



A K A D E M I E   F Ü R   P O L I T I S C H E   B I L D U N G   T U T Z I N G

---

# AKADEMIE-KURZANALYSE

## 1/2013

### Der Euro und die neue Bundesregierung

DR. WOLFGANG QUAISSER

September 2013

# Der Euro und die neue Bundesregierung

WOLFGANG QUAISER

## Der Euro im Disput

Die überwiegende Mehrheit der deutschen Bevölkerung ist im Zwiespalt. Einerseits wird die bestehende Euroskepsis durch die kaum durchschaubaren Haftungssummen der Eurorettung verstärkt, andererseits scheut man das Risiko, das mit Radikallösungen einhergeht, zumal die wirtschaftliche Situation in Deutschland relativ komfortabel erscheint. Dies kontrastiert mit der Lage in vielen südlichen Krisenstaaten. Dort hat sich die politische Landschaft vor dem Hintergrund massiver Sparmaßnahmen, einer lang anhaltenden Rezession und hoher Arbeitslosigkeit polarisiert, obwohl radikale Strömungen – wie in Griechenland – bis jetzt nicht die Oberhand gewinnen konnten. Das gegenwärtige Krisenmanagement in der Eurozone wird im Norden und Süden Europas noch weitgehend akzeptiert. Dies muss nicht so bleiben, wenn Reformfolge ausbleiben oder Umstrukturierungen verschleppt werden und damit in den Krisenländern die Grundregel der Rettung »Geld gegen Konditionen« zunehmend infrage gestellt wird. In einem solchen Falle könnten die jeweiligen Kosten der Krisenpolitik in den Geberländern als unkalkulierbar angesehen werden. Die politische Unterstützung der Rettungspolitik wäre dann auch in den etablierten Parteien Deutschlands gefährdet.

## Krise noch lange nicht überwunden

Trotz einer gewissen Beruhigung im ersten Halbjahr 2013 ist die Eurokrise noch lange nicht überwunden. Die Situation bleibt labil, was sich in erratischen Ausschlägen der Zinsspreads auf Staatsanleihen der Krisenländer widerspiegelt. Allein die Tatsache, dass die Krise nunmehr über drei Jahre andauert und trotz massiver Rettungsmaßnahmen und einiger Fortschritte keine tragfähigen Lösungen

in Sicht sind, muss beunruhigen. Die Ursache ist, dass es sich in der Eurozone um eine multidimensionale Krise handelt, in der die einzelnen Elemente in fataler Weise miteinander verknüpft sind und sich als Brandbeschleuniger gegenseitig verstärken. Erinnern wir uns: Aus der internationalen Finanzkrise erwuchs eine globale Rezession, die mit massiven Konjunkturprogrammen bekämpft wurde. Der Preis war eine sprunghaft steigende Staatsverschuldung, die zusätzlich durch enorme Kosten der Bankenrettung in die Höhe getrieben wurde (vor allem in Island, Irland und Spanien).

In Europa kollabierten zudem die Wirtschaftsmodelle (Spanien, Portugal, Irland), die mit billigem Eurogeld u.a. die Entstehung von Immobilienblasen begünstigt hatten. Als diese platzen, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage einbrach und in der Folge zusätzlich der Finanzsektor durch notleidende Kredite erfasst wurde und Banken gerettet werden mussten, schnellte auch deren Staatsverschuldung in die Höhe. Zudem hatten hohe Lohnsteigerungen die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder insbesondere bei international handelbaren Gütern über viele Jahre verschlechtert, sodass sie unter strukturellen Leistungsbilanzdefiziten litten. Internationale Investoren verlangten immer höhere Risikoauschläge für die Krisenländer, deren Staatsfinanzierung sich zusätzlich verteuerte. Nur durch massive Liquiditätsbereitstellung, umfangreiche Rettungspakete, Umschuldungen und vertragswidrige Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB), d.h. den Kauf von Staatsanleihen, konnte eine Staatspleite dieser Länder verhindert werden.

## Wo stehen wir?

Weder die Finanz- und Bankenkrise noch die Staatsverschuldungs- oder die makroökonomische Krise sind überwunden, auch wenn es in einigen Bereichen gewisse Fortschritte gibt. Teilweise konnten die Budgetdefizite (Primärhaushalte ohne Zinszahlungen) zurückgeführt werden, doch die Staatsverschuldung steigt in fast allen Ländern aufgrund fortbestehender Haushaltsdefizite weiter und könnte durch steigende Zinsen dramatisch verschärft werden. Zwar sinken die Leistungsbilanzdefizite, doch die europäischen Kapitalmärkte entspannen sich nur schlepend. Noch immer muss im beach-

lichen Umfang (obwohl sinkend) der Kapitalbedarf über das Zentralbankensystem (Target-System) zur Verfügung gestellt werden. Nur langsam verbessert sich die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer gemessen an den Lohnstückkosten. Einige Fortschritte in der Bankenkonsolidierung sind festzustellen, doch Europa fällt hier deutlich hinter den USA zurück. Beängstigend ist die Krise der Realwirtschaft in den Südländern, die mit dramatisch hohen Arbeitslosenzahlen einhergeht.

Trotz eines halbwegs funktionierenden Krisenmanagements sind die Defizite der europäischen Währungsunion deutlich sichtbar geworden. Sie ist hinsichtlich der Wirtschaftsstruktur kein optimaler Währungsraum und die wirtschafts- sowie fiskalpolitische Koordinierung ist schwach. Es fehlt ein starkes fiskalisches Zentrum, eine sozialpolitische Flankierung und die Faktormärkte sind nicht ausreichend reguliert (Finanzsektor) bzw. integriert (Arbeitsmarkt). Eine institutionelle Krise der Eurozone, ja der gesamten EU und ein schleichender Vertrauensverlust in die europäische (teilweise auch nationale) Politik sind die Folge. Beunruhigend ist auch, dass international das Wachstum erstmals auch in den Schwellenländern schwächelt und sich die konjunkturellen Aussichten in der Eurozone im Sommer 2013 nur sehr verhalten aufhellen. Die neue Bundesregierung wird also erhebliche Probleme vorfinden, zumal eine erneute Eskalation der Krise nicht auszuschließen ist. Was ist zu erwarten?

## Krisenmanagement wird fortgeführt

Im Prinzip ist davon auszugehen, dass die neue Bundesregierung das bisherige Krisenmanagement fortsetzt. Im Kern war die Strategie der Regierung Angela Merkel zunächst darauf ausgerichtet, eine Eskalationen der Krise unter Einsatz möglichst geringer Verpflichtungen zu verhindern. Dies wurde insbesondere am Anfang der Rettungspolitik deutlich, als man mit vergleichsweise niedrigen Milliardenbeträgen, Griechenland zu stabilisieren versuchte. Vielfach wurde dies von SPD und Grünen als unzureichend mit dem Argument kritisiert, dass durch den Einsatz größerer Beträge oder durch die sofortige Einführung von Eurobonds spekulative Attacken hätten verhindert werden können. Angesichts des sich damals erst allmählich abzeich-

nenden Ausmaßes des Statistikbetruges in Griechenland sowie der dann folgenden Krise sind Zweifel an dieser Einschätzung angebracht.

Eurobonds dürften auch künftig für die Bundesregierung aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht infrage kommen. Die Einführung einer unmittelbaren Gemeinschaftshaftung ohne fiskalpolitische Durchgriffsrechte und demokratische Legitimierung wären politisch und verfassungsrechtlich nur schwer durchsetzbar. Davon abgesehen hätte ein solcher Schritt im Rahmen der gegebenen europäischen Verträge zu einer Gemeinschaftshaftung geführt, ohne entsprechende politische Gegenleistungen zu erhalten. Zwar gab es verschiedene Konzepte, um die Eurobonds an wirtschaftspolitische Auflagen zu knüpfen (zuletzt auch der Vorschlag eines Schuldentilgungsfonds), doch die grundsätzlichen Einwände wären dadurch nicht entkräftet worden. Hinzu kommt, dass Eurobonds in der Bevölkerung weder in Deutschland noch in anderen Geberländern sonderlich beliebt sind, um es vorsichtig auszudrücken. Es ist auch nicht bekannt, dass irgendeine Partei sich für diese Forderung im Bundestagswahlkampf lautstark ausgesprochen hätte. Es ist deshalb nicht zu erwarten, dass die neue Bundesregierung in dieser Frage eine andere Haltung einnehmen wird, obwohl der Druck zur Einführung solcher Bonds (vielleicht kaschiert mit anderem Namen) nach den Wahlen deutlich steigen könnte.

## Mario Draghi: »... und glauben Sie mir, es wird reichen!«

Wenig wahrscheinlich ist auch, dass die neue Bundesregierung ihre pragmatische Haltung gegenüber der EZB ändern wird. Zwar ist man immer wieder dem Ansinnen einiger Südstaaten, einschließlich Frankreichs, entgegengetreten, die EZB direkt zum Aufkauf von Staatsanleihen aufzufordern. Dies war schon in der entscheidenden Ratssitzung im Mai 2010 der Fall, als die Bundeskanzlerin entsprechende Initiativen unter Führung Frankreich gemeinsam mit anderen Nordstaaten verhindern konnte. Gleichzeitig war aber auch klar, dass die Bundesregierung die EZB als Nothelfer akzeptiert und nicht gegen deren Aufkäufe von Staatsanleihen der Krisenländer zu Felde zieht, wenn sie, wie es offiziell

heißt, helfen, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu verbessern.

Axel Weber und Jürgen Stark verließen wegen des Ankaufs von Staatsanleihen das EZB-Direktorium, weil dies nach ihrer Meinung eine Überschreitung des Mandats der Zentralbank darstellte. Die Kritik des nachfolgenden Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann an der EZB-Politik machte sich die Bundesregierung ebenso wenig zu eigen. Weidmann drohte sogar, wegen mangelnder Unterstützung zurückzutreten. Angela Merkel und Wolfgang Schäuble erklärten dazu, dass man zwar monetäre Staatsfinanzierung ablehne, doch sei die EZB unabhängig und handle in eigener geldpolitischer Verantwortung. Bemerkenswert ist auch, dass die eurokritischen Töne aus der CSU (offenbar aufgrund eines Machtwortes der Kanzlerin) im Frühjahr 2013 verstummen, zumal man befürchtete, dass unterschiedliche Auffassungen aufseiten der Regierung bei dieser Bundestagswahl schaden könnten.

Offenbar ziehen Bundesregierung und Bundesbank in dieser Frage an einem Strang, wenngleich mit verteilten Rollen. Die Bundesbank mit Jens Weidmann an der Spitze hält an ihrer ausschließlich geldpolitischen Aufgabe fest und verweist auf die maßgebliche Verantwortung der Politik, wenn es um grundsätzliche Fragen der Stabilisierung des Euroraumes geht. Sie bewahrt sich damit ihre Reputation, was im Falle einer Eskalation der Krise mit einem teilweisen oder gänzlichen Auseinanderbrechen der Eurozone von unschätzbarem Wert wäre. Die Bundesregierung wiederum weiß um diese mögliche Rolle der Bundesbank und müsste zudem befürchten, ihren Rückhalt in der Bevölkerung zu verlieren, wenn sie sich von Jens Weidmann öffentlich distanzieren würde. Gleichzeitig ist der Bundesregierung angesichts der schwierigen politischen Lage in Europa klar, dass die EZB als einzige gesamteuropäische Institution einen maßgeblichen Beitrag zur Stabilisierung der Eurozone leistet. Ohne das erste und zweite Aufkaufprogramm für Staatsanleihen – das letzte OMT-Programm (Outright Monetary Transaction) bisher nur als Ankündigung! – würde der Euroraum wohl nicht mehr in der jetzigen Form bestehen.

Dennoch kann man es drehen und wenden wie man will: Die EZB hat faktisch ihr Mandat in Rich-

tung Eurorettung überschritten, aber sie hat dies sicherlich nicht ohne informelle Rücksprache mit der Bundesregierung getan. Mit Spannung wird das Grundsatzurteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) erwartet. Die deutsche Rechtsprechung kann der EZB zwar als europäischer Institution keine direkten Vorgaben machen. Das höchste deutsche Gericht könnte jedoch feststellen, dass die Anleihekäufe nicht den europäischen Verträgen entsprechen (Verbot der Staatsfinanzierung) und anmahnen, Rechtskonformität herzustellen. Das Bundesverfassungsgericht könnte den Fall auch an den für die Einhaltung der europäischen Verträge zuständigen Europäische Gerichtshof (EuGH) zur abschließenden Entscheidung weiterreichen. Kompliziert würde die Lage, wenn der EuGH die Politik der EZB für rechtens erklären würde und sich EuGH und BVerfG in ihren Rechtsauffassungen widersprechen würden. Es ist deshalb nicht zu erwarten, dass das deutsche Verfassungsgericht so weit geht. Dennoch könnte es die Handlungsoptionen der neuen Bundesregierung u.a. durch Auflagen beim ESM, an dem das OMT-Programm gekoppelt ist, einschränken.

## Geld gegen Konditionen

Ferner ist es unwahrscheinlich, dass die neue Bundesregierung an dem Grundsatz der Rettungspolitik »Geld gegen Konditionen« etwas ändern wird. Dieses Prinzip wurde schon bei den ersten Rettungsfonds (ESFS und ESFM) sowie deren Nachfolger, dem ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus), in Kooperation mit der EZB und dem IWF (Internationalen Währungsfonds) verankert. Die entsprechenden Programmländer, deren Finanzierung weitgehend von den beiden Hilfsfonds abhängt, müssen demnach wirtschaftspolitischen Auflagen zustimmen. Ob sie diese immer erfüllen, ist eine andere Frage. Es ist hier ja nicht von der Hand zu weisen, dass die Nehmerländer der Hilfszusagen insofern über ein erhebliches Erpressungspotenzial verfügen, als die politische Absicht besteht, möglichst alle Staaten in der Eurozone zu halten.

Es ist auch nicht zu erwarten, dass die Deutschen großzügige Wachstumsinitiativen für den Süden mitfinanzieren. Man wird allerdings auch weiterhin

im Rahmen bestehender Programme (u.a. den Strukturfonds) und Institutionen – der Europäische Investitionsbank (EIB) sowie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – versuchen, Wachstumsimpulse im Süden anzustoßen. Dabei ist zum Schuldendebau nicht Wirtschaftswachstum per se, sondern ein exportorientiertes Wachstum entscheidend. Die Wirkungen solcher Initiativen, ähnlich wie das gerade aufgelegte Milliardenprogramm gegen die hohe Jugendarbeitslosigkeit, verpuffen allerdings dann, wenn sie nicht durch entsprechende Strukturreformen begleitet werden.

### **Wäre eine Politische Union die Lösung?**

Wäre eine *Politische Union*, womöglich in einem europäischen Zentralstaat, der Königsweg, um die Währungsunion zu retten? Dies ist weder politisch realistisch noch ökonomisch plausibel. Dabei fällt auf, dass die konkrete Gestalt einer *Politischen Union* immer vage blieb. Im Kern müsste eine *Politische Union* die Voraussetzungen dafür schaffen, dass eine demokratisch legitimierte Regierung Grundzüge der Wirtschafts- und Sozialpolitik der Union festlegt und konkrete wirtschaftspolitische Auflagen für die einzelnen Mitgliedsländer (Regionen) beschließen kann, die dann durch automatische (möglicherweise durch die Sozialsysteme) oder auch situationsbezogene Transferleistungen flankiert werden. Derartige Vorstellungen dürften jedoch weder im Süden noch im Norden Europas, zumal in der jetzigen Situation, eine nennenswerte politische Unterstützung finden. Ökonomisch wäre im Rahmen einer solchen Union auch fraglich, ob die ökonomischen Disparitäten sich vermindern würden. Wenn der Arbeitsmarkt flexibel wäre, könnten entsprechende Wanderungsbewegungen wie in den USA zu einem Ausgleich führen. Aber dies ist nur begrenzt der Fall und Transferzahlungen wie im Falle Ostdeutschlands sind im europäischen Maßstab undenkbar.

### **Institutionelle Reformen im Rahmen der Währungsunion**

Im Kern wird die neue Bundesregierung ein flexibles Krisenmanagement in akuten Situationen mit einer mittel- und langfristigen Strategie verbinden, die zentrale institutionelle Defizite beseitigt bzw.

abschwächt. Man könnte es als »Durchwurzeln« mit strategischen Zielen bezeichnen. Etliche Schritte wurden schon eingeleitet, doch sie sind zu ergänzen und grundlegende Hindernisse zu beseitigen. Dabei war und ist zentrales Ziel deutscher Eurorettungspolitik, die fiskalischen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakt zu stärken, wenn nicht zu verschärfen. Der Prozess ist formal mit dem Fiskalpakt (d.h. der Übernahme der Fiskalregeln in die jeweiligen nationalen Verfassungen) und den neuen EU-Regeln (Sixpack- und Twotrack-Reformen) weitgehend abgeschlossen, doch der Praxistest steht aus.

Ähnliches gilt für die Großbaustelle einer europäischen Bankenunion mit einheitlicher Regulierung, deren wesentliche Grundzüge auf dem europäischen Gipfel im Frühjahr 2013 beschlossen wurden. Die EZB soll ab 2014 alle systemrelevanten Banken im Euroraum überwachen. Doch es darf bezweifelt werden, ob sie das organisatorisch schafft. Noch nicht abschließend geklärt ist, wer die Abwicklung von systemrelevanten Banken vornimmt – die EZB, eine Brüsseler Behörde und/oder nationale Institutionen bzw. eine Kombination von allen – und wie sie finanziert werden soll. Beschlossen wurde bereits, die Eigentümer der Banken und größere Einlagen über 100.000 Euro (*Bail in*) bei einer Insolvenz heranzuziehen (Zypern-Lösung). Erst wenn dies nicht ausreicht, soll auf den ESM zurückgegriffen werden. Völlig offen ist, wie ein europäischer Einlagensicherungsfonds auszusehen hat. Auch eine neue Bundesregierung wird hart verhandeln müssen, um die Haftungssummen für die Bundesrepublik zu begrenzen.

### **Ein Zerfall der Währungsunion ist möglich: Plan B in der Hinterhand?**

Selbst wenn man davon ausgeht, dass Fiskal- und Bankenunion in überschaubarer Zeit sich als halbwegs funktionsfähig erweisen, so ist damit noch nicht das Überleben der Währungsunion gewährleistet. Die Frage bleibt, wie dauerhaft starke makroökonomische Ungleichgewichte (insbesondere in der Leistungsbilanz) vermieden und Strukturreformen für Wachstum und Beschäftigung innerhalb der Währungsunion erfolgen können. Zwar sind einige europäische Überwachungsverfahren ver-

stärkt worden, doch es ist zu befürchten, dass diese sich wie in der Vergangenheit als »zahnlose Tiger« erweisen. Dabei ist das Problem der Wettbewerbsfähigkeit nicht auf die Euro-Peripherie beschränkt, sondern trifft den Kern der Währungsunion. Wenn die Lohnstückkosten insbesondere in Frankreich und Italien nicht deutlich sinken und die Strukturreformen nicht vorankommen, dann ist es trotz guter Intentionen der Bundesregierung um den Bestand der Eurozone schlecht bestellt. In einem solchen Fall würden sich dort die ohnehin hohen Staatsschulden zu solchen Beträgen auftürmen, dass sie unweigerlich einen schweren Bonitätsverlust zur Folge hätten. Damit gerieten nicht nur Frankreich und Italien in Zahlungsschwierigkeiten, sondern die gesamte Rettungspolitik wäre infrage gestellt, weil beide Länder nach Deutschland den größten Teil der ESM-Bürgschaften tragen.

Die neue Bundesregierung muss sich folglich auf alle Eventualitäten vorbereiten. Sollte die Situation eskalieren, und entsprechende Szenarien ließen sich leicht entwerfen, dann müsste die neue Bundesregierung in Zusammenarbeit mit der Bundesbank sehr rasch handeln, um auf europäischer Ebene ein Währungssystem zu etablieren, das einerseits eine gewisse Stabilität ermöglicht, andererseits flexible Anpassungen zulässt, sollte die Wettbewerbsfähigkeit nachlassen und in Folge die Leistungsbilanzen noch größere Ungleichgewichte aufweisen. Dies könnte ein modifiziertes Europäisches Währungssystem (EWS) mit festen Wechselkursen zwischen nationalen Währungen bzw. Währungsverbünden mehrerer Länder sein, in dem man jedoch Währungsanpassungen sporadisch vornehmen könnte. Keine Bundesregierung wird eine solche Option wegen der unvorhersehbaren Risiken aktiv vorantreiben. Ein derartiger Schock würde kaum geordnet verlaufen und mit erheblichen politischen und ökonomischen Verwerfungen einhergehen. Haftungssummen würden sich zu realen Verlusten auftürmen, Hilfsgelder wären hoffnungslos verloren, Auf- und Abwertungen würden ökonomische Unsicherheiten verstärken. Doch muss möglicherweise dieser Preis gezahlt werden, wenn der Wille oder die Möglichkeit fehlt, eine funktionsfähige Währungsunion aufzubauen.

## **Grundlinien der Eurorettungspolitik der künftigen Bundesregierung**

Nach den Wahlen wird die neue Regierung den Bundesbürgern erklären müssen, dass die Eurorettung teurer werden wird, als man ohnehin schon vermutet hat. Ein neuer Schuldenschnitt für Griechenland wird unausweichlich sein, was sogar nach langem Zögern von Wolfgang Schäuble, allerdings unter Vermeidung des Begriffs, öffentlich (am 20. August 2013) eingestanden wurde. Dieser wird, im Gegensatz zu den vorhergehenden, vorrangig die öffentlichen Gläubiger betreffen, d.h. auch unmittelbar den Bundeshaushalt belasten. Man wird versuchen, den Ausdruck »Schuldenschnitt« zu vermeiden, denn man wird es als Gesamtpaket verkauft, um mit Hilfe wirtschaftspolitischer Konditionen einen anhaltenden Erfolg der griechischen Reformen und den Verbleib des Landes in der Eurozone zu ermöglichen. Ein solcher Schuldenerlass wird politisch und ökonomisch »verträglicher« sein, weil die Rückzahlungsmodalitäten günstigere Konditionen (Streckung der Laufzeiten, Senkung der Zinsen) hätten. Das Ergebnis wird allerdings das gleiche sein, denn die griechischen Verbindlichkeiten würden zulasten der Gläubiger substanziell vermindert. Ob Griechenland damit mittelfristig wieder auf die Beine kommt und seine Verpflichtungen einhält, ist eine ganz andere Frage.

Falls die Rezession im europäischen Süden anhält und die Schuldenstände dort steigen, wird die neue Bundesregierung auch weitere Schuldenschnitte erwägen. Dabei wird sie auch der EZB unter Hinweis auf deren Unabhängigkeit keine politischen Hindernisse in den Weg legen, die Geldpolitik weiter zu lockern. Es ist schon heute erkennbar, dass die Politik neben begrenzten Schuldenschnitten die sogenannte finanzielle Repression (d.h. negative Realzinsen) als das kleinere Übel ansieht, um die insgesamt hohe Schuldenlast im Euroraum abzubauen. Dieser Prozess ist schleichend und verursacht keine unkalkulierbaren ökonomischen und politischen Schocks. Ob es funktioniert, ist allerdings keineswegs sicher. Eine erhöhte Inflationsrate ist bis jetzt nicht in Sicht.

Letztlich wird die neue Bundesregierung in Übereinstimmung mit maßgeblichen Teilen der Opposition darauf hoffen, dass sich die Spannungen auf

den Kapitalmärkten nicht zuletzt wegen des Draghi-Versprechens und einer erhofften Konsolidierung des Bankensektors langsam lösen. Damit wären die Voraussetzungen für eine bessere Finanzierung der Wirtschaft der Krisenländer gegeben. Zudem wird man darauf hoffen, dass die fiskalischen Maßnahmen und die Strukturreformen allmählich wirken, die Kosten sinken und sich ein selbsttragendes Wachstum einstellt. Würde sich dann noch die Arbeitslosigkeit langsam verringern, hätte man in etlichen Jahren das Tal der Tränen durchschritten.

Allerdings wird sich auch dann die Ernsthaftigkeit einer nachhaltigen fiskalischen Konsolidierung erweisen müssen, denn eine restriktive Haushaltspolitik ist sicherlich über mindestens ein Jahrzehnt notwendig, um nur annähernd auf die alten Verschuldungsstände vor der Finanzkrise zurückzukehren. Gelingt dies nicht und beschreitet Europa den japanischen Weg von Deflation und wirtschaftlicher Stagnation, dann wird dies umfassende Schuldenschnitte im gesamten Euroraum erfordern, um sich der auftürmenden Verbindlichkeiten zumindest teilweise zu entledigen. Sparer und Vermögensbesitzer wären davon massiv betroffen.

Gelingt es, die Lage zu stabilisieren, und verbessert sich die politische Stimmung auf dem Kontinent, wird man ernsthaft darüber nachdenken können, weitere Vertragsänderungen im Primärrecht anzustreben, um die institutionellen Defizite der Währungsunion zu beseitigen. Deutschland wäre wahrscheinlich bereit, auch formal in Richtung einer Gemeinschaftshaftung und/oder Transferleistungen zu gehen, wenn die demokratische Legitimität gegeben und supranationale Durchgriffsrechte bei Verletzung fiskalischer Regeln eingeführt würden. Auch das würde für Deutschland teuer werden, doch es bestände zumindest die Hoffnung auf eine tragfähige Lösung. Sie müsste allerdings auch ein geordnetes Insolvenzverfahren für einzelne Staaten wie in den USA beinhalten, wenn sie die entsprechenden Vereinbarungen nicht einhalten können oder wollen. Ob dazu maßgebliche europäische Partnerländer, an erster Stelle Frankreich, bereit wären, ist eine andere Frage. Jedenfalls wird keine Bundesregierung, wie es kürzlich einmal Otmar Issing formulierte, sich auf einen windigen Deal einlassen können, der lautet: »Gemeinschaftshaf-

tung sofort, gegen das vage Versprechen einer *Politischen Union* in Zukunft.«

Es kann allerdings auch ganz anders kommen: Sollte ein Kernland der Eurozone wie z.B. Frankreich und/oder Italien nicht in der Lage oder willens sein, tiefgreifende und anhaltende Reformen einzuleiten, dann wird auch Deutschland (zusammen mit Österreich, Finnland und vielleicht den Niederlanden) nicht die Währungsunion retten können. Da dies den Finanzmärkten nicht verborgen bliebe, wäre ein Zerfall der Währungsunion unausweichlich. Es müsste nicht das Ende der europäischen Integration bzw. der EU sein, aber ein ökonomisches und politisches Beben wäre die Folge.

Die neue Bundesregierung steht damit vor der schwierigen Aufgabe, dezent, aber mit Nachdruck und in Übereinstimmung mit der Europäischen Kommission und der EZB, jene Reformen in diesen Ländern anzumahnen, die als Voraussetzung für das Überleben der Währungsunion gelten. Ob dies gelingen wird, ist nicht sicher, weshalb die neue Bundesregierung einen Plan B in der Hinterhand haben sollte, um auf alle Eventualitäten vorbereitet zu sein.

**Dr. Wolfgang Quaisser**  
Akademie für Politische Bildung  
82323 Tutzing  
Telefon: 08158/256-55  
E-Mail: w.quaisser@apb-tutzing.de