

Der Ordnungspolitische Kommentar

Nr. 6/2010

01. Juni 2010

Wer schützt den Euro vor dem Staat?

Von Juergen B. Donges

Das Szenario, das bei der Gründung der Europäischen Währungsunion kaum jemand für möglich halten wollte, ist in diesem Jahr eingetreten: die Gefahr des Staatsbankrotts eines oder mehrerer Mitgliedsländer. Zunächst lief Griechenland Gefahr, Staatsanleihen nicht mehr oder nur noch zu prohibitiven Konditionen platzieren zu können, sodann sind Spanien und Portugal in das Fadenkreuz der Finanzmärkte geraten, und Italien fürchtet sich vor der Ansteckungsgefahr. Für diese vier Problemländer ist kennzeichnend, dass die Regierungen ihre Kreditwürdigkeit durch eigenes jahrelanges Fehlverhalten aufs Spiel gesetzt haben. Sie haben leichtfertig die öffentlichen Ausgaben, die vor allem dem Konsum, nicht produktiven Investitionen, dienen, unablässig gesteigert. Sie haben überfällige Strukturreformen in der Wirtschaft hintangestellt und damit das langfristige Wachstumspotential beschädigt. Griechenland hat mit der Manipulation von Statistiken, schon um sich 2001 den Beitritt in den Euro-Raum zu erschleichen, noch einen „draufgesetzt“. Die Fehlentwicklungen hatten sich schon vor dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 abgezeichnet, ohne dass geeignete Gegenmaßnahmen getroffen wurden - vielleicht im Vertrauen auf Hilfe von außen, wenn's brennt? Die Politiker sind das Problem, nicht böse Spekulanten und Rating-Agenturen, wie es landauf, landab heißt.

Die europäischen Staats- und Regierungschefs halten sich zugute, durch das dreijährige Hilfsprogramm für Griechenland (80 Mrd. Euro) und den ebenfalls auf drei Jahre ausgelegten Notfallfond für den gesamten Euro-Raum (500 Mrd. Euro) einen Rettungsschirm über insolvenzbedrohte Mitgliedsländer ausgebreitet zu haben, der jedes systemische Risiko vom Euro-Raum fernhalten wird, zumal der Internationale Währungsfonds zusätzliche Kreditlinien zur Verfügung stellen will (bis zu 30 Mrd. bzw. 250 Mrd. Euro). Außerdem wird die Europäische Zentralbank, politischem Druck nachgebend, kooperieren, indem sie bei Geldausleihungen an Geschäftsbanken auch Junk-Bonds als Sicherheit (sic) akzeptiert und staatliche Schuldtitel unabhängig von ihrer Bonität aufkauft (auf dem Sekundärmarkt).

Ob diese Stützungsaktionen zum Erfolg führen werden, weiß niemand. Bisläng jedenfalls ist die ersehnte Ruhe an

den Finanzmärkten nicht eingekehrt – trotz der von den besagten Ländern verabschiedeten öffentlichen Sparprogramme. Vorerst haben die Staats- und Regierungschefs nur Zeit für eine Atempause gekauft, mit viel Geld der Steuerzahler. Dass zunächst vor allem Bürgschaften bereitgestellt werden, ist kein Anlass zur Beruhigung. Niemand weiß, ob die Regierungen der insolvenzbedrohten Südländer angesichts der harten Widerstände der Bevölkerung gegen die Sparmaßnahmen überhaupt in der Lage sein werden, die Haushaltskonsolidierung konsequent zu betreiben und die Schuldenstände auf ein Maß zurückzuführen, das auf Dauer tragbar ist. Nach den Maastricht-Kriterien wäre dies 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Derzeit liegen vor allem Griechenland (115 Prozent) und Italien (116 Prozent) weit, Portugal (77 Prozent) deutlich darüber. Spanien weist mit 62 Prozent einen noch vergleichsweise niedrigen Schuldenstand auf, hat diesen aber in nur einem Jahr um 22 Prozentpunkte gesteigert; außerdem hat das Land die höchste Nettoauslandsverschuldung in Europa (80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts).

Regelverstöße, kein lässlicher Fehler

Schwer wiegt, dass die Staatsschuldenkrise mit einer Strategie bekämpft wird, bei der zwei Grundregeln der Europäischen Währungsunion außer Kraft gesetzt wurden. Zum einen darf eine Regierung nicht für die Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten haften („No-bail-out“-Klausel, Artikel 125 Lissabon Vertrag). Zum anderen darf die Europäische Zentralbank von den Mitgliedstaaten keine Schuldtitel erwerben (Artikel 123). Beide Regeln tragen dem Umstand Rechnung, dass die gemeinsame Währung ohne den Rückhalt durch eine politische Union eingeführt wurde und dazu eine klare Trennung zwischen Geldpolitik (unteilbar auf europäischer Ebene) und Fiskalpolitik (in nationaler Regie) gehört. Jetzt ist alles anders: Das für die Marktwirtschaft konstitutive Prinzip von Kompetenz und Haftung gilt hier nicht mehr. Die Euroländer als Ganzes sind zum „Kreditgeber in letzter Instanz“ geworden, was negative Verhaltensanreize auslöst: bei den Regierungen die Einladung zum Schuldenmachen in der Haushaltspolitik, bei den privaten Kapitalanlegern und Kreditgebern den Verzicht auf die sorgfältige Risikoabwägung bei ihren investiven Engagements. Die EZB findet sich in der Rolle eines „Reparaturbetriebs“ für Insolvenzkandidaten wieder. Die Geschäftsbanken können dort ihre Schrottpapiere abladen, die Regierungen können von dort, und sei es indirekt, besser Kreditfinanzierung

bekommen, als es ihnen unter Marktbedingungen möglich wäre. Über den Anstieg der Zentralbankgeldmenge wird die Liquidität im System aufgebläht, und daraus erwächst ein Inflationspotential. Die Glaubwürdigkeit der EZB als Garant für die Geldwertstabilität ist jetzt gefährdet.

Viele Stimmen sagen: Wenn ein Feuer an einem Haus gelöscht werden muss, gibt es keine Zeit für Grundsatzdebatten über die Qualität der Wasserschläuche und die Einhaltung der Vorschriften für den Brandschutz. Das klingt gut, ist aber schief. Denn der Einsatz der Feuerwehr führt regelmäßig zum Ziel, den Brand zu löschen. Ob das gewaltige EU-Rettungspaket erfolgreich sein wird, ist völlig offen. Es läuft ins Leere, wenn die Regierungen aus innenpolitischem Opportunismus die Sparversprechen nicht einhalten. Wenn Politiker mit einem Federstrich konstitutive Grundregeln beiseiteschieben, dürfen sie sich nicht wundern, dass die Märkte ein aufs andere Mal testen werden, wie robust der Euro-Raum wirklich ist. Zu glauben, man könne solche Tests – vulgo: spekulative Attacken – verhindern, indem man eine Tobin-Steuer auf Finanzmarkttransaktionen legt, Leerverkäufe an der Börse verbietet und den Handel mit Kreditausfallversicherungen einschränkt, das kommt einem Kurieren am Symptom gleich. Die betroffenen Geschäfte werden an andere Plätze verlegt, nach London und New York und in die vielen schönen Inseln im Ärmelkanal und in der Karibik (Regulierungsarbitrage).

Umdenken in der Politik, unabdingbar

Die Politik sollte sich darauf besinnen, dass zu einem stabilen europäischen Finanzsystem und einem harten Euro die Notwendigkeit des ordnungspolitisch konsistenten Verhaltens gehört. Irland gibt hierzu nach der drohenden Pleite in 2009 ein gutes Beispiel; dank der selbstverordneten Rosskur ist es auf dem Weg aus der Krise.

Zu allererst: Der EU-Rettungsfonds darf nicht zu einer Dauereinrichtung werden, wie es die Europäische Kommission gern sähe. Die EZB muss rechtzeitig die zusätzlichen Liquiditätszuführungen neutralisieren und sich auf ihre originäre Aufgabe der Stabilitätspolitik konzentrieren.

Außerdem müssen an zwei Stellen die institutionellen Rahmenbedingungen verbessert werden. Zum einen muss

der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt entpolitisiert werden. Es geht einfach nicht, dass wie bislang im Ecofin-Rat Haushaltssünder über Haushaltssünder richten. Der bei schuldenpolitischen Fehlverhalten vorgesehen Sanktionsmechanismus muss objektiviert werden. Ein Rat von unabhängigen Sachverständigen sollte an Hand der von Eurostat veröffentlichten Haushaltsdaten den überhöhten Schuldenstand feststellen, und der Ecofin-Rat müsste daraufhin und ohne Wenn und Aber die gebotene Sanktion verhängen.

Zum anderen muss eine europäische Insolvenzordnung für Staaten geschaffen werden. Darin wäre die geordnete Umschuldung mit Moratorium und Forderungsverzicht durch die Gläubiger zu regeln. Im Falle Griechenlands hätte man dieses Verfahren gut gebrauchen können: die Aktion wäre billiger gewesen, die Finanzmärkte hätten die klare Botschaft erhalten, dass es im Falle einer Schiefelage des Staates keinen Bail-out gibt und damit der Weg in die risikolose Spekulation verbaut ist, und etwaigen Domino-Effekten wäre die Grundlage entzogen worden. Der Euro-Raum muss die Insolvenz eines Mitgliedstaates verarbeiten können. Geht das nicht, ist die Zukunft der gemeinsamen Währung alles andere als verheißungsvoll.

Auf einem anderen Blatt steht, ob ein insolvenzbedrohtes Mitgliedsland aus dem Euro-Raum ausscheiden sollte. Erzwingen kann man den Austritt nicht, aber nahelegen? Es müsste dem Land nicht zum Nachteil reichen. Wieder im Besitz des Wechselkurs-Instruments könnte die Regierung durch die Abwertung der Währung mit einem Schlag Löhne, Renten und Sozialtransfers real senken. Der Effekt wäre ökonomisch der gleiche wie der derzeit im Rahmen der staatlichen Sparprogramme angestrebte, nur in der Bevölkerung weniger wahrnehmbar (Geldillusion) und dadurch innenpolitisch leichter durchzusetzen. Außerdem würde die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verbessert, was die wirtschaftliche Erholung stimuliert und dem Staat konjunkturbedingte Steuermehreinnahmen beschert, bei geringeren Ausgaben für Arbeitslosengeld und Sozialhilfe. Nach der erreichten Sanierung des Landes könnte die Rückkehr in den Euro-Raum stattfinden.

9046 Zeichen

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung des Autors, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik oder des Otto-Wolff-Instituts für Wirtschaftsordnung. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung des Autors zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an den Autor.

Der Autor ist ehemaliger Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln. **Kontakt:** Tel. 0221-470 5347 oder E-Mail: juergen.donges@uni-koeln.de