WirtschaftsWoche, 30. Oktober 2026, Nr. 45, S. 35.

Mehr Europa wagen!

Denkfabrik Die EZB sollte sich hüten, das reformresistente Frankreich durch Anleihekäufe zu stützen. Es gibt einen anderen Weg

TEXT Hans-Werner Sinn

Jetzt ist es so weit: Frankreichs lascher Umgang mit seinen Staatsfinanzen, der seit Bestehen der Währungsunion Anlass zur Sorge bietet, droht in einer Staatskrise zu enden. Um das zu verstehen, muss man nicht den Fernsehapparat anmachen und sehen, welchen Mob die Unterfinanzierung der Schulen auf die Straßen getrieben hat. Es reicht, einen Blick auf die Zinskurven der Staatsanleihen zu werfen.

Der Zinssatz für zehnjährige französische Anleihen steigt bereits seit drei Jahren sehr viel schneller als die Zinssätze der anderen Euro-Länder. Während der französische Zins Anfang 2024 um einen halben Punkt niedriger als der spanische war, ist er inzwischen knapp einen halben Punkt höher. Sogar den italienischen Zins hat Frankreich überholt. Der Kapitalmarkt verlangt von Frankreich etwa eineinhalb Prozentpunkte mehr an Zinsen als von Deutschland. Nach einer gängigen Formel der Finanzmathematik entspricht dies einer Konkurswahrscheinlichkeit, die über zehn Jahre gerechnet um zehn Prozentpunkte höher ist als die deutsche.

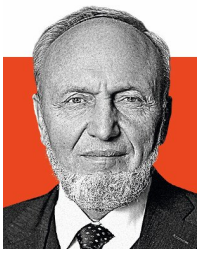
Bei einer staatlichen Schuldenquote von 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) entspricht ein solcher Zinsaufschlag mittelfristig einer zusätzlichen jährlichen Budgetbelastung von 1,8 Prozent vom BIP oder etwa 3,2 Prozent des französischen Staatsbudgets. Das sind bedrohliche Zahlen.

Aber Frankreich ist nicht Griechenland mit seinen drei Konkursen im Euro-System. 2012 gab es einen Schuldenschnitt zulasten privater Gläubiger in Höhe von 105 Milliarden Euro. Hinzu kam ein Zinsverzicht der öffentlichen Gläubiger, die hinter den Rettungsschirmen standen, im Umfang von 43 Milliarden Euro. Einen weiteren Schnitt ähnlicher Höhe gab es 2015, als das dritte Rettungspaket verlängert und durch Zinsverzichte erweitert werden musste. In der Summe entsprachen die Verzichte der Gläubiger etwa 180 Milliarden Euro. Das war mehr als das damalige BIP Griechenlands.

Hochgerechnet auf Frankreich müsste man heute drei Billionen Euro mobilisieren, denn so hoch ist jetzt die französische Wirtschaftsleistung. Diese Zahl zeigt: Niemand könnte Frankreich bei einer eskalierenden Krise so helfen wie einst dem kleinen Griechenland.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) kann die Staatsschulden Frankreichs, die etwa 3,6 Billionen Euro ausmachen und damit um 700 Milliarden Euro größer sind als die deutschen, natürlich nicht übernehmen. Ihre Bilanz quillt immer noch über von den vielen Staatspapieren, die sie im Zuge der Rettungsaktionen aufgesogen hatte. Etwa 600 Milliarden Euro von den 3,6 Billionen Euro an französischen Papieren liegen beim Euro-System – zusätzlich zu weiteren 2,3 Billionen Euro an Staatspapieren anderer Euro-Länder.

„Der Zinssatz für zehnjährige französische Staatsanleihen steigt bereits seit drei Jahren sehr viel schneller als die Zinssätze der anderen Euro-Länder“



HANS-WERNER SINN
—
war von 1999 bis 2016 Präsident des Münchner ifo Instituts.

Der Aufbau dieser Bestände im Zuge der Euro-Rettungspolitik seit 2015 hatte in den Jahren 2021 bis 2024 zusammen mit dem Coronaschock zu einem Inflationsschub geführt. Die Inflation war dann temporär abgeebbt, doch sie legt aktuell wieder zu. Im September lag die Teuerungsrate im Euro-Raum bei 3,8 Prozent, also fast beim Doppelten der EZB-Zielmarke.

Wollte die Notenbank zur Rettung Frankreichs auch noch einen erheblichen Teil der restlichen französischen Staatspapiere übernehmen, würde sie sich einer krassen Mandatsverletzung schuldig machen – und einen neuen Inflationsschub erzeugen, an dem das Euro-System zerbrechen könnte. Die EZB hat ihre Möglichkeiten längst ausgereizt, ja in Wahrheit dramatisch überreizt.

Lösbar wären die französischen Finanzprobleme durch die Gemeinschaft der Euro-Staaten allenfalls durch (von Deutschland strikt abgelehnte) Euro-Bonds, also Schuldpapiere mit gemeinsamer Haftung. Dann würden sich die Zinsen in Europa zwangsläufig angleichen. Frankreich könnte seine Altschulden im Laufe der Zeit viel billiger refinanzieren. Und der deutsche Staat hätte entsprechend höhere Zinslasten zu tragen.

Wenn Deutschland einer Sozialisierung der Haftung zustimmen sollte, müsste es eine Gegenleistung Frankreichs auf einem anderen Politikfeld geben: der Verteidigung. Frankreich weigert sich standhaft, seine Streitmacht zu „sozialisieren“ – wie es schon Helmut Kohl gefordert hatte. Staatspräsident Mitterrand hatte Kohl seinerzeit ausmanövriert und mittels der Drohung, die deutsche Wiedervereinigung zu torpedieren, statt einer Verteidigungsunion eine Währungsunion ausgehandelt – wohl auch, um seine Zinslasten in den Griff zu bekommen.

Man darf Frankreich nicht länger zugestehen, sich nur die Rosinen aus dem europäischen Kuchen herauszupicken. Wenn das Land will, dass die Schulden vergemeinschaftet werden, dann muss es akzeptieren, dass seine Force de Frappe zeitgleich ebenfalls vergemeinschaftet wird. Angesichts der russischen Bedrohung und der französischen Finanzkrise ist es an der Zeit, die lange überfällige politische Union zu bilden – mit allem, was dazugehört. ■

ILLUSTRATION: STUART PATIENCE/FOTO: PR