



## Weichenstellung steht bevor

Die Wirtschaft- und Währungsunion steht aktuell wieder an einer sehr entscheidenden Weichenstellung, denn die Staaten nutzen die Niedrigzinsphase nicht, um den Haushalt ausreichend in Ordnung zu bringen, wie es immer wieder von EZB Präsident Mario Draghi angemahnt wird. Im Gegenteil, die Schulden werden weiter in die Höhe getrieben. Mit dem Ziel, für mehr Wachstum zu sorgen. Doch dazu muss das Kriterium der Grenzen für die jährliche Neuverschuldung aufgeweicht werden. Sollte das geschehen, könnte der Stabilitätspakt in seiner jetzigen Form endgültig ad acta gelegt werden.

## Es besteht Anlass zur Sorge

Betrachtet man die Entwicklung der Staatsschulden in Euroland, so besteht Anlass zur Sorge. Die Verschuldung in Euroland ist seit der Finanzkrise kontinuierlich von etwa 70% des Bruttoinlandsprodukts auf nun 96% gestiegen. Das heißt, trotz niedriger Zinsen sind die Ausgaben deutlich höher als die Einnahmen.

Die bisherigen Reformen sind viel zu gering, damit sich grundlegendes ändern könnte.

Da sich nur geringes Wachstum einstellt, um das Verhältnis Schulden zu Bruttoinlandsprodukt zu verbessern, wird der Ruf lauter, für mehr Wachstum zu sorgen. Diese Forderung kommt von den Regierungschefs der Südländer einschließlich Frankreichs und wird teilweise auch aus Deutschland unterstützt. Da bereits eine gewisse Reformmüdigkeit gegeben ist bzw. der Wille nicht mehr vorhanden ist oder noch nie vorhanden war, soll mit erhöhten Staatsinvestitionen das Wachstum erhöht werden.

## Defizitgrenze wird neu definiert

Das kann nur erfolgen über eine erhöhte Schuldenaufnahme. Daher laufen aktuelle die Vorbereitungen, die drei Prozent Defizitgrenze neu zu definieren. Es wird ein Weg gesucht, Defizite in gute und in schlechte aufzugliedern. Für die im Maastricht Vertrag festgelegte Defizitgrenze sollen nur die schlechten Defizite herangezogen werden. Die Gesamtschulden werden zwar durch die schlechten und die guten Defizite erhöht, aber das wird erst mal ausgeblendet. Die Befürworter dieser Vorgehensweise wissen zwar, dass durch die erhöhten Ausgaben kurzfristig mehr Schulden produziert werden, hoffen jedoch, langfristig durch mehr Wachstum die Schuldenquote wieder zu reduzieren. Im Moment ist diese Vorgehensweise auch deshalb sehr reizvoll, weil es von der Bevölkerung gefordert wird und die niedrigen Zinsen die Tragfähigkeit zunächst ermöglicht.

Sollte allerdings kein dauerhaftes Wachstum, sondern nur ein Strohfeuer entfacht werden, wird es problematisch. Dann könnte es in ein paar Jahren kritisch werden. Entweder weltweite Investoren kaufen dauerhaft die Anleihen der Problemländer und finanzieren die Schulden oder die EZB muss notfalls ihren Worten auch Taten folgen lassen und unbegrenzte Mittel auch für Anleihekäufe zur Verfügung stellen, was einer indirekten Vergemeinschaftung der Schulden in Euroland gleichkommen würde. In die gleiche Richtung geht wieder die aktuelle Forderung von Italiens Regierungschef Renzi, endlich Eurobonds einzuführen. Außerdem fordert die französische Regierung immer vehementer von der EZB, mit geldpolitischen Maßnahmen den Euro zu schwächen. Der designierte EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker will den Stabilitäts- und Wachstumspakt künftig "mit gesundem Menschenverstand" anwenden, damit die Wachstumsprogramme „atmen können“.

Für die Finanzmärkte bedeutet das sehr spannende Zeiten.