**Zukunft der EU**

**Italien ist die Sollbruchstelle des Euro**

Von Henrik Müller

Erinnern Sie sich noch an die Euro-Endzeit-Titelbilder der Griechenlandkrise? Die Währungsunion blieb intakt, Gewöhnung trat ein - und trügerische Gelassenheit. Bis jetzt.

Krisen verlaufen selten in gleichmäßigem Tempo. Ein typisches Muster sieht so aus: Lange Zeit passiert kaum etwas, trotz allerlei Vorboten. Dann plötzlich beschleunigt sich der Gang der Ereignisse: Paukenschlag folgt auf Paukenschlag. Binnen kurzem befinden wir uns in einer neuen Welt. Wer sich zuvor hat einlullen lassen, wird nun eines Schlechteren belehrt.

Möglich, dass wir derzeit wieder mal an einem solchen Wendepunkt stehen. Dass eine Krise bevorsteht, die bisherige Gewissheiten zerstört.

Wir - und das heißt in diesem Fall: Deutschland - sollten uns darauf gefasst machen. Wir brauchen einen Plan für den Worst Case.

Denn wie die Dinge liegen, ist es durchaus möglich, dass die Eurozone in nicht allzu ferner Zukunft auseinanderbricht. Ein Satz, der an die Situation in den Jahren 2010 bis 2012 erinnert. Damals brachte der SPIEGEL eine Euro-Endzeit-Titelgeschichte nach der anderen. Die Währungsunion gibt es immer noch. Gewöhnung ist eingetreten. Und Gelassenheit.

Doch nun geht es nicht um Griechenland, Irland oder Portugal. Es geht um Italien, den drittgrößten Mitgliedstaat mit einer aufgelaufenen Staatsschuld von 2,3 Billionen Euro, der nun eine Regierung bekommt, die Europa in seiner bisherigen Form nicht will. Das ist neu.

Die Schockwellen haben zum Ende der abgelaufenen Woche bereits Spanien erreicht, wo ebenfalls die Börsen absackten und die Zinsen stiegen. Auslöser waren Zweifel an der Stabilität der konservativen Minderheitsregierung.

Dies ist die Kernfrage: Wohin driftet Europa, wenn nun Regierungen ins Amt kommen, die sich erklärtermaßen nicht an europäische Regeln halten wollen? Ungarn und Polen missachten demokratische Grundsätze. Die kommende italienische Regierung scheint gewillt, den engen finanziellen Rahmen zu ignorieren.

Was, wenn der aufgestaute Frust sich auch in Spanien Bahn bricht, einem Land, das wirtschaftlich deutlich besser dasteht als Italien, wo aber immer noch viele Bürger unter den Folgen der langen Krise leiden?

Kernfrage 1: Wie verhält sich die EZB?

In Italien haben sich die Linkspopulisten von der Fünf-Sterne-Bewegung und die rechte Lega auf einen Koalitionsvertrag geeinigt, der so viele neue Schulden vorsieht, dass eine Staatspleite kein abwegiges Szenario mehr ist (hier geht's zu einer Übersicht der Ausgabenpläne). Umfragen zeigen, dass die neue Regierung breite Zustimmung im Land findet.

Machen die römischen Koalitionäre ihre Ankündigungen wahr, wird Italien wohl seine wichtigste Stütze verlieren: die Europäische Zentralbank (EZB).

In den vergangenen Jahren herrschte relative Ruhe an den Euro-Finanzmärkten, weil die EZB bereitstand, die Spekulation zu unterdrücken. Im Sommer 2012 hatte EZB-Chef Mario Draghi verkündet, seine Zentralbank werde tun, was immer nötig sei ("whatever it takes") und zur Not massenhaft Staatsanleihen aufkaufen. Daraufhin gingen die Zinsaufschläge in den Krisenländern zurück, und sie sind seither niedrig geblieben.

EZB-Chef Mario Draghi

EZB-Chef Mario Draghi EMMANUEL DUNAND/ AFP

Jetzt aber hat sich die Situation fundamental geändert: Dieser italienischen Regierung darf die EZB gar nicht beispringen.

Denn eine solche Intervention ist nur möglich, wenn Mitgliedstaaten ein "striktes und effektives" Programm mit dem Rettungsschirm ESM vereinbart haben und es konsequent durchziehen. Nach den Richtlinien des sogenannten OMT-Programms der EZB vom 6. September 2012 ist dies eine "notwendige Bedingung".

Genau das aber will die Fünf-Sterne-Lega-Koalition auf keinen Fall: sich einem strikten Sparprogramm und Kontrollen durch europäische Institutionen aussetzen. Ob Länder wie Spanien oder Portugal bereit wären, sich erneut von außen auferlegten Sparzwängen zu unterwerfen, ist unklar. Möglich, dass auch dort viele Bürger genug haben vom bisherigen Kurs.

Die EZB wiederum darf keine Anleihen aufkaufen, deren Rückzahlung fraglich ist. Bleibt es beim bisherigen Kurs, dann würde Italien (und jedes andere Land, das kein ESM-Programm wie oben beschrieben eingeht) ohne Beistand in eine erneute Finanzkrise taumeln.

Mehr noch: Es geht nicht nur um die Umsetzung von Draghis Whatever-it-takes-Ankündigung. In Frage stehen auch die Anleihekäufe im Rahmen des regulären Programms ("quantative easing"), innerhalb dessen die Notenbank Wertpapiere aus allen Eurostaaten aufkauft. Auch diese Käufe müssten auf den Prüfstand, wenn die Zahlungsfähigkeit eines Mitgliedstaates infrage steht.

Entsprechend alarmiert reagierten in der abgelaufenen Woche die Börsen: Die Zinsen auf italienische Staatsanleihen stiegen sprunghaft. Noch ist das Niveau nicht dramatisch. Noch sind die Zinsen viel niedriger als vor dem Eurobeitritt in den Neunzigerjahren. Aber die Regierung ist ja auch noch nicht mal im Amt (achten Sie in der laufenden Woche auf den Fortgang der Verhandlungen in Rom).

Kernfrage 2: Reicht die Geduld für gute Lösungen?

Italien ist die Sollbruchstelle des Euro. Wenn es seine Schulden nicht mehr bedienen will - oder kann -, wird das ein Beben mit weitreichenden Folgen auslösen. Italien ist nicht Griechenland. Es gehört zu den G7-Staaten, ist Gründungsmitglied der EU. Was passiert als nächstes?

Beim Gipfel im Juni wollten sich die Eurostaaten eigentlich auf eine Weiterentwicklung der Währungsunion verständigen. Vernünftige Vorschläge von Frankreichs Präsident Emmanuel Macron liegen seit einem Jahr auf dem Tisch. Doch angesichts der Lage in Italien werden erklärte Skeptiker in Deutschland und anderen nord- und osteuropäischen Ländern kaum gewillt sein, mehr finanzielle Vergemeinschaftung zu wagen.

Stattdessen brauche die Währungsunion "ein geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten und ein geordnetes Austrittsverfahren", schrieben 154 deutsche Ökonomen diese Woche in einem "Aufruf" in der "Frankfurter Allgemeinen Zeitung". Das Timing lässt vermuten, dass gerade Italien und andere hochverschuldete Länder gemeint sind.

Der Unwille auf beiden Seiten wächst. Es sieht so aus, als gehe die Geduld auf beiden Seiten allmählich zu Ende. Was würde geschehen, wenn der Euro tatsächlich scheitert? Was würde das für die Bunderepublik bedeuten?

Kernfrage 3: Sind wir auf einen Euro-Zerfall vorbereitet?

In diesem Worst-Case-Szenario geht es zunächst darum, den Übergang zu managen. Das würde schwierig genug: Die Finanzmärkte spielen verrückt. In weiten Teilen des Südens zöge eine akute Krise herauf, gegen die die Probleme seit 2008 klein erscheinen. Abstürzende neue nationale Währungen würden die Lebensstandards schwinden und die Inflation steigen lassen. Viele Millionen Menschen wandern aus.

Währenddessen in Deutschland: Für die Bundesrepublik sind die Finanzmarktturbulenzen verkraftbar. Deutschland hat die niedrigsten Schulden aller vergleichbaren Volkswirtschaften, staatliche Budgetüberschüsse, dazu ein Nettoauslandsvermögen von 1,9 Billionen Euro. Mächtige Puffer.

Während andere Länder von Kapitalflucht und Abwanderung geplagt sind, würde die Bundesrepublik in diesem Szenario Produktionsfaktoren aus dem Rest Europas anziehen: Kapital, das einen sicheren Hafen sucht; Arbeitskräfte, die auf ein besseres Leben hoffen.

Als größte Volkswirtschaft des Kontinents ist Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten zum ökonomischen Zentrum geworden. Zusammen mit angrenzenden Regionen in den Niederlanden und im südlichen Skandinavien bilden insbesondere die süd- und westdeutschen Regionen das wirtschaftliche Herz des Kontinents. Dazu kommen das Großzentrum Paris und einige weitere französische Regionen, wie der Index der regionalen Wettbewerbsfähigkeit der EU-Kommission zeigt.

Eine neue innereuropäische Arbeitsteilung hat sich herausgebildet. Die ökonomischen Zentren exportieren erfolgreich in den Rest der Welt. Andere EU-Regionen liefern zu. Doch nach einem Ende des Euro würde wohl auch der Binnenmarkt zerfallen.

Gewachsene Verflechtungen würden sich lockern, weil Grenzkontrollen und Währungsschwankungen die grenzüberschreitende Arbeitsteilung erschweren. Auch weil Deutschland mit einer sehr starken Neu-Mark zu kämpfen hätte. Aber sofern es auch künftig noch halbwegs zivilisiert zugeht in Europa, könnte Deutschland nach einer heftigen Rezession am Ende noch stärker werden. Den Nachbarn bliebe kaum etwas Anderes übrig, als sich am produktiven kontinentalen Kern auszurichten. Zumal in einer Zeit, da die transatlantischen Spannungen steigen und Länder wie China und Russland Großmachtgebaren an den Tag legen.

Die Marktdynamik macht die Bundesrepublik in diesem Neo-Kleinstaaterei-Szenario zur Hegemonialmacht wider Willen. Die politische Dynamik hingegen läuft in die entgegengesetzte Richtung.

Für die Nachbarn - und für die meisten Deutschen wohl auch - wäre die neue übermächtige Bundesrepublik ein schwer erträglicher Koloss. Entsprechend heftig und womöglich irrational dürften die Reaktionen ausfallen. Das moderate Krisenszenario von oben kann rasch in ein sehr hässliches umschlagen.

Die EU und die Eurozone zusammenzuhalten sollte deshalb oberste Priorität genießen. Besser, wir bleiben zusammen.

**欧洲的未来**

**意大利——欧元的转折点**

**希腊危机所引发的欧元倒计时的历史性画面是否还在脑中浮现？货币联盟仍未解体，慢慢适应变化，强做镇定。直到如今。**

危机极少同时爆发。危机的典型模式是：尽管已出现种种先兆，但长久以来一直风平浪静。忽然间事件有了质的飞跃：冲击接踵而至。短短时间内世界天翻地覆。若原来对此掉以轻心者，就必自食其果。

我们现在又一次走到这样的转折点。我们将要面临的危机，会摧毁一直以来的确定性。

我们，在这一情境中可以称为德国，必须对此有所准备。我们需要做好最坏的打算。

种种迹象显明欧元区完全可能在不久的将来解体。这句话让我们犹记起2010至2012年的那段时光。当时时镜对欧元的落幕做了连续的报道。但如今货币联盟犹存。并已适应了变化。趋于平静。

但如今无关希腊、爱尔兰或葡萄牙。危机落在了意大利，这个负有两万三千亿欧元国债的欧盟第三大成员国的国家身上。其想要成立的政府不符合欧洲目前的框架结构。这是最新的消息。

危机所造成的冲击在上周末已经波及西班牙，造成股票暴跌，利息上涨。起因是对于保守的少数派政府稳定性的质疑。

**马德里危机**

核心的问题在于：如果这样一个不遵守欧洲法规的政府成立的话，欧洲该何去何从？匈牙利和波兰无视民主原则。即将成立的意大利政府似乎想要摆脱紧缩的财政政策框架束缚。

失望情绪已经蔓延至西班牙，西班牙的经济形势好于意大利，但许多西班牙人长期受到经济危机的影响。

**核心问题1：欧洲央行如何反应？**

意大利的左翼五星运动党和右翼联盟党已就联盟协议达成共识，该协议预见了意大利新的巨额债务可能使国家破产（请参考支出计划概要）。民调显示，新政府已在本国得到了支持

如果罗马的政治联盟宣布组阁，意大利将有可能失去其最重要的支柱：欧洲中央银行。

由于欧洲央行一直坐镇管控投机，欧元经济市场近几年来一直维持较为稳定的局面。欧洲央行行长马里奥·德拉吉曾于2012年夏宣布，央行将不惜一切代价，在危急时刻大量购进国债。随后债务危机国上涨的利息回落，并一直维持较低水平。

**欧洲央行行长马里奥·德拉吉**

如今局势大变：欧洲央行不大可能帮助这届意大利政府。

只有成员国与保护伞欧洲稳定机制(ESM)签订严格而又有效的计划，并且计划得到不间断的执行时，欧洲央行才有可能对其进行经济干预。根据2012年9月6日签订的直接货币交易计划（OMT）的规定，这一项是必要的前提条件。

但这无疑不是五星运动党-联盟党所要的：执行严格的紧缩计划并置于欧洲机构的监管之下。西班牙和葡萄牙是否愿意承受外界施加的紧缩压力尚不明朗。但其国民明显不堪忍受目前实施的财政政策。

欧洲央行也不会购买任何有还债风险的国家债券。如果实施目前的政策，意大利（以及任何不遵守欧洲稳定机制(ESM)的国家）将面临新一轮的财政危机。

此外：这不仅关乎德拉吉不惜一切的宣言，也涉及常规计划（量化宽松）框架，在这一框架下中央银行从所有欧元国家购买债券。如果成员国的支付能力存疑，欧洲央行会重新考虑是否购买该国债券。

受此影响，股票市场上周亮起了红灯：意大利国债利息大幅上扬。尽管增幅没有过大，利息也远低于欧洲上世纪90年代的利息。但政府还未尽到自己的职能（请注意上周罗马的会谈过程）。

**核心问题2：耐心是否就是解决问题的良方？**

意大利是欧元的转折点。一旦其不愿或无法承受债务，将引发一连串冲击性的地震效果。意大利与希腊不同，它是G7国家，也是欧盟的创建国。接下来将发生什么？

在7月的峰会上欧元国家一致同意继续发展货币联盟的决议。法国总统埃马纽埃尔·马克龙的理性提议也在近一年内付诸实行。但鉴于意大利目前的形势，德国和北欧东欧国家的怀疑者们根本不敢尝试与其建立更深的经济联结。

154名德国经济学家这周在法兰克福汇报的一份声明中呼吁，货币联盟更需要建立一个有序的国家破产程序和有序的退欧程序。这一时机让人不禁猜测其意指意大利和其他高负债国家。

双方不满之声日渐增长。似乎双方都渐渐失去了耐心。欧元如果彻底失败的话，将会发生什么？这对德国意味着什么？

**核心问题3：我们是否已经对欧元的奔溃做好了准备？**

在这一糟糕的情况下首要任务是处理好过渡问题。预计这将是一项艰巨的任务：金融市场将陷入混乱局面。南欧大部分地区将深陷危机，在这场危机面前2008年以来的所有问题都显得无足轻重。崩盘的国家货币将降低生活标准，造成通货膨胀。数以百万计的人流离失所。

对于德国而言：德国将挺过这次的经济市场动荡时期。相较其他国家而言，德国拥有最低的债务和国家财政赤字，其中1.9万亿欧元的净国外资产将成为抗击冲击强有力的防护网。

当其他国家深受资本外流和移民所扰，联邦德国将在这一困局中从欧洲其他国家吸收生产要素：寻求安全庇护的资本；希望过上更好生活的劳动力。

德国作为欧洲最大的经济体在过去的十年间成为经济中心。欧盟委员会地区竞争力指数显示，德国与邻国荷兰和南斯堪的纳维亚地区组成欧洲的经济心脏。此外还有大巴黎以及法国的其他地区。

欧洲内部形成新的劳动分工。经济中心出口货物到世界其他地区。其他欧洲地区则向经济中心输送物资。随着欧元的落幕欧洲内部市场也将土崩瓦解。

由于边境管控和货币震荡使得跨境劳动分工变得愈加困难，现存的经济纽带也将会变得更加松散。因此德国需要建立强大的新兴市场。德国将在重大衰退后变得更为强大。周边国家将向欧洲生产力核心靠拢。特别是在与美国的矛盾激化以及中国和俄罗斯成为强国这样的危机时刻。

市场活力将使德国在众多新兴小国中成为霸主。而政治则朝反方向发展。

对于邻国以及大部分德国人而言，一个全新的强大的德国将会成为一个让人无法忍受的巨人。随之而来的可能是激烈和非理性的反抗。上述温和的危机场景将迅速演变成不堪的画面。

因此最重要的是使欧盟和欧元区保持步调一致。最好我们还能紧紧联系在一起。