

# Die Zukunft der Eurozone nach der Staatsschuldenkrise

Prof. Dr. Lars P. Feld

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg

Walter Eucken Institut

Kronberger Kreis

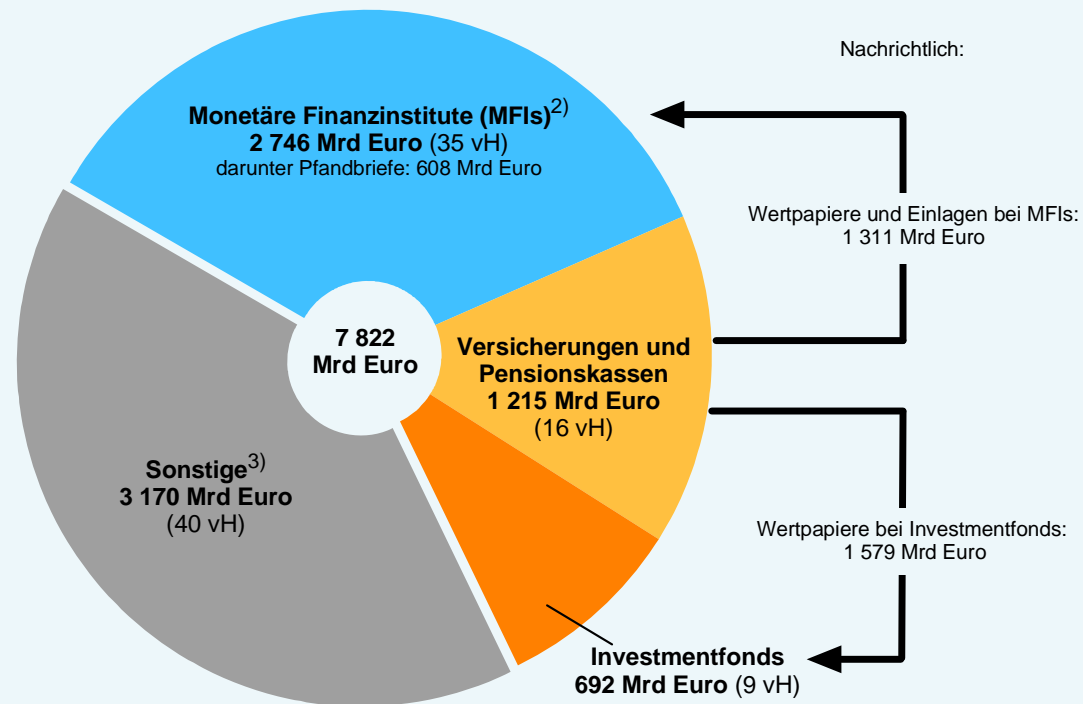


**SACHVERSTÄNDIGENRAT**

*zur Begutachtung der  
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*

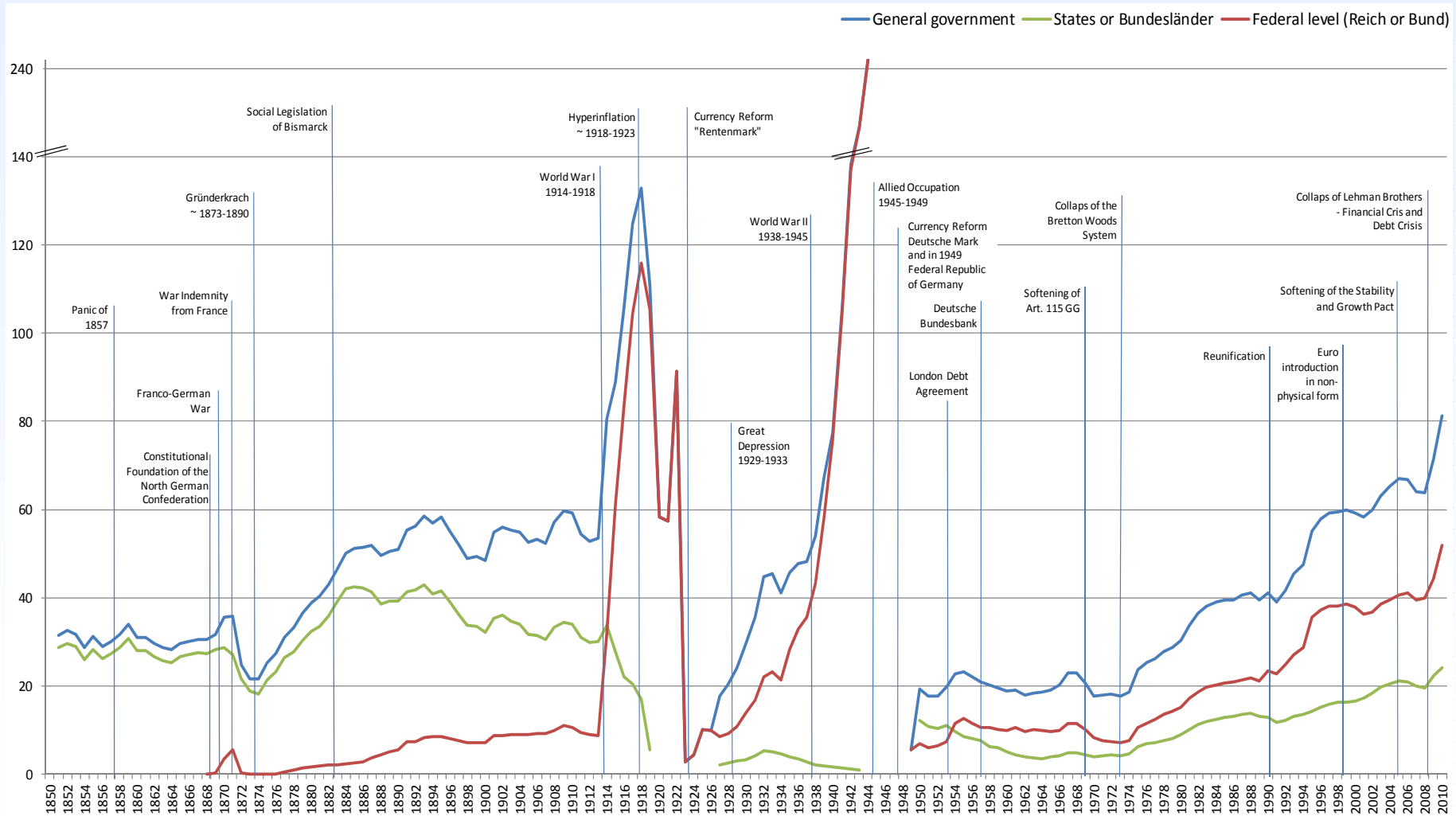
Schaubild 21

### Staatsverschuldung im Finanzsystem des Euro-Raums<sup>1)</sup>



1) Stand: Ende 2010.– 2) Kredite an und Wertpapiere von öffentlichen Haushalten.– 3) Nicht im Finanzsystem des Euro-Raums; im Wesentlichen gehalten von Nicht-Finanzinstituten im Euro-Währungsgebiet und Nicht-Ansässigen im Euro-Währungsgebiet.

# Verschuldung in Deutschland

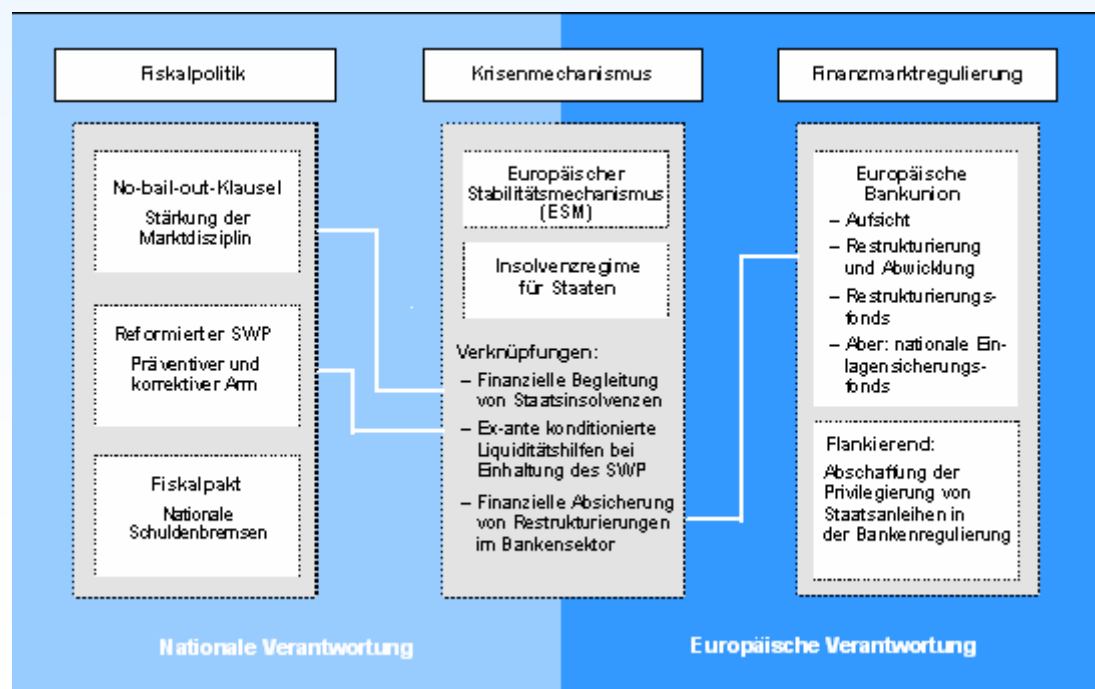


*Schuldenstandsquoten (in % des BIP), Deutschland, 1850 – 2010*

- **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“)

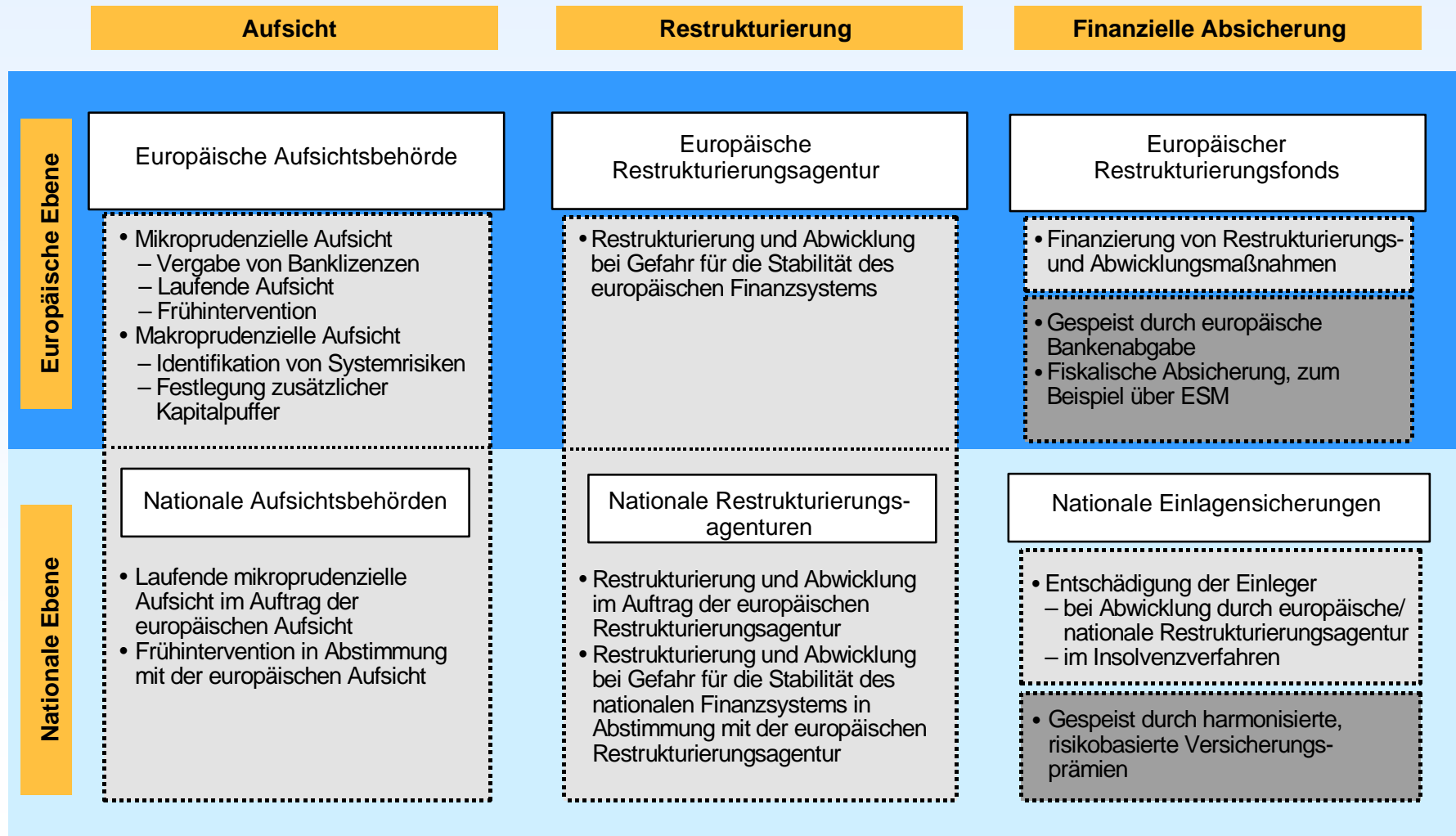


- **Entscheidend für fiskalische Säule: Inwieweit sind Mitgliedstaaten bereit, auf Souveränität zu verzichten?**
- **Maastricht 2.0 setzt auf eine durch die Märkte disziplinierte nationale Verantwortung in der Finanzpolitik**
  - **Koordinierung der Haushaltspolitik durch verschärften SWP und nationale Schuldenbremsen zur Vermeidung übermäßiger Verschuldung**
- **Im langfristigen Ordnungsrahmen ist die Gemeinschaftshaftung als Alternative zu Maastricht 2.0 abzulehnen:**
  - **würde glaubwürdige Durchgriffsrechte erfordern**
  - **ein Europäischer Finanzminister oder ein gestärkter Währungskommissar müsste den Parlamenten verbindliche Vorgaben machen und auf die Finanz- und Steuerverwaltungen zugreifen können (Weisungsbefugnis)**
  - **unwahrscheinlich, dass die souveränen Mitgliedstaaten der EU entsprechende Durchgriffsrechte politisch akzeptieren würden**

- **Krisenbewältigung bedarf einer Institution, die...**
  - Staatsinsolvenzen vermeidet und dem betroffenen Mitgliedstaat eine dabei eventuell notwendige Zwischenfinanzierung zur Verfügung stellt
  - den Mitgliedstaaten eine Versicherung gegen unverschuldete Liquiditätskrisen bietet
- **Ausgestaltung des ESM ist unzureichend: es fehlen eine Insolvenzordnung für Staaten und ex-ante Qualifizierung für Liquiditätshilfen durch den Ausweis einer soliden Fiskalpolitik**
- **Vorschlag: Länder mit Schuldenstand (in % des BIP)...**
  - < 60 %: schneller, in der Höhe begrenzter Zugang zu ESM-Kredit
  - zwischen 60 und 90 %: ESM-Kredit nur bei makroökonomischem Anpassungsprogramm
  - > 90 %: neben Anpassungsprogramm erfolgt Einbeziehung des privaten Sektors
- **Vorgeschlagener Krisenmechanismus kann erst langfristig nach Abbau des Schuldenüberhangs eingeführt werden**

# Bankenunion in der langen Frist

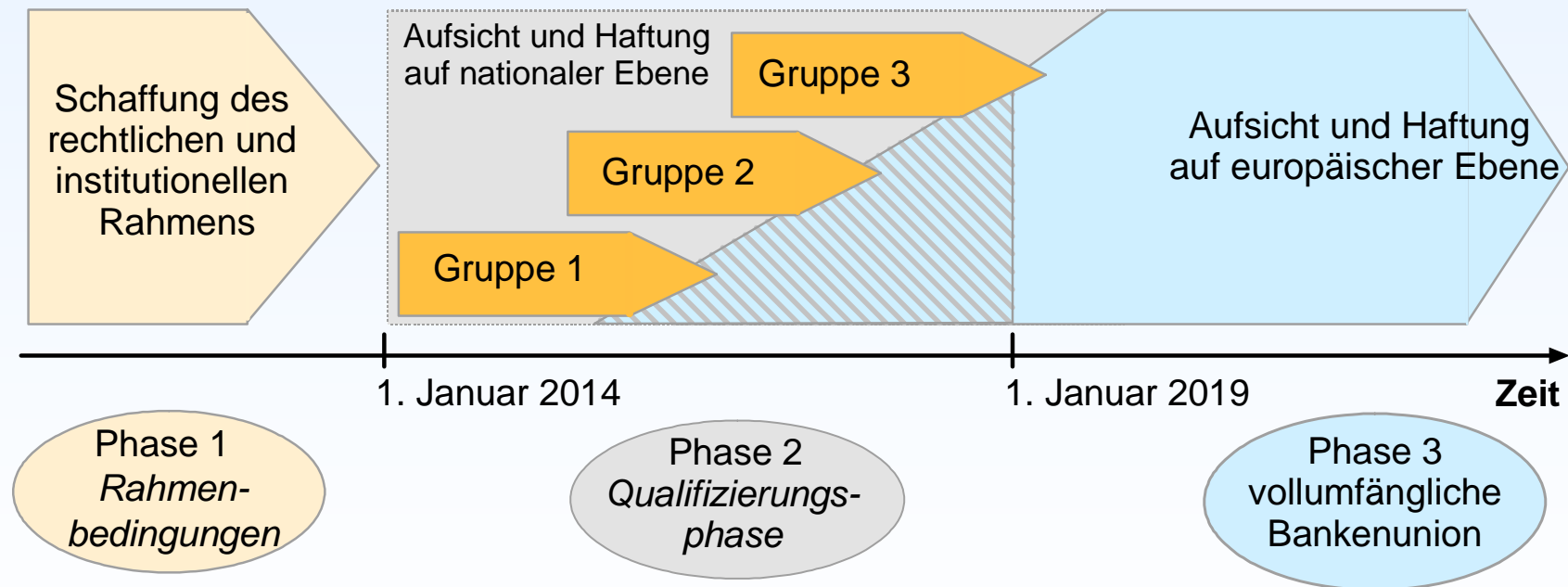
## Struktur der Bankenunion





# Übergang zur Bankenunion

## Übergang zur Bankenunion im Zeitablauf

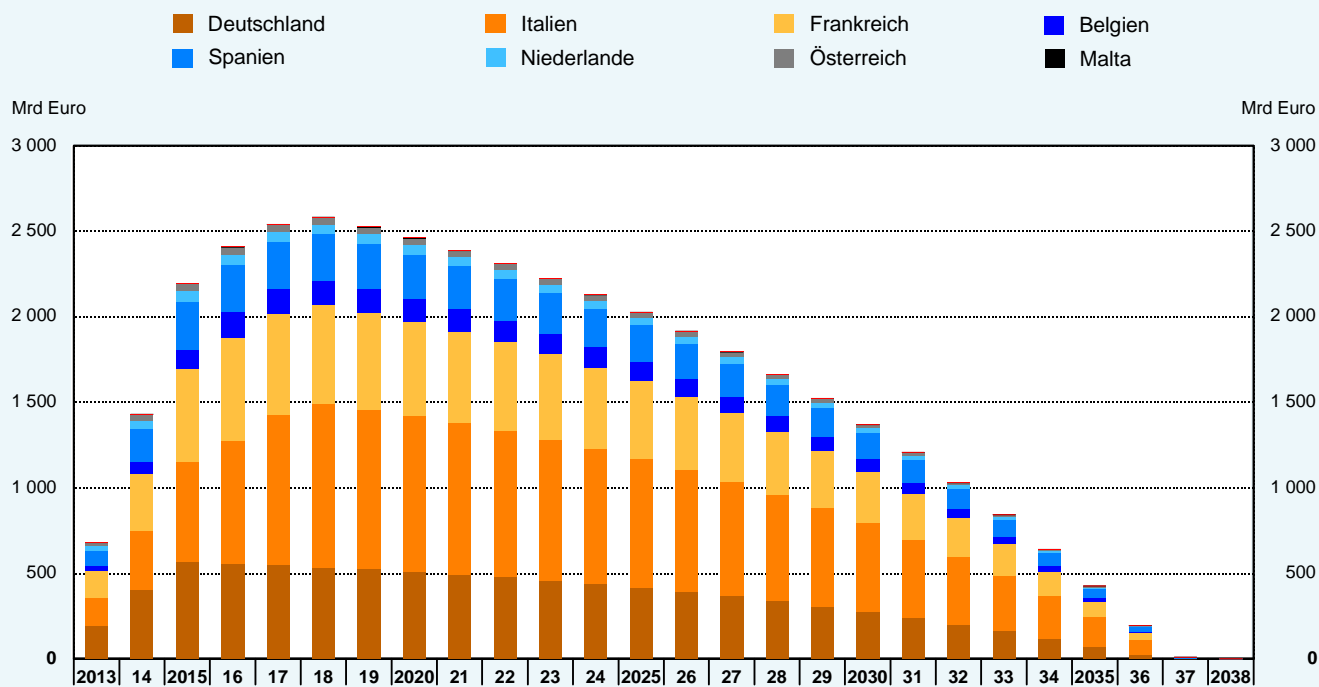


- Dauerhafte Rettungsfunktion der EZB mit erheblichen ökonomischen und politischen Risiken verbunden
- Schuldentilgungspakt bietet eine fiskalische Brücke von der kurzfristigen Stabilisierung zu einem nachhaltigen und stabilen Regelwerk
  - System von wechselseitigen Verpflichtungen zur Solidarität und 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 Ländern<sup>1)</sup>



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

Tabelle

## Konsolidierungsanforderungen und Schuldentilgungspakt (ERP)<sup>1)2)</sup>

	Primärsaldo 2012		Erforderlicher Primärsaldo ...			Erforderliche Verbesserung des Primärsaldos zur Erfüllung der Fiskalregeln	
			um die Fiskalregeln zu erfüllen <sup>3)</sup>		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)**