

## Betreuungsgeld

### Antibürgerlich und sozialistisch

FAZ 05.06.2012 · Die Kampagne gegen das Betreuungsgeld ist nicht gerecht. Denn es markiert den Unterschied zwischen sozialem und sozialistischem Staatsverständnis. Die Debatte enthält verräterische sowie verführerische Aussagen.

Von [Georg Paul Hefty](#)



*© dpa Die Kampagne gegen die Zahlung von Bargeld an Eltern, die ihre Kleinstkinder persönlich oder mit Hilfe von Verwandten, Freunden, Nachbarn betreuen, widerspricht jeglicher Vernunft*

Das Betreuungsgeld markiert den Unterschied zwischen sozialem und sozialistischem Staatsverständnis, zwischen familiär gestalteter und kollektiv geregelter Kleinstkinderziehung. Wer dies bezweifelt, muss nur die Vorgeschichte des Kinderförderungsgesetzes vom Dezember 2008 betrachten. Ein Jahr zuvor – zur Mitte der großen Koalition der Parteichefs Merkel und Müntefering – gaben sich CDU, CSU und SPD neue Programme. Als erste beschloss die CSU im September im Grundsatzpapier: „Elterliche Rechte und Pflichten haben Vorrang vor staatlichem Handeln. Der Staat darf Eltern nicht bevormunden. Die Aufgabe der Politik ist es aber, Eltern bestmöglich zu unterstützen.“ Und nachdrücklich: „Über die Art der Kinderbetreuung entscheiden die Eltern.“ Das Wort Betreuungsgeld gab es nicht.

Im Oktober einigte sich die SPD auf ihr „Hamburger Programm“. Der spätere Parteivorsitzende Beck bekräftigte, der demokratische Sozialismus sei „nicht nur geschichtliche Reminiszenz, sondern ausdrücklich betonter Teil der inhaltlichen Basis unserer Arbeit“.

### Verräterisch, verführerische Aussage

Die Partei schuf den Dreisatz: Niemand könne die Eltern aus der Verantwortung für ihre Kinder entlassen; „Kindertagesstätten dienen nicht nur der Betreuung, sondern auch der Bildung“, daher wolle die SPD sie zu „Eltern-Kind-Zentren ausbauen“; und schließlich: „Jetzt fordern wir die gebührenfreie Ganztagsbetreuung für alle Kinder von Anfang an. Wir verwirklichen den Rechtsanspruch auf gute Betreuung ab dem zweiten Lebensjahr.“ Eine verräterische sowie eine verführerische Aussage.

Die CDU hatte gut einen Monat Zeit, um das eigene Programm auf die SPD-Versprechen einzustellen. Sie beugte sich „mittelfristig“ dem zur Zeit einer großen Koalition nicht mehr zu verhindernden Rechtsanspruch „auf einen Krippen- oder Tagespflegeplatz“ und stellte dem ebenso „mittelfristig“ ein „Betreuungsgeld“ entgegen für Eltern, „die ihre Kinder vom vollendeten 1. bis zum 3. Lebensjahr zu Hause betreuen und keinen Platz in einer Kindertagesstätte beanspruchen“. Mit der Aussage „Recht und Pflicht zur Erziehung der Kinder liegen in erster Linie bei den Eltern“ zeigte die CDU Gemeinsamkeit mit der von der SPD überrumpelten CSU.

Im Gesetzentwurf vom Mai 2008 hatte die Sprache eine Wendung genommen, wie sie aus alten sozialistischen Proklamationen oder Aldous Huxleys „Schöner neuer Welt“ bekannt ist: statt von „Betreuung“ war anmaßend von „frühkindlicher Förderung in einer Tageseinrichtung oder in Kindertagespflege für Kinder ab dem vollendeten ersten Lebensjahr“ die Rede. Dazu gab es „zum 1. August 2013 die Einführung eines Rechtsanspruchs.“ Zugleich legte die große Koalition fest, „ab 2013 für diejenigen Eltern, die ihre Kinder von ein bis drei Jahren nicht in Tageseinrichtungen betreuen lassen wollen oder können, eine monatliche Zahlung (zum Beispiel Betreuungsgeld) einzuführen“.

# Kampagne wider jeglicher Vernunft

Als das „Gesetz zur Förderung von Kindern unter drei Jahren in Tageseinrichtungen“ verkündet wurde, hielten die SPD-Abgeordneten Humme und Marks dagegen: „Das Betreuungsgeld kommt nie und nimmer.“ Seither wird eine Kampagne gegen die Zahlung von Bargeld an Eltern geführt, die ihre Kleinstkinder nicht in öffentlichen Einrichtungen „fördern“ lassen wollen, können oder müssen und selbst die Betreuung sichern, persönlich oder mit Hilfe von Verwandten, Freunden, Nachbarn. Die Kampagne widerspricht jeglicher Vernunft.

Denn die staatlichen Stellen können ohnehin nur für einen Teil der Kinder Tagesstätten und Erzieherinnen zur Verfügung stellen; es bleibt immer ein gewaltiger Rest von mehreren hunderttausend Kindern. Selbst wenn für drei Viertel der Kinder Plätze gesichert wären, der Rest geht leer aus. Wieso sollen deren Eltern die Lasten entschädigungslos selbst schultern, während die anderen Eltern für den Gewinn von (laut SPD-Programm) „Zeitsouveränität“ – gleich ob für Beruf oder Freizeit – jährlich vier- bis zehntausend Euro an Subventionen einstreichen?

Wenn jedoch ein „gefördertes“ Kind die öffentlichen Kassen mit viel höheren Kosten belastet als ein von den Eltern betreutes, dann müsste es angesichts der überdehnten Staatsausgaben geradezu zwingend sein, die Inanspruchnahme des Rechtsanspruches durch finanzielle Anreize zu mindern. Stattdessen will ein linkes Bündnis von der SPD, Grünen, Linken, Piraten bis zu GEW und AWO im merkwürdigen Schulterchluss mit Liberalen die Kita-Plätze weiter ausbauen, „damit jedem Kind, unabhängig vom sozialen Status oder Herkunft, die bestmöglichen Bildungschancen offenstehen“ und die Eltern „im Beruf den Anschluss halten“ können.

Der sozialistische, zumindest antibürgerliche Grundgedanke der „Förderung von Kindern unter drei Jahren“ kommt gerade in der behaupteten „Förderung“ (im Vergleich mit welchem der unterschiedlichsten familiären Standards?) bei gleichzeitigem Kampf gegen ein Betreuungsgeld zum Tragen, so als sei es ausgeschlossen, dass ein Kleinstkind in der Familie ebenso oder besser gefördert wird als in der Kita. Der unterschiedliche Erfolg der bisherigen westdeutschen und der auf kollektiver Kita-Erziehung aufbauenden einstigen DDR-Gesellschaft besagt etwas anderes.

Quelle: F.A.Z.

# Full Text: George Soros on Reflexivity and a Potential Eurozone Breakup

EconoMonitor Author: [Edward Harrison](#) · June 5th, 2012 · [Comments \(0\)](#) Share This Print 0 0

*Editor's Note: The following is the text of recent remarks on the European sovereign debt crisis made by legendary investor [George Soros](#) at the Festival of Economics in Trento, Italy.*

Ever since the Crash of 2008 there has been a widespread recognition, both among economists and the general public, that economic theory has failed. But there is no consensus on the causes and the extent of that failure.

I believe that the failure is more profound than generally recognized. It goes back to the foundations of economic theory. Economics tried to model itself on Newtonian physics. It sought to establish universally and timelessly valid laws governing reality. But economics is a social science and there is a fundamental difference between the natural and social sciences. Social phenomena have thinking participants who base their decisions on imperfect knowledge. That is what economic theory has tried to ignore.

Scientific method needs an independent criterion, by which the truth or validity of its theories can be judged. Natural phenomena constitute such a criterion; social phenomena do not. That is because natural phenomena consist of facts that unfold independently of any statements that relate to them. The facts then serve as objective evidence by which the validity of scientific theories can be judged. That has enabled natural science to produce amazing results.

Social events, by contrast, have thinking participants who have a will of their own. They are not detached observers but engaged decision makers whose decisions greatly influence the course of events. Therefore the events do not constitute an independent criterion by which participants can decide whether their views are valid. In the absence of an independent criterion people have to base their decisions not on knowledge but on an inherently biased and to greater or lesser extent distorted interpretation of reality. Their lack of perfect knowledge or fallibility introduces an element of indeterminacy into the course of events that is absent when the events relate to the behavior of inanimate objects. The resulting uncertainty hinders the social sciences in producing laws similar to Newton's physics.

Economics, which became the most influential of the social sciences, sought to remove this handicap by taking an axiomatic approach similar to Euclid's geometry. But Euclid's axioms closely resembled reality while the theory of rational expectations and the efficient market hypothesis became far removed from it. Up to a point the axiomatic approach worked. For instance, the theory of perfect competition postulated perfect knowledge. But the postulate worked only as long as it was applied to the exchange of physical goods. When it came to production, as distinct from exchange, or to the use of money and credit, the postulate became untenable because the participants' decisions involved the future and the future cannot be known until it has actually occurred.

I am not well qualified to criticize the theory of rational expectations and the efficient market hypothesis because as a market participant I considered them so unrealistic that I never bothered to study them. That is an indictment in itself but I shall leave a detailed critique of these theories to others.

Instead, I should like to put before you a radically different approach to financial markets. It was inspired by Karl Popper who taught me that people's interpretation of reality never quite corresponds to reality itself. This led me to study the relationship between the two. I found a two-way connection between the participants' thinking and the situations in which they participate. On the one hand people seek to understand the situation; that is the cognitive function. On the other, they seek to make an impact on the situation; I call that the causative or manipulative function. The two functions connect the thinking agents and the situations in which they participate in opposite directions. In the cognitive function the situation is supposed to determine the participants' views; in the causative function the participants' views are supposed to determine the outcome. When both functions are at work at the same time they interfere with each other. The two functions form a circular relationship or feedback loop. I call that feedback loop reflexivity. In a reflexive situation the participants' views cannot correspond to reality because reality is not something independently given; it is contingent on the participants' views and decisions. The decisions, in turn, cannot be based on knowledge

alone; they must contain some bias or guess work about the future because the future is contingent on the participants' decisions.

Fallibility and reflexivity are tied together like Siamese twins. Without fallibility there would be no reflexivity – although the opposite is not the case: people's understanding would be imperfect even in the absence of reflexivity. Of the two twins, fallibility is the first born. Together, they ensure both a divergence between the participants' view of reality and the actual state of affairs and a divergence between the participants' expectations and the actual outcome.

Obviously, I did not discover reflexivity. Others had recognized it before me, often under a different name. Robert Merton wrote about self-fulfilling prophecies and the bandwagon effect, Keynes compared financial markets to a beauty contest where the participants had to guess who would be the most popular choice. But starting from fallibility and reflexivity I focused on a problem area, namely the role of misconceptions and misunderstandings in shaping the course of events that mainstream economics tried to ignore. This has made my interpretation of reality more realistic than the prevailing paradigm.

Among other things, I developed a model of a boom-bust process or bubble which is endogenous to financial markets, not the result of external shocks. According to my theory, financial bubbles are not a purely psychological phenomenon. They have two components: a trend that prevails in reality and a misinterpretation of that trend. A bubble can develop when the feedback is initially positive in the sense that both the trend and its biased interpretation are mutually reinforced. Eventually the gap between the trend and its biased interpretation grows so wide that it becomes unsustainable. After a twilight period both the bias and the trend are reversed and reinforce each other in the opposite direction. Bubbles are usually asymmetric in shape: booms develop slowly but the bust tends to be sudden and devastating. That is due to the use of leverage: price declines precipitate the forced liquidation of leveraged positions.

Well-formed financial bubbles always follow this pattern but the magnitude and duration of each phase is unpredictable. Moreover the process can be aborted at any stage so that well-formed financial bubbles occur rather infrequently.

At any moment of time there are myriads of feedback loops at work, some of which are positive, others negative. They interact with each other, producing the irregular price patterns that prevail most of the time; but on the rare occasions that bubbles develop to their full potential they tend to overshadow all other influences.

According to my theory financial markets may just as soon produce bubbles as tend toward equilibrium. Since bubbles disrupt financial markets, history has been punctuated by financial crises. Each crisis provoked a regulatory response. That is how central banking and financial regulations have evolved, in step with the markets themselves. Bubbles occur only intermittently but the interplay between markets and regulators is ongoing. Since both market participants and regulators act on the basis of imperfect knowledge the interplay between them is reflexive. Moreover reflexivity and fallibility are not confined to the financial markets; they also characterize other spheres of social life, particularly politics. Indeed, in light of the ongoing interaction between markets and regulators it is quite misleading to study financial markets in isolation. Behind the invisible hand of the market lies the visible hand of politics. Instead of pursuing timeless laws and models we ought to study events in their time bound context.

My interpretation of financial markets differs from the prevailing paradigm in many ways. I emphasize the role of misunderstandings and misconceptions in shaping the course of history. And I treat bubbles as largely unpredictable. The direction and its eventual reversal are predictable; the magnitude and duration of the various phases is not. I contend that taking fallibility as the starting point makes my conceptual framework more realistic. But at a price: the idea that laws or models of universal validity can predict the future must be abandoned.

Until recently, my interpretation of financial markets was either ignored or dismissed by academic economists. All this has changed since the crash of 2008. Reflexivity became recognized but, with the exception of Imperfect Knowledge Economics, the foundations of economic theory have not been subjected to the profound rethinking that I consider necessary. Reflexivity has been accommodated by speaking of multiple equilibria

instead of a single one. But that is not enough. The fallibility of market participants, regulators, and economists must also be recognized. A truly dynamic situation cannot be understood by studying multiple equilibria. We need to study the process of change.

The euro crisis is particularly instructive in this regard. It demonstrates the role of misconceptions and a lack of understanding in shaping the course of history. The authorities didn't understand the nature of the euro crisis; they thought it is a fiscal problem while it is more of a banking problem and a problem of competitiveness. And they applied the wrong remedy: you cannot reduce the debt burden by shrinking the economy, only by growing your way out of it. The crisis is still growing because of a failure to understand the dynamics of social change; policy measures that could have worked at one point in time were no longer sufficient by the time they were applied.

Since the euro crisis is currently exerting an overwhelming influence on the global economy I shall devote the rest of my talk to it. I must start with a warning: the discussion will take us beyond the confines of economic theory into politics and the dynamics of social change. But my conceptual framework based on the twin pillars of fallibility and reflexivity still applies. Reflexivity doesn't always manifest itself in the form of bubbles. The reflexive interplay between imperfect markets and imperfect authorities goes on all the time while bubbles occur only infrequently. This is a rare occasion when the interaction exerts such a large influence that it casts its shadow on the global economy. How could this happen? My answer is that there is a bubble involved, after all, but it is not a financial but a political one. It relates to the political evolution of the European Union and it has led me to the conclusion that the euro crisis threatens to destroy the European Union. Let me explain.

I contend that the European Union itself is like a bubble. In the boom phase the EU was what the psychoanalyst David Tuckett calls a "fantastic object" – unreal but immensely attractive. The EU was the embodiment of an open society – an association of nations founded on the principles of democracy, human rights, and rule of law in which no nation or nationality would have a dominant position.

The process of integration was spearheaded by a small group of far sighted statesmen who practiced what Karl Popper called piecemeal social engineering. They recognized that perfection is unattainable; so they set limited objectives and firm timelines and then mobilized the political will for a small step forward, knowing full well that when they achieved it, its inadequacy would become apparent and require a further step. The process fed on its own success, very much like a financial bubble. That is how the Coal and Steel Community was gradually transformed into the European Union, step by step.

Germany used to be in the forefront of the effort. When the Soviet empire started to disintegrate, Germany's leaders realized that reunification was possible only in the context of a more united Europe and they were willing to make considerable sacrifices to achieve it. When it came to bargaining they were willing to contribute a little more and take a little less than the others, thereby facilitating agreement. At that time, German statesmen used to assert that Germany has no independent foreign policy, only a European one.

The process culminated with the Maastricht Treaty and the introduction of the euro. It was followed by a period of stagnation which, after the crash of 2008, turned into a process of disintegration. The first step was taken by Germany when, after the bankruptcy of Lehman Brothers, Angela Merkel declared that the virtual guarantee extended to other financial institutions should come from each country acting separately, not by Europe acting jointly. It took financial markets more than a year to realize the implication of that declaration, showing that they are not perfect.

The Maastricht Treaty was fundamentally flawed, demonstrating the fallibility of the authorities. Its main weakness was well known to its architects: it established a monetary union without a political union. The architects believed however, that when the need arose the political will could be generated to take the necessary steps towards a political union.

But the euro also had some other defects of which the architects were unaware and which are not fully understood even today. In retrospect it is now clear that the main source of trouble is that the member states of the euro have surrendered to the European Central Bank their rights to create [fiat money](#). They did not realize what that entails – and neither did the European authorities. When the euro was introduced the regulators

allowed banks to buy unlimited amounts of government bonds without setting aside any equity capital; and the central bank accepted all government bonds at its discount window on equal terms. Commercial banks found it advantageous to accumulate the bonds of the weaker euro members in order to earn a few extra basis points. That is what caused interest rates to converge which in turn caused competitiveness to diverge. Germany, struggling with the burdens of reunification, undertook structural reforms and became more competitive. Other countries enjoyed housing and consumption booms on the back of cheap credit, making them less competitive. Then came the crash of 2008 which created conditions that were far removed from those prescribed by the Maastricht Treaty. Many governments had to shift bank liabilities on to their own balance sheets and engage in massive deficit spending. These countries found themselves in the position of a third world country that had become heavily indebted in a currency that it did not control. Due to the divergence in economic performance Europe became divided between creditor and debtor countries. This is having far reaching political implications to which I will revert.

It took some time for the financial markets to discover that government bonds which had been considered riskless are subject to speculative attack and may actually default; but when they did, risk premiums rose dramatically. This rendered commercial banks whose balance sheets were loaded with those bonds potentially insolvent. And that constituted the two main components of the problem confronting us today: a sovereign debt crisis and a banking crisis which are closely interlinked.

The eurozone is now repeating what had often happened in the global financial system. There is a close parallel between the euro crisis and the international banking crisis that erupted in 1982. Then the international financial authorities did whatever was necessary to protect the banking system: they inflicted hardship on the periphery in order to protect the center. Now Germany and the other creditor countries are unknowingly playing the same role. The details differ but the idea is the same: the creditors are in effect shifting the burden of adjustment on to the debtor countries and avoiding their own responsibility for the imbalances. Interestingly, the terms “center” and “periphery” have crept into usage almost unnoticed. Just as in the 1980’s all the blame and burden is falling on the “periphery” and the responsibility of the “center” has never been properly acknowledged. Yet in the euro crisis the responsibility of the center is even greater than it was in 1982. The “center” is responsible for designing a flawed system, enacting flawed treaties, pursuing flawed policies and always doing too little too late. In the 1980’s Latin America suffered a lost decade; a similar fate now awaits Europe. That is the responsibility that Germany and the other creditor countries need to acknowledge. But there is no sign of this happening.

The European authorities had little understanding of what was happening. They were prepared to deal with fiscal problems but only Greece qualified as a fiscal crisis; the rest of Europe suffered from a banking crisis and a divergence in competitiveness which gave rise to a balance of payments crisis. The authorities did not even understand the nature of the problem, let alone see a solution. So they tried to buy time.

Usually that works. Financial panics subside and the authorities realize a profit on their intervention. But not this time because the financial problems were reinforced by a process of political disintegration. While the European Union was being created, the leadership was in the forefront of further integration; but after the outbreak of the financial crisis the authorities became wedded to preserving the status quo. This has forced all those who consider the status quo unsustainable or intolerable into an anti-European posture. That is the political dynamic that makes the disintegration of the European Union just as self-reinforcing as its creation has been. That is the political bubble I was talking about.

At the onset of the crisis a breakup of the euro was inconceivable: the assets and liabilities denominated in a common currency were so intermingled that a breakup would have led to an uncontrollable meltdown. But as the crisis progressed the financial system has been progressively reordered along national lines. This trend has gathered momentum in recent months. The Long Term Refinancing Operation (LTRO) undertaken by the European Central Bank enabled Spanish and Italian banks to engage in a very profitable and low risk arbitrage by buying the bonds of their own countries. And other investors have been actively divesting themselves of the sovereign debt of the periphery countries.

If this continued for a few more years a break-up of the euro would become possible without a meltdown – the omelet could be unscrambled – but it would leave the central banks of the creditor countries with large claims

against the central banks of the debtor countries which would be difficult to collect. This is due to an arcane problem in the euro clearing system called Target2. In contrast to the clearing system of the Federal Reserve, which is settled annually, Target2 accumulates the imbalances. This did not create a problem as long as the interbank system was functioning because the banks settled the imbalances themselves through the interbank market. But the interbank market has not functioned properly since 2007 and the banks relied increasingly on the Target system. And since the summer of 2011 there has been increasing capital flight from the weaker countries. So the imbalances grew exponentially. By the end of March this year the Bundesbank had claims of some 660 billion euros against the central banks of the periphery countries.

The Bundesbank has become aware of the potential danger. It is now engaged in a campaign against the indefinite expansion of the money supply and it has started taking measures to limit the losses it would sustain in case of a breakup. This is creating a self-fulfilling prophecy. Once the Bundesbank starts guarding against a breakup everybody will have to do the same.

This is already happening. Financial institutions are increasingly reordering their European exposure along national lines just in case the region splits apart. Banks give preference to shedding assets outside their national borders and risk managers try to match assets and liabilities within national borders rather than within the eurozone as a whole. The indirect effect of this asset-liability matching is to reinforce the [deleveraging](#) process and to reduce the availability of credit, particularly to the small and medium enterprises which are the main source of employment.

So the crisis is getting ever deeper. Tensions in financial markets have risen to new highs as shown by the historic low yield on Bunds. Even more telling is the fact that the yield on British 10 year bonds has never been lower in its 300 year history while the risk premium on Spanish bonds is at a new high.

The real economy of the eurozone is declining while Germany is still booming. This means that the divergence is getting wider. The political and social dynamics are also working toward disintegration. Public opinion as expressed in recent election results is increasingly opposed to austerity and this trend is likely to grow until the policy is reversed. So something has to give.

In my judgment the authorities have a three months' window during which they could still correct their mistakes and reverse the current trends. By the authorities I mean mainly the German government and the Bundesbank because in a crisis the creditors are in the driver's seat and nothing can be done without German support.

I expect that the Greek public will be sufficiently frightened by the prospect of expulsion from the European Union that it will give a narrow majority of seats to a coalition that is ready to abide by the current agreement. But no government can meet the conditions so that the Greek crisis is liable to come to a climax in the fall. By that time the German economy will also be weakening so that Chancellor Merkel will find it even more difficult than today to persuade the German public to accept any additional European responsibilities. That is what creates a three months' window.

Correcting the mistakes and reversing the trend would require some extraordinary policy measures to bring conditions back closer to normal, and bring relief to the financial markets and the banking system. These measures must, however, conform to the existing treaties. The treaties could then be revised in a calmer atmosphere so that the current imbalances will not recur. It is difficult but not impossible to design some extraordinary measures that would meet these tough requirements. They would have to tackle simultaneously the banking problem and the problem of excessive government debt, because these problems are interlinked. Addressing one without the other, as in the past, will not work.

Banks need a European deposit insurance scheme in order to stem the capital flight. They also need direct financing by the European Stability Mechanism (ESM) which has to go hand-in-hand with eurozone-wide supervision and regulation. The heavily indebted countries need relief on their financing costs. There are various ways to provide it but they all need the active support of the Bundesbank and the German government.

That is where the blockage is. The authorities are working feverishly to come up with a set of proposals in time for the European summit at the end of this month. Based on the current newspaper reports the measures they will propose will cover all the bases I mentioned but they will offer only the minimum on which the various parties can agree while what is needed is a convincing commitment to reverse the trend. That means the measures will again offer some temporary relief but the trends will continue. But we are at an inflection point. After the expiration of the three months' window the markets will continue to demand more but the authorities will not be able to meet their demands.

It is impossible to predict the eventual outcome. As mentioned before, the gradual reordering of the financial system along national lines could make an orderly breakup of the euro possible in a few years' time and, if it were not for the social and political dynamics, one could imagine a common market without a common currency. But the trends are clearly non-linear and an earlier breakup is bound to be disorderly. It would almost certainly lead to a collapse of the Schengen Treaty, the common market, and the European Union itself. (It should be remembered that there is an exit mechanism for the European Union but not for the euro.) Unenforceable claims and unsettled grievances would leave Europe worse off than it was at the outset when the project of a united Europe was conceived.

But the likelihood is that the euro will survive because a breakup would be devastating not only for the periphery but also for Germany. It would leave Germany with large unenforceable claims against the periphery countries. The Bundesbank alone will have over a trillion euros of claims arising out of Target2 by the end of this year, in addition to all the intergovernmental obligations. And a return to the Deutschemark would likely price Germany out of its export markets – not to mention the political consequences. So Germany is likely to do what is necessary to preserve the euro – but nothing more. That would result in a eurozone dominated by Germany in which the divergence between the creditor and debtor countries would continue to widen and the periphery would turn into permanently depressed areas in need of constant transfer of payments. That would turn the European Union into something very different from what it was when it was a “fantastic object” that fired peoples imagination. It would be a German empire with the periphery as the hinterland.

I believe most of us would find that objectionable but I have a great deal of sympathy with Germany in its present predicament. The German public cannot understand why a policy of structural reforms and fiscal austerity that worked for Germany a decade ago will not work Europe today. Germany then could enjoy an export led recovery but the eurozone today is caught in a deflationary debt trap. The German public does not see any deflation at home; on the contrary, wages are rising and there are vacancies for skilled jobs which are eagerly snapped up by immigrants from other European countries. Reluctance to invest abroad and the influx of flight capital are fueling a real estate boom. Exports may be slowing but employment is still rising. In these circumstances it would require an extraordinary effort by the German government to convince the German public to embrace the extraordinary measures that would be necessary to reverse the current trend. And they have only a three months' window in which to do it.

We need to do whatever we can to convince Germany to show leadership and preserve the European Union as the fantastic object that it used to be. The future of Europe depends on it.

Source: [GeorgeSoros.com](http://GeorgeSoros.com)



### Wird es der Staat jetzt wieder richten?

FAZ 05.06.2012 · Frankreichs mediale Landschaft wird wohl bald anders aussehen. Sarkozys Niederlage war auch eine für das Privatfernsehen. Nach der Parlamentswahl am Wochenende könnte ein staatlicher Kulturkampf folgen.

Von [Jürg Altwegg](#)



© REUTERS

Am Tag nach Hollandes Sieg gab sie ihren Rücktritt bekannt: Moderatorin Laurence Ferrari

Zum ersten Fernsehinterview nach seiner Amtseinsetzung begab sich François Hollande in die Studios des öffentlich-rechtlichen Senders France 2. Er nahm Platz wie jeder Gast in Frankreichs Pendant zur „Tagesschau“ und wartete, bis er an die Reihe kam. Allerdings schwächt der Präsident die Kraft seiner symbolischen Handlungen mit rhetorischen Erklärungen. Er wird nicht müde zu bezeugen, dass mit ihm wieder einmal eine neue Ära begonnen habe. Bei Mitterrand hieß es „post tenebras lux“. Für Hollande ist es „die Epoche der Normalität“.

Schon am Tag nach Hollandes Sieg gab Laurence Ferrari ihren Rücktritt als Tagesschaumoderatorin beim privaten Rivalen Tfl bekannt. Er wurde umgehend vollzogen. Vor vier Jahren hatte Ferrari den legendären Patrick Poivre d'Arvor abgelöst. Der blonden Journalistin wurde ein Verhältnis mit Sarkozy angedichtet. Wann Poivre d'Arvor beim Präsidenten in Ungnade gefallen war, hatte man anlässlich eines Interviews live miterleben können: als er eine unziemliche Frage stellte. Auch Laurence Ferrari wurde von der Chefredaktion gerüffelt, als sie Sarkozy auf die Vorwürfe ansprach, wonach er 2007 von Gaddafi finanziert worden sei.

### Notfalls Zensur und Entlassungen

Tfl-Eigentümer Martin Bouygues ist - wie alle Medienunternehmer - mit Sarkozy befreundet und dieser der Pate seines Sohnes. Für Bouygues ist der Machtwechsel ebenso brisant wie für den Waffen- und Flugzeugbauer Dassault, der seinen „Figaro“ zum Kampfblatt für Sarkozy aufgerüstet hatte. Beide leben von Aufträgen des Staats in Milliardenhöhe.

Mit dem Staat ist über Airbus auch der Medienkonzern Lagardère verstrickt, der den weltweit größten Zeitschriftenverlag Hachette besitzt. Für Arnaud Lagardère hatte Sarkozy als Anwalt die Übernahme des Imperiums vom verstorbenen Vater geregelt. In politischer Hinsicht sind die Hachette-Magazine pluralistischer als Tfl und der „Figaro“. Doch für Sarkozy gab es notfalls Zensur und Entlassungen, bei der führenden Sonntagszeitung „Journal du Dimanche“ wie bei der Illustrierten „Paris-Match“. Deren Chefredakteur Alain Genestar musste gehen, nachdem er Sarkozys ehemalige Gattin mit ihrem neuen Partner auf die Titelseite hievte. Seit zwanzig Jahren ist Valéry Trierweiler bei „Paris-Match“ als Kulturredakteurin tätig. Während des Wahlkampfes wurde die neue First Lady von den Redaktionskonferenzen ausgeschlossen.



© dpa

Die neue First-Lady kehrt nach dem Wahlkampf zu „Paris-Match“ zurück: Valéry Trierweiler

Mit Empörung reagierte sie auf Twitter auf eine Story, der sie die Verletzung der Privatsphäre vorwarf und von Paparazzi geschossene Fotos, die ihr Arbeitgeber aufs Titelblatt brachte. Jetzt kehrt sie in die Redaktion zurück. „Aber die Berichterstattung über das Präsidenten-Paar wird unabhängig und gerecht bleiben“, kommentierte am Montag Chefredakteur Olivier Royan die Vertragsverlängerung. „Man kann davon ausgehen, dass es Höhen und Tiefen geben wird.“ Mit einigem Opportunismus haben Verlage und private Sender auf den Machtwechsel reagiert. Auf die öffentlich-rechtlichen Medien ist er bislang ohne Auswirkungen geblieben. Bloß keine Hexenjagden und politisch motivierte Entlassungen, lautet die Vorgabe des neuen Staatspräsidenten. Dass er sein erstes Interview France 2 gewährte, war eine logische Entscheidung. Schon im Wahlkampf hatten die öffentlich-rechtlichen Sender den privaten Konkurrenten Tfl überholt und an beiden Wahlsonntagen mehr Zuschauer erreicht.

Seit Jahren befindet sich Tfl im Niedergang. Der Marktanteil von einst vierzig und mehr Prozent bricht ein - und mit ihm der Aktienkurs. Ein Analyst hat gerade errechnet, dass der Börsenwert von Tfl eigentlich nur noch null Euro betrage - falls man den realistischen Wert seiner Filialen vom Börsenwert abzieht. Die Trennung von Laurence Ferrari ist mehr als ein Bauernopfer zugunsten des neuen Staatschefs. Das Privatfernsehen steckt in der Kulturkrise, sein Geschäftsmodell der üppigen Finanzierung ausschließlich durch Werbung funktioniert nicht mehr.



© AFP

Hier ist sie noch im Amt: Laurence Ferrari interviewt den früheren Präsidenten Sarkozy für den Privatsender TF1

Sarkozy wollte die Privaten stärken, indem er den staatlichen Sendern die Werbung entzog. Es war eine trügerische Maßnahme, von der die Opfer profitierten. Sie zogen mehr Zuschauer an und konnten ihr Profil stärken. Nur das Geld fehlt. Der Staat wird es richten: durch eine Ausweitung der Gebühren auf die Ferienwohnungen und andere Empfangsgeräte, Smartphones inklusive. Auch die Rückkehr der Werbung wird zweifellos kommen. Noch hält sich die Linke bedeckt. Doch im Falle eines Siegs bei den Parlamentswahlen am kommenden Wochenende könnte sie sehr wohl versucht sein, ihrer alten ideologischen Leidenschaft für den Kulturkampf gegen Privatschulen und Privatfernsehen zu verfallen: für die Staatssender als Medium der Volkserziehung und Stimme der Macht. Dann werden auch die Köpfe rollen.

**Verlierer sind die medialen Humoristen und Komiker**

Nicolas Sarkozy ist derweil aus dem Urlaub in Marrakesch zurückgekehrt, wo er sich von der Niederlage erholte. Erstmals gab es keine Bilder von ihm. Er hatte den Nachrichtenmagazinen, die ihn aufs Titelblatt nahmen, über die Jahre hinweg die höchsten Auflagen beschert. Personalien aus den Chefetagen der Zeitungen und Zeitschriften wurden von ihm verkündet und eingeleitet. Schon als Innenminister hatte er die Terroristenfahndung nach dem Takt der Tagesschau organisiert. Er versprach den Journalisten Quellenschutz und ließ ihnen nachspionieren. Auch den Verkauf von „Le Monde“ wollte er bestimmen.

Niemand trauert seinen Fernsehinterviews aus dem Elysée nach, die als Audienzen zelebriert wurden. Verlierer sind wohl die medialen Humoristen und Komiker, die in den fünf Jahren von Sarkozys Präsidentschaft eine Beliebtheit und gesellschaftliche Bedeutung erreichten wie nie mehr seit der Monarchie. Ihnen ist mit dem Verlust der Figur zumindest vorübergehend der Stoff ausgegangen. Es wird nicht mehr so richtig laut und hämisch gelacht. Noch ist der „normale“ Präsident Hollande unfassbar.

Selbst den Oppositionspolitikern hat es die Sprache verschlagen. Die noch immer auf Sarkozy fixierte Kritik an Hollande gipfelte bislang im Ratschlag, aus Brüssel vielleicht doch besser das Flugzeug zu benutzen, um zwei Stunden länger schlafen zu können: Nach Brüssel pflegt Hollande auch als Präsident im Zug zu reisen und in der Nacht mit dem Auto zurück. Das macht müde. Etwas müde und erschöpft sind nach fünf Jahren Sarkozy auch die Medien. Frankreich ist mit dem Machtwechsel zweifellos demokratischer, aber eben auch durchschnittlicher geworden. Allerdings auch ein bisschen langweiliger. Und wenn sich Frankreich langweilt, droht die Revolution.

Quelle: F.A.Z.

# Und nun Spanien

FAZ 05.06.2012 · Spaniens Finanzminister beklagt sich über die hohen Zinsen, die sein Land zahlen muss. Doch das ist kein Grund, die faulen Hauskredite beim Rettungsfonds abzuladen. Der Kommentar.

Von [Holger Steltzner](#)



© Röth, Frank Die Statue einer verzweifelten Frau vor einer spanischen Fahne in der Paseo de Recoletos, Madrid.

Spaniens Finanzminister Cristóbal Montoro [beklagt sich über zu hohe Risikoaufschläge auf dem Kapitalmarkt, die es seinem Land unmöglich machten, Geld aufzunehmen](#). Zwar hatte Spanien vor der Einführung des Euro viel höhere Zinsen als 6 bis 7 Prozent gezahlt. Aber das war früher. Emilio Botín, der Chef der Banco Santander, der wichtigsten spanischen Bank, beschreibt die Lage im Land übrigens ganz anders: Es gebe in Spanien gar keine Finanzkrise, lediglich ein paar Banken benötigten finanzielle Hilfe. Was gilt denn nun?

Die EU-Kommission, aber auch Spanien, Italien und Frankreich fordern Eurobonds, den direkten Zugang von Banken zum dauerhaften Rettungsfonds ESM, den Einsatz einer weiteren Panzerfaust durch die EZB und/oder die gemeinsame Haftung für alle Bankeinlagen in der Eurozone. Bundeskanzlerin Merkel [hat die Tür zu einer Bankenunion ein Stück weit geöffnet](#), will bislang aber nicht mehr als eine zentrale Aufsicht über große Institute.

## Was würden wohl die Iren sagen, wenn die Spanier ihren Willen bekämen?

Die Kreditkarte Deutschlands sollte sie auch nicht für mehr hergeben, weil sie bei Eurobonds, ESM-Bankenrettung oder der Haftung für alle Einlagen keinerlei Kontrolle über die Ausgaben hat. Es ist schlimm genug, dass die angeblich unpolitische Europäische Zentralbank über ihre aufgeblähte Bilanz Milliardenrisiken zwischen den Ländern der Eurozone umverteilt.

Was es für Banken und die Finanzen eines Landes bedeutet, wenn eine Preisblase am Häusermarkt platzt, kann Spanien in Irland studieren. Erst wurden Banken verstaatlicht. Seitdem müssen irische Steuerzahler für die Verluste zahlen - und das mindestens eine Generation lang. Was würden wohl die Iren dazu sagen, wenn nun die Spanier ihre faulen Hauskredite auf dem gemeinsamen Krisenfonds ESM abladen dürften, für den auch sie zahlen müssen, wie sie gerade in einer Volksabstimmung beschlossen haben?

Warum lehnt Spanien eigentlich die Unterstützung vom Internationalen Währungsfonds und der EU ab? Exakt für solche Fälle wie Spanien ist der IWF geschaffen. Seine Mittel wurden über den Winter sogar verdoppelt und die EU hat hierfür ihre Krisenfonds aufgestockt.

Zögert die Regierung in Madrid wegen der damit verbundenen Auflagen? Diese müsste Spanien nicht fürchten, wenn es so vorbildlich den Arbeitsmarkt reformiert hätte, wie allseits gelobt wird. Doch wer genau hinschaut, stellt fest, dass etwa die problematische Indexierung der Löhne nur ausgesetzt, aber keineswegs abgeschafft ist.

# Europäische Finanzkrise Europa steht in Flammen

SZ 04.06.2012, 12:30

*Ein Gastbeitrag von Joschka Fischer*

Deutschland ist einsam und isoliert. Wider alle historische Erfahrung hält Kanzlerin Merkel dogmatisch an einer Sparpolitik fest, die Europa an den Abgrund geführt hat. Wenn der Euro und mit ihm der zweitgrößte Wirtschaftsraum der Welt zerfällt, dann wird das eine Krise auslösen, wie sie die heute lebenden Generationen noch nicht erlebt haben.

Die Zeiten sind ernst, sehr ernst sogar. Wer hätte jemals auch nur davon geträumt, dass David Cameron die Regierungen der Euro-Gruppe dazu auffordern würde, endlich all ihren Mut zusammenzunehmen und gemeinsam eine [Fiskalunion](#) (gemeinsames Budget, Steuerpolitik, gemeinsame Garantie für die Staatsschulden) und, da es anders nicht geht, auch eine politische Union zu schaffen? Nur so könne ein Zerfall des Euro aufgehalten werden.

Der konservative britische Premierminister! So geschehen kürzlich! Und noch schlimmer daran ist, dass Cameron völlig und uneingeschränkt recht hat! Das europäische Haus steht in Flammen, und London fordert ein vernünftiges und entschlossenes Verhalten der Feuerwehr.

Freilich hat er die Rechnung ohne die Feuerwehr (uns Deutsche) und unsere Feuerwehrhauptfrau Angela Merkel gemacht. Europa, angeführt von Deutschland, löscht lieber weiter mit Kerosin statt mit Wasser, und der Brand wird so mit der von Merkel erzwungenen Austeritätspolitik beschleunigt. Genau deshalb hat sich die Finanzkrise in der Euro-Zone innerhalb von drei Jahren zu einer wirklichen Existenzkrise ausgewachsen.

Und man mache sich keine Illusionen. Europa steht heute am Abgrund und wird in eben diesen in den kommenden Monaten hineinfallen, wenn jetzt nicht Deutschland und Frankreich gemeinsam das Steuer herumreißen und den Mut zu einer [Fiskalunion](#) und politischen Union der Euro-Gruppe aufbringen. Denn wenn der Euro zerfällt, wird auch die EU mit ihrem gemeinsamen Markt zerfallen - global der zweitgrößte Wirtschaftsraum - und eine Weltwirtschaftskrise auslösen, wie sie die heute lebenden Generationen noch nicht erlebt haben.

## Kein Vertrauen in die Sparpolitik

Die jüngsten Wahlen in Frankreich und Griechenland, aber auch die Kommunalwahl in Italien und die anhaltende Unruhe in Spanien und Irland haben gezeigt, dass die Bevölkerungen den Glauben an die von Deutschland erzwungene Sparpolitik ohne Wachstum längst verloren haben. Wir lernen jetzt erneut auf die harte Tour, dass eine solche Sparpolitik in einer großen Finanzkrise diese nur zur Depression verschärft.

Eigentlich sollte diese Erkenntnis schon seit der Weltwirtschaftskrise von 1929 und der damaligen Sparpolitik von Hoover in den USA und Brüning in Deutschland Allgemeingut sein. Leider ist dem nicht so, zumindest in Deutschland nicht.

In der Konsequenz droht Griechenland demnächst im Chaos zu versinken, und der dann einsetzende Sturm auf die Banken in Spanien, Italien und Frankreich wird eine Lawine auslösen, die Europa unter sich begraben wird. Und dann? Schreiben wir dann ab, was mehr als zwei Generationen Europäer investiert haben und was zu der längsten Friedens- und Wohlstandsperiode unseres Kontinents geführt hat?

Eines kann man für diesen Fall bereits jetzt einbuchen, nämlich dass sich mit dem Zerfall des Euro und der EU Europa von der Weltbühne verabschieden wird. Und gerade für Deutschland wird das bittere Konsequenzen haben, was Berlins Politik nur noch absurder macht.

## Deutschland und Frankreich als Europa-Retter

Deutschland und Frankreich haben die Entscheidung über die Zukunft unseres Kontinents in der Hand. Deutschland wird dabei wirtschaftlich und finanziell, Frankreich politisch über seinen Schatten springen müssen, um Europa zu retten. Frankreich wird ja sagen müssen zur politischen Union, und das heißt eine gemeinsame Regierung mit gemeinsamer parlamentarischer Kontrolle in der Euro-Gruppe.

Faktisch haben wir diesen Zustand bereits weitgehend, denn die nationalen Parlamente als Garanten der Haushaltssouveränität kontrollieren, und die nationalen Regierungen in der Euro-Zone agieren bei der Krisenbewältigung heute schon de facto als gemeinsame Regierung.

Und Deutschland muss sich entscheiden für eine [Fiskalunion](#), und das heißt, dass Deutschland schlussendlich das finanzielle Überleben der Euro-Zone mit seiner Wirtschaftsmacht und seinem Vermögen wird garantieren müssen: uneingeschränkter Kauf der Staatsanleihen der Krisenländer durch die EZB, Europäisierung der nationalen Schulden mittels Euro-Bonds, Wachstumsprogramme, um eine Depression in der Euro-Zone zu verhindern und Wachstum zu generieren.

Man kann sich die wüste Polemik in Deutschland über ein solches Programm allzu leicht vorstellen. Noch mehr Schulden! Verlust der Kontrolle über unser Vermögen! Inflation! Das funktioniert alles nicht! Falsch, denn der Boom der deutschen Exportwirtschaft gründet genau auf solchen Programmen in den Schwellenländern und in den USA. Hätten China und die USA seit 2009 nicht massiv und teils schuldenfinanzierte Steuergelder in ihre Volkswirtschaften gepumpt, dann hätte es den Exportboom in Deutschland kaum gegeben.

## Die Herausforderung der Strukturreform

Jenseits der Krisenrettung und der notwendigen Wachstumsimpulse gibt es für die Europäer eine dritte Herausforderung: die unabwiesbaren Strukturreformen, um die Wettbewerbsfähigkeit Europas massiv zu verstärken. Politische Union, [Fiskalunion](#), Wachstum und Strukturreformen, diese vier Säulen müssen Europas Antwort auf seine Krise tragen. Und erneut ist es Deutschland, das wiedervereinigte Deutschland, von dem die Entscheidung über die Zukunft abhängt.

Begreifen wir Deutsche unsere gesamteuropäische Verantwortung? Im Moment sieht es nicht danach aus. Deutschland war selten so einsam und isoliert wie gegenwärtig. Kaum jemand versteht noch unsere dogmatische Sparpolitik wider alle Erfahrung, und man hält uns für ziemlich neben der und - einem Geisterfahrer gleich - gegen die Spur fahrend. Noch ist es für einen Wechsel der Politik nicht zu spät, aber die Zeit drängt. Es geht um Tage und Wochen, Monate vielleicht, aber nicht mehr um Jahre.

Im 20. Jahrhundert hat Deutschland zweimal mit Krieg bis hin zum Verbrechen und Völkermord sich selbst und die europäische Ordnung zerstört, um den Kontinent zu unterjochen. Deutschland hat daraus die richtigen Konsequenzen gezogen, und nur so - durch eine glaubhafte Umkehr und die Integration dieses großen Landes in der Mitte des Kontinents in den Westen und die EU - gab es die Zustimmung zur deutschen Einheit.

Es wäre eine Tragödie und Ironie zugleich, wenn jetzt, zu Beginn des 21. Jahrhunderts, das wiedervereinigte Deutschland, diesmal friedlich und mit den besten Absichten, die europäische Ordnung ein drittes Mal zugrunde richten würde.

URL:

<http://www.sueddeutsche.de/politik/europaeische-finanzkrise-europa-steht-in-flammen-1.1373683>

Copyright:

Süddeutsche Zeitung Digitale Medien GmbH / Süddeutsche Zeitung GmbH

Quelle:

(SZ vom 04.06.2012/kemp/lala)

## Bundesverfassungsgericht verhandelt über Wahlrecht

04.06.2012 · Die Opposition kritisiert das von der Koalition durchgesetzte Gesetz zur Wahlrechtsreform. Der Grünen-Politiker Volker Beck nennt es einen „Anschlag auf die repräsentative Demokratie“.

Von [Stephan Löwenstein](#), Berlin



© dpa *Verfassungswidriges Wahlrecht: 2008 hatte das Bundesverfassungsgericht die Möglichkeit eines negativen Stimmgewichtes gerügt*

Vor der Verhandlung des Bundesverfassungsgerichtes an diesem Dienstag zur Wahlrechtsreform haben SPD und Grüne der Koalition vorgeworfen, mit dem von ihr durchgesetzten Gesetz nur auf den eigenen Machterhalt zu zielen. Politiker von Union und FDP zeigten sich dagegen zuversichtlich, dass das Gesetz verfassungskonform sei. Die Reform war notwendig geworden, weil das Karlsruher Gericht im Jahr 2008 das bestehende Wahlrecht wegen des sogenannten negativen Stimmgewichtes für verfassungswidrig erklärt hatte. Der Effekt kann durch die Kombination von Überhangmandaten und Verrechnung von Stimmanteilen zwischen den Landeslisten einer Partei entstehen.

SPD und Grüne wollten das negative Stimmgewicht in unterschiedlichen Modellen beseitigen, indem sie die Überhangmandate durch Ausgleich neutralisierten, von denen in der letzten Wahl überwiegend die Union profitiert hat. Union und FDP haben dagegen die Verrechnung zwischen den Landeslisten abgeschafft und die Überhangmandate erhalten, allerdings verbunden mit einer komplizierten Nachverrechnung, um Nachteile für kleine Parteien in kleinen Bundesländern auszugleichen.

## SPD und Grüne hätten rechnerisch 2009 besser abgeschnitten

„Die schwarz-gelbe Wahlrechtsreform hat ein Überhangmandatssicherungsgesetz hervorgebracht, mit dem der mehrheitliche Wählerwille in sein Gegenteil verkehrt werden kann“, kritisierte der Grünen-Politiker Volker Beck. „Damit ist er ein Anschlag auf die repräsentative Demokratie.“ Der SPD-Politiker Thomas Oppermann bezeichnete „das Problem der Überhangmandate“ als immer dringlicher. Sei ihre Zahl früher gering gewesen, habe die CDU/CSU zuletzt 24 Überhangmandate gewonnen. Das sei der Gegenwert für 1,6 Millionen Stimmen, „wie eine sechste Fraktion im Bundestag“.

Die Koalitionssachleute Günter Krings (CDU) und Stefan Ruppert (FDP) bekundeten dagegen Zuversicht, dass die Beschwerden erfolglos sein würden. Ruppert sagte der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, das negative Stimmgewicht sei bis auf eine „Restwahrscheinlichkeit im Promillebereich“ zurückgedrängt worden. Andere Effekte zu beseitigen, wie Überhangmandate, habe das Gericht nicht aufgegeben. Es handle sich auch nicht um ein „Pro-Domo-Gesetz“. Schließlich hätten SPD und Grüne rechnerisch mit dem neuen Wahlrecht 2009 besser abgeschnitten, die Koalition dagegen schlechter. Krings sagte der „Süddeutschen Zeitung“, Überhangmandate verzerrten den Wählerwillen nicht, da sie auf dem Wählerwillen in der Erststimme basierten. „Beide Stimmen zusammen drücken den Wählerwillen aus, nicht nur die Zweitstimme.“

Quelle: F.A.Z.

## Germany Is Open to Pooling Debt, With Conditions

By [NICHOLAS KULISH](#)

BERLIN — Pressed by a banking crisis and turmoil in the markets, [Germany](#) has indicated that it is prepared to accept a grand bargain that would provide greater support for its most indebted euro zone partners in exchange for more centralized control over government spending in Europe.

The German chancellor, [Angela Merkel](#), said that finding the way to “more Europe, not less” was the next task for Europe’s leaders. “The world wants to know how we expect the political union to complement the currency union,” Ms. Merkel said at a news conference here Monday with José Manuel Barroso, the president of the European Commission. “We have to find an answer in the foreseeable future.”

German officials remain adamant that they are not talking about euro bonds, or jointly issued debt, which they have dismissed as unconstitutional. More likely is a plan to combine much of Europe’s bad debt into a single fund with the idea of paying it off over 25 years, an idea gaining traction in Germany as an alternative to euro bonds, officials say.

The worsening crisis has led to a sweeping effort to chart a new path forward for the union, one that encompasses fiscal integration, Europe-wide banking supervision, and tighter coordination of economic policies.

German leaders have not provided details of a potential deal — and not every country may be eager to sign on — but it would be likely to mean an expansion of executive power in Brussels over fiscal targets in member states and supervision of their banks, along with Europewide deposit insurance. It would go far beyond what was contemplated for Europe even six months ago.

Changes on this scale would not be easy, involving an arduous process of treaty alterations that could take years, and it is unclear if they would be enough to reassure markets of the stability of the euro. But as Ms. Merkel has repeatedly made clear, Germany would be open to rescuing ailing banks and member states in the region only if that were part of an overhaul of the basic architecture of European governance.

Such an expansion of central authority is not assured of universal support. While the weaker countries might be expected to sign on, it may well be opposed by Britain, which [opposed an earlier effort](#) to increase fiscal discipline out of concern for the effect on its banks.

Even less certain are the positions of Italy and, most problematic, France. Neither wants to find itself in the position of answering to fiscal and banking authorities that, fairly or not, will almost inevitably be deemed an arm of the German government.

But almost everyone agrees that something has to be done, and quickly. [George Soros](#), the billionaire hedge fund investor, warned over the weekend that the “political and social dynamics” of the euro zone were “working toward disintegration,” and said that officials had at best a three-month window to repair the internal contradictions of the currency union.

Predictions of the euro’s demise in the absence of bolder action have grown louder as global growth slows, banking-sector woes compound and governments wobble. The mood was further depressed on Monday when the Group of 7 finance ministers said that they would hold an emergency conference call on Tuesday on the crisis and Portugal announced that it would become the latest European country to fall short of its growth forecast.

As the troubles mount, all sides turn to Germany, the only country with the financial wherewithal to calm the turbulence and guarantee the currency zone’s collective solvency.



“Nothing can be done without German support,” Mr. Soros said.

German officials worry that without safeguards on spending and deficits, the country would quickly be bled dry by overspending partners. To forestall that danger, a proposal by the government’s independent council of economic experts to pool excessive debt has garnered increasing attention.

Under the plan, largely ignored when it was introduced late last year, the debt overhang in the 17 members of the euro currency union — defined as any debt exceeding 60 percent of gross domestic product, or nearly \$3 trillion by some estimates — would be transferred into a fund that would be paid off over roughly 25 years. The proposal differs from euro bonds in part because it is limited in scope rather than open-ended, which could help win approval by the German Constitutional Court.

“We have the impression due to conversations with government officials that the government is really examining the pact and the proposals,” said Wolfgang Franz, an economics professor at the University of Mannheim and the chairman of the council. “If I reject euro bonds, if I reject the European Central Bank, we don’t have many measures other than hope.”

Hope has been in increasingly short supply. Mr. Barroso said it was necessary to signal that the euro zone “will do whatever is necessary to assure the stability of our currency. We need to do things faster and we need to go further,” Mr. Barroso said Monday at the news conference. “It is now evident that also for the stability of the euro we need some concrete measures regarding the euro area and the European Union in general.”

What took years to develop could take a surprisingly short time to come crashing down, experts say. The answer from Berlin on euro bonds has never been an absolute “no.” It has always been “not yet.” Only a more integrated euro zone will tap Germany’s good credit, Ms. Merkel has made clear, saying time and again that euro bonds come at the end of that process.

Before everyone throws money into one big pot, in other words, Berlin wants commitments to deeper integration, which means individual states giving up sovereignty to a central fiscal authority. Yet, where Germans talk of safeguards, other Europeans howl about dominance and diktats from Berlin.

“It was not us who were stepping on the brakes regarding deeper integration as far back as the Maastricht Treaty,” said a German official, speaking on the condition of anonymity about the confidential negotiations. “But we have to be careful not to push too hard because then resistance would grow.”

European leaders would prefer to debate behind closed doors the steps they can take to slowly knit together their policies into a more stable currency union. But the pressure from nervous financial markets and the fears of a sudden jolt, whether from Greek voters rejecting budget cuts or panicked Spanish depositors withdrawing their life savings, make the likelihood of a cautious, deliberative process lower.

Ms. Merkel also raised on Monday the prospect of “specific European oversight” for systemically important banks as a long-term goal.

Nervousness within Germany, where record-low unemployment and borrowing rates have preserved a calm at the eye of the financial storm, has also begun to grow. Joschka Fischer, a former foreign minister, warned that “the European house is on fire,” and that Ms. Merkel, in her support for austerity policies, “prefers to douse it with kerosene rather than water.”

It is easy to demand a fix, the argument in the chancellery goes, but treaties and charters cannot simply be violated for expediency. “You cannot just sit on principles and say no all the time, but we have to understand where we are headed toward,” said Joachim Scheide, the head of the forecasting center at the Kiel Institute for the World Economy.

“Merkel is slowly adapting to different times because she is afraid of not jumping on the train in time,” said Stefan Kornelius, foreign editor of the German newspaper *Süddeutsche Zeitung*. “She doesn’t want to be the gravedigger for the euro.”

# Pourquoi l'Allemagne doit être généreuse avec la Grèce

LE MONDE | 04.06.2012 à 13h57 • Mis à jour le 04.06.2012 à 13h57

Par Beate Klarsfeld, ex-candidate Die Linke à l'élection présidentielle allemande du 18 mars

Les responsabilités historiques en [Europe](#) peuvent encore [jouer](#) un rôle positif de correction de la marche de l'Histoire.

Il en est du cas que nous avons personnellement soulevé depuis longtemps de l'indemnisation du continent africain par certains Etats européens pour la période coloniale.

Il est évident que ces Etats (la Grande-Bretagne, la [France](#), l'[Allemagne](#), la Hollande, la [Belgique](#), l'[Espagne](#), le [Portugal](#)) doivent une réparation globale qui pourrait s'[exprimer](#) par un financement sensiblement accru de la lutte en [Afrique](#) contre la faim, pour l'eau et pour l'instruction.

Il en est aussi de la crise que traverse l'[Union européenne](#) et de la position délicate de l'[Allemagne](#) en position de force économique et qui se refuse, sous le gouvernement actuel, à une solidarité européenne qu'elle juge lui coûter, sans doute trop cher. Pourtant les Allemands devraient [prendre](#) en considération le prix de la solidarité et de la paix occidentale réglé essentiellement par les [Etats-Unis](#) avec l'appui de leurs partenaires de l'[OTAN](#) et qui a permis à la longue la réunification de l'Allemagne.

Les Allemands devraient [prendre](#) également en compte les destructions dont ils se sont rendus coupables, l'emprunt imposé à la [Grèce](#) pendant la guerre, les travaux forcés des prisonniers de guerre italiens, Guernica et tant d'autres noms qui évoquent des souffrances infligées par les Allemands à des peuples européens, sans [oublier](#) la Shoah.

L'Allemagne hitlérienne aurait pu être démembrée à jamais et désindustrialisée. Les Occidentaux ne l'ont pas voulu ; ils ont alors surmonté leur position dominante et remis en marche l'Allemagne de l'Ouest. L'Allemagne d'aujourd'hui a une dette imprescriptible envers de grands européens comme le Français [Robert Schumann](#), l'Italien Alcide De Gasperi ou le Belge [Paul-Henri Spaak](#).

Il est temps pour l'Allemagne non pas de régler des dettes reconnues qu'elle a déjà réglées, mais de [faire](#) preuve d'une véritable générosité. Certes, elle a accompli des réformes difficiles qui lui permettent de [disposer](#) de confiance et de capitaux. Certes la Grèce a dépensé sans trop [compter](#) ou en comptant mal ; mais la [Grèce](#) a tant souffert de l'occupation allemande que l'Allemagne devrait se [montrer](#) généreuse sans [compter](#).

Aujourd'hui l'Allemagne a les moyens d'entraîner l'[Europe](#) vers la croissance en mettant au service du continent le crédit qui est le sien. Il faut à la fois qu'elle pousse à des réformes de structure favorisant la compétitivité et qu'elle [aide](#) à les [financer](#) le temps nécessaire ; il faut aussi qu'elle prenne l'initiative de [financer](#) des grands projets qui rapprochent les pays européens, facilitant leurs échanges et leur permettant de [rivaliser](#) avec les concurrents américains et asiatiques.

L'Allemagne peut [jouer](#) un rôle déterminant sur la scène mondiale même sans siège au Conseil de sécurité de l'ONU ou sans bombe atomique ; son peuple industriel, sa technologie avancée, son management remarquable, son sens de l'intérêt national et du dialogue [social](#) lui offrent la possibilité de [faire](#) encore plus pour elle-même en faisant beaucoup plus pour les autres.

Tout cela à condition de [comprendre](#) ce rôle et de [ressentir](#) ce besoin de générosité. Le chancelier Willy Brandt avait cette générosité [politique](#) : il l'a prouvé au ghetto de Varsovie et en reconnaissant les frontières allemandes de 1945. Qui en Allemagne fera preuve de cette générosité économique dont l'Europe a tant besoin pour plus de fédéralisme ?

Beate Klarsfeld, ex-candidate Die Linke à l'élection présidentielle allemande du 18 mars

## EU-Wide Bank Deposit Scheme: Neither Politically Feasible nor Credible

EconoMonitor Author: [Megan Greene](#) · June 4th, 2012 · [Comments \(1\)](#) Share This Print 0 1

With the risk of a bank run in the EZ rising, there has been talk amongst EU policymakers of creating a European-wide bank deposit guarantee scheme. Over the past week, members of the European Commission and ECB president Mario Draghi have all spoken out in favour of such a scheme. This would be a form of fiscal union through the back door and therefore a step in the right direction for the EZ, but it is very unlikely to be politically feasible or credible.

Though European policymakers are in favour of a European-wide deposit guarantee scheme, Germany most certainly is not. Even if the German government were willing to sign Germany up to backstopping bank deposits in the southern European countries, the German Constitutional Court would find it illegal on the basis that Germany's financial exposure would be unlimited in nature.

To get around this problem, a cap could be placed on the European-wide bank deposit guarantee scheme, with only deposits up to a certain level guaranteed. If the cap is not high enough—and history has shown that in the EZ crisis response, the figures are never high enough—then it would most likely exacerbate a bank run as depositors rushed to withdraw their cash above the established threshold.

Even if an unlimited European-wide bank guarantee deposit scheme were politically feasible, it would probably lack credibility. Total EZ deposits amount to roughly €15 trillion. The European bailout funds—the EFSF and the ESM—together total €0.5 trillion. Granted, not all deposits will need to be guaranteed as we are very unlikely to see a bank run in the likes of Germany and Finland. But still, the gap is sufficiently large to make anyone skeptical that an unlimited deposit guarantee scheme really could backstop all EZ deposits. The only way this gap could be filled is if the ECB were willing to print a wall of money to plug the hole. As I have argued [several times already](#), it is extremely unlikely the ECB will fire up the printing presses in an unlimited fashion.

More importantly, depositors are withdrawing their money from peripheral EZ banks because they are concerned about their savings being redenominated and devalued away should their country exit the EZ. A European-wide deposit guarantee scheme cannot guarantee against a redenomination.

We have seen that national bank deposit guarantee schemes have failed to stem the “bank jog” currently occurring in the weaker EZ countries. A European-wide bank deposit guarantee would be an improvement, but even if it could be agreed by European leaders, it may on its own still fail to stop a bank run.

Click [here](#) for Roubini Global Economics' assessment of what policy measures will be taken in the event of a bank run in the EZ.

## ECB and euro governments play chicken

June 4, 2012 @ 8:20 am

Reuters Blog By Hugo Dixon

The euro zone crisis is a multi-dimensional game of chicken. There isn't just a standoff between the zone's core and its periphery; there is also one between the European Central Bank and the euro zone governments over who should rescue the single currency. In such games somebody usually blinks. But if nobody does, the consequences will be terrible.

The brinkmanship between the governments is over how much help the northerners, led by Germany, should give the southerners. The core is effectively threatening the peripheral countries with bankruptcy if they don't cut their deficits and reform their economies. The periphery is saying that, if they collapse, so will the entire single currency which has been so beneficial to Germany's economy. The game is being played out transparently in Greece and covertly in Spain.

But even if the core eventually decides to help the periphery, there is a struggle of whether the aid should come from governments or from the ECB. Politicians would like the central bank to do the heavy lifting to avoid having to confront taxpayers with an explicit bill. But the ECB doesn't think it is its job to help governments, arguing that such support violates the Maastricht Treaty.

This standoff is making it hard to devise a Plan B to cope with what is now a clear and present danger: an explosion in the euro zone.

Look at the most immediate problem: what to do if the "jog" out of Greek bank accounts accelerates into a run. The ECB's exposure to Greek banks is about 125 billion euros – through a combination of its normal liquidity operations and emergency liquidity assistance (ELA) provided by Greece's central bank.

The Bundesbank, Germany's hard-line central bank, says the eurosystem, the collection of national central banks, shouldn't increase its risk level in Greece. Instead, it wants governments to guarantee any further liquidity injections. But the politicians don't want to face that issue, at least until Greek voters have given a clear answer over whether they want to stay in the euro.

The snag is that the June 17 election may not provide a clear answer and that might provoke a bank run. At the moment, there isn't a plan of how to respond. Would the ECB blink and authorise extra ELA – in which case it would look remarkably silly if Greece then quit the euro and the central bank faced massive extra losses on its exposure? Or would it shut off the tap – in which case cash withdrawals from Greek ATMs would have to be rationed, quite possibly provoking panics elsewhere?

The difficulty coming up with contingency plans goes beyond Greece. What, for example, should be done if bank runs do spread to other countries such as Spain and Italy? Mario Draghi, the ECB's president, last week gave what might seem like a reassuring comment to the European Parliament, saying: "We have all the means to cope with this as far as solvent banks are concerned". What he didn't spell out, though, is how the ECB would react if there were runs on insolvent lenders.

There would probably be brinkmanship. The ECB would argue that it was the governments' job to recapitalise their banks. The politicians would try to avoid injecting taxpayers' money into their lenders, not least because the governments don't have the cash. The ECB would then probably say the governments should borrow money from the European Stability Mechanism (ESM), the euro zone bailout fund.

The politicians might come up with inventive schemes, such as giving their banks IOUs which could then be swapped with their own national central banks for ELA. That fudge was used two years ago to recapitalise Ireland's banks – and Spain was originally toying with a variation on the theme to shore up Bankia. But the ECB doesn't like it, not least because ELA is supposed to be only temporary.

On the other hand, if neither side blinked, some banks could collapse – triggering runs even among solid ones.


Yet another weakness in the euro's defences is what to do if investors refuse to buy Spanish and Italian government debt. Madrid, for one, wants the ECB to step in with massive purchases of its bonds through what is known as the securities markets programme. The central bank, though, thinks it should do this only to a limited extent and that if a government needs cash, the relief should come from the ESM, that is from the other governments.

The snag is that the bailout fund doesn't have enough money to rescue both Madrid and Rome. That's why France and other countries have argued that it should be allowed to borrow money from the ECB – back to the central bank again. But Draghi has rejected that idea, saying that it would constitute “monetary financing” – or bailing out governments by printing cash – which is forbidden by the Maastricht Treaty. Others argue that the legal position isn't so clear.

Either way, another potential standoff is being set up. If Italy lost access to the markets and the ECB didn't blink, then Rome would have to turn to extreme measures: force its citizens to buy bonds, suspend debt repayments or something else. That would be a pretty hairy moment, which might spell the end of the single currency.

Of course, all hell might not break loose. And, if it does, some clever compromises might be found. But multi-dimensional chicken certainly heightens the risks.

# Quatre pays européens encadrent les loyers

Par  Judith Duportail Mis à jour le 04/06/2012 à 18:19 | publié le 04/06/2012 à 18:16 [Réagir](#)



La Suède, la Suisse, les Pays-Bas et l'Allemagne pratiquent un encadrement des loyers. Crédits photo : BERTRAND GUAY/AFP

**Cécile Duflot a annoncé lundi un décret visant à encadrer les hausses de loyer. Quatre autres pays d'Europe pratiquent de tels encadrements qui donnent des résultats contrastés.**

La ministre du Logement, Cécile Duflot, [a annoncé lundi matin la création d'un décret pour encadrer les hausses de loyer](#) à l'arrivée d'un nouveau locataire. «C'est à contresens de l'histoire», a réagi notamment l'ancien premier ministre François Fillon en marge d'un déplacement électoral dans la Sarthe. «Encadrer les loyers, ça veut dire qu'il n'y a plus aucun investissement immobilier dans un pays où il y a une crise du logement. Est-ce qu'il y a un pays dans les pays développés autour de nous qui encadre les loyers?».

L'Allemagne, la Suède, la Suisse et les Pays-Bas pratiquent une régulation du prix des logements. Dans les grandes villes de ces quatre pays, les prix pratiqués sont bien en deçà des prix du marché parisien. À Munich par exemple, qui est la ville la plus chère d'Allemagne devant Berlin, le locataire peut trouver un deux pièces de 40m<sup>2</sup> pour moins de 500 euros par mois, contre le double à Paris.

## • Allemagne: l'encadrement aidé par une offre pléthorique

On ne peut pas parler en Allemagne de «blocage» des loyers mais un encadrement existe bel et bien. Il date d'après la Seconde Guerre mondiale, époque à laquelle les appartements à louer étaient rares et le gouvernement voulait éviter la flambée des prix. Un locataire allemand peut poursuivre son propriétaire en justice si son loyer dépasse de plus de 20% le prix jugé raisonnable par l'Agence Nationale de l'habitat. Ce prix fixé est appelé *Mietspiegel*, ou «miroir des loyers».

Mais en réalité, seule une poignée de locataires traînent leur propriétaire en justice. Si les loyers restent raisonnables en Allemagne, c'est aussi grâce à une abondance de logements sur l'ensemble du territoire. Depuis le début des années 2000, l'Allemagne construit autour de 290.000 logements neufs par an, de quoi absorber une demande évaluée à «280.000 par an sur la période 2006-2010 et à environ 200.000 logements neufs par an sur la période 2010-2020» [selon le bureau d'études et d'aménagement du territoire du Conseil régional d'Ile de France](#). La France met elle en chantier autour de 300.000 logements neufs chaque année, mais les besoins sont estimés à 500.000.

## • Suède: un cadre jugé illégal par la Commission Européenne

En Suède, les propriétaires ne peuvent pas décider librement des loyers. Chaque ville est dotée d'un office municipal du logement, à but non lucratif, qui négocie chaque année les loyers avec les associations de locataires du parc public en fonction de la date de construction de l'immeuble et de son niveau de confort. Ce loyer a longtemps servi de référence pour le marché privé, qui ne pouvait pas le dépasser de plus de 5%. Mais le gouvernement suédois a été sommé par la Commission européenne de revoir son système, considéré comme une entrave à la libre concurrence. Une nouvelle loi, entrée en vigueur début 2011 vise à assouplir le système de régulation des loyers. A Stockholm, le loyer moyen est de 16 euros le m<sup>2</sup> environ, un prix introuvable à Paris, même dans les quartiers populaires.

## • Suisse: une législation peu appliquée

En Suisse, le loyer doit refléter la réalité du marché et le locataire peut en contester le caractère abusif auprès des tribunaux. En cas de pénurie de logement dans un canton, un loyer maximum peut être fixé par arrêté. Mais concrètement, peu de Suisses dénoncent des loyers abusifs, [selon les informations du Courrier](#). «Ce n'est pas dans la nature des gens en Suisse de renier la parole donnée en signant un bail pour se dédire juste après même si la loi le permet, écrit le quotidien suisse. Cette «pression morale» contre les droits des locataires agace profondément Maître Zutter, avocat spécialiste de l'immobilier. Mais il constate qu'elle porte ses fruits: l'an passé seuls 200 nouveaux baux ont été contestés en Suisse dont la moitié à Genève.»

#### • **Pays-Bas: des loyers à points qui inquiètent les propriétaires**

Les loyers sont fixés aux Pays-Bas par un système de points. La valeur locative d'un logement est calculée à partir du nombre de mètres carrés, du confort, de l'équipement. Le nombre de points donne le loyer maximum. En cas de dépassement, le locataire peut saisir une organisation indépendante. Seuls 10% des habitants des Pays-Bas se logent dans le parc locatif privé, estime René Dutrey, élu EELV de Paris, dans son rapport [«Encadrement des loyers: quelles solutions?»](#). «La protection due aux locataires a contribué à réduire ce parc qui subit la désaffection des propriétaires», analyse l'écologiste.

# Le niqab sème la zizanie à Bruxelles

Par [Stéphane Kovacs](#) Mis à jour le 04/06/2012 à 17:40 | publié le 04/06/2012 à 15:21 [Réactions](#) (140)



Fouad Belkacem et Stéphanie (à droite), lors d'une conférence de presse à Molenbeek-Saint-Jean. Crédits photo : NICOLAS MAETERLINCK/AFP

**Après l'interpellation mouvementée, jeudi dernier, d'une femme voilée, les politiques belges s'opposent sur l'intégration.**

La rébellion d'une femme en niqab a mis Bruxelles sous haute tension. À quelques mois des élections communales, prévues en octobre en Belgique, des incidents déclenchés par l'interpellation mouvementée, jeudi dernier, d'une femme intégralement voilée, enflamment le débat politique.

L'affaire a débuté jeudi après-midi, lorsque des policiers ont abordé une femme qui attendait un bus vêtue d'un niqab, dont [le port est interdit dans la rue en Belgique depuis un an](#). Refusant de décliner son identité, cette Belge convertie a été conduite dans un commissariat de Molenbeek, une commune de Bruxelles à forte population immigrée. Elle s'est rebellée, frappant deux policières, dont l'une a eu deux dents et le nez cassés.

## «On ne parle pas à l'ennemi»

Presque aussitôt, une centaine de jeunes en colère se sont rassemblés devant le commissariat, qu'ils ont tenté d'envahir, et ont lancé des projectiles sur les forces de l'ordre et sur des autobus. Quatre policiers ont été blessés. Le maire de Molenbeek, le socialiste Philippe Moureaux, a tenté de raisonner les jeunes. «J'étais au milieu de la foule pour parler avec les gens qui étaient sous le coup de rumeurs infondées diffusées par SMS, a-t-il indiqué. Je leur ai dit qu'une enquête était en cours.» Mais il s'est entendu répliquer: «On ne parle pas à l'ennemi»...

Le bourgmestre a attribué au groupuscule radical islamiste Sharia4Belgium la responsabilité de ces émeutes. Le porte-parole de cette organisation a été condamné début mai pour «incitation à la haine envers les non-musulmans».

Ce qui ne l'a pas empêché de réitérer sa harangue haineuse. Lors d'une conférence de presse, vendredi soir, Fouad Belkacem s'est dit fier de «Stéphanie, une Belge qui a choisi de ne pas être dans la perversité». Quant à la policière blessée, il lui a recommandé de recourir à la chirurgie esthétique, «puisque les femmes occidentales aiment tant se positionner en objets de désir». Si Dieu l'avait voulu, a-t-il osé, la jeune femme aurait brisé le dos de la policière... Dans la foulée, il a lancé un appel au gouvernement belge: «Si vous voulez atterrir en enfer comme tous les mécréants, c'est votre problème, mais laissez-nous vivre comme nous le voulons.» «Nous n'avons pas un gramme de respect pour vous, mécréants, ni pour votre façon de vivre, a-t-il enfin conclu. Notre religion et notre mode de vie sont supérieurs aux vôtres.»

## La «ligne Sarko»

Après ces «propos hallucinants» et les «débordements inacceptables» de cette fin de semaine, la ministre de l'Intérieur, la chrétienne-démocrate Joëlle Milquet, a réclamé une enquête approfondie. Les organisations



extrémistes et leurs sites Internet, dit-elle, doivent pouvoir être interdits. Elle a aussi promis un contrôle plus strict dans la délivrance des visas.

En attendant, le ministre des Affaires étrangères, le libéral Didier Reynders, a qualifié la politique d'intégration menée par Philippe Moureaux de «véritable échec» ayant mené à la création de «ghettos». Vice-président du parti socialiste, associé aux libéraux et aux chrétiens-démocrates au sein du gouvernement de coalition, le bourgmestre s'est échauffé: les libéraux «ont vu que le candidat de droite en France avait reconquis de l'électorat en durcissant son discours sur l'immigration, clairement ils ont choisi la ligne Sarko», a-t-il accusé.

Quant à la jeune Stéphanie, libérée, elle devrait prochainement recevoir une amende de 137,50 euros. Une de plus, car elle aurait déjà été contrôlée «trois ou quatre fois».

## Euro Zone Nears Moment of Truth on Staying Together

By [LONDON THOMAS Jr.](#)

LONDON — As Spain's economic crisis deepens and uncertainty swirls over Greece's future in the euro zone, the guardians of the increasingly fragile European monetary union are near a moment of truth: Can they muster the will and resources to keep the euro zone from breaking apart?

The question has grown more urgent since the release of data Friday showing a record-high rate of unemployment in the euro zone, poor job creation in the United States and a manufacturing slowdown in China. Combined, those signals have fueled fears of a second global [recession](#).

On consecutive days last week, two of the most powerful figures in Europe — Mario Draghi, president of the European Central Bank, and Olli Rehn, the most senior economic official in Brussels — warned that the future of the euro zone was in doubt. In the words of Mr. Rehn, the union might well disintegrate unless policy makers took steps to bind [the euro](#)'s 17 nations closer together.

Coming as they did from two men at the very soul of the European project, the reprimands were a stark reminder of just how much the Spanish financial meltdown had shaken the confidence of the European brain trust, to say nothing of investors from New York to Beijing.

Over the weekend, leaders of two of the euro's most vulnerable countries rallied to the cry of more unification. Mario Monti of Italy called for using euro bonds to create a quicker path to common debt for Europe. And Mariano Rajoy of Spain floated the idea of a common fiscal authority in Europe to synchronize budgets and manage debts.

But as global economic gloom deepens, there is a risk that such lofty talk could be too little, too late for investors, especially with Spain seeming on the brink of a banking collapse.

Sitting as Spain does on an estimated €220 billion, or about \$273 billion, in failed real estate loans alone — a number that surpasses the entire output of the Greek economy — there is little doubt that Spain, with the fourth-largest euro zone economy — behind Germany, France and Italy — is too big to fail. Or, more precisely, to be allowed to fail.

Indeed, many investors and money managers now see Europe's challenge as not how to bail out sickly Spanish banks, but how to keep Spain and even Italy afloat and in the euro zone as money keeps leaving these countries, forcing interest rates up and leaving flaccid local banks as the only buyers of government debt.

“The euro zone is disintegrating and this has started to feed into institutional capital flight out of the euro zone,” said Jens Nordvig, a senior bond and currency specialist at Nomura in New York. “The crisis has reached a new level. Policy makers are realizing that there are only two options. Further integration or a breakup.”

Arriving at an action plan and amassing the cash to back it up will be no easy matter, though. Analysts guess that a comprehensive rescue for Spain would cost €350 billion, and one for Italy would cost even more. Sums that large would quickly overwhelm the €500 billion available in the new European rescue fund, the European Stability Mechanism.

Integration, in the form of banking and fiscal unions, would take time, of course, although policy makers are pushing harder than ever on these fronts. As for short-term measures that countries like Spain are pushing for, namely to get Europe to provide money for its banks or buy its bonds in bulk, these steps would require sacrifices that Spain seems in no mood to make.

It is the nub of the euro zone's existential quandary: how to get taxpayers in northern creditor countries like Germany to provide funds to countries like Greece and Spain that are unwilling to accept the loss of sovereign control over their banks and budgets that would be the consequence of such assistance.

“Spain wants the money to bail out its banks, but it does not want the conditions,” said Charles Wyplosz, an international finance expert at the Graduate Institute in Geneva. “But at the end of the day, they will have to accept conditionality because, for now, these are the rules.”

Analysts estimate that the amount needed to backstop failing Spanish banks is €60 billion to €80 billion, which on the face of it could come from Europe's rescue fund.

The sticking point is that Spain wants Europe to inject money directly into these banks, as in the bank-bailout program in the United States in 2008 and a similar effort by the British government.

Germany, however, has no desire to swallow the bill for Spain's bad banks, so it is insisting that funds be disbursed to the Spanish government and that strings be attached. It wants more draconian spending cuts and perhaps even losses for the mostly Spanish investors who hold the stocks and bonds of these failed banks. But as Berlin and Brussels butt heads with Madrid over who pays what, when and how, money continues to flee from Spain at an alarming rate.

According to figures from the Spanish central bank, €66 billion left the country in March as investors sold Spanish stocks and bonds with abandon. And in April, the outflow of deposits from Spanish banks also picked up, with €31 billion leaving the Spanish banking system, according to the European Central Bank.

Simply put, the number of investors willing to hold Spanish assets of any kind is shrinking by the day. Moreover, with many money managers now concluding that Greece will return to the drachma after elections June 17, the attack on Spain has broadened into an attack on the euro itself, as reflected by the currency's precipitous fall to a two-year low of 1.23 against [the dollar](#).

"The market is massively short Europe," said a hedge fund trader based in London not authorized to speak publicly. "There is just a feeling that it's too late for steps like deposit guarantee schemes to help Greece or Spain."

In particular, analysts are looking ahead to a Spanish bond auction of about €2 billion set for Thursday. The sale is expected to include 10-year bonds. There are doubts that banks, in the current environment, will jump to buy such long-term paper, given the increased risks in holding Spanish debt. Even yields nearing 7 percent may not lure them.

Of course, for financial professionals, it is easy to expect the worst when all day long the screens in front of you show persistent losses.

Some experts said, though, that it would be a mistake to underestimate European resolve about ramming through unifying measures like euro bonds and tighter common control of national budgets — especially when the prospect for not doing so looks so dire.

"The bet by investors has always been that the policy response from Europe would not be enough to keep countries in the euro," said Douglas Rediker, a former member of the executive board of the I.M.F. who is now at the New America Foundation in Washington. "But the measures being discussed today — harmonized banking regulation, bank deposit guarantees and euro bonds — were not even on the table two years ago."

Mr. Rediker is not necessarily predicting a big bailout for Spain. But he says that for such a rescue to be effective, it would cost €350 billion to provide the country with enough cash to avoid borrowing from the bond market at the current punitively high interest rates.

This week, fund economists will be traveling to Spain to conduct their yearly assessment of the economy. If matters on the ground do not improve soon, the visit could well be the last checkup before the final operation begins.

## Trois juifs portant une kippa agressés à Villeurbanne dans le Rhône

Le Figaro.fr avec AFP Mis à jour le 03/06/2012 à 20:20 | publié le 03/06/2012 à 19:10 [Réactions](#) (111)

Trois juifs de 18 ans portant une kippa ont été agressés hier soir à Villeurbanne dans le Rhône par une dizaine d'individus qui les ont frappés à coups de marteau et de barre de fer, indique ce dimanche soir la police.

Selon le site du *Progrès*, l'agression s'est déroulée vers 19h après que les deux groupes eurent échangés des invectives verbales.

Une des personnes agressées a eu une plaie ouverte au crâne, une autre a été atteinte à la nuque, selon le ministre de l'Intérieur, Manuel Valls. Brièvement hospitalisés, ils sont ressortis tous les trois de l'hôpital avec 5 jours d'interruption totale temporaire.

La police lyonnaise a confirmé n'avoir pas souhaité jusqu'à dimanche soir rendre publique l'agression, rendue publique par Valls, invoquant "le secret de l'enquête" par souci d'efficacité. "On cherche les auteurs dans la plus grande discrétion", a déclaré un responsable policier.

Le ministre de l'Intérieur a dénoncé dimanche soir des actes "d'une extrême gravité", constituant "une attaque délibérée" contre la République. "Notre modèle républicain (...) doit permettre à tous, sans distinction, de vivre librement et en toute sécurité son appartenance religieuse", a réagi Manuel Valls dans un communiqué. Il ajoute que les services sont mobilisés pour retrouver les auteurs de l'agression. Une plainte a été déposée.

Selon le Bureau national de vigilance contre l'antisémitisme, il s'agit d'une "agression antisémite" commises par des individus "d'origine maghrébine" qui ont "proféré des insultes en rapport avec la religion juive" des victimes. La Licra appelle à "se méfier du délit de faciès", alors que l'enquête reste en cours.

# Culture & Ideas

Spain

## Five hundred years of crisis

1 June 2012 [Süddeutsche Zeitung](#) Munich



*Spain has frittered away its chances for economic development for the second time. The first was after it discovered the Americas in 1492, and the second was after it joined the European Union in 1986. The anti-economic thinking that has dominated Spain is rooted in its history and culture. Excerpts.*

[Sebastian Schoepp](#)

What's wrong with Spain? Back in the reign of Prime Minister José María Aznar (1996 -2004), it was the poster child of the EU when it came to growth. One hundred and fifty billion euros in structural aid poured from Brussels into the fourth-largest economy in the euro area.

But instead of flourishing factories, abandoned capital spending projects scarred the barren soil of Andalusia and Castile, and now lie as dead as the castle ruins from the era of El Cid. Both times and places reveal an anti-economic social model that has distinguished Spain for half a millennium.

In modern times Spain has experienced a self-imposed isolation that ended only in the 1960s, when dictator Francisco Franco opened the borders to tourists. Spain thus stumbled late into the modern age, 'excited and hasty like the guest who arrives last at the banquet and gorges to make up for lost time', wrote Juan Goytisolo in his 1969 essay 'Spain and the Spaniards', which still rings true today.

Twenty years later, and with the same eagerness, Spain began to dispense the manna that fell from the sky in the form of EU structural aid. However, rather than investing in a productive society, it wanted to belong to the EU as quickly as possible, to modernise itself – which meant, above all, to look modern. The money was hurled into the housing market. Initially it was hurled usefully, later – fired by Aznar's ultra-liberal land policy – in a frenzy.

The triumph of the anti-economic thought, however, had already started back in 1492. Spain had not only discovered America, it had also defeated the last remnants of Arab rule in Granada and in the coming centuries would drive Muslims and Jews out of Spain. Both those groups were responsible for trade and commerce. The Spanish noble, however, detested work, which was forbidden to him by a bizarre code of honour, and saw his God-given task only in soldiering.

## *Back to the Inquisition*

The wealth from the colonies flowed through Spain like liquid gold. Central Europe got rich off Incan gold, while Spain's noblemen wasted away on ruinous estates, the 'latifundia'.

For three hundred years the Inquisition hunted out heresy in anything that looked like productivity. Anyone who researched, tinkered or read ran the risk of ending up being burned at the stake.

After the Inquisition ended the hostility towards progress lived on in Spain's nationalist Catholicism; the secular age was unable to break through the crust. Only in the Basque Country and Catalonia did industrial structures emerge. Connections were sought – but disabled at the same time. A railway network was laid, but in a different gauge than in France, in order not to come too close to Europe. From then on it was said that Europe ended at the Pyrenees.

Only the beginnings of a dynamic, mercantile, politically conscious middle class emerged in the 19th Century – along with an anarchist movement that was stronger in Spain than anywhere else in the world. That movement has got a new lease on life in the Indignado movement, gathering at the Puerta del Sol in Madrid, whose members are united by outrage over capitalism, but who do not come together as a group.

Triumphant in the thirties, Anarchism was crushed by Franco's rebels in the Civil War. Under Franco, Spain was catapulted back to the Inquisition. To keep the peace after the war Franco deliberately promoted stasis – or immobility. With housing and financial support he made most Spaniards property-owners and so laid the groundwork for the speculative boom of the future.

## *Cold Protestant efficiency*

While Spain overcame the political upheaval following the end of the dictatorship in 1975 with flying colours and created a permissive society, economically it remained stuck in the late Middle Ages.

Many Spanish newspapers and blogs are still dominated by the self-centred rhetorical gesture and timid partisan bickering. Parochialism forbids Castilians or Andalusians from watching too closely the productive Basques or Catalans, while, conversely, the latter steadfastly refuse to share their talents with the rest of the country.

For Spaniards, writes Goytisolo, a task to be done is less about the material gain than the fact of their personal involvement in it. But the Anglo-Saxon markets, drilled in cold Protestant efficiency, did not give Spain the time to make this commercially useful. The required conversion to a practice-oriented education and research is now held fast in forced austerity.

So long as Europe hesitates to tear down the border of the Pyrenees through targeted assistance in the modernisation of the economic and educational system that is already underway, Spain must seek refuge in a national characteristic that, according to Goytisolo, has always hampered its ascent: frugality.

Spaniards know what it means to weather a crisis. They have been doing it for 500 years.

# Retraite : une bonification pour les mères de famille

Par [lefigaro.fr](http://lefigaro.fr) Mis à jour le 03/06/2012 à 13:05 | publié le 03/06/2012 à 12:54 [Réactions](#) (10)



Le retour partiel à la retraite à 60 ans, initialement chiffré à 5 milliards d'euros, serait finalement moins coûteux que prévu. Crédits photo : Jean-Christophe MARMARA/Le Figaro

**Selon le Journal du Dimanche, celles qui ont commencé à travailler avant 19 ans bénéficieraient d'un geste pour partir à 60 ans malgré les interruptions de carrière liées aux maternités.**

Le gouvernement pourrait faire en geste en direction des mères de famille qui ont commencé à travailler tôt. Selon les informations du *Journal du Dimanche* (JDD), la ministre des Affaires sociales, [Marisol Touraine](#), envisagerait d'accorder une bonification, dans le cadre du retour partiel à la retraite à 60 ans, aux mères qui ont commencé à travailler avant 19 ans. Alors que quatre trimestres au maximum leur sont actuellement accordés en cas de grossesse, quel qu'en soit le nombre, les congés pathologiques pourraient par exemple être pris en compte. La ministre [présentera mercredi au conseil des ministres](#) le contenu précis de sa réforme.

Lorsqu'il était candidat à l'élection présidentielle, [François Hollande](#) avait fait du retour partiel à la retraite à 60 ans l'une des mesures phare de son programme. Il s'agit d'étendre le dispositif déjà existant des « carrières longues », qui permet aux personnes ayant commencé à travailler avant 17 ans de partir à la retraite à 60 ans si elles ont cotisé suffisamment. Les salariés ayant commencé à travailler avant 19 ans - l'âge de 20 ans a également été évoqué - seraient désormais concernées. Mais la mesure, initialement chiffrée à 5 milliards d'euros, serait finalement moins coûteuse que prévu, selon les derniers chiffres du ministère. D'après plusieurs syndicats, cités par le JDD, elle ne concernerait ainsi que 30.000 salariés supplémentaires, alors que François Hollande tablait sur 150.000.

Cette marge de manœuvre financière inattendue ne serait pas utilisée pour réduire le déficit de la Sécurité sociale, mais pour élargir le dispositif, croit savoir l'hebdomadaire. Comptabiliser les périodes de chômage comme des trimestres cotisés pour la retraite, [comme cela est réclamé par les syndicats](#), s'avèrerait trop coûteux. L'élargissement du dispositif en direction des mères ayant travaillé tôt présenterait en revanche à la fois l'avantage d'être moins onéreux, et de féminiser le dispositif des carrières longues, qui bénéficie actuellement aux hommes à 75%. In fine, le gouvernement viserait 100.000 à 150.000 personnes supplémentaires concernées par le dispositif.

## Managing the eurozone's fragility



By Martin Wolf



Why is [Spain paying higher interest rates on its government debt than the UK](#)? The answer to this question is illuminating: membership of a currency union makes a country fiscally fragile. This is inherent in the construction: members are neither sovereign states nor components of a federation. The big challenge for the eurozone is to resolve this contradiction.

In an important paper, [Paul de Grauwe](#) of Leuven university notes this contrast between the current positions of Spain and the UK. The yield on Spanish government 10-year bonds is almost two percentage points higher than that on UK equivalents, at 5.3 per cent against 3.5 per cent. This is a bigger difference than it may seem. If one assumes that the Bank of England and the European Central Bank both meet their 2 per cent inflation target, Spain's real interest rate is more than double that of the UK.

Do the fiscal positions of the two countries explain the contrast? Not obviously: Spain will have lower ratios of net and gross public debt to gross domestic product until at least 2016. It will also have [lower fiscal deficits](#) until 2014 and a lower primary fiscal deficit (before interest payments) until 2013. (See charts below.) True, according to the International Monetary Fund, the UK fiscal deficit is forecast to be 1.3 per cent of GDP in 2016, against Spain's 4.6 per cent. And differences in primary deficits explain 2.9 percentage points of this gap. But even this is not solely due to a difference in fiscal effort, since Spain's economy is forecast to grow on average by 1.6 per cent between 2011 and 2016, while [UK average growth](#) is forecast at 2.4 per cent.

As Prof de Grauwe notes, the liquidity of debt markets is vital. If, say, a government rolls over its debt every six years and also runs a fiscal deficit of about 3 per cent of GDP, it needs to issue new debt equal to a fifth of GDP every year. Suppose new buyers disappeared: we would see a "sudden stop" and a default. Suppose creditors think such illiquidity is indeed a risk. They would refuse to buy the bonds, rates of interest would soar and the economy would collapse. But it makes no sense to buy bonds at high interest rates either: the higher the interest rate, the more likely is a forced default.

If there were doubts about the UK government's liquidity, creditors would sell bonds in return for sterling deposits. They might then sell those sterling deposits for foreign currency. The pound would depreciate. But new holders of sterling deposits would need to buy sterling assets, probably including bonds. If the worst came to the worst, the Bank of England could tide the government over until fiscal stringency worked. The depreciation of sterling would also stimulate net exports, raising confidence in fiscal prospects. Thus, the UK cannot face a liquidity crisis in its sterling debt and any doubts about solvency are likely to lead to helpful adjustments.

For Spain, however, doubts about liquidity can readily arise. These risk creating self-fulfilling expectations, as rates of interest rise and money leaves the country. The result would be illiquidity in both the market for public debt and the banking system. The country has, in effect, become like a developing country that has borrowed in



foreign currency, except to the extent that the ECB finances the banking system. Yet that makes the latter very like the IMF: it is determined to get its money back.

Hamlet says that nothing is either good or bad but thinking makes it so. In the case of public debt, that is an exaggeration: a country with debt of, say, four times GDP surely will have a fiscal crisis and one with debt of zero will not. (Even this is too simple, once one allows for banking: Ireland's net debt was a mere 12 per cent of GDP in 2007.) Yet between such extremes lie many possible outcomes – “multiple equilibria” in the jargon. What people think creates reality: at current interest rates, the UK can run a primary fiscal deficit while stabilising its debt ratio but Spain needs a sizeable primary surplus if it is to do so.

Moreover, after a crisis, the victim must regain competitiveness. This is a slow process within a currency union. It also worsens the debt overhang, in real terms: thus adjustment is itself destabilising.

The [eurozone](#) is inherently fragile. Moreover, because of the financial connections inside the union, the fragility of one is the fragility of all. What can the eurozone do about this? I see three alternatives: accept fragility; become more homogeneous; or move towards a far closer union.

The first option is to make the eurozone work like the old gold standard. In such a world, governments would not stand behind financial systems and fiscal policy would be brutally pro-cyclical and without monetary policy offsets. It would be a “great leap backward” into the 19th century. I find it hard to imagine that today's Europeans would accept such an outcome.

The second option would be to limit the eurozone to countries so similar to one another that large divergences are unlikely. But moving in that direction would involve the transitional shock of partial break-up. Moreover, structural surplus countries would suffer from what is likely to be a huge appreciation.

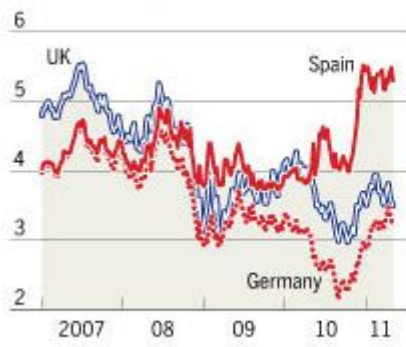
The third option is to move toward far closer union. That is what the eurozone is slowly doing. But, as Prof de Grauwe notes, it is doing so in a halfhearted and muddled manner: the emergency assistance is too small; the interest rates on offer have been destabilisingly high; and the proposed “collective action clauses” on bonds issued after 2013 guarantee future crises. Prof de Grauwe recommends, among other things, the collective issuance of euro bonds, up to 60 per cent of the GDP of each member, and collective supervision of financial excesses.

Yet even all this does not go far enough. Consider what the federal government is able to do in a US crisis. If, say, California defaulted, its federally insured financial system would survive and social security and health benefits would continue to be paid. Default by a state would be painful but not catastrophic. Defaults by European governments are sure to create far bigger crises. By joining the eurozone, members have lost domestic insurance mechanisms but they possess very limited eurozone-wide replacements.

The eurozone must move forward, or go backwards. I assume it will choose the first option. But that is a political choice. Either people and politicians believe they share a common destiny, or they do not. This choice may not be made tomorrow. But it has to be made.

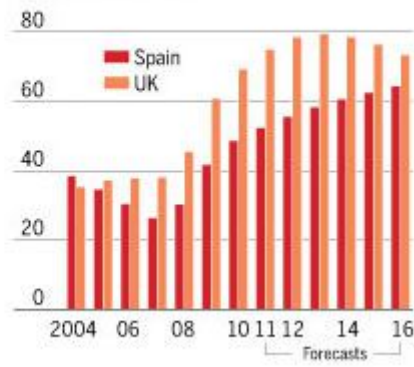
### Government bond yields

10-year yields (%)



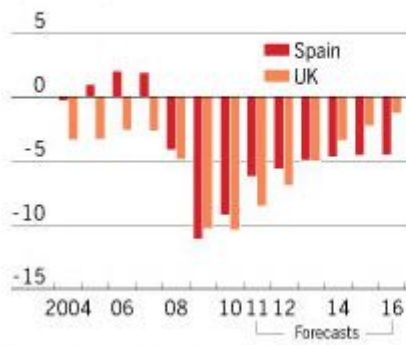
### Government debt

Net debt as a % of GDP



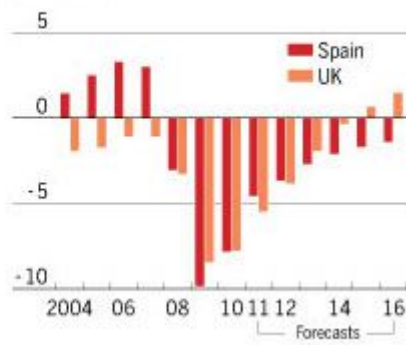
### Budget balance

General government net lending (% of GDP)



### Primary balance

General government primary net lending (% of GDP)



Sources: Thomson Reuters Datastream; IMF

[martin.wolf@ft.com](mailto:martin.wolf@ft.com)

## Only the ECB can save the euro now

Do the single currency's 17 members sincerely want to save the euro?



The ECB could quite easily have taken all sovereign debt risk off the table, in the same way as the Bank of England has in the UK, by mopping up bonds without limit. Photo: Reuters

The Telegraph By [Jeremy Warner](#), Associate editor 7:21PM BST 30 May 2012

“Yes,” their governments all reply in unison, though, judging by the latest polls, many of their electorates are less than sure. According to Pew Research, 40pc of Italians want to return to the lira, while, in France and Spain, more people now think the euro has been bad than good.

That’s a huge turnaround from just two years ago. Support for the single currency is fast ebbing away. To the extent that it still exists at all, it seems wholly dependent on fear of what might happen if and when things fall apart.

Monetary union has become like an inoperable tumour; few now embrace it with any enthusiasm, but it seems impossible to remove for fear of the potentially fatal consequences.

Events are fast moving beyond the control of policymakers. As Spain's elder statesman, Felipe Gonzalez, has said, "we're in a situation of total emergency, the worst crisis we have ever lived through". Policy makers are like rabbits in the headlights, apparently unequal to the scale of the banking crisis in their midst. If something else doesn't derail the single currency first, it will soon fall to popular insurgency.

Policy since the crisis erupted nearly three years ago has essentially been one of muddling through in the hope the crisis might eventually solve itself. It hasn't. Damage limitation is no longer an option. Something much bolder has to be done if the euro is to survive. It's long been obvious what. The problem is that virtually all possible remedies remain fiercely resisted by the German-led northern bloc that ultimately calls the shots.

One of the most astute and articulate observers of the eurozone crisis is the Belgium economist Paul De Grauwe, now with the London School of Economics. The first thing that needs to happen, in his view, is for the European Central Bank to start behaving and acting like a proper central bank, by providing the liquidity to sovereign bond markets which investors are denying.

With Germany implacably opposed to anything that smacks of sovereign debt monetisation, the ECB has been forced into undertaking this function in a bizarrely roundabout, contorted and, in the final analysis, ineffectual manner.

The ECB could quite easily have taken all sovereign debt risk off the table, in the same way as the Bank of England has in the UK, by mopping up bonds without limit. Professor De Grauwe suggests that the ECB should commit to limiting sovereign spreads to no more than, say, 300 basis points above German bunds. This would give investors the reassurance they need to start buying again.

But the ECB has instead drawn a strict distinction between acting as lender of last resort to governments – a definite no, no – and providing lender of last resort facilities to banks, which is apparently fine.

Banks have thus been provided with virtually unlimited cheap liquidity through the LTRO programme so as to enable them to keep lending. But, rather than using these funds to support the real economy, banks have either bought sovereign bonds or simply deposited the money back with the ECB. Through the back door, the ECB has thus played some sort of role in doing what it said it wouldn't – supporting sovereign bond markets.

These actions are now creating big complications. Many banks in Italy and Spain are already badly underwater on their sovereign bond purchases, thus compounding the solvency problem at the heart of the banking system.

Having already suffered substantial losses, they've lost all appetite for bond-buying. We see this in a dramatically flattening yield curve in both Italy and Spain. Until quite recently, cheap loans from the ECB had enabled Spanish and Italian banks at least to keep the short end of the yield curve relatively low, which in turn has allowed the two governments to continue funding themselves at affordable cost.

In recent days, yields on these shorter-dated maturities have risen markedly, as worries about the solvency of the banking system gain renewed momentum and the banks therefore cease their bond buying.

The epicentre of the crisis has this week moved back to Spain, where the Government simply doesn't have the money to recapitalise the banks in a manner that would halt the flight of deposits. It seems only a matter of weeks before Spain is forced to join Portugal, Ireland and Greece on eurozone/IMF life support.

No asset manager outside these countries will invest in Spanish and Italian bonds any longer, leaving domestic banks as the only purchasers left of sovereign debt.

Bizarrely, Spanish banks will therefore be expected to buy the bonds the Spanish government needs to issue to raise the money to bail them out. Curiouser and curiouser, cried Alice. An alternative, equally surreal plan, under which the Spanish government would inject bonds into Bankia, which would then be swapped for cash with the ECB, has already been slapped down by the ECB as unacceptable, though frankly it's hard to see the difference. Either way we seem to have arrived slap bang in the middle of the Mad Hatter's tea party.

The European Commission has suggested recapitalising banks directly from European bailout funds, a good idea in theory but again likely to run up against fierce German opposition.

In such circumstances, only the ECB can help. Yet even if the ECB were to defy the Bundesbank, and the niceties of its own, highly restrictive remit, and wade directly into sovereign bond markets, it would only temporarily douse the flames. The wider socio-political question of what to do with a monetary union which seems to condemn its regions to permanent depression would still go unanswered.

Prof De Grauwe has an answer for this one too – that Germany accepts a rather higher level of inflation so as to ease the challenge of relative internal devaluation faced by the periphery. And pigs might fly. Such a notion is as unacceptable to Germans as use of the ECB printing presses .

There isn't much that Germany has in common with Greece but in one regard the two countries are actually quite similar – both say they want the euro but neither is prepared to do the things necessary to keep it. Unless something gives soon, there is really only one way this can end – in an almighty pile up.

## The euro is going up in smoke - and there's no fire brigade to stop it

From the start, monetary union was a political conceit for which many Europeans are about to pay a devastating economic cost.



It's not just the markets that have lost faith in the euro; previously compliant electorates are also close to breaking point Photo: EPA

The Telegraph By [Jeremy Warner](#)

8:09PM BST 31 May 2012

It might have been a statement of the blindingly obvious, but Mario Draghi's warning yesterday that the eurozone as it stands is unsustainable, and that Europe's leaders must clarify their vision for the euro quickly if the single currency is to survive, was no less startling for it.

Every man and his dog have been saying the same thing for the past two years now, and some since long before, yet so far it's not made a bit of difference. Now that the president of the European Central Bank, no less, has also hit the panic button, will policymakers finally sit up and listen?

Don't hold your breath. As the ever worsening banking crisis in Spain demonstrates, it may be too late. It's not just the markets that have lost faith in the euro; previously compliant electorates are also close to breaking point. The die may already have been cast.

No one can tell you exactly how the euro will end, though many, including yours truly, have tried. What we do know is that if there are answers, they lie in German hands. It won't be Spain, Italy or even France, still less tiny little Greece and Ireland, who ultimately determine the single currency's fate, but central Europe's beating economic and political heartlands.

At the Camp David summit last month, Angela Merkel, the German Chancellor, was left in no doubt about the weight of responsibility that rested on her shoulders. If the euro fails, she was told by those present, it will be Germany's fault. For the third time in a century, that nation stands accused of blowing up Europe. To stop this catastrophe in the making, Germany must give up on incremental shilly-shallying and act boldly now.

Actually, the parallel with the two great wars is a ridiculous one, as there is plainly a world of a difference between the acts of aggression that sparked the mass slaughters of the last century, and refusing to support with taxpayer euros a political and economic endeavour that was flawed from the start.

**The German position is, in many respects, understandable and correct.** To be panicked into a federal Europe for which there is virtually no popular support is not obviously a sustainable solution, never mind the open-ended liability it would impose on German taxpayers. Much of the European periphery, where restrictive labour laws and other semi-corrupt practices are still rife, in any case desperately needs the structural reform Germany insists on. And though it is true that austerity is proving counter-productive, what do its opponents suggest? That Spain and Ireland build even more houses, redundant regional airports, motorways, and spanking new

municipal facilities? This was the kind of stuff that got the banking system into trouble in the first place. Just how much more construction can a country sensibly take?

There are, of course, still ways in which the European authorities could douse the flames without going the whole hog of political union. One of the problems with the single currency, as Paul De Grauwe of the London School of Economics has pointed out, is that much of the infrastructure needed to sustain it is missing. He puts it like this: Europeans built a town without a fire brigade, in effect, because they convinced themselves that the fire code they were establishing was so brilliant it would prevent there ever being a fire. Establishing a full-blown federal banking system, with a single regulator, resolution regime and bail-out mechanism, would have largely prevented the kind of blaze going on in Spain, where mass capital flight into zero-return German bonds is threatening complete financial and economic collapse.

Too late, the European Commission has put use of European bailout money for direct recapitalisation of national banks back on the table, but it's going to take years before anything happens. By the time it does, Spain will have sunk beneath the waves. As it is, the Spanish government is reduced to the logical absurdity of asking domestic banks to lend it the money with which to bail them out.

Again too late, Mrs Merkel has indicated that she might be open to the idea of a "European Redemption Pact", a kind of Eurobond lite, which has some of the attributes of a fully fledged Eurobond but is sufficiently capped to satisfy German objections. Even if eventually agreed, however, that notion is still years away from providing an effective form of debt relief. Or maybe the European Central Bank can be persuaded to forget legal constraints, and monetise sovereign debt without limit? Again, Germany says no, because rightly, only elected politicians can agree such massive monetary transfers.

Concern about sovereignty is making establishment of the necessary fire brigade a virtually impossible challenge. You'd think, given the seriousness of the situation and the now very real prospect of calamitous break-up, that it would concentrate minds into making the necessary compromises. Yet, with record low unemployment and a still growing economy, Germany has adopted an "I'm all right, Jack, not our problem" attitude. Its focus is on enacting the austerity of the fiscal compact, which – oddly, given the evidence to date – it still thinks will eventually work.

This seems deeply unlikely. Nor would the intolerable scourge of seemingly permanent depression in the south be addressed by any of the technical remedies listed above. They might make the euro function a bit better, but they wouldn't correct lost competitiveness and crushing joblessness in the Mediterranean states.

**If Germany doesn't have answers, that's perhaps because there are none. From the start, monetary union was a political conceit for which many Europeans are about to pay a devastating economic cost.**

## Spain is in 'total emergency', the EU in total denial

After a Spanish exit from the euro, there would be nothing left to exit from.



*Greece in turmoil: but its significance has shrunk in comparison to the possibility of a spectacular crash in Spain, the fourth largest economy in the EU Photo: AFP/GETTY*

The Telegraph By [Janet Daley](#) 9:00PM BST 02 Jun 2012

I've never actually heard the term "total emergency" before, at least not in the context of global economics. It sounds like the title of a disaster movie. When it is uttered in sober tones by the elder statesman of an advanced democracy to describe his country's financial condition, the effect is rather startling.

The man who delivered this apocalyptic judgment, former Spanish prime minister Felipe González, being a socialist, might be expected to detest austerity programmes that require cuts to government spending. But there seemed to be few disinterested observers of Spain's economy prepared to quibble with his assessment.

Forget Grexit. Greece's teeny, tiny economy is a footnote now. As is Ireland's decision – which seemed more like a sigh of resignation than a plebiscite – to engage in however much self-flagellation the EU gods insist on, for however long it takes. What might have seemed dramatic a week or so ago has now shrivelled in importance by comparison to the realistic possibility of a spectacular crash in the fourth largest economy in the EU. Spexit (and Spanic) are lodged in the lexicon, and have become part of the psychological reality that moves markets. The equivalent of more than £55 billion was withdrawn and transported out of Spain last month – and that was before the country's largest bank was nationalised. No one seems to be kidding himself that the collapse of the Spanish economy could be somehow weathered and overcome, as the default of Greece might be.

There is no talk of firewalls, or of simply letting Spain go, or of the European banking system being re-capitalised to compensate for the losses that it would suffer. Nope. This is it. The cancer has now spread to the vital organs of the EU. Spain is not a peripheral Mediterranean country. It is not an insignificant player in the political project. It is not a marginal going-along-for-the-ride-and-the-free-money passenger on the euro train. Not only is its economy so large as to be indispensable, but its ties with Italy mean that the Italian economy (which is the third largest in the EU) would be fatally compromised by its fall. "Itexit" is almost unpronounceable, so perhaps it's fortunate that it will never be required: after Spexit, there would be nothing left to exit from.

With Spain's "total emergency", the point at which denial and bluster become absurd has been well and truly reached, but this being the EU, the gamesmanship goes on. Still the pointless demands for "decisive action" continue, even though the only action that would possibly constitute a remedy is politically untenable if member states are to maintain any pretence of democratic accountability.

To repeat (sorry, but it does seem necessary) what I have said before on these pages: **however much she is beaten about the head by blowhards in Brussels, Rome, London and Washington, Angela Merkel cannot let the ECB (in effect, the Bundesbank) print money to soak up the debts of Spain, Greece or Italy. To do that would not simply be to fly in the face of her own electorate's wishes. (What the hell, you might say – every European**

political leader is doing that.) It would be to contravene the constitution which was enforced upon Germany by the post-war settlement. In other words, it would be both undemocratic and illegal within the terms of the German nation state which, for all the hokum about European political union, still exists. And there it is.

This is the heart of the irreconcilable contradiction on which the euro is being broken. As everyone has been saying, in order to be viable in the face of market pressures, a genuine currency (as opposed to a pretend one) must have a “lender of last resort” – a true central bank like the US Federal Reserve System. But this is impossible within the EU because the constitutions of member states are not compatible with each other or with the principle of underwriting debt across national boundaries (as the states of the US are under their genuinely federal system). So, either the existing democratic institutions and historical principles of all EU countries must be forcibly reconciled in a Year Zero political reconstruction, or there can never be a monetary union (let alone fiscal union) that will be sustainable. This is where we are.

What would such a reconstructed political entity look like (assuming that someone in the delusional European political class should think of trying it)? Presumably it would involve wealth redistribution on an epic scale – since the most urgent problem to be remedied is the disparity between the poor, indebted states and the rich, thrifty ones. Fiscal transfers (meaning Germany pays for everybody) would be an accepted, perhaps automatic, mechanism, thus creating more or less permanent dependency of the less productive on the more productive. We have grown accustomed in Britain to this form of cross-subsidy, in which wealth produced in the South East is channelled to the North. Even within one country with a shared identity and linguistic culture, it breeds some resentment and resistance.

Applied across the boundaries of nations whose peoples have profoundly different historical experiences and social attitudes – and whose democratic institutions have been shaped by their collective memories – **it would be incendiary**. And it is worth saying that there is nothing invidious in this. For Germans to refuse to bend in the face of shrill demands to (as they see it) debauch the currency is a sign of conscience: an unwillingness to forget the shame and criminality into which such a process led them in the last century. It is ironic that Germany itself was one of the great drivers of economic union, and specifically of the democratic socialist model in which “the rich nations help the poor ones” as José Manuel Barroso (who seems less and less capable of remaining in touch with reality) likes to put it.

Now the “socialist” and the “democratic” sides of this utopian vision are heading for a collision: the EU can embrace wealth-redistribution wholeheartedly – with the full works of a central bank, fiscal uniformity and no nonsense about the will of the people – or it can accept the separate, and morally defensible, differences between its member states which will mean thinking seriously about other options than browbeating Germany. Generally, when given a choice, Europe ditches the democracy and keeps the socialism – so I wouldn’t get your hopes up.



# Merkel veut sauver sa révolution énergétique

Par [Patrick Saint-Paul](#) Mis à jour le 31/05/2012 à 23:38 | publié le 31/05/2012 à 19:35 [Réactions](#) (13)



Angela Merkel, en visite au musée de la mer Ozeaneum à Stralsund, en Allemagne. Crédits photo : Markus Schreiber/AP

## La chancelière allemande tente de sortir de l'enlisement son plan de sortie du nucléaire.

*De notre correspondant à Berlin*

Dès le lendemain de la catastrophe de [Fukushima](#), [Angela Merkel](#) avait pris acte de l'onde de choc en annonçant une véritable révolution énergétique en Allemagne. Critiquée par ses voisins européens, l'Allemagne voulait être un modèle de sortie du nucléaire. Quatorze mois plus tard, la chancelière allemande tente de reprendre la main pour sauver de l'enlisement sa transition énergétique: le lancement réussi du projet phare de son mandat sera déterminant pour son éventuelle réélection à la chancellerie en septembre 2013.

«La transition énergétique (Energiewende) est-elle encore à portée de main? s'interrogeait récemment le quotidien conservateur Bild. L'objectif visant à porter la part des énergies renouvelables à 40 % d'ici 2022, après l'arrêt de la dernière centrale nucléaire, semble inatteignable.» Les consommateurs redoutent une explosion des prix de l'électricité. L'expansion du réseau électrique allemand, rendue indispensable par la décision du pays d'abandonner l'énergie nucléaire, va coûter quelque 20 milliards d'euros au cours des dix prochaines années. Le pays manque en particulier de lignes nord-sud. Le Nord abrite l'essentiel de la production éolienne, tandis que le Sud et l'Ouest, plus industrialisés, concentrent le gros de la demande.

### Éoliennes mal raccordées

Les prix élevés de l'énergie sont le talon d'Achille du gouvernement. Car ils menacent aussi l'industrie allemande. De nombreuses entreprises, très voraces en énergie et déjà fragilisées par la crise dans la zone euro, ont vu leurs dépenses augmenter de 40 % et sont menacées de faillite si le gouvernement ne leur vient pas en aide. Les coupures et les menaces de black-out fragilisent aussi la production.

Berlin compte sur l'installation en masse de parcs éoliens en haute mer, mais bute sur de gros retards. Le géant industriel allemand Siemens subit par exemple des pertes à répétition en raison de son [incapacité à raccorder](#) en temps et en heure ces éoliennes marines au réseau terrestre. Son patron, Peter Löscher, reconnaît avoir «complètement sous-estimé la complexité de ces projets».

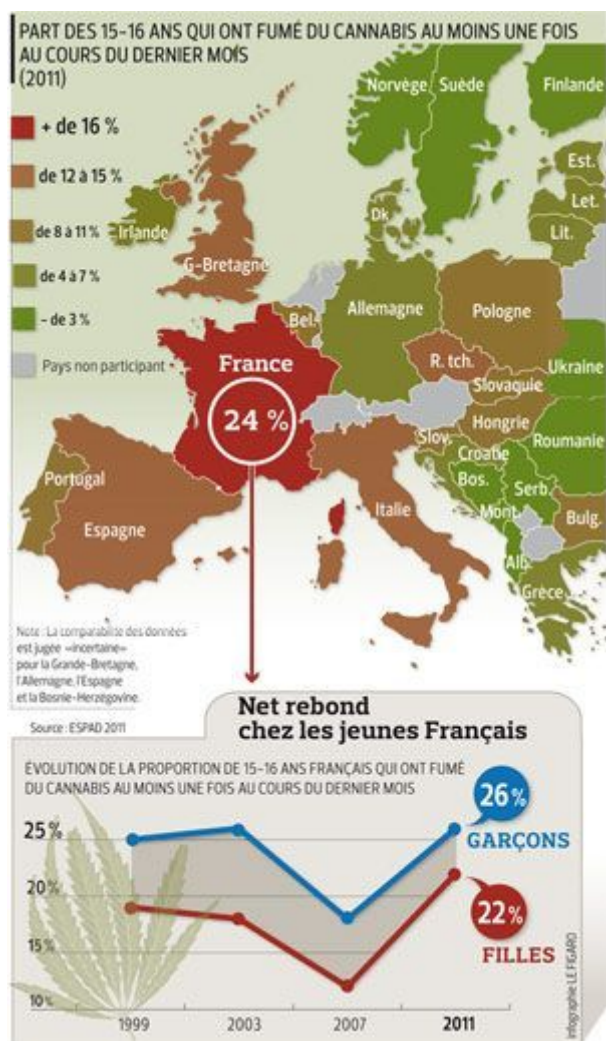
L'enlisement de cette transition énergétique, annoncée peu après la catastrophe de Fukushima et en totale rupture avec la stratégie auparavant «pro-atome» de la chancelière, a déjà fait une victime.

La semaine dernière, Merkel a congédié brutalement son ministre de l'Environnement, Norbert Röttgen, jugé responsable par ailleurs d'une cuisante défaite du camp conservateur lors d'un scrutin régional majeur. Concentré sur ses ambitions personnelles, Röttgen avait délaissé le dossier de l'Energiewende. Parlant d'une nécessaire «rupture d'ordre personnel», elle a nommé à sa place l'un de ses principaux bras droit, Peter Altmaier. Commentaire de la presse: la transition énergétique «devient l'affaire de la patronne».

# Les jeunes Français fument de plus en plus de cannabis

Par  damien Mascret - le 01/06/2012

Chez les 15-16 ans, la France est le pays d'Europe qui a connu la plus forte augmentation entre 2007 et 2011.



En France, en 2011, 39 % des jeunes de 15-16 ans ont déjà fumé du [cannabis](#) au moins une fois dans leur vie. Une mauvaise nouvelle mais plus encore, c'est la tendance à la hausse observée ces dernières années qui retient l'attention: ils étaient 31 % en 2007.

Après avoir fortement baissé en France entre 2003 et 2007, l'usage récent (depuis moins d'un mois) du cannabis chez les jeunes de 15-16 ans est en effet revenu à son niveau initial chez les garçons, à 26 %, et même un peu au-dessus chez les filles, passant de 18 à 22 %. Trois fois plus que dans les autres pays d'Europe. Une hausse qui représente surtout la plus forte croissance (+24 % entre 2007 et 2011) des 36 pays européens où a été réalisée l'enquête Espad (European School Survey Project on Alcohol and Other Drugs) dont les résultats ont été publiés jeudi. Une hausse qui vaut à la France de rejoindre les groupes des pays où l'expérimentation est la plus forte (République tchèque, Belgique, Italie).

Au niveau européen, c'est surtout entre 1995 et 2003 que l'usage récent du cannabis s'était accru chez les adolescents, de 8 % à 14 % en moyenne, car depuis 2003 la tendance est plutôt à la baisse, d'un ou deux points. Mais on compte tout de même douze pays, dont la France, avec une croissance significative, et 15 pays, où une décroissance apparaît, quoique modérée. Si l'enquête réalisée l'an dernier en France par la mutuelle des étudiants («Santé et conditions de vie des étudiants», Éditions Rue des Écoles, 2012) se voulait plutôt rassurante arguant que «les usages réguliers ne concernaient que 3 % des consommateurs étudiants», les chiffres de l'Espad 2011 le sont beaucoup moins.

La France est en effet le pays où l'on trouve le plus d'utilisateurs de cannabis à problème, avec la République tchèque: 9 % contre 4 à 6 % dans les autres pays testés. Ce taux d'utilisateurs «à problèmes» a pu être calculé grâce au questionnaire mis au point en France en 2003 par l'Observatoire français des drogues et des toxicomanies (OFDT). Parmi les paramètres qui le composent, on note par exemple, une consommation de cannabis en solitaire ou un usage ayant induit des troubles de la mémoire.

S'agissant des autres substances psychoactives, l'OFDT note également une hausse des usages récents: reprise à la hausse pour le tabac (6e rang européen en 2011, 14e rang en 2007), surtout chez les filles, poursuite de la hausse pour l'alcool (9e rang en 2011, 15e rang en 2007). Enfin, si l'expérimentation d'une autre drogue illicite demeure élevée, touchant un élève sur dix, on remarque une chute sensible chez les garçons entre 2007 et 2011, de 13 % à 9%.

### Jeder rette seine Bank

FAZ 02.06.2012 · Die EU-Staaten sollen Banken gemeinsam retten? Keine gute Idee. Das wäre Hilfe ohne Kontrolle.

Von [Christian Siedenbiedel](#)

Ein neues Wort geistert gerade durch sämtliche Institutionen, die mit der Rettung des Euro beschäftigt sind: Es heißt „Bankenunion“. José Manuel Barroso, der Präsident der EU-Kommission, kämpft dafür. [EZB-Präsident Mario Draghi unterstützt ihn](#). Und auch der Internationale Währungsfonds hat sich schon dafür ausgesprochen.

Was steckt dahinter? Und was ist davon zu halten? Hinter dem Begriff von der „Bankenunion“ steht die Idee, so etwas wie ein vereintes Europa zumindest im Teilbereich der Banken zu schaffen, um die Gefahren durch angeschlagene Institute in Südeuropa in den Griff zu bekommen. Drei Elemente werden als Bestandteile einer solchen Bankenunion genannt: Erstens eine einheitliche, mächtige Bankenaufsicht für alle Eurostaaten. Zweitens die Möglichkeit, Hilfskredite aus dem europäischen Rettungsfonds unmittelbar an angeschlagene Banken zu vergeben - nicht nur über den Umweg, dass man das Geld den Staaten gibt, die es dann an ihre Banken weiterreichen können. Und drittens ein Zusammenschluss aller Einlagensicherungssysteme im Euroraum - mit dem Ziel, dass etwa auch die deutsche Einlagensicherung mit einspringt, wenn in Südeuropa die Einlagen von Sparern bei den dortigen Banken gefährdet sind.

### Die Staaten müssten Souveränität abgeben - aber das wollen sie nicht.

Die Bankenunion steht allerdings vor dem gleichen Dilemma wie fast alle Vorschläge zur Lösung der Euro-Krise: Wenn man als Antwort auf die Probleme in Europa mehr Zentralisierung von Entscheidungen will, müssen die einzelnen Staaten Souveränität abgeben. Dazu müsste man eigentlich die Bevölkerung befragen, ob sie das will. Und vieles spricht dafür, dass sie das nicht will.

Wenn man aber darauf verzichtet, die Entscheidungen zu zentralisieren, dann können nicht alle für alle haften. Es ist ein Grundprinzip der Marktwirtschaft - und es ist verständlich und vernünftig -, dass derjenige, der eine Entscheidung trifft, auch die Haftung für die Folgen übernimmt. Nur wenn Entscheidung und Haftung eng beieinander liegen, kann man schließlich die berechtigte Hoffnung haben, dass derjenige, der die Entscheidung trifft, sich der Folgen ausreichend bewusst ist und verantwortungsvoll handelt.

Das lässt sich an den drei Vorschlägen für die Bankenunion mustergültig erzählen. Besonders offenkundig ist es bei dem Vorschlag, die Einlagensicherung in ganz Europa zusammenzuschließen. Was würde das bedeuten? Länder mit relativ guten Banken müssten für Länder mit schlechten Banken haften. Und zwar ohne Einfluss darauf zu haben, wie sich die Banken in diesen Ländern künftig verhalten. Leidtragende wären die Sparer in den Ländern mit guten Banken, deren Geld weniger sicher wäre. Nicht gerade beruhigend sind in diesem Zusammenhang Berichte aus Spanien, dass Banken Einlagen in Schuldscheine umwandeln, weil sie für diese keinen Beitrag an die dortige Einlagensicherung zahlen müssen. So war das nicht gedacht.

Ähnlich verhält es sich mit dem Vorschlag, aus dem Rettungsfonds künftig unmittelbar angeschlagene Banken zu stützen. Zu recht ist die Bundesregierung dagegen. Es wäre „Hilfe ohne Kontrolle“, wie der Oxford-Ökonom Clemens Fuest es formuliert: Deutschland würde Milliarden für angeschlagene Banken in Südeuropa geben, während die Entscheidung über die Sanierung ihres angeschlagenen Bankensystems und deren Kontrolle bei den südeuropäischen Ländern verbliebe.

Bleibt der dritte Vorschlag, eine gemeinsame Bankenaufsicht für Europa. Das ist zweifellos eine gute und richtige Idee. Sie wird zum Teil ja schon praktiziert und könnte sicher noch verbessert werden. Sie stößt aber genau dort an ihre Grenzen, wo es um die Souveränität der einzelnen Länder geht. Zu recht: Wichtige hoheitliche Entscheidungen - beispielsweise die Schließung einer großen Bank - wird auch hier nur derjenige treffen können, der später für die Folgen haftet. In diesem Fall politisch - bei der nächsten Wahl.

## Break up is trendy but what happens if the euro manages to survive?

Suddenly it's fashionable to believe the eurozone is about to break up. Even six months ago that was thinking the unthinkable. Since when did we swivel-eyed, eurosceptic cranks become trendy?



*A euro that stays together is the most bearish outcome for markets. There might be a short-lived relief rally but the problem of recession would remain. Saving the euro currency does not save the euro economy. Photo: Getty Images*

The Telegraph By [Damian Reece](#), Head of Business 9:18PM BST 31 May 2012

The equity market seems to be thinking it. The bond market certainly is. The International Monetary Fund is preparing for it, and voters across bits of Europe are returning politicians who will cause it.

But stop. What happens if the euro hangs together? If the Greeks return the right parties in mid-June, the €1 trillion firewall is erected come July and Francois Hollande and Angela Merkel agree soothing words over growth, then surely the markets will rejoice. We could be looking at the mother of all rallies. With the FTSE 100 within a 4pc fall of the 5,000 level is it time to pile in? No.

A euro that stays together is the most bearish outcome for markets. There might be a short-lived relief rally but the problem of recession would remain. Saving the euro currency does not save the euro economy.

The most bullish outcome, however, would be if Spain, Ireland, Greece, Portugal and maybe Italy, broke free (with a combined GDP to rival Germany). They would enjoy an immediate 30pc cost advantage thanks to devaluation, which would jump start growth.

The short-term shock would be extreme. So extreme that Germany would probably be forced to adopt its own stimulus measures to boost consumer spending at home, further speeding growth in Southern Europe. A smaller German surplus and more inflation would result, but that's no disaster, even for Germans.

Germany has got everything to gain from the euro surviving intact and everything to lose from its demise. For a much larger part of the eurozone economy, the opposite is true – how sustainable is that?

As the currency bloc fell apart there would be some short-term panic as the insolvency of banks, and some countries, was laid bare. But those self-same banks and countries are already insolvent, they're just being supported by the European Central Bank's emergency cash crutch. The current "save the euro" €1 trillion bail-out funds could just as easily be cast as a "save Europe" fund with exactly the same job of rescuing the zone's zombie banks but with the added prospect of economic growth, creating a quicker and more effective return to the black.

Stock markets won't rally until the unsustainable becomes, well, unsustainable, and a split begins. The same happened on Black Wednesday in 1992 when the UK left the ERM. Once Norman Lamont raised interest rates a second time in one day, to 15pc, the markets realised the game was up and far from falling, they started rising.

## Relief for Logica staff as Andy Green exits

Andy Green will walk away with £1m having seen his plan for Logica fail. Oh well. Thanks for trying Andy. Logica shares have slumped 44pc during the former BT engineer's tenure. The 1,300 people he sacked in December no doubt felt their sacrifice was well worth it yesterday as the company's share price finally discovered the "up" direction thanks to Andy's brilliant notion of selling the company before another profit warning – albeit on the cheap. The fact the share price of Logica's buyer, CGI, rose as much as 19pc on the news that it was paying only £1.7bn for the company says it all. Having told us in December he'd never seen "such an extended period of uncertainty" Andy was full of the "sense of excitement" yesterday having married Logica off. The deal will at least provide greater job security for Logica's remaining work force now someone else is running the company and shareholders have finally found an exit from the chief executive's relentless decline management.

## Peltz's arrival may signal a merger

The arrival of Nelson Peltz on the InterContinental share register excited the market but could prove disappointing for those expecting another Cadbury Schweppes-style break-up. More likely the stake is in anticipation of a merger such as the one mooted by analysts this week between InterConti and Marriott. InterConti looks undervalued versus US rivals and a merger could rectify that.

*MORE on the London Metal Exchange which trades the world's industrial metals and is about to fall into the hands of the world's biggest consumer of said metals - China. Beijing is bidding £1bn for LME, presenting obvious conflicts for the rest of the world's suppliers and consumers. Will anyone intervene? The Treasury says it's powerless but wants London to become the world's centre for trading the renminbi so is unlikely to upset China. And who are the LME shareholders so keen to sell? Why, Goldman Sachs and JP Morgan both keen for the cash. The situation is grave.*

[damian.reece@telegraph.co.uk](mailto:damian.reece@telegraph.co.uk)

# Eurozone crisis glossary

Guide to those debt market terms, possible remedies and institutions to steer your way through the eurozone crisis

- [Josephine Moulds](#)
- [guardian.co.uk](http://guardian.co.uk), Friday 1 June 2012 07.05 BST

## DEBT MARKET TERMS



### Bond

A debt instrument issued by a government or company. Investors buy bonds (thereby lending the government or company money) in return for an annual interest rate, and receive the full amount they lent at the end of the bond's term, also known as the maturity. A bond's maturity can be as short as a year to as long as 100 years. Different countries refer to their government bonds by different names: Gilts (UK), Treasuries (US) and Bunds (Germany).

### Bond yield

We often refer to this as the interest rate paid on the bond. In fact, it is a little more complicated. After they are sold, bonds are traded in a secondary market. If you buy a bond at its original price, the yield will be equal to the interest rate (or coupon) the company or government must pay on that bond until maturity. For example, if you buy \$1,000 of a bond with a 10% coupon at its original price, your yield will be 10%. If you only pay \$800 for that bond, the yield will be higher because you are getting the same guaranteed return on an asset that is worth less.

The bond yield shows how likely a company or government is to default; the higher the yield, the higher the perceived risk of default. That is because when Spain looks more likely to default, demand for Spanish debt falls; the price of Spanish bonds drops and the yield on Spanish debt rises. Yield is also a good proxy for how much interest a company or country would have to pay on their debt if they were selling new bonds.

### Bond auction

Government bonds tend to be sold via an auction because the secondary market for government bonds is relatively active, so it is easy to find out the price of a bond equivalent to the new bond being issued.

Investors will put in bids for the new bond with the debt management office (DMO) of the country selling bonds. If an investor wants their full order they will usually put in at least the market price or higher. The DMO will fill up the orders at the highest prices first, gradually working down the list. Sometimes it may choose not to issue the full amount of bonds on offer, if it considers the prices offered too low.

### Bid-to-cover ratio

The value of bids divided by the value of bids accepted in a bond auction. This gives a good idea of the demand for a particular bond. The higher the ratio, the higher the demand.

## Long tail

In the debt markets, a long tail means a large difference between the average price and the lowest price paid for a bond in the same auction. This is not necessarily a sign of a weak auction, as the vast majority of bonds may have gone for a good price but a few small orders could have been filled at a much lower price.

## Bond syndication



Corporate bonds tend to be sold via a syndicate of investment banks who market and place the bonds. They will go to investors and ask them to put in an order at a suggested price. The current trend is for investment banks to start with an extremely cheap price to reel investors in, but ratchet the price up when the bond is issued. The banks will also increase the size of the bond if they possibly can.

## Spread

The difference between two figures. Often used when comparing bond prices. When considering the differing fortunes of Greece and Spain, traders might look at the spread between German and Italian bond yields. It tends to be measured in basis points, which are fractions of percentage points.  $100\text{bp} = 1\%$ .

## Credit default swap (CDS)

Often referred to as an insurance policy against a company or country defaulting. In fact, CDSs are more frequently used to bet that a company or country will default, rather than to protect against any losses if it does. Investors pay a fee to hold a CDS and will receive a payout if the company or country defaults. Crucially, the investor does not need to hold the debt of the company or country in question.



## Credit event

A credit event is the moment the ISDA (International Swaps and Derivatives Association) committee decides there has been a default, triggering the payout due to CDS investors.

## Credit rating

A rating based on the likelihood a company or country will default. There are three main credit rating agencies – Standard & Poor's, Moody's and Fitch. Ratings go from AAA, which is considered very safe, to D, when a company or country is in default. Anything below BBB is considered junk, or speculative grade debt. The agencies often signal that they are likely to downgrade a particular country by putting its rating on "Outlook Negative" or "Creditwatch Negative".

## The International Swaps and Derivatives Association (ISDA)



A trade association for derivatives that are traded directly between two parties – called over-the-counter trading – rather than via an exchange. It aims to make these opaque markets safe and efficient by helping resolve disputes.

## **POSSIBLE REMEDIES**

### **Long-term refinancing operations (LTROs)**

These involve the ECB lending money to banks in the eurozone at very low rates. This flood of cheap money is intended so that banks can lend more money to businesses and consumers, which would in turn help boost economic growth. The ECB has carried out two LTROs since December last year, lending a total of more than €1 trillion.

### **Quantitative easing (QE)**

A policy used by the Bank of England in the hope of stimulating the UK economy. The Bank of England, with the permission of the Treasury, creates money by crediting its own account. It uses that money to buy government bonds from banks, pushing the price of the bonds up and the yields down (see bond yield), thus driving down the government's borrowing costs. The hope is that banks then have more money to lend to businesses and consumers. Theoretically, when the economy has recovered, the Bank of England sells the bonds it has bought and destroys the cash it receives, so there has been no extra cash created. So far, the Bank of England has injected £325bn into the economy in this way.

### **European Financial Stability Facility (EFSF) and European Stability Mechanism (ESM)**

Also known as the firewall. The ESM is a permanent rescue fund to replace the temporary EFSF. When the debt crisis erupted, the 27 member states of the EU agreed to create a fund, financed by the members of the eurozone, to provide financial help to eurozone states in economic difficulty. [The EFSF is backed by commitments for a total of €780bn and has a lending capacity of €440bn](#). As [Europe's](#) largest economy, Germany provides the largest commitment to the fund and therefore wields the most influence in negotiations over bailouts and the size of the fund.

The EFSF is due to expire in 2013 due to the lack of a legal basis for the fund, although the programmes to deliver €300bn in loans to Ireland, Portugal and Greece will run their course until 2015. The ESM will be launched as soon as member states representing 90% of the capital commitments have ratified it, which is expected in July 2012, and it is able to run in tandem with the EFSF. [Its lending capacity has been capped at €500bn](#).

### **Securities market programme (SMP)**

The programme that allows the ECB to buy bonds from troubled eurozone countries, to help keep their borrowing costs down. The central bank has left the programme unused of late but executive board member Benoît Coeuré [reminded markets it was still an option in April this year](#). It is a tool favoured by the troubled nations as SMP bond purchases do not come with conditions.

### **Eurobonds**

[Proposed debt instruments](#) that would be issued by an individual country within the eurozone, but underwritten by all members of the eurozone. This would bring down borrowing costs for the most troubled countries in the eurozone. But critics say they open up a so-called "moral hazard": if profligate behaviour goes unpunished, what's to stop any country going on the national equivalent of a bender and expecting Germany to pick up the tab? French president François Hollande, Italy's prime minister Mario Monti and Spain's PM Mariano Rajoy all want to bring them in, but the Germans, Finns and Austrians are against them.

### **Financial transaction tax**

Otherwise known as the Tobin tax, or (emotively) the Robin Hood tax. The FTT would apply to all 27 EU countries and the European Commission says it could raise €55bn a year, ensuring the sector made "a fair contribution" in an austere economic climate. But critics say it is distorting and the volume of transactions would fall so it would not raise that level of funds. Support from the tax comes from an unlikely alliance of actor Bill Nighy, the Archbishop of Canterbury, and president of the European Commission José Manuel Barroso, among others; [David Cameron is against it](#).

### **Fiscal compact**

A treaty [signed by all members of the European Union, except the UK and the Czech Republic](#). The fiscal compact will force member states to hit tough budget targets, which would mean more short-term pain for a country that is already deep into its austerity programme. But the fiscal compact will also guarantee access to the European Stability Mechanism. Despite signing the compact in January, Ireland subsequently decided to hold [a referendum on it on 30 May 2012](#).

### **The Greek memorandum**

The [treaty that obliges Greece to make swingeing cuts to public spending in return for its second eurozone bailout worth €130bn](#) in addition to a €100bn writedown of debt by the bankrupt country's private creditors. The mainstream parties in Greece have committed to the memorandum, but Alexis Tsipras, who heads Syriza – a coalition of radical left groups that took 17% of the vote in the May 2012 elections – [has called it "a path that will lead to hell"](#). The second round of elections on June 17 – after [the politicians failed to form a government the first time round](#) – has therefore been portrayed as a choice between sticking to the memorandum to stay in the [euro](#), or abandoning austerity and leaving the single currency.

## **INSTITUTIONS**

### **International Monetary Fund (IMF)**

The IMF lends to countries in difficulties on condition that they follow its guidelines for fixing their economy. It has 188 member countries who provide \$364bn of resources to the fund. In April 2012, member countries announced additional pledges to increase the IMF's lending resources by over \$430bn to go towards bailouts for countries hit by the global financial crisis.

### **[European Central Bank \(ECB\)](#)**

The institution in charge of monetary policy for the 17 eurozone countries, headquartered in Frankfurt, Germany. The current president of the ECB is Mario Draghi, former governor of the Bank of Italy. As Europe's biggest economy, [Germany's central bank \(the Bundesbank\) holds the largest portion of the bank's €10bn capital, almost 19%](#). The governing council of the ECB comprises an executive board and the governors of the national central banks of the eurozone.

### **Eurogroup**

An informal gathering of the finance ministers of the eurozone, currently headed by the prime minister of Luxembourg Jean-Claude Juncker. The Eurogroup usually meets the evening before the full meeting of the ECOFIN Council, which meets once a month. The ECOFIN Council is a group of the economics and finance ministers of the 27 [European Union](#) member states, as well as budget ministers when budgetary issues are discussed.

### **Troika**

The trio of the IMF, the EU and the ECB managing the bailouts of European countries.

### **European Union (EU)**

The economic and political partnership between 27 European countries that together cover much of the continent.

### **European Commission (EC)**

The European Union's executive body. The EC proposes legislation to go through the European Parliament and Council. It manages and implements EU policies and the budget, and enforces European law (jointly with the European Court of Justice). The 27 commissioners (one for every member state of the EU) meet once a week in Brussels.

### **European Parliament**

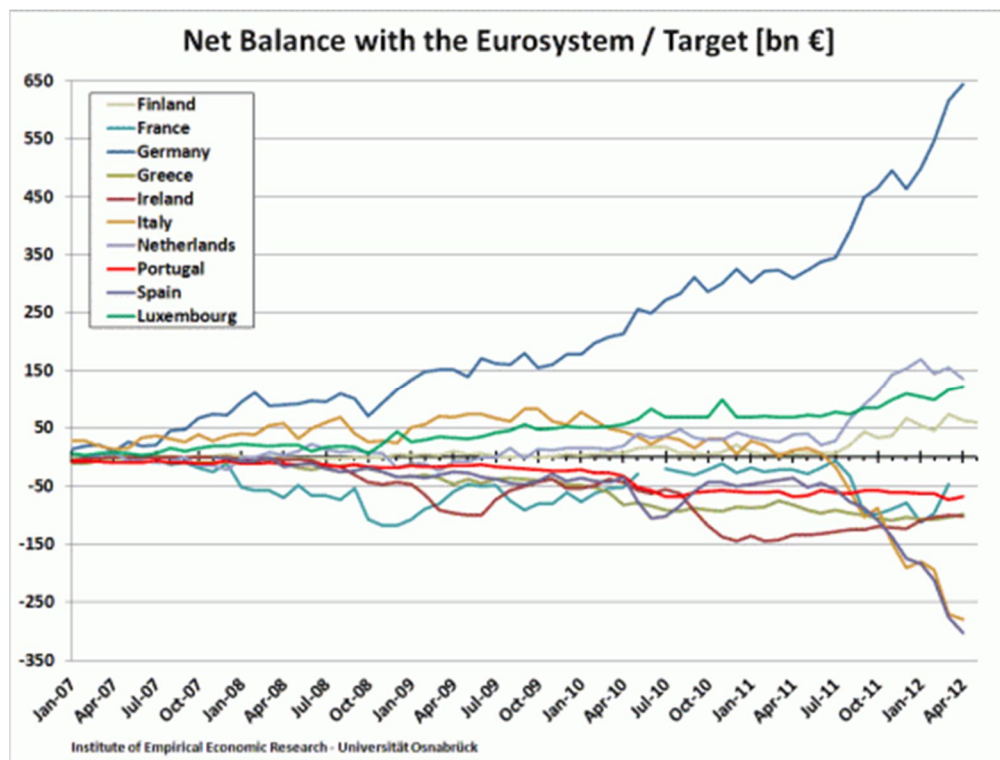
Members of the European Parliament (MEPs) are voted for directly by EU voters every five years. Together with the European Council, the European Parliament debates and passes European laws and the EU budget.

### **European Council**

The heads of state or government of the 27 EU member states, along with the president of the European Commission, José Manuel Barroso, and the president of the European Council, currently Herman Van Rompuy.

## Chart of the Day: Net Target2 Balances in Eurosystem Show Capital Flight

Author: [Edward Harrison](#) · June 1st, 2012 · [Comments \(0\)](#) Share This Print 0 0



I like [Karl Whelan's take](#) on what this [Target2](#) chart means (underlining added):

My assessment, as argued in [this](#) article is that the Bundesbank losing its [Target2](#) credit would be no more than a minor inconvenience to Germany. We now live in a world of [fiat currencies](#). The man that accepted that euro for your cup of coffee this morning didn't do so because he believes the central bank has "positive equity". He did so because it's the legal tender of the land.

The post-EMU Bundesbank (it wouldn't be a new central bank) won't have to worry about its equity position because it won't have the same kind of solvency concerns that you and I have because it has the power to print money. (See [this](#) recent Bill Mitchell blog post "The ECB cannot go broke – get over it").

Another disappointing aspect of Burda's article is that while there is a single mention of "capital flight", the use of language in the article predominantly links Target2 balances with the traditional trade balances associated with David Hume specie-flow theory. I'm sure Burda knows this but it is worth reminding people again that the ever-growing Bundesbank Target2 balance relates far more to capital flight from the periphery than current account balances...

The Target2 problem is really a manifestation of an accelerating [bank run](#). I have said many times, this is my major concern, the bank runs and the resulting shrinking credit and likely deadweight loss that accompanies them.

In terms of insolvency, I should note that when I first wrote about this I said "central banks can go broke". But now I think that's a very misleading headline. Companies can operate with negative equity and be considered solvent as long as they are self-funding. Individuals with negative home equity (and negative net worth) are not necessarily insolvent either. Insolvency means that one cannot repay one's debt. Negative equity is a different condition. I should help you separate the two mentally if I want to be honest and unbiased in presenting the issues. I apologise for not doing this before.

I would put the central bank solvency issue somewhat differently than Whelan though. The truth is that central banks can have negative equity, yes. This doesn't matter operationally. As Whelan writes, a central bank "has

the power to print money”. The CB can have negative equity for a very long time. That said, I don’t think it’s politically tenable to have a major central bank operating with negative equity. When the Fed was buying up dodgy [assets](#) earlier in the crisis it came under attack for these same reasons.

Former Atlanta Fed President William Ford says, technically, yes, the Fed can go bankrupt. He argues that the Fed’s [balance sheet](#) is highly leveraged as a result of [quantitative easing](#) expanding its balance sheet. The result is that the Federal Reserve is thinly capitalized despite its having just transferred a record \$80 billion in profit to the US Treasury. Ford says that this creates a situation in which the Fed would be technically insolvent on a mark-to-market basis if interest rates were to go up 1%.

My take: there is certainly a ‘political’ element to this analysis, namely a desire to rein in the Federal Reserve...

You can spin it however you like but the politics of a central bank’s operating with negative equity go to trust in the currency. In my view, a central bank’s operating with negative equity would severely undermine the trust in the currency’s value. From a political standpoint [Willem Buiter is right to argue](#):

it may be desirable for the Treasury to recapitalise the central bank should the central bank suffer a major capital loss as a result of its lender of last resort and market maker of last resort activities.

This is why the Germans should be worried about Target2. The question, of course, is what should be done then.

Source: [Universität Osnabrück](#)

(Thanks to Mark for pointing me to the chart.)

*This post originally appeared at [Credit Writedowns](#) and is posted with permission.*

## Europe's banks

### The fear factor

#### Preventing a big European bank run

Jun 2nd 2012 | from the print edition



IN CONTINENTAL capitals and bank boardrooms there is a common fear. It is that the slow jog of deposits leaving banks in Greece and, more recently, Spain, may turn into a full-blown run that quickly spreads from bank to bank, and then from country to country. There have already been some warning signs, such as a sudden acceleration of deposit outflows from Greek banks in May.



A fierce debate is now taking place as to the best way to avert a run that, if it started, might be difficult to contain and could lead to massive capital flight from the euro zone's peripheral countries, which have €1.8 trillion (\$2.2 trillion) in household deposits (see chart). Increasing numbers of people think the answer is greater financial integration. On May 30th the European Commission said there ought to be "full economic and monetary union, including a banking union; integrated financial supervision and a single deposit guarantee scheme".

The first step is to shore up confidence in the region's banks by making sure they have enough capital to withstand a crisis. It is far cheaper to recapitalise banks, after all, than to stand behind all of their deposits. Yet such efforts have been bungled time and again. Europe has twice over the past two years tried to reassure depositors and investors that its banks are sound by subjecting them to "stress tests" that were supposed to mimic an economic downturn. In each case the tests were soon followed by revelations of deep capital holes in some banks (newly nationalised Bankia among them). Since some national regulators have lost the confidence of markets, they are having to bring in outsiders to assess how much capital their banks need.

Actually raising the capital is the next big problem for countries such as Spain or Italy, which are already struggling to convince markets that their public debt is sustainable. Ideally it should come from the European Stability Mechanism (ESM), Europe's new bail-out fund, as a direct capital injection into banks rather than as loans to governments, which then use the money to recapitalise their ailing lenders.

Injecting capital is politically difficult. Core countries such as Germany fret they will lose a lever of influence over government policies in peripheral countries by handing over equity. They also stand a greater chance of losing money if the ESM takes on the risk of bank investing, not least because they know even less about the balance-sheets of individual lenders than those of national governments. Peripheral countries are less than keen on handing ownership of important banks to bureaucrats in Brussels. And unless the capital is accompanied by supervisory reforms, local regulators may encourage banks to lend more freely at home since the risk of loss will have been exported.

Recapitalising banks would not put the catch on every trigger for a run, however. The worry among depositors is not just that their bank will go bust, it is also that their deposits in euros may overnight turn into a less valuable currency. So savers in the periphery would need some additional reassurance that their money is safe.

The job of providing this extra comfort usually falls to national deposit-insurance funds, ideally ones that are prefunded with assets worth about 1.5% of insured deposits, as is the case in America and Europe. If a medium-sized bank goes bust, prefunded schemes can usually pay depositors immediately; European countries insure qualifying deposits up to €100,000. For big banks, or for systemic crises, funds are usually backed by their governments.

Such schemes are fine in normal times, but do not do much to reassure people that their deposits won't be repaid in a different currency (or that their money will be safe if their own government cannot stand behind the scheme). That has prompted calls for a European insurance fund which would guarantee repayment in euros. The idea is appealing, but the politics and logistics of a credible guarantee are daunting.

Household and corporate deposits across the euro area total some €7.6 trillion. Assuming you wanted to limit the insurance to household deposits only, the figure is still €5.9 trillion. Not all of this would be covered by a guarantee. A European Commission study in 2010 reckoned that 72% of deposits (and 95% of deposit accounts) fall under the €100,000 limit. What's more, a European fund would not have to be big enough to deal with simultaneous deposit runs across all of Europe but only with ones in the periphery, since money would presumably flow to banks in core countries such as Germany. So the fund would have to be big enough to cover only some €1.3 trillion in insured deposits in the periphery.

The question then is how much of that amount a prefunded scheme would have to set aside. Economists at Citigroup reckon that a fund ought to start with a baseline of 2% of insured deposits, and then top up that amount with an additional premium to reflect the risk that peripheral countries may leave the euro and that their currencies would then depreciate. Assuming a less-than-10% chance of all the peripheral countries leaving, and that when they did their currencies would fall by 30%, a prefunded scheme would need €154 billion-198 billion. Such a fund should ordinarily be financed by a small insurance premium on deposits, but since the money is needed to restore confidence now, it would have to be backed by the ESM.

Again, none of this is easy to achieve. Banks and voters in core countries (let alone Britain, whose position in a more integrated European banking system is very muddy) would be reluctant to insure peripheral deposits. Without beefed-up European supervision, it could lead to banks taking too many risks. Critics say that even a prefunded scheme would soon be depleted were a run to take hold. But a flawed scheme would be better than nothing.

## The Greek election

### Democracy in action

#### The outcome is still highly uncertain—as is Greece's future in the euro

Jun 2nd 2012 | *ATHENS* | from the print edition



A message for Greece's voters

GREEK voters face a bleak choice on June 17th, in their second general election in six weeks. The sensible options are the centre-right New Democracy (ND) party or the PanHellenic Socialist Movement (Pasok). Both parties promise a future in the euro, though the cost is high: at least three more years of austerity in return for shrinking external help. So angry, jobless Greeks may prefer the alternative: the radical left Syriza coalition, which came second on May 6th and is now hard on ND's tail. They are tempted by talk of Robin Hood taxes to help the poor and the renationalising of much of the economy.

Opinion polls are volatile and inconsistent. But most show a close contest between ND and Syriza, with Pasok trailing in third. A poll by GPO for Mega, a private television station, gives ND 23.4% to 22.1% for Syriza and 13.5% for Pasok. Efforts by Antonis Samaras, the ND leader, to rally centre-right voters may be paying off. Dora Bakoyannis, a pro-reform former foreign minister, has rejoined him along with members of her liberal splinter group, the Democratic Alliance. Right-wingers from two other small parties are also creeping back. Pasok is having a much tougher time; hardline supporters scared of losing cushy public-sector jobs have fled to Syriza. Evangelos Venizelos, its leader, is fighting to avert an all-out collapse at the polls, say campaign workers.

The mood is gloomy. Few Greeks are confident that a stable government will emerge from the election. Optimists hope ND will win and team up with Pasok and Democratic Left, a small party of ex-Syriza moderates. If Alexis Tsipras, the charismatic Syriza leader, pulls his party into first place, he would have to find coalition partners among the same parties. Mr Tsipras argues that Greece can dump the European Union/IMF bail-out terms, yet keep the euro. If he comes to power, a confrontation with Brussels, which takes the opposite view, would surely follow.

The EU and IMF say they will turn off the tap if political instability continues. The EU has ratcheted up pressure by holding back €1 billion (\$1.24 billion) of a €5.4 billion tranche of help in May. With cash running out, the finance ministry will struggle to pay pensions and public-sector wages at the end of June. At cash-strapped state hospitals in Athens, patients arriving for treatment of chronic conditions are told to bring their own prescription drugs.

Talk of a "Grexit" from the euro is fuelling a quiet flow of withdrawals from Greek bank accounts. Somewhere between €3 billion and €7 billion has become mattress money, say bankers. Economists at National Bank of Greece, an Athens lender, predict that, if Greece returns to the drachma, incomes will fall by at least 55%, bank lending rates would reach 37%, output would plunge by 22% and property values would fall by half.

Yet some admire Mr Tsipras for answering back. His approval rating jumps whenever he takes aim at a European politician. One target is Christine Lagarde, the IMF managing director, who implied in an interview that children in Niger were more deserving than tax-evading Greeks. "We don't need her compassion," Mr Tsipras retorted. Others jumped on the bandwagon. "On her tax-free salary of €400,000 a year, how dare she criticise us?" asked Zoi Konstantopoulou, a Syriza candidate.



## Italy's troubled economy

### In need of reform

#### Worrying signs of slippage in Europe's slowest-growing economy

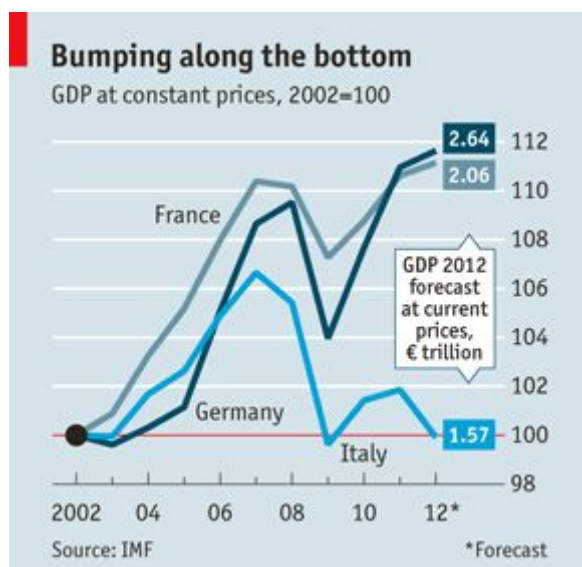
Jun 2nd 2012 | *ROME* | from the print edition

NOT long ago, he was the belle of Europe's disorderly ball. Of late, he has become everyone's favourite target. The latest critic to line up for a shot at Italy's prime minister, Mario Monti, is the European Commission. In the event, some of the stiffest criticisms in its annual economic report card were scrapped or diluted (eg, improving the recovery of unpaid taxes is no longer "still insufficient" but instead "a key challenge"). Yet the report still betrayed worries that Mr Monti's non-party government is losing momentum.

Elena Carletti, professor of economics at the European University Institute in Florence, agrees that ministers have more to do. But she says that already "they have done much more than previous governments." And she feels Brussels may have underestimated the psychological impact on consumer spending of the government's efforts to stamp out tax evasion: "a perception among people that the government has cracked down and that they have to be more careful".

Brussels is especially concerned about the effectiveness and efficiency of much of Italian public spending. It is not alone. On May 24th Giorgio Napolitano, the new president of Confindustria, the bosses' federation, said that his members could not understand "why the state cannot save and make cuts the way businesses do and the way households do". One reason is that cuts aggravate recession. But another is that the trade unions are especially strong in the public sector. The biggest and most intractable of them has historic links with the centre-left Democratic Party (PD). And that makes bureaucratic reform and deregulation as much of a political hot potato as tax collection, which squeezes the disposable incomes of the self-employed from whose votes the other big party, Silvio Berlusconi's People of Freedom (Pdl), has long profited.

Last month Mr Monti ordered a spending review to identify cuts of €4.2 billion (\$6.6 billion). He also named Francesco Giavazzi, an academic and critic of his policies, to advise on cutting subsidies to industry. The appointment did nothing to curb the professor's tongue. Mr Giavazzi recently published an article in *Corriere della Sera* likening the spending review to a "timid mouse" and noting it would examine only a tenth of public spending. He and Alberto Alesina, a fellow academic, worry that Italy risks "twirling into a spiral of taxes, recession, deficit and yet higher taxes".



In a sense, the country has been in peril for ten years, as taxes and public spending have both risen even as GDP has stood still (see chart). The commission is mildly optimistic on future growth (it expects a 0.4% increase in GDP next year). In an earlier report, the OECD was gloomier, forecasting that the economy would shrink by

0.4% in 2013, and that between 2012 and 2017 GDP would grow by an annual average of only 0.5%, the lowest rate among the 41 countries it surveys.

If Italy is to get out of these doldrums, the government must surely show more courage on reforms. It was put into office to pass the measures that the politicians had shrunk from. So far, there has been little sign that either big party is ready to topple the government and assume responsibility for pitching Italy into a new whirlpool. Yet in recent months, Mr Monti and his ministers have seemed to be paying more heed to the parties and, by implication, to the vested interests that lurk behind them. A decision this week to use confidence votes to ram through parliament the government's already-diluted labour reforms may be a sign that it is ready to take a firmer approach. It needs to.

## Killing the euro-patient?

**The doctors think the medicine will work, if the euro does not die first**

Jun 2nd 2012 | from the print edition



THE European Commission this week released its health check of European economies—and the verdict at times seemed surreal. “I can say the medicine is beginning to work,” said José Manuel Barroso, the commission president. Forget alarms over Greece’s imminent departure and wild oscillations in Spanish bond spreads. The good news is that budget deficits are coming down and other imbalances are being redressed. So the doctors prescribe more of the same: austerity, structural reform and a war against tax evasion. But behind the impression of confidence, the commission is rethinking its treatment.

Super-fit Germany has made the adjustment earlier than planned and been released from the “excessive deficit procedure”. Bulgaria was similarly freed, proving that discipline is not just for the strong. They will join Estonia, Finland, Luxembourg and Sweden in the club complying with deficit targets. Hungary, which had incurred disapproval all round, now gets a nod for tackling its deficit: the commission recommended lifting a threat to withhold a chunk of aid.

Senior Eurocrats see this as evidence that the system of economic governance is working. Brussels monitors national budgets and economic policies under the so-called “European semester”, culminating with country-specific recommendations. They comprise some 1,500 pages of analysis, diagnosis and prescription for each of the European Union’s 27 members. If naming and shaming is not enough to push governments into reform, the commission has powers to recommend sanctions, enforceable unless a weighted majority of ministers blocks them.

Yet it is one thing for the commission to crack the whip on the smalls (earlier this year Belgium fell into line). But will big countries like France take orders from Brussels? The commission says France will miss its target of cutting the deficit below 3% of GDP next year, and it should “accelerate” deficit-reduction measures. In effect, François Hollande, elected on a pledge to turn Europe away from austerity, is being told by Europe that he needs more austerity—and fast.

Many recommendations for structural reform and liberalisation will scarcely be more palatable to Mr Hollande. France was one of 12 countries subjected to in-depth studies this year. It was found to face “serious imbalances”, particularly declining competitiveness and falling share of exports. As with deficits, failure to redress excessive imbalances is subject to punishment. “You have to be a repeat sinner,” explains a senior

Eurocrat. “But if countries use the recommendations as toilet paper, then we would be justified in recommending sanctions.”

Many countries in Europe, especially in the south, need deep and prolonged structural reforms to enhance their growth potential. Yet the commission’s recommendations are a bit like prescribing chemotherapy for a tumour while ignoring signs of imminent heart failure. Greece is in depression, and its second election next month may push it out of the euro, with unpredictable consequences. Separately, the weight of bad loans in Spanish banks is close to crushing the fourth-largest economy in the euro zone. So beyond the little tonics of short-term measures to boost “investment” that are likely to be approved at a summit next month, the commission knows that more needs to be done.

For the past two years it has told countries, particularly troubled ones, that sticking to deficit targets would be the best way to regain credibility in the markets. Now it is telling Spain not to overdo it. Trying to meet the 3% deficit target next year, from 9% in 2011, is too rapid an adjustment. In its enfeebled state, Eurocrats now concede, more harsh deficit-cutting may cause a dangerously severe recession. So the commission says Madrid can have a year longer, reaching the target only in 2014. The condition is that Spain should sort out its banks, draw up a credible budget to 2014 and, above all, impose the same discipline on its regions.

Another sign of change is that the commission has issued recommendations for a 28th “country”: the euro zone as a whole. It says most adjustment must fall on deficit countries, but surplus ones “can contribute”. It would be too much to expect the commission to urge the Germans to stimulate their economy and let inflation go. But it hints that they could remove “unnecessary regulatory and other constraints on domestic demand”.

### **The real cure**

The biggest spur to growth would be to remove uncertainties about the euro’s survival. The election of Mr Hollande has freed Brussels to talk more openly about future steps, such as progress towards a “banking union” at European level and a “fiscal union” (including joint issuance of debt). Mr Barroso says that although these may take time, starting them would help restore confidence in “the solidity and irreversibility” of the single currency.

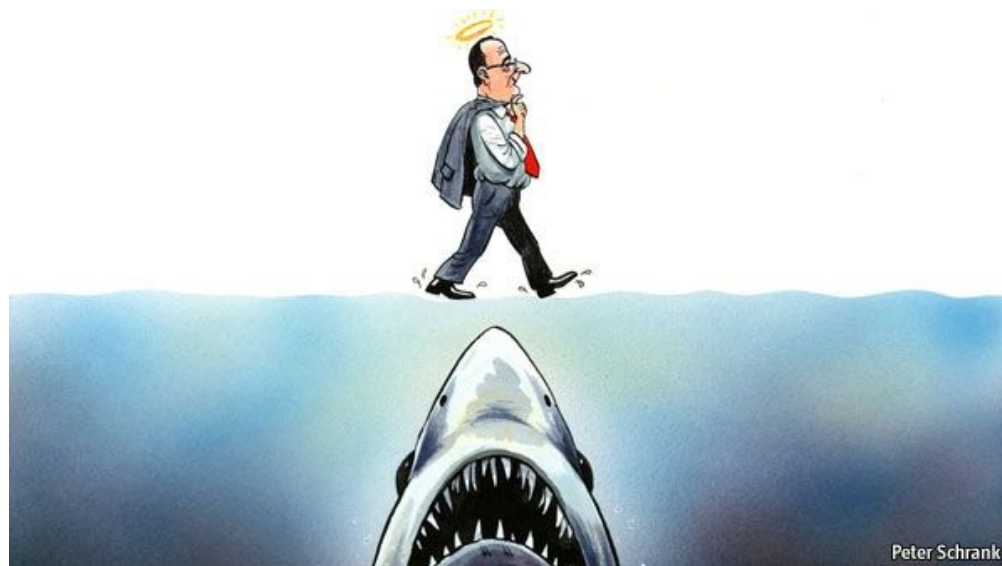
Yet there are two problems. The first is that Greece (or Spain) could blow up long before then. Spain may very soon need European cash for its banks to avoid loading up more public debt. The second is that “more Europe” runs into severe political problems. Germany is reluctant to stake more money to help weaker members of the euro ahead of its federal election next year. And more widely, citizens across the EU are increasingly disenchanted with the whole European project.

An opinion survey by the Pew Research Centre this week finds a majority in most of the eight countries surveyed thinking that EU integration has weakened national economies. In many places only a minority agree that EU membership is a “good thing”. In France, Italy and Spain a plurality thinks the euro is now a “bad thing”. That said, in all countries a majority favours keeping it. But this is a worryingly flimsy base on which to build a bigger economic and monetary union.

## The first steps of St François

It has been a popular if easy start for François Hollande—but he faces far more testing battles ahead

Jun 2nd 2012 | PARIS | from the print edition



TWO weeks, three continents, two world summits and one European Union gathering later, François Hollande, France's new president, looks almost like a practised old-timer. Laurent Fabius, his foreign minister and a former foe, called his performance at the G8 and NATO meetings in America "faultless". His fight for growth over austerity in the EU has won him friends and praise. He claimed after the G8 summit that his electoral mandate had been "honoured". "Hollande the conqueror" cooed *Le Nouvel Observateur* on its cover. "St François walking on water," said *Le Point* in an editorial tinged with irony.

Polls suggest that Mr Hollande is one of the most popular newly elected presidents of the Fifth Republic. With an approval rating of 61%, he trails only Charles de Gaulle (67%)—and Nicolas Sarkozy, his defeated predecessor (65%). Mr Hollande's new prime minister, the little-known Jean-Marc Ayrault, has soared even higher: 65% of the French think he is doing a good job, more than for any modern predecessor.

What the French like most, after the flashy Sarkozy years, is the new style: conspicuous modesty. Mr Hollande has decreed a 30% pay cut for himself and his cabinet. Ministers must refuse expensive gifts and hospitality, they must travel by train when possible (as he did to Brussels on May 23rd) and their cars must respect traffic lights (a novelty for ministerial motorcades). Half his ministers are female, many are young and some are both, including Najat Vallaud-Belkacem, the 34-year-old Moroccan-born minister for women and government spokesman, and Aurélie Filippetti, the 38-year-old culture minister, a novelist and daughter of a Lorraine miner.

So far, so good—but also, so easy. Mr Hollande has taken largely uncontroversial decisions. His promise to withdraw combat troops from Afghanistan by the end of 2012, a year early, may have irritated the Americans, but it met with French approval. He has talked tough on Syria, saying that military intervention cannot be ruled out, but has done little. He promises to raise the minimum wage, which is hardly unpopular. Even his decision to reverse by decree Mr Sarkozy's raising of the retirement age from 60 to 62 for those who started work young has gone unchallenged, since he campaigned for it.

The main reason why Mr Hollande is in no mood for immediate controversy is that he faces legislative elections on June 10th and 17th. Most polls put the Socialists and their Green friends—the two have an electoral pact—well ahead of the centre-right UMP. A divided right helps. Not only is Marine Le Pen's far-right National Front likely to get the 12.5% of votes needed to make it into the run-off in nearly a fifth of the 577 constituencies, but a leadership battle has broken out within the UMP. Jean-François Copé, the party

leader, faces a strong challenge from François Fillon, the popular former prime minister, who this week said that the right had “no natural leader”.

Yet Mr Hollande cannot afford to be complacent, given worries about turnout and the potential for unpredictable three-way run-offs. Some local Socialist dissidents are running outside the party, in protest at the parachuting in of Green candidates (the Greens’ Eva Joly got just 2.3% in the first round of the presidential election). And the Socialists have no pact with the Front de Gauche, the radical left-wing party led by Jean-Luc Mélenchon, even though he backed Mr Hollande in the run-off. The National Front may do better than either left party in some places, including Hénin-Beaumont, the mining town where Ms Le Pen is standing—and where Mr Mélenchon has decided to oppose her. For the left to win, one or other left-wing candidate would have to stand down ahead of the run-off.

Mr Hollande has to steer clear of painful decisions until after the election, as well as to keep up the anti-austerity pressure on Germany. But time is against him. He has promised to reduce the budget deficit to 3% of GDP next year. Yet the IMF says it is more likely to be 3.9%. Moody’s has restated its negative outlook on France’s AAA credit rating, pending Mr Hollande’s first policy decisions. This week’s economic report from the European Commission (see [Charlemagne](#)) warns France that the deficit is too high, the debt is growing and extra efforts may be needed. The commission also expresses concerns about the competitiveness of French business and of exports, which shrank by almost 20% as a share of global exports between 2005 and 2010.

Mr Hollande must make some hard budget choices. His new finance minister, Pierre Moscovici, formerly close to Dominique Strauss-Kahn, the ex-IMF boss, has begun to prepare the ground. During the campaign, Mr Hollande called the “world of finance” his main adversary; now Mr Moscovici has said that “debt is our enemy”. An audit of the public finances by the national accounting office is due next month, conveniently after the elections. The new government may use this as a pretext to junk promises and cut spending, even if this is not what voters want.

All this will happen against a backdrop of rising unemployment. In talks between the government and unions this week, the communist-supported CGT complained that 46 firms were planning 45,000 lay-offs. Mr Hollande has put Arnaud Montebourg, author of a bestseller on “deglobalisation”, in charge of preventing such industrial closures. But his job looks as challenging as the economic outlook. Mr Hollande’s halo may soon start to slip.

## The euro crisis

### How to save Spain

#### The focus should be on fixing the banks, not on cutting the deficit

Jun 2nd 2012 | from the print edition



GREEK politics may determine the euro's short-term future, but it is Spain that poses the single currency's most difficult problem. The euro zone's fourth-biggest economy is caught in an increasingly desperate spiral of deepening recession, drowning banks and soaring borrowing costs.

Spanish firms and banks are all but cut off from foreign funds. On May 30th yields on ten-year sovereign bonds rose above 6.6%, close to the level at which Greece, Ireland and Portugal had to seek a bail-out. After the government's botched nationalisation of Bankia, a troubled savings bank, Spanish depositors are jittery (see [article](#)). A bank run is all too plausible—especially if Greece, which is bracing itself for a fresh election on June 17th, is forced out of the euro soon. Even if that calamity is avoided, Spain's slump will drag the country inexorably towards insolvency.

Time to solve Spain's debt crisis is running out. Doing so requires a radical rethink in Madrid, but above all in Brussels and Berlin. Spain's government should be free to focus less on fiscal austerity and more on cleaning up the banks. Its European partners should also help by allowing joint rescue funds to be injected directly into banks.

The problem in Spain is not that its politicians lack the resolve to reform. In recent months Mariano Rajoy's new conservative government has pushed through a labour-market overhaul. Over the past year or so Spain has pared pensions and written debt limits into the constitution.

Spain's problem is one of misdiagnosis. Its government and European officials reckon the main challenge is fiscal. They argue that the budget deficit, which reached 8.9% of GDP last year, must be brought down as fast as possible to boost confidence and cut borrowing costs. Spanish politicians have dithered about cleaning up the country's banks, for fear that doing so would demand an injection of public funds which, in turn, would worsen the government's finances.

#### Private debt, public pain

This fiscal focus gets things exactly backwards. Spain's poor public finances, unlike those of Greece, are a symptom rather than the cause of the country's economic woes. Before the crisis Spain was well within the euro zone's fiscal rules. Even now its government debt, at around 70% of GDP, is lower than Germany's. As in Ireland, the origins of Spain's debt problems are private, not public. A debt binge by Spanish households and firms fuelled a property bubble and left the country enormously in hock to foreigners. After adjusting for all the foreign assets they own, Spain's households, firms and government collectively owe foreigners almost €1 trillion (\$1.25 trillion), or more than 90% of GDP. That is on a par with crisis-hit Greece, Ireland and Portugal, and far higher than in any other big rich economy. Spain's banks were the conduit for this private borrowing binge, and are being hit hardest by the bust.

Fortunately, the long history of bank crises shows what needs to be done. Rather than doing too little too late, as it has so far, Spain's government should quickly admit the scale of the problem, clean up the banks, preferably by removing bad assets, and shut down, or recapitalise, what is left. All this inevitably costs public money: an average of 10% of GDP in previous episodes, though much more in some countries, notably Ireland. In rich countries governments typically borrow the money from the markets. In emerging economies that cash has usually come from international rescue funds.

Spain's government might be able to cover the costs itself. It could inject as much as €100 billion, or 10% of GDP, into its banks and still keep sovereign debt below 100% of GDP. But if the problem turned out to be Irish in scale, it would need help; and anyway, putting money from European funds into Spain's banks would boost confidence more convincingly. If euro-zone countries collectively injected funds directly into Spain's banks, the rescue would do less harm to Spain's public finances, and the vicious link between the country's weakening banks and its worsening sovereign debt would be broken.

The idea of European-funded rescues for struggling banks has support from the IMF and the European Commission. But there are political hurdles. Allowing the European rescue funds to put money into banks requires approval from national parliaments. Germany objects, on the ground that putting money directly into banks leaves less room for extracting policy reforms in return. That need not be the case. European rescuers could demand reforms as a condition of putting cash into banks, much as if they were lending to the Spanish government. The difference is that a jointly funded plan to deal with the banks might actually work.



## The euro zone crisis

### As the European world turns

The Economist Jun 1st 2012, 9:28 by Buttonwood

PERHAPS it is best to regard the euro zone crisis as a soap opera. Mariano's bank is failing. He would like a loan from Angela. But Angela says he should borrow the money himself, perhaps from Christine. But Mariano recalls that the last people to borrow from Christine (George P and Jose S) lost their jobs. Mariano would rather borrow from Mario, but Mario would rather he turned to Angela. Meanwhile Francois is trying to woo Angela with his growth package (sorry). But she insists that Francois (and Mariano) go on a diet first.

Like a soap opera, the whole saga seems to go on forever, with regular cliffhangers in the form of summits and elections. These provide the regular changes of cast that also mark soap operas. For the voters, it is easy to believe that the new political leaders are just the same as the old ones, albeit with plastic surgery; they seem to follow the same policies. And the euro crisis is also getting a bit like *Lost*; we are all starting to lose patience with the plot (did they ever explain the polar bear?). How many times have we heard that there are ten days to save the euro?

To mix my TV shows, it would be nice if Dr Who could turn up, armed only with his sonic screwdriver and fix the whole mess by "reversing the polarity" or some hocus pocus. Perhaps quantitative easing is like the Tardis; a lot bigger on the inside than it looks on the outside. Create enough money and all the eurozone debt could be absorbed within it. Alternatively, maybe the writers of *Lost* got it right in the end; we should have the whole family of Europe get together in peace and harmony (aka a political union) in which they all share everything, including Hurley's secret food stash.

But come on guys, think of an ending. This has gone on long enough.

### Özdemir kritisiert Gauck

FAZ 01.06.2012 · Die Äußerungen des Bundespräsidenten über den Islam in Deutschland stoßen auf Kritik. Der Grünen-Vorsitzende Cem Özdemir kann sie „nicht nachvollziehen“. Gauck hatte sich in einem Interview zurückhaltend zum Satz seines Vorgängers Wulff geäußert, der Islam gehöre zu Deutschland.



© dpa Gauck-Kritiker. Cem Özdemir Ende April in Berlin.

Der Grünen-Vorsitzende Cem Özdemir hat mit Unverständnis auf die Äußerungen von Bundespräsident Joachim Gauck zur Zugehörigkeit des Islam zu Deutschland reagiert. „Ich kann diese Differenzierung zwischen Islam und gläubigen Muslimen nicht nachvollziehen“, sagte Özdemir den Dortmunder „Ruhr Nachrichten“ (Freitagsausgabe). „Wenn der Bundespräsident erklärt, dass Muslime, die hier leben, zu Deutschland gehören, dann gehört natürlich auch ihr Islam zu Deutschland.“

Özdemir verwies darauf, dass seit den 1960er Jahren Muslime nach Deutschland eingewandert seien und neben ihrem Menschsein, ihren Sprachen und ihrer Kultur eben auch ihre Religion mitgebracht hätten. Bereits der heutige Finanzminister und damalige Innenminister Wolfgang Schäuble (CDU) habe daher 2006 mit gutem Grund festgestellt, dass der Islam ein Teil Deutschlands sei. „Es kann keinen Zweifel daran geben, dass der Islam, der Teil unseres Landes ist, unter dem Dach unseres Grundgesetzes gelebt werden muss“, fügte Özdemir hinzu. „Das gilt für jede Religion, ob eingewandert oder nicht.“

Gauck hatte sich zuvor zurückhaltend zum umstrittenen Satz seines Vorgängers Christian Wulff geäußert, wonach der Islam zu Deutschland gehöre. Er nehme die Intention des Satzes an, er hätte selber aber „einfach gesagt, die Muslime, die hier leben, gehören zu Deutschland“, sagte Gauck in einem Zeitungsinterview. „Einsatz-Formulierungen“ über Zugehörigkeit seien „immer problematisch, erst recht, wenn es um so heikle Dinge geht wie Religion“.

Der Bundespräsident äußerte zudem Verständnis für diejenigen, die fragten: „Wo hat denn der Islam dieses Europa geprägt, hat er die Aufklärung erlebt, gar eine Reformation?“ Dafür habe er Verständnis, „solange das keinen rassistischen Unterton hat.“

Quelle: AFP

## Berlin and Paris divided over Syria

31 May 2012

Presseurop

Süddeutsche Zeitung

The proposals from François Hollande – who said that he does not rule out military intervention in Syria – and the hostile reaction in Germany, [writes the Süddeutsche Zeitung](#), reveal how when Paris calls for an intervention in Syria, Berlin prefers to turn a blind eye, so opening up just a little more the gulf between the two

–

If proof were still needed that Germany and France are split not only on the single currency, François Hollande has provided it. [...] Either the new French president is very naive, or very calculating. He is naive if he believes seriously that he can win over Putin [the Russian president is visiting Paris on June 1]. He is a calculator if he is counting on a transient effect before France's parliamentary elections [10 and 17 June]. All the same, it would be unfair to accuse the German government of inactivity. In the United Nations Security Council Germany is among those countries that for the past year have been running up against the defensive wall built by China and Russia around the Syrian regime. Foreign Minister Guido Westerwelle is pursuing a policy that seeks to drive dictator Bashar al-Assad into exile through diplomatic pressure and sanctions. The United Nations are responsible for protecting the Syrian people. This does not necessarily mean the military option. Where the French – probably too quickly – choose the military route, the Germans have become accustomed to closing their eyes at first. They are capable of talking in detail of all the consequences of a violent intervention, without ever mentioning the consequences of doing nothing.

## Eurobonds: an essential guide

Eurobonds, or collectivising debt, might sound great to Greece, but they go fundamentally against Germany's approach to resolving the crisis

- [Phillip Inman](#)
- [guardian.co.uk](#), Thursday 24 May 2012 12.20 BST



Greece may favour eurobonds but Germany is harder to persuade.

- [1. The issue at a glance](#)
- [2. Why is it being talked about now?](#)
- [3. A brief history](#)
- [4. What happens next?](#)
- [5. The options – and key arguments](#)
- [6. What does it mean for me?](#)
- [7. Key players](#)
- [8. Glossary](#)
- [9. FAQ](#)
- [10. Some key statistics](#)
- [11. In greater depth](#)
- [12. One sentence killer dinner party line on eurobonds](#)

### 1. The issue at a glance

Borrowing costs are rising for many of the single currency's 17-members. Italy, Spain, Portugal and Ireland are among those that must pay sky high interest rates on their debts. But what if France and [Germany](#) helped out? What if the biggest economies on the continent agreed to issue [euro](#) loans on behalf of all countries in the currency club? A euro loan, or bond, could be issued by one country, but would be underwritten by all of them. Germany would pay more for its debts and [Greece](#) would pay less.

### 2. Why is it being talked about now?

There is an almighty bunfight in Brussels as a growing number of eurozone leaders agree the adoption of eurobonds is the key to unlocking the crisis.

New French president François Hollande is fighting hard alongside Italy's prime minister Mario Monti and Spain's PM Mariano Rajoy to persuade the Germans, Finns and Austrians that eurobonds are a sensible move towards a closer union and a quick back-door method for better-off countries to subsidise Greece, Portugal, Ireland, Spain and Italy.

The Greek crisis has spread fears that Spain and Italy could struggle to sell their bonds without support from Brussels. Spain, in particular, which is close to spending more than €100bn (£89bn) rescuing its banks, could be shunned by private sector lenders and run out of money without support from the mothership. Brussels does not have enough in the kitty to keep Spain and Italy afloat.

The German government and central bank, the Bundesbank, are vehemently against the idea. They don't want to pay higher interest rates. More importantly, German chancellor Angela Merkel says EU treaties forbid joint debt liabilities. The German constitution would also need to be amended say others.

And the Bundesbank said recently that even if these problems could be overcome, it will encourage poorer countries to relax their reforms and it will be the Germans left on the hook for the debts if something goes terribly wrong and several countries go bust.

However, Merkel was forced by opposition MPs to examine a proposal from her own council of economic advisers that the eurozone 17 share the liabilities on debts over 60% of GDP using a so-called redemption fund. The fund, backed by euro member states' gold reserves, would be worth €2.3tn and help governments scale back outstanding debt to below 60% of economic output. Rather than turn all national bonds into eurobonds over time, the redemption fund would be limited to 25 years and would be accompanied by a pledge by states to put debt limits in their constitutions and commit to economic reforms.

### 3. A brief history

Discussion of how eurobonds might work has occupied EU members since the 1960s. A single currency for the six founding members was under discussion in the 1950s and a collective way to borrow using eurobonds was part of the plan. When the idea of a shared currency was resurrected in the mid 1990s, borrowing for all countries was extremely cheap and the need for eurobonds was unclear.

They are not to be confused with the eurobond market, which is a way for corporations, banks and other private entities to borrow money by issuing bonds. London is the world's biggest eurobond marketplace.

### 4. What happens next?

One by one European leaders are lining up to voice their support for eurobonds. Mario Monti, the technocrat prime minister of Italy, is in favour along with Mariano Rajoy, the Spanish PM. Greece, Ireland and Portugal would jump at the chance. Even British prime minister David Cameron has urged the 17 members to set aside their differences and agree to issue eurobonds. The key date is now the Greek elections on 17 June. Another strong vote for parties opposed to the terms of the bailout and the crisis will deepen, possibly forcing the EU leadership to choose between a watering down of the current deal or letting Greece leave the euro.

### 5. The options – and key arguments

Option	Arguments for	Arguments against	Who supports
Status quo – eurozone countries continue to issue their own loans	Eurozone members should live with the consequences of their debts, which in Greece's case is higher borrowing costs	Without sharing the costs of borrowing, weaker members of the eurozone will need bigger loans or 19th century welfare states	Germany, Finland and Austria head the list of countries that want to continue issuing their own bonds
Eurobonds – Brussels takes out loans on behalf of all eurozone members	Sharing the cost of borrowing brings the eurozone further together. Private investors would buy bonds, helping all nations stabilise their interest bill	Indebted countries let off the hook to carry on spending and racking up more debt now it is cheaper	France, Spain and Italy are cheerleaders with new French president François Hollande putting it at the top of his wish list
Redemption fund – a plan to create a common liability for national debts, but tied to	Allows indebted countries to offset some of their sky-high borrowing costs against	A complicated half-way house that satisfies no one. Likely to last only a few	Council of economic advisers to German chancellor Angela Merkel

Option	Arguments for	Arguments against	Who supports
privatisations, free markets and austerity	Germany's lower rates	months before Greece breaches agreement and Germans withdraw	and opposition SPD officials who see it as the best compromise

## 6. What does it mean for me?

Should eurobonds see the light of day, it could stabilise the eurozone and put an end to speculation that countries will go bust. As each nation issues new bonds to pay for welfare spending, investment, or just to repay old debts, it will be in a new eurobond and almost certainly at a cheaper interest rate.

The eurozone takes 40% of the UK's exports and stability could bring growth for them and us. UK borrowing costs are ultra low because Britain is viewed as a safe haven. This is unlikely to change, even with extra competition from eurobonds.

## 7. Key players

### Angela Merkel

Merkel and her foreign minister Guido Westerwelle and finance minister Wolfgang Schäuble have argued strongly that eurobonds are flawed. But recent election losses for Merkel's CDU and Westerwelle's FDP could force a U-turn. Maybe the German people are more willing to tolerate higher borrowing costs and a little constitutional jiggery-pokery to keep the show on the road.

### François Hollande

Hollande wants to bend the rules to preserve monetary union. He is putting pressure on the Germans to sanction eurobonds despite their reservations.

### Mario Draghi

Mario is playing hardball along with the Germans. But if he has a softer side, and believes the rules should be bent to preserve the single currency, he could back Hollande's eurobond plans.

### Alexis Tsipras

If the head of Greece's breakaway socialist group gains ground in new elections he could force the Germans to back down as the price of staying in. Eurobonds could save Greece from decades of high debt costs.

### Goldman Sachs

The US investment bank advised the Greek government on how to use local banks to buy its own debts, thereby disguising the true level of its borrowing. Goldmans is now advising the Spanish on their debt crisis. Maybe if the whizz kids at Goldmans can successfully trick the bureaucrats in Brussels that all eurozone debts are lower than they first appeared, the Germans will be happy to back collective eurobonds.

## 8. Glossary

**Bond:** a loan that lasts for a fixed period that can range from three months to three years to a decade and beyond. It pays out a monthly fee, or coupon, and at the end of the borrowing period the headline amount borrowed – the principle – is repaid in full.

**Coupon payment:** the monthly bond dividend paid out by the bond issuer to the bondholder, which is a percentage of the total loan. So if it is a £2bn 10-year bond with a 4% interest rate, that means the bondholder gets £80m a year, as well as £2bn when the 10 years are up.

**Eurobond:** a bond issued by a sovereign state – Greece, say – but whose coupon payments and principle payments are underwritten by all EU states. More bomb-proof than a bond issued by an individual nation, therefore.

**Default:** when a state reneges on a sovereign bond payment, whether a monthly coupon payment or the full principle payment.

## 9. FAQ

### **What is a eurobond?**

A bond is another word for a loan. A eurobond is a collective loan: part of the problem facing some eurozone countries is that they are struggling to borrow from financial markets at affordable interest rates. If instead the European commission, for example, could borrow on behalf of all eurozone member states by issuing joint bonds, the cost could be lowered for countries such as Italy and Spain, because investors could be confident that stronger countries stood behind their debts. Analysts calculate that Portugal, for example, would see annual repayments fall by €15bn, or almost 9% of its GDP, as its interest rate fell to the eurozone average.

### **Sounds great. Why don't they just do it?**

Eurobonds might sound great to Greece, but they go fundamentally against Germany's approach to resolving the crisis. Collectivising debt removes the incentive for individual countries to put their own public finances in order. It also opens up a so-called "moral hazard" problem: if profligate behaviour goes unpunished, what's to stop any country going on the national equivalent of a giant bender and expecting Germany to pick up the tab?

If Germany's borrowing costs rose to the eurozone average, it could cost Berlin an extra €50bn a year in repayments – almost 2% of its GDP. There are political and constitutional problems with the idea for Germany too: the constitutional court has made clear that it is not willing to sanction open-ended bailouts of other countries.

### **Even if the Germans signed up, would eurobonds resolve the crisis?**

No. They could help to calm the market panic and ease the immediate budgetary crisis of some countries, including Italy and Spain. But a eurobond would do nothing to reduce overall levels of debt, let alone tackle the underlying structural problem that countries such as Greece are simply unable to compete fairly with their eurozone partners.

### **Don't euro leaders usually come up with a fudge when they can't agree on something?**

Yes. There are modest versions of a eurobond, where countries would still be responsible for the majority of their debts, with the commission just picking up the riskiest slice, for example. Such an arrangement might be more palatable than a full-blown collectivisation of the debt. The redemption bond fits the bill.

More modest is the idea for €230m of so-called "project bonds", which would see euro countries jointly raise finance for specific infrastructure schemes aimed at creating jobs and boosting growth. But the less ambitious the plan, the less likely it would be to succeed.

### **So what are the chances for the eurobond solution?**

Angela Merkel and her finance minister, Wolfgang Schäuble, have repeatedly expressed their opposition. Hollande and his Germanophone finance minister, Pierre Moscovici have allies in Monti and Rajoy. Another powerful Italian, ECB president Mario Draghi, favours eurobonds, but so far Germany has paid little heed to his demands for more rescue measures.

If the Germans are right and the EU treaty needs changing to allow joint fundraising, then amendments to the treaty are the first step. Most likely a more fundamental merger of nation states is also on the cards, just as the

United States did at its Constitutional Convention of 1787. A political structure to match the shared currency would mean a United States of Europe run from Brussels. New debt would be in the form of eurobonds and would be backed by the European Central Bank. France is keen to force the ECB to accept responsibility for the bonds without a political union.

## **10. Some key statistics**

## **12. The one sentence killer dinner party line on Greece's exit from the eurozone:**

It's all very well but Angela won't wear it.

- © 2012 Guardian News and Media Limited or its affiliated companies. All rights reserved.



## A Terse Warning for Euro States: Do Something Now

By [JACK EWING](#)

FRANKFURT — [Mario Draghi](#), the [European Central Bank](#) president who pulled the Continent back from the financial brink late last year, is facing an even more daunting challenge as the [debt crisis](#) in Spain deepens. But this time, he may have a harder time fashioning a rescue plan that will work.

In a warning to political leaders, Mr. Draghi told members of the European Parliament on Thursday that the central bank is reaching the limits of its powers and now it is up to politicians to move quickly and decisively because the survival of [the euro](#), the Continent's common currency, is at stake. The structure of the currency union, he said, had become "unsustainable unless further steps are undertaken."

The note of frustration and urgency in Mr. Draghi's voice was a sharp contrast to six months ago, when he took over as central bank president and eased the crisis with what was considered a bold easy-money plan that extended some \$1.3 trillion in low-interest loans to large banks throughout Europe to restore confidence.

But the success of that plan has been short-lived, underscoring the far more limited authority he has compared with what the Federal Reserve chairman, Ben S. Bernanke, had at the height of the financial crisis in 2008. And the few options at Mr. Draghi's disposal help explain why pessimism is growing about Europe's ability to contain its crisis.

Europe's problem, much like in the United States in 2008, is that its financial system is fraying. Troubled countries and weakened banks alike have difficulty borrowing money to sustain their operations as nervous investors pull back from risk.

The solution to the 2008 crisis, orchestrated by Mr. Bernanke along with the Treasury secretary, Henry M. Paulson Jr., was to flood the banking system with hundreds of billions of dollars while buttressing the system with many other measures to calm investors.

Mr. Paulson famously got down on bended knee to persuade reluctant and divided Congressional leaders to approve the plan. It wasn't an easy sell, but without the infusion of cash, the financial crisis in the United States would probably have been much worse.

Europe similarly needs a robust rescue plan, but Mr. Draghi has to overcome even more obstacles than his American counterparts because Europe has many different countries with many different interests, issues and priorities. Mr. Draghi, a dignified Italian and an economist by training, is not the type to be a supplicant like Mr. Paulson, a former Wall Street banker, was in 2008.

But even if he were, whom would he beseech for action? At least Mr. Paulson, as head of a national treasury, knew whom to convince. The euro zone has 17 heads of government and 17 parliaments, not to mention the relatively powerless European Union executive branch and the European Parliament that was Mr. Draghi's audience Thursday.

In what may have been his most blunt criticism of political leaders since he took office in November, Mr. Draghi said that half-measures and delays had made the euro zone crisis worse. He said the leaders needed to decide what kind of euro zone they wanted, and fast. "Dispel this fog," he said.

Mr. Draghi is among the most powerful figures in the euro zone drama, as head of the only institution with both huge financial resources and an ability to make decisions without a laborious political process. Government leaders, wary of the political cost, have looked time and again to the central bank to deliver relief.

But Mr. Draghi said Thursday that the crisis now demanded solutions that could only come from political leaders — like creation of a Europe-wide deposit insurance program. Such a system, like deposit insurance in

the United States, would reassure bank customers that their money was equally safe in any euro zone country, and that might prevent the sort of money flight that is now sapping Spain. He also backed calls by European Commission leaders on Wednesday for a more unified banking system. But he has no authority to affect change, as only the lawmakers of the euro zone countries could together create such a deposit insurance system.

“From the E.C.B.’s perspective, the next iteration of crisis management largely falls on the shoulders of member states,” said Mujtaba Rahman, a euro zone analyst at the Eurasia Group. “Arguably all the incremental plays have been exhausted.”

There have been many spikes in the euro zone’s fever, of course, with a bailout here or a stopgap measure there seeming to calm things for a while. But this time, Europe may have reached a moment when the currency union’s survival depends on a powerful, convincing response.

Greece, progenitor of the debt debacle, is in political turmoil again, and this time it is in danger of dropping out of the euro zone altogether. Spain, with one of the region’s largest economies, is in the grip of a banking crisis, and there is a growing sense that the danger to Spanish banks is of a different order of magnitude from that in suffering-but-small Greece.

The clearest danger signal may be the euro currency itself. It is at a near two-year low against [the dollar](#), as investors who can do so are pulling out. On Thursday, the Bank of Spain revealed that investors had withdrawn 66 billion euros, or \$81.7 billion, from the country in March, almost double the previous monthly record of 34 billion euros last December. The statistics, however, do not reflect the most pressing problems faced by Spain, led by the cost of nationalizing Bankia, a giant mortgage lender.

Mr. Draghi has tools to spur governments to action but must use them carefully. He can use rhetoric as he did Thursday. He also can use the central bank’s role as lender of last resort to banks, which effectively gives the bank power of life and death over financial institutions.

That power was inadvertently on display Thursday. Mr. Draghi disclosed that the central bank had resumed normal lending to Greece’s four largest banks after they received a fresh infusion of European bailout money. That should at least temporarily ease fears of bank failures in that country before its election on June 17.

“The E.C.B. will continue lending to solvent banks,” Mr. Draghi told a committee of the European Parliament. “We will avoid bank runs by solvent banks.”

Still, the situation illustrated how dependent Greece is on the central bank. If Greece were cut off, its banking system would collapse, and the country would probably have to leave the euro.

European leaders say they agree with Mr. Draghi on the need for a more centralized euro zone — but structural changes that could strengthen the euro zone for the long term may not do much to help in the short term.

“I have always said we need more Europe,” Chancellor Angela Merkel of Germany told reporters in the German city of Stralsund on Thursday, hours after Mr. Draghi spoke. But she did not sound as if she would be able to deliver major changes soon.

“There are integration steps that require treaty changes, and we are not there yet today,” Ms. Merkel said.

Mr. Draghi’s powers are also limited, by the bank’s charter and conservative members of the bank’s 23-member governing council. Unlike Mr. Bernanke, for example, Mr. Draghi cannot unilaterally pump large amounts of money into the financial system by buying government bonds.

Moreover, while the central bank can make sure that banks have enough money to operate from day to day, Mr. Draghi said, it cannot replenish their depleted capital reserves. Nor can it solve the problem of excessive government debt or the inability of countries like Greece to compete in international export markets, he said.

Underlying the euro zone crisis are underperforming economies that lack the basic requirements to create jobs or foster innovation, like modern universities or functioning government institutions. Just getting an electricity connection takes an average of 77 days in Greece, according to the World Bank.

“Can the E.C.B. fill the vacuum left by lack of euro area governance?” Mr. Draghi asked. “The answer is no.”

Nicholas Kulish contributed reporting from Berlin, Raphael Minder from Madrid, Paul Geitner from Brussels and Liz Alderman from Athens.

# La hausse du smic, une mesure dangereuse mais populaire

Par [Marc Landré](#) Mis à jour le 31/05/2012 à 21:17 | publié le 31/05/2012 à 18:24 [Réactions](#) (54)

Un casse-tête... [Michel Sapin](#), le ministre du Travail, doit arrêter dans les prochains jours le niveau du coup de pouce à donner au [smic](#), promesse de campagne du candidat Hollande. Plébiscitée par 63 % des Français selon un sondage OpinionWay réalisé pour Tilder-LCI publié ce jeudi matin, cette hausse se heurte à la dure réalité des lois de l'économie. «Le chemin d'équilibre, c'est de permettre à des salariés qui sont payés au smic (...) d'avoir un coup de pouce, et en même temps de ne rien faire qui puisse déséquilibrer notamment les petites et moyennes entreprises, qui sont aujourd'hui dans une difficulté de compétitivité», a même reconnu François Hollande sur France 2 mardi.

## Hausse de 6,4 % en 1981

Accéder à la demande de la [CGT](#) de porter à 1700 euros brut le salaire minimum serait une catastrophe économique. Il en coûterait 10 milliards d'euros par an aux entreprises, sans parler de la destruction de centaines de milliers d'emplois. D'après une étude de l'Insee réalisée en 2000 (mais toujours d'actualité), un coup de pouce de 10 % entraînerait la suppression de 800.000 emplois. Or la CGT propose une revalorisation de... 22 %. Même une revalorisation plus faible, équivalant à celle de François Mitterrand en 1981 (+ 6,4 %) ou de Lionel Jospin en 1997 (+ 4 %), serait aujourd'hui économiquement intenable.

Mais le gouvernement ne peut pas non plus se contenter d'un coup de pouce symbolique qui se traduirait par une augmentation cosmétique pour les 2,7 millions de smicards. Revaloriser le salaire minimum de 1 % ne rapporterait que 11 euros chaque mois aux intéressés tout en alourdissant chaque année de 450 millions la facture pour les entreprises. Et ce, d'autant que le smic a augmenté ces dernières années. Entre 2011 et 2012, il a progressé de 4 % sous l'effet des trois revalorisations légales. Mieux, il aura progressé de plus de 9 % en cinq ans (et trois fois plus que le salaire moyen), alors que nombre de pays ont revu leur salaire minimum à la baisse en raison de la violence de la crise.

«La problématique du coût du travail est réelle, et tout coup de pouce, même minime, creusera un peu plus notre tombe, prévient [Olivier Duha](#), le président de CroissancePlus. François Hollande devrait être plus imaginatif et mettre en place, tout en accordant son coup de pouce, un salaire différencié à l'embauche pour les jeunes.» Bref, instaurer une sorte de «smic jeune» pour les 15-20 ans sans qualification, comme dans la moitié des pays de l'OCDE, afin de baisser leur coût du travail et leur permettre d'accéder à l'entreprise. Peu de chances que le chef de l'État réponde à cette demande... libérale. «Le coup de pouce au smic est un marqueur idéologique, explique Frédéric Latrobe, de Tilder. Une telle mesure, même symbolique, incarne le changement et flatte l'électorat de gauche.»

## „Litauen steht beim Sparen voll an Deutschlands Seite“

FAZ 30.05.2012 · Der litauische Ministerpräsident Andrius Kubilius sieht keinen Gegensatz zwischen Wachstum und Sparen. Konsolidierte Staatsfinanzen seien die Basis gewesen für Litauens Wirtschaftserholung.



© REUTERS Andrius Kubilius

**Herr Ministerpräsident, wenn der Staat in der Rezession spart, macht er angeblich alles noch schlimmer. Stimmt das?**

Nein. Litauen hat nach der Lehman-Pleite andere Erfahrungen gemacht. Deshalb stehen wir in der heutigen deutsch-französische Diskussion mit der Frage Wachstum oder Sparen voll auf der deutschen Seite. Denn in unserem Fall kam Wachstum zurück durch die Konsolidierung der Staatsfinanzen. Nachdem wir Sparmaßnahmen beschlossen hatten, kam die Zuversicht in der Privatwirtschaft zurück und die Kreditaufnahme war wieder möglich. Das schuf die Basis für die Wirtschaftserholung. Das zeigt: Es ist falsch, Wachstum und Konsolidierung als Gegensatz zu sehen. Es ist falsch zu sagen: Wenn man seine Staatsfinanzen konsolidiert, kann man kein Wachstum haben. Für uns ist diese Art von Doktrin unverständlich.

**In einigen Medien wird oft und gerade seit dem Wechsel im Amt des französischen Präsidenten der Eindruck erweckt, Bundeskanzlerin Merkel sei in Europa mit ihrer Position, das Sparen durchzuhalten, fast isoliert. Teilen Sie den Eindruck, dass im Euroraum die französische Position, auf Wachstum zu setzen, an Einfluss gewinnt, ja sogar dominant wird?**

Allenfalls in der Rhetorik kann man einige Veränderungen sehen. Aber vor der grundsätzlichen Notwendigkeit, die Staatsfinanzen zu konsolidieren, kann niemand weglaufen. Natürlich müssen die Bedingungen für Wachstum gestärkt werden. Aber ich glaube nicht daran, dass Wachstum dadurch geschaffen wird, dass der Staat mehr Geld ausgibt. Wachstum entsteht, wenn Unternehmen bessere Arbeitsbedingungen vorfinden und schärferer Wettbewerb herrscht. In Litauen diskutieren wir gerade Reformen, wie wir das Arbeitsrecht flexibler machen können, damit Unternehmen mehr Arbeitsplätze schaffen. Was aber Europa nicht aus der Krise führen wird, ist, die Konsolidierung der Staatsfinanzen zu stoppen und Geld auszugeben in der Erwartung, das Wachstum werde dann kommen.

**Welche Erfahrungen hat Litauen gemacht, wie kann es funktionieren?**

Nach dem Kollaps der Investmentbank Lehman im Herbst 2008 ist Litauen von einer sehr tiefen Rezession getroffen worden. Unser Bruttoinlandsprodukt sank 2009 um fast 15 Prozent. Danach haben wir gelernt: Wenn du eine Wirtschaftserholung auslösen willst, brauchst du zuerst einmal Ordnung in deinen Finanzen: ein niedriges laufendes Haushaltsdefizit, um die Staatsschulden so niedrig wie möglich zu stabilisieren.

**Wie stark hat Litauen gespart, und was hat es inzwischen erreicht?**

In 2009 und 2010 haben wir Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen, die sich insgesamt auf 12 Prozent des Bruttoinlandsproduktes beliefen. Daraufhin sank das Bruttoinlandsprodukt in 2009 um 14,8 Prozent, in 2010 wuchs die Wirtschaft dann um 1,4 Prozent, im vergangenen Jahr sogar um fast 6 Prozent. Dieses Jahr wird uns ein Wachstum zwischen 3 und 3,5 Prozent vorausgesagt. Im ersten Quartal waren es 3,9 Prozent.

## **Wo ist in Litauen gespart worden?**

Wir haben im öffentlichen Dienst begonnen. Dort mussten die Angestellten im Durchschnitt Gehaltskürzungen von 20 Prozent hinnehmen. In der Regierung haben wir noch mehr gekürzt. Mein Gehalt ist um 40 Prozent gesunken. Am schmerzhaftesten waren die Rentenkürzungen, im Durchschnitt um 5 Prozent. Wir haben alle öffentlichen Investitionen verringert. Das hat unseren Staatssektor effektiver gemacht. Unser Haushaltsdefizit war 2009 9,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, in 2010 verringerten wir es auf 7,2, letztes Jahr auf 5,5 Prozent. In diesem Jahr sind wir auf gutem Weg, weniger als 3 Prozent zu schaffen.

## **Warum klappt in Litauen, was in Griechenland nicht klappt? Ist es der funktionierende Staat?**

Funktionierende Institutionen sind wichtig und auch der politische Wille. Wir haben keine Alternative zum harten Sparen gesehen, auch keinen Mittelweg. Deshalb haben wir nicht gezögert, sondern schnell harte, effektive Maßnahmen durchgesetzt. Ziemlich schnell konnten die Menschen dann sehen, dass das Vertrauen an den Finanzmärkten in Litauen zurückkam und daraufhin auch eine Wirtschaftserholung eintrat. Als uns 2009 klar wurde, dass wir schmerzhaftige Kürzungen bei den Renten vornehmen mussten, haben wir die Sozialpartner, die Gewerkschaften und Arbeitgeber, in einen „nationalen Pakt“ eingebunden. Ein derartiger gesellschaftlichen Konsens war wichtig. Wir dürfen auch nicht vergessen, dass Litauen erst 20 Jahre unabhängig ist. Das ist eine zu kurze Zeit, um sich an stabiles, gutes, womöglich sogar luxuriöses Leben zu gewöhnen. Die Menschen erinnern sich noch gut an Sowjet-Zeiten. Daher erscheinen ihnen die harten Sparmaßnahmen, die wir treffen mussten, als gar nicht so radikal.

## **Ist der Euroraum das Ziel Litauens?**

Wir sind sehr zufrieden, dass Litauen in diesem Jahr nach allen Vorhersagen alle Beitrittskriterien erfüllen wird mit einem Haushaltsdefizit von weniger als 3 Prozent und einem Schuldenstand von weniger als 40 Prozent. Wir zielen auf einen Beitritt zum Euroraum im Jahr 2014 und hoffen, dass er dann in einem besseren Zustand sein wird als heute. Aber die Maastricht-Kriterien zu erfüllen hat für uns ohnehin strategische Priorität.

Das Gespräch führte **Hanno Mußler**.

Quelle: F.A.Z.

## The hard challenges for Europe, an overly soft continent

By John Lloyd

May 29, 2012

Christine Lagarde, managing director of the International Monetary Fund, [gave an interview to the Guardian last Friday](#). In it, she offered some advice to the people of Greece. A succinct summation: “Stop whining.”

She says that when she thinks of the Greeks, she has sympathy for their plight, but: “Do you know what? As far as Athens is concerned, I also think about all these people who are trying to escape tax all the time.” And there is greater sympathy for the absolutely poor: “I think more of the little kids from a school in a little village in Niger who get teaching two hours a day, sharing one chair for three of them, and who are very keen to get an education. I have them in my mind all the time.”

Lagarde does not in the least resemble my mother, except in one thing: When, as a child, I would whine “I don’t like it” about food she had prepared, she had a stock reply: “There’s some wee boy in Africa that would be glad of that!” (I would have been glad if he had had it – my mother was fond of tripe and couldn’t grasp my hatred of it.)

Lagarde is on the same track as my mother: Remember, in your refusal, that there are many who are infinitely worse off than you. Lagarde’s target was ostensibly Greece, but her real aim was at the countries of the West, including her own, that in the last two decades have luxuriated twice. First, in being the victors in the Cold War, as they watched their systems of a free market and democratic politics be judged superior by erstwhile enemies. Later, in enjoying a boom which, with blips, saw all boats rise, even as the super-yachts rose (and rise still) further and faster than the smaller craft.

Put simply – and in the welter of competing complexities with which we, especially those of us in Europe, are confronted, *something* should be simply put – the West, and particularly most of Europe, has made its beds too soft; and now no one can lie on them. We must exchange fluffy for harder, thinner mattresses, and we must hope it will be good for us.

There are exceptions. Although a receding tide beaches all boats, some countries are much fitter than others. Of these, Germany (among the larger countries) and Finland (among the smaller) stand out. Both conduct themselves with a blend of social democracy and bourgeois propriety, a mixture that emphasizes hard work and self-improvement, as well as a broadly egalitarian ethos.

There is too little of this elsewhere in Europe. Weak and partly corrupt governments in Greece were unable or unwilling to make its citizens observe their civic duties, including paying tax. In the past two decades, Italy’s dominant politician, Silvio Berlusconi, debauched an already wildly self-serving political class, in which the opposition was too split and uncertain to offer an alternative governing narrative. Spain and Ireland allowed property bubbles to grow huge. Britain racked up a vast external (both public and private) debt, second highest in the world [in absolute terms](#), at nearly \$10 trillion after the U.S.’s near \$15 trillion.

The weaker economies needed to make large structural reforms, but those they did make were small and inadequate to the task. Yet for the 1990s and the 2000s, the closer union ushered in by the 1992 Maastrich Treaty and the waves of cheap credit allowed the unreconstructed states to disguise their problems with cheap credit.

The euro, which came into service on Jan. 1, 2002, and is now the second most widely traded currency (after the dollar), now reels. In [a recent conversation with Martin Wolf of the FT](#), the U.S. economist and *New York Times* columnist Paul Krugman said of the euro zone that:

I think it was basically fated, from the day the Maastricht Treaty was signed ... the setup is fundamentally not workable. What's interesting is that the euro itself created the asymmetric shocks that are now destroying it (via the capital flows it engendered). Not only have they created something incapable of dealing with shocks but *the creation engendered the shocks that are destroying it.*" (Emphasis mine.)

Krugman's point about the incapacity of the zone to deal with its problems is the largest reason why the Brits and Americans are getting an easier ride than many members of the zone itself. The issue is as much political as economic: a fear on the part of the markets that the institutions for dealing with the crisis exist outside the zone. With each crisis meeting that passes with no solution, and with each forecast that a Greek exit is likely, that fear deepens.

We Europeans – in and out of the zone – are trapped, [as the Economist put it](#), between “separate or superstate ... one road leads to the full break-up of the euro with all its economic and political repercussions. The other involves an unprecedented transfer of wealth across Europe's borders and, in return, a corresponding surrender of sovereignty.”

Characteristically, the magazine had a solution: a moderate version of “more Europe,” which it admitted was “tricky.” More Europe – that is, greater fiscal and oversight powers centralized in the European Commission – would, on most analyses, certainly be tricky. It would be less disruptive to the European and the world economy than a breakup, which would be very bad news for everyone. But Europe's desire to create even a modest version of a superstate is presently lacking. And if it were found, it would have to ride a storm – social, economic, and above all political: even violently so.

Politically, what must happen in a “superstate” of any version is that weak and little-trusted European Union institutions would have to take upon themselves more power. But all the indications are that Europeans want them to have less. These centralized bodies would be committed to guide a large part of a continent through very rocky economic times for the foreseeable future; at the same time, they would need to develop a cadre of politicians and officials who could speak and appeal, not just to their co-nationals but to the “Europeans” – a diverse set of peoples with many languages, with something of a cultural identity but a very weak political one.

Joe Nye, the Harvard professor who invented and constantly develops the concept of “soft power”, the ability of states to project values and culture, said during [a talk at a dinner organized by the European Council on Foreign Relations](#) in London last week that the euro crisis had “exposed the limited trust among member states.” He rejected the parallel made between the U.S. today and the declining Roman Empire (he said American decline was relative but not absolute) and asked a different, uncomfortable question: *Is it possible that Europe, not America, is more like the Roman Empire in decline? Are Europeans, too, disintegrating from within?*

Will our culture and an educated view of our ultimate self-interest see us through, and keep us from the fate of ancient Rome? Only if we heed the strictures of Lagarde, who implores that we observe the really poor, remember our luck and pay our taxes. “Europeans” need enough solidarity to forgive the mistake that was the careless creation of the euro, avert our minds from the undemocratic capture of centralized power that a concerted response to the crisis requires, and keep taking a medicine that politicians we hardly know would administer.

That is a very, very tall order, but it is the order of the day.



# Euro Bonds With Strings Are Europe's Best Way Forward

Bloomberg By [Clive Crook](#) May 30, 2012 1:00 AM GMT+0200

Whether [Greece](#) keeps the euro or abandons it, the European Union must strengthen its defenses against a wider attack on its monetary system, and soon.

This will inevitably require steps toward fiscal union. Yet popular support for deeper political integration in the EU, never high to begin with, is lower than it has been for years. How can you have closer fiscal union without closer political union?

## About Clive Crook

Clive Crook is a Bloomberg View columnist and member of the Bloomberg View editorial board. His column appears on Thursdays. A former chief Washington commentator of the 'Financial Times,' he previously worked at 'The Economist.'



[Enlarge image](#)

Photographer: Elizabeth Lippman/Bloomberg

At the simplest level, you can't. This contradiction is a brute fact that the EU's leaders can't just wish away. The most they can do is blunt its force by choosing the right form of limited fiscal union -- one that protects national sovereignty and national interests as much as possible.

Forget full fiscal union. This crisis has already stretched European [solidarity](#), such as it was, to the breaking point. There's no support for creating a federal structure of the U.S. kind, with a centrally managed budget and automatic fiscal transfers from rich to poor regions. To stride in that direction when [Europe](#)'s citizens are so plainly opposed would be madness.

In some respects, the EU should move in the opposite direction. In the medium term, Europe needs to drop its blithe commitment to "ever closer union" and adopt a more discriminating approach. It needs as much union as required to make the single currency viable, and no more. Until further notice, the watchword should be, "union where necessary, national sovereignty where possible" -- and the formula to resolve the financial crisis should be aligned with that agenda.

How, exactly? Let's stipulate that the euro is worth saving. Creating it in the first place was a mistake, but one that can't be undone except at colossal cost -- as Greece's exit may be about to prove. What are the minimum fiscal and financial requirements for making the single currency work?

The crucial thing about the euro area is that its members are now deeply financially integrated, with good and bad consequences. A single [capital market](#) widens financial opportunities for companies and households, but it also makes countries more financially fragile. It removes interest rates as a tool of national policy, leaving fiscal policy as the only way to lean against the ups and downs of the business cycle. Yet it also makes fiscal policy harder to use at times of crisis -- because if things go wrong, a country with no currency of its own can't print money to meet its obligations, and is therefore at risk of insolvency.

## A Quicker Union

Worse, this added fragility is contagious. A crisis of confidence in one part of so integrated a system directly affects the others. The deeper the integration, the bigger this so-called externality.

So, first things first. The euro area is a single financial system and needs a single financial regulator, a single plan for bank-deposit insurance, and a single process for resolving distressed financial firms. The EU institutions needed to discharge these functions exist but only in embryonic form. They must be quickly grown to maturity. A well-built currency union must be a true financial union.

The fiscal policy part is more subtle. Lacking control of [interest rates](#), governments need effective fiscal policy more than they did before the euro existed, not less. Their ability to borrow in recessions needs to be preserved and improved -- but not so much that they are empowered to [overborrow](#), get into trouble and force their euro-area partners to pick up the bill. The fiscal pact adopted in response to the crisis, which [France](#) and others now seek to modify, is directed at stopping overborrowing. It comes close to abolishing fiscal policy as a stabilization tool. It's so unbalanced in favor of discipline over empowerment that it's unworkable and lacks all credibility.

The remedy is jointly guaranteed euro bonds -- but with strings attached. Joint guarantees are necessary to attack the problem of fragility. Without them, a crisis of confidence in one country can become unmanageable and drag down others. But strings are needed too, or governments will lack the incentive to keep their borrowing under control.

I like proposals along lines [suggested](#) by John Muellbauer, Paul De Grauwe and others. Issue jointly guaranteed euro bonds - - but set a limit on the amount that any country can sell. De Grauwe [proposes](#) a limit of 60 percent of gross domestic product. Once a country has issued euro bonds in that amount, any further borrowing must be in the form of its own nonguaranteed bonds. Especially for small at-risk economies, the yield on those riskier bonds would be higher. This creates an incentive for governments to keep their borrowing under control over the course of the economic cycle.

## No More Lectures

[Germany](#) and other creditworthy countries would still object that this system involves their paying a subsidy to Greece, Spain, [Portugal](#) and [Italy](#). The cost of borrowing for the distressed economies would fall -- but the cost of borrowing for Germany and others would rise. To mitigate this problem, charge variable annual fees for participating in the guaranteed [bond issue](#) so that the least-creditworthy countries paid more. Jointly guaranteed euro bonds would have one yield in the capital market, but after the fees were collected and distributed, Spain would pay more than that and Germany less.

These conditional euro bonds would cut average borrowing costs by making the euro system less fragile. That's important, because it would allow a win-win outcome in which (after fees) Germany would pay no more to borrow and [Spain](#) would pay less.

To lessen fears that this would be political union by stealth, responsibility for issuing the bonds and assessing fees could be given to a technocratic fiscal council. The fees formula could be based on objective measures of creditworthiness. Germany would have no need to lecture Spain on the importance of frugality. And it would be for Spain to decide how and when to improve its creditworthiness, knowing that, as it does, its borrowing costs would fall.

I grant you this model doesn't resolve the fiscal-political dilemma. Nothing can. Europe needs a measure of fiscal union, and this entails some degree of further political union whether citizens want it or not. But conditional euro bonds can deliver the necessary fiscal pooling with the minimum surrender of national sovereignty. They're the best available option.

### Today in Europe

May 30th 2012, 20:32 by R.A. | WASHINGTON

THE battle for the euro zone is a multi-front endeavour. For much of the past few weeks, the Greek front has been the more disconcerting. Fears have flourished over whether new June elections will produce a Greek government too hard-headed to come to terms with (just-as-hard-headed) German officials over whether and how to modify Greece's latest bail-out deal, leading to a potential Greek exit. But over the past few days, attention has shifted to a deteriorating situation in Spain.

Spanish banks have been hammered by the country's property-market collapse, and matters have come to a head over the past week thanks to [troubles at Bankia](#). Fears of deposit flight and a tumbling share price forced the Spanish government to plan for a bail-out. The handling of rescue announcements has been badly bungled, however. Rumours circulated that Spain would recapitalise Bankia by giving it government bonds which could then be pledged at the European Central Bank. The ECB was [then said](#) to oppose this idea, but the central bank later insisted that it had [not been consulted](#) on any recapitalisation plan. Spanish authorities, for their part, [clarified](#) that they would recapitalise the bank by selling new €19 billion in new government debt.

That seems an increasingly dicey proposition with Spanish-government borrowing costs soaring once again. Amid the day's confusion, the yield on Spanish 10-year bonds rose to over 6.5%, and the yield on 2-year debt is close to 5%. (Spain is hardly the only victim; a lousy Italian auction pushed 10-year yields there back to around 6%. Panic reigned generally. Few euro-area sovereigns were spared today, and safe-haven securities saw prices soar. The yield on the 2-year bund fell to *zero*. American 10-year Treasury yields dropped to postwar record lows below 1.7%. The euro dipped and euro-area equities tumbled, in Spain especially.

The way in which Bankia has been handled is a concern, but the bigger fear is that its troubles signal losses in the Spanish banking sector that are more substantial than is widely assumed. A broad recapitalisation of the Spanish banking system would not be cheap, and Spain may lack the market confidence to handle the expense itself. The onus of recapitalisation in Spain—and perhaps across the euro zone generally—would fall to European emergency financial funds. To enable those funds to directly inject money into troubled banks would require a treaty change, however. Even if that could be managed, Spain might be unable to avoid a rescue programme like that granted to Greece, Ireland, and Portugal.

Beneath these dramatic skirmishes a third, more grinding battle takes its toll: the weakening of the euro-area economy. Data continue to point toward deterioration. Euro-zone confidence dropped by more than expected in May, to a two-and-a-half-year low. Spanish retail sales plummeted in the year to April, by 9.8%. And monetary conditions are rapidly worsening. Buttonwood [noted this morning](#) that the euro-zone money supply is falling, and today's Daily chart [indicates](#) that credit conditions in Europe are now worse than they were during the crisis of 2008. Given the stress in peripheral banking sectors, it's not clear that straightforward monetary easing by the ECB (if it felt the desire to deliver some) would have any effect.

Not for the first time, the euro area seems to be heading toward a cliff. It may wander back again as it has in the past; Greece's elections could be a nonevent, a recapitalisation plan may emerge with German support, and the ECB may deploy some new salve, along the lines of its €1 trillion bank-lending plan. **But the more intense the fight on multiple fronts, the greater the odds of an irreversible break in one line or another.**

## German Plan to Abandon Its Nuclear Energy Lags

By MELISSA EDDY

BERLIN — More than a year after pledging to drop nuclear power, Chancellor [Angela Merkel](#) has acknowledged that her ambition for a [Germany](#) that runs on renewable energy is falling behind schedule and faces a range of obstacles, not least the revamping of the energy grid at a cost of billions of euros.

In recent weeks, Ms. Merkel has redoubled her efforts to push Germany's troubled energy transformation, replacing her environment minister and declaring that she would make a new priority of the project, which foresees replacing nuclear power with renewable energy sources within a decade.

Since passing the legislation last year, in the aftermath of the tsunami and nuclear meltdown in Japan, Ms. Merkel's own energies have been absorbed by the euro crisis and a series of regional elections. Last weekend she conceded that "we are behind on several projects."

"Time is pressing, because we are completely transforming our energy supply," Ms. Merkel said Saturday in her weekly podcast. "That means we need a completely different network than previously."

Indeed, just producing the power is not enough, it requires the infrastructure to distribute it — much of it from new parks of [wind turbines](#) off the northern coast — to southern states, which are home to many of Germany's leading industrial companies.

Ms. Merkel, her new environment minister, Peter Altmaier, and her economy minister, Philipp Rösler held talks Tuesday with the main network operators, who have estimated the cost of the planned expansion of the energy grid at €20 billion, or nearly \$25 billion, over the course of the next decade.

On Wednesday, the main operators proposed a roadmap of how to get there. But with budget crises across Europe, money is not the only problem. To build the series of new power lines required, approval is needed from the authorities in each of the various states, and the operators say the paperwork is slowing them down.

Even before construction has begun in many places, farmers are demanding increased compensation for the land they will lose when power lines are strung across their fields. "We do not want to prevent the expansion of infrastructure," said Michael Lohse, a spokesman for the German Farmers Federation. "But land is not limited."

Germany drew some 20 percent of its total power from wind, water, solar and thermal energy sources in 2011. By 2030, the government hopes, Germany will more than double that to 50 percent. But on very windy days, the authorities in the north have had to switch some wind turbines off because the current network cannot cope with the high amount of power they produce.

Over the course of the next six weeks, the network operators will be reaching out to citizens over the Internet and through gatherings in communities, in an effort to ease the level of resistance to the new power masts.

Generally, however, Germans have shown a tolerance for the proliferating number of power lines and white wind turbines that now dot the countryside, allowing for wind energy to become the nation's leading green power source. Wind turbines generated 37.5 billion kilowatt hours, or enough power for more than 11 million consumers, last year.

Their numbers are poised to grow as the new wind turbine projects off the northern coast expand, alongside the creation of the new north-south corridor of power lines needed to carry the electricity they generate to industrial areas.

The operators — 50Hertz, Amprion, TenneT and TransnetBW — said that Germany will need to upgrade about 4,400 kilometers, or 2,700 miles, of power lines and build an additional 3,800 kilometers of power lines by 2022 for Ms. Merkel's plan to work.

In 2011, Germany was still a net exporter of electricity. If that is to remain the case, and if the chancellor's plan is to be realized, industry experts say, it will take sustained effort. "The energy transformation is a generational project, it will not happen in one year or two, but over the very long term," Ronny Meyer of the Wind Energy Agency said. "For that reason it must be a priority for the chancellor and the governors."

May 30, 2012

Edition: U.S.

## [Simon Johnson and Peter Boone](#)

### **The End of the Euro: A Survivor's Guide**

Posted: 05/27/2012 5:56 pm

In every economic crisis there comes a moment of clarity. In Europe soon, millions of people will wake up to realize that the euro-as-we-know-it is gone. Economic chaos awaits them.

To understand why, first strip away your illusions. Europe's crisis to date is a series of supposedly "decisive" turning points that each turned out to be just another step down a steep hill. Greece's upcoming election on June 17 is another such moment. While the so-called "pro-bailout" forces may prevail in terms of parliamentary seats, some form of new currency will soon flood the streets of Athens. It is already nearly impossible to save Greek membership in the euro area: depositors flee banks, taxpayers delay tax payments, and companies postpone paying their suppliers -- either because they can't pay or because they expect soon to be able to pay in cheap drachma.

The troika of the European Commission (EC), European Central Bank (ECB), and International Monetary Fund (IMF) has proved unable to restore the prospect of recovery in Greece, and any new lending program would run into the same difficulties. In apparent frustration, the head of the IMF, Christine Lagarde, [remarked](#) last week, "As far as Athens is concerned, I also think about all those people who are trying to escape tax all the time."

Ms. Lagarde's empathy is wearing thin and this is unfortunate -- particularly as the Greek failure mostly demonstrates how wrong a single currency is for Europe. The Greek backlash reflects the enormous pain and difficulty that comes with trying to arrange "internal devaluations" (a euphemism for big wage and spending cuts) in order to restore competitiveness and repay an excessive debt level.

Faced with five years of recession, more than 20 percent unemployment, further cuts to come, and a stream of failed promises from politicians inside and outside the country, a political backlash seems only natural. With IMF leaders, EC officials, and financial journalists floating the idea of a "Greek exit" from the euro, who can now invest in or sign long-term contracts in Greece? Greece's economy can only get worse.

Some European politicians are now telling us that an orderly exit for Greece is feasible under current conditions, and Greece will be the only nation that leaves. They are wrong. Greece's exit is simply another step in a chain of events that leads towards a chaotic dissolution of the euro zone.

During the next stage of the crisis, Europe's electorate will be rudely awakened to the large financial risks which have been foisted upon them in failed attempts to keep the single currency alive. When Greece quits the euro, its government will default on approximately 121 billion euros of debt to official creditors, and about 27 billion euros owed to the IMF.

More importantly and less known to German taxpayers, Greece will also default on 155 billion euros directly owed to the euro system (comprised of the ECB and the 17 national central banks in the euro zone). This includes 110 billion euros provided automatically to Greece through the Target2 payments system -- which handles settlements between central banks for countries using the euro. As depositors and lenders flee Greek banks, someone needs to finance that capital flight, otherwise Greek banks would fail. This role is taken on by other euro area central banks, which have quietly lent large funds, with the balances reported in the Target2

account. The vast bulk of this lending is, in practice, done by the Bundesbank since capital flight mostly goes to Germany, although all members of the euro system share the losses if there are defaults.

The ECB has always vehemently denied that it has taken an excessive amount of risk despite its increasingly relaxed lending policies. But between Target2 and direct bond purchases alone, the euro system claims on troubled periphery countries are now approximately 1.1 trillion euros (this is our estimate based on available official data). This amounts to over 200 percent of the (broadly defined) capital of the euro system. No responsible bank would claim these sums are minor risks to its capital or to taxpayers. These claims also amount to 43 percent of German Gross Domestic Product, which is now around 2.57 trillion euros. With Greece proving that all this financing is deeply risky, the euro system will appear far more fragile and dangerous to taxpayers and investors.

Jacek Rostowski, the Polish Finance Minister, recently warned that the calamity of a Greek default is likely to result in a flight from banks and sovereign debt across the periphery, and that -- to avoid a greater calamity -- all remaining member nations need to be provided with unlimited funding for at least 18 months. Mr. Rostowski expresses concern, however, that the ECB is not prepared to provide such a firewall, and no other entity has the capacity, legitimacy, or will to do so.

We agree: Once it dawns on people that the ECB already has a large amount of credit risk on its books, it seems very unlikely that the ECB would start providing limitless funds to all other governments that face pressure from the bond market. The Greek trajectory of austerity-backlash-default is likely to be repeated elsewhere -- so why would the Germans want the ECB to double- or quadruple-down by suddenly ratcheting up loans to everyone else?

The most likely scenario is that the ECB will reluctantly and haltingly provide funds to other nations -- an on-again, off-again pattern of support -- and that simply won't be enough to stabilize the situation. Having seen the destruction of a Greek exit, and knowing that both the ECB and German taxpayers will not tolerate unlimited additional losses, investors and depositors will respond by fleeing banks in other peripheral countries and holding off on investment and spending.

Capital flight could last for months, leaving banks in the periphery short of liquidity and forcing them to contract credit -- pushing their economies into deeper recessions and their voters towards anger. Even as the ECB refuses to provide large amounts of visible funding, the automatic mechanics of Europe's payment system will mean the capital flight from Spain and Italy to German banks is transformed into larger and larger de facto loans by the Bundesbank to Banca d'Italia and Banco de Espana -- essentially to the Italian and Spanish states. German taxpayers will begin to see through this scheme and become afraid of further losses.

The end of the euro system looks like this. The periphery suffers ever deeper recessions -- failing to meet targets set by the troika -- and their public debt burdens will become more obviously unaffordable. The euro falls significantly against other currencies, but not in a manner that makes Europe more attractive as a place for investment.

Instead, there will be recognition that the ECB has lost control of monetary policy, is being forced to create credits to finance capital flight and prop up troubled sovereigns -- and that those credits may not get repaid in full. The world will no longer think of the euro as a safe currency; rather investors will shun bonds from the whole region, and even Germany may have trouble issuing debt at reasonable interest rates. Finally, German taxpayers will be suffering unacceptable inflation and an apparently uncontrollable looming bill to bail out their euro partners.

The simplest solution will be for Germany itself to leave the euro, forcing other nations to scramble and follow suit. Germany's guilt over past conflicts and a fear of losing the benefits from 60 years of European integration will no doubt postpone the inevitable. But here's the problem with postponing the inevitable -- when the dam finally breaks, the consequences will be that much more devastating since the debts will be larger and the antagonism will be more intense.

A disorderly break-up of the euro area will be far more damaging to global financial markets than the crisis of 2008. In fall 2008 the decision was whether or how governments should provide a back-stop to big banks and the creditors to those banks. Now some European governments face insolvency themselves. The European economy accounts for almost 1/3 of world GDP. Total euro sovereign debt outstanding comprises about \$11 trillion, of which at least \$4 trillion must be regarded as a near term risk for restructuring.

Europe's rich capital markets and banking system, including the market for 185 trillion dollars in outstanding euro-denominated derivative contracts, will be in turmoil and there will be large scale capital flight out of Europe into the United States and Asia. Who can be confident that our global megabanks are truly ready to withstand the likely losses? It is almost certain that large numbers of pensioners and households will find their savings are wiped out directly or inflation erodes what they saved all their lives. The potential for political turmoil and human hardship is staggering.

For the last three years Europe's politicians have promised to "do whatever it takes" to save the euro. It is now clear that this promise is beyond their capacity to keep -- because it requires steps that are unacceptable to their electorates. No one knows for sure how long they can delay the complete collapse of the euro, perhaps months or even several more years, but we are moving steadily to an ugly end.

Whenever nations fail in a crisis, the blame game starts. Some in Europe and the IMF's leadership are already covering their tracks, implying that corruption and those "Greeks not paying taxes" caused it all to fail. This is wrong: the euro system is generating miserable unemployment and deep recessions in Ireland, Italy, Greece, Portugal and Spain also. Despite Troika-sponsored adjustment programs, conditions continue to worsen in the periphery. We cannot blame corrupt Greek politicians for all that.

It is time for European and IMF officials, with support from the U.S. and others, to work on how to dismantle the euro area. While no dissolution will be truly orderly, there are means to reduce the chaos. Many technical, legal, and financial market issues could be worked out in advance. We need plans to deal with: the introduction of new currencies, multiple sovereign defaults, recapitalization of banks and insurance groups, and divvying up the assets and liabilities of the euro system. Some nations will soon need foreign reserves to backstop their new currencies. Most importantly, Europe needs to salvage its great achievements, including free trade and labor mobility across the continent, while extricating itself from this colossal error of a single currency.

Unfortunately for all of us, our politicians refuse to go there -- they hate to admit their mistakes and past incompetence, and in any case, the job of coordinating those seventeen discordant nations in the wind down of this currency regime is, perhaps, beyond reach.

Forget about a rescue in the form of the G20, the G8, the G7, a new European Union Treasury, the issue of Eurobonds, a large scale debt mutualization scheme, or any other bedtime story. We are each on our own.

*Simon Johnson is the co-author of [White House Burning: The Founding Fathers, Our National Debt, and Why It Matters To You](#), available from April 3rd. This post is cross-posted from [The Baseline Scenario](#). Read more from the **Fiscal Affairs** series [here](#). Peter Boone is chair of Effective Intervention, a UK-based charity, an associate at the Centre for Economic Performance, London School of Economics, and a principal in Salute Capital Management Limited.*



# Euer Kredit für unsere Leut'

FAZ 28.05.2012 · Die Parteien Europas verkommen in der Krise. Sie pflegen nur noch die Interessengärtchen der Rentner und verteilen lustig Zugewinne aus früheren Jahren, von denen längst nichts mehr übrig ist.

Von DIRK SCHÜMER



© dapd

*All die Rentner, Frührentner, Beamte oder sonstwie aus Steuermitteln finanzierte Umverteilungsgewinner entscheiden längst sämtliche Wahlen*

Die Krise, die in Europa gerade erst begonnen hat, dreht sich längst nicht nur um die gemeinsame Währung und deren verheerende Wirkung auf verschiedene Volkswirtschaften. Auf einer tieferen Ebene wird eine grundlegende Instanz der modernen Demokratie immer tiefer in den Strudel gerissen: die politische Partei an sich. Dass seit gut zwei Jahren, als sich die Schwäche des Euro offenbarte, europäische Regierungen von der Slowakei bis Portugal, von Island bis Griechenland reihenweise und ohne Ansehen der politischen Richtung aus den Ämtern gekegelt werden, ist nur das erste Indiz einer systemischen Krankheit. In Wahrheit hat sich das Gesetz politischer Alternativen im Wettbewerb demokratischer Kräfte unter dem Diktat der Ökonomie erledigt.

Am deutlichsten lässt sich das in Griechenland miterleben. Das Mutterland der Demokratie vollführt nun einen rein rituellen, gespenstischen Wahlgang um nichts. Denn schon beim letzten Mal haben die Wähler ja entschieden, dass sie die Sparvorgaben der europäischen Geberländer nicht einhalten wollen. Genau diese Vorgaben sind aber nach der Wahl überhaupt nicht mehr verhandelbar. Die einzige echte Entscheidung, nämlich aus dem Euro und womöglich aus der EU auszutreten und Hellas bankrottgehen zu lassen, hat keine Partei in ihr Wahlprogramm zu schreiben gewagt. Stattdessen treten die Parteien an, als Schatten ihrer einstigen Ideologien - personelle Zombies aus Zeiten, da es noch etwas zu verteilen gab.

## Das Vogel-Strauß-System

Um den Mangel zu verwalten, sind herkömmliche Volksparteien, die oft genug in der Armut der Nachkriegsjahre groß wurden, offenbar nicht mehr geeignet. In Italien ist der milliardenschwere Volkstribun Berlusconi von den Zinsen der Staatsschulden, die er selbst fleißig gemacht hat, aus dem Amt getrieben worden. Doch auch die vermeintlichen Oppositionsparteien der Linken stießen nicht in die gewaltige Lücke, die sich nach dem Offenbarwerden der Lüge von Steuerflucht, Laisser-faire, Bunga-Bunga und schwachem Staat auftat. Stattdessen kapitulierte die gesamte gemästete Politikerkaste kollektiv und überließ die Sparmaßnahmen einer externen „Expertenregierung“.

Nun haben bürgerliche Wirtschaftskreise in Italien vor allem Angst davor, die teuerste politische Klasse der Welt werde nach den nächsten Wahlen das Steuerruder wieder übernehmen und erneut verantwortungslos auf den Abgrund zusegeln. Darum meldet sich der Chef des Industriellenverbandes, Luca di Montezemolo, zu Wort und deutet an, sein Thinktank „Italfuturo“ könnte bei den kommenden Wahlen durchaus als Partei kandidieren. Denn dass es mit den herkömmlichen Umverteilern, Populisten und Schuldenmachern so nicht weitergehen kann, ist jedem Sachverständigen klar. Doch ist es auch den Wählern klar?

Hier liegt das Problem. Bisher sind Europas Bürger dem Ernst der Lage mit dem Vogel-Strauß-System begegnet: den Kopf in den Sand stecken; hoffen, dass das Ärgste vorbeigeht und alles so gemütlich bleibt wie bisher. Am deutlichsten wirkt das süße Gift des kreditfinanzierten Versorgungsstaates ausgerechnet im europäischen Mutterland Frankreich. Der neu gewählte Präsident Hollande, ein Ökonom notabene, hat seine Stimmen einzig mit Wachstumsversprechen gefangen: mehr Sozialausgaben, mehr Beamte und zu allem Überfluss ein früherer Eintritt in die Rente, die sich zum Inbegriff der hehren europäischen Utopie entwickelt hat.

## **Die Gierigen schielen auf uns**

Hollandes Wähler haben seinen Traum vom ewigen Wachstum honoriert. Während jetzt alle Welt auf Deutschland als vermeintlich letzte liquide Volkswirtschaft schielt, um den fidelen Ruhestand doch noch zu stemmen, übersehen die Gierigen, dass auch die deutschen Rentenzahlungen längst auf Pump funktionieren.

Die Parteien - etwa die französischen Sozialisten, die ihre Rentner mit deutscher Mehrarbeit verwöhnen wollen und ihren Sommerspritz mit Bankenzinsen verbilligen - verhalten sich dabei zwar komplett verantwortungslos, doch keineswegs ohne Logik. Wer Wahlen gewinnen will, muss weiter lügen. Wer dagegen die wirtschaftliche Wahrheit auf den Tisch legt, wird abgestraft. Diese Leitlinie zieht sich durch ganz Europa. In Holland hat sich der schlaue Populist Geert Wilders vorerst von seinem Islamhass abgewendet und predigt jetzt vor den Wahlen nurmehr gegen die Verschwender in Brüssel, gegen den Euro und lobt den guten alten Versorgungsstaat zugunsten der weißhäutigen und alternden Eingeborenen, die er in seiner simplen Logik Henk und Ingrid getauft hat.

## **Es traf die, auf deren Schultern die Zukunft liegt**

Henk und Ingrid und all die Millionen von europäischen Rentnern, Frührentnern, Beamten oder sonstwie aus Steuermitteln finanzierten Umverteilungsgewinnern entscheiden längst sämtliche Wahlen. Ihnen sollte man mit Einschnitten in die soziale Hängematte nicht kommen. Als in Österreich unlängst eine Klausurtagung der beiden Volksparteien Maßnahmen gegen die dräuende Rentenlücke verabschieden sollte, konnte man sich auf keinerlei Kürzungen einigen - außer der Einführung einer Semestergebühr für Studierende und Einschränkungen beim Kindergeld. Es traf also genau diejenigen, die entlastet werden sollten und auf deren Schultern die Zukunft des Sozialstaates liegt. Auch das deutsche Betreuungsgeld für Kinder wird im selben Tenor aus kurzfristigen Steuermitteln und nicht über Umverteilung - etwa durch Kürzung allzu großzügiger Renten - finanziert.

In Wahrheit herrschen in Europas Volksparteien nicht die Vorsitzenden, sondern die Seniorenobmänner, die seit den fetten siebziger Jahren die Zugewinne verteilten und nun ihre weißhaarige Klientel royal durch den Ruhestand lotsen wollen. Es ist kein Zufall, dass die einzige parteipolitische Utopie, die nach Dekaden von Sozialismus, Ökologismus und Europäismus übriggeblieben ist, auch bei den Jungen auf lebenslange Verbeamtung hinausläuft: Stellen vom Staat - und keine Strukturreformen - fordern Hollandes junge Wähler. Notfalls müssen eben neue Schulden für die Alimentierung reicher Volkswirtschaften her, wenn damit auch den Hungernden der Welt die Kredite abgegraben werden. Und die deutschen Piraten, welch treffender Name, wollen ein Grundgehalt fürs Nichtstun und freie Nutzung von Inhalten im Internet, welche die Kreativen der Welt notabene gratis zu liefern haben.

## **Raffzähne und Erpresser unter sich**

Diejenigen politischen Parteien Europas, die von der Krise profitieren, singen allesamt das Hohelied der Gießkanne: Hollands Linksozialisten, Frankreichs Sozialisten, Griechenlands Syriza, aber allesamt auch deren Widerparte auf der extremen Rechten wie Wilders in Holland, die Folkeparti in Dänemark, Le Pens Familienstiftung oder Straches FPÖ in Österreich: „Unser Geld für unsere Leut“, was übersetzt heißt: Euer Kredit für unsere Leut'. So verkommt das politische Leben einer Organisation, die einst auf Solidarität und Zusammenwachsen angelegt war, zu einem Wettkampf der populistischen Raffzähne und Erpresser: Europa als Vorgärtchen von Rentnern, die ihre Parzelle notfalls mit der Waffe verteidigen.

Einstmals mächtige Strömungen wie die Sozialdemokratie haben sich in Italien und Griechenland geistig und moralisch bereits erledigt, weil sie nurmehr zu Klientelgruppen für Gewerkschaftler und Staatsdiener verkommen sind, während die Belange von Zuwanderern, Jugendlichen, Arbeitslosen, Ungebildeten komplett aus dem Fokus der saturierten Linken verschwanden. Andernorts, etwa in den Niederlanden oder Frankreich, befinden sich die Christdemokraten im steilen Sinkflug, weil deren alternde Stammwähler aus der Provinz sich jetzt im Rentnerparadies der Rechtspopulisten sicherer fühlen.

Solange die Bürger Europas davon überzeugt bleiben, dass Politik wie in den vergangenen Jahrzehnten einzig im Umverteilen von Mehrwert besteht, wird sich an der Misere der Parteien nichts ändern. Sie wirken, wie es unsere Verfassung so schön sagt, an der politischen Willensbildung nur mit. Und wenn der politische Wille verwöhnter Völker stur die Augen vor der Wirklichkeit verschließt, sprießen statt überforderter Volksparteien eben noch dreistere Klientelvereinigungen aus dem Boden. Nur sie spiegeln den Menschen noch vor, sie hätten eine Wahl.

Wohin das führt? In Griechenland sind die Wahlen parteipolitisch bereits egal; hier regiert die Panik. In Italien haben die bürgerlichen Eliten berechnete Angst vor der Rückkehr der politischen Kaste, die an nichts sparen will, vor allem an den eigenen Privilegien nicht. In Frankreich haben die merkantilistischen Umverteiler gesiegt. In Belgien hat man lange erfolgreich ohne Parteien regiert und steuert jetzt ohne Kredit, ohne Reformen auf die nächste Unregierbarkeit zu. In den Niederlanden, das von Europa lebt, werden bald zwei der drei größten Parteien das jetzige Europa und den jetzigen Euro ablehnen. In etlichen vom Kreditwesen ruinierten Ländern mit einer Jugendarbeitslosigkeit von über dreißig Prozent - man denke an Spanien, Portugal, Irland - ist es parteipolitisch gleichgültig, welche ideologische Richtung die Misere verwaltet.

Irgendwann werden die Europäer wohl einsehen müssen, dass es keine verkehrten Parteiprogramme sind, die ihnen Probleme bescheren, sondern dass sie selbst das Problem sind, vor dem sie davonlaufen. Es wird spannend sein zu sehen, was vom Parteiensystem dann noch übrig ist.

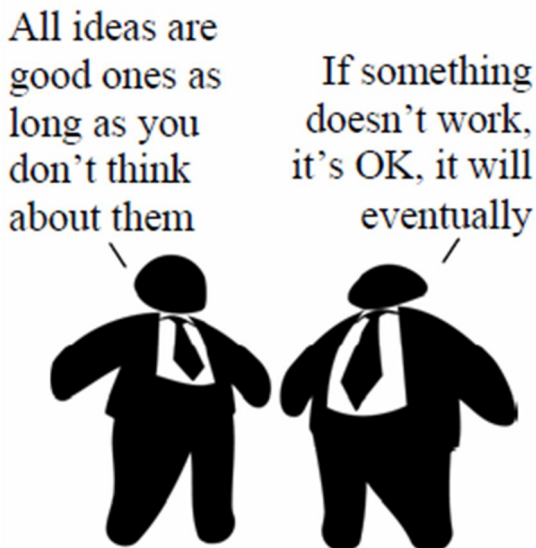
Quelle: F.A.Z.

# "A Willing Lender Of Last Resort May Not Be Enough"

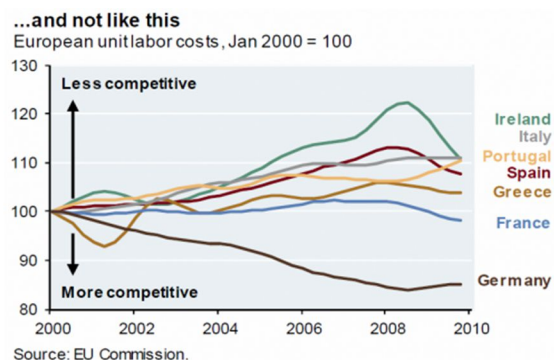
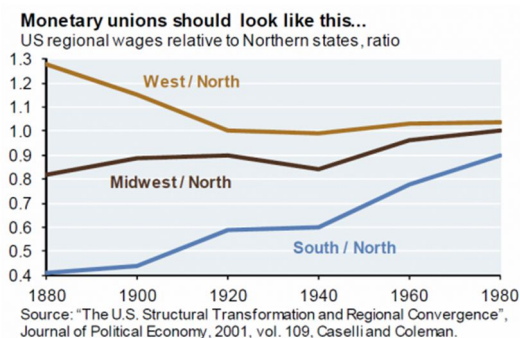


zerohedge Submitted by [Tyler Durden](#) on 05/29/2012 15:10 -0400

It is becoming clearer and clearer that some **new policy option is required in Europe** - but as JPMorgan's Michael Cembalest excellent cartoon description of the never-ending circular arguments among European leaders would put it - you would **have to be a wide-eyed optimist to believe it will be a decisive one**. Comparing the progress of the European Monetary Union with structural changes in the US around the end of the 19th century, it is arguable that more time is needed before judgment is passed but they may not get the chance. The **resolution of a staggering EUR10 trillion in peripheral sovereign, household, and corporate debt may not wait**. Durable unions are signaled by signs of wage convergence and unilateral transfers of wealth to smooth regional income difference - **while a lender of last resort appears to be most people's solution, it likely will not be enough given the competitive divergences**.



**How long can this [ZH: FARCE] go on?** It feels like a new policy option is needed (particularly in Spain, which looks terrible), but you would have to be a wide-eyed optimist to believe it will be a decisive one. Over the weekend, I reread an influential paper from the 1949 US Quarterly Journal of Economics which looked at how the US survived the Great Depression. A critical factor: US regional transfers undertaken by the US Treasury which were *"unilateral in nature, akin to a capital movement, a gift or an indemnity in international trade"*. These unilateral transfers enabled weaker US districts to maintain a level of growth and consumption which would otherwise have been impossible. Other signs of the US monetary union becoming more durable are found in the gradual disappearance of regional wage differences (1st chart). If the hallmarks of a durable union include unilateral transfers to smooth out regional income differences, and signs of wage convergence, **Europe could sure use a lot more of both**. Just having a willing lender of last resort may not be enough.



From a political perspective, the European Monetary Union might deserve more time before final verdicts are rendered, as it's only 10 years old. But from an economic perspective, they may not get the chance: the resolution of a staggering €10 trillion in Peripheral sovereign, household and corporate debt may not wait. The pressure is resulting in the propagation of views like this: the Italian newspaper Il Giornale wrote that Germany, not Greece, is Europe's real problem,

**"because it is bursting with health and, as a result, is also causing its neighbors to burst. Germany has to adjust to the rest of Europe, not the other way around."**

Ah yes, German growth is the problem. I am rendered speechless by this logic, and can only guess that it is a manifestation of combining insufficiently similar countries in a monetary but-not-fiscal union (see chart below). Even if post-election Greece remains in the Euro, none of the fundamental questions will have been answered. **The idea that Italy would run a budget surplus before interest of 4% of GDP for 25 years (as per the European Redemption Fund proposal) is frankly ridiculous.**

No one has any idea what will happen next, as the Europeans are making it up as they go. **From an investments perspective, it makes sense to continue to watch Europe mostly from the sidelines and focus on other things.**

## The euro zone crisis

### Eurobonds: il conto, la cuenta, l'addition, die Rechnung

May 29th 2012, 14:14 by Buttonwood

ONE plan to resolve the euro zone debt crisis is for the common issue of eurobonds - each country's debt would be guaranteed by all the others. The rationale is that the overall level of European debt is not that high, when compared with the US; it is just distributed in an awkward way.

David Owen of Jefferies has come up with a ready reckoner, by assuming that euro zone debt would trade at the weighted average (based on issuance) of current yields (excluding Greece). Thus the cost of annual issuance for Germany would rise from the current 1.4% to 3.7%, while yields in Italy, Spain etc would fall. The result would be an annual cost for Germany of €49 billion, or around 1.9% of GDP. France would pay an extra €16 billion, or 0.8% of GDP. the Netherlands, Austria and Finland would all face costs of around 1% of GDP. That may not seem too bad a deal, given the predictions of the pain caused by a Greek exit, although it is worth pointing out it is an annual cost, not a one-off.

The biggest savings would accrue to Portugal and Cyprus, which would save 8.7% and 8.1% of GDP respectively. Ireland's borrowing costs would fall by 3.6% of GDP. Italy would save €37 billion, or 2.4% of GDP and Spain €18 billion, or 1.7%. Such a deal would knock a significant lump off their annual budget deficits.

An alternative scheme would involve the joint underwriting of that debt which is more than 60% of GDP. Because of the mix (less German debt, more Italian), the weighted interest rate would be higher, at 4.2%. The costs and benefits of such a scheme would be much lower. Germany would lose 0.6% of GDP, France 0.4%. Portugal would gain 3.6% and Ireland 1.4%.

It's not quite clear, however, how such a scheme would work. Many countries already have debts of more than 60%. Which debts would be in the guaranteed pile and which would be excluded? Would the most recent bonds be guaranteed (i.e all those since the 60% threshold was breached)? Or would each issue be guaranteed in proportion (eg if Italy has debt of 120% of GDP, then half of each issue would be backed)? How would investors know which type of bond they had?

One [idea](#) is that only new or maturing debt above the 60% threshold would be guaranteed until eventually, that portion above 60% was covered. Whether this approach would be quick enough to solve the crisis is another matter.

And that's only the start of the questions. What would stop the free rider problem of countries issuing tons of debt at the new low interest rate\*? Indeed, would the guaranteed bonds have prior creditor status (like the IMF always claims for itself) if the country defaults? If this is the chosen option, lots of detailed negotiation will be needed.

\* Sometimes known as the lobster problem. When a group of friends goes out to dinner and agrees to split the bill, people may figure that if everyone else is going to order an expensive item, they might as well order lobster.

# Europe Agrees: Greece Is the Laziest, Most Incompetent Nation in the EU

By Derek Thompson

Greece is the hardest-working country in the EU! According to Greece. And only Greece.

According to Britain, Germany, Spain, Poland, and the Czech Republic, it's the laziest country in Europe.

<b>Stereotyping in Europe</b>				
<b>Who Works Hardest, Who's Corrupt</b>				
<i>EU nation most offered as <u>top choice</u> as...</i>				
<i>Views in:</i>	<b>Most Hardworking</b>	<b>Least Hardworking</b>	<b>Most Corrupt</b>	<b>Least Corrupt</b>
Britain	Germany	Greece	Italy	Germany
France	Germany	Italy	Italy	Germany
Germany	Germany	Greece	Italy	Germany
Spain	Germany	Greece	Spain/Italy	Germany
Italy	Germany	Romania	Italy	Germany
Greece	Greece	Italy	Greece	Germany
Poland	Germany	Greece	Poland	Germany
Czech Rep.	Germany	Greece	Czech Rep.	Germany

PEW RESEARCH CENTER Q50aCOMBO, Q50bCOMBO, Q51aCOMBO, Q51bCOMBO.

Meanwhile, Germany is the most respected EU country, according to the Pew Global report, [European Unity on the Rocks](#). And Greece appears to be living in a bizarre universe where 78% of its respondents held negative views of Germany. Three in five Greeks said their country had Europe's hardest working citizens. Half of the rest of the respondents from the other seven nations said Greece had the laziest workforce in Europe.

This chart is somewhat hilarious, and also somewhat tragic, but it needn't be damning. Stereotypes exist in fully functioning monetary unions, too! Take, for example, the monetary union I live in. As everybody in New York knows, New Jersey has more tan lines than working neurons. As everybody in New Jersey knows, New Yorkers are smarmy soulless jerks. And, as everybody in New York and New Jersey can agree, Mississippi is full of illiterate bumpkins, who are probably all racist.

Europe's problem isn't stereotypes. It's institutions. Or, more accurately, it's the continent's dearth of working, supranational institutions that can transcend international stereotypes and politics. In the U.S., we don't debate "permanent bailouts" to poor people in Mississippi and New York, no matter how racist or smarmy they are. We just keep sending them money because modern Medicaid is an established institution that is bigger than the month-to-month political squabbles and stereotypes that can bog down decision-making at the federal level (note to future readers: This sentence's veracity might have change somewhat under a Romney/Ryan administration). Europe's stereotypes aren't good. But they wouldn't put the European Union at risk unless the institutional bedrock of that Union were flawed to begin with. [And it is. Oh, how it is.](#)

This article available online at:

<http://www.theatlantic.com/business/archive/2012/05/europe-agrees-greece-is-the-laziest-most-incompetent-nation-in-the-eu/257764/>

Copyright © 2012 by The Atlantic Monthly Group. All Rights Reserved.

## The Problem With Europe Is Not Just the Euro

By ALAN WHEATLEY (Reuters)

LONDON — The opening last week of a €37 million stretch of highway to nowhere in northeastern Spain is an irresistible metaphor for [the euro](#), an ambitious project conceived in better times that is now seemingly running out of road.

With Spain heavily in debt, the authorities could not afford to finish the highway, but they opened the completed six-kilometer, or four-mile, section near Lleida, which cost the equivalent of \$46 million, in any case, to deter joy riding.

If only the euro were bringing joy. Maybe the road in Spain will be completed one day, but for now it is one more reminder that much of Europe has been living beyond its means.

On this score, the euro's troubles are largely irrelevant. Europe would have to pull up its socks with or without the currency. The really big challenges to Europe's standard of living come from globalization, technological change and aging populations.

Put differently, if Europe wants first-class infrastructure and a comprehensive welfare state without piling up ever more debt, governments need to shake up working habits to generate the growth that spins off tax revenue.

Yet Europe's response, with policy makers preoccupied by the festering currency crisis, has been tardy. All the while, the rest of the world, especially Asia, has been marching on.

Douglas Roberts, the chief international economist at Standard Life Investments in Edinburgh, said it was no wonder that the United States exported more than twice as much to emerging markets as it did to Europe.

“Even if Europe were firing on all cylinders, it would be one of the slowest- growing regions in the world,” he said.

The rise of China, India, Brazil and Turkey deals a double blow to Europe. Those countries can manufacture at a lower cost, signing the death warrant for many labor-intensive industries in Europe and keeping a lid on wages there. Yet, with their thirst for energy and raw materials, emerging markets raise the Continent's input costs.

The result is a compression of real incomes that Europe — and the United States — was able to hide for a long time by racking up debt. No longer.

Andy Xie, an independent economist in China, said European countries without a competitive advantage must simply work harder or spend less. Alternatively, if they want to keep living it up, they will have to accept wrenching labor overhauls and deregulation.

Mr. Xie sees no popular consent for either course of action. Nor does he detect that Europe is tightening its belt as quickly as Asia did after its financial crisis in 1997-98.

“While euro zone economies have contracted a bit, people seem to be bent on enjoying life as usual,” Mr. Xie wrote in *New Century Weekly*, a Chinese publication. “China cannot save Europe. No one can. Only Europeans can, through increasing work relative to leisure.”

Germany deserves an exemption from Mr. Xie's strictures. Sweeping changes to free up the labor market, combined with wage restraint, have helped drive unemployment there to 20-year lows.



The 7.9 percent unemployment rate for German youth in March was the lowest level among the European Union's 27 members and a small fraction of the rate in Greece and Spain, where it has jumped to more than 51 percent.

This surge has been caused in part by budget cuts dictated by the euro crisis. But Marc Chandler, an economist with Brown Brothers Harriman in New York, said globalization would have squeezed the less sophisticated economies on the southern fringes of Europe in any event.

"The rise of China and emerging markets more generally have challenged unskilled labor around the world, not just in the periphery of Europe, but in the U.S. and U.K. too," he said in a report.

The challenge is one that the West is struggling to meet. Computers have compounded the "China effect" by eliminating a wide range of traditional jobs, whether bank tellers or lathe operators.

Knowledge-intensive services have boomed at the same time, putting a premium on up-to-date skills.

But a report from the Organization for Economic Cooperation and Development, a Paris-based forum of industrial democracies, says that one in five young people leave school without completing upper secondary education. And adults all too often do not get help in retraining.

"We don't yet have this culture of investing in people through their life cycle," said Andreas Schleicher, the group's deputy director for education.

Take Britain, which, like the United States, has stubbornly high unemployment, with jobless rates among youth of more than 20 percent.

Paul Sissons of the Work Foundation, a research group in London, said only 8 percent of Britons 16 to 24 years old had worked in manufacturing in 2011, down from 24 percent in 1981. Service-sector jobs have taken up the slack, but youngsters are not being equipped with the requisite skills, like communications and teamwork. "For young people without the soft skills needed to access work in these growing sectors, finding employment has become increasingly difficult," Mr. Sissons said.

Another set of problems that Europe would have to confront with or without the euro crisis has to do with rapid aging. The crisis has at least had the virtue of prodding politicians to propose ways of tackling ever-rising bills for pensions and age-related health care.

"We are in the midst of a huge demographic transition which compounds the debt crisis, due to its impact on population pyramids, on growth rates and on what is sustainable and stable in the longer run in terms of public spending," said Edward Hugh, an economist who lives near Barcelona.

He said politicians needed the courage to acknowledge that, as Europe turned gray, public spending had to be reined in.

"Spaniards have been led to expect world-class health care, and while this was possible during the boom years, it isn't now, given the economic slump and the growing demographic headwinds," Mr. Hugh wrote on his blog.

*Alan Wheatley is a Reuters correspondent.*

## The Euro's Democratic Deficit

By *PETER SUTHERLAND*

DUBLIN — The greatest and undeniable economic achievement of the euro is to have saved the European economy from fracturing in the economic and financial crisis unleashed by the collapse of Lehman Brothers.

We know from the example of the 1930s how tempted national governments are to believe in times of economic crisis that devaluation and protectionism will serve the interests of their electors; and how devastating it is for all involved when national governments succumb to that temptation.

The European single currency has acted and will continue to act as a powerful bulwark against any such tendencies. Those who claim to regard the euro as simply a straitjacket from which national governments would do well to liberate themselves as soon as possible are in essence claiming that currency manipulation and economic nationalism are the royal road to prosperity.

I do not believe that for a moment. Nor, ironically, do most of the euro's fiercest critics when they are talking about any other topic than the single European currency.

But the economic advantages of the euro have not simply been in warding off potential harm. Lower inflation, the elimination of exchange risk, increase in trade within the euro zone and more integrated European financial markets have all contributed to the underlying culture of monetary stability and economic predictability that the euro has brought to Europe.

Well-run European economies, in particular Germany, have taken advantage of this stability to improve their economic performance, responding appropriately to the incentives and disciplines offered by the euro zone system.

Other member states of the euro zone have responded less successfully than Germany to the challenges of the euro system. It is now more widely recognized that increasing debt in order to finance unproductive government operating expenditure is a dead end that undermines sustainable growth.

But it is very difficult indeed to believe that these countries would have fared significantly better outside the euro zone. The case of Italy is a particularly instructive one. Prime Minister Mario Monti, supported by an overwhelming majority in the Italian Parliament, is carrying out those economic and financial reforms in Italy which it is now widely recognized earlier Italian governments culpably failed to implement. Without such reforms, the Italian economy could not possibly prosper, inside or outside the euro zone.

I find it ironic that many of those commentators who are loudest in calling for wholesale reform of the traditional European economic model give such a grudging welcome to this reform when it arises from the workings of the euro zone.

Germany's role in confronting the sovereign debt crisis of the euro zone over the past two years has attracted considerable criticism, much of it unfair. Accusations of German dictatorship and inflexibility are well wide of the mark. If there is a criticism to be made of Chancellor Angela Merkel, it is that she has often seemed to lack a strategic vision for the governance of the euro zone.

Maybe she has one that for political reasons she may be slow to articulate. The German position has greatly evolved over the past 18 months in regard to the nature, extent and duration of financial assistance to be offered to euro zone members actually or potentially in difficulty. There is no reason to believe that this evolution has come to an end. In common with her predecessors in the Chancellery, Ms. Merkel firmly believes that Germany's economic and political future lies within the European Union, of which the euro is such a central expression.

But she does not yet appear to have found a sustainable political balance between the imperative need to stabilize the euro zone and the understandable reluctance of her electors to financially support members of the euro zone who, to some extent at least, are the authors of their own misfortunes.

Ms. Merkel is not wrong to argue that economic reform in countries such as Greece should be a precondition of financial support from the rest of the euro zone. But it is an argument that, if carried to its logical extreme, could easily provoke irreparable short-term damage in the supposed interests of long-term improvement.

When the euro was introduced in 1999, national governments sought to keep for themselves the greatest possible national autonomy for economic decision-making. Looking back, we can see that this was an inadequate approach. Much of the past 18 months has been devoted to repairing the gaps in the euro's original structure of governance.

The process is not yet complete, but remarkable changes of approach from all members of the euro zone are already plain for all to see. Now we must look to growth and how it can be re-established on a sustainable basis particularly on the periphery.

The Fiscal Compact is a necessary part of the future. But the process needs to go further if the future of the euro is to be assured. In the mind of some honest outside observers, there is still a genuine question mark over the long-term future of the euro zone.

The placing of a question mark is emphatically not the same as the giving of an answer, however. After all, none of the predictions of destruction frequently expressed in the past have been fulfilled to date. In fact our progress, though faltering, has increasingly brought home to us all that we must unite more rather than less if Europe is to prosper in the future.

This must mean that we should combine economic analysis and prescription with political advocacy of a true union of the peoples of Europe. This will entail a degree of cohesion between euro zone states that reflects a political union rather than a temporary marriage of convenience.

Global markets are not yet convinced about the lengths to which the euro zone core countries will really go to maintain the currency, recognizing that to achieve this end will require not merely discipline in the periphery but also growth.

There has been, for an example, a relative silence about the mechanisms, let alone their implementation that might be used to provide aid (perhaps through loans for infrastructural expenditure). Also there is a lack of clarity about the prospects and conditions for any "mutualization" of public debt. In the latter regard there has been what has been described as "conditional" mutualization of sovereign euro-zone debt, but the debt overhang problem has had less attention than is required.

So, much remains to be done in both the political and economic spheres, and both of course overlap. To maintain general support for the project, firefighting is indispensable, but not sufficient. We need a vision of a future that expresses an unambiguous support for ongoing integration.

Progress on the political front may be difficult at a time when, understandably, all attention seems to be focused on the debt crisis and the euro. In addition, the fate of the so-called Constitutional Treaty and the tortured process leading to the ratification of the Lisbon Treaty might well be expected to reduce the appetite of national governments to contemplate further substantial reform.

But surely reform is indispensable in order to address the undoubted reality of the democratic deficit.

The plain fact is that the European Parliament, worthy though its efforts are, has not provided the legitimacy required. What is needed in addition are two further changes.

The first of these is a democratic selection by election of the president of the European Commission combined with further steps to legitimize nationally each of the commissioners to be appointed by him.

The president should be required to take account in his selection of each of the commissioners of the political balance required both in the college and to reflect public opinion in the member states. The selection of those to be included on national slates could be through national parliaments or through some form of primary system such as exists in the United States.

The second requirement needed to address the democratic deficit is greater engagement by national parliaments in the deliberations of their representatives in the Council of Ministers on proposals for legislation made by the commission. This is necessary both to improve the quality of legislation and to alert electorates to the full consequences of such legislative proposals.

The often unseemly backroom technocratic fixing that currently takes place between the commission and the member states should give way to greater national engagement and the test of open public transparency.

***Peter Sutherland** is a former European commissioner and former head of the World Trade Organization. He is a member of the Nicolas Berggruen Institute's Council on the Future of Europe.*

*GLOBAL VIEWPOINT/TRIBUNE MEDIA SERVICES*

## Gauck in Israel Grass lässt grüßen

Der Besuch von Bundespräsident Gauck in Israel ist heikel – nicht nur wegen seiner Position zu Nationalsozialismus und Stalinismus. Stephan-Andreas Casdorff kommentiert.

- **Von:** Stephan-Andreas Casdorff
- 29.05.2012 - 09:44 Uhr



© W. Kumm/dpa Bundespräsident Joachim Gauck in Israel

Nun ist er in Israel, Joachim Gauck, der Bundespräsident. Und hat er seinen Besuch – in Israel kurzerhand vom Antritts- zum Staatsbesuch aufgewertet – auch als "Herzansliegen" beschrieben, den Nachweis, dass es so ist, muss er erst erbringen. Wer wie Gauck Nationalsozialismus und Stalinismus als ähnlich verbrecherische Regime bezeichnet, der tut gut daran, den Israelis zu erklären, dass es da für ihn keine Gleichheit im Unrecht gibt, und eine Relativierung auch nie. Grass lässt grüßen.

Zur Komplexität trägt der (inzwischen bei deutschen Politikern übliche) demonstrative Versuch der Ausgewogenheit bei, indem unbedingt noch die Palästinensergebiete aufgesucht werden sollen. Vielleicht hätte der Bundespräsident diesen Besuch auf die nächste Gelegenheit verschieben können. Immerhin befindet sich Israel im seelischen Ausnahmezustand. Es hat jetzt eine so große Regierungskoalition geschaffen, dass das Land für beides gerüstet ist, für Frieden und Krieg.

Zumal es bedroht wird wie kein anderes, darunter ausgesprochen von der Hamas, und ein feindlich gesonnener Staat nun auch noch ein zweites Atomkraftwerk bauen will: der Iran. Allen Gesprächen wie zum Trotz. Damit naht der überlebensgefährliche Tag, an dem die Beteiligten ans Ende der Redespirale kommen. In diese Generallage hinein reist der Bundespräsident. Das Herz muss ihm sagen, auf was und wen er sich am besten konzentriert.

- **Quelle:** [Tagesspiegel](#)
- **Adresse:** <http://www.zeit.de/politik/deutschland/2012-05/gauck-besuch-israel-grass/komplettansicht>

### „Die Euro-Rettung ist ein Fiasko“

FAZ 29.05.2012 · Die Euro-Schuldenkrise eskaliert. Ein Staatsbankrott und der Euro-Austritt Griechenlands werden nicht mehr ausgeschlossen. Professor Bernd Lucke spricht im F.A.Z.-Interview über die Gelder an Griechenland und die Folgen der Rettungsschirmpolitik.



© dpa Lucke: „Die Hilfgelder für Griechenland sind nur auf der Durchreise“

**Professor Lucke, die Euro-Schuldenkrise eskaliert. Ein Staatsbankrott und Euro-Austritt Griechenlands werden von Politik und Zentralbanken mittlerweile nicht mehr ausgeschlossen. Waren all die Rettungsversuche also ein Fehlschlag?**

Das war mehr als ein Fehlschlag, das ist ein Fiasko. Finanzminister Schäuble sagte einst, wir helfen drei Jahre, und dann ist Schluss. Deutsche Steuergelder würden nicht aufs Spiel gesetzt. Die Politik hat sich der Illusion hingegeben, dass Griechenland lediglich kurzfristig illiquide sei. Dabei war schon von Anfang an absehbar, dass es keine langfristige Schuldenfähigkeit gab. Im Frühjahr haben wir die Hilfszusagen verdoppelt und noch mal frisches Geld nach Athen geschickt, obwohl der Staatsbankrott möglicherweise nur noch eine Frage von Wochen ist.

**Aus den beiden Kreditpaketen wurden schon rund 200 Milliarden Euro ausgezahlt, zusätzlich gab es weitere Hilfen. Wem wurde damit eigentlich geholfen? Den Griechen geht es jetzt viel schlechter als vor zwei Jahren.**

Die Griechenland-Rettung ist leider ein großer Etikettenschwindel. Die Hilfgelder sind nur auf der Durchreise. Die Regierung in Athen überweist sie gleich an Banken, Hedgefonds und andere Privatgläubiger. Bei den einfachen Griechen kommt kaum etwas an. Im Gegenteil: Sie müssen höhere Steuern zahlen und Lohnsenkungen hinnehmen. Die Griechenland-Rettung rettet nicht Griechenland - darüber ließe sich ja reden -, sondern dessen Gläubiger.

**Allerdings haben auch die Banken bei der Umschuldung im März einen zweistelligen Milliardenbetrag nachgeben müssen.**

Das stimmt nur, wenn man den Nominalwert der Forderungen zugrunde legt. Aber richtiger wäre es, vom Marktwert der griechischen Staatsanleihen auszugehen, und zwar dem wahren Marktwert, nicht dem durch Stützungskäufe der EZB künstlich erhöhten Marktwert. Die Banken haben immerhin noch knapp die Hälfte des Nominalwertes erhalten. Das hätte ihnen auf dem freien Markt nie jemand gezahlt, sonst wären die Banken auf den Deal ja nicht eingegangen. Damit sind die Banken ihr Risiko los. Das Risiko liegt jetzt voll bei der öffentlichen Hand, die im Gegenzug weitere 130 Milliarden Euro einsetzt. Die Politik hat das Meisterstück vollbracht, innerhalb von zwei Jahren fast sämtliche Risiken, die den Privatschuldnern zuzurechnen waren, auf die Steuerzahler zu übertragen. Und die werden dafür bluten.



*Dr. Bernd Lucke ist Professor am Institut für Wachstum und Konjunktur der Universität Hamburg*

### **Wie viel deutsches Steuergeld ist schon in Griechenland versenkt worden? Kann man das quantifizieren?**

Die Sache ist nicht trivial, weil das über verschiedene Töpfe läuft, zum Teil auch indirekt über EU, IWF und EZB. Außerdem kennt man das Ausmaß des Haircuts im Falle einer griechischen Insolvenz nicht. Aber allein der direkte Einsatz deutscher Mittel für die Rettungspakete Griechenland I und II beläuft sich auf 52 Milliarden Euro. Davon würde ich mindestens die Hälfte - also mehr als 25 Milliarden Euro - als endgültig verloren ansehen. Das entspricht ungefähr den gesamten Ausgaben, die der Bundeshaushalt 2011 für Gesundheit, Bildung und Forschung in Deutschland vorsieht.

**Am Anfang der Währungsunion stand das Versprechen der deutschen Regierung an die Wähler, dass es keine Mithaftung für die Schulden anderer Staaten gebe - die berühmte „No Bailout“-Klausel. Vor genau zwei Jahren ist diese im Fall Griechenland erstmals gebrochen worden. Die Politik sagt, es war alternativlos, um eine große Marktpanik und einen allgemeinen Kollaps des Finanzsystems zu vermeiden. Stimmt das?**

In erster Linie war wohl die Politik in Panik. Denn sie hat sich kopfüber in riskante und extrem teure Verwicklungen gestürzt, ohne sich Gedanken zu machen, wie man da wieder rauskommt. Natürlich gibt es Alternativen. Statt die Banken und die Einlagen der Sparer über den Umweg der Staaten zu retten, hätte man sich strikt an die No-Bailout-Klausel halten können und nur die strauchelnden Banken stützen können - gegen eine Kapitalbeteiligung des Staates. Das wurde doch schon in der Finanzkrise sehr erfolgreich gemacht. Seither haben wir in Deutschland auch die erforderlichen gesetzlichen Grundlagen, die beispielsweise bei der Verstaatlichung der HRE angewandt wurden. Eine Zwangsrekapitalisierung von Banken ist fiskalisch viel günstiger als der Umweg über die angebliche Rettung von Staaten.

**Nun wird eine Bailout-Institution für Staaten geschaffen: der Europäische Stabilisierungsmechanismus (ESM), der den befristeten Rettungsfonds EFSF ablösen soll. Der Bundestag wird im Juni über den ESM entscheiden. Er soll 700 Milliarden Euro Stammkapital haben, davon 80 Milliarden Euro als Bareinlage, und bis zu 500 Milliarden Euro Darlehen an Staaten in Finanznot geben können. Sie sammeln mit ihrem „Bündnis Bürgerwille“ Unterschriften von Bürgern, Professoren und auch Politikern dagegen, inzwischen haben Sie 10 000. Dabei ist der ESM nach Meinung der meisten Finanzexperten notwendig, um die Krise einzudämmen. Liegen diese Experten alle falsch?**

Ich würde bestreiten, dass die meisten Experten für den ESM sind. Man muss unterscheiden. Im akademischen Bereich hält die überwiegende Mehrheit den Ansatz für falsch. Als das Plenum der Ökonomen 2011 abgestimmt hat, haben 90 Prozent der befragten Professoren gegen die Rettungsschirmpolitik votiert und für geordnete Staatsinsolvenzen. Aus dem Bereich der Banken und der Industrie kommt hingegen überwiegend Unterstützung für den ESM. Nach meinem Eindruck spielen da auch Interessen eine Rolle. Die Banken haben natürlich ein Interesse daran, dass die Staaten gestützt werden, deren Staatsanleihen sie halten. Die exportorientierte Großindustrie hat erhebliche Interessen daran, dass die Exportmärkte stabilisiert werden. Die Regierung muss aber langfristig und dem Allgemeinwohl verpflichtet denken. Und langfristig bedeutet: Wie kommen wir da wieder raus, ohne uns dauerhaft in ein Schuldengeflecht zu verstricken?

**Wohin führt es, wenn wir die Rettungsschirmpolitik dauerhaft fortführten?**

Wir sehen ja, dass die Konditionalität nicht funktioniert. Das heißt, die mit den Krediten verknüpften Strukturanpassungsaufgaben werden von den Empfängerländern nicht ausreichend umgesetzt. Das kennt man auch aus anderen Schuldenkrisen. Es ist vermessen, zu glauben, dass man einfach in andere Länder hineinregieren kann. Die Empfängerländer aber können uns erpressen: Gebt uns neue Kredite und weichere Auflagen, damit wir Wachstum stimulieren können. Sonst können wir leider, leider die alten Kredite nicht zurückzahlen. So läuft doch das Spiel. Dann leisten wir dauerhafte Transfers und Subventionen. Und wenn auch das nicht mehr reicht, droht eine noch größere und schlimmere Insolvenz als jetzt schon.

### **Wer kontrolliert die Mittelvergabe des ESM? Wem ist das Direktorium des Rettungsfonds Rechenschaft schuldig?**

Auf dem Papier hat der Bundestag das letzte Wort, denn der deutsche Finanzminister darf im Gouverneursrat des ESM nur zustimmen, wenn er vorher ein zustimmendes Votum des Bundestags eingeholt hat. In der Praxis wissen wir, dass das anders laufen wird. Der Bundestag wird wahrscheinlich unter Druck gesetzt werden. Regierungschefs und Finanzminister werden mit ernster Miene erklären, dass es unbedingt erforderlich und extrem eilig sei, für ein neues Land einen dreistelligen Milliardenkredit zu gewähren, um eine Finanzpanik abzuwehren. Ein Nein wäre dann kaum noch denkbar. Der Bundestag verkommt zu einem Abnicker-Gremium.

### **Es gibt erstaunlich wenig Diskussionen im Parlament über die Risiken der Haftungsübernahmen. Man sieht keine nennenswerte Opposition bis auf einzelne Abweichler.**

Die Debatten über den ESM waren keine Sternstunden des Parlaments. Das Ausmaß der Gefährdung wird von der Mehrheit nicht richtig erkannt. Viele Abgeordnete durchschauen die Komplexität der Materie nicht. Das haben mir mehrere Abgeordnete in privaten Gesprächen ganz offen gesagt. Sie verlassen sich auf ihre Fraktionsführungen und die Regierung, die erheblichen Druck aufbaut. Man kann sagen, dass das Parlament in seiner Kontrollfunktion hier leider versagt. Es zeugt von einem Verfall der demokratischen Kultur.

### **Für die Bundesregierung gehören ESM und Fiskalpakt zusammen. Aber der Fiskalpakt, der mit strikteren Regeln für eine verantwortungsvollere Haushaltsführung sorgen soll, wackelt, weil sich Frankreich sträubt. Nachher ist der Rettungsfonds beschlossen, doch den Haushaltsregeln fehlt weiterhin der Biss.**

Selbst wenn der Fiskalpakt kommt, es ist nicht klar, dass er richtig Biss hat. Für die neuen, strengeren Regeln gibt es weiterhin eine Menge von Fallstricken, Hintertürchen und Ausnahmestimmungen. Mit vertraglichen Verpflichtungen zu wirtschaftlicher Stabilität haben wir leider keine guten Erfahrungen gemacht. Denken Sie an den Stabilitäts- und Wachstumspakt, dessen Verletzungen nie geahndet wurden. Ich fürchte, der Fiskalpakt wird nicht so scharf sein, wie die Regierung den Eindruck erweckt.

*Das Gespräch führte Philip Plickert.*

Quelle: F.A.Z.



### Vier-Punkte-Plan für Europa

FAS 28.05.2012 · Die bisherige Euro-Rettungspolitik kann die Krise nicht nachhaltig lösen. Auch Eurobonds und Inflation kommen nicht in Frage. Der Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft plädiert stattdessen für einen Vier-Punkte-Plan.

Von **Dennis Snower**, Präsident des **Kieler Instituts für Weltwirtschaft**.



© dpa

Das aktuelle Rettungspaket für Europa ist gescheitert und nicht dazu geeignet, den Euroraum aus der Krise zu bringen. Es ist daher unvermeidlich, dass es von einem anderen wirtschaftspolitischen Konzept abgelöst wird.

Das jetzige Rettungspaket besteht aus einem Banken-Rekapitalisierungspaket, dem Euro-Rettungsschirm des EFSF und ESM, einem Fiskalpakt und einer extrem großzügigen Geldpolitik. Jedes dieser vier Elemente hat gravierende Schwächen.

So erfordert das Rekapitalisierungspaket, dass die Banken ihre Eigenkapitalquote auf neun Prozent erhöhen - was ihnen den Anreiz gibt, ihre Bilanzen zu schrumpfen und damit weniger Kredite zu vergeben und die Anleihen hochverschuldeter Länder zu verkaufen. Beides ist während einer Krise nicht wirklich hilfreich.

Die Unterstützungskapazität von EFSF und ESM reicht nicht aus, um größere Krisenländer wie Spanien und Italien abzusichern. Aufgrund der nicht ausreichenden Kreditwürdigkeit einiger Länder kann die Kapazität momentan nicht erweitert werden.

Durch den geplanten Fiskalpakt sollen sich die Euroländer verpflichten, ihre Defizite auf maximal 0,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu beschränken. Nur in schweren Rezessionen soll eine Defizitquote von maximal drei Prozent erlaubt sein. Kurzfristig wird dadurch die Rezessionsbekämpfung behindert, langfristig führt der Pakt zu einer fallenden Staatsschuldenquote, was staatliche Investitionen in Bildung und Infrastruktur - und somit das langfristige Wachstum - hemmt.

Auch die aktuelle Geldpolitik der EZB ist nicht nachhaltig. Denn die niedrigen Zinsen und die beinahe unbeschränkte Liquidität können zur Vernachlässigung von Risikokosten und damit zu Finanzblasen führen.

Keine der vier Säulen des jetzigen Rettungspaketes kann die Euro-Krise nachhaltig zu lösen. Deshalb wird das aktuelle System früher oder später abgelöst werden durch ein neues wirtschaftspolitisches Konstrukt. Wird hier kein neuer Lösungsvorschlag ernsthaft verfolgt, gibt es nur zwei wahrscheinliche Alternativen - und beide wären vor allem aus deutscher Sicht alles andere als wünschenswert.

### Eurobonds hätten langfristig gravierende Folgen

Die eine Möglichkeit wären die vieldiskutierten Eurobonds. Kurzfristig würden dadurch zwar wohl die durchschnittlichen Zinsen im Euroraum insgesamt fallen, weil die chinesische Zentralbank voraussichtlich zunehmend Eurobonds kaufen und dafür amerikanische Staatsanleihen verkaufen würde, um ihr Portfolio zu

diversifizieren. Diese Zinssenkung würde jedoch nur die langfristigen Folgen einer solchen Maßnahme verschleiern, die früher oder später unweigerlich zutage treten.

Denn die langfristigen Konsequenzen von Eurobonds wären gravierend. Die deutschen Zinsen würden deutlich steigen und die griechischen fallen, weil jeder die durchschnittlichen Zinsen zahlen müsste. Kurzfristig würde es den deutschen Wählern wahrscheinlich nicht auffallen, dass sich hinter diesem veränderten Zinsverhältnis ein gigantischer Nord-Süd-Transfer innerhalb der Eurozone verbirgt - längerfristig wäre diese Einsicht jedoch nicht aufzuhalten und würde große Spannungen innerhalb des Euroraums mit sich bringen.

Eurobonds würden zudem große Fehlallokationen innerhalb des Euroraums generieren, weil die Zinsen eines Landes in keinem Verhältnis mehr zu dessen Ausfallrisiko stehen würden. Das würde auch den Anreiz für hochverschuldete Länder, endlich eine verantwortungsvolle Fiskalpolitik zu betreiben, deutlich schwächen. Dadurch würden sich hochverschuldete Staaten künftig noch höher verschulden, was die Ungleichgewichte zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern weiter anwachsen lassen würde - bis zur nächsten, noch größeren Krise.

## **Inflation wäre eine schwarze Zukunft**

Die zweite Alternative ist Inflation. Denn je mehr sich der Euroraum auf die Europäische Zentralbank (EZB) verlässt, um seine Finanzmärkte zu stabilisieren, desto weniger ist die EZB in der Lage, sich der Inflationsbekämpfung zu widmen. Früher oder später wird der Punkt kommen, an dem die EZB in einen Zielkonflikt gerät und entweder die Zinsen erhöhen muss, um eine aufflackernde Inflation zu bekämpfen, oder die Zinsen niedrig halten muss, um die europäischen Finanzmärkte stabil zu halten. Sobald die Finanzmärkte diesen Zielkonflikt erkennen, wird es die EZB schwer haben, die Inflationserwartungen in den Griff zu bekommen. Sie könnten dann zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden.

Beide Szenarien würden für Europa eine schwarze Zukunft bedeuten. Um diese Alternativen zu vermeiden, muss Europa endlich umdenken und sich von herkömmlichen Lösungsansätzen verabschieden. Ein einfacher Vier-Punkte-Plan könnte einen wichtigen Beitrag zur Zukunftssicherung Europas leisten.

**1. Europa braucht eine „atmende Fiskalregel“.** Denn ein besonders gravierendes Problem des derzeitigen Fiskalpaktes ist, dass er von verschuldeten Ländern verlangt, massive Sparprogramme aufzulegen. Dabei stecken die Länder bereits in einer ökonomischen Depression - wie aktuell Griechenland, Portugal, Italien und Spanien. Und die Sparprogramme verschärfen die Krise und führen somit zum Gegenteil dessen, was sie eigentlich erreichen sollen: denn aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs sinken die Steuereinnahmen - und die Transferleistungen steigen. Das erhöht wiederum die Staatsschulden, was Forderungen nach neuen Sparmaßnahmen erzeugt, die die Wirtschaftskrise nochmals verschärfen. So entsteht ein Teufelskreis. Daher ist es notwendig, rezessionsbetroffenen Ländern zu erlauben, die Wirtschaft durch staatliche Ausgaben und Steuersenkungen anzukurbeln.

Eine atmende Fiskalregel würde genau das ermöglichen: Jedes Land der Eurozone sollte eine Fiskalregel in seine Verfassung aufnehmen, die eine langfristige Schuldenquote von maximal 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes vorsieht und beschreibt, wie schnell diese erreicht werden soll. Zugleich muss definiert werden, wie stark antizyklisch die Fiskalpolitik sein darf. So wäre sichergestellt, dass eine expansive Fiskalpolitik in Rezessionszeiten auch eine entsprechend restriktive Fiskalpolitik in Boomzeiten nach sich zieht.

**2. Es müssen Solvenz Kriterien für EU-Länder definiert werden.** Dazu muss die EZB transparente, nachvollziehbare und öffentlich kommunizierte Kriterien festlegen. Im Fall einer Insolvenz müsste das betroffene Land ein geordnetes Insolvenzverfahren durchlaufen und dürfte in dieser Zeit kein Geld von der EZB bekommen. Finanzielle Ansteckungsgefahr wäre gebannt, da andere Euroländer unter ihren Fiskalregeln die Solvenz Kriterien erfüllen könnten.

**3. Die EU-Kommission sollte ihre Strukturfonds nutzen, um damit durch gezielte Investitionen das Wachstum in Ländern mit bestehenden Leistungsbilanzdefiziten zu unterstützen.** Dazu könnte auch die

Europäische Investitionsbank herangezogen werden. Mit einem solchen Wachstumspakt könnte die EU-Kommission für mehr Wettbewerbsfähigkeit in schwächeren Euro-Mitgliedsländern sorgen.

**4. Es muss gewährleistet werden, dass große Finanzinstitutionen, deren Pleite gesamtwirtschaftliche Probleme erzeugen würde und so eine Gefahr für die staatliche Solvenz bedeuten würde, nicht mehr scheitern können.** Unter dem derzeitigen System können sich diese Institutionen sicher sein, ihre Gewinne in guten Zeiten behalten zu können, während große Verluste in schlechten Zeiten vom Staat aufgefangen werden. Das führt dazu, dass exzessive Risiken erzeugt werden - schließlich müssen diese Finanzinstitutionen ihre Risikokosten nicht eigenständig tragen.

Um dieses Problem zu lösen, müssen neue Anreize geschaffen werden. Eine Möglichkeit dazu wäre, solchen Institutionen vorzuschreiben, ihre Schulden in Form von Wandelanleihen aufzunehmen. Sobald minimale Eigenkapitalanforderungen nicht mehr erfüllt werden, würden diese Anleihen automatisch in Aktien umgewandelt werden - bilanziell betrachtet, würde also Fremdkapital in Eigenkapital verwandelt.

Diese einfache Maßnahme hätte wichtige Auswirkungen: Schulden könnten nicht ausufern, weil sich die Anleihen in Aktien verwandeln, sobald die Eigenkapitalquote zu stark sinkt. So würden die Eigenkapitalanforderungen immer erfüllt werden. Die Kosten der Schulden und damit auch der Risiken würden auf die Aktionäre abgewälzt und müssten nicht mehr vom Steuerzahler getragen werden. Damit hätten auch die Institutionen selbst einen starken Anreiz, exzessive Schulden zu vermeiden - denn die Aktionäre würden Druck auf das Management ausüben, ausufernde Schulden zu vermeiden, weil die Umwandlung der Anleihen in Aktien eine Verwässerung des Wertes der schon vorhandenen Aktien nach sich ziehen würde.

Ein solcher Vier-Punkte-Plan hätte das Potential, die Euro-Krise nachhaltig zu lösen und dem Euroraum zu neuem Wachstum zu verhelfen. Man muss es nur wollen. Alles, was für die Umsetzung dieses Plans notwendig ist, ist eine Portion politischer Wille - und vor allem Mut, sich von konventionellen Denkmustern zu verabschieden. Daran fehlt es momentan leider noch.

Quelle: F.A.S.

## Wachstum ja, Stimulus nein!

FAZ 25.05.2012 · Gegen richtig verstandene Wachstumspolitik ist nichts einzuwenden. Wer aber trägt dafür die Verantwortung? Nichts spricht dafür, dass man einen Plan für Europa braucht, Stichwort „Wachstumspakt“.

Von Joachim Scheide



*Ratloser Rat: Entscheidungen haben die Partei- und Regierungschefs auf ihrem „Wachstumsgipfel“ in Brüssel nicht getroffen. Kanzlerin Merkel steht trotzdem Rede und Antwort*

Die Debatte über die richtige Wirtschaftspolitik in Europa wird so kontrovers geführt wie selten zuvor. Man wird erinnert an die siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts, als es ebenfalls um so grundsätzliche Fragen wie die Wirksamkeit der Geldpolitik und der Finanzpolitik ging und sich dabei verschiedene Lager gegenüberstanden. Letztlich hatte sich in der makroökonomischen Forschung ein Konsens durchgesetzt, nach dem die wirtschaftspolitischen Ziele am besten zu erreichen sind, wenn die Politik bestimmte Prinzipien und Regeln befolgt. Dieser Konsens wurde in jüngster Zeit in Frage gestellt, angeblich erfordert die Krise eine andere Politik.

Dabei ist die Finanzkrise nicht zuletzt das Ergebnis einer Politik, die sich nicht an die gesetzten Regeln gehalten hat. Die Staatsschuldenkrise, die wir jetzt in Europa erleben und die anderswo - vor allem in den Vereinigten Staaten - noch droht, wurde ausgelöst durch Fehler der Regierungen. Denn die Staatsverschuldung kommt nicht aus heiterem Himmel, sondern ist über die vergangenen Jahrzehnte aufgebaut worden. In der Europäischen Währungsunion gab es zwar mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eine Regel, die eine solide Finanzpolitik sicherstellen sollte.

Allerdings haben die Regierungen entschieden, den Pakt nicht einzuhalten. Nicht nur, aber vor allem deshalb gibt es heute die Schwierigkeiten. Auch die Geldpolitik kam in der Zeit vor der Krise vom Pfad ab: So waren die Leitzinsen in den Vereinigten Staaten lange Zeit niedriger, als es die vielzitierte Taylor-Regel nahelegt, und die Expansion der Geldmenge M3 im Euroraum lag über Jahre hinweg über dem Referenzwert der Europäischen Zentralbank.

## Wachstumspolitik und Konjunkturpolitik

In der gegenwärtigen Debatte über die Wachstumspolitik herrscht offenbar eine gewisse Verwirrung über die Begriffe. Daher ist es sinnvoll, sich über die Unterschiede zwischen Wachstumspolitik auf der einen und Konjunkturpolitik auf der anderen Seite klarzuwerden. Ökonomen unterscheiden aus guten Gründen zwischen langfristigem Wachstum und kurzfristigen Konjunkturschwankungen. Auch wenn eine Trennung nicht perfekt möglich ist, sollte eine Wachstumspolitik darauf abzielen, die fundamentalen Kräfte einer Volkswirtschaft zu stärken. Damit ist in der Regel das Wachstum des Produktionspotentials gemeint.

Der Begriff des Potentials ist insofern unglücklich, als man damit nicht das echte gesamtwirtschaftliche Angebot misst. Denn man betrachtet den Kapitalstock gewissermaßen als technische und homogene Größe. Seine Höhe bestimmt das geschätzte Potential mit, auch wenn der Kapitalstock durch Investitionen vergrößert wird, die sich nach einem Boom als obsolet erweisen (Beispiel Immobilienblase). Eigentlich sollte man unter dem Angebot die „natürliche“ Produktion verstehen.

Dieser Begriff wird in der klassischen Ökonomie verwendet und ist ähnlich begründet wie die „natürliche“ Arbeitslosigkeit (Milton Friedman und Robert Lucas), die unabhängig ist vom Kurs der Geldpolitik. Dabei ist unterstellt, dass eine Wirtschaft langfristig nicht deshalb schneller wächst, weil mehr Geld gedruckt wird. Allerdings lässt sich die natürliche Produktion empirisch noch weniger fassen, daher ist man pragmatisch beim Begriff des Potentials als Annäherung an das gesamtwirtschaftliche Angebot geblieben.

## **Das Wachstumsziel muss nicht besonders begründet werden**

Durch Wachstumspolitik soll letztlich das Produktionspotential (oder seine Wachstumsrate) über eine Steigerung der Produktivität und des Einsatzes von Arbeit und Kapital angehoben werden. Das ist mit der Angebotspolitik gemeint. Im Gegensatz dazu zielt Konjunkturpolitik darauf ab, die Schwankungen um den Trend zu verringern, etwa durch die Geldpolitik oder - wenn man an deren Effektivität glaubt - durch fallweise Eingriffe der Finanzpolitik.

Zwar wird das Ziel, Wirtschaftswachstum zu stärken, in jüngster Zeit besonders stark betont, doch ist es keine neue Entdeckung. Auf der wirtschaftspolitischen Agenda eines Landes hat es meist ohnehin Priorität. Und es ist auch in der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung zentral. Ein Nobelpreisträger formulierte es sinngemäß einmal so: „Wenn man beginnt, über das Wachstum nachzudenken, ist es schwierig, an irgendetwas anderes zu denken.“ Das Wachstumsziel muss also nicht besonders begründet werden. Schon gar nicht ist es als konkurrierendes Ziel zu anderen Zielen zu sehen, etwa der Haushaltskonsolidierung. Auch auf europäischer Ebene ist der Fokus nicht neu. So wurde im vergangenen Jahrzehnt mit der Lissabon-Agenda angestrebt, die Wachstumskräfte in Europa zu stärken. Leider wurde daraus nichts.

Jedoch ist in der aktuellen Debatte zumeist gar keine echte Wachstumspolitik gemeint, sondern lediglich eine Politik, die kurzfristig die Konjunktur stimulieren soll. Auch auf dem G-8-Gipfel am vergangenen Wochenende waren solche Forderungen zu hören, die offenbar nicht unterscheiden zwischen dem, was kurzfristig möglicherweise hilft, und dem, was langfristig notwendig ist. Gut ist, dass wenigstens die Bundeskanzlerin neue Konjunkturprogramme abgelehnt hat.

## **Sparen, wenn die Konjunktur gut läuft**

Was spricht gegen Konjunkturprogramme? Wenn diejenigen Länder, die derzeit in einer Krise stecken, versuchten, durch eine kurzfristig höhere Staatsverschuldung die Konjunktur anzukurbeln, würden wahrscheinlich die Zinsen kräftig steigen. Denn die Regierungen besitzen nach den Regelverletzungen in der Vergangenheit nicht so viel Glaubwürdigkeit, dass man ihnen das Versprechen „Wir konsolidieren jetzt noch nicht, aber später ganz bestimmt!“ abnimmt. Glaubwürdige Regeln zu schaffen ist zwar im Prinzip auch jetzt möglich und erst recht wünschenswert. Jedoch erweist sich dies in der derzeitigen Krise als schwierig, hat man doch die Vorgaben des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts jahrelang ignoriert und andere Regeln, wie die des Maastrichter Vertrags, kürzlich ebenfalls über Bord geworfen.

Generell zeigen die Erfahrungen, dass man sich von einer Stimulierungspolitik nicht allzu viel erhoffen sollte. So sind die Schätzungen über die Höhe der sogenannten Multiplikatoren, mit denen schuldenfinanzierte zusätzliche Staatsausgaben auf die Wirtschaft wirken, eher ernüchternd. Bestenfalls lässt sich eine Verschiebung der Produktion auf der Zeitachse erreichen: In der Rezession versucht man, durch expansive Maßnahmen Produktion aus der Zukunft vorzuziehen. Diese Produktion fehlt aber später, denn idealerweise sollte gespart werden, wenn die Konjunktur gut läuft.

Allerdings sind die Erfahrungen ernüchternd, eine solche ideale Stabilisierungspolitik hat es bislang kaum gegeben. Im Ergebnis ist die Staatsverschuldung stärker gestiegen als die Wirtschaftsleistung, das Bruttoinlandsprodukt: Betrug die Schuldenquote (Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) zu Beginn der siebziger Jahre in den Ländern der Europäischen Währungsunion noch rund 35 Prozent, liegt sie heute bei 90 Prozent.

## **Und noch ein Konjunkturprogramm**

Fast dasselbe gilt übrigens für die Vereinigten Staaten. Letztlich war der Beitrag zur Konjunkturstabilisierung gering. Und niemand würde behaupten, dass die im Durchschnitt expansive Politik - nichts anderes verbirgt sich hinter dem lang anhaltenden Anstieg der Schuldenquote - einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet habe.

Vielmehr stößt eine expansive Finanzpolitik immer mehr an Grenzen oder wirkt sogar kontraproduktiv: Mit zunehmender Schuldenquote steigt die Wahrscheinlichkeit, dass das Wachstum gebremst wird. Empirische Analysen etwa von Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff belegen, dass dies in den Industrieländern jenseits einer Schuldenquote von etwa 90 Prozent zu erwarten ist. Mit der im Maastrichter Vertrag festgelegten Obergrenze von 60 Prozent war man somit auf der sicheren Seite. Mit den hohen Quoten, die nun in den Krisenländern zu beobachten sind, hat man die kritische Marke erreicht oder überschritten. Auch weil man sich nicht an die Regeln gehalten hat, schlagen die Märkte Alarm und verlangen höhere Risikoprämien. Wenn es zu spät ist, führt kein Weg daran vorbei, die Haushaltskonsolidierung entschlossen voranzutreiben.

Gleichwohl werden Forderungen auch von prominenten Ökonomen lauter, es noch einmal zu probieren nach dem Motto: Die bisherigen Konjunkturprogramme haben ihr Ziel nicht erreicht, also sollte ein weiteres oder ein noch größeres aufgelegt werden. Der Nobelpreisträger Paul Krugman glaubt, man könne schon in zwei Jahren Vollbeschäftigung erreichen, wenn man so vorgehe.

## **Die gefährliche Vorstellung der Produktionslücke**

Selbst wenn sich dies auf die Vereinigten Staaten und nicht auf die europäischen Krisenländer bezieht, ist das eine utopische Prognose: Wie realistisch ist es, in so kurzer Zeit rund 10 Millionen neue Arbeitsplätze zu schaffen? Schon unmittelbar nach der Bankenkrise 2008 erreichte die amerikanische Administration ihr Vorhaben nicht, die Konjunktur wieder auf Kurs zu bringen. Damals unterstellte sie bei der Verabschiedung des Konjunkturprogramms einen Multiplikator in Höhe von 1,5 - eine Annahme, die weit oberhalb der gängigen Schätzungen lag.

Wie fast immer laufen die Forderungen vieler Ökonomen, vor allem im Ausland, darauf hinaus, dass Deutschland die Nachfrage ankurbeln und so den Krisenländern helfen solle, zumal die Konjunktur dort durch die Haushaltskonsolidierung gebremst werde. Eine solche Politik hat jedoch weder in der Vergangenheit geholfen, noch wäre sie gegenwärtig erfolversprechend oder sinnvoll. Erstens zeigen Untersuchungen des Internationalen Währungsfonds (IWF), dass von einem Impuls, der von der Nachfrage in Deutschland ausgeht, sehr wenig im Ausland ankommt - niemand kann ernsthaft einen Exportschub in Spanien oder anderen Krisenländern erhoffen, wenn man in Deutschland die Binnenkonjunktur anfeuert.

Zweitens ist eine solche Forderung auch deshalb abwegig, weil die Kapazitäten in Deutschland schon normal ausgelastet sind. Es gibt also keine „Produktionslücke“, keinen Abstand zwischen dem tatsächlichen und dem möglichen Bruttoinlandsprodukt. Es ist eine absurde, vor allem aber eine gefährliche Vorstellung, dass Deutschland eine große positive Produktionslücke anstreben soll, damit die negative Lücke im Euroraum insgesamt kleiner wird!

Sinnvolles Ziel einer Stabilisierungspolitik kann nur sein, die Produktionslücke in einem Land möglichst gering zu halten, also eine Überhitzung durch einen Boom ebenso zu verhindern wie das Schrumpfen der Wirtschaft (Rezession). So betrachtet müsste die Forderung an Deutschland lauten, eine restriktive Finanzpolitik zu fahren. Denn die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist für deutsche Verhältnisse viel zu locker. Sie führt fast unweigerlich zu einer Überauslastung mit negativen Folgen für die Inflation und dem wahrscheinlichen Ausgang, dass dies alles durch eine umso schärfere Rezession korrigiert wird.

Drittens bedeutet dieser Vorschlag, dass Deutschland zumindest vorübergehend den Kurs der „Schuldenbremse“ aufgibt. Welches Signal ginge jedoch davon aus, wenn gleichzeitig dafür geworben wird, dass andere Länder Schuldenbremsen in ihre Finanzpolitik übernehmen?

Gegen eine richtig verstandene Wachstumspolitik ist nichts einzuwenden. Wer aber trägt dafür letztlich die Verantwortung? Nichts spricht dafür, dass man unbedingt einen Plan für Europa braucht, Stichwort „Wachstumspakt“. Jedes Land sollte doch ureigenes Interesse daran haben, die Wachstumskräfte zu stärken,

dafür ist eine Regierung ja auch legitimiert. Wenn sich im Inland nichts bewegt, können Hilfen aus dem Ausland ohnehin keinen Wachstumsschub auslösen.

## **Ein schwacher Trost**

Gegenwärtig stehen die Krisenländer unter dem enormen Druck der Märkte. Da mag es schwierig sein, ein Konzept zu entwerfen, das langfristig auf mehr Wachstum ausgerichtet ist - wobei es allerdings noch bedauerlicher ist, wenn eine Regierung ein solches Konzept überhaupt nicht hat! Doch ist es nicht ganz aussichtslos: Wenn EZB-Präsident Mario Monti sagt, das Wachstum müsse durch strukturelle Reformen und Maßnahmen auf der Angebotsseite gefördert werden, besteht Hoffnung. Aber eine solche Politik muss dann auch verwirklicht werden.

Wenn der IWF feststellt, dass die geplanten strukturellen Reformen zum Beispiel in Griechenland zu nichts geführt hätten, liegt es an Versäumnissen im Inland. Die Tatsache, dass dieses Land auf den hinteren Rängen weit hinter vielen Entwicklungsländern liegt, was die Bedingungen für Unternehmen und den Schutz privater Investoren langgeht, zeigt, wo man ansetzen kann. Es sind Hemmnisse wie diese, die verhindern, dass Unternehmen in dem Land investieren und so zu mehr Wachstum beitragen - nicht die Tatsache, dass die Staatsausgaben zu niedrig sind und Konjunkturprogramme aufgelegt werden müssten.

Wie sieht es mit der Wachstumspolitik in Deutschland aus? Fast alle wirtschaftspolitischen Berater in Deutschland - ob Wirtschaftsforschungsinstitute oder der Sachverständigenrat - plädieren seit Jahrzehnten für eine echte Wachstumspolitik, meist mit mäßigem Erfolg. Denn die mittelfristigen Aussichten sind bescheiden, das Produktionspotential in Deutschland dürfte gerade einmal um rund einviertel Prozent pro Jahr wachsen. Dass es in anderen Ländern noch schlechter aussieht, ist dabei ein schwacher Trost.

## **Ein Scheinerfolg, der nicht andauert**

In Deutschland ist die Wachstumspolitik seit einiger Zeit leider zum Stillstand gekommen. So blieb die von der Regierungskoalition versprochene Steuersenkung aus. Und dem Arbeitsmarkt geht es offenbar so gut, dass die Politik schon wieder glaubt, Reformen zurücknehmen und Mindestlöhne einführen zu können. Daneben bedeutet die „Energiewende“ einen negativen Angebotsschock, denn die Strompreise in Deutschland werden kräftig steigen. Nicht zuletzt greift die Politik durch das Auf und Ab bei den Subventionen stark in den Energiemarkt ein und bewirkt so, dass ein weiterer möglicher Wachstumssektor ausgebremst wird.

Gegenwärtig sonnen wir uns in der günstigen Konjunktur, die wir vor allem den extrem niedrigen Zinsen zu verdanken haben. Dies ist ein Scheinerfolg, der nicht andauert. So wird auch die Politik in Deutschland bald gefordert sein, wieder mal etwas für das Wirtschaftswachstum zu tun. Wollen wir hoffen, dass es keine Krise braucht, um das zu bewirken.

## **Rezepte aus den siebziger Jahren**

Auch und gerade in der Krise wäre es gut, wenn möglichst viele Länder auf eine echte Wachstumspolitik einschwenkten. Allerdings weht der Wind aus einer anderen Richtung. Immer stärker wird das Gewicht auf kurzfristige Ziele gelegt: Man fordert, die Geldpolitik müsse noch aggressiver werden, und glaubt, es würde helfen, wenn es vorübergehend mehr Inflation gäbe. Auch heißt es, der Staat solle erst einmal nicht sparen, sondern die Verschuldung noch ein paar Jahre steigen lassen, bis es uns allen bessergeht.

Das wären in der Tat die Rezepte aus den siebziger Jahren, die uns große Instabilität beschert haben. Aus den Fehlern von damals hatten die Ökonomen und auch die Politiker gelernt und neue Strategien für eine regelgebundene Politik entwickelt, die sich für die Erreichung wirtschaftspolitischer Ziele am besten eignen: Regeln sind ja kein Selbstzweck, sondern sie dienen allen wirtschaftlich Handelnden als Orientierung. Dies ist in der Krise mindestens ebenso notwendig wie in normalen Zeiten.

Der Autor Joachim Scheide ist einer der erfahrensten deutschen Konjunkturbeobachter. Seine abgewogenen Analysen prägt eine wohltuende Skepsis, denn Scheide gehört zu den Ökonomen, die sich der Grenzen ihrer Zunft sehr bewusst sind. Geboren 1949 in Kiel, ist Scheide der Stadt an der Förde treu geblieben. Er hat dort Volkswirtschaftslehre studiert und bei Herbert Giersch promoviert. Seit 1975 arbeitet er am Institut für Weltwirtschaft in Kiel, seit 1999 leitet er die Konjunkturabteilung, die sich heute Prognose-Zentrum nennt. Federführend vertritt er die Kieler bei der Frühjahrs- und Herbstprognose der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute in Deutschland.

Quelle: F.A.Z.



## Germany Looks to Its Own Costly Reunification in Resisting Stimulus for Greece

By [NICHOLAS KULISH](#)

MUNICH — When [Germany](#) wants to understand [Greece](#) and the crisis afflicting Europe it not only looks south to the Continent's periphery but also turns inward, to the former East Germany, still struggling more than two decades after German reunification.

To an extent not often appreciated by outsiders, the lessons provided by that experience — with the nation pouring \$2 trillion or more into the east, by some estimates, to little immediate benefit — color the outlook and decisions of policy makers and the attitudes of voters, a majority of whom would like to see Greece leave the euro zone, polls show.

Most economists agree that Germany could do more to help revive growth throughout the euro zone, and there are reports that Chancellor [Angela Merkel](#) is preparing to propose a major European Union plan to accomplish that. But the German reluctance to underwrite the economies of Greece and other struggling countries is not just a matter of the parsimonious Germans hoarding their funds, as it is so often portrayed, but a sense that subsidies do not breed successful economies.

“Money alone doesn't help,” said Simon Huber, 44, out for a stroll recently near Sendlinger Gate here. “You're only saved when you save yourself.”

Though regularly lectured by their colleagues across the Atlantic about the need for stimulus measures to reverse the sagging fortunes of countries like Greece and Portugal, German experts believe they have a lot more experience trying to revive uncompetitive economies locked in currency regimes after nearly 23 years of dealing with the former East Germany.

“We performed a real-life experiment,” said Hans-Werner Sinn, president of the Ifo Institute for Economic Research here.

While unemployment in the former West Germany is 6 percent, it remains stubbornly higher, at 11.2 percent, in the east. In 2010 gross domestic product per capita was more than \$40,000 in the former West and just under \$30,000 in the former East, compared with 1991 figures of \$27,500 in the West and about \$12,000 in the East. But much of the narrowing in the gaps between east and west, experts say, is attributed to the migration of job seekers westward as much as to any significant improvement in the east.

There have been success stories in the revival of cities like Dresden and Leipzig, and some regions, especially on the southern edge of the former East Germany, are doing better. But the eastern part of the country today is known for perfectly rebuilt town squares that sit empty for much of the day and new stretches of autobahn with few drivers on them.

“Germany made huge investments in infrastructure in East Germany,” said Klaus Adam, a professor of economics at the University of Mannheim. “The hope that the rest would follow has not been fulfilled. You need to get the productivity figures up.”

While much of Europe follows the lead of President François Hollande of France in calling for jointly issued debt, or euro bonds, as the solution to Europe's troubles, a vast majority of Germans reject the idea.

To German ears, the demand for euro bonds sounds less like a technical solution to the crisis than a way to use Germany's good credit rating to push off difficult but necessary reforms.

“You don’t entrust your credit cards to anyone if you can’t control the spending,” said Jens Weidmann, president of the Bundesbank, Germany’s central bank, in an interview Friday with the French newspaper Le Monde.

“Pooling debt is not the right tool for growth,” said Mr. Weidmann, a former economic adviser to Chancellor Merkel. “This would pose both legal and economic problems. I don’t think we’ll be successful in trying to resolve the debt crisis with more debt outside the regular budgets.”

Ms. Merkel dominated the political decision-making in Europe for much of the crisis, culminating in the signing in March of the fiscal pact to reduce budget deficits by 25 of the 27 European Union countries. But countries like Greece and Spain have underperformed economically and been unable to rein in their deficits as quickly as promised.

Mr. Hollande’s victory this month over his predecessor, Nicolas Sarkozy, and his aggressive support of new spending measures to increase growth have put Ms. Merkel on the defensive. The long-awaited growth plan for Europe from Ms. Merkel is being debated in the Chancellery and the ministries of finance and economics. The answer from Berlin is not so much, as Ms. Merkel is fond of saying, “more Europe,” and it is definitely not substantially more money, but instead more Germany. It is clearer than ever the degree to which Germany wants to remake Europe in its own image.

The magazine [Der Spiegel reported that a six-point plan is in the works](#) that includes incentives for midsize companies, a loosening of protections against firing for workers, special economic zones and even a version of Germany’s system of dual training divided between vocational school and hands-on work at companies. State-owned enterprises would be sold in a process similar to that of the Treuhand, the agency that helped privatize East Germany.

“The Mediterranean area should become like the Federal Republic, only with better weather,” the magazine said.

Yet the one-dimensional portrayal of Germans as heartless austerity taskmasters is only part of the story. A basic sense of thriftiness is also coupled with a strong belief in social safety nets; this is not unchecked capitalism, but a model known here as the social market economy.

“In many ways I agree that countries that are up to their ears in debt should make the necessary cuts,” said Jonas van Westen, 22, a media consultant who lives in Munich. “But those cuts should be deeper in other areas besides social welfare.”

A great deal of talk centers on undemocratic moves against the will of the people in Greece, but the same could be true for Germany, where a majority opposed entering the euro zone in the first place precisely because of the fear that other states would raid the country’s treasury. Euro bonds could be a step too far for the German public.

This week the populist provocateur and best-selling author [Thilo Sarrazin](#) published [a book titled “Europe Doesn’t Need the Euro.”](#) Mr. Sarrazin, a former board member of Germany’s central bank who made headlines two years ago with a book critical of Muslim immigrants, said a German reflex of “penance for the Holocaust and the world war” would not be satisfied until “our money is laid in European hands.”

The anti-euro agitating by the often outrageous Mr. Sarrazin has won less attention — and agreement — than his broadsides against foreigners did, but he may just be ahead of his time.

“The limit of German brotherhood extended to East Germany, and they saw what happened with two trillion euros over the past 20 years,” said Michael C. Burda, an economics professor at Humboldt University in Berlin. “And these are people they love. They don’t consider the Greeks their brothers.”

## A Power Vacuum Is Killing the Euro Zone

By TYLER COWEN

AS problems mount in the euro zone, it's increasingly evident that we've been witnessing an institutional failure of monumental proportions.

What is to be done about Greece? Simply keeping it in the euro zone won't help much, even if it's possible. The continuing crisis has sapped confidence in banks not only in Greece, but also in Spain, Italy, Portugal and Ireland, though to varying degrees. Unless there are explicit guarantees to these banks soon, the market will likely take a further turn for the worse.

An absence of guarantees could prompt a broader chain reaction of capital flight and bank collapses across several countries.

The basic problem is that many people won't keep their euros in a Greek bank, and perhaps not in a Spanish bank, either, when those euros can be moved to Germany or some other haven.

Yet German citizens do not appear ready to guarantee Spanish banks or, by extension, the whole credit system of Spain and the other periphery nations. Guarantees of that scope are probably impossible and may also require constitutional changes in some nations.

We thus face the danger that [the euro](#), the world's No. 2 reserve currency, could implode. Such an event wouldn't be just another depreciation or collapse of a currency peg; instead, it would mean that one of the world's major economic units doesn't work as currently constituted.

We are realizing just how much international economic order depends on the role of a dominant country — sometimes known as a hegemon — that sets clear rules and accepts some responsibility for the consequences. For historical reasons, Germany isn't up to playing the role formerly held by Britain and, to some extent, still held today by the United States. (But when it comes to the euro zone, the United States is on the sidelines.)

THERE appears to be a power vacuum, and the implications are alarming. We may be entering a new world where international cooperative arrangements, in environmental areas as well as finance, are commonly recognized as impossible. If the core European nations cannot coordinate effectively, what can we expect in dealings with China, Russia and other countries that have less of a common background and understanding?

In the euro zone, we are seeing two refusals to cooperate: Germany won't renew financial pledges to Greece without Greek compliance on previous agreements, and Greece doesn't want Germany to control its national budget. Both seem reasonable positions, and maybe they are, but reasonable positions can apparently destroy an international agreement rather easily.

Is there a way out? To seek a binge of pro-growth government spending, in the hope of stimulating economies, is to assume what already stands in doubt. The crisis has reached a head partly because the market already lacks trust in the periphery governments to invest money for sustainable economic growth.

There is also talk of forming a true fiscal union, but that seems to be doubling down on a bad idea. If the euro zone cannot summon enough cooperation now, how is any union requiring tighter cooperation supposed to work? How would national budgets be set and approved? A credit collapse remains a real possibility.

Is it too late for monetary policy to make a difference? The other euro-zone nations might allow Greece to leave, while guaranteeing payments for food and fuel, both of which Greece imports, for a reasonable period. Higher price inflation might then depreciate the euro, limit the need for difficult downward wage adjustments, and help Spain and Italy improve their competitiveness. The inflation could come through central bank bond

purchases from the troubled nations, thus easing their debt problems. That may be the only useful option still on the table.

But that's also not easy. First, economically healthier nations may be reluctant to accept the inflation, which would represent a rather direct, continuing redistribution of wealth to the troubled debtor countries.

The second problem is that some of the banking systems in the periphery nations may be too broken for monetary policy to take hold. Imagine the [European Central Bank](#) trying to infuse new money and credit into Spain, while bank deposits move quickly to Germany, Switzerland and other safer places. Again, why would anyone want to keep money in the bank of a fiscally troubled nation? That loss of confidence will not be easily repaired.

Since December, the [European Central Bank](#) has lent more than a trillion euros to euro-zone banks, but that has bought no more than a few months of peace. It isn't clear how much more can be done. It probably is about time to judge the euro zone as a failed idea — and rarely is it wise to double down on failed ideas.

What is most disturbing is that the euro-zone nations are democratic, protective of basic liberties, and have advanced intellectual and research communities. The final lesson of this debacle is that smart nations with noble motives can make very big mistakes. And that should concern us all.

Tyler Cowen is a professor of economics at George Mason University.

**Merkel setzt sich durch**

## **Keine Mehrheit für Eurobonds in der EU**

24.05.2012 · Die Bundesregierung steht mit ihrer kritischen Haltung gegenüber Eurobonds nicht alleine: auf dem EU-Gipfel in Brüssel sprach sich nur eine kleine Minderheit für die Einführung gemeinsamer Staatsanleihen aus.



© AFP

Auf dem EU-Gipfel in Brüssel hat sich Kanzlerin Merkel vorerst gegen Staatspräsident Hollande (rechts neben ihr) durchgesetzt

Der französische Präsident Hollande hat sich in der EU nicht mit der Forderung nach Eurobonds durchsetzen können. Auf einem Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs in Brüssel sprach sich in der Nacht zum Donnerstag nur eine kleine Minderheit der Teilnehmer uneingeschränkt für die Einführung gemeinsamer Staatsanleihen der Eurostaaten aus. Hollande sagte nach dem Treffen, nicht alle teilten seine Vorstellungen, es sei noch Überzeugungsarbeit zu leisten. Er habe allerdings auch nicht alleine gestanden. Bundeskanzlerin Merkel sagte, viele der Teilnehmer des Treffens hätten ihre Einschätzung geteilt, dass einheitlich niedrige Zinsen im Euroraum die Wettbewerbsfähigkeit der Staaten in der Vergangenheit nicht gestärkt hätten. Deshalb ergebe die Einführung von Eurobonds derzeit keinen Sinn.

Damit ist das Thema Eurobonds aber nicht vom Tisch. Die Staats- und Regierungschefs wollen nun auf ihrem nächsten Gipfeltreffen Ende Juni in Brüssel darüber reden, wie die wirtschaftspolitische Zusammenarbeit so gestärkt werden kann, das sie der Währungsunion besser entspricht. Dazu soll Ratspräsident Van Rompuy Vorschläge machen. Dabei gehe es auch darum zu prüfen, ob die Einführung von Eurobonds mit gemeinsamer Haftung der Eurostaaten sinnvoll sei, sagte Van Rompuy nach dem Gipfeltreffen. Das sei aber ein längerfristiges Projekt. Ein Datum für die langfristige Einführung von Eurobonds gebe es nicht, hieß es aus der EU-Kommission, die an der Erarbeitung der Vorschläge beteiligt sein soll. Angesichts der wachsenden Unsicherheit über den Verbleib Griechenlands im Euroraum verabschiedeten die Staats- und Regierungschefs eine Erklärung, in der sie sich klar für ein Festhalten des Lands am Euro einsetzen.

Derweil brach das Ifo-Geschäftsklima, der wichtigste Frühindikator für die Konjunktur, im Mai stark ein, wie das Münchner Ifo-Institut am Donnerstag mitteilte. Der Index fiel stärker als befürchtet von 109,9 auf 106,9 Punkte, weil, so das Institut, wegen der Schuldenkrise die Zuversicht der Unternehmen schwinde.

„Wir stehen zu Griechenland“, sagte der Präsident der Kommission, Barroso. Die neue griechische Regierung müsse aber auch ihrerseits zu den Konsolidierungs- und Reformzusagen stehen, die das Land im Gegenzug für die Hilfspakete von EU und Internationalem Währungsfonds gemacht habe. Die Griechen wählen am 17. Juni ein neues Parlament. Merkel sagte: „Wir haben angeboten, dass wir alles tun, um die EU-Strukturfonds zu mobilisieren, um Griechenland weiter bei der Entwicklung von Wachstum zu helfen.“ In der Aussprache der Staats- und Regierungschefs, die bis weit nach Mitternacht dauerte, plädierten dem Vernehmen nach außer Frankreich nur Belgien, Kommissionspräsident Barroso, Eurogruppen-Chef Juncker (gleichzeitig für Luxemburg sprechend) sowie der EU-Parlamentspräsident Schulz für eine umfassende Einführung von Eurobonds. Dagegen waren Irland, Spanien, Portugal, Bulgarien, die Niederlande, Dänemark, Finnland, Schweden und die baltischen Staaten. Österreich und Italien hätten in der Mitte gestanden, hieß es. Der österreichische Bundeskanzler Faymann sagte vor der Presse, es gehe darum, die Zinsen für die Eurostaaten im

Schnitt zu senken. Es komme aber auf die Ausgestaltung an, als erster Schritt müsse fiskalische Disziplin hergestellt werden.

## **Deutsche Delegation sieht Merkel nicht isoliert**

Die deutsche Delegation zeigte sich erfreut über den Diskussionsstand und sah sich in der Einschätzung bestätigt, dass Bundeskanzlerin Merkel für ihre Reformpolitik in der EU viele Verbündete habe und nicht etwa isoliert sei. Es wurde darauf verwiesen, dass die Ablehnung von Eurobonds aus ganz unterschiedlichen Ländern komme und die Meinungsunterschiede nicht etwa entlang der üblichen Lager verlaufe. Unter den Gegnern seien nördliche wie südliche, Euro- wie Nichteurostaaten sowie Kreditgeber- wie -nehmerländer.

Das eigentliche Thema des Gipfeltreffens, die Förderung des Wachstums, trat angesichts der Debatte über die Eurobonds und die Situation in Griechenland in den Hintergrund. Die Staats- und Regierungschefs sprachen sich indes grundsätzlich dafür aus, mit gezielten Impulsen Wachstum zu stimulieren. Das sei kein Widerspruch zur Konsolidierung der Haushalt, sagte Van Rompuy in der Nacht zum Donnerstag. Die Konsolidierungs- und die Wachstumspolitik seien vielmehr zwei Seiten einer Medaille. Konkrete Beschlüsse sollen erst Ende Juni auf dem nächsten Gipfeltreffen fallen. Es geht dabei aber vor allem um die bessere Nutzung der EU-Strukturfonds und die Förderung von wichtigen Infrastrukturprojekten durch sogenannte Projektbonds. Mit diesen würde die EU mit Geldern aus dem EU-Budget das Hauptrisiko dieser Projekte übernehmen, um sie für private Investoren interessant zu machen. Die Kommission hofft, dass so in einer Pilotphase bis Ende 2013 mit 230 Millionen Euro aus dem EU-Haushalt Investitionen von 4,6 Milliarden Euro angestoßen werden können.

## **Prinzipiell für Erhöhung des Kapitals der Europäischen Investitionsbank**

Weiterhin haben sich die Teilnehmer des Gipfeltreffens prinzipiell für eine Erhöhung des Kapitals der Europäischen Investitionsbank ausgesprochen. Eine konkrete Summe steht aber nicht fest; unklar ist ferner, ob jeder EU-Staat neues Kapital in die Bank einzahlen soll. Auch das soll im Juni entschieden werden. Die Europäische Kommission hatte sich zuletzt für eine Kapitalerhöhung um zehn Milliarden Euro ausgesprochen. Das Geld soll ebenfalls vor allem in Infrastrukturprojekte fließen.

Ein möglicher Austritt Griechenlands aus dem Euroraum sorgte auch am Donnerstag weiter für Diskussionen. Das EZB-Ratsmitglied Ewald Nowotny warnte vor den Folgen. „Das wären schon große, massive Erschütterungen“, sagte er. Mit der Diskussion über dieses Thema dürfe daher nicht leichtfertig umgegangen werden. „Ich glaube, es ist wichtig, seriös zu arbeiten, zu vermeiden, dass es zu spekulativen Entwicklungen kommt.“ Der Präsident des Bundesverbandes deutscher Banken, Schmitz, bezeichnete einen Austritt Griechenlands für den Rest der Währungsunion und für die deutschen Banken hingegen als verkraftbar. Dieses Szenario sei ein Stück weit eingepreist, sagte er am Mittwochabend vor dem Internationalen Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten. Nach dem Schuldenschnitt Griechenlands über 107 Milliarden Euro haben deutsche Banken ihre griechischen Staatsanleihen größtenteils abgeschrieben oder verkauft. Sorge bereiten Schmitz eher die psychologischen Dominoeffekte, dass also Investoren in aller Welt den Austritt weiterer Länder befürchteten und es nicht bei Griechenland bleiben könnte.

Quelle: F.A.Z.

## Der SPD fehlt der Killerinstinkt

Eine Kolumne von Wolfgang Münchau

Der französische Präsident Hollande will Euro-Bonds. Doch die kleinmütige SPD schafft es nicht, ihn mit voller Kraft zu unterstützen. Dabei böte sich gerade jetzt eine Chance, die europäische Wirtschafts- und Finanzpolitik nach linken Vorstellungen umzugestalten.

Wir wissen, wie Angela Merkel die Krise sieht. Keine [Euro-Bonds](#). Keine Transfers. Keine schuldenfinanzierte Wachstumsinitiative.

[François Hollande wiederum sucht die Konfrontation mit Merkel](#), aber so richtig konkret ist der französische Präsident bislang nicht geworden. Von Euro-Bonds ist die Rede, aber er hat die Pläne noch nicht konkretisiert, zumindest nicht im Vorfeld des [gemeinsamen Abendessens der Staats- und Regierungschefs in Brüssel an diesem Mittwochabend](#).

Für deutsche Sozialdemokraten und ihre europäischen Kollegen müsste die derzeitige Existenzkrise des Kapitalismus eigentlich ein Glücksfall sein. Man hätte erwarten können, dass sie die Euro-Krise als Zeichen des geistigen Bankrotts konservativer Regierungen darstellen. Von Geburt an war der Euro ein Projekt der rechten Mitte. Die Krise gab den Sozialdemokraten eine Chance, die sie seit der Gründung der Bundesrepublik nicht hatten - nämlich auf eine grundlegende Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik im Sinne sozialdemokratischer Grundsätze.

Wenn die SPD jetzt clever wäre, dann hätten wir zum ersten Mal seit Menschengedenken eine Chance auf eine flexiblere Geldpolitik. Man könnte eine kleine europäische Fiskalunion anstreben, die eine Menge wirtschaftlicher und sozialer Risiken abfedert, und zwar auch für Deutschland. Denn irgendwann geht auch unser Boom zu Ende. Man könnte die Banker und andere Hochverdiener jetzt zum ersten Mal seit 20 Jahren so richtig besteuern; mit einiger Phantasie könnte man sogar eine gemeinsame Lohnpolitik vorschlagen, um geringe und mittlere Einkommen zu stabilisieren.

Könnte, hätte, wäre. Die SPD folgt lieber der Kanzlerin. Und wenn die Sozialdemokraten mal aufmüpfig werden, wie etwa in der Diskussion um den Fiskalpakt, dann geht es lediglich um Kleingedrucktes wie die Sicherstellung der Finanzierung für die Gemeinden.

Die nebensächlichste aller Nebensächlichkeiten ist die Debatte über die Finanzmarkt-Transaktionssteuer, an der sich die Sozialdemokraten besonders gern aufhängen. Transaktionssteuern treffen vorwiegend kleine Sparer, kleine Rentenfonds und im Euro-Raum ansässige Versicherungen, kurz: alle, die nicht mal so eben ihren Wertpapierhandel nach London verlegen können. Glauben wir, dass es auch nur einen [Hedgefonds](#) auf der ganzen Welt gibt, der auch nur einen Cent Transaktionssteuer zahlen wird? Warum besteuert man nicht die Gewinne der Banken direkt? Oder die Einkommen der Banker?

### **Nichts hassen Banken so sehr wie eine europäische Bankenaufsicht**

Warum folgt die SPD nicht ihrem Mitglied Jörg Asmussen? Der ehemalige SPD-Finanzstaatssekretär, heute Vorstandsmitglied der Europäischen Zentralbank, forderte diese Woche völlig zu Recht einen europäischen Bankenmarkt. Wenn man wie [mein Kollege Jakob Augstein](#) so richtig sauer auf die Banken ist und etwas ändern will, warum ergreift man nicht die Keule, die direkt vor der Nase liegt? Nichts würden deutsche und spanische Banken so sehr hassen wie den Gedanken, vollständig unter eine europäische Bankenaufsicht zu fallen, weil dann der eine oder andere Bilanzierungstrick nicht mehr funktionieren würde.

[Ziemlich absurd auch die Debatte um Euro-Bonds](#), so lange die Politiker sich hier um konkrete Definitionen drücken. Auch Hollande hat bislang nicht klargestellt, was er genau unter einem Euro-Bond versteht. Ich sehe großes Potential für Enttäuschung. Wenn man über Euro-Bonds redet, muss man unbedingt unterscheiden zwischen:

- einem Projektbond - einer kleinen Gemeinschaftsanleihe, um konkrete Investitionen zu finanzieren.
- einem Tilgungsbond - einer Gemeinschaftsanleihe, mit dem Ziel den Bestand der Altschulden zu reduzieren.
- einem echten Euro-Bond - einer Gemeinschaftsanleihe, die einen Teil der zukünftigen Nettokreditaufnahme der Mitgliedstaaten oder einer eventuellen Fiskalunion finanziert.

So wie ich die Debatte unter Sozialdemokraten und französischen Sozialisten verstehe, geht es da hauptsächlich um die Kategorien eins und zwei. Zu Punkt Nummer drei wird geschwiegen.

[Am Projektbond wird in Brüssel eh schon gebastelt](#). Den braucht man daher nicht mehr zu fordern. Projektbonds und echte Euro-Bonds sind so unterschiedlich voneinander wie Fahrrad und Ferrari. In Brüssel sprach man diese Woche von einer Größenordnung für Projektbonds von 230 Millionen Euro. Ja, richtig gelesen: Millionen, nicht Milliarden. Der Euro-Raum ist eine 9500 Milliarden Euro schwere Volkswirtschaft - also ungefähr vierzigtausendmal größer als dieses Projektbündchen. Wer Projektbonds befürwortet und sie als Euro-Bonds verkauft, setzt vor allem auf die Ignoranz seiner Zuhörer oder seiner Wähler. Diese Form des Euro-Bonds ist substanzlos.

Der Tilgungsfonds ist keine schlechte Idee an sich. Ein vergleichsweise langweiliges technisches Konstrukt, das es lediglich ermöglicht, eine Regel im Fiskalpakt zu erfüllen: Die Reduzierung des jetzigen öffentlichen Schuldenstandes auf ein Niveau von 60 Prozent der Wirtschaftsleistung binnen 20 Jahren. Wenn der Projektbond das Fahrrad ist, dann ist der Tilgungsfonds der Schlafwagen. Man kommt gut ausgeruht am nächsten Morgen an.

Wenn ich von Euro-Bonds rede, dann natürlich vom dritten Typ, also von Gemeinschaftsanleihen für die künftige Schuldenfinanzierung. In den USA erschuf man solche Bonds ebenfalls nach einem berühmten Abendessen, und zwar im Juni 1790 zwischen Alexander Hamilton, Thomas Jefferson und James Madison. Damals ging es unter anderem um die Wahl der neuen Hauptstadt. Vor allem aber gelang es Hamilton, den skeptischen Madison von der Notwendigkeit von Gemeinschaftsanleihen zu überzeugen. Es war das wichtigste Abendessen in der amerikanischen Geschichte, denn es legte den Grundstein zu einer echten Fiskalunion. Madison, Jefferson und Hamilton haben damals keine Projektbonds oder Transaktionssteuern diskutiert, so wie es die SPD heute tut.

### **Die Geldpolitik läuft auf Autopilot**

Ich glaube, der SPD ist zumindest auf Bundesebene der Killerinstinkt abhandengekommen. Zudem gibt es ein Problem, das Ökonomen als Wegabhängigkeit bezeichnen. Mit ihrem Ja zur Schuldenbremse hat sich die SPD auf einen Pfad begeben, der jegliche zukünftige Flexibilität in der Wirtschaftspolitik in Deutschland und Europa auf Dauer untergräbt. Die Geldpolitik steht bei uns ohnehin schon auf Autopilot. Sie unterliegt vorrangig dem Ziel der Preisstabilität.

Wenn jetzt noch die Fiskalpolitik ebenfalls auf Automatik gesetzt wird, was bleibt dann an Wirtschaftspolitik übrig? Wenn man einmal diesen Pfad betreten hat, dann hat man alle ideologischen Debatten über Wirtschaftspolitik ein für alle Mal beendet. Wenn man einmal zur deutschen Schuldenbremse ja sagt, also zu unserem eigenen Fiskalpakt, dann kann man den europäischen Pakt schlecht blockieren.

Die SPD hat sich auf diesen Pfad festgelegt, weil sie ihren Erfolg wie in früheren Zeiten in der politischen Mitte wähnt. Ein allzu lautes Ja zu Gemeinschaftsanleihen würde die Wähler verschrecken, so ist wohl das Kalkül. Die SPD will sich nicht als die Partei der Transferunion verstehen. Die SPD ist somit zerrissen zwischen der empfundenen Loyalität zur Regierung in der Wahrnehmung deutscher Interessen in der EU sowie der Loyalität gegenüber anderen europäischen Sozialisten.

Die SPD und möglicherweise auch ihre französischen Kollegen lassen gerade ihre große Chance sausen, den disfunktionalen konservativen Konsens in der Euro-Politik zu brechen. Beide könnten den Fiskalpakt blockieren und darauf bestehen, dass er neu verhandelt wird, und zwar mit einer echten Wachstumspolitik und mit echten Euro-Bonds. Aber dazu fehlt beiden der Mumm.



## Last night's summit

### The feeling's mutual

The Economist May 24th 2012, 11:06 by Charlemagne | BRUSSELS



*This week's Charlemagne print column covers last night's summit of European Union leaders in Brussels. Read a sneak preview below.*

HOW quickly François Hollande is changing the terms of European politics. When he spoke about the need for more growth, others quickly echoed him. And now that the new French president is talking about the need for Eurobonds, even the IMF and the OECD have joined the chorus of those demanding joint euro-zone debt issuance. At his first European Union summit, over an informal dinner in Brussels on May 23rd, Mr Hollande found more allies. Predictably, though, he ran into firm opposition from Germany.

That did not seem to bother him. Finding agreement can wait for the next summit, in late June, if not later. For now Mr Hollande was demonstrating that he was different from his predecessor, who stood on the same podium in Brussels in March. Before every summit Nicolas Sarkozy would seek a common position with the German chancellor, Angela Merkel. By contrast Mr Hollande chose to meet the Spanish prime minister, Mariano Rajoy, before the pair took the train (not the presidential jet) to Brussels.

Mr Hollande was all too happy to highlight his differences with the chancellor. “For Mrs Merkel Eurobonds are the end point of a process of integration. For me they are the starting point,” he declared. This is a striking change of tone from the election campaign, when Mr Hollande, though critical of Mrs Merkel’s brand of austerity, seemed keen to find an accommodation. He flew to Berlin within hours of his inauguration. Most of his calls for growth-inducing European investment seemed modest, based on existing proposals by the European Commission. When he spoke of “Eurobonds”, he had once suggested that he merely meant “project bonds”, a scheme to sweeten debt issued by private firms to finance EU-backed infrastructure projects.

That pretence is over. Mr Hollande now wants countries to pool new public debt. Is it acceptable, he asks, that Spain must borrow at 6% while Germany can raise money almost for free? This week Germany sold two-year bonds with a 0% coupon.

For Germans, Eurobonds are the wrong prescription at the wrong time. Mrs Merkel says they are illegal under EU treaties and do not contribute to growth. *Financial Times Deutschland*, a German daily, calls the dispute “The German-French Ice Age.”

Yet it is too soon to conclude that Franco-German relations have gone into the deep freeze. Any new French president is bound to cause some realignment in Europe. Perhaps Mr Hollande, boosted by a successful trip to America, is setting out a tough opening position ahead of the June summit. Perhaps he is playing up his differences with Germany for the sake of domestic politics, as he seeks to secure a clear majority for his Socialist Party in elections to the National Assembly next month.

There is certainly a need to reappraise policy as the euro zone’s debt crisis enters a perilous new phase. Investors are fleeing both the banks and the sovereign bonds of Mediterranean countries. Without a restoration of confidence in the ability of the euro zone to survive, it is hard to see how growth can return. Spain, sucked into a worsening recession, is pleading for the European Central Bank (ECB) to inject more liquidity into its banks and buy its government bonds.

More ominously, the exhausted Greeks may soon vote themselves out of the euro zone. Although the politicians said they wanted Greece to stay in, the Bundesbank seemed ready to boot it out. It declared that the turmoil caused by a Greek exit would be “considerable, but manageable given prudent crisis management.” A bigger danger, it suggested, is that agreeing to a substantial renegotiation of Greece’s bail-out conditions “would damage confidence in all euro-area agreements and treaties”.

Others are not so sanguine. Few have any real confidence in the firewalls erected so far. Thus the call for the ECB to do more with its vast arsenal. Two sets of longer-term reforms make sense.

One is to create a form of “banking union”, with a Europe-wide system of deposit guarantees, recapitalisation and regulation. This would help break the link between weak banks and weak sovereigns. The other is to move towards greater “fiscal union”, including the creation of Eurobonds. This would reduce borrowing costs for troubled countries and create a safe asset for banks to hold.

### **The euro’s future**

So Mr Hollande is right to reopen the debate on the euro’s future. He is also right in thinking that an exclusive Franco-German duopoly cannot pretend to run the euro zone. But there are limits to how far he should push the confrontation with Mrs Merkel. The chancellor is hardly without friends in Europe. She is backed by, among others, the remaining AAA-rated countries, such as Finland and the Netherlands. And everybody knows that the crisis has, for the moment, shifted financial power to creditor states.

A prolonged Franco-German dispute will lead to a debilitating stalemate that will help nobody, least of all France. The harsh truth is that France is more vulnerable than Germany. It is forecast to miss its budget-deficit target next year, and French banks are dangerously exposed to troubled Mediterranean countries.

So Mr Hollande will need to practise the art of persuasion. Above all Germany must be reassured that greater risk-sharing will not amount to handing its credit card to profligate governments. Mr Hollande might tell Mrs Merkel that creating a more solid euro zone, far from creating moral hazard, will make it easier to threaten Greece or others with expulsion. And setting out clear conditions for the introduction of Eurobonds could create incentives for countries to keep to the path of reform. Mr Hollande wants all issues to be put on the table. He, too, should be asked what France is offering by way of domestic reforms and concessions to Germany’s wish for deeper political union.

# Les Allemands exaspérés par l'intransigeance d'Hollande

Le Figaro Par [Patrick Saint-Paul](#) Mis à jour le 24/05/2012 à 10:23 | publié le 23/05/2012 à 20:32 [Réactions](#) (727)

**La presse allemande dénonce l'«arrogance» du président français. Angela Merkel, qui estime avoir fait des efforts en direction d'Hollande, prépare sa riposte.**

Résolus à laisser au nouveau président français le temps de «prendre ses marques» et d'adapter son discours aux «réalités économiques», la chancelière allemande et ses ministres peinent cependant à masquer leur mauvaise humeur. Berlin estime que le modèle allemand de renforcement de la compétitivité à travers des réformes structurelles a fait ses preuves et ne veut pas recevoir de leçon de la France.

## Euro-obligations

*Bild*, le quotidien le plus lu outre-Rhin, a ouvert le feu mercredi, dénonçant le retour d'une certaine «arrogance» française. «Il fait de la gonflette et se met en travers de la route, écrit *Bild* dans un éditorial. Hollande veut prendre le commandement. Mais il reste sur la trajectoire de sa campagne électorale, qui conduit dans le mur. Il y avait un couple Merkozy. Merkollande n'existe pas. C'est un problème de plus pour l'Europe.»

L'insistance d'Hollande à réclamer l'introduction [d'euro-obligations](#), des titres de dette mutualisés auxquels l'Allemagne est farouchement opposée, passe particulièrement mal. «Hollande sape la vision patiemment construite selon laquelle la crise ne sera pas résolue d'un coup de baguette magique, mais à travers des efforts solides et à long terme», juge le quotidien *Die Welt*. Le journal conservateur estime que le président français se fait des illusions s'il croit pouvoir «imposer des eurobonds contre la volonté de l'Allemagne, source de la précieuse solvabilité» qui ferait baisser les taux d'intérêt de telles obligations.

À Berlin et aux États-Unis, Angela Merkel a pris le temps de jauger son nouveau partenaire français. La chancelière estime avoir fait des pas dans sa direction en soutenant le redéploiement des fonds structurels pour des projets stimulant la croissance, en acceptant un renforcement de la Banque européenne d'investissement ([BEI](#)) et en laissant la porte ouverte à des «project bonds». Désormais, elle peaufine sa riposte. Merkel insistera sur la nécessité de mener des réformes structurelles pour réduire les déficits et renforcer la compétitivité. «L'augmentation du spread (l'écart des taux d'intérêt) entre la France et l'Allemagne montre que les marchés parient déjà sur la fin des réformes en France», juge *Die Welt*.

## «Un petit début»

Pour le volet budgétaire, le pacte imposant plus de discipline est «un petit début» sur la bonne voie, explique Merkel. «Mais quand on voit les difficultés de sa mise en place, on ne peut que supposer à quel point il sera difficile de mettre sur pied une véritable union budgétaire», dit-elle. Pour Berlin, une telle harmonisation serait pourtant un préalable à l'éventuelle création d'eurobonds.

Le ministre allemand des Finances, Wolfgang Schäuble, a encore enfoncé le clou: «Tant qu'un pays mène sa propre politique budgétaire, il est exclu de mettre en commun la garantie pour les obligations», a-t-il dit mercredi, car cela n'inciterait pas à la discipline budgétaire. «Hollande veut discuter des [eurobonds](#), il vient d'être élu. Naturellement, nous allons en discuter», a-t-il déclaré. Avant d'appuyer sur le talon d'Achille du président français: «Chaque pays qui paie des taux d'intérêt élevés veut payer moins. Pour cela, il faut convaincre les marchés en faisant des réformes structurelles créatrices de croissance. Nous avons montré en Allemagne que l'on peut faire de la croissance avec des finances solides. Nous avons le taux de chômage le plus bas. Nos efforts ont permis de renforcer la compétitivité de notre économie, nous faisons reculer les déficits. Les recettes qui ont fonctionné en Allemagne doivent être appliquées pour d'autres pays. Et non l'inverse.»

## Wachstum

### Viel Einsatz, wenig Effekt

FAZ 24.05.2012 · Wie lässt sich eine schwache Wirtschaft stimulieren? Immer mehr Studien kommen zum Ergebnis, dass staatliche Konjunkturprogramme weniger bringen, als sie kosten. Hochverschuldete Staaten können sie sich ohnehin nicht leisten.

Von [Philip Plickert](#)

Es klang zu schön, um wahr zu sein: [Wenn die Europäische Investitionsbank 10 Milliarden Euro mehr Grundkapital erhält](#), ermöglicht dies Kredite von 60 Milliarden Euro, die wiederum Investitionen von 180 Milliarden Euro anschieben könnten. Diese Rechnung präsentierten kürzlich EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso und Währungskommissar Olli Rehn, als die Diskussion über Sparen und Wachstum in Europa hochkochte. Eine märchenhafte Rechnung: Jeder Euro staatlicher Einsatz regt 18 Euro Wirtschaftsleistung an, noch dazu Investitionen - wenn es so einfach wäre! Die Rezession in Südeuropa ließe sich wie ein Kinderspiel stoppen und ein kräftiger Aufschwung erzeugen.

In der Makroökonomie geht man durchaus von einem Multiplikatoreffekt aus, wonach staatliche Konjunkturprogramme ein Mehrfaches an privater Wirtschaftsleistung anstoßen können. Nur die exakte Größe des Multiplikators ist umstritten. Frühe Anhänger von John Maynard Keynes gingen nach dem Krieg von utopisch hohen Werten (bis zu 5) aus. Nach den Enttäuschungen mit staatlicher Konjunkturstimulierung in den siebziger Jahren, als die expansive Fiskal- und Geldpolitik die Wirtschaft nicht aus der Stagnation hob, sondern nur Inflation produzierte, wurde man bescheidener.

Ein Multiplikator im strengen Wortsinn liegt nur vor, wenn er größer als 1 ist. Die Geldeinheit, die der Staat in den Wirtschaftskreislauf pumpt, zirkuliert darin. Der erste Empfänger gibt einen Teil des Geldes weiter, weil er sich mehr Konsum oder neue Investitionen leistet, der nächste Empfänger ebenfalls. So entsteht ein Vielfaches des Einsatzes. Doch gibt es auch gegenläufige Effekte: Bürger und Unternehmer sehen, dass sich der Staat höher verschuldet. Wenn sie künftig höhere Steuern befürchten, können sie aus Vorsicht schon heute weniger ausgeben und Geld zurücklegen. Diese erwartungsgetriebene Verhaltensänderung konterkariert das Ziel des Konjunkturprogramms.

Im schlimmsten Fall bewirken nicht-keynesianische Effekte, dass der Impuls völlig verpufft. Und statt der gewünschten Stabilisierung und Glättung der Konjunkturzyklen kann wegen der langen Verzögerungen im politischen Prozess das Gegenteil resultieren: eine Destabilisierung. In den achtziger Jahren, während der Reagan-Regierung, war der Glaube an Konjunkturprogramme daher auf einem Tiefpunkt, wie der Wirtschaftsprofessor Antony Davies in einer Studie für die George-Mason-Universität betont (The U.S. Experience with Fiscal Stimulus: A Historical and Statistical Analysis, 1953 - 2011, Mercatus Center, Working Paper, April 2012).

### Auch Obamas Programm brachte keine Wunder

In der Großen Rezession von 2008 und 2009 kam wieder der Ruf nach staatlichen Interventionen auf. Die amerikanischen Präsidentenberater Christina Romer und Jared Bernstein bezifferten für das 787 Milliarden Dollar schwere Konjunkturprogramm der Obama-Regierung den Multiplikator immerhin noch auf 1,5. Zudem verkündeten Romer und Bernstein, der im Februar 2009 von Präsident Obama beschlossene Stimulus werde fast 4 Millionen Arbeitsplätze schaffen oder zumindest erhalten (so genau legten sie sich nicht fest). Die Arbeitslosenquote werde daher unter 8 Prozent bleiben.

Doch die Arbeitslosigkeit stieg rasant und überschritt die 10-Prozent-Schwelle. Erst im Oktober 2011 ist sie wieder unter 9 Prozent gesunken. Gleichzeitig hat die Langzeitarbeitslosigkeit deutlich zugenommen. Die schleppende Erholung auf dem Arbeitsmarkt beunruhigt denn auch die Bevölkerung am meisten. Ökonomen sehen die Entwicklung als Beleg dafür, dass selbst das große Obama-Konjunkturpaket keine Wunder wirken kann. Paul Krugman dagegen zählt zu den Ökonomen, die ein weiteres und noch größeres Konjunkturpaket

fordern, obwohl sich die Wirtschaft nun berappelt. Die Wirkung des ersten Stimulus sei gering gewesen, weil die Dosis zu klein war, meint er. Statt 800 Milliarden hatte Krugman glatt 2 Billionen Dollar gefordert.

## Ökonomen werden immer skeptischer

Dabei kümmert er sich nicht um die wachsende Zahl theoretischer und empirischer Studien, die im Gegensatz zu Romer und Bernstein nur geringe Wirkung von Konjunkturprogrammen finden. Schon vor zwei Jahren hat ein Forscherteam um den [Frankfurter Makroökonom Volker Wieland](#) verschiedene Modelle mit Preis- und Lohnrigiditäten durchgerechnet ("Keynesian Government Spending Multipliers and Spillovers in the Euro Area", EZB Working Paper Series, November 2010). Ihr ernüchterndes Ergebnis: Vier der fünf Modelle ergaben für den Multiplikator Werte unter 1. Das heißt, die Wirkung des Stimulus ist geringer als der Einsatz.

Eine Gruppe von 17 Forschern hat Anfang des Jahres im „American Economic Journal“ eine große Untersuchung veröffentlicht, in der die Wirtschaftsentwicklung nach staatlichen Stimuli mit verschiedenen Modellen simuliert wird. Die Kurven steigen erst, dann fallen sie. Auffällig ist, findet der Stanford-Ökonom John Taylor, dass die Linien recht nahe an Wielands Simulation verlaufen. Eine Studie, die einen größeren Multiplikator errechnet hatte, sei dagegen ein Ausreißer.

Im jüngsten „Fiscal Monitor“ hat der Internationale Währungsfonds (IWF) unter seinem eher keynesianischen Chefvolkswirt Olivier Blanchard eine Tabelle gedruckt, die einen Überblick über neuere Forschungsergebnisse mit dynamischen, allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE) gibt. Demnach beträgt die mittlere Schätzung für den Multiplikator 0,7 in Amerika und nur 0,5 in Europa, weil die hiesigen Volkswirtschaften offener sind. Allerdings seien Konjunkturprogramme in Rezessionszeiten wirkungsvoller, betont der IWF, weil dann Kapazitäten brachliegen und Verdrängung (crowding out) von privaten Aktivitäten wenig wahrscheinlich ist. Der IWF ist also Stimuli nicht gänzlich abgeneigt.

## Wie riskant sind Schulden?

Doch woher sollen die Staaten heute überhaupt noch das Geld dafür nehmen? Amerikanische Politiker sehen selbst Defizite von mehr als 10 Prozent der Wirtschaftsleistung gelassen. Krugman meint, die Schulden seien kein Problem mehr, wenn erst wieder kräftiges Wachstum anspringe. Doch ist diese Strategie hoch riskant. Ab einer gewissen Schwelle werden die Zinslasten nämlich so drückend, dass die Wirtschaft kaum noch wachsen kann. Die Schwelle liegt bei 90 Prozent, hat der frühere IWF-Chefvolkswirt Kenneth Rogoff gemeinsam mit Karen Reinhart herausgefunden. Im Euroraum ist die Schuldenquote zuletzt auf 87 Prozent gestiegen.

In einer neuen Studie haben Rogoff und Reinhart die letzten zwei Jahrhunderte untersucht und 26 Fälle von Ländern mit höheren Schuldenquoten gefunden, deren Wachstum wie erwartet deutlich gedämpft war ("Debt Overhangs. Past and Present", NBER Working Paper, April 2012). War die Quote einmal über 90 Prozent gestiegen, fanden die Länder nur mit Mühe aus der Schuldenfalle hinaus. Im Durchschnitt dauerte es 23 Jahre. Und durch die lange Phase schwachen Wachstums waren sie am Ende um ein Viertel weniger wohlhabend; als sie ohne die Schuldenbelastung gewesen wären.

Quelle: F.A.Z.

### Auch SPD und Grüne gehen auf Distanz zu Hollande

24.05.2012 · SPD und Grüne sprechen sich gegen Eurobonds aus, wie sie der französische Präsident François Hollande fordert. Der SPD-Vorsitzende Gabriel bezeichnet die Debatte als „skurril“. Die Grünen erwägen einen Sonderparteitag zum Fiskalpakt.



© dpa Keine Unterstützung aus Deutschland für Hollande

SPD und Grüne gehen auf Distanz zu Eurobonds, wie sie der französische Präsident François Hollande fordert. Die Debatte sei skurril, sagte der SPD-Vorsitzende Sigmar Gabriel am Donnerstag morgen in der ARD. „Das sind gemeinschaftlich garantierte Schulden, das wir es in der Allgemeinheit garantiert nicht geben.“

Der Fraktionsvorsitzende der Grünen im Bundestag, Jürgen Trittin sagte im Deutschlandfunk, Eurobonds - also gemeinsame europäische Anleihen - seien zwar ökonomisch richtig. Doch müssten dann die EU-Verträge geändert werden, und dafür fehle die Zeit. Gabriel sprach sich stattdessen für ein Modell aus, nach dem nur der Teil der Schulden vergemeinschaftet würde, der über 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts BIP liegt, und in 25 Jahren abbezahlt würde.

Auch Trittin plädiert für eine solche Lösung. „Wir brauchen einen Schuldentilgungsfonds.“ Dies sei ein Weg, Spekulationen gegen einzelne Staaten zu verhindern. Gabriel und Trittin sowie die anderen Partei- und Fraktionschefs der Opposition verhandeln an diesem Donnerstagnachmittag mit Kanzlerin Angela Merkel über eine Zustimmung zum europäischen Fiskalpakt, der in Bundestag und Bundesrat eine Zweidrittelmehrheit braucht.

Gabriel forderte die Ergänzung des Fiskalpakts um einen Wachstumspakt. „Es geht nicht um die Veränderung des Fiskalpaktes, sondern um die Ergänzung, um Initiativen für Wachstum und Beschäftigung.“ Zur Finanzierung solcher Initiativen müssten die Mittel der Europäischen Investitionsbank aufgestockt und Mittel, die die EU nicht verbraucht - laut Gabriel rund 20 Milliarden Euro - genutzt werden. „Es kann auch nicht so weitergehen, dass wir 40 Prozent des EU-Haushalts nur für Agrarsubventionen ausgeben.“

Zudem plädierte Gabriel abermals für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer. „Wir schlagen vor, das Gleiche zu tun, was beim Fiskalpakt getan wurde, nämlich einfach eine Koalition der Willigen zu schließen.“ Die Europäischen Verträge ließen dies zu, sagte Gabriel. Beginnen könne man etwa mit neun oder zehn Staaten. Dafür müsse Kanzlerin Merkel jedoch den Widerstand des Koalitionspartners FDP überwinden.

### Grüne erwägen Sonderparteitag zu Fiskalpakt

Die Grünen erwägen einen Sonderparteitag, um ihre Haltung zum Fiskalpakt festzulegen. Die Bundestagsabgeordneten Gerhard Schick und Sven-Christian Kindler unterstützten einen entsprechenden Vorstoß des Grünen-Europaabgeordneten Reinhard Bütikofer.

Bütikofer hatte auf Twitter mitgeteilt, würde der Fiskalpakt erst nach der Sommerpause beschlossen, könnten die Grünen zu dem Thema eventuell einen Sonderparteitag machen. Der Finanzexperte Schick und der Haushaltspolitiker Kindler sprachen sich angesichts der zugespitzten Krise in Europa dafür aus, dass die Grünen ihre Haltung klärten.

## Unpolitisch aufs Scheitern fixiert

FAZ 23.05.2012 · Thilo Sarrazins Buch „Europa braucht den Euro nicht“ verleugnet die historischen Dimensionen Europas und bietet der Wirtschaftsunion keine Perspektiven.

Von Peer Steinbrück



© Archiv

Mark, Drachme und Euro – die Kandidaten für Austritt, Eintritt und das Dabeibleiben

Nach seinem Buch „Deutschland schafft sich ab“ nimmt Thilo Sarrazin ein weiteres Mal für sich die Rolle des Präzeptors in Anspruch, der das deutsche Volk pragmatisch, nüchtern und unbelastet von politischen Korrektheiten über einen Irrweg aufklärt und vor einem Niedergang warnt. Dieses Mal ist es der Euro.

Dabei weiß Sarrazin selbstredend, dass seine Mahnungen auf einen aufnahmebereite Grundstimmung stoßen, nach der viele Deutsche der D-Mark und mit ihr einer vermeintlichen Stabilität nachtrauern, in der Europäischen Union (EU) ein bürokratisches bürgerfernes Monster sehen und von den „Pleite-Griechen“ („Bild“) die Faxen dicke haben.

Mit ökonomischer Akkuratessse, die bei vielen Lesern einen Grundkurs in Finanz- und Währungspolitik voraussetzen dürfte, aber deshalb umso profunder und unbestechlicher wirkt, zielt Sarrazin letztlich auf den Bauch der Leute: Schmeißt die Hellenen (oder gleich alle Südländer, deren Mentalität ihm gemessen an „preußischen Tugenden“ und „deutschen Standards“ unverbesserlich zu sein scheinen) aus dem Euro und werft Ihnen schon gar nicht unser gutes Geld hinterher. Das Ganze unterlegt er mit einer Auswahl und Interpretation von Statistiken, die der alten Devise Winston Churchill’s entsprechen, nach der dieser nur die Statistiken verwendete, die er sich selbst auf sein bereits feststehendes Urteil zurechtgebogen habe.

Weitere Artikel

- [Kritik an Sarrazin und Steinbrück](#)
- [Frühkritik: Jede Schnappatmung unterdrückt](#)
- [Thilo Sarrazin: „Europa könnte auch ganz gut ohne den Euro leben“](#)
- [Thilo Sarrazin im Gespräch: „Europa könnte ganz gut ohne den Euro leben“](#)
- [Endlich sagt’s mal einer - Teil zwei: Thilo Sarrazins neues Buch](#)

Das Buch ist allerdings kein Pamphlet. Ökonomischer Sachverstand ist Sarrazin nicht abzuspochen. Und in nicht wenigen Einzelpunkten erntet er auch nicht meinen Widerspruch. Mit Empörungswellen wird man diesem Buch jedenfalls nicht beikommen können, sondern nur durch begründeten Widerspruch. Mein Generaleinwand gegen dieses Buch lautet, dass es geschichtsvergessen und perspektivlos ist.

Europa und damit auch die gemeinsame Währung des Euro dürfen und lassen sich nicht mit einer rein ökonomischen Rationalität und Fixierung auf Zahlungsbilanz- und Staatsdefizite erfassen. Die europäische Integration ist die Antwort auf die Katastrophen des 20. Jahrhunderts und auf das 21. Jahrhundert.

Aus den Erfahrungen des Dreißigjährigen Krieges von 1618 bis 1648 entsprang das Ursprungsmotiv der europäischen Integration: die Einbindung Deutschlands in eine westliche Staatengemeinschaft, um den Fehler des Versailler Vertrages mit einer gefährlichen Isolierung Deutschlands nicht zu wiederholen und um ein zusätzliches Bollwerk gegen die expansiven Gelüste der Sowjetunion zu haben. Nach der deutschen Wiedervereinigung trat das Motiv hinzu, die starke D-Mark des politisch, ökonomisch, finanziell und bevölkerungsmäßig wiedererstarkten Klotzes im Zentrum der europäischen Geographie (neun direkten Nachbarn, die nicht durchgängig gute Erfahrungen mit uns gemacht haben) einzubinden.



© dapd

### Neue Sarrazin-Türme in den Buchhandlungen

Dieser Integration verdankt Deutschland eine historisch beispiellose Phase des Friedens und der Sicherheit, der gutnachbarschaftlichen Beziehungen, des Wohlstandes und Marktöffnung - und nicht zuletzt der Demokratie und Freiheit. Deutschlands Wiederaufstieg nach der Katastrophe von 1933 bis 1945 war nur in und mit Europa möglich. Dieser Einbettung in die europäische Völkergemeinschaft und die konstruktive Mitwirkung und Verlässlichkeit Deutschlands in den europäischen Institutionen verdanken wir letztlich auch den Glücksfall unserer Wiedervereinigung.

Aus all dem ergeben sich für die deutsche Politik eine europäische Mitverantwortung und damit verbunden Verpflichtungen, die in vielerlei Hinsicht durchaus mit unseren nationalen Interessen identisch sind. Hinzu kommt unabweisbar die moralische Hypothek aus den beiden Weltkriegen und dem Holocaust, die keine deutsche Regierung ignorieren kann und die sich nicht nonchalant wegdefinieren lässt. „Wer dies nicht verstanden hat, dem fehlt eine unverzichtbare Voraussetzung für die Lösung der gegenwärtig höchst prekären Krise Europas“, sagt Helmut Schmidt.

## Sarrazin sieht nur Geld und Kapital, aber nicht die Gesellschaft

Thilo Sarrazin hat dies erkennbar nicht verstanden. Sonst würde er nicht an mehreren Stellen abfällig davon schreiben, dass vielen in der deutschen Politik der objektive Blick und das Verständnis einer soliden staatlichen Finanzwirtschaft deshalb fehle, weil sie „von jenem sehr deutschen Reflex (getrieben sind), wonach die Buße für Holocaust und Weltkrieg erst endgültig getan ist, wenn wir alle unsere Belange, auch unser Geld, in europäische Hände gelegt haben.“ Dieser Versuch Sarrazins, die Frage nach der deutschen Solidarität für Europa (und die Stabilisierung der Euro-Zone) dadurch zu sterilisieren, dass ein deutscher Beitrag als Opfergang aus Schuld und Sühne diskreditiert und die Geschichte des 20. Jahrhunderts banalisiert wird, findet sich an mehreren Stellen des Buches.

Auf dieser Linie liegt auch das Unverständnis des Autors dafür, dass Europa eben mehr ist als ein Binnenmarkt, eine Währungsunion und ein Zentralbanksystem. Man kann darüber streiten, ob es „ein wesenhaftes Substrat europäischer Identität gibt“. Aber es gibt eine europäische Zivilisation, die endlich wieder und neu erzählt werden muss, um dem Wiedererklingen nationalistischer Töne zu begegnen, die Menschen für das europäische Projekt wieder mit- und einzunehmen sowie die Zustimmung zu solidarischen Leistungen für hilfsbedürftige Nachbarn nicht zu verlieren.

Diese europäische Zivilisation besteht aus dem Erbe der Aufklärung, der Trennung von Staat und Kirche, Sozialstaatlichkeit, einer unabhängigen Gerichtsbarkeit, der Geltung der Menschenrechte, der Geltung rechtsstaatlicher Verfassungen, Freizügigkeit, Meinungsfreiheit, Pressefreiheit, eine wunderbare kulturelle



Vielfalt - und der Unvorstellbarkeit kriegerischer Konflikte zwischen europäischen Staaten, wenn denn die Lektionen der europäischen Geschichte an nachfolgende Generationen weitergegeben und nicht in einem platten Ökonomismus verschwinden.

Sarrazin schafft es nicht, den Blick über die Ströme von Geld und Kapital hinauszurichten. Ihm fehlt die Vorstellung, dass wirtschaftliche Depression die politische und gesellschaftliche Ordnung eines Landes aushebeln kann. Auch hier ist er geschichtsvergessen, denn an Erfahrungen fehlt es ja nicht, dass ein Austeritätsskurs die soziale Balance und am Ende Demokratie zerstören kann, weil die schrecklichen Vereinfacher die Oberhand gewinnen. Not zerstört sozialen Frieden, Armut frisst Demokratie. Wer sagt ihm und uns denn, dass der Funkenflug von Demonstrationen oder sogar Barrikaden eines entmutigten und gedrückten Landes nicht in die Städte von Nachbarländern überspringt?

Die Integration Europas ist auch die Antwort auf das 21. Jahrhundert. Der exklusive europäisch-atlantische Klub büßt seine dominante Rolle im Weltgeschehen ein. Die globalen Koordinaten wirtschaftlich aufsteigender und im politischen Selbstbewusstsein erstarkender Staaten in Asien und Lateinamerika verschieben sich. Die zukünftige Rolle und das Gewicht Europas im globalen Maßstab ist unbestimmt. Zur Zeit spielen wir nicht in Bestform - und das sogar unter Ausklammerung des Krisenmanagements der Euro-Zone.

## **Das manifeste Risiko einer politischen Renationalisierung**

Wenn wir aber den Anspruch haben, bei den zentralen Fragen globaler Bedeutung (Finanzarchitektur, Welthandel, Rohstoffversorgung, Umwelt- und Klimaschutz, Terrorismusbekämpfung, Abrüstung, Menschenrechte) die Stimme zu erheben und Einfluss zu nehmen, dann wird sich Europa besser organisieren, weiter integrieren und seine Institutionen stärker demokratisieren müssen. Wenn wir unsere europäische Zivilisation behaupten, sie sogar für andere Teile der Welt, die über Wohlstandsrenditen hinaus auch immaterielle Werte erstreben, als attraktives Vorbild anbieten wollen, dann bedarf dies einer gemeinsamen europäischen Kraftanstrengung. Kein europäisches Land - auch nicht Deutschland mit seinen bemerkenswerten Potentialen - wird angesichts der globalen Entwicklungsdynamik in einer Alleinstellung seinen Wohlstand sichern, seine Interessen wahrnehmen können. Sarrazin ist dieser „Überbau“ erkennbar fremd oder irrelevant, weil er glaubt, dass dafür der Euro gar keine Rolle spielt. Das macht er dadurch deutlich, dass er mehrfach den Satz von Bundeskanzlerin Merkel abqualifiziert „Scheitert der Euro, scheitert Europa“.

Jede Formel liefert durch Verkürzung Angriffsflächen. Sarrazin aber arbeitet mit einem vorsätzlichen Missverständnis, wenn er darauf verweist, dass Europa selbstverständlich auch ohne gemeinsame Währung fortbestehen würde. Kein Zweifel. Aber dass ein Scheitern des Euro die europäische Integration um Jahrzehnte zurückwerfen würde, dass ein Zerfall des Euro in diverse nationale Währungen - also eine monetäre Renationalisierung - auch das manifeste Risiko einer politischen Renationalisierung unter Begleitung rechter Parolen mit sich brächte, dass in einem solchen Fall mit erheblichen Wohlstandsverlusten zu rechnen wäre und eine Auf- beziehungsweise Abwertungsdynamik der renationalisierten Währungen Europa spalten würde, darauf weist die Formel der Bundeskanzlerin hin - also auf Konsequenzen, über die es keine Unklarheiten geben sollte.

Einen Pappkameraden bastelt sich Sarrazin dort, wo er den Anhängern der gemeinsamen Währung die romantisch anmutende politische Auffassung unterstellt, darüber unvermeidlicherweise in einem europäischen Bundesstaat zu landen. Ich kenne keine ernstzunehmende Stimme im politischen Chor Europas, die eine Auflösung der Nationalstaaten in einem europäischen Bundesstaat für möglich oder wünschenswert hält. Europa wird auch im 21. Jahrhundert weiterhin aus Nationalstaaten mit eigener Sprache, eigener Geschichte und Tradition, eigenem Territorium und eigener Kultur bestehen. Aber das schließt einen sich dynamisch entwickelnden Verbund eben nicht aus.

## **Drei Leitlinien durchziehen das Buch**

Die Perspektivlosigkeit des Buches kommt anschaulich in dem Abschnitt zum Ausdruck, der „Wie geht es weiter?“ überschrieben ist. Nachdem uns auf 370 Seiten erläutert worden ist, dass Europa den Euro angeblich nicht braucht, ist man gespannt auf die Schlussfolgerungen: unter welchen Nebenwirkungen der Euro wieder

eingestampft werden soll und welche Handlungsempfehlungen der Autor parat hat, um uns in den „glücklichen“ Zustand vor Unterzeichnung des Maastrichter Vertrags zurückzusetzen.

Tatsächlich umfasst dieser Abschnitt magere drei Seiten, die darauf hinauslaufen, den Euro zu behalten! „Natürlich kann und soll man nicht einfach aussteigen“, heißt es hier, so wie an anderer Stelle der Satz zu finden ist: „Darum muss man alles tun, was im Rahmen des Vernünftigen geboten ist, um das Überleben des Euro zu sichern, aber eben nicht um jeden Preis.“ Fragt sich, was „alles“ zu bedeuten hat, was „vernünftig“ und was ein angemessener Preis wäre. Darauf erhält man keine Antwort. Immerhin durchziehen das Buch drei Leitlinien: keine weitere Refinanzierung überschuldeter Staaten durch solvente Mitgliedsstaaten der Euro-Zone; keine Transferunion; keine Fortsetzung der EZB-Politik, die Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite von Krisenländern durch eine übermäßige Lockerung der Geldpolitik zu unterstützen oder zu ermöglichen sucht. Offen bleibt, ob diesen Leitlinien abrupt und mit welchen Auswirkungen Rechnung getragen werden soll.

## **Der Euro als Treibsatz für die Verschuldenskrise**

Über Geschichtsvergessenheit und Perspektivlosigkeit hinaus bin ich bei der Lektüre des Buches auf eine Reihe von Widersprüchen und Ungereimtheiten gestoßen, von denen ich nur einige exemplarisch aufgreifen will:

Sarrazin treibt das Risiko einer Kettenreaktion im Fall von Auflösungserscheinungen des Euro erkennbar nicht um. Recht geringschätzig weist er die „Theorie der Ansteckung“ zurück, die keinen ökonomischen Gehalt habe, sondern viel mehr im Kern eine politische Theorie sei. Frage: Galt das auch im Fall der Bankenkrise seit 2007? Oder mussten auch nach seiner Auffassung Banken kapitalisiert oder über Garantien stabilisiert werden, um einen Dominoeffekt damals zu vermeiden? Wieso ist der Bail-Out eines Krisenlandes samt seiner Einwohnerschaft verwerflich, der Bail-Out einer „systemrelevanten“ Bank zu Lasten der Steuerzahler nicht?

Die Krise der Euro-Zone wird ausschließlich auf die Überschuldung von Mitgliedsstaaten und ihren Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zurück geführt. Die Bankenkrise von 2007 mit ihren Übersprungseffekten auf die Realwirtschaft und einem tiefen Konjunkturerinbruch in fast allen Ländern der Euro-Zone - Deutschland mit mehr als minus fünf Prozent! - sowie die politischen Antworten mit kreditfinanzierten Konjunkturprogrammen und Maßnahmen der Bankenstabilisierung fallen bei Sarrazin nicht ins Gewicht. Zwar behandelt er die „Weltfinanzkrise“ nachvollziehbar und listet an einer Stelle ihr finanzielles Desaster insbesondere in den Vereinigten Staaten und vielen europäischen Ländern über Einnahmeverluste, kreditfinanzierte Konjunkturprogramme, Arbeitslosigkeit und Bankenrettung auch auf. Aber dessen ungeachtet ist er einseitig auf den Euro als Treibsatz für die Verschuldenskrise fokussiert.

## **Die Mark würde aufwerten, und der deutsche Handel würde schrumpfen**

Die Ungleichgewichte zwischen Nord- und Südländern werden monokausal auf die Einführung des Euro zurückgeführt. Aber diese Ungleichgewichte bestanden auch schon vor dem Euro! Und eine weitere Drift hätte es auch ohne den Euro gegeben, da einige Südländer ganz unabhängig vom Euro, der ihnen allerdings angesichts der Zinskonvergenz im Euro-Raum auf ein für sie fantastisch niedriges Niveau erhebliche Chancen bot, ihre Hausaufgaben nicht machten. Sie versäumten notwendige Strukturreformen. Sie vernachlässigten ihre Wettbewerbsfähigkeit auf der Grundlage eines breiten gewerblichen Sektors und ließen eine Lohndrift weit oberhalb der Produktivitätsentwicklung zu. Bizarren und abstrus wird es dort, wo Sarrazin die Drift zwischen Nord- und Südländern in der Euro-Zone auf die Intensität der Sonneneinstrahlung und Dauer der Sommer- wie Winterzeiten zurückführt.

Sarrazins These, dass Deutschland den Euro nicht brauche, um seine Wettbewerbsfähigkeit zu sichern, ist einmal mehr eine seiner lustvollen Zuspitzungen, die zu nichts führen. Klar könnte Deutschland seine Wettbewerbsfähigkeit auch ohne Euro sichern. Aber der Euro erleichtert dies und hat das seit seiner Einführung auch nachweislich getan. Ein so exportgetriebenes Wachstum- und Wirtschaftsmodell wie Deutschland, das um 40 Prozent seiner jährlichen Wirtschaftsleistung über Exportaktivitäten generiert, profitiert enorm davon, dass die Währungsunion den Binnenhandel verstärkt hat, dass Wechselkursrisiken und Kurssicherungsgeschäfte wegfallen, dass sich der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr verbilligt, dass für Produzenten und

Konsumenten Preistransparenz besteht und sich integrierte Kapitalmärkte positiv auf die Unternehmensfinanzierung auswirken.

Grotesk mutet die Verharmlosung von Aufwertungen an, denen eine D-Mark unter seinerzeitigem Verzicht auf die Währungsunion oder nun bei ihrer Abschaffung ausgesetzt wäre. Ohne den Euro müsste Deutschland wohl den Weg der Schweiz bestreiten. Die mussten ihren Franken allerdings um mehr als zwanzig Prozent gegenüber dem Euro trotz massiver Intervention ihrer Zentralbank aufwerten. Demnach müsste Deutschlands Exportsektor ohne Währungsunion diese zwanzig Prozent bei den Stückkosten ausschwitzen, um seine Außenwirtschaftsposition zu halten. Für den Fall, dass Deutschland den Euro-Raum verlassen wollte, gehen Fachleute von einer Aufwertung der neuen D-Mark um vierzig Prozent (!) aus und in der Folge von einem Handelsrückgang um zwanzig Prozent plus einer massiven Abwertung der Aktiva deutscher Banken. Vor diesem Hintergrund erscheint Sarrazins These als grober ökonomischer Unfug.

## **Als sei die Politik alleiniger Herrscher des Geschehens**

Im Übrigen stehen den abwertenden Schlussfolgerungen des Autors über die Auswirkungen des Euro auf Handelsbeziehungen, Wachstum und Beschäftigung genügend Analysen und Studien (KfW, McKinsey, UBS, Prognos) gegenüber, die zu genau entgegengesetzten Ergebnissen. Danach ist Deutschland der klare Gewinner der Euro-Einführung - für manche sogar ein Gewinner in der anhaltenden Krise -, was einen Teil der Anwürfe aus den Nachbarländern gegenüber den deutschen Positionen im Krisenmanagement erklärt.

Die Annahme Sarrazins, dass die demokratisch gewählten Regierungen der Nationalstaaten wieder wirtschaften könnten, wie sie es möchten, wenn sie denn nur ihre eigene Währung wiederbekämen, erscheint naiv. Denn auch dann - und im Zuge der heutigen globalen Verflechtungen sogar mehr denn je - gelten marktökonomische Zwänge, die den Spielraum nationaler Regierungen einengen. Auch das ist der Versuch, dem Euro eine Kausalität für alle Widrigkeiten zu unterlegen, die den Euro-Ökonomien widerfahren.

Mit dem Verdikt, dass der Kern jedes Marktversagens stets Staatsversagens und damit politisches Versagen sei, betreibt Sarrazin die Legendenbildung, dass es doch die Deppen in Regierungen und Parlamenten gewesen seien, die uns den ganzen Schlamassel an den Hals gezogen haben. Das befreite Auflachen von Bank- und Fondsmanagern samt ihrer marktorthodoxen Truppenteile in der Wirtschaftspresse und an wirtschaftswissenschaftlichen Lehrstühlen kann ich mir bereits vorstellen. Keine Rede von Risikoignoranz, krassen Fehlentscheidungen, Kurzsichtigkeit und Kurzfristigkeit, Marktexzessen, Kontrollverlusten, blanker Zockerei und plumper Renditejagd. So als ob Politik alleiniger Herrscher des Geschehens sei (was im marktliberalen Verständnis gar nicht vorkommen darf) und nicht in einem Kräftefeld operiert, das von vielen Einflüssen geprägt ist. Bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2007 wird man kaum in Abrede stellen können, dass unter dem Einfluss eines anglo-amerikanischen Marktverständnisses die Definitionshoheit in Politik, Wirtschaftspresse, Wirtschaftswissenschaften und Wirtschaftsverbänden eindeutig bei jenen lag, die das Paradigma der Deregulierung vertraten und alle gegenläufigen Versuche mit dem Bannstrahl unzulässiger Markteingriffe belegten.

## **Die Renaissance der Sozialen Marktwirtschaft**

In Kollision mit seinem Verdikt findet sich dann zwei Absätze weiter die luzide Feststellung: „Natürlich findet die Formulierung von Regulierung und Aufsicht nicht in einer interessensfreien Sphäre statt, sondern im konkreten Willensbildungsprozess des Staates und der Gesellschaft. Die Interessenten wirken mit, und sie haben oft einen größeren Einfluss, als der Sache gut tut.“ Na also! Warum dann die nun selbst falsifizierte Ausgangsthese?

Ob die Finanzkrise bis hin zu ihrer jetzigen Ausprägung als Refinanzierungskrise souveräner Staaten der EWU nicht doch die Systemfrage auf den Plan ruft, scheint mir Sarrazin zu unterschätzen. Wo Haftung und Risiko nicht mehr zusammen fallen, wo Steuerzahler für Verluste von Banken eintreten müssen, während Gewinne privatisiert und Managern unverhältnismäßig Boni gezahlt werden, wo der Bail-Out „systemrelevanter“ Banken vertreten, aber der Bail-Out von Staatsbürgerschaften ordnungspolitisch abgelehnt wird, wo Politik als getrieben und erpressbar erscheint und die Frage, ob der Primat bei demokratisch legitimierten Institutionen

oder entgrenzten anonymen Märkten liegt, unentschieden wagt, wo massive Umverteilungsprozesse ablaufen - da sollten wir nicht blindäugig gegenüber der Systemfrage sein, sondern sich rechtzeitig um die Renaissance der Sozialen Marktwirtschaft kümmern. Sonst wird sie uns von anderen aggressiver gestellt, als uns lieb sein kann.

## Wo Sarrazin Recht hat und wo er trotzdem den Euro unterschätzt

Natürlich gibt es in diesem Buch Passagen, denen nicht widersprochen werden kann. Sarrazins Vorstellungen zur Regulierung des Finanzsektors sind weitgehend nachvollziehbar. Seine Darstellung von Verstößen gegen europäisches Recht und Verabredungen stimmt leider, wenngleich ich auch die Erläuterung des jeweiligen politischen Kontextes vermissen. Seinem vielfachen Hinweis, dass die Krise der Euro Zone im Kern eine Leistungsbilanzkrise sei, sollte mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden.

Neben der Bankenkrise, der staatlichen Verschuldungskrise und der hohen Auslandsverschuldung von Staaten wie Privaten ist das ein wesentliches Moment, das sich im gegenwärtigen Krisenmanagement nicht abbildet. Richtig ist auch sein daran anschließendes Monitum, dass die realwirtschaftlichen Ursachen der Krise nicht beseitigt würden. Womit wir bei der Frage nach wirksamen Impulsen für ein stetiges Wachstum und wettbewerbsfähige Strukturen in den Krisenländern landen.

Schließlich teile ich seine Kritik und Skepsis an der mehrfachen Verstrickungen der EZB in Rettungsmaßnahmen durch den Kauf von Staatsanleihen, die Mechanik des Target-Systems, über das die Zahlungsbilanzdefizite der Krisenländer de facto vorfinanziert werden, und an den beiden Kreditprogrammen von 480 Milliarden Euro im November 2011 und 530 Milliarden Euro Ende Februar 2012. Die Geldpolitik kann zweifellos nicht die strukturellen und fiskalischen Probleme der EWU lösen. Die EZB ist in ein „Zwischenreich“ der indirekten Staatsfinanzierung durch politische Unterlassungen gedrängt worden. Sie sollte daraus wieder befreit werden.

## Geringschätzung der politischen Dimension

„Europa braucht den Euro nicht“ lautete der Buchtitel. Aber auf die Frage „Na und?“ findet sich nichts im Buch. Dem Titel folgend werden keine Konsequenzen nahe gelegt, den Euro abzuschaffen, ihn langsam einzuschläfern oder im nationalen deutschen Interesse zu verlassen. Nicht einmal der „Rauschmiss“ Griechenlands wird klar postuliert. Im Gegenteil finden sich mehrere Stellen, aus denen das volle Bewusstsein Sarrazins über die Risiken eines Auseinanderbrechens der Euro-Zone spricht - bis hin zur Mahnung, der Euro dürfe erst recht nicht an der Nahtstelle zwischen Deutschland und Frankreich platzen. Aber warum dann dieses Buch mit diesem Titel?

Über den Dreiklang „Begrenzung der Target-Salden zwischen den nationalen Notenbanken, gleich hohe Qualität von Sicherheiten im Währungsraum und Rückkehr der EZB zur ausschließlichen Sicherung der Geldwertstabilität“ hinaus finden sich in diesem Buch keine weiteren Handlungsempfehlungen - schon gar nicht zum akuten Krisenmanagement in der konkreten Lage des Jahres 2012. Insofern ist das Buch perspektivlos.

Die Bedeutung des Euro als gemeinsame Währung ist untrennbar mit der europäischen Integration verknüpft: politisch, wirtschaftlich und kulturell. Indem Sarrazin in dieser Einschätzung lediglich eine „pflichtschuldige Verbeugung vor der europäischen Idee“ sieht, gibt er seine Geringschätzung der politischen Dimension der Gemeinschaftswährung als eine tragende Säule der europäischen Integration zu erkennen. Sarrazin verkürzt den Euro auf die eine Funktion einer Währung, was er auch ist - aber eben nicht nur. Er versucht dann eher missionarisch als „ganz pragmatisch“, den Euro in dieser Währungsfunktion hinzurichten. Insofern ist er mit diesem Buch am Scheitern orientiert. Verantwortungsbewusste Politik muss sich aber aufs Gelingen richten.

**Thilo Sarrazin: Europa braucht den Euro nicht.** Wie uns politisches Wunschenken in die Krise geführt hat. Deutsche Verlags Anstalt, München 2012. 464 S., geb., 22,99 Euro.

Quelle: F.A.Z.

## Sarrazin-Buch: Keinen Euro-Cent für dieses Buch!



Thilo Sarrazin schürt mit seinem neuen Buch „Europa braucht den Euro nicht“ wieder Ressentiments und täuscht mit Argumenten und Statistiken. Unsere Zusammenfassung: Das Buch ist widerlich, mit falschen Argumenten behaftet und irreführend. Ein Kommentar.

Kann man nach „Deutschland schafft sich ab“ das neue Buch von Thilo Sarrazin unbefangen lesen? Es ist sein Beitrag zur Renationalisierung der Geldpolitik in Europa: „Europa braucht den Euro nicht“. Ein Thema immerhin, bei dem man dem Autor, der bereits in den 1970ern beim Internationalen Währungsfonds gearbeitet hat, danach im Finanzministerium, als Berliner Finanzsenator und zum Schluss bei der Bundesbank, zubilligen darf, dass er sich auskennt. Soll Sarrazin doch zeigen, dass er ein aufklärerisches Buch schreiben kann. Um es vorweg zu nehmen: Er kann es nicht. Da ist wieder der hässliche nationalistische Ton, der das Buch einrahmt. Es ist keine rationale Abwägung der wirtschaftlichen Vor- und Nachteile des Euro, sondern ein ganz klar auf die These „Zurück zur D-Mark“ hingeschriebenes Buch. Dafür ist Sarrazin alles recht: Auslassen, weglassen, umdeuten, bewusst falsch interpretieren.

### Ein widerliches Buch

Es ist ein widerliches Buch, möge es in den Buchhandlungen vergammeln! Denn dem ökonomisch unbedarften Bürger wird es mit „Europa braucht den Euro nicht“ gehen wie mit dem Vorgängerbuch: Er wird beeindruckt sein, von der angeblichen Detailtreue, von dem auf 380 von 417 Seiten sehr sachlichen Ton, den kleinen Anekdoten aus dem Leben des großen Thilo Sarrazins. Er wird einen Autor entdecken, der zugibt, dass „auch ich am Ende des Buches die absolute Wahrheit nicht entdeckt haben werde“. Die absolute Wahrheit!

Beispiele gefällig, wo das Buch nationalistisch ist, wo es lügt, ausblendet und täuscht? Schon auf der ersten Seite heißt es: „Für jene Europäer, die die Zufälle des Schicksals dazu verdammt hatten, ihr Geld in Drachmen, Lire oder Escudos zu verdienen, ... , sah die Betrachtung natürlich anders aus. Sie neigten dazu, den Glanz deutscher Ingenieurprodukte, den Lebensstandard in Deutschland ... und vieles mehr, um das man Deutschland beneidete, mit dem Umstand zu verwechseln, dass man in Deutschland in D-Mark bezahlte.“ Da ist sie, die Überhöhung des Deutschen, die Herabsetzung der anderen.

Sarrazin konstruiert den Gegensatz zwischen dem effizientem Nordeuropa und dem schludrigen Süden – fleißig gegen faul, weiß gegen braun. Club Med nennt er die Staaten, denen er unsoliden Verhalten unterstellt. Wo verortet Sarrazin Frankreich? Im Club Med!

Klar, hier schreibt ein Europegegner, der zu wissen glaubt, warum Deutschland bislang so europafreundlich agiert hat. Die anhaltende Begeisterung für Europa sei nicht zu erklären „ohne die moralische Last der Nazizeit“.

### Das Buch lügt

Wo lügt das Buch? Gleich zu Beginn, denn die Portugiesen und Italiener wollten nie die D-Mark haben. Wenn ihre Regierungen etwas wollten, dann eine Geldpolitik für Europa, die sich nicht nur an den Belangen Deutschlands ausrichtet. Richtig krass wird es, wenn er sich mit dem Phänomen der Ansteckung befasst. Spätestens seit der Lehman-Pleite 2008 gehört dieses Phänomen zur Allgemeinbildung. Der Fall einer kleinen, vernetzten US-Bank hat die Wirtschaft weltweit abstürzen lassen und Billionen Euro an Rettungsgeldern gekostet. Doch was behauptet Sarrazin? „Diese Theorie der Ansteckung hat allerdings keinen ökonomischen Gehalt, sie ist vielmehr im Kern eine politische Theorie.“ Es gibt keine Ansteckungsgefahren? Ja, dann

brauchte und braucht man sich um den Austritt Griechenlands keine Sorgen machen. Und weil das so einfach ist, ist auch das Sarrazins Rezept zur Lösung der Euro-Krise einfach: Lasst sie doch alle in die Insolvenz gehen! Nur so bliebe das No-Bail-Out-Prinzip glaubwürdig, dass kein Land je für ein anderes hafte.

## Gemeinsame Staatsanleihen

### **Eurobonds sind nach EU-Recht verboten**

FAZ 23.05.2012 · Gemeinschaftsanleihen sind nicht nur eine Frage der politischen Überzeugung, sondern auch der rechtlichen Möglichkeiten. Und die gibt das Europarecht derzeit nicht her - sagen Juristen.

Von [Corinna Budras](#)



© Rainer Wohlfahrt

Während die Euro-Staaten über die Notwendigkeit von Eurobonds streiten, scheint eine Hauptfrage in der öffentlichen Diskussion kaum eine Rolle zu spielen: Ob solche gemeinschaftlich begebenen Anlagen überhaupt mit dem Europarecht vereinbar sind. Dabei sind die Zweifel daran groß, selbst unter Juristen, die bei den umstrittenen Rettungsaktionen für Griechenland noch keine Bedenken hatten. Der Europarechtler Ingolf Pernice, Hochschullehrer der Berliner Humboldt-Universität, sagt eindeutig: „Eurobonds können nicht ohne Vertragsänderung eingeführt werden.“ Und diese dürfte inklusive Ratifizierung in allen teilnehmenden EU-Ländern und den teilweise notwendigen Referenden seiner Einschätzung nach mindestens zehn Jahre dauern.

Auch Professor Franz Mayer aus Bielefeld stellt in einem Aufsatz in der „Neuen Juristischen Wochenschrift“ fest, dass die Gemeinschaftsanleihen mit der No-Bailout-Klausel kaum vereinbar seien. Der Hochschullehrer hat die Bundesregierung vor dem Bundesverfassungsgericht in dem Verfahren um die Rettung hochverschuldeter Euro-Länder vertreten, das im vergangenen September für große Aufmerksamkeit sorgte - und seitdem Grundlage für viel Spekulation über den weiteren Karlsruher Kurs bei der Rettung kriselnder Staaten bietet. Während Mayer die Griechenlandhilfen des vorläufigen Rettungsfonds (Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität EFSF) ausdrücklich verteidigt, sieht er den Bogen bei Eurobonds überspannt.

### **Eurobonds nur mit Vertragsänderung**

Knackpunkt ist auch hier Artikel 125 im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), der unter dem Begriff „No-Bailout-Klausel“ selbst Nichtjuristen inzwischen leicht über die Lippen geht. Dort heißt es, dass weder die Union noch die einzelnen Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften haften und nicht für derartige Verbindlichkeiten eintreten dürfen. Im Zusammenhang mit den Hilfszahlungen wurde auch der lang vergessene zweite Absatz wiederentdeckt, der einem Mitgliedstaat „bei Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen“ aus der Patsche hilft.

Während Europarechtler wie Pernice und Mayer in den bisherigen Maßnahmen noch keinen Verstoß gegen dieses Prinzip sehen, reihen sie sich beim Thema Eurobonds in die Reihe der Kritiker ein. Eurobonds dürfe es nur mit einer Vertragsänderung geben, die auch eine verfassungsrechtliche Schuldenbremse beinhalten müsse, betont Pernice. Mayer stellt zudem fest, dass es in den europäischen Verträgen schon gar keine Kompetenzgrundlage für eine Europäische Schuldenagentur gebe, über die nach den bisherigen Vorschlägen die Eurobonds verwaltet werden sollen.

### **Barroso ist glühender Anhänger**

Frankreich und Italien, die derzeit größten Fürsprecher von Eurobonds, scheinen diese juristischen Einwände wenig zu stören - und in der Tat ist derzeit unklar, welche Instanz diese überhaupt ins Feld führen sollte.

Oberste Instanz, gar „Hüter der europäischen Verträge“, ist der Europäische Gerichtshof, der bisher noch nicht die Gelegenheit bekam, sich mit dieser Materie auseinanderzusetzen. Dazu müsste schon die Europäische Kommission Vertragsverletzungsverfahren gegen die EU-Mitgliedstaaten einleiten, die mit der Schaffung von Eurobonds gegen Europarecht verstoßen.

In der derzeitigen Gemengelage mit EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso als glühendem Anhänger der Gemeinschaftsanleihen ist das keine wahrscheinliche Option. Allerdings könnte das Bundesverfassungsgericht einmal über seinen Schatten springen und die Luxemburger Kollegen in einem Vorlageverfahren selbst anrufen.

## **Wie viel Macht für Brüssel?**

Für die Eurobonds-Gegner ist der Ruf nach dem Bundesverfassungsgericht ohnehin geradezu obligatorisch. Doch auch in Karlsruhe ist der Spielraum eingeschränkt, schließlich prüfen die obersten deutschen Richter in erster Linie die Vereinbarkeit mit dem deutschen Grundgesetz, für Europarecht sind sie formal nicht zuständig - es sei denn, sie stellen einen „ausbrechenden Rechtsakt“ fest, der die Grenzen der noch tolerierbaren europäischen Rechtsdehnung endgültig übersteigt. Schließlich haben die Karlsruher Richter in ihrem Grundsatzurteil zum Rettungsschirm eindeutig klargestellt, dass Deutschland sich keinem „unüberschaubaren Mechanismus einer Haftungsgemeinschaft“ unterwerfen dürfe.

Schon direkt nach dem Urteil haben Europarechtler dies als unüberwindbare Hürde für Gemeinschaftsanleihen interpretiert. Seitdem mehren sich die Stimmen, auch aus dem Bundesverfassungsgericht, die laut darüber nachdenken, ob mit einer Änderung der Verträge nicht das Grundgesetz geändert werden müsste. Damit könnte zum ersten Mal auch das Volk selber darüber abstimmen, wie viel Macht es an Brüssel abgeben will.

Quelle: F.A.Z.



### Wir sollen es richten

FAZ 23.05.2012 · Unter dem Eindruck der Eurokrise gilt Deutschland bei unseren Nachbarn als „unentbehrliche Nation“. Auch Washington wünscht sich von Berlin eine stärkere politische und militärische Führung.

Von [Klaus-Dieter Frankenberger](#)

Die Eule auf einer griechischen Euro-Münze: Die 17 Euro-Staaten wollen auf dem EU-Gipfel in Brüssel das zweite Rettungspaket für Griechenland auf den Weg bringen

„Anchoring the Alliance“ ist der Titel einer Schrift, die kürzlich der Atlantic Council in Washington veröffentlicht hat; er lässt erahnen, dass nach Ansicht der Autoren vieles nicht zum Besten steht. Deswegen werden die wichtigsten Mitglieder der Nato auch ermahnt, ihrer sicherheitspolitischen Verantwortung nachzukommen und die Sache nicht noch länger schleifen zu lassen; andernfalls werde die Allianz ihre vielfältigen Aufgaben nicht erfüllen können. Oder es kommt noch schlimmer.

Der Council, der in den vergangenen Jahren im politischen Beratungs- und Diskussionsbetrieb in Amerika immer prominenter und einflussreicher geworden ist, richtet seine Appelle an die Vereinigten Staaten und an Großbritannien, an Frankreich und an die Türkei; besonders unmissverständlich sind vor allem die Mahnungen in Richtung Berlin, zum Beispiel: Europas künftige Relevanz als globaler strategischer Partner der Vereinigten Staaten hänge davon ab, dass Deutschland eine viel stärkere politische und militärische Führungsrolle einnimmt.

### „Deutschlands Schwäche ist das wichtigste Problem der Nato“

Oder: Deutschland schwächt die Fähigkeit Europas, sicherheitspolitisch eine globale Führungsrolle zu spielen, wenn es sich scheut, politische Führung in der Nato wahrzunehmen. Oder auch: Deutschland ist ein wirtschaftliches Kraftzentrum, aber eine zweitrangige politische und militärische Macht. „Deutschlands Schwäche ist das wichtigste Problem der Nato.“

Die unmittelbare Forderung, die sich aus dieser Analyse ergibt, liegt auf der Hand: Wenn die Bundesregierung ernst macht mit ihrer Ankündigung substantieller Einsparungen im Verteidigungshaushalt, dann gute Nacht, Europa! Also soll sie sich das gut überlegen und ihre Politik revidieren. Die grundsätzlichere Forderung ist unmittelbar politischer Natur: Deutschland solle seine Nachkriegstransformation zum Abschluss bringen und endlich den Ehrgeiz entwickeln, eine globale Macht und eine, vielleicht *die* Führungsmacht in Europa zu werden.

### „Unentbehrliche Nation“

Die Erwartungen, die dieser Sichtweise zugrunde liegen, sind nicht neu. Unter dem Eindruck der Staatsschulden- und Eurokrise hat der polnische Außenminister Sikorski im vergangenen November Deutschland als „unentbehrliche Nation“ in Europa bezeichnet, deren Tatenlosigkeit er mehr fürchte als ihre Macht. Sikorskis Stellungnahme fügte sich trefflich in eine allgemeine Diskussion, die damals voll im Gang war und deutsche Führung, Dominanz und (angebliche) Hegemonie in Europa zum Gegenstand hatte.

### Führungserwartungen an Deutschland

Diese Diskussion wird heute etwas leiser geführt, aber beendet ist sie nicht. Das hat unter anderem damit zu tun, dass die deutsche Wirtschaft - auch, aber nicht nur im Vergleich zu den Partnern - nach wie vor in einem hellen Glanze erstrahlt und auch im Weltmaßstab ein starkes Bild abgibt; und dass nicht zuletzt die Eurokrise überall auf der Welt Führungserwartungen produziert, die sich viel eindeutiger als früher an Deutschland

richten. Das ist Deutschland zwar nicht immer recht, besonders dann, wenn es um die Übernahme von Lasten geht oder wenn die Gefahr der Überforderung droht, aber peinlich ist es nicht.

## **„Große-Schweiz-Syndrom**

Vom Oktober 2011 bis März 2012 hat die Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit Eliten in 21 Ländern zu deren Einstellung zu Deutschland befragt. Auch das Ergebnis dieser Befragung ist eindeutig: „Die Erwartungen vieler Länder an eine stärkere Rolle Deutschlands innerhalb Europas, aber auch weltweit, sind immens.“ Gleichzeitig wird eine Reserviertheit beklagt, die man vielleicht als „Große-Schweiz-Syndrom“ bezeichnen kann: „Doch scheint Deutschland derzeit in den Augen der Welt für eine solche Rolle noch nicht vorbereitet zu sein oder sich in ihr nicht wohl zu fühlen.“ Es ist diese Diskrepanz zwischen äußerem Erwartungsdruck und Erwartungserfüllung, die auch in der amerikanischen Studie zum Ausdruck kommt.

Die deutsche Politik hat sich jedenfalls darauf einzustellen, dass dieser Erwartungsdruck weiter aufrechterhalten wird, ob es sich um die Stabilisierung des Euroraums handelt oder um die Übernahme militärischer Aufgaben im Rahmen und in Absprache mit der Nato. Sie hat sich freilich auch darauf einzustellen, dass das bevölkerungsreichste und wirtschaftlich stärkste europäische Land (sieht man von Russland ab) nicht immer nur bejubelt wird, sondern dass es kritisiert wird, egal, was es tut oder nicht tut. Das ist, auf anderer Ebene, eine alte Erfahrung der Vereinigten Staaten: Man wird immer gescholten; selbst wenn man nichts tut.

Und wenn man Führung - in der Sicht anderer - zu sehr im Sinne deutscher Interessen wahrnimmt, bekommt man den rhetorischen Bumerang zu spüren: Deutschland habe natürlich nicht allein in Europa zu bestimmen, hieß es im französischen Wahlkampf von Seiten der Linken. Und wie sehr der Dominanzvorwurf in Griechenland en vogue ist, hat unter anderem das gute Abschneiden der Radikalen Linken bei der Parlamentswahl gezeigt nach dem Motto: je unverschämter, desto besser. Andersherum: Wenn Führung als Dominanzstreben ausgelegt wird, deuten sich Gegen-Koalitionen an, jedenfalls in der Europäischen Union.

Deutschland kann sich nicht mehr, wie während des Kalten Krieges, hinter anderen verstecken. Dafür haben sich die Verhältnisse grundlegend geändert, auch die Kräfteverhältnisse in der EU und die strategischen Ausrichtungen in der atlantischen Gemeinschaft. Ein Teil des politischen Führungspersonals will sich auch gar nicht verstecken, sondern Verantwortung übernehmen. Ein anderer Teil freilich, sich darin eins wissend mit der Mehrheit der Bevölkerung, hält es eher mit der Tradition der Zurückhaltung und mit einem mentalen Provinzialismus: Weltwirtschaftsgroßmacht ja, politisch ambitionierte Ordnungsmacht nein.

Aber Deutschland ist keine Provinzmacht. Dies festzustellen hat nichts mit Überheblichkeit zu tun. Das Land lebt und profitiert von einer funktionierenden EU, einer handlungsfähigen Allianz und von einer globalen liberalen Ordnung. Daran mitzuwirken, dass das eine wie das andere erhalten bleibt, ist seine ordnungspolitische Aufgabe. Hierin muss es investieren, im unmittelbaren wie im übertragenen Sinn, allerdings auch so, dass die eigenen politischen Grundüberzeugungen nicht über Bord geworfen werden (Stichworte sind eine unabhängige Europäische Zentralbank oder Eurobonds).

## **Enttäuschungen werden nicht ausbleiben**

„Führen“ bedeutet weder Dominieren noch das brave Ausführen der Wünsche der Partner. Führen bedeutet, sich verantwortlich zu fühlen für das Ganze, auch in dem Sinn, dass die eigenen Präferenzen und Interessen nicht vergessen werden. Wenn unsere Partner genau das wollen, werden Enttäuschung nicht ausbleiben. Wer kann im Ernst erwarten, dass das wirtschaftlich erfolgreiche Land in der Staatsschuldenkrise so agiert, als gebe es keinen Zusammenhang zwischen diesem Erfolg und einer richtigen Politik? Buße braucht es dafür nicht tun.

Deutschland wird sich auch in Zukunft vor allem auf die Stabilisierung Europas konzentrieren. Aber ob es will oder nicht - die Stimmen, die da rufen, es solle auch global mehr zeigen - was es im Übrigen ja tut - und größeren Ehrgeiz entwickeln, werden nicht verstummen. Vor allem nicht die mit amerikanischem Akzent. Sie werden auch den Einwand einer potentiellen Überforderung nicht gelten lassen.

## Energy Revolution Interruptus

### Germany Stalled on the Expressway to a Green Future

By [Frank Dohmen](#), Alexander Jung, [Michael Sauga](#) and Andreas Wassermann

Germany's energy revolution has hardly begun, but it's already running out of steam. There is a lack of political decisiveness and companies are complaining of a dearth of incentives to invest billions in necessary infrastructure. Progress or no progress, taxpayers continue footing the bill.

German Chancellor Angela Merkel, the leader of the center-right Christian Democratic Union (CDU), will see federal diversity on display this Wednesday when she hosts Germany's governors for an energy summit in Berlin. She can expect to see 16 governors and hear 16 different opinions -- at the very least.

Each delegation has a different notion of what Germany's energy revolution should look like. The delegation from the northwestern state of Lower Saxony wants to promote offshore wind farms, while the representatives of the southwestern state of Baden-Württemberg favor projects that make more sense farther inland. The Bavarians are calling for new gas-fired power plants in the south, while politicians from the northeastern state of Brandenburg are championing the unfettered expansion of the solar industry, which is [ailing](#) in the east.

The cacophony reflects the current state of affairs. Things are all over the place in the energy turnaround at the moment, and nothing seems to be working. The key project of the coalition government of Merkel's CDU, its Bavarian sister party, the Christian Social Union (CSU), and the pro-business Free Democratic Party (FDP) is stalling before it has truly begun.

A year ago, the chancellor was still able to fire people's imaginations with her energy plans. "We can be the world's first industrialized country to successfully navigate the transition to the electricity of the future," Merkel said at the time. When she summarily [fired](#) Environment Minister Norbert Röttgen last Wednesday, she had returned to the harsh light of reality. In a considerable understatement, Merkel admitted that "the implementation of the energy turnaround still requires substantial efforts."

Brandenburg Governor Matthias Platzeck, a member of the center-left Social Democratic Party (SPD), deplors the "intolerable jumble of authority" the federal government is creating during the energy turnaround. His fellow Social Democrat Matthias Machnig, economics minister of the eastern state of Thuringia, compares the "biggest infrastructure project of the postwar era" to a marathon, adding that Germany is "only 50 centimeters past the starting line." And that, says Kurt Beck, the SPD governor of the southwestern state of Rhineland-Palatinate, is the federal government's fault. "To this day, there is no clear policy in Berlin," he says.

#### Divided Leadership

In Berlin, there is even strife within the ranks of the CDU and CSU. On the Friday before last, Stanislaw Tillich, the CDU governor of the eastern state of Saxony, allowed an amendment to the Renewable Energy Sources Act (EEG) to fail because he didn't like the cuts in subsidies for solar electricity it included.

The divisions reach deep into the federal government. While the Federal Ministry of Economics and Technology is trying to relax environmental restrictions in order to rapidly expand power lines, the Federal Ministry for the Environment is opposing its efforts and campaigning on behalf of threatened harbor porpoises and barbastelle bats.

There is no recognizable strategy, no grand design upon which to organize the transition into the age of renewable energy. The only thing clear is that installing more solar panels and wind turbines won't be enough.

The other task -- and the more challenging and costly one -- is to adapt the rest of the energy system to new conditions.

Germany lacks the power lines it needs to bring electricity from the north to the more industrialized south. It lacks the technologies needed to store renewable energy. And, finally, it lacks power plants to satisfy demand for electricity when the wind isn't blowing and the sun isn't shining. The estimated costs of the necessary infrastructure expansions range between €154 billion (\$195 billion) in the next 10 years, according to the market research firm Trendresearch, to €335 billion by 2030, according to Bavaria's VBW industry association. Other forecasts are even higher.

### **Passing On Risks and Costs to Customers**

So, who is supposed to pay for this? So far, politicians have succumbed to the illusion that the energy turnaround will basically pay for itself. But potential financiers have shown little interest in investing their capital in projects promising only slim returns.

Due to the lack of investment incentives, consideration is now being given to an alternative source of funding so that the necessary power plants, grids and energy-storage facilities can be built after all: passing the costs of the energy revolution on to electricity consumers.

This model has been already applied to solar energy for years. The EEG grants the operators of solar power plants fixed feed-in tariffs for more than 20 years, while electricity consumers foot the bill.

Although rates have gone down in recent years, several hundred billion euros have accumulated so far -- money critics refer to as "solar debts" that are being passed on from one generation to the next.

The excessive subsidies have made solar power by far the most expensive source of green energy. It is now emerging that the other components of the energy turnaround are also being artificially propped up with government help to make them profitable: offshore wind power, the power grid, energy-storage systems and gas-fired power plants.

Last week, for example, it was revealed that the German government plans to support offshore projects by taking on a share of the operators' economic risk. The companies are currently responsible for the financial consequences when the rotors have to be shut down due to technical problems and are consequently unable to feed electricity into the grid. Under the government's plan, the industry would be able to pass on some of the costs to its customers. The only contested aspect of the program relates to how the price hike will be identified on electricity bills.

### **'Made in Germany' Problems**

Within eight years, some 2,000 wind turbines are supposed to be up and running in German territorial waters in the North Sea and Baltic Sea. At the moment, there are exactly 52 turbines in operation. But timid investors are not the only reason construction on the high seas is so far behind schedule.

There is also a shortage of special ships, trained workers and, most of all, experience in pulling off such projects under adverse weather conditions. The German electronics and engineering giant Siemens recently announced delays in the completion of transformer platforms in the North Sea that it is building for TenneT, the Netherlands' state-owned grid operator. Siemens CEO Peter Löscher admits that the company underestimated the challenges.

But lawmakers are also making things especially difficult for the engineers. German regulations require offshore wind farms to be situated far from the coast, at depths of 30 meters (98 feet) or more. So, it's hardly surprising that potential backers prefer to invest in places where construction isn't quite so complicated. Half of all offshore wind turbines in Europe are in British waters, usually in close proximity to the coast, followed by Denmark and the Netherlands.

Another problem in Germany is that TenneT lacks the financial means to connect all wind farms to the grid. The Dutch company has already invested about €5 billion, but it needs another €15 billion. Since TenneT is unable to drum up enough capital on its own, it wants support from Germany's state-owned KfW development bank. In other words, German taxpayers are once again supposed to be put on the financial hook.

But connecting the offshore wind farms to the grid isn't the only problem. It is proving to be just as difficult to expand power-transmission lines to where most of the electricity is needed: in the densely populated areas and industrial zones of the western state of North Rhine-Westphalia and the southern states of Baden-Württemberg and Bavaria. Until now, the demand for energy in these areas has been met by coal-fired and nuclear power plants.

Already before the energy turnaround, grid planners had estimated that roughly 2,000 kilometers (1,250 miles) of additional transmission lines would be needed. Today, they expect that figure to be closer to 4,500 kilometers. In the last six years, grid operators have completed only 200 kilometers of these new transmission lines.

### **Connection Issues**

Jochen Homann, the head of Germany's Federal Network Agency, says that there is reason to be concerned that not all projects can be completed within the targeted timeframe

A law enacted last year to accelerate grid expansion is unlikely to change that. On the contrary, power plants and grids are being planned in parallel and without mutual coordination in the various states. Completed wind farms are not being connected to the grid because the power lines haven't been installed yet.

Nevertheless, consumers are still being asked to pay a portion of the costs -- even though the electricity is not available to them yet -- because the turbine operators are entitled to compensation.

Such effects drive up grid and electricity costs. The Federal Network Agency estimates that power grid charges will increase to between 5 and 7 percent of the price of electricity in the coming years owing to costs associated with expanding power-transmission lines.

### **Storage Troubles**

The expansion of energy-storage facilities in Germany will also be extremely costly. They play a key role because of their ability to integrate the fluctuating amounts of renewable energy -- which are incalculable due to the unpredictability of wind and sunshine -- into the system. The storage facilities offset fluctuations and stabilize the power supply.

One of Germany's largest energy-storage facilities is on the southern edge of the Black Forest. When electricity is cheap, the Schluchsee plant pumps tens of thousands of liters of water 400 meters up and into a reservoir at the top of a mountain. When the demand for electricity increases and prices go up, plant operators allow the water to shoot back down through a pipe and, with the help of a turbine, generate electricity and then sell it. The direction of flow changes about once every nine minutes, and the operators derive their profit from the spread in electricity prices.

If these so-called pumped-storage hydroelectric power plants were deliberately used as a tool in the energy turnaround, it would conflict with the current business model. In that case, energy would no longer be stored for minutes or hours, but for days or even weeks at a time. That's how long a period of no wind, for example, can drag on. But without moving the water, the operators make no money.

Under these circumstances, there is little incentive to invest in such power plants. The same thing applies to other storage solutions: compressed air reservoirs, which store energy in the form of compressed air in underground caverns, and batteries, which already offer a relatively modest energy density compared to fossil fuels.

Absent suitable storage systems, suppliers will still have to generate a large portion of energy from fossil sources, with natural gas playing a key role. The advantage of natural gas is that it is capable of meeting base load requirements. In other words, it is quickly available and can be used at any time, day or night, whether the weather is stormy or calm, sunny or overcast.

The need for gas-fired power plants is growing even faster than anticipated because, according to the energy industry calculations, the shutdown of Germany's nuclear power plants will soon create a dangerous energy gap. By 2022, the base load could face a shortfall of about 15 gigawatts, roughly equivalent to the output of 15 large gas-fired power plants.

Especially in southern Germany, where the energy industry operates a relatively large number of nuclear power plants, alternative energy sources are urgently needed. But construction of gas-fired plants is no longer profitable for the industry.

### **Balancing Profits and Targets**

Ironically, the culprit behind this is legislation that gives priority to solar and wind energy.

The more green energy is fed into the grid, the sooner providers must decommission conventional power plants. The number of operating hours during which they generate and sell electricity is constantly declining. As the Essen-based energy utility RWE has put it, it doesn't pay to invest "billions in new plants."

Even operating existing gas-fired power plants hardly seems lucrative anymore. A few days ago, RWE competitor E.ON informed the Federal Network Agency that it would have to decommission three gas-fired turbines unless it received financial compensation for their continued operation.

"Without additional incentives for the construction of new gas-fired power plants, the security of supply along the core energy phase-out path cannot be guaranteed," Bavarian Economics Minister Martin Zeil has written to Federal Economics Minister Philipp Rösler, a fellow member of the FDP. In other words, he wants the federal government to step in. Although he takes a "critical view" of fresh subsidies, Zeil wrote that they are needed in this case "to avert substantial losses." Once again, taxpayers are being asked to pony up.

The idea is already being fleshed out. Officials at the Federal Ministry of Economics, the Federal Network Agency and the Chancellery are discussing the creation of a so-called capacity market. The idea is to pay companies for keeping power plant capacity available even if they aren't generating any electricity. However, it is still unclear exactly how this system would work and who would regulate the new market.

Chancellor Angela Merkel knows how critical it is to create the right incentives for the expansion of renewable energy -- and what the hidden risks are. We have to be careful, Merkel warned at a conference in early May, "that we aren't ultimately just generating subsidized energy, but that we also taking profitability into account."

### **Making a Fresh Start**

Indeed, there will be plenty to discuss at Merkel's meeting with the governors on Wednesday. The states with SPD-led governments have come up with their own to-do list specifically for the meeting.

But the success of the energy revolution doesn't just depend on how the Berlin meeting goes. What is far more important is whether Röttgen's successor, Peter Altmaier, proves to be a skilled moderator and facilitator between those championing different strategies. At any rate, his appointment most likely means that the idea of creating the position of energy coordinator at the Chancellery is off the table for now. Matthias Kurth, the former head of the Federal Network Agency, was under consideration for the job.

Now it will be up to Altmaier to make a fresh start with the energy turnaround while at the same time settling the annoying, ongoing [conflict](#) with FDP Economics Minister Rösler. What's more, unlike his predecessor, Röttgen, Altmaier will refrain from touting the advantages of forming an alliance between the CDU/CSU and the Green Party on a weekly basis.

## Fiscal Austerity in Europe Doesn't Mean Large Spending Cuts

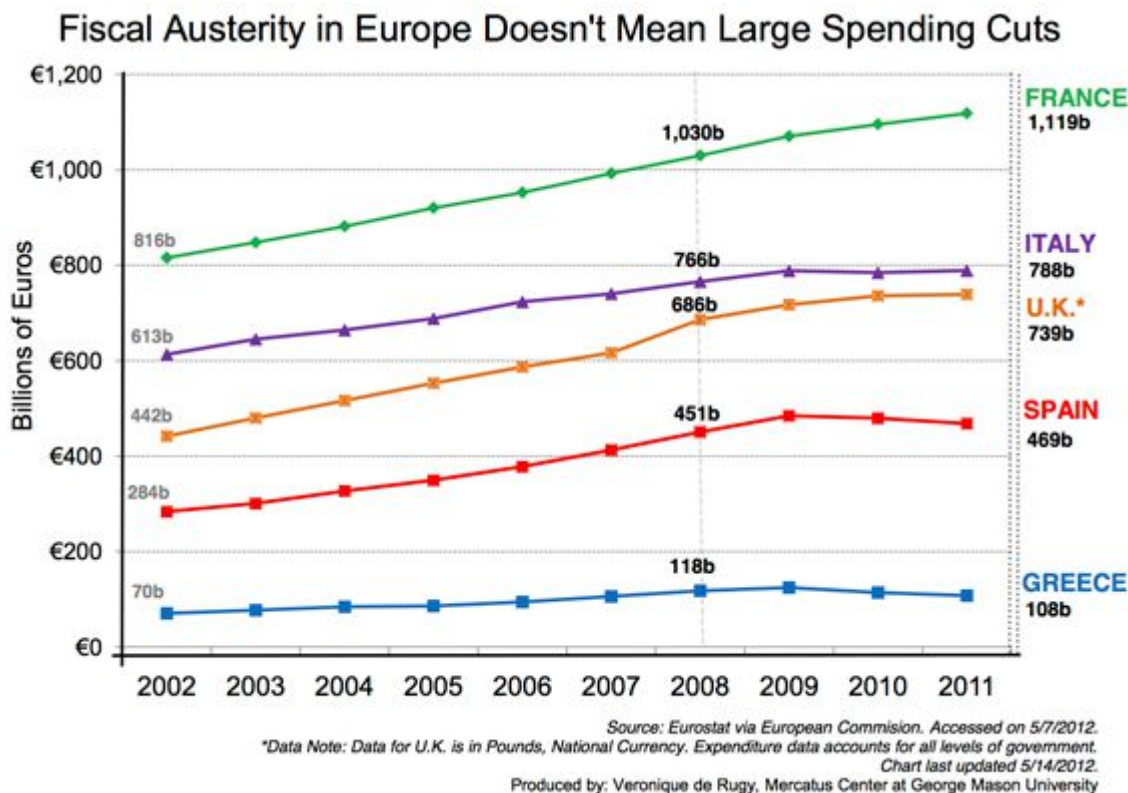
[Veronique de Rugy](#) | May 07, 2012

We are told that austerity in Europe has failed. The elections in France and Greece, for instance, are supposedly evidence of people's opposition to severe cuts in spending. However, the growing anti-austerity backlash against Europe ignores one fundamental point: If there is austerity in Europe, in most cases it hasn't taken the form of massive spending cuts.

Following years of large spending expansion, Spain, the United Kingdom, France, and Greece—countries widely cited for adopting austerity measures—haven't significantly reduced spending since “austerity” supposedly started in 2008.

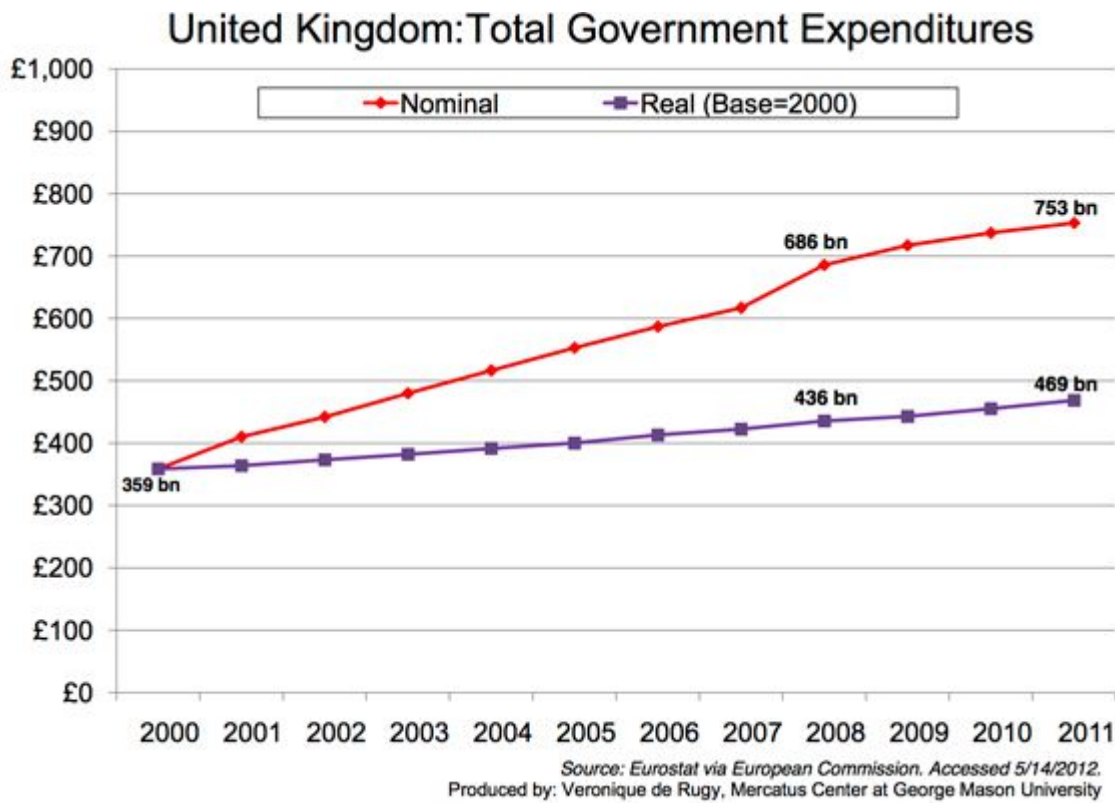
First, France and the U.K. have not cut spending. Second, when spending was actually reduced—between 2009-2011 in Greece, Italy, and Spain—the cuts were relatively small compared to the size of their bloated European budgets. While Italy reduced spending between 2009-2010, it also increased spending in the following year by an amount larger than the previous reduction. Most importantly, meaningful structural reforms were seldom implemented. Whenever cuts took place, they were always overwhelmed with large counterproductive tax increases.

This so-called balanced approach—some spending cuts for large tax increases—has been [proven](#) to be a recipe for disaster by economists. It fails to stabilize the debt, and it is more likely to cause economic contractions.

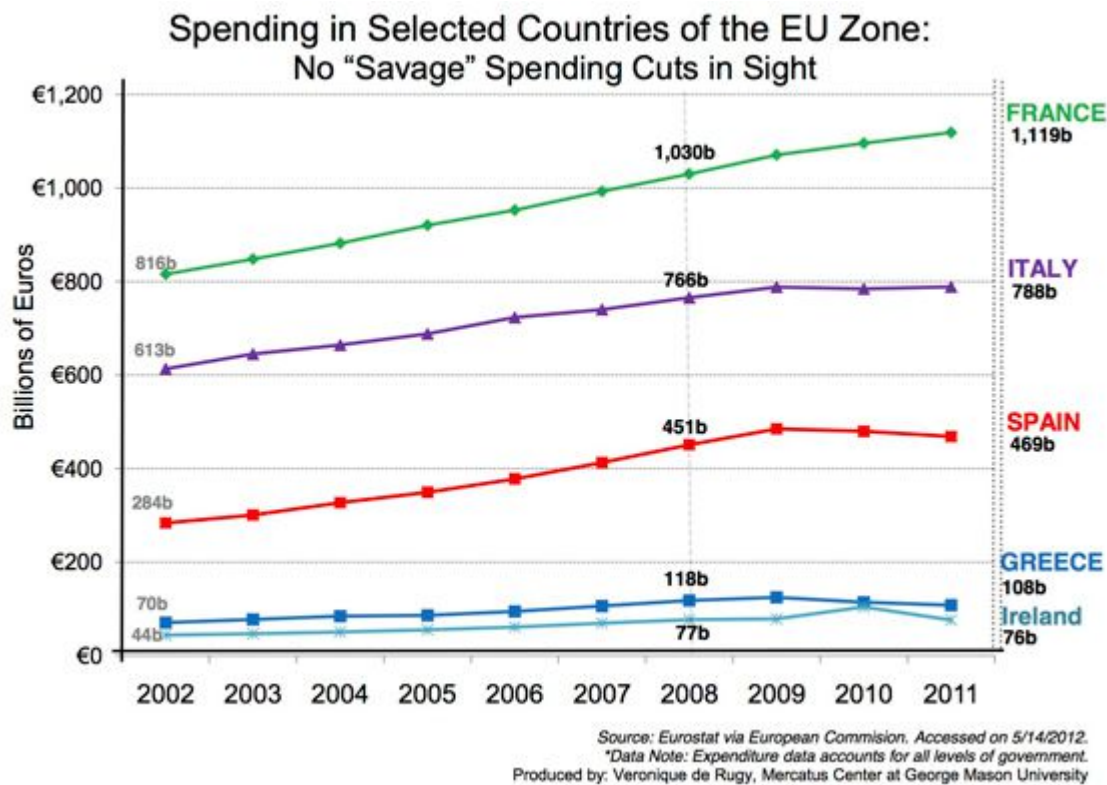


\*Note: Data from Eurostat of the European Commission is used to chart total government expenditures for various Eurozone countries in Euros for the period of 2002 to 2011. Data for the U.K. is in Pounds, National Currency.

Data from the European Commission's Eurostat is used to chart the United Kingdom's government spending in nominal and real (adjusted for inflation, base year = 2000) Pounds.



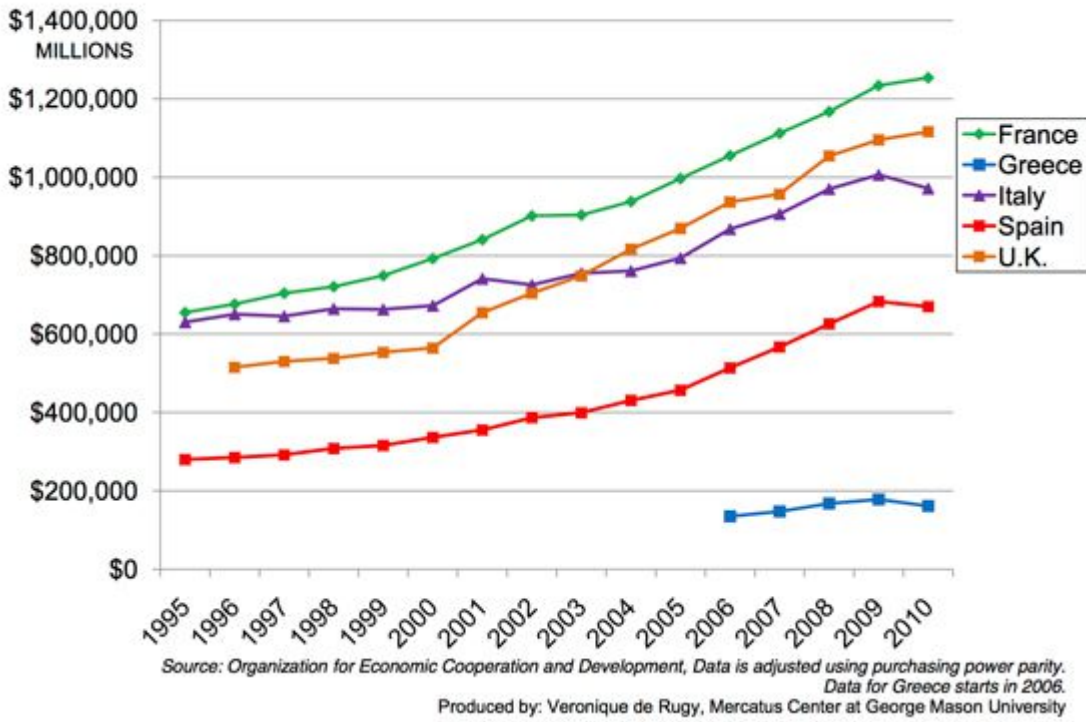
The chart below places Ireland's spending in comparison with other select EU Zone countries. Data from the European Union's Eurostat is used to chart total government expenditures in billions of Euro's for the period 2002 to 2011.



This version of the chart shows government spending using OECD data that is adjusted using the purchasing power parity (PPP) exchange rate.



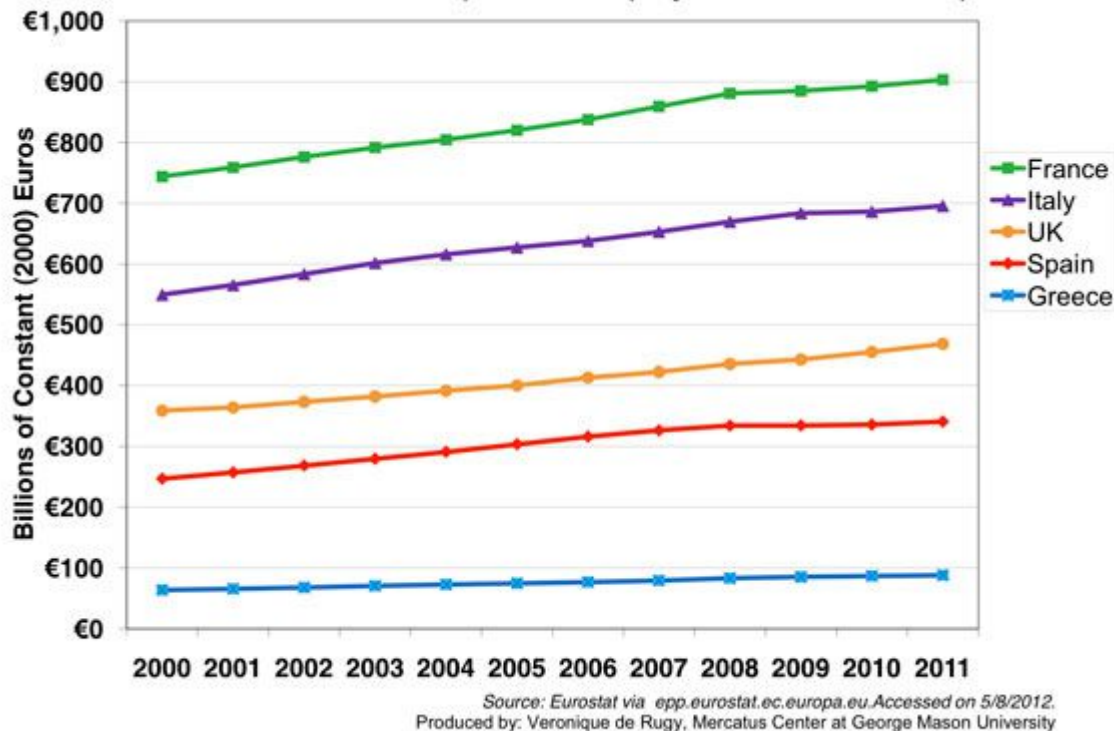
### Total Government Expenditure (in US\$, current prices, current PPPs)



\* Note: Data from the OECD is used to chart total government expenditures for various Eurozone countries in U.S. dollars for the period of 1995 to 2010.

This version of the chart shows government spending using Eurostat data that is adjusted for inflation using Eurostat deflators with base year 2009.

### Total Government Expenditure (adjusted for inflation)



\* Note: Data from the Eurostat is used to chart total government expenditures for various Eurozone countries in constant (2009) Euros for the period of 2000 to 2011.

For media inquiries, contact [media@mercatus.org](mailto:media@mercatus.org)

## Austerity

### Spot the difference, part three

The Economist May 23rd 2012, 17:19 by Buttonwood

THERE is a snappy blog [post](#) from Veronique de Rugy of George Mason University which shows the recent path of public spending in France, Greece, Italy, Spain and the UK. There is a huge difference. Greece has seen substantial spending cuts and Spanish numbers have come down (these are nominal numbers but you can see the real numbers in the bottom chart [here](#)). Italy and the UK have stabilised their spending total. **In France, where Mr Hollande campaigned on an anti-austerity ticket, the steady upward trend seems unaltered.**

Now of course, tax rises count as austerity, too; Britain has increased VAT and national insurance. Raising taxes is the easy bit as far as governments are concerned; cutting spending is very hard (as mentioned before, real public spending rose under Margaret Thatcher). Unfortunately, the [evidence](#) suggests\* that the most successful austerity plans are weighted towards spending cuts rather than tax rises. Perhaps anti-austerity protesters should replace their "Stop the cuts" banners with "Stop the tax rises".

\* Although one should note Paul Krugman's [criticisms](#) of the Alesina-Ardagna paper cited above.

« [Public sector pensio](#)

# Frankfurter Allgemeine Europas Schuldenkrise

## Wie man Staaten saniert

Vier Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise versuchen die Staaten der westlichen Hemisphäre, ihre Wachstums- und Schuldenprobleme in den Griff zu bekommen. In zwei animierten Schaubildern zeigt FAZ.NET, welche ökonomischen Weltanschauungen hinter den Lösungsansätzen von Bundeskanzlerin Merkel und des französischen Staatspräsidenten Hollande stehen.



Redaktion: Martin Hock, Grafik: Carsten Feig © F.A.Z.

23.05.2012  
EU-Gipfel zur Schuldenkrise  
Merkels Welt - Hollandes Welt

Zwei Weltanschauungen stehen sich derzeit gegenüber, wenn es darum geht, eine gemeinsame Strategie in

## „Italien hat 20 Jahre verloren“

FAZ 23.05.2012 · Sinkende Realeinkommen, kleinerer Weltmarktanteil und niedrige Produktivität: Das Statistikamt zeichnet ein düsteres Bild von der Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Wirtschaft. Das Jahr 2011 war ein psychologischer Wendepunkt.

Von [Tobias Piller](#), Rom

Ein düsteres Bild von der Wettbewerbsfähigkeit Italiens hat der Präsident des italienischen Statistikamtes Istat, Enrico Giovannini, anlässlich der Vorstellung des Jahresberichts seiner Behörde gezeichnet. „Wir haben 20 Jahre verloren beim Versuch, die Ungleichgewichte Italiens zu beseitigen“, sagte er. Der Jahresbericht von Istat hält den Italienern und ihren Politikern Zahlen des wirtschaftlichen Niedergangs vor. Das durchschnittliche verfügbare Einkommen einer italienischen Familie liege derzeit real um 4 Prozent unter dem aus dem Jahr 1992, berichtete Giovannini. Die Italiener konsumierten zwar mehr, doch sei dafür die Sparquote von 20,2 Prozent 1996 auf 8,8 Prozent im Jahr 2011 zurückgegangen.

Das Jahr 2011 war nach der Interpretation des italienischen Chefstatistikers vor allem ein psychologischer Wendepunkt für die Italiener: Zu Beginn der vergangenen Krisenjahre sei der Konsum noch gestiegen, was darauf schließen ließ, dass die Menschen in Italien die Krisenzeichen als vorübergehend werteten. Seit 2011 dagegen lasse sich ablesen, dass die Italiener ihr Land in einer strukturellen, lang anhaltenden Krise sehen, weshalb hinsichtlich von Konsumentenzuversicht, privatem Konsum, Import und auch Investitionen kräftige Rückgänge verzeichnet wurden.

## Lange dauernde Zivilprozesse

Ein deutliches Zeichen für die sinkende Wettbewerbsfähigkeit ist der Rückgang des italienischen Marktanteils auf dem Weltmarkt von 3,8 Prozent im Jahr 2000 auf nur noch 3,1 Prozent 2011. Italien sei noch immer auf traditionelle und technisch nicht besonders aufwendige Produkte spezialisiert, doch Traditionsbranchen wie die Möbel- und Textilindustrie schrumpften, während sich der Maschinenbau behaupten konnte. Es sei ein Mythos, sagte Giovannini, dass Italien besonders viele neue Unternehmen hervorbringe: Im Gegenteil, in den Daten für Gründungen liege Italien in Europa weit hinten.



© F.A.Z. Wie

Die Datensammlung des Statistikamts dreht sich vor allem um die niedrige Produktivität in Italien. Schon vor der Krise, für die Jahre 1995 bis 2007, sei das Wachstum der Arbeitsproduktivität mit durchschnittlich 0,4 Prozent im Jahr niedriger gewesen als der Durchschnitt der Europäischen Union mit 2,2 Prozent. Bezogen auf alle Produktionsfaktoren, weist Italien für 1995 bis 2007 einen Rückgang von 0,14 Prozentpunkten im Jahr auf, ein Phänomen, das sonst nur in Spanien beobachtet wird, während in den anderen europäischen Ländern positive Werte registriert wurden. Aus dem Rahmen fällt Italien schließlich auch mit lange dauernden Zivilprozessen, obwohl Istat nachweist, dass für Gerichte in Italien deutlich mehr Geld ausgegeben wird als in Frankreich oder Großbritannien.

Quelle: F.A.Z.

# Britain Charts Way to Wider Nuclear Investment

By [STEPHEN CASTLE](#)

LONDON — [Britain](#) announced plans Tuesday to finance a new generation of nuclear power plants and renewable energy facilities in a move that illustrates divergent energy policies within the [European Union](#) as it grapples with the challenge of reconciling economic and environmental objectives.

While Germany intends to phase out nuclear power and France's new president, François Hollande, aims to reduce his country's reliance on it, the British government appears to be moving in the opposite direction with its proposals, aimed at luring investment of £110 billion, or \$175 billion, to build new reactors and renewable energy plants.

The 27-member European Union sets [climate change](#) targets and co-ordinates efforts to reduce energy dependency, but decisions on energy sources remain with national governments.

Britain's proposals appear to be drafted to sidestep E.U. restrictions on state aid that might prevent direct subsidies for the construction of new nuclear power plants. Instead the plans, announced in draft legislation by the Department of Energy and Climate Change, would guarantee prices for low-carbon electricity and pay producers for backup supplies when renewable sources like wind power fail to meet demand.

Britain hopes that this guaranteed price, to be paid by businesses and consumers, will secure the financial commitment from energy utilities to construct nuclear reactors and clean-power projects needed to meet European targets and reduce Britain's reliance on natural gas plants.

Recent developments suggest that could be a tough battle. In March, Britain's nuclear program suffered a serious setback when two German companies, RWE and E.On, announced that they would not proceed with a £15 billion joint venture in Gloucester. The energy giants balked at the huge capital costs involved, blaming the economic crisis and arguing that the German government's plan to phase out nuclear power had put additional pressure on their balance sheets.

According to British news reports, Centrica has threatened to pull out of a project to build a new nuclear power plant at Hinkley Point in Somerset in a joint venture with EDF Energy, the British subsidiary of the French giant EDF.

To add to the difficulties, the main architect of Britain's energy policy, Chris Huhne, quit the government in February to fight charges that he perverted the course of justice over a speeding offense in 2003.

His successor, Edward Davey, said Tuesday that new plans were in the national interest and would support as many as 250,000 jobs.

"By reforming the market, we can ensure security of supply for the long-term, reduce the volatility of energy bills by reducing our reliance on imported gas and [oil](#), and meet our climate change goals by largely decarbonizing the power sector during the 2030s," Mr. Davey said in a statement.

That formulation hinted at a less ambitious timetable for reducing carbon emissions than that proposed by the British government's independent advisory body, the Committee on Climate Change.

The proposals have intensified debate over the cost and safety of nuclear power after the Fukushima disaster in Japan and the decisions by Germany and by Switzerland, which is not in the European Union, to phase out nuclear reactors.

During the recent presidential election campaign, Mr. Hollande suggested reducing France's dependence on nuclear power from around 75 percent to around 50 percent and shutting 24 of France's 58 reactors by 2025.

Critics attacked Britain's determination to renew its nuclear capacity. "This proposal has distorted policy in order to try to disguise the massive subsidies nuclear will need, but they remain so huge that the policy will fail anyway," said Tom Burke, a former environmental campaigner and visiting professor at Imperial and University Colleges, London,

Industry reaction was far from euphoric. In a statement, Volker Beckers, chief executive of RWE Npower, said the investment required would add up to around £8,000 for every household in Britain.

"For Britain to remain an attractive market for investors, energy policy must be given adequate priority and resource across government," he said.

"I remain concerned by the amount of change being implemented in the energy sector and the time it is taking," Mr. Beckers added. "I applaud government's appetite for reform, but pulling so many levers at once in such a complex area risks losing sight of your original objectives. What the energy sector needs now is simplicity and clarity."

Nuclear power stations currently produce around a third of the electricity and 15 percent of the energy consumed in the European Union, according to the bloc's executive, the [European Commission](#).

In Britain, 16 reactors in nine nuclear power stations provided around 16 percent of electricity in 2010. But the government says that all but one of the existing nuclear power stations will have to be shut by 2023.

Within the European Union, there are 147 nuclear power reactors, according to unofficial data collated by European officials. A new unit is under construction in Finland and France, and two each in Romania and Slovakia. A further seven have been approved by the national authorities, with five or six planned but not yet approved.

# The Crisis of European Democracy

By *AMARTYA SEN*

Cambridge, Mass.

IF proof were needed of the maxim that the road to hell is paved with good intentions, the economic crisis in Europe provides it. The worthy but narrow intentions of the [European Union](#)'s policy makers have been inadequate for a sound European economy and have produced instead a world of misery, chaos and confusion.

There are two reasons for this.

First, intentions can be respectable without being clearheaded, and the foundations of the current austerity policy, combined with the rigidities of Europe's monetary union (in the absence of fiscal union), have hardly been a model of cogency and sagacity. Second, an intention that is fine on its own can conflict with a more urgent priority — in this case, the preservation of a democratic Europe that is concerned about societal well-being. These are values for which Europe has fought, over many decades.

Certainly, some European countries have long needed better economic accountability and more responsible economic management. However, timing is crucial; reform on a well-thought-out timetable must be distinguished from reform done in extreme haste. Greece, for all of its accountability problems, was not in an economic crisis before the global recession in 2008. (In fact, its economy grew by 4.6 percent in 2006 and 3 percent in 2007 before beginning its continuing shrinkage.)

The cause of reform, no matter how urgent, is not well served by the unilateral imposition of sudden and savage cuts in public services. Such indiscriminate cutting slashes demand — a counterproductive strategy, given huge unemployment and idle productive enterprises that have been decimated by the lack of market demand. In Greece, one of the countries left behind by productivity increases elsewhere, economic stimulation through monetary policy (currency devaluation) has been precluded by the existence of the [European monetary union](#), while the fiscal package demanded by the Continent's leaders is severely anti-growth. Economic output in the euro zone continued to decline in the fourth quarter of last year, and the outlook has been so grim that a recent report finding zero growth in the first quarter of this year was widely greeted as good news.

There is, in fact, plenty of historical evidence that the most effective way to cut deficits is to combine deficit reduction with rapid economic growth, which generates more revenue. The huge deficits after [World War II](#) largely disappeared with fast economic growth, and something similar happened during Bill Clinton's presidency. The much praised reduction of the Swedish budget deficit from 1994 to 1998 occurred alongside fairly rapid growth. In contrast, European countries today are being asked to cut their deficits while remaining trapped in zero or negative economic growth.

There are surely lessons here from [John Maynard Keynes](#), who understood that the state and the market are interdependent. But Keynes had little to say about social justice, including the political commitments with which Europe emerged after World War II. These led to the birth of the modern welfare state and national health services — not to support a market economy but to protect human well-being.

Though these social issues did not engage Keynes deeply, there is an old tradition in economics of combining efficient markets with the provision of public services that the market may not be able to deliver. As Adam Smith (often seen simplistically as the first guru of free-market economics) wrote in "The Wealth of Nations," there are "two distinct objects" of an economy: "first, to provide a plentiful revenue or subsistence for the people, or, more properly, to enable them to provide such a revenue or subsistence for themselves; and secondly, to supply the state or commonwealth with a revenue sufficient for the public services."



Perhaps the most troubling aspect of Europe's current malaise is the replacement of democratic commitments by financial dictates — from leaders of the European Union and the [European Central Bank](#), and indirectly from credit-rating agencies, whose judgments have been notoriously unsound.

Participatory public discussion — the “government by discussion” expounded by democratic theorists like John Stuart Mill and Walter Bagehot — could have identified appropriate reforms over a reasonable span of time, without threatening the foundations of Europe's system of social justice. In contrast, drastic cuts in public services with very little general discussion of their necessity, efficacy or balance have been revolting to a large section of the European population and have played into the hands of extremists on both ends of the political spectrum.

Europe cannot revive itself without addressing two areas of political legitimacy. First, Europe cannot hand itself over to the unilateral views — or good intentions — of experts without public reasoning and informed consent of its citizens. Given the transparent disdain for the public, it is no surprise that in election after election the public has shown its dissatisfaction by voting out incumbents.

Second, both democracy and the chance of creating good policy are undermined when ineffective and blatantly unjust policies are dictated by leaders. The obvious failure of the austerity mandates imposed so far has undermined not only public participation — a value in itself — but also the possibility of arriving at a sensible, and sensibly timed, solution.

This is a surely a far cry from the “united democratic Europe” that the pioneers of European unity sought.

[Amartya Sen](#), a Nobel laureate and a professor of economics and philosophy at Harvard, is the author, most recently, of “The Idea of Justice.”

Firefox - Can Euro Bonds Save the Union? - Room...  
www.nytimes.com/roomfordebate/2012/05/22/can-euro-bonds-save-the-union

HOME PAGE TODAY'S PAPER VIDEO MOST POPULAR TIMES TOPICS

The New York Times  
The Opinion Pages

ROOM for DEBATE


WORLD U.S. N.Y. / REGION BUSINESS TECHNOLOGY SCIENCE HEALTH SPORTS OPINION ARTS STYLE TRAVEL JOBS REAL ESTATE AUTOS

Room for Debate Home

MAY 22, 2012

# Can Euro Bonds Save the Union?


INTRODUCTION



French President François Hollande and German Chancellor Angela Merkel in Chicago on Monday.

France's new president, François Hollande, is pushing for the E.U. to issue euro bonds on behalf


DEBATERS



### Europe Doesn't Need More Debt

SIMON JOHNSON, ECONOMIST, M.I.T.


*A new means of borrowing would not convince anyone that public finances were on a more sustainable trajectory.*



### The Path to Euro Bonds

EDWARD HARRISON, CREDIT WRITEDOWNS.COM


*Joint euro bonds would help to solve Europe's debt crisis, but getting there requires some tricky political maneuvering.*



### A Band-Aid at Best, Not a Solution

VANESSA ROSSI, OXFORD ANALYTICA

*Leaders of the euro zone cannot duck the difficult challenge of creating solutions to their countries' problems.*



### Confirming Germany's Worst Fears

DESMOND LACHMAN, AMERICAN ENTERPRISE INSTITUTE

*German voters suspect that euro bonds could induce even more irresponsible*

zotero 08:54 23/05/2012

05/22/2012 02:00 PM

# Sarrazin Strikes Again

## German Author Says Berlin Is Hostage to Holocaust in Euro Crisis

Germany is Europe's paymaster because it committed the Holocaust, claims a new book by Thilo Sarrazin, a firebrand author and former board member of the German central bank. The claim by the controversial writer achieved the desired effect of stoking publicity for Tuesday's launch of 'Europe Doesn't Need the Euro.'

Thilo Sarrazin, the former board member of Germany's central bank who caused outrage two years ago with a bestseller criticizing the impact of Muslim immigrants on German society, presented a new book on Tuesday that could strike a similar chord with Germans: "Europe Doesn't Need the Euro."

In his latest work, the combative politician, a maverick member of the opposition center-left Social Democratic Party, controversially argues that Germany is being pressured to bail out the euro zone because it perpetrated the Holocaust.

Sarrazin writes that supporters of euro bonds in Germany "are driven by that very German reflex, that we can only finally atone for the Holocaust and World War II when we have put all our interests and money into European hands," according to excerpts published in German media ahead of the book launch.

Politicians lined up to dismiss the comment as an attempt to whip up publicity for his book launch with crude rhetoric laced with far-right undertones.

"It is pitiful that he invokes the Holocaust to secure the maximum possible attention for his theories on euro bonds," the parliamentary floor leader of the opposition Greens, Jürgen Trittin, told the newspaper *Die Welt* on Monday, adding that Sarrazin was engaging in "deutsche mark chauvinism."

### 'Nationalist and Reactionary'

Carsten Schneider, a budget policy spokesman for the SPD, said: "Sarrazin is once again trying out the usual provocation. His criticism of the euro is nationalist and reactionary." Volker Kauder, the parliamentary group leader of Chancellor Angela Merkel's Christian Democrats, said: "Sarrazin is wrong again. The euro is a success story and will remain so."

Chancellor Angela Merkel has steadfastly rejected the introduction of euro bonds -- jointly issued and guaranteed by all the euro member states -- as a way to tackle the debt crisis. She says the move would increase German borrowing costs and remove an incentive for high-debt countries to bring their finances in order, because they would have access to funds at affordable interest rates.

Pressure on her to back down is mounting, though. France's new president, François Hollande, has said he will [propose euro bonds](#) at an informal EU summit in Brussels on Wednesday. Italian Prime Minister Mario Monti is expected to back him.

Sarrazin's comment on the Holocaust is a blunt way of describing the central tenet of German foreign policy ever since the end of World War II -- that Germany's leading role in pushing for European integration stems from its responsibility for the war and the Holocaust.

### Praise From Far-Right NPD

But whether intended or not, his phrasing chimes with the line of argument often cited by far-right politicians of the National Democratic Party -- that Germany is being cowed by its Holocaust guilt, and that it has done enough atoning.

It comes as no surprise that the NPD issued a statement this week praising Sarrazin and criticizing Germany's "psychopathological guilt complex that makes it fulfil almost every wish of self-interested foreign countries even 67 years after the end of the war."

Germany's agreement to bail out Greece reveals its "susceptibility to blackmail," Sarrazin wrote, alluding to crimes committed by the Nazis before and during World War II. "This policy is turning Germany into a hostage of all those in the euro zone who may in the future, for whatever reason, need help," he said.

One of Sarrazin's main arguments is that the euro hasn't significantly boosted German foreign trade, contrary to claims from euro supporters who say the currency has given Europe's largest economy crucial exchange rate stability in its most important markets.

He cites figures showing that German trade with nations outside the 17-member euro zone has risen far more strongly than trade with euro member states since the currency's launch on Jan. 1, 1999. But he doesn't factor in that the increase in trade outside the euro area was largely due to soaring economic growth in Eastern Europe and Asia over the last decade.

### **Euro Launch Was a Mistake, Says Sarrazin**

The figures give no insight into how trade inside the euro zone would have developed without a single currency. Many economists argue that Germany has been the main beneficiary of the euro. They say it has spared the country rapid currency appreciations that would have made German industry uncompetitive inside and outside Europe. They also argue that devoting hundreds of billions of euros in guarantees for ailing euro members doesn't stem from altruism but is in Germany's best economic interest.

Nevertheless, many of Sarrazin's arguments are widely accepted. He says it was a mistake to launch the currency before Europe had a common fiscal policy, and that it was wrong to let countries like Greece join because their economies weren't ready.

He concludes that Europe can only get out of its mess if it rapidly moves towards political union, which he opposes, or that the union should be transformed into a looser formation that allows troubled member states to quit so that they can regain competitiveness through currency devaluation.

In other comments, he uses terms such as "culture" and "mentality" to explain the lack of budget discipline in southern member states of the euro zone. Many Germans will share that view and [approve of Merkel's strict insistence](#) that ailing states must undergo stringent austerity. It is a stance which is leaving her and Germany increasingly isolated in Europe.

Despite the Holocaust comment, Sarrazin's book is less provocative and better argued in parts than his 2010 book ["Germany Does Itself In"](#) in which he claimed that Germany was in decline because of the rapid growth of an underclass of poorly educated Muslim immigrants who were unwilling to integrate into society.

Sarrazin, a former finance minister for the city-state of Berlin, quit his position at the Bundesbank in 2010 after reaching a settlement with the central bank, which had tried to fire him for damaging its reputation with his repeated provocative comments about immigrants.

He has since embarked on a lucrative career as an author. Sarrazin sold over 1.3 million copies of "Germany Abolishes Itself."

## Europa

### Mit Eurobonds in die Schuldenunion

FAZ 22.05.2012 · Frankreichs Präsident François Hollande will gemeinsame europäische Staatsanleihen auf den Markt bringen. Noch wehrt sich die Kanzlerin gegen solche Eurobonds. Aber der Opposition in Deutschland kann der Marsch in die Schuldenunion nicht schnell genug gehen.

Von [Holger Steltzner](#)

Niemand hat angeblich die Absicht, in Europa eine Brandmauer aus Eurobonds zu errichten. Doch während Berlin die Haftung für die Schulden anderer Eurostaaten noch für tabu erklärt, will Frankreichs neuer Präsident Hollande genau das, lädt Brüssel mit diesem Thema zum nächsten Krisengipfel. Natürlich möchten Schuldensünder wie Griechenland, Italien, Frankreich oder Spanien, dass jemand für sie einspringt. Nach Lage der Dinge soll das in der Währungsunion vor allem Deutschland sein.

Noch wehrt Bundeskanzlerin Merkel das Verlangen nach offenem Rechtsbruch der EU-Verträge ab, die eine Haftungsunion ausdrücklich verbieten. Doch der Druck der europäischen und amerikanischen Partner wächst. Seltsamerweise kann auch der Opposition in Deutschland der Marsch in die Schuldenunion nicht schnell genug gehen. Sie alle wollen die Eurokrise vom Tisch bekommen, indem sie einfach die Deutschen und zwei, drei andere Nationen die Rechnungen zahlen lassen. Niemand fragt, ob Deutschland, die Niederlande oder Finnland unter den Lasten auch noch zusammenbrechen könnten. Legitime Rechtsfragen werden als lästige Einwände kleinkariierter Buchhalter beiseite gewischt. Wer die Frage stellt, warum ausgerechnet jetzt in der Eurozone Schulden vergemeinschaftet werden sollen, ohne dass man Staaten daran hindern kann, neue Schulden aufzunehmen, wird als Antieuropäer verunglimpft.

Das kann man nur aus Sicht der Schuldensünder verstehen. Bei ihnen sind die sozialen Kosten der Anpassung so hoch wie zuvor die kreditfinanzierten Übertreibungen. Die Gemeinschaft erwartet aber keine bessere Zukunft, wenn das süße Leben auf Pump auf Kosten der letzten soliden Schuldner Europas so lange fortgesetzt wird, bis auch diese zusammenbrechen. Eurobonds setzen solche falschen Anreize. „Wenn man auf Risiken anderer Geld ausgibt, ist das eine Versuchung, der keiner widerstehen kann.“ Das sagte aus gutem Grund Finanzminister Schäuble zum Jahresbeginn in Davos. Hoffentlich widersteht er der Versuchung, auch noch diesen Grundsatz auf dem Altar der „Euro-Rettung“ zu opfern. Es ist schon schlimm genug, dass Schäuble höheren Inflationsraten das Wort redet, während sein Haus, auch wegen Kapitalflucht aus Südeuropa, erstmals eine Anleihe mit einem Kupon von null Prozent begibt.

Quelle: F.A.Z.

## **Dominic Lawson: Don't blame Germany for not wanting to call Europe's tune**

Angela Merkel has already gone far beyond what her electorate wants in terms of guarantees

Dominic Lawson

Tuesday, 22 May 2012

**For the increasing number of people who have been accusing the Germans of smugness and complacency over the eurozone crisis, the Champions League final defeat of Bayern Munich by the Russian protectorate known as Chelsea FC will have provided a certain amount of ... well, the only word is Schadenfreude.**

At the start of the match in Munich's Allianz Arena, a vast banner was unfurled, reading (and I translate) "Our City, Our Stadium, Our Cup". The tribune of the Bavarians, the *Süddeutsche Zeitung*, had before the game published the forecast of no fewer than 56 "experts" and, to its great satisfaction, all 56 had declared Bayern's victory to be little short of a certainty.

I confess that after the result I couldn't resist logging on to the *Süddeutsche* website, to read its reporter's despatch from the ballroom of Munich's Postpalast hotel, where 800 guests had been invited to celebrate Bayern's inevitable victory: "There is a terrible atmosphere in the festively decorated room... stunned faces everywhere." Ah well, it's only a game. Not so the struggle to keep the euro going, in which Germany is being accused of playing against the rest of the currency's members, when it ought to realise that everyone is on the same team.

At the G8 heads of government meeting in Washington, the German Chancellor Angela Merkel was, in effect, put on the naughty seat, with all the other leaders, from Obama down, taking turns to tell her to agree to launch so-called eurobonds, effectively using the German taxpayers to guarantee the vast debts of the single-currency zone.

Leave aside that the German government has been told by its own constitutional court that it could never do such a thing, it would in any case be completely unacceptable to the country's own public – as it would be to any sovereign people in a similar position. If anything Merkel has already gone far beyond what her electorate would have wanted in terms of guarantees. As Guido Westerwelle, the country's minister for Foreign Affairs, told an American audience earlier this year: "The German parliament has approved financial guarantees of more than €200bn [through the European Stability Mechanism]. Translated to the size of the US economy this would be the equivalent of far more than one trillion US dollars in guarantees by the US Treasury. Can you imagine members of Congress approving such a sum to help out non-Americans?"

There is a growing fury on the part of the German people, not just as taxpayers, but also as a rapidly ageing country with an inevitably high propensity to save, at the idea that they should put their pensions at risk rather than exert pressure on their more improvident neighbours to "act responsibly". Indeed, to the extent that the Germans always regarded the euro as a less safe store of value than the near-sacred Deutschmark, and would never have given up the latter if they had been consulted in a referendum, it would hardly be a surprise if the domestic pressure grew to leave the euro and return to their national currency.

The political establishment in Berlin would never countenance such a volte-face although it would probably be the healthiest outcome both for Germany and the rest of Europe: the euro-denominated debts of countries such as Spain, Portugal and Italy would be devalued, making outright default less likely. Meanwhile, Germany would still be a formidably successful exporter even with a much stronger currency, as it had been before the

euro was imposed – against the dire warnings of the Bundesbank, whose economists always understood that a monetary union without a single federal European government was doomed to break up.

Not the least of the ironies in the current diplomatic haranguing of Berlin is that the only solution other than break-up would be for Germany to take the hegemonic role in Europe that would cause even more anti-German sentiment among her southern neighbours. Perhaps still more to the point, it was because of Germany's painful consciousness of its own historic reputation as the would-be dominator of Europe that it agreed to abandon the mighty Deutschmark. This had been most especially at the urging of France, terrified of the power of a unified Germany, and which saw the euro not just as a way of consolidating a French-run Europe with German fiscal power, but also as a counter to the dollar. President Mitterrand's hubris is now Europe's nemesis.

Of course, it is true that German exporters have gained much by trading throughout Europe in a common currency with its economically less advanced neighbours. The conventional economic argument is that the vast surpluses thus built up have had to go somewhere, and that somewhere has been in similarly vast loans to sovereign and private borrowers in the rest of the eurozone. Thus, the argument continues, it is in Germany's interests to do whatever it can to rescue those economies, or it will lose countless billions anyway through non-recovery of its invested funds.

This makes sense in purely accounting terms; but just as it seemed ridiculous to blame Beijing for the way in which American banks recirculated China's vast dollar surpluses in crazily speculative housing schemes in Florida and California, so it seems odd to believe that Berlin is somehow morally responsible for the entire Spanish property binge; and equally fatuous to imagine that if the Germans were to "socialize" the bulk of those losses via its own taxpayers, this would not simply encourage the worst banking practices to continue: it is only now that the Spanish banks are admitting to the rottenness of their loan books, long after the Americans had fessed up to theirs.

One of our own politicians who had thought this country was mad not to join the euro, Nick Clegg, yesterday urged the Germans to sanction eurobonds and thus underwrite the Continent's debts – corrupt Greece and all. He told an interviewer from Der Spiegel that such a course of action was "unavoidable", however much German taxpayers might be "reluctant to entertain those ideas and to ... become the paymaster of the European Union". To which the British Deputy Prime Minister's interviewer responded: "Good luck explaining that to a German audience".

Indeed. And in any case, doesn't the paymaster call the tune? Is that what Europe really wants? Germany doesn't – and she is quite right.

## Time to pull the plug?

The Economist May 22nd 2012, 14:57 by R.A. | WASHINGTON

GIDEON RACHMAN has a [thought-provoking piece](#) in today's *Financial Times*. It reads in part:

Late last year I found myself discussing this very question with a senior European politician. He had noticed that I had written repeatedly that the eurozone was a flawed construction that was likely to collapse. If that was the case, I was asked, would it not be better to break the whole thing up now?...

[T]o answer the question that I dodged back in December – yes, I do think that it would ultimately be better if the eurozone broke up...

As a (very) German proverb puts it – “Better an end with horror, than a horror without end.”

I am generally inclined to say that it's always a good time to put off a disaster. There is a meaningful chance that disaster will occur anyway, but there's also a chance it won't. Given the unpredictability of the knock-on effects from disaster, it's better not to accept a 100% chance of disaster in the present.

It is the example of the 1930s that makes me hesitant to embrace this view whole-heartedly. The interwar gold standard, like the euro, forced member countries to deal with imbalances through internal adjustment—deflation borne of very high levels of economic slack and unemployment. Without an effective lender-of-last-resort, financial pressures on one country quickly leapt to others, setting off a spiral of policy tightening and bank failure that led to the economic ruin of Germany and a decade of horrors. How different would things have been if the gold standard had fractured in 1929 rather than 1932-36? Perhaps no different; one could very well argue that the mindset that supported the gold standard and austerity was the chief constraint, and not the gold standard itself. Quite probably the depression would have been shallower and shorter. In a world in which critical political outcomes hang on a knife edge, that seems a crucial difference. Not all disasters are created equal, and a big disaster now might well be better than an even bigger one a year or two down the road.

Of course, the tragedy of both the 1930s and the present is that disaster was and is avoidable. That's not to say that the euro-zone periphery might have avoided any economic difficulty at all. But there is no reason for us to be contemplating depression across much of southern Europe. In the 1930s there was no gold-standard-wide lender of last resort, and [attempts to create](#) an emergency bail-out fund failed. Today, the European Central Bank has the tools to play such a role but has so far intervened only reluctantly and incompletely and only at the very brink of disaster. In the 1930s, there was no mechanism to coordinate international monetary stimulus (and less awareness that this was necessary). Today, the ECB can coordinate monetary policy across the euro zone, but it opted to raise rates in the thick of last year's crisis and has mostly stood idly by while the euro-zone economy has dipped into recession. Don't get me wrong; the existence and actions of the ECB are the primary reason that economic conditions in the euro zone are not nearly so bad now as they were in 1931. But the ECB is also the reason we still find ourselves contemplating future horror.

Then, as now, moral-hazard concerns (and indeed, a moralist view of economic difficulty more generally) prevented many policymakers from doing more to prevent disaster. It is perfectly fair to acknowledge and worry about moral-hazard concerns now, as it was then. It is nonetheless clear that *setting those concerns aside and preventing disaster* is the best policy course. I think it's my hope for a miracle, or for a shift to a better policy course within Europe (which may amount to the same thing) that prevents me from agreeing with Mr Rachman now. But I am not especially confident that I'm right and he's wrong.



# Time to plan a velvet divorce for the euro



By Gideon Rachman



As I read the umpteenth article on the “Grexit”, a phrase from the film *Marathon Man* ran around my head. In this cult-thriller, Laurence Olivier plays a war criminal turned dentist who tortures Dustin Hoffman by drilling through his dental nerves without anaesthetic. As he does so, he asks repeatedly “Is it safe?”

“Is it safe?” is the question European leaders have been asking themselves for months, as they contemplate Greece leaving the eurozone. Late last year I found myself discussing this very question with a senior European politician. He had noticed that I had written repeatedly that the eurozone was a flawed construction that was likely to collapse. If that was the case, I was asked, would it not be better to break the whole thing up now?

At this point, I heard myself becoming shifty and evasive – “The trouble,” I replied, “is that I keep being told that a break-up would cause a catastrophe. Until I can tell you convincingly why that’s untrue, I can’t responsibly advocate it.”

But prevarication is no longer good enough. In the coming months, Europe may be forced to decide.

So – to answer the question that I dodged back in December – yes, I do think that it would ultimately be better if the eurozone broke up. This might not involve a complete reversion to national currencies. A hard core of euro-users, centred on Germany, might survive. But the current euro will have to go.

It is true that the transition from here to there will be painful and dangerous. My colleague Martin Wolf laid out an updated version of the [full horror scenario in Friday’s FT](#) – involving a breakdown of law and order in Greece, and financial collapse across Europe. How could anyone responsibly run that risk?

The answer is that the alternatives to eurozone break-up are inherently implausible and deeply unattractive. At the weekend G8 leaders [called for Greece to stay in the eurozone](#). Their present plan seems to involve some magical mix of stimulus and austerity that restores both budgetary balance and growth. But even if they can agree a real plan and even if it works – and neither outcome is likely – the eurozone’s structural problems would remain.

Without the option of devaluing their currencies, uncompetitive economies are left with “internal devaluation” – otherwise known as wage cuts and mass unemployment. It is true that countries such as Greece badly need economic reforms. But these reforms – conducted within the straitjacket of monetary union with Germany – are causing political and economic turmoil.

The real problem, however, is political. The euro does not have a political union behind it so it simply lacks the key institutions needed to make monetary union work. There is no strong central government to enforce budgetary discipline and no large federal budget to fund transfers from rich to poor areas. And, as we are discovering, there is no euro-wide bank-deposit insurance scheme.

In theory, the eurozone might rectify this error by moving to a real political union. But the idea of a permanent transfer of sovereignty from Athens to Brussels has been rejected by all sides in Greece. Meanwhile, in Germany, the idea of a transfer union – involving a permanent gush of subsidies from northern to southern Europe – remains anathema.

Even if EU politicians were able to overcome such objections and create a real federal union, this giant new entity would essentially hollow out the powers of national democracies. Sacrificing national self-rule on the altar of the euro is inherently objectionable – and would invite a nationalist backlash across Europe. This “cure” for the ills of the euro would be worse than the disease.

Since the long-term alternatives to the break-up of the eurozone lack credibility, it is necessary to think about how to manage such an event – rather than simply dismissing it as too dangerous to contemplate.

Unfortunately, the break-up plans that Europeans are already drawing up behind closed doors are too limited.

They envisage a Greek exit, followed by a determined effort to throw up a [firewall](#) that prevents other countries being sucked into the crisis. This has unfortunate echoes of the past two years, during which the EU has consistently tried and failed to confine the crisis to Greece.

In fact, the exit of Greece would unleash contagion, by making it clear that membership of the euro need not be permanent. Markets would inevitably round on the next vulnerable countries.

Allowing the fate of the euro to be driven by a succession of market panics would be the worst possible way of breaking up the single currency. It would involve the loss of billions of euros of public money as the EU burnt through its firewall. The political and economic turmoil that followed would cause public panic and discredit the politicians in charge.

It would be infinitely preferable if EU leaders were to make a rational assessment of which countries are willing and able to stay in the euro – and announce plans to work on an amicable and orderly divorce between the stayers and the goers. Only by acting in this way might they finally achieve their oft-stated goal of “getting ahead of events”. Almost all euro-users adopted the currency without a referendum, and they could leave the same way.

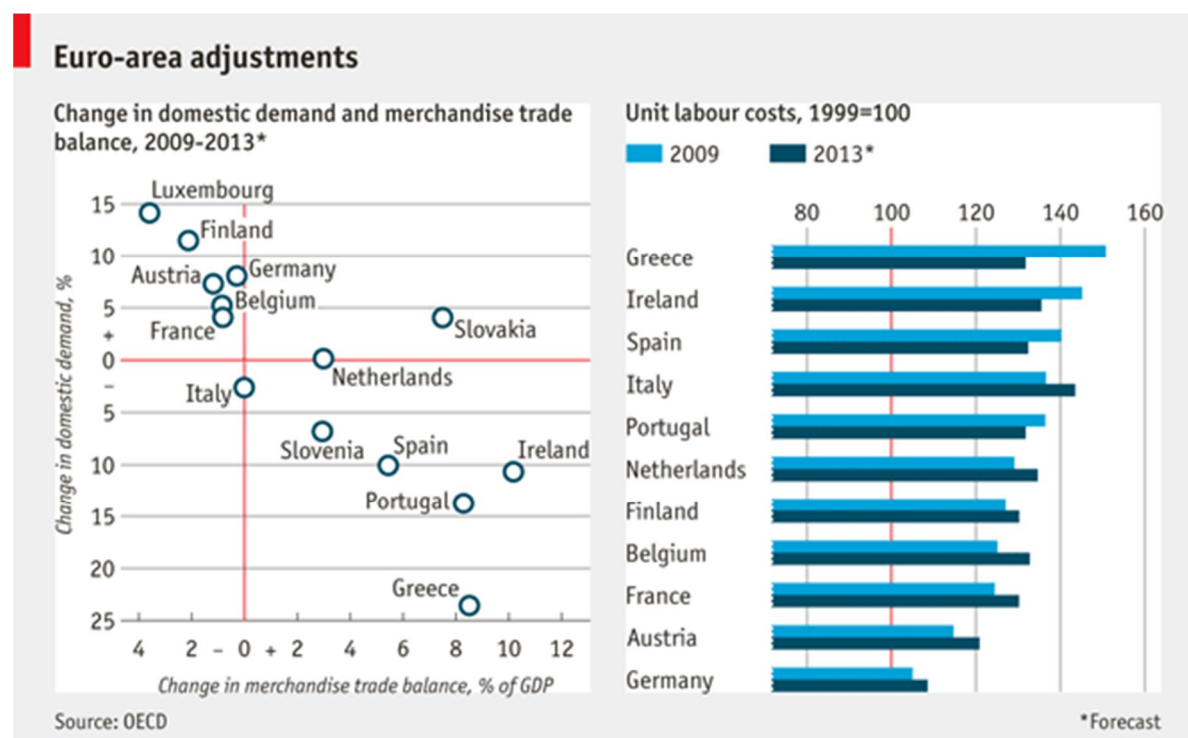
It is true that even a “velvet divorce” for the eurozone would involve enormous dangers. But at least it would offer a believable exit from the present maze. As a (very) German proverb puts it – “Better an end with horror, than a horror without end.”

[gideon.rachman@ft.com](mailto:gideon.rachman@ft.com)

May 22nd 2012, 15:07 by The Economist online

### Levelling out competitiveness in the euro area will be costly

GREECE is in a bind. Because it is stuck with the euro, it cannot become more competitive by currency depreciation. Instead it must lower its real exchange rate, by cutting prices and wages. This is proving a painful process. One measure of progress, unit labour costs (the average cost of staffing per unit of output), is declining and will continue to do so, according to the OECD's latest [Economic Outlook](#). Cheaper labour should result in cheaper goods, making Greek exports more attractive to foreign buyers and helping to improve the trade deficit. But with less money in workers' pockets domestic demand—the sum of consumption, investment and stock-building expenditure—is likely to fall further. The OECD recommends that trade-surplus economies, such as Germany and the Netherlands, push up costs. This would make Greece more competitive, without dragging on Greek workers' incomes.



« [Daily chart: America's presidential race](#)

**Im Gespräch: Thilo Sarrazin**

## **„Genug Druckerschwärze für Papiergeld gab es immer“**

FAZ 20.05.2012 · In seinem Krisenbuch, das er an diesem Dienstag vorstellt, legt sich Thilo Sarrazin mit großen Teilen der politischen Szene an, die alles für die Stabilisierung des Euro tun will. Im Interview stellt er sich den Fragen der F.A.Z.

[Artikel](#) [Bilder \(6\)](#) [Lesermeinungen \(75\)](#)

**Herr Sarrazin, erst schafft sich Deutschland ab, und nun brauchen wir den Euro nicht mehr, zumindest überschreiben Sie so Ihr neues Buch. Warum treibt Sie die Lust am Untergang?**

Meine kritische, aber keineswegs untergangsauffine Sicht rührt aus den Erfahrungen, die ich als Beamter und Politiker gemacht habe. Es ist nun mal sehr schwer, aus demokratischen Strukturen Entscheidungen zu entwickeln, die langfristige Aspekte berücksichtigen.

**War das nicht schon immer so?**

Deshalb hat die Welt auch nie so gut funktioniert, wie es möglich gewesen wäre. Es gibt immer nur Inseln relativ guter Ordnung.

**Warum ist die gute Ordnung denn in Europa verlorengegangen?**

Das haben Sie jetzt so zugespitzt. Wissen geht mit den Menschen, die in Pension gehen oder sterben, zunächst verloren. Es muss immer wieder neu erworben werden. Das gelingt nur begrenzt. So scheint der liberale Ordnungsrahmen, der vor einem halben Jahrhundert bei der Gründung der EWG Pate gestanden hat, weitgehend in Vergessenheit geraten. Zudem geht der überlieferte Fundus an kultureller Gemeinsamkeit in den europäischen Bildungseliten zurück. Ersetzt wird er durch eine internationale Kultur, für die Facebook und große Sportereignisse stehen. Die verbinden auch, aber nicht europäisch.

**Warum ist das für den Euro wichtig?**

Das Projekt der gemeinsamen Währung wurde politisch gerechtfertigt mit dem Ziel eines vereinten Europas. Was aber soll der Inhalt einer künftigen Europäischen Nation oder eines Bundesstaates sein? Das prägende Element Europas sind die Nationalkulturen, die weitgehend mit den Sprachgrenzen identisch sind. Der Verlust einer gemeinsamen, verbindenden Sprache der Eliten, wie es das Lateinische für Europa einmal war, später auch Französisch oder Deutsch, ist da etwas Wesentliches. Das Englische ist nur ein bedingter Ersatz. Europa ohne England ist ein Gebilde, in dem alle Beteiligten, wenn sie miteinander reden, sich in einer Fremdsprache verständigen. Man kann natürlich einen Staat mit mehreren Sprachen bilden, aber die Spannungen nehmen zu.

**Was könnte denn die verbindende Klammer sein?**

Drei Elemente: Frieden und Freiheit; Arbeit für alle; Wohlstand. Nachdem die ethnischen Konflikte gelöst sind in Europa, ist der Frieden nicht mehr bedroht. Wir haben zudem eine Vielzahl von internationalen Institutionen, die das Zusammenleben der Nationen regeln. Der historische Irrtum war, die gemeinsame Währung könne als treibender Faktor genutzt werden, um die europäische Integration voranzutreiben.

**Sie analysieren die Geburtsfehler des Euro und die Erziehungsfehler. Der Euro war demnach keine gute Idee. Warum ist er dennoch geschaffen worden?**

Das treibende Motiv war der Wunsch des Bundeskanzlers Helmut Kohl, der versprach, die politische Union werde folgen. Das war ein Akt der politischen Irreführung.

**Kann denn politischer Wille auf Dauer die ökonomischen Fakten ignorieren?**

Die ökonomische Vernunft spricht dafür, dass wir zu einem System gebundener, aber abänderbarer Wechselkurse zurückkehren. Da wir den Franzosen unsere Art des Wirtschaftens nicht aufzwingen können. Aber die historische Erfahrung zeigt, dass man durchaus zehn, zwanzig, fünfzig oder auch siebzig Jahre gegen ökonomische Gesetzmäßigkeiten regieren kann. Letztlich war der ganze Sozialismus darauf ausgerichtet.

### **Ist der Euro also nicht nur ein Fehler, sondern ein Unglück für Europa?**

Welche Vorteile hat er denn, wenn es klappt? Man spart Wechselkurskosten und vereinfacht Transaktionen. Das mag 0,1 oder 0,2 Prozent mehr Wachstum bringen. Nur, wenn es nicht funktioniert, dann sind die Nachteile unverhältnismäßig größer als die möglichen Vorteile. Finanzminister Wolfgang Schäuble sagte kürzlich, 3 Prozent Inflation seien doch ganz in Ordnung. Gleichzeitig verkauft sein Kreditreferat Bundesanleihen mit 1,5 Prozent Zins. Das heißt, Schäuble setzt bereits darauf, dass die Staatsschuld entwertet wird. Und dieser Mann soll Chef der Eurogruppe werden.

### **Ein Grundprinzip der Währungsunion, die No-Bailout-Klausel, mit der die Schuldenübernahme unter den Euroländern ausgeschlossen werden sollte, ist verletzt. Warum haben die Kapitalmärkte das Konvergenzspiel so lange gespielt, trotz dieses Verbots?**

Viele unserer Partner des Maastricht-Vertrags sahen bei der Unterzeichnung offenbar vor allem den Aspekt der Höflichkeit und der Opportunität und weniger das bindende Element. De Gaulle sagte einmal, Verträge sind wie Blumen und junge Mädchen; sie haben ihre Zeit. Die anderen haben unterschätzt, was wir mit der Unabhängigkeit der Notenbank meinen. Sie haben nicht gedacht, dass das No-Bailout-Prinzip bedeutet, dass sie von uns kein Geld bekommen. Diese Missverständnisse gab es auch auf den Märkten. Als langjähriger Beamter des Bundesfinanzministeriums komme ich aus der deutschen geldpolitischen Tradition. Da ist Staatsfinanzierung über die Notenbank völlig undenkbar, geradezu Finanzpornographie. Deshalb kamen wir gar nicht auf die Idee, dass andere den Kauf von Staatsanleihen durch die Notenbank für unproblematisch halten.

### **Was folgt daraus, dass die Investoren erkannt haben, dass Euro-Staatsanleihen nicht mehr ausfallsicher sind?**

Die Rückzahlung einer Drachmenanleihe war niemals in Frage gestellt, denn genug Druckerschwärze für die Herstellung von Papiergeld gab es immer. Das geht aber jetzt nicht mehr. Damit ist der Euro für die Finanzierung jedes Eurostaats wie eine Fremdwährung. Als Argentinien vor gut zehn Jahren pleiteging, sagte ich im Berliner Abgeordnetenhaus, dass im Verhältnis zu Berlin der argentinische Haushalt relativ solide sei. Der Unterschied war, dass Argentinien sich in Dollar verschuldet hatte. Es gibt zwei Wege für den Euroraum, mit dem Problem umzugehen. Den ersten bevorzugen die Banken, die sagen: Am Ende muss die Notenbank Kreditgeber letzter Instanz sein. Richtig wäre aber: Wir müssen Mitgliedstaaten so behandeln wie private Haushalte oder Unternehmen. Bei schlechterer Bonität zahlen sie für Schulden höhere Zinsen.

### **Sie schreiben aber auch, dass für das Überleben des Euro „im Rahmen des Vernünftigen“ alles Gebotene getan werden solle. Woran denken Sie?**

Deutschland hat gar keine andere Wahl, als absolut vertragstreu zu bleiben. Das heißt, einmal ausgesprochene Garantien müssen Bestand haben. Je klarer man darüber hinaus die eigenen Positionen durchhält, umso eher werden sie von den anderen verstanden. Bundeskanzlerin Angela Merkel sollte also jetzt dem neuen französischen Staatspräsidenten klarmachen, dass Deutschland beim Fiskalpakt nicht weiter nachgeben wird.

### **Halten Sie die durch den Stabilisierungsfonds erhoffte Brandmauer für sinnvoll?**

Ich halte sie für Humbug. Das erinnert mich an die Mauern um die Reaktoren von Fukushima. Für die normale Flut reichen sie aus, sind aber auch nicht notwendig - das ist der Fall Griechenland. Eine Mauer, die halten könnte, müsste für Spanien groß genug sein. Dann könnte man aber auch gleich Eurobonds einführen, für die alle gemeinsam haften.

### **Aber ist es nicht Illusion, auf eine Rückkehr zur Vertragstreue und auf eine Wiederbelebung des No-Bailout-Prinzips zu hoffen?**

Die Wahrscheinlichkeit für eine Rückkehr der Politik zu den Prinzipien mag ja gering sein. Das bedeutet aber nicht, dass es nicht möglich und richtig wäre. Die von vielen Politikern suggerierte Katastrophendringlichkeit existiert nicht. Europa könnte gut ohne den Euro leben.

**Sie beschreiben, wie in einer nächtlichen Telefonkonferenz im Mai 2010 der Kauf von Anleihen finanzschwacher Euroländer durch die Zentralbank beschlossen wurde gegen die Stimmen der deutschen Ratsmitglieder. Warum hat die Bundesbank die Entwicklung nicht früher erkannt und öffentlich gemacht?**

Die politische Klasse als Ganzes hatte ja gar nicht verstanden, was der Maastricht-Vertrag wirklich war. Horst Köhler, der es wusste, war längst Bundespräsident und schwieg. Hans Tietmeyer war schon in Pension und äußerte sich nicht mehr. Otmar Issing hat gekämpft. Helmut Kohl lag auf dem Krankenbett. Theo Waigel sprach vom Frieden in Europa. Hans Eichel stand den fachlichen Details des Euro-Projekts ganz fern, und Peer Steinbrück war schon früh eingerückt als Feuerwehrmann der Weltfinanzkrise, der Euro war in seiner Amtszeit kein Thema. Und dann kam Wolfgang Schäuble. Schäuble ist von seiner ganzen Sozialisation her ein typischer Vertreter der fünfziger Jahre. Im Zentrum seines ganzen politischen Strebens steht „Nie wieder Krieg in Europa“ und die „deutsch-französische Freundschaft“ und am Ende der Entwicklung ein europäisches Staatswesen, in dem Deutschland aufgeht. Daran glaubt Schäuble.

**Was spielte sich im Vorstand der Bundesbank ab, dem Sie ja angehörten?**

Nach meinem Eindruck hatte der damalige Bundesbankpräsident Weber zur Kanzlerin nur einen begrenzten Zugang. Im Bundesbankvorstand hielt er sich bedeckt. Im Übrigen waren wir dort gespalten. Ein Vorstandsmitglied und ich waren strikt gegen jede Verletzung des No-Bailout-Prinzips und notfalls auch bereit, eine Insolvenz Griechenlands hinzunehmen. Ein anderes Vorstandsmitglied wollte eine Insolvenz unter allen Umständen vermeiden und beschwor das Risiko von „Lehman 2“. Zwei weitere Vorstandsmitglieder hielten sich wie Weber bedeckt. In dieser Situation hielt ich in Salzburg eine Rede und sagte, eine griechische Insolvenz sei nicht so schlimm. Würden wir helfen, werde dagegen der Anreiz, Inflation zuzulassen, enorm wachsen. Das schlug Wellen. Weber bat mich, das zurückzunehmen, was ich ablehnte. Das war die einzige Äußerung der Bundesbank zu diesem Thema vor dem 10. Mai 2010.

**Wie agierte Weber?**

Weber war nicht der begabteste Politiker. Er muss von den Ereignissen an dem Rettungswochenende kalt erwischt worden sein. Sonst hätte er sicher vorher mit uns gesprochen. Er wurde überrascht, genauso wie der damalige EZB-Direktor Jürgen Stark.

**Seitdem wird die Bundesbank ständig überstimmt. Welchen Einfluss hat sie noch im EZB-Rat?**

Sie hat den Einfluss, den die Klugheit und Höflichkeit der anderen ihr lässt. Es war bezeichnend, wie Bundeskanzlerin Angela Merkel den EZB-Präsidenten Mario Draghi lobte für seine „Dicke Bertha“, die riesige Ausleihung über drei Jahre. Da gibt es ein Zusammenspiel zwischen Schäuble und Merkel, die Draghi zu verstehen geben, dass sie seiner Politik nicht widersprechen, ihn gleichzeitig jedoch bitten, auf die Befindlichkeiten der Bundesbank Rücksicht zu nehmen.

**Wie schlägt sich der jetzige Bundesbankpräsident Weidmann?**

Weidmann steht unter dem Druck seines Apparates, der Leute, die von einem Entsetzen ins nächste fallen. Weidmann versteht im Gegensatz zu seinem Vorgänger das politische Spiel und setzt die Kanzlerin ganz schön unter Druck. Bloß kann er sich das nicht zu oft leisten. Dass Schäuble Weidmann nicht leiden kann, ist ja überdeutlich geworden.

**Nehmen Sie das Argument der Ansteckungsgefahr ernst, mit dem die Retter ihre Politik begründen?**

Ich nehme das ernst. Ich sage nur, es muss eine Ansteckungsgefahr geben. Denn dadurch kommt es automatisch nach einer Phase übermäßig durch Kredite finanzierter Ungleichgewichte zur Anpassung, die man durchstehen muss.

**Sie argumentieren in Ihrem Buch so, als ob es den Euro noch nicht geben würde und nun über seine Einführung zu entscheiden sei. Wir sind zehn Jahre weiter. Müssen wir nun nicht unter völlig anderen Voraussetzungen über den Euro entscheiden? Er ist nun mal da.**

Wir entscheiden jetzt wie ein Feldherr, dessen ursprünglicher Schlachtplan gescheitert ist. Und der jetzt, da die Hälfte seiner Truppen gefallen ist und der anderen Hälfte die Einkreisung droht, seinen Fehler erkennt.

**Was tut der Feldherr?**

Er versucht den geordneten Rückzug. Nach Clausewitz ist der geordnete Rückzug aber die schwierigste militärische Operation.

**Also ein Rückzug aus dem Euro?**

Nein, der Weg zurück zu geordneten Abläufen. Für uns wäre - um im Bild zu bleiben - dies die Festungslinie: Befolgen der Regeln nach dem Vertrag von Maastricht. Erstens No-Bailout. Zweitens: Zwar muss die Zentralbank Handlungsspielraum haben. Aber wenn sich verfestigt, dass zugunsten anderer Ziele, die mit dem Auftrag der Zentralbank nichts zu tun haben, die Preisstabilität gefährdet wird, dann könnte man sagen, wir stellen unsere Mitwirkung in den Gremien der EZB ein.

**Sitzt Deutschland angesichts der riesigen Forderungen der Bundesbank gegen die EZB und all der Garantien nicht in der Falle?**

Die Kosten für die Bürgschaften und Rettungsschirme treten nicht erst ein, wenn sie in Anspruch genommen werden, sondern sie sind es schon, als die Bürgschaften übernommen wurden. Der Rest ist Vollzug. Außerdem gibt es Lösungen auch für den Fall, dass Forderungen der Bundesbank uneinbringlich sind: Dann würde ich, wie schon 1948 und 1990 erprobt, die Forderungen als „gesetzlich privilegierte Ausgleichsforderung“ fortführen und die Begleichung auf einen unbestimmten Zeitpunkt verschieben. Es ist trotzdem schrecklich, wenn man bedenkt: Die gesamten Goldvorräte der Bundesbank reichen nicht aus, um den Anstieg der Target-Forderungen gegenüber südlichen Euroländern in einem einzigen Jahr zu begleichen.



© dapd

An diesem Dienstag stellt Sarrazin sein neues Buch „Europa braucht den Euro nicht“ vor

**Deutsche Politiker scheinen sich mit höheren Inflationsraten von 3 Prozent anzufreunden. Wenn die Währungsunion zu einer Inflationgemeinschaft wird, was bedeutet das für die Sparguthaben einer alternden Bevölkerung?**

Schäuble, der die 3 Prozent ins Spiel gebracht hat, macht das schlau. Er fängt mit einer Relativierung an, wie schon zu Beginn der Griechenlandhilfen, als es angeblich auch nur um begrenzte Summen ging. Mit seinen 3 Prozent hat er sich aber offenbart, weil er Inflation als hinnehmbar bezeichnete. Das zeigt die weitgehende Konzeptionslosigkeit Schäubles und des Finanzministeriums, soweit er sich überhaupt noch beraten lässt. Die Beamten sagen ja, dass sie gar nicht mehr an ihn herankommen.

## **Warum wird die Inflationsgefahr nicht öffentlich debattiert? Gibt es ein Tabu?**

In diesen Fragen gibt es fast keine kraftvolle und seriöse Stimme mehr im demokratischen Konzert. Sie werden das für paradox halten, aber für den besten Ökonomen unter den etablierten Politikern halte ich Jürgen Trittin von den Grünen. Der hat eine Menge verstanden, macht nur eine andere Politik, als ich es für richtig halte.

## **Und Wolfgang Schäuble nimmt die Entwicklung hin?**

Er nimmt sie hin. Ich kenne nicht die Tiefe seines Verständnisses für ökonomische Fragen. Ich hätte mir sicher nicht zugetraut, mit über 60 Jahren noch Innenminister zu werden. Umgekehrt hat er sich aber die Leitung des Finanzministeriums zugetraut. Schäubles Rezept funktioniert ja nur, wenn man im Euroraum eine Inflation von 4 oder 5 Prozent hat, in Deutschland noch mehr und in der Euro-Peripherie weniger. Ich bin auch gar kein prinzipieller Gegner von Inflation. Die Türkei macht das ganz toll mit hoher Teuerung, hohem Wachstum und Abwertung der Währung. Das geht bei uns bloß nicht so. Zumal wir eine alternde Bevölkerung haben, die ihren Ruhestand finanzieren muss. Und deren Kapitalstock soll jetzt weginflationiert werden.

## **Warum fällt es uns eigentlich so schwer, für Griechenland zu zahlen? Westdeutschland zahlt doch auch zum Beispiel für Mecklenburg-Vorpommern.**

Griechenland ist doch nur die Spitze des Eisbergs. Im Übrigen gehen die Mecklenburger anders als die Griechen sehr verantwortungsvoll mit dem Geld um und haben einen ausgeglichenen Haushalt. Die geben nur aus, was sie an Steuern und über den Länderfinanzausgleich erhalten und was die Touristen in den Ostseebädern lassen. Mehr nicht.

„Das Projekt der gemeinsamen Währung wurde politisch gerechtfertigt mit dem Ziel eines vereinten Europas. Was aber soll der Inhalt einer künftigen Europäischen Nation oder eines Bundesstaates sein?“

## **Einen Länderfinanzausgleich wäre sicher auch im Sinne der griechischen Linken.**

Was 60 Millionen Westdeutsche für 17 Millionen Ostdeutsche geleistet haben, können sie nicht für 400 Millionen Europäer wiederholen. Die Griechen haben schon vor der Schuldenkrise Hilfen der EU erhalten, die mehr als 150 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung entsprechen. Sie hätten noch viel mehr bekommen können, weil das Land so klein ist und sie jeder mag. Wenn sie nur davon ihre Strände gefegt, schöne Imbissbuden gebaut und das Geld nicht veruntreut hätten. Dann hätten wir ihnen doch alles gegeben. Aber den krassen Missbrauch von Mitteln weiter zu unterstützen ist auch nicht gut für Griechenland.

## **Wird es den Euro in fünf Jahren noch geben?**

Das weiß ich nicht. Ich sehe eine Wahrscheinlichkeit von 20 Prozent, dass irgendwann die Nahtstelle zwischen Frankreich und Deutschland reißt. Der Euro wird nur dann dauerhaft funktionieren, wenn sich die anderen in ökonomischen Fragen grundsätzlich wie Deutschland verhalten. Wenn man erkannt hat, dass die anderen das nicht wollen, dann muss man die Konsequenzen ziehen.



## Greek Crisis Poses Unwanted Choices for Western Leaders

By [STEVEN ERLANGER](#)

PARIS — The leaders of the Group of 8, emphasizing growth as well as fiscal discipline at their meeting on Saturday, made a strong plea for [Greece](#) to stay in the euro zone and the [European Union](#).

And no wonder.

Despite efforts at official reassurance, no one really knows the [consequences of a Greek exit](#) from the euro zone, or how rapidly big countries like [Spain](#) and [Italy](#), and their banks, will feel the effects.

However cavalierly some European officials talk of “managing” a Greek exit, the political and financial costs would represent a fundamental challenge to the European Union and its credibility, and the point of no return may be approaching faster than anyone anticipated.

“Anyone who thinks a Greek departure would be cleansing and not cause systemic contagion is deluding themselves,” said Simon Tilford, chief economist at the [Center for European Reform](#) in London. “Already we’ve seen a sharp increase in spreads and the beginnings of capital flight in other struggling euro zone economies,” with the risk of a full-blown banking crisis in Spain, where 16 banks and four regions have just been downgraded by Moody’s Investor Service.

The stresses on the system are now so great that to contain panic and contagion, while protecting countries too big to bail out, would require political choices and financial commitments that many countries, including Germany, Finland and the Netherlands, seem unlikely to make — the prime reason they would prefer that Greece remain.

The problems of Greece and Spain are complicated enough, but the pressure on euro zone leaders to resolve the evident contradictions in the common currency and to move faster toward more political and fiscal integration is rising by the day. The election of [François Hollande](#), a committed European, as president of [France](#) may help push Berlin toward more collective responsibility for the euro zone, but Chancellor [Angela Merkel](#) of Germany, with her own domestic political concerns, has rarely been willing to move quickly or boldly, which many believe has prolonged and deepened the euro crisis.

Even the British prime minister, [David Cameron](#), warned Europe of the urgent need to fix its economic imbalances and structure. Britain is outside the euro zone and has no intention of joining, so Mr. Cameron’s words were resented. But they rang loudly. Europe, he said, “either has to make up, or it is looking at a potential breakup.”

While Greece is only a small part of the euro zone — and European officials concede it should not have been allowed to join in the first place — its exit is likely to be more expensive and complicated than figuring out a way for it to remain. That would be subject, of course, to Greek voters producing a functioning government in [new parliamentary elections](#) on June 17.

Ms. Merkel is now talking of special stimulus programs for Greece to help ease the pain of austerity, but any new deal with Athens will have to be negotiated with a real government, and there is no guarantee that the next elections will produce a working majority. They might even lead to a governing coalition that is hostile to the loan agreement that Germany has insisted is not open to significant renegotiation.

In the interim, as European officials try to send strong messages to Greek voters about the consequences of an exit, a [continuing run on Greek banks](#) — a panic that [threatened to spread to Spain last week](#) — could force the [European Central Bank](#) to jettison Greece anyway by refusing to replace the euros fleeing the country for lack of proper collateral.

European finance officials are trying to be reassuring about a Greek exit, saying that most Greek debt is now held by nations, which can afford the loss if necessary, and that better firewalls exist to protect the rest of the euro zone, and so that the impact on the world economy will be manageable. But while Europe is better prepared for a Greek restructuring of its debt — writing down what is currently held by states and the European bailout funds — a Greek departure is likely to be seen as the beginning of the end for the whole euro zone project, a major accomplishment, whatever its faults, in the postwar construction of a Europe “whole and at peace.”

“A Greek exit should be avoided; it will be very disruptive and disorderly, and not just for the Greeks,” said Nicolas Véron, an economist at Bruegel, a research and policy institute, in Brussels and the Peterson Institute for International Economics in Washington. “It’s a classic clash between moral and economic attitudes. A neighbor may keep starting fires, which is exasperating, but if you know his fire is going to run to your roof you have to act to put it out. Leaders need to make hard calculations about what is best for everyone.”

Daniela Schwarzer, a European Union expert at the German Institute for International and Security Affairs, said that a Greek default, within the European Union or without, would be costly, requiring a write-down of much of the debt held by European states and the European Central Bank, which member states would then have to recapitalize. But that is just the financial expense, which is the least of it.

More important is “to avoid the first example of European Union membership not being forever,” Ms. Schwarzer said. “If that taboo is broken, I think there will be considerable contagion,” including unsustainable spikes in the bond market; further runs on the banks in Spain, Portugal and Italy; and social and political unrest beyond Greece.

“There’s a very real risk that Spain could go the way of Greece, Portugal and Ireland,” which have had to seek bailouts, Mr. Tilford, the economist, said. “That’s a systemic risk to the euro as a whole.”

Experts believe that damage could be limited, but only by bold political steps toward more centralization of power in the euro zone that may prove too hard for politicians to take.

A Greek departure would have to be accompanied by “a package of substantive reforms of how the European Union is run, not just a bigger firewall, but a move to some measure of debt mutualization, of pan-euro-zone bank protection and regulation and a commitment to broaden the mandate of the European Central Bank,” Mr. Tilford said.

The bank must be able to act as a lender of last resort, as the Federal Reserve does in the United States, to stop “this poisonous interplay between government debt and the banking sector,” he said. In the United States, for example, if a major bank fails it does not take Delaware with it, and if the state of California has debt problems, it does not undermine confidence in California’s banks.

Mr. Véron suggested that leaders should simply announce that the European bailout funds would guarantee all national bank deposit insurance plans — that Europe would stand behind all euro zone deposits. “That would be a massive enhancer of trust for depositors and investors,” he said, especially in Greece.

But such changes would mean a major political leap for Ms. Merkel and other Northern European leaders and a redrawing of the European Central Bank charter, a step Berlin has so far refused to support. And it would imply that as in the United States, funds from countries with healthy surpluses would flow in some measure to help the weaker ones with deficits.

“If Greece goes, there would have to be a clear signal from Germany that it would do everything necessary to keep Spain, and that the E.C.B. will do all it must to help Spanish banks,” said Charles Grant, director of the Center for European Reform.

Keeping Greece or letting it leave will be costly either way. Even if the Greeks elect a pro-European majority in Parliament, at this point nearly all the Greek parties are calling for a renegotiation of the latest bailout deal. Ms.

Merkel is now talking of some stimulus and job-creation programs for Greece in parallel, but even a mini-Marshall Plan will not pull Athens out of its debt trap without a restructuring of the rest of its obligations.

Mr. Véron said that there was more Athens could do — or if it could not, it must allow others to do it — like firing of additional state employees, breaking up cartels and creating a fair and effective system of tax collection.

“There is scope for compromise on austerity, because the strategy has not worked very well,” he said. “But to do that you need to give creditors a modicum of trust that remaining obligations will be met. The Greek public doesn’t want austerity, wants to stay in the euro and likes being sovereign. But some of that will have to give, no matter what.”

The Social Democratic Party in Germany, which has been emboldened by Mr. Hollande’s victory, may encourage Ms. Merkel to make more daring political moves to reinforce the European Central Bank. Ms. Merkel needs the Social Democrats if she is to get her own fiscal treaty and the new permanent [bailout fund](#), the European Stability Mechanism, ratified by the required two-thirds vote in Parliament.

“It really comes down to the Germans,” Mr. Grant said. “If they don’t do the right thing, the euro zone comes closer to unraveling.”

## L'exception française de trop

LE MONDE | 19.05.2012 à 11h37 • Mis à jour le 19.05.2012 à 15h51

Par Robert Badinter



Le départ de [Nicolas Sarkozy](#) de l'Elysée et sa volonté proclamée de siéger au Conseil constitutionnel mettent à nouveau en lumière l'insoutenable paradoxe de la présence à vie des anciens présidents de la République dans cette institution.

Rappelons d'abord que, seule de toutes les démocraties occidentales, la République française fait de ses ex-présidents des membres perpétuels d'une juridiction constitutionnelle. En [Italie](#), par exemple, les présidents de la République au terme de leurs fonctions sont nommés sénateurs à vie. Mais dans une instance juridictionnelle dont la mission première est de [juger](#) en droit si des lois votées sont conformes à la Constitution, en quoi la présence à vie des anciens présidents est-elle requise ?

Seule l'histoire explique cette exception, cette bizarrerie française. En 1958, tandis que sous l'autorité du général de Gaulle et la férule de [Michel Debré](#) s'élaborait la Constitution de la V<sup>e</sup> République, se posa la question très secondaire de la condition faite aux ex-présidents de la République. Le général de Gaulle entendait que le président René Coty, qui l'avait appelé à [revenir](#) au [pouvoir](#), bénéficiât d'une condition convenable sous la V<sup>e</sup> République. Or la IV<sup>e</sup> République traitait avec pingrerie ses anciens présidents. Au terme de leur mandat, ils bénéficiaient d'une retraite équivalente à celle d'un [conseiller](#) d'Etat.

Pareil traitement parut mesquin au général de Gaulle, par ailleurs pour lui-même totalement désintéressé. Il considérait qu'il y avait là pour le président Coty et pour son prédécesseur, [Vincent Auriol](#), une forme d'ingratitude de la République à laquelle il convenait de remédier. Le Comité consultatif constitutionnel proposa donc de [nommer](#) les anciens présidents membres à vie du Conseil constitutionnel nouvellement créé.

Ainsi, les anciens présidents bénéficieraient d'une fonction très honorable, convenablement rémunérée, et qui ne requerrait qu'une faible activité de leur part, puisque, outre le contentieux des élections nationales, le Conseil constitutionnel ne statuait sur la constitutionnalité des lois que lorsqu'il était saisi par les plus hautes autorités de l'Etat, le président de la République, le président de l'Assemblée nationale ou du Sénat, le premier ministre. Dans la conjoncture [politique](#) de l'époque, ces saisines n'avaient rien d'accablant : de 1958 à 1975, le Conseil constitutionnel connut soixante saisines, soit entre trois et quatre par an en moyenne...

Cette solution parut élégante à tous égards. Le président Coty s'en trouva bien, qui siégea jusqu'à sa mort, en 1962, au Conseil constitutionnel. En revanche, le président Auriol refusa de siéger après 1960, manifestant son opposition à la pratique des institutions de la V<sup>e</sup> République voulue par le général de Gaulle.

Les décennies ont passé, et la situation d'origine s'est transformée. En premier lieu, la condition matérielle des anciens présidents de la République s'est améliorée au fil des présidences. Leur [donner](#) une rémunération complémentaire comme membre du Conseil constitutionnel ne paraît plus nécessaire, contrairement à ce qui était le cas en 1958. Mais c'est au regard du Conseil constitutionnel lui-même que la présence à vie des anciens présidents s'avère comme une aberration institutionnelle.

Le Conseil constitutionnel comprend neuf membres nommés pour neuf ans, renouvelables par tiers tous les trois ans. Il revient au président de la République, au président de l'Assemblée nationale et à celui du Sénat d'en [nommer](#) les membres, après avis d'une commission parlementaire qui peut s'y [opposer](#) par un vote négatif des trois cinquièmes des suffrages exprimés.

Ainsi ces membres jouissent-ils d'une double légitimité : celle de la désignation par l'une des plus hautes autorités de l'Etat, et celle d'un contrôle - limité - d'une commission parlementaire.

Rien de tel dans le cas des anciens présidents. Ils font de droit partie du Conseil constitutionnel à l'expiration de leur mandat en application de l'article 56-2 de la Constitution. Ils ne prêtent pas serment comme les membres nommés du Conseil lors de leur prise de fonctions devant le président de la République. De ce fait, a déclaré Valéry [Giscard d'Estaing](#), ils ne sont pas tenus de [respecter](#) toutes les obligations qui pèsent sur les membres du Conseil, notamment celle de ne pas [intervenir](#) publiquement dans [les débats](#) politiques. Ils ne sont pas soumis au régime disciplinaire qui pèse sur les autres membres du Conseil. Qu'ils fassent l'objet de condamnations pénales ne les expose à aucune mesure de suspension, voire de révocation de leurs fonctions. Ainsi, un ancien président de la République condamné en [justice](#) peut en toute légalité [demeurer](#) sa vie durant membre du Conseil constitutionnel.

Surtout, le Conseil constitutionnel a connu depuis 1958 une véritable révolution institutionnelle. Depuis 1974, grâce à la réforme conduite par le président Giscard d'Estaing, soixante députés ou soixante sénateurs peuvent [saisir](#) le Conseil constitutionnel pour décider de l'inconstitutionnalité éventuelle d'une loi votée par la majorité parlementaire.

Le rôle du Conseil constitutionnel s'est trouvé transformé par cette réforme. D'organe régulateur de la Constitution, il est devenu en fait une véritable Cour constitutionnelle saisie par l'opposition de toutes les lois importantes votées par la majorité pour apprécier leur constitutionnalité. Il est l'auteur d'un véritable "corpus" de jurisprudence constitutionnelle. Il est considéré comme une véritable Cour constitutionnelle par les autres juridictions constitutionnelles, notamment en [Europe](#).

Restait à [ouvrir](#) aux justiciables la porte du Conseil constitutionnel. En 1989, je proposai que soit reconnu aux justiciables français le droit de [demander](#) qu'une loi invoquée contre eux en justice puisse être déclarée inconstitutionnelle par le Conseil. Le président François Mitterrand donna son accord à cette nouvelle garantie des droits fondamentaux en [France](#). L'Assemblée nationale, à majorité de gauche, adopta le projet de loi constitutionnelle en 1990. Le Sénat, à majorité de droite, s'y opposa.

En 1993, le Comité consultatif pour la révision de la Constitution présidé par le doyen [Georges Vedel](#), puis, en 2007, la commission Balladur proposèrent à nouveau la création de cette exception d'inconstitutionnalité. Il est à l'honneur du président Nicolas Sarkozy de [l'avoir](#) incluse dans la révision de 2008 sous la dénomination de "Question prioritaire de constitutionnalité" (QPC).

Dès sa mise en oeuvre, réalisée au Conseil constitutionnel sous la présidence de [Jean-Louis Debré](#), cette réforme a répondu aux espérances de ses partisans. La QPC a achevé de [transformer](#) le Conseil constitutionnel en instance juridictionnelle. Se pose dès lors avec plus d'acuité encore la question de sa composition : pourquoi [appeler](#) les ex-présidents de la République à siéger à vie dans une juridiction constitutionnelle ? Le président Giscard d'Estaing a considéré qu'étant adversaire de la QPC, il ne siégerait pas dans les séances du Conseil consacrées à leur examen. Pareille attitude souveraine illustre l'anachronisme de la présence des anciens présidents au sein du Conseil. Quelle instance juridictionnelle peut s'en [remettre](#) au bon plaisir de ses membres pour déterminer l'étendue de leurs fonctions ?

Surtout, l'arrivée du président Sarkozy au Conseil constitutionnel met en lumière le risque de déstabilisation et la composition de l'institution dans [l'avenir](#). En 1958, le mandat présidentiel était de sept ans. Il est aujourd'hui de cinq ans, renouvelable une fois. Le président Sarkozy est dans la force de l'âge, comme le président Hollande. La durée de vie s'allongeant, on verra d'anciens présidents, toujours plus nombreux, siéger pendant des décennies en sus des membres nommés pour neuf ans.

J'évoquerai à ce sujet la réaction que suscita un jour aux [Etats Unis](#), où je présentai à des juristes américains le Conseil constitutionnel, cette composition mixte de l'institution. L'un des intervenants fit [remarquer](#) qu'à [imiter](#) la France, la Cour suprême des [Etats-Unis](#) - dont les membres sont nommés à vie après une procédure rigoureuse et publique - compterait comme membres les présidents Jimmy [Carter](#), [George Bush](#), [Bill Clinton](#) et George W. Bush ! A cette évocation, une hilarité générale secoua la salle, et j'eus le sentiment que, depuis Montesquieu, la raison constitutionnelle française avait perdu de son éclat chez nos amis américains !

Il n'est que temps d'en [finir](#) avec cette aberration institutionnelle. En 2008, lors de la révision constitutionnelle, le Sénat, à une large majorité, avait voté la suppression de la présence des anciens présidents au sein du Conseil, comme le proposait le comité Balladur. La majorité de l'Assemblée nationale revint sur ce vote. Un collègue influent de la majorité me confia que l'Elysée n'avait pas été étranger à ce choix...

Nous attendons donc du président Hollande qu'à l'occasion de la révision annoncée du statut du président de la République, il soit mis un terme à cette insoutenable exception française. Si la passion de [juger](#) de la constitutionnalité des lois anime d'anciens présidents, ils pourront toujours être nommés membres du Conseil constitutionnel pour neuf ans par l'un de leurs successeurs ou le président de l'une ou l'autre des assemblées.

Ainsi pourront-ils [exercer](#) la fonction de [juger](#) au sein du Conseil constitutionnel dans les mêmes conditions et avec le même statut que les autres membres. Le Conseil constitutionnel et l'Etat de droit n'auront donc rien à [perdre](#) à cette réforme et la crédibilité de l'institution et sa renommée internationale ne manqueront pas d'y [gagner](#).

Né le 30 mars 1928, il a exercé les fonctions d'avocat

à la cour d'appel de Paris (1951-1981). Il a lutté contre

la peine de mort, dont il a obtenu, en tant que garde

des sceaux, l'abolition, le 9 octobre 1981. Il fut président du Conseil constitutionnel de 1986 à 1995, puis sénateur (PS) des Hauts-de-Seine de 1995 à 2011.

Auteur de nombreux ouvrages, dont "L'Abolition" (Fayard, 2000), "L'Exécution" (rééd. LGF, 2008)

et "Les Epines et les Roses" (Fayard, 2011)

Robert Badinter

## The euro zone crisis

### The competitiveness issue

The Economist May 18th 2012, 9:39 by Buttonwood

WE SPEND so much time looking at the debt-to-GDP ratios and the annual deficits that we can forget the fundamental flaw at the heart of the euro zone; that some countries became uncompetitive in the course of membership of the single currency. The best way to get economies to grow, and alleviate the debt problem, is to make them more competitive.

So what has happened to trade positions in the last few years? Here are the cumulative changes in exports and imports (taken from the IMF yearbook) between 2008 and 2011 for the key countries. In the third column are estimates for this year's current account position, as a % of GDP, taken from this week's Economist (Ireland and Portugal figures are for 2011).

	Exports	Imports	C/a
France*	-4.0	-1.4	-2.0
Germany	+1.7	+5.8	+4.8
Greece**	-17.1	-34.8	-5.3
Ireland	+2.2	-19.2	+0.1
Italy	-4.0	-1.2	-2.5
Portugal	+1.9	-15.8	-6.0
Spain	+7.5	-13.0	-2.8

\* The French import numbers for 2011 have been annualised from the first three quarters. \*\* The Greek figures are for 2008-2010.

The collapse of demand in Greece, Ireland, Portugal and Spain is clear from the import numbers. But there is a significant difference in the export numbers; Ireland has dragged itself into surplus, while Spain has done very well on the export side. Portugal still looked troubled as of last year, but its trade position seems to have [improved significantly](#) so far this year. Finally a note on the much-maligned Germans. The country is the only one to have increased imports since 2008 and as the region's largest economy, that must be of some help to the others.

PS This is just a blog note so please forgive the makeshift appearance of the table.

## NATO in a Time of Austerity

By STÉPHANE ABRIAL

In his valedictory speech last year, then-U.S. Defense Secretary Robert Gates argued that the partnership between the North American and European sides of the NATO alliance needed a new impulse.

At the Chicago summit meeting on Sunday and Monday, leaders of the 28 NATO members will tackle that precise challenge and set the alliance on a new course to acquire the capabilities it will need to deal with an increasingly complex security environment.

It will do so by endorsing a defense package that sets forth a vision for the future NATO forces and identifies the means to achieve this objective in a time of austerity: the Smart Defense and the Connected Forces initiatives.

As NATO's strategic commander responsible for transformation, I am confident that the decisions taken at Chicago will enable the alliance to acquire and maintain the capabilities needed to confront an uncertain future.

My command is entrusted with learning from past operations to provide effective solutions for the future. How do we prepare for the unexpected? How can we protect ourselves from increasingly complex threats?

The tumultuous events that unfolded last year in the Arab world demonstrated just how unpredictable the global environment remains. Operation Unified Protector in Libya also reaffirmed that American and European interests remain convergent and that military action by NATO in response to a crisis, backed up by a United Nations mandate and regional support, is not only possible but effective.

Although NATO's action in Libya was a success, it highlighted a number of structural issues. Chief among these was the disproportionate reliance on the United States to provide the enablers — for example, air-to-air refueling and persistent surveillance — critical for a swift conclusion of the operation.

The Libya engagement once again raised concerns that the Europeans were counting too heavily on the United States for their security at a time when Americans were increasingly preoccupied with advancing their strategic interests in Asia and the Pacific. In short, the perception grew that the trans-Atlantic link was weakening. This assessment is neither an accurate description of current reality nor an inevitable trend.

First, the American strategic interests in the Asia-Pacific are shared by European nations that have equal stake in the region's peace, prosperity and stability. East Asia accounts for more than a quarter of the European Union's global trade, while China is now its second trading partner — after the United States.

Second, while short-term pressure on defense budgets on both sides of the Atlantic may contribute to deepening the capabilities' gap, promising steps are being taken to mitigate the effects of fiscal austerity on defense budgets.

Within the European Union, the Pooling and Sharing initiative seeks to build European capabilities through multinational cooperation. This is a complementary approach to what we are doing at NATO. The Smart Defense initiative involves aligning NATO's capability priorities with those of states; emphasizing multinational cooperation in the development, acquisition and deployment of military capabilities across the full range; and, proposing paths for specialization by design in areas where nations have comparative strengths.

The Connected Forces Initiative aims to preserve the interoperability and enhance shared abilities that have resulted from years of operations in the field. It reinforces Smart Defense through greater collaboration in military education, training and exercises, and application of new technologies.



Multinational harmonization of this scale is undoubtedly a challenge, since defense is tightly bound with national sovereignty. Nonetheless, it is incumbent on my command and all NATO structures to implement the political commitments that will be taken at Chicago and put the alliance firmly on this new path. The result will be a more cohesive and stronger trans-Atlantic alliance, adapted to the 21st century.

Ultimately, the goal our leaders will set in Chicago is to fundamentally change the way allied nations think about developing our capabilities in the long run. This objective must be sustained by strong political commitments to deepen cooperation necessary for the alliance to be prepared for current and future challenges.

NATO's operations in Afghanistan, Libya, Kosovo and in the Mediterranean Sea and the Indian Ocean all demonstrate that, more than 60 years after its ratification, the Washington Treaty remains relevant — an essential guarantor of peace and security.

Chicago, a city whose diverse population embodies the bond between North America and Europe, will provide the ideal venue to demonstrate the continued strength and relevance of the trans-Atlantic partnership as an indispensable forum for political consultation and for action.

*Stéphane Abrial, a general in the French Air Force, is the NATO Supreme Allied Commander Transformation.*

## Unreliable Partners?

### Germany's Reputation in NATO Has Hit Rock Bottom

By Ulrike Demmer and [Christoph Schult](#)

Ahead of the NATO summit in Chicago, Germany's standing in the alliance has reached a low point. The country's abstention in the UN vote on military action in Libya has done lasting damage to its reputation. The Germans are now seen as unreliable partners who don't know what they want.

When the 28 ambassadors of the North Atlantic Council came together at NATO headquarters in Brussels on Wednesday of last week, a key diplomat was missing. The German ambassador to NATO, Martin Erdmann, had suffered such a bad fall in his residence on Avenue de Tervueren the previous day that doctors had to stitch up his lip.

His fellow ambassadors sent him their get-well wishes. But they managed to contain any disappointment over the fact that the German representative had been left speechless during this important phase of preparations for the NATO summit in Chicago on May 20-21.

As it happens, the German ambassador usually says very little, even when he is present. And what should he say, given that his government hasn't even formed an opinion on a range of important issues yet?

The taciturn diplomat is symptomatic of the difficult relationship between the Germans and the Western alliance. Two decades after the end of the Cold War, the country still hasn't found its role in a changed NATO. The full sovereignty on issues of foreign policy that Germany regained after reunification is almost as much of a strain for the current center-right government as it was for the two previous coalition governments.

No one can complain as eloquently about this state of affairs as Defense Minister Thomas de Maizière. In his speeches, the conservative Christian Democrat politician often mentions Germany's "fear of its own strength," which, as he says, was a welcome excuse for the Germans' tendency to hold back on important issues after reunification, especially "when it was time to make their own concrete contributions to security policy."

The minister's speeches attracted some attention at NATO headquarters in Brussels, and yet his words have not been followed by actions. Officials at the nerve center of the Western defense alliance have even coined the term "Germany feeling," to express the notion that everything Germany does for the alliance is either "too little or too late."

#### 'The US Doesn't Perceive Us As a Player'

The Germans are no longer being as rudely berated as in 2006, when a member of the British House of Commons, speaking at a meeting of NATO parliamentarians in Quebec, sharply criticized the Germans' role in Afghanistan, saying: "Some drink tea and beer, while others risk their lives." That rage has now given way to deep resignation. "The United States doesn't even perceive us as a player anymore when it comes to security policy," says a staff member at the German Embassy in Washington.

Germany is now being more or less subtly harassed. Last November, NATO Secretary General Anders Fogh Rasmussen suddenly slashed funds that had been long approved for a conference organized by the German Institute for International and Security Affairs (SWP). It was a deliberate insult.

"Recently, Germany has satisfied neither the expectations of the alliance partners nor its own self-image as a medium-sized military power with global responsibility," says SWP expert Markus Kaim.

The conflict fundamentally revolves around "burden sharing" within the alliance. Because all NATO countries have to economize, military capabilities are to be "pooled and shared." The member states aim to celebrate the approach, known in NATO parlance as "smart defense," in Chicago.

But a military division of labor only works if all parties can trust one another. NATO must be able to completely rely on the fact that the partner countries will also make their promised capabilities available, said Canadian Defense Minister Peter MacKay at the Brussels meeting. It was a criticism aimed primarily at the Germans.

### **Libya Abstention Fuelled Doubts About Germany**

Ever since the Germans [chose to abstain](#) from voting on the United Nations resolution on Libya, the allies have had growing doubts about their reliability. Shortly after the vote in the UN Security Council, German Defense Minister de Maizière had the German soldiers removed from the AWACS aircraft monitoring the no-fly zone over the North African nation.

Germany lost its credibility as a result, says a general with the German armed forces, the Bundeswehr. "Pulling out our soldiers from a multinational project like AWACS, especially when we were in charge, was a sign of a lack of solidarity. That won't be forgotten, not even in a few months." Germany, he adds, shouldn't even bother to propose any new multinational projects.

Since then, the defense minister has described another cooperation project as an "acid test" for the alliance. But his words were a little premature, as became clear last week when the budget committee of the Bundestag, the lower house of the German parliament, refused to approve the German share of a joint purchase of "Global Hawk" drones that were to become part of a new ground reconnaissance system.

"Under such conditions, pooling and sharing is either doomed to failure, or it remains limited to the few nations -- like France and Great Britain -- that are both willing and able to cooperate," writes Karl-Heinz Kamp of the NATO Defense College in the German-language *Journal of Foreign and Security Policy (ZfAS)*.

### **No 'Guaranteed Availability'**

The next dispute is already brewing. The terms "assured access" and "guaranteed availability" are to be included in the closing document for the Chicago summit. But officials in Germany point out that assured access and guaranteed availability of military capabilities are hardly possible in a country which requires parliamentary approval for military missions.

Christian Mölling of the Institute for International and Security Affairs believes that the argument is a pretext. "The Bundestag has never rejected or refused to extend a mandate." The government, he adds, is only too happy to use the requirement of parliamentary approval as an excuse for its lack of commitment.

The truth is that the Germans have a limited interest in assuming a key role within NATO. Berlin already lacks the will to staff senior positions with Germans. "It would be desirable if Germany could have more influence in this regard," says Roderich Kiesewetter, a foreign-policy expert in the CDU parliamentary group in the Bundestag.

While other nations fight to place their own people in key positions at NATO, the Germans look on as they lose one position after another. In August, the German head of the Public Policy Division will leave her post, and yet there was no objection from Berlin over the fact that Germany will be giving up one of the top civilian jobs at NATO.

Berlin is also expected to lose the position of deputy commander of the Allied Air Command in Ramstein in southwestern Germany. This, says a senior Bundeswehr officer, can clearly be interpreted as "payback for Libya."

### **A Bonsai Army**

Even Defense Minister de Maizière's reform of the Bundeswehr shows that the German will to share the burden at NATO is limited. Despite the pressure to cut costs, the Bundeswehr is retaining all of its military capabilities, including submarines, mine defense and air transport. The SWP's Christian Mölling believes that the minister is missing an "historic opportunity," turning the Bundeswehr into a bonsai army, one that covers the entire spectrum of capabilities but has virtually no military clout anymore. This is cause for concern among Germany's allied partners.

In January, representatives of the NATO member states attended the traditional Defense Planning Symposium at the NATO school in the Bavarian town of Oberammergau. The figures that German Brigadier General Ansgar Rieks presented to the partners were greeted with amazement. The attendees wanted to know why, after completion of the Bundeswehr reforms, only 10,000 of up to 185,000 German troops are to be available for foreign missions.

Although many of the alliance's strategic decisions are shaped by the national egos of individual countries, German interests have all but disappeared in the alliance. This is because the Germans themselves cannot define what their interests are.

"There is a lack of fundamental understanding of security policy within the general public," says Patrick Keller, an expert on security policy at the Konrad Adenauer Foundation, which is linked to the CDU. To move forward, the purpose of NATO must first be explained to the German people, he says. When he takes part in discussions in Germany, Keller routinely has to explain to Germans why their country needs soldiers in the first place.