

Autor: Michael Houben

**Nach Griechenland Portugal und Irland, wackelt nun auch Italien, Spanien droht zu wackeln. Frankreich galt bislang neben Deutschland als Stütze europäischer Rettungsschirme, gerät inzwischen aber selbst unter Druck. Nicht ohne Grund. Doch wer finanziert dann noch die Eurorettung ?**

Immer wieder heißt es, Spekulanten seien schuld, dass die kriselnden Länder der Eurozone immer weiter unter Druck geraten. Doch es ist nicht zu leugnen, dass vor allem Griechenland und Portugal tatsächlich eine viel zu große Staatsverschuldung haben und ihre Wirtschaft kaum wettbewerbsfähig ist, um ohne gravierende Reformen die galoppierende Verschuldung einzudämmen. Um die Märkte zu stabilisieren vergeben die Euroländer mit immer neuen Rettungsschirmen Bürgschaften. Seit aber auch Italien und Spanien als überschuldet gelten, mehren sich Zweifel, ob das Volumen der Rettungsschirme ausreicht. Doch es könnte noch schlimmer kommen. Eine Studie des Centrums für europäische Politik, CEP, zeigt, dass auch andere Länder in ernster Gefahr sind. Allen voran Frankreich, der bislang zweitgrößte Finanzier der Rettungsschirme.

**Warum Frankreich zum Krisenkandidat wird**

Grundlage dieser Analyse: Der CEP-Default-Index. Die Idee dahinter: Es reicht nicht, sich nur die Staatsverschuldung anzuschauen. Die Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft entscheidet sich in der Betrachtung der Gesamtverschuldung von Wirtschaft, Privathaushalten und eben Staat. Dabei zeigt sich. Frankreich exportiert schon seit Jahren weniger als es importiert. Es muss für die Importe mehr Geld zahlen, als es für Exporte erlöst. Konsequenz: Frankreich muss im Ausland Schulden machen, um seine Importe bezahlen zu können. Das allein wäre laut CEP noch kein Problem. Wenn mit diesen Schulden Fabriken, Produktionsanlagen oder andere Investitionsgüter bezahlt würden, könnte die Wirtschaftskraft dadurch steigen, könnte Geld verdient werden, um die Schulden künftig zurückzuzahlen. Doch Frankreich macht mittlerweile mehr Schulden, als es für Investitionen insgesamt ausgibt. Die Schulden werden für den Konsum verwendet, verfrühstückt. Matthias Kullas vom CEP erklärt sein Modell mit einem Beispiel " Wenn sich ein Haushalt verschuldet für Aus- und Weiterbildung, etwa für ein Studium, erhöht das die Erträge in der Zukunft. Damit können die Schulden bedient werden. Wenn ein Haushalt sich verschuldet um eine Urlaubsreise zu finanzieren, dann stehen dem keine Erträge in der Zukunft gegenüber und je mehr ein Haushalt sich für Konsum verschuldet, desto mehr leidet die Kreditfähigkeit und über kurz oder lang geht der Haushalt bankrott. Das gleiche gilt für eine Volkswirtschaft.

**Frankreich als Krisenkandidat**

Aber kann das wirklich sein? Die 'Grande Nation' in ähnlicher Lage wie Griechenland, Portugal oder Spanien? Noch ist es nicht ganz so weit. Das Land verfügt von Airbus über Automobilbau bis Atomkraft über eine starke Industrie. Doch starke Gewerkschaften sorgen nicht nur für mittlerweile überdurchschnittliche Löhne, sondern verhinderte auch eine Anpassung des Rentenalters, verringerte dadurch insgesamt die Produktivität. Die Ratingagentur 'Standard & Poors' hat Anfang Juni schon gewarnt, dass mittelfristig auch Frankreich sein bislang erstklassiges Rating verlieren könnte. Selbst die frühere französische Finanzministerin Legarde warnt, in ihrer neuen Funktion als IWF-Chefin, Frankreich müsse gravierende Reformen anstoßen, um nicht ebenfalls in massive Finanzprobleme zu geraten. Allerdings: Im nächsten Jahr muss sich Präsident Sarkozy der Wiederwahl stellen, wird im Vorfeld kaum schmerzhaftes Kürzungen auf den Weg bringen. Von uns befragte Franzosen sehen das Dilemma: "Unser guter Herr Sarkozy sagt, wir haben keine Probleme, aber wir werden in Frankreich dieselben Probleme bekommen wie in Spanien, Italien und Griechenland." "Mit 2000 Milliarden Schulden sind wir die nächsten auf der Liste, das ist sicher. Wir sind in der selben Lage wie Griechenland" Und sie sehen auch die europäische Dimension des Problems. "Wer rettet Frankreich? Ist dann noch Geld da? Wenn wir Griechenland, Italien und

Portugal gerettet haben, ist dann noch Geld da für Frankreich ?" Zum Glück ist Deutschland in Europa, Deutschland ist noch... " zahlungskräftig "Aber ich weiss nicht, ob die Deutschen das wollen."

### **Neue Probleme für den Euro**

Wenn nach Griechenland, Portugal, Irland, Italien, und Spanien auch noch Frankreich seine bislang gute Bonität verliert, hat das gravierende Konsequenzen für Europa. Zur Rettung der bislang kriselnden Staaten zahlt jedes Land entsprechend seiner Wirtschaftskraft in den Rettungsfond ein - selbst Griechenland. Das ein kleiner Teil der Bürgschaften von den insolventen Staaten selbst stammt, hat bislang niemanden gestört. Doch was geschieht, wenn drei der großen Bürgen, Italien, Spanien und letztlich auch Frankreich, selbst als nicht mehr zahlungskräftig gelten? Diese drei Länder tragen zusammen fast die Hälfte des Rettungsschirmes. Letztlich blieben nur wenige zahlungskräftige Bürgen übrig. Neben kleinen Volkswirtschaften wie die Niederlande oder Finnland, vor allem Deutschland.

### **Sündenfall der EZB**

Schon wenn die derzeit beschlossenen Bürgschaften fällig würden, müsste Deutschland 260 Milliarden Euro übernehmen. Professor Ansgar Belke vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung hält es für ausgeschlossen, dass Deutschland da auch noch zusätzliche Lasten schultern könnte. "Ich denke, dass schon der aktuell zur Debatte stehende Betrag die Leistungsfähigkeit Deutschlands übersteigt, zumal wir selber unter einer hohen Staatsverschuldung leiden und aufpassen müssen, dass wir unter der Last dieser ganzen Garantien nicht selbst unser Rating verschlechtern." Er sieht letztlich nur zwei mögliche Konsequenzen, Entweder zerbricht die Eurozone am Ende doch noch. Oder aber die Europäische Zentralbank müsste einspringen. Was derzeit nur in kleinem Umfang stattfindet, der Aufkauf von Staatsanleihen der kriselnden Länder, müsste in großem Umfang den Rettungsschirm ersetzen. Das aber hält (nicht nur) Professor Belke für fatal. "Wir zerstören damit dauerhaft die Reputation der EZB, die dafür da ist, für Preisstabilität zu sorgen. Das ist das, was den deutschen Wählern versprochen wurde als die deutsche Mark abgeschafft wurde." Wenn die europäische Zentralbank in großem Stil Staatsanleihen aufkauft, müsste sie das dafür nötige Geld entweder von Europas Steuerzahlern holen. Auch dabei müsste Deutschland als größte Volkswirtschaft den größten Anteil zahlen. Oder aber sie nutzt frisch gedrucktes Geld. Auch dann bezahlt der Steuerzahler - mit Inflation.