

„Departure“: Europa wagt den Schritt in die Fiskalunion

© Akademie für Welthandel AG, Dezember 2011

Nicht zuletzt auf Druck privater und öffentlicher Gläubiger bzw. der US-Rating-Agenturen hat sich die europäische Politik schrittweise zu der Erkenntnis durchgerungen, dass die schon lange bekannten Konstruktionsfehler der EWU endlich korrigiert werden müssen, um den Bestand der Währungsunion langfristig zu sichern. Die 17 EWU-Länder und weitere EU-Staaten mit eigener Währung wollen 2012 einen separaten Vertrag für den Einstieg in eine Fiskalunion mit verstärkter und gesetzlich verankerter Haushaltsdisziplin abschließen. Dieser wird den geltenden EU-Vertrag von Lissabon ergänzen. Die EZB unterstützt Brüssel durch eine weitere Zinssenkung und Maßnahmen zur Sicherstellung einer ausreichenden Liquiditätsversorgung im Finanzsystem. Gleichwohl dürften die von der EWU-Schuldenkrise ausgelösten Turbulenzen an den Finanzmärkten damit noch nicht beendet sein.

In der aktuellen Beckmann-Ausstellung im wieder eröffneten Frankfurter Stadel hängt ein Triptychon mit dem tiefsinnigen Titel „Departure“. Dies kann man sowohl mit dem Wort „Abfahrt“ als auch mit dem weitergehenden Begriff „Aufbruch“ übersetzen. Auch wenn Vergleiche immer etwas hinken, so scheint dieses Bild auch auf die gegenwärtige Situation in Europa anwendbar. Denn aufgrund der gravierenden Schuldenproblematik mehrerer Peripheriestaaten steht die Europäische Währungsunion (EWU) seit letztem Jahr verstärkt am Pranger der Finanzmärkte (zur Schuldenproblematik in der EU und der Triade vgl. auch unseren Artikel „*Industrieländer im Schuldenstress*“ vom September 2011). Nicht zuletzt auf Druck privater und öffentlicher Gläubiger bzw. der nicht unumstrittenen US-Rating-Agenturen hat sich die europäische Politik – schrittweise und teilweise zähneknirschend – zu der Erkenntnis durchgerungen, dass die schon lange bekannten Konstruktionsfehler der EWU endlich korrigiert werden müssen, um den Bestand der Währungsunion langfristig zu sichern.

Denn eine einheitliche europäische Geldpolitik ohne eine stärker verzahnte Fiskal- und Schuldenpolitik kann kein stabiler Integrationszustand sein. Bezeichnenderweise wurde Beckmanns „Departure“ über einen Zeitraum von drei Jahren (1933-1935) gemalt. Überträgt man diesen Entstehungsprozess auf das heutige Europa und datiert den offenen Ausbruch der Eurokrise – mit den massiven Problemen Griechenlands – auf das Frühjahr 2010, so würde sich der „EWU-Aufbruch“ noch bis Ende 2012 hinziehen. Schaut man sich die Ergeb-

nisse des jüngsten Brüsseler EU-Gipfels näher an, so scheint ein solcher Zeithorizont keinesfalls unrealistisch zu sein.

Wichtige Gipfelergebnisse

Nachdem sich in den letzten 1 ½ Jahren schon viele reguläre und Sondergipfel mit der Euro-Krise beschäftigt hatten, sollte am 8./9. Dezember einmal mehr der große Befreiungsschlag gelingen. Deutschland und Frankreich als größte Euroländer und Hauptgläubiger bei allen Rettungsvarianten hatten im Vorfeld schon wichtige Weichen in Richtung EU-Fiskalunion gestellt und viele bilaterale Differenzen ausgeräumt, um einen Gipfelerfolg zu garantieren. Unter der Überschrift „Strikte Disziplin als Rettung für die Eurozone“ sollen folgende 6 Punkte besonders hervorgehoben werden:

1) Die 17 EWU-Länder und vermutlich fast alle EU-Staaten mit eigener Währung wollen 2012 einen separaten Vertrag für den Einstieg in eine Fiskalunion mit verstärkter und gesetzlich verankerter Haushaltsdisziplin abschließen. Dieser wird den geltenden EU-Vertrag von Lissabon ergänzen. Dazu zählen:

- eine strikte Schuldenbremse, die möglichst sogar in der Verfassung verankert werden soll. Dies käme einer „freiwilligen“ Einschränkung der jeweiligen nationalen Haushaltssouveränität gleich.
- automatische Sanktionen für Defizitsünder: Bei außergewöhnlichen Umständen oder schlechter Konjunktur wären aber weiterhin Defizite im Rahmen der Drei-Prozent-Grenze zulässig, die 1992 im Maastricht-Vertrag fixiert wurde.
- ein defizitärer Staat soll sich in Abstimmung mit der EU-Kommission zu Reformen verpflichten. Er muss ein wirtschaftliches Programm mit der EU-Kommission abschließen, in dem die Reformverpflichtungen festgelegt werden. Der Europäische Gerichtshof soll die Umsetzung in nationales Recht überwachen.

Wegen des strikten Widerstands aus Großbritannien scheiterte die von Berlin und Paris angestrebte Änderung des EU-Vertragswerks, für die eine Zustimmung aller 27 EU-Mitgliedsländer erforderlich wäre. Das zeigt einmal mehr das offensichtliche Auseinanderdriften der Gemeinschaft, aber solch ein separater Vertrag der änderungswilligen Länder ist rascher abzuschließen als eine Änderung der EU-Verträge, die in allen nationalen Parlamenten ratifiziert werden müsste. Etliche der interessierten Nicht-EWU-Länder müssen oder wollen aber erst noch ihre Parlamente konsultieren, bevor sie eine Teilnahme fixieren. Von daher kann man von einer Zahl von gut 20 bis maximal 26 Vertragsstaaten für die angestrebte EU-Fiskalunion ausgehen.

2) Weiteres Ergebnis ist, dass der „Europäische Stabilisierungsmechanismus“ (ESM) wie von Deutschland und Frankreich vorgeschlagen schon im Juli 2012 und somit ein Jahr früher als zunächst geplant an den Start gehen soll. Dieser permanente Rettungsschirm ESM und der vorläufige Feuerwehrfonds EFSF würden dann ab Mitte 2012 ein Jahr lang parallel existieren. Der ESM wird aber keine Banklizenz bekommen und somit auch keinen Zugang zu EZB-Krediten haben. Denn ein Bankstatus könnte indirekt die Inflationsgefahr erhöhen, wenn die EZB für künftige Rettungskredite über den ESM die Notenpresse anwerfen würde.

3) Wie von der schwarz-gelben Regierung in Berlin gefordert, wurde kein Fahrplan für die Einführung von Eurobonds aufgestellt. Der vom EU-Ratspräsidenten van Rompuy vorgelegte Entwurf für die Gipfelerklärung sah dies zunächst vor. Gleichwohl wird das Thema damit nicht dauerhaft vom Tisch sein. Aus volkswirtschaftlicher Sicht sind Eurobonds als Teil einer funktionierenden Fiskalunion später einmal durchaus denkbar, wenn es zum Beispiel einen europäischen Finanzminister mit Durchgriffsrecht auf die nationalen Haushalte gäbe. In einem zu frühen Stadium hingegen würden sie primär den fiskalischen Anpassungsdruck mindern und Zinsrisiken auf die Gläubigerstaaten verlagern.

4) Ein Schuldenschnitt bei Euro-Staatsanleihen soll die Ausnahme bleiben und nicht zur Regel werden. In Zukunft sollen private Gläubiger wie Banken und Versicherungen also anders als bei Griechenland nicht mehr „willkürlich“ an einem etwaigen Schuldenschnitt für angeschlagene Euroländer beteiligt werden. Die Anpassung der Privatgläubigerbeteiligung an die erprobten Bedingungen des IWF erhöht die Rechtssicherheit und dürfte das Vertrauen von Investoren in europäische Staatsanleihen stärken. Der Brüsseler Politik ist klar geworden, dass der griechische „haircut“ die Euro-Krise wegen der zinssteigernden Wirkung auf Anleihen in vielen EWU-Problemländern die Krise eher verschärft als gelindert hat.

5) Als kurzfristige Antwort auf die Schuldenkrise wollen die EU-Länder bis zu 200 Mrd. € für die Krisenbekämpfung durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) in Form von bilateralen Krediten bereitstellen. Davon sollen 150 Mrd. Euro aus der Euro-Zone kommen, den Rest stellen Nicht-Euro-Staaten bereit. Nur Großbritannien beteiligt sich nicht. Mit den Zahlungen will die EU sicherstellen, dass der IWF im Notfall auch großen Euro-Staaten wie Italien und Spanien zusätzliche Hilfen im Rahmen der IWF-Fazilitäten finanzieren kann.

In Deutschland könnte es dabei formale Probleme mit dieser IWF-Kreditlinie geben. Geplant ist, dass die Bundesbank dem Fonds bis zu 45 Mrd. Euro zur Verfügung stellt. Die Kreditlinie an den IWF liegt zwar im Unabhängigkeitsbereich der Deutschen Bundesbank, gleich-

wohl diskutieren Politiker, ob die Erhöhung der Mittel für den IWF nicht den Gewährleistungsrahmen Deutschlands für den Hilfsfonds zugunsten überschuldeter Euro-Länder (EFSF) in Höhe von 211 Mrd. Euro tangieren würde.

6) Last but not least wollen sich die Staats- und Regierungschefs der künftigen EU-Fiskalunion künftig monatlich in Brüssel treffen. Damit soll die wirtschaftspolitische Koordination plakativ verstärkt werden. Dabei scheint es eher unwahrscheinlich, dass Großbritannien hier dauerhaft außen vor bleiben wird.

EU 2011/2012: Nach dem Gipfel ist vor dem Gipfel

Wie bei vielen EU-Gipfeln der letzten Zeit sind die Details zu den Gipfelbeschlüssen noch offen bzw. unklar. Die konkreten Verpflichtungen zum soliden Wirtschaften müssen nun die Unterhändler der Vertragsstaaten bis zum März 2012 klären. Dies fällt dann in die Zeit der dänischen EU-Ratspräsidentschaft, die zum Jahreswechsel den Stab von Polen übernimmt. Die Beschlüsse des EU-Gipfels zur Schuldenkrise werden an den Finanzmärkten zwar grundsätzlich als wichtiger Schritt in die richtige Richtung begrüßt. Die Sorgen um die Eurozone werden aber den Märkten noch länger bleiben, zumal jetzt noch Sorgen um eine weiter um sich greifende Kreditklemme in vielen Ländern hinzukommen.

Die Beschlüsse des EU-Gipfels zur Bekämpfung der Schuldenkrise haben jedenfalls nicht zur erhofften Beruhigung der Märkte geführt, zumal die Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit aller EU-Staaten derzeit einer genauen Prüfung unterziehen. Unter verschärfter Beobachtung sind auch Deutschland und die fünf anderen EWU-Staaten mit der Bestnote "AAA". Damit steigt zwar die Wahrscheinlichkeit einer Herabstufung in den kommenden Wochen, gleichwohl wäre ein AA+ (S&P) bzw. Aa1 (Moody's) immer noch die zweitbeste aller Ratingstufen.

Künftig wird die EWU ihr Augenmerk nicht zuletzt wegen der volatilen Finanzmärkte vermehrt auf große institutionelle Anleger bzw. staatliche Geldgeber aus Übersee richten. So will die chinesische Notenbank einen Teil ihrer rekordhohen Devisenreserven von über 3 Bio. Dollar in Europa und den USA investieren. Auch große Staatsfonds aus den ölreichen Golfstaaten oder aus Ostasien haben potentiell Interesse an zusätzlichen Anlagen in europäischen Staatsanleihen bekundet – bis hin zu den noch umstrittenen Eurobonds.

EZB unterstützt Brüssel

Parallel dazu hat die Europäische Zentralbank (EZB) am 8. Dezember wie erwartet zum zweiten Mal in Folge ihren Leitzins gesenkt – wegen der erhöhten Anspannungen auf den Finanzmärkten, der konjunkturellen Abwärtsrisiken und des generell unsicheren Ausblicks. Mit 1 % hat der EZB-Mindestrefinanzierungssatz nun wieder das krisenbedingte Niveau erreicht, das von Mai 2009 bis April 2011 galt. Die Zinssenkung passt auch zur Abwärtsrevisi- on der makroökonomischen EZB-Projektionen. Die Zentralbank erwartet für 2012 nur noch ein BIP-Wachstum in der EWU von 0,3 % gegenüber 1,3 % vor drei Monaten. Die Inflations- projektion für 2012 liegt wegen der hohen Ölpreise mit 2 % statt davor 1,7 % nun am oberen Ende des angestrebten Bereichs, für 2013 wird aber im Schnitt 1,5 % erwartet, bei einem BIP-Plus von 1,3 %.

Um die derzeit äußerst angespannte Liquiditätsversorgung der Banken im Euroraum zu verbessern, beschloss die EZB darüber hinaus weitere außergewöhnliche Maßnahmen am Geldmarkt:

- Die Notenbank führt zwei Langfristtender mit 36 Monaten Laufzeit durch, mit einer Rückzahlungsoption nach einem Jahr.
- Sämtliche Gebote der Banken werden bis zum EZB-Leitzins von 1 % vollständig be- rücksichtigt.
- Zuteilung der Tender erfolgt am 21. Dezember 2011 und am 29. Februar 2012.
- Ausweitung der vom Eurosystem akzeptierten Sicherheiten („Collaterals“)
- Nationale Notenbanken dürfen ebenfalls weitere Assets wie Bankkredite als Sicher- heiten akzeptieren.

Der neue italienische EZB-Präsident Draghi, der im November den Franzosen Trichet abge- löst hat, ermunterte die EU-Politik zur Vereinbarung strikterer fiskalischer Standards, betonte aber deutlich, dass ein Gipfelerfolg nicht automatisch zu weiteren Reaktionen der EZB füh- ren würde. Im Vorfeld wurde sogar spekuliert, dass die EZB beispielsweise durch weitere Aufkäufe die Verteidigung von Zinsobergrenzen für Staatsanleihen aus den Krisenländern in Aussicht stellen könnte. Anders als die US-Notenbank Fed wird die EZB ihr Hauptaugen- merk also weiterhin auf die Inflationsbekämpfung und eine ausreichende Liquiditätsversor- gung im Finanzsystem richten.

Aufbruch – EU startet in eine neue Ära

Das Wort Aufbruch für die Brüsseler Gipfelergebnisse scheint aus heutiger Sicht keinesfalls zu hoch gegriffen, selbst wenn es wieder zu den EU-üblichen Verzögerungen kommen sollte.

Bis zu 26 der 27 EU-Mitglieder wollen sich mittelfristig zu einer Fiskalunion zusammenschließen. Haushaltssünder verlieren dabei einen Teil ihrer nationalen Budget-Hoheit. Und kurzfristig soll der IWF zusammen mit den beiden Brüsseler Rettungsschirmen ESM und EFSF helfen, die nach wie vor schwelende EWU-Schuldenkrise in den Griff zu bekommen. Mit den neuesten Gipfelbeschlüssen haben die EU-Länder zugleich die Basis für neue Strukturen in der Gemeinschaft gelegt, welche den Vertrag von Lissabon tiefgreifend modifizieren. Der seit 2009 erweiterte Spielraum für Mehrheitsentscheidungen in der Union hat damit eine wichtige Bewährungsprobe bestanden.

Abschließend sei darin erinnert, dass die gegenwärtigen Probleme weniger mit der Währung zusammenhängen, sondern damit, dass sich einige EWU-Länder unzureichend an die Bedingungen der Währungsunion angepasst haben. Die Währungsunion galt trotz der skizzierten Konstruktionsfehler lange als Krönung von nunmehr gut 60 Jahren europäischer Integration. Allen voran Deutschland und Frankreich werden ihr ganzes politisches und ökonomisches Gewicht in die Waagschale werfen, um zu verhindern, dass es zu einer größeren Desintegration kommt. Wie viele EWU- bzw. EU-Länder den ambitionierten Weg in die Fiskalunion aber letztlich mitgehen können und wollen, bleibt aus heutiger Sicht aber noch offen.

Weitere Informationen erhalten Sie auf www.akademie-welthandel.de
oder unter der Telefon-Nummer 0 69 / 74 74 2 – 0.