

## Ein neuer Stabilitätspakt für den Euro

von Till van Treeck

Die gegenwärtige Krise des Euroraums legt in jähler Weise die Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion offen. Durch die am 9. Mai 2010 beschlossene Einrichtung eines Notfallfonds, der im Bedarfsfall bis zu 750 Mrd. Euro an Krediten für Mitgliedsländer mit Finanzierungsschwierigkeiten zur Verfügung stellen kann, ist das Zerbrechen des Euroraums zwar zunächst abgewendet worden. Eine dauerhafte Stabilisierung der Währungsunion kann aber nur gelingen, wenn ein grundlegendes Umdenken in der Wirtschaftspolitik stattfindet. Allein eine verschärfte Überwachung der staatlichen Haushaltskonsolidierung wird den Euroraum nicht aus der Krise führen.

Der wesentliche Konstruktionsfehler des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) besteht darin, dass er auf die Finanzierungsposition von nur einem einzigen Sektor in der Volkswirtschaft, nämlich dem Staat, fixiert ist. Kein Staat soll je ein Haushaltsdefizit von mehr als 3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hinnehmen. Die staatliche Verschuldung insgesamt soll 60% des BIP nicht überschreiten. Über den Konjunkturzyklus soll der Staatshaushalt sogar ausgeglichen sein. Die beiden anderen wichtigen Sektoren in der Volkswirtschaft, nämlich der Privatsektor (Unternehmen und Haushalte) und das Ausland, werden völlig vernachlässigt.

Die Finanzierungssalden der drei großen volkswirtschaftlichen Sektoren sind aber wie kommunizierende Röhren: Dem Defizit eines Sektors muss immer ein genau gleich großer Überschuss der beiden anderen Sektoren gegenüber stehen. Wenn zum Beispiel der Staat ein Defizit von 2% aufweist und der private Sektor ein Defizit von 10%, bedeutet dies, dass das Leistungsbilanzdefizit dieses Landes 12%



☞ Dr. Till van Treeck ist Referatsleiter für Allgemeine Wirtschaftspolitik am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung.

Foto: privat

beträgt (das Ausland erzielt einen Überschuss gegenüber diesem Land von 12%). Eine solche, kaum nachhaltige Situation würde aber nach den gegenwärtigen Regeln des SWP nicht zu Sanktionen führen. Wenn hingegen der Privatsektor einen Überschuss von zum Beispiel 10% aufweist und der Staat ein Defizit von 3,5% (d.h. der Leistungsbilanzüberschuss beträgt 6,5%), wird ein Defizitverfahren gegen den betroffenen Staat eingeleitet.

Diese Szenarien sind nicht nur von theoretischer Relevanz, wie die folgenden Beispiele zeigen:

- Spanien hat das 3%-Kriterium des SWP zwischen 1999 und 2007 nicht ein einziges Mal verletzt. Die staatliche Schuldenstandsquote sank von 62% auf 36%. Der Staat erzielte in den Jahren 2005-2007 sogar Haushaltsüberschüsse von bis zu 2% des BIP. Zugleich wies aber der Privatsektor permanent Finanzierungsdefizite auf, die bis zu 12% des BIP erreichten. Mit anderen Worten: Spanien erzielte systematisch Leistungsbilanzdefizite, und zwar bis zu 10% des BIP.
- In Irland war die Situation ähnlich wie in Spanien. Die staatliche Schuldenstandsquote fiel von knapp 49% des BIP auf 25%, und der Staat erzielte fast immer Überschüsse (bis zu 4,8% des BIP). Zugleich wies aber der Privatsektor dauerhaft Finanzierungsdefizite auf, die bis zu 7% des BIP erreichten.

- In Deutschland hingegen war der Staatshaushalt zwischen 2001 und 2006 im Defizit, und die 3%-Defizitgrenze wurde von 2002 bis 2005 überschritten. Zwischen 1999 und 2007 stieg daher die staatliche Schuldenstandsquote von 61% auf 65% des BIP. Gleichzeitig waren aber die privaten Überschüsse, die zeitweise fast 9% des BIP erreichten, höher als die staatliche Neuverschuldung, so dass Deutschland systematisch Leistungsbilanzüberschüsse erzielte, die bis zum Jahr 2007 auf beinahe 8% des BIP anstiegen.

Obwohl in den neun Jahren zwischen Einführung des Euros im Jahr 1999 und Ausbruch der Weltwirtschaftskrise zu Beginn des Jahres 2008 Spanien und Irland scheinbar deutlich solidere Staatsfinanzen vorweisen konnten als Deutschland, werden sie nun abfällig zum Kreis der PI(I)GS -Staaten gezählt, die im Zuge der Finanzkrise in das Blickfeld der Finanzmarktspekulation geraten sind (PIGS, englisch für Schweine, steht für Portugal, Irland, manchmal Italien, Griechenland, Spanien). In der Tat schnellte hier die öffentliche Verschuldung in die Höhe, nachdem die Konjunktur eingebrochen bzw. die privaten Kreditblasen geplatzt waren.<sup>1</sup>

In der öffentlichen Diskussion insbesondere in Deutschland wird oft der Eindruck erweckt, die Krise dieser Länder sei auf mangelnde Haushaltsdisziplin zurückzuführen. Wie gesehen, ist diese Wahrnehmung aber falsch. Denn die Anfälligkeit gegenüber Spekulationsattacken hängt viel stärker vom Saldo der Leistungsbilanz ab als vom staatlichen Haushaltsdefizit. Ein neuer Stabilitätspakt sollte daher an den Leistungsbilanzen ansetzen. Da hohe Exportüberschüsse des Euroraums insgesamt gegenüber dem Rest der Welt auf Dauer weder realistisch noch

wünschenswert sind, bedarf es eines kooperativen Vorgehens bei der Vermeidung von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten im Euroraum.

Wie ist es zu den wachsenden Ungleichgewichten im Außenhandel gekommen? Ein wichtiger Erklärungsfaktor ist die unterschiedliche Inflationsentwicklung, die stark von der Veränderung der nominalen Lohnstückkosten beeinflusst wird. Wären alle Länder dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank gefolgt, hätten die Lohnstückkosten zwischen 1999 und 2007 um etwa 18% steigen müssen. Dies war etwa in Frankreich annähernd der Fall. In Griechenland, Irland, Portugal und Spanien stiegen sie aber um zwischen 28% und 31%. In Deutschland hingegen stiegen sie nicht einmal um 2%. Die hierdurch verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit beförderte die deutschen Exporte, während die höheren Realzinsen die Nachfrage im Inland schwächten. Weitere wichtige Gründe für die binnenwirtschaftliche Nachfrageschwäche waren die extreme Zunahme der Einkommensungleichheit und die sozialpolitischen Einschnitte, die den privaten Konsum schwächten, und die sehr restriktive Entwicklung der Staatsausgaben. Bei allen wirtschaftspolitischen Fehlern, die in den Defizitländern gemacht worden sein mögen, gilt doch: Eine Währungsunion kann nicht überleben, wenn ihr größtes Mitglied eine so merkantilistische Wachstumsstrategie verfolgt.

Ein neuer Stabilitätspakt müsste daher die Länder mit zu hohen Leistungsbilanzdefiziten dazu verpflichten, das Lohnstückkostenwachstum zu begrenzen und notfalls eine restriktive Fiskalpolitik zu betreiben. Länder mit zu hohen Überschüssen müssten hingegen zu einer expansiveren Fiskalpolitik bzw. zur Aufgabe der Lohnzurückhaltung und allgemein zur Stärkung der Binnenwirtschaft angehalten werden. ■

<sup>1</sup> In Griechenland und Portugal standen den sehr hohen Leistungsbilanzdefiziten seit 1999 Defizite sowohl des Staates als auch in höherem Maße des Privatsektors gegenüber.