

# Außenpolitik in der Wirtschafts- und Finanzkrise

## Jahrbuch Internationale Politik Band 29

Herausgeber

Josef Braml, Stefan Mair  
und Eberhard Sandschneider

Redakteur

Josef Braml

Autoren

Marianne Beisheim, Aldo Belloni, Roland Berger, Sebastian Bersick,  
Klaus Bodemer, David Bosold, Josef Braml, Franziska Brantner,  
Karl-Ernst Brauner, Eckhard Cordes, Heribert Dieter, Susanne Dröge,  
Sebastian Dullien, Sebastian Elischer, Henrik Enderlein, Gero Erdmann,  
Henner Fürtig, Wolfgang Gehrcke, Bastian Giegerich, Katharina Gnath,  
Felix Heiduk, Hanns Günther Hilpert, Stefan Hirche, Jürgen Hofmann,  
Dirk Ippen, Karl-Heinz Kamp, Gero Kellermann, Fritz Kempter,  
Hubert Knirsch, Meinhard Knoche, Michael Kozikowski, Heinz Kramer,  
Uwe Kranenpohl, Günther Maihold, Stefan Mair, Stefanie Mandt,  
Klaus Mangold, Stefan Meister, Thomas Meyer, Georg Milbradt,  
Stormy-Annika Mildner, Philipp Mißfelder, Almut Möller, Rolf Mützenich,  
Detlef Nolte, Tobias Piller, Henning Riecke, Alexander Rittweger,  
Dirk Roßmann, Bettina Rudloff, Dirk Schattschneider, Wolfgang Schäuble,  
Stefan Schirm, Claudia Schmucker, Daniela Schwarzer, Hans-Werner Sinn,  
Dieter Soltmann, Bernhard Speyer, Wolfgang Sprißler, Rainer Stinner,  
Antje Stobbe, Christina Stolte, Heinz Hermann Thiele, Markus Tidten,  
Henrik Uterwedde, Johannes Varwick, Ulrich Volz, Peter-Alexander Wacker,  
Christian Wagner, Silke Weinlich, Georg von Werz, Guido Westerwelle,  
Kirsten Westphal, Otto Wiesheu, Heinrich August Winkler,  
Manfred Wittenstein, Ewald Woste, Junhua Zhang, Maria Ziegler

R. Oldenbourg Verlag  
München 2012

## Europäische Währungsunion: Thesen und notwendige Schritte zur Krisenbewältigung

Aldo Belloni, Roland Berger, Eckhard Cordes, Jürgen Hofmann, Dirk Ippen, Fritz Kempter, Meinhard Knoche, Michael Kozikowski, Klaus Mangold, Georg Milbradt, Alexander Rittweger, Dirk Roßmann, Hans-Werner Sinn, Dieter Soltmann, Wolfgang Spießler, Heinz Hermann Thiele, Peter-Alexander Wacker, Georg von Werz, Otto Wiesheu, Manfred Wittenstein und Ewald Woste

In einer gemeinsamen Sitzung haben sich Kuratoren der ifo-Freundesgesellschaft und der Vorstand des ifo Instituts mit der Situation der Europäischen Währungsunion befasst. Aus Sorge um Deutschland und Europa veröffentlichten die Unterzeichner die folgende Erklärung, in der die Ergebnisse der Diskussion zusammengefasst sind.<sup>1</sup>

### Die Krisenursache

Die Europäische Währungsunion steckt in einer tiefen Strukturkrise, die ihre Ursache in einer übermäßigen privaten und öffentlichen Verschuldung der peripheren Länder hat. Dass es zu dieser Verschuldung kam, liegt am Euro selbst. Die Ankündigung und Einführung des Euro hat die Zinsen der Südländer auf das deutsche Niveau gesenkt, nicht zuletzt, weil eine fehlerhafte Regulierung die falsche Erwartung niedriger Anlagerisiken geschaffen hatte. Durch die niedrigen Zinsen ließen sich staatliche und private Akteure in den späteren Krisenländern zu einer übermäßigen Kreditaufnahme verleiten. Dadurch wurde ein künstlicher, kreditfinanzierter Wirtschaftsboom ausgelöst, der die Preise und Löhne viel rascher als in den anderen Euro-Ländern ansteigen ließ, was die Importe erhöhte und die Exporte dämpfte. Es bildete sich eine Wirtschaftsblase, die die Preise und Löhne zum Teil weit über ihr langfristiges Gleichgewichtsniveau erhöhte. Die Blase platzte, als die Kapitalmärkte sich

1 Bogenberger Erklärung: Ergebnisse der Strategiesitzung der Kuratoren der ifo-Freundesgesellschaft und des Vorstands des ifo Instituts in Bogenberg, Obertaufkirchen, 15.10.2011 (angepasst an den neuen Datenstand vom 8.10.2012).

weigerten, die gewaltigen Leistungsbilanzdefizite, die so entstanden, weiterhin zu finanzieren.

Heute stecken die ehemals boomenden Länder mit ihren überzogenen Preisen und Löhnen in einer tiefen strukturellen Krise und sind nicht mehr wettbewerbsfähig. Sie bräuchten jetzt eigentlich ein *Realignment*, also eine Neujustierung der Wechselkurse, wie man sie gelegentlich in Festkurssystemen vornimmt, um billiger zu werden, aber dieser Weg ist im Euro verbaut. Also bleibt nur die Möglichkeit, die Löhne und Preise im Vergleich zu den Wettbewerbern zu senken oder dauerhaft Hilfen von anderen Ländern zu erbitten.

### Nur eine Vertrauenskrise?

Es handelt sich bei der Euro-Krise also nicht allein um eine Vertrauenskrise, die ihre Ursache in dysfunktionalen Märkten hat, wie es von Seiten der Schuldner und ihrer Gläubiger immer wieder behauptet wird, um die Taschen der Retter zu öffnen, sondern um eine klassische Zahlungsbilanzkrise, die aus überhöhten Preisen für Güter und Vermögensobjekte in den Defizitländern resultiert. Insofern ist der Versuch, die Krise durch eine Vergrößerung der Feuerkraft von Rettungssystemen in Schach zu halten, zum Scheitern verurteilt. In Wahrheit wird die fehlende Wettbewerbsfähigkeit der peripheren Länder dadurch verfestigt, denn solange öffentliche Mittel zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite zur Verfügung stehen, wird die nötige Korrektur der überhöhten Preise und Löhne unterbleiben.

Außerdem wird die Kapitalflucht befördert, denn es wird ein einseitiges Abwärtsrisiko für Vermögenswerte wie Immobilien, Firmen oder Wertpapiere erzeugt. Jeder weiß, dass diese Werte fallen werden, sobald sich die Taschen der Retter geleert haben. Die reichen Vermögensbesitzer der Krisenländer, die ihr Vermögen schon in Sicherheit gebracht haben, kaufen deshalb auch weiterhin lieber deutsche Firmen, Immobilien und Staatspapiere, als sich in ihrem Heimatland dem Risiko von Vermögensverlusten auszusetzen. So leeren sich dann die Taschen der Retter tatsächlich, ohne dass die strukturellen Ursachen der Krise gelöst werden, und letztendlich kollabiert das System.

### Euro-Gewinner Deutschland?

Deutschland war nicht der Gewinner des Euro, wie manche Politiker behaupten, sondern profitiert vom Freihandel. Der riesige Kapitalexport aus Deutschland in die Defizitländer, den der Euro mit sich brachte, ist eine wesentliche Ursache dafür, dass Deutschland lange Zeit die niedrigste Nettoinvestitionsquote aller Länder der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) hatte, beim Wachstum die rote Laterne trug und eine Massenarbeitslosigkeit durchlebte, die die Regierung unter Bundeskanzler Gerhard Schröder zu schmerzlichen Sozialreformen zwang. Vom Beginn der Zinskonvergenz, die schon im Jahr 1995 durch die Ankündigung des Euro eingeleitet wurde, bis zum Jahr 2007, dem letzten Jahr vor der Krise, war

Deutschland vom dritten auf den elften Platz beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf der EU-Länder zurückgefallen.

Erst nach dem Ausbruch der Euro-Krise, in den Jahren 2010 und 2011, konnte Deutschland ein überdurchschnittliches Wachstum realisieren. Aber das lag zum einen daran, dass es seine eigene Euro-Krise durch eine jahrelange Zurückhaltung bei Löhnen und Preisen und die Anstrengungen der Wirtschaft überwunden hat, und zum anderen an einer Neueinschätzung der Auslandsrisiken, die die deutschen Investoren veranlasst hat, im vergleichsweise sicheren Heimathafen zu bleiben. In der Tat wurde der Konjunkturaufschwung der letzten zwei Jahre vor allem durch die Investitionen getrieben. Unser Land arbeitete sich deswegen vom elften auf den neunten Platz im Ranking der EU-Länder voran. Der Erfolg kam also nicht wegen des Euro zustande, sondern trotz des Euro und wegen dessen Krise.

### Zu viel Wettbewerbsfähigkeit?

Als besonders problematisch sehen wir es in diesem Zusammenhang an, dass die EU die Lohnstückkosten der europäischen Länder durch Politikmaßnahmen beeinflussen will. Denn es ist grundsätzlich nicht Aufgabe des Staates, in die Preis- und Lohnstrukturen der Marktwirtschaft einzugreifen, weil dadurch die Lenkungsfunction der Preise und Löhne verfälscht wird.

Die damalige französische Finanzministerin Christine Lagarde hatte schon 2010 gefordert, dass Deutschland seine Löhne erhöhen möge, um so seine Wettbewerbsfähigkeit zu verschlechtern. Durch politische Maßnahmen erzwungene Lohnerhöhungen würden zwar den deutschen Export schwächen, doch würden sie auf dem Wege über eine Schwächung, wenn nicht Kontraktion der deutschen Wirtschaft auch die Importe verringern, sodass nicht einmal zu erwarten ist, dass der deutsche Exportüberschuss abgebaut werden kann. Was die anderen Länder an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen, könnte ihnen durch die Verminderung der deutschen Nachfrage nach ihren Produkten verlorengehen.

Wenn man die Lohnstückkostenunterschiede verringern will, muss man zulassen, dass die Krisenländer sich verbilligen, aber damit das passiert, darf man den Kapitalfluss zwischen den Ländern nicht durch überzogene Rettungsaktionen und gemeinschaftlich besicherte Finanzierungsinstrumente fördern, die den Zustand der Zinsgleichheit wieder herstellen und damit die Wachstumskräfte abermals von Deutschland in die Peripherie verlagern.

Wenn man will, dass Deutschland mehr und die Südländer weniger importieren, darf man die Selbstkorrektur des europäischen Kapitalmarkts, die nach der Krise eingesetzt hat, indem wieder mehr Kapital in Deutschland investiert wird, nicht abblocken. Wer das Kapital, das aus freien Stücken nicht mehr aus Deutschland weg will, durch staatliche Maßnahmen heraustreibt, erhält die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in Europa.

## Zinsspreizung und Leistungsbilanzsalden

Exzessive außenwirtschaftliche Ungleichgewichte im Euro-Raum lassen sich nur vermeiden, wenn man auf den Haftungsverbund verzichtet und stattdessen die Marktkontrolle über die Kapitalströme erhält. Nur wenn die Möglichkeit des Staatskonkurses im Falle der Überschuldung besteht, führt eine wachsende Verschuldung zu einem Zinsanstieg, der das Interesse an eben dieser Verschuldung bei den Schuldnern begrenzt und Disziplin erzwingt. Und nur bei einer solchen Selbstkontrolle des Kapitalmarkts lässt sich verhindern, dass die Wirtschaft der Kreditnehmer überhitzt, während jene der Kreditgeber in die Flaute gerät, was die häufig beklagten Ungleichgewichte bei den Leistungsbilanzen zur Folge hätte.

Man muss der Versuchung, die eigenen Ausgaben mit Schulden zu finanzieren, entgegenwirken, anstatt sie durch eine Politik der Zinsangleichung von neuem zu wecken. Es gibt kein Anrecht auf niedrige Zinsen als Mitglied der Euro-Zone, das man auf politischem Wege befriedigen müsste. Niedrige Zinsen sind ein Vorteil, den man sich volkswirtschaftlich erarbeiten muss.

Die heute von manchen als unerträglich hoch empfundenen Zinsen Italiens und Spaniens liegen im Bereich der Werte, die selbst Deutschland in den 1970er und 1980er Jahren hat zahlen müssen, und weit unter den Zinsen, die diese Länder vor dem Eintritt in den Euro entrichtet haben. Wir sind nicht der Meinung, dass die Märkte hier schon das Risiko übertreiben und dass deshalb Maßnahmen zur Begrenzung der Zinsen angebracht sind. Noch besteht die Chance, dass sich die Zinsen auf einem höheren Niveau stabilisieren.

## Euro-Bonds

Mit großer Sorge sehen wir die immer wieder von neuem vorgebrachten Vorschläge der EU, Euro-Bonds oder andere Gemeinschaftsfonds durchzusetzen. Euro-Bonds kämen Deutschland extrem teuer zu stehen, weil für die deutsche Staatsschuld zusätzliche Zinskosten im Umfang von mehreren Dutzend Milliarden Euro pro Jahr anfielen.

Euro-Bonds mit gesamtschuldnerischer Haftung hat das Verfassungsgericht zu Recht verboten, und wenn Euro-Bonds mit anteiliger Haftung tatsächlich ein von den Märkten präferiertes Finanzinstrument wären, dann wären sie schon lange von privaten Investment-Fonds angeboten worden.

Den Vorschlag des deutschen Sachverständigenrats, unter Umgehung des Maastrichter Vertrags einen europäischen Schuldentilgungsfonds einzurichten, beurteilen wir ähnlich. Die Vorstellung, ein solcher Fonds lasse sich mit verbindlichen Regeln zur Schuldentilgung ausstatten, wird der politischen Praxis nicht standhalten. Der Schuldentilgungsfonds wird bestenfalls als Wegbereiter für Euro-Bonds dienen, denn wenn Deutschland bereits für einen Teil der Schulden haftet, wird der Druck groß, auch noch für den anderen Teil zu haften, damit die Garantien für die Teilschuld zunächst noch nicht fällig werden.

Der Schuldentilgungsfonds ist gefährlich für die Stabilität der Euro-Zone im Allgemeinen und der Bundesrepublik Deutschland im Besonderen.

Euro-Bonds würden die massive Kapitalabwanderung aus Deutschland heraus, die das Wachstum lange beeinträchtigt hatte, wieder aktivieren und unser Land erneut zurückwerfen. Sie würden die Kapitalströme in Europa wieder in Gang setzen und damit die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Ländern verfestigen. Euro-Bonds würden die überschuldeten Staaten der Peripherie anregen, neue Schulden zu machen und die Bedingungen, die zur Krise des Euro geführt haben, perpetuieren.

### Eigenmächtige Selbsthilfe mit der Druckerpresse

Viele meinen, der Euro-Raum leide unter einer temporären Krise, die erst seit dem Jahr 2010 zu Rettungsaktionen geführt hat. Davon kann nicht die Rede sein. Schon seit Herbst 2007 haben sich die Krisenländer in riesigem Umfang selbst mit der Notenpresse finanziert, was im Verein mit einer Verlagerung der Refinanzierungskredite des Zentralbankensystems einen öffentlichen Kapitalexpert von Deutschland in die Krisenländer bewirkte.

Bei der Bundesbank sind auf diese Weise Ausgleichsforderungen (Target) von 700 Mrd. Euro aufgelaufen, die niedrig verzinst sind und nicht fällig gestellt werden können. Hätte der Euro-Raum die Regeln des US-amerikanischen Währungssystems übernommen, hätte die Bundesbank statt dieser Ausgleichsforderungen von den Krisenländern marktgängige Wertpapiere erhalten. Das hätte den Hang, sich der Notenpresse zu bedienen, erheblich verringert.

Die Leistungsbilanzdefizite Griechenlands und Portugals wurden seit dem Herbst 2007 praktisch vollständig mit der Notenpresse finanziert, bis die Staatengemeinschaft schließlich mit den offenen Rettungsaktionen zu Hilfe kam. Die Euro-Zone befindet sich derzeit schon im fünften Jahr der Totalrettung dieser Länder. Im Falle Spaniens wurde ein erheblicher Teil der Leistungsbilanzdefizite finanziert. Irland druckte viel frisches Geld zur Kompensation der Kapitalflucht. Faktisch nahmen die Krisenländer ähnlich wie die USA seinerzeit im Bretton-Woods-System die Rolle von Reservewährungsländern im Euro-Raum ein, die ihre Finanzierungsdefizite gegenüber anderen Ländern mit selbst gedrucktem Geld statt mit Krediten zu Marktkonditionen schlossen.

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat diesen Vorgang nicht nur toleriert, sondern durch eine Absenkung der Sicherheitsstandards für Refinanzierungskredite an die Banken tatkräftig unterstützt. Durch den Verzicht auf eine Mindestqualität der als Sicherheiten eingereichten Staatspapiere Griechenlands, Portugals und Irlands hat er mittelbar einer Monetisierung der Staatsschulden dieser Länder Vorschub geleistet.

Die Bundesbank hat die zuströmende Liquidität durch eine Verringerung ihrer Refinanzierungskredite und eine Kreditaufnahme bei den deutschen Banken wieder abgeschöpft und ist dabei zu einem Nettoschuldner des deutschen Bankensystems geworden.

Seit dem Sommer 2011 ist eine gewaltige Kapitalflucht von Italien nach Deutschland im Gang, bei der italienische Vermögensbesitzer mit neu gedrucktem Geld deutsche Firmen, Immobilien und Wertpapiere erwerben, während Deutschland sich im Austausch dafür mit dem Aufbau weiterer Target-Forderungen der Bundesbank gegen das EZB-System begnügen muss. Die Notenpresse in Italien läuft heiß, und bei der Bundesbank wird das hereinströmende Geld geschreddert. Es gibt bislang keine Grenze für diesen Prozess.

### Fehlende Gegenwerte

Die Selbsthilfe mit der Notenpresse hat Konsequenzen für die Beurteilung der deutschen Exportüberschüsse. Normalerweise kann ein Land, das Exportüberschüsse erwirtschaftet, dafür im Ausland Vermögenstitel erwerben, die ihm Zinseinnahmen und Gewinne verschaffen und bei Bedarf aufgelöst werden können, um die Versorgung auch im Falle einer eigenen Wirtschaftsschwäche zu sichern. Im Euro-Raum war es leider anders.

Von Januar 2008 bis Juli 2012 hatte Deutschland einen Leistungsbilanzüberschuss von 683 Mrd. Euro erwirtschaftet. Dafür hat es in seiner Gesamtheit aber praktisch keine marktüblichen Vermögensansprüche gegen das Ausland wie zum Beispiel Fabriken, Immobilien oder Wertpapiere erhalten. Vielmehr wurde dieser Überschuss zu 656 Mrd. Euro oder 96 Prozent mit bloßen Target-Forderungen der Bundesbank gegen die EZB beglichen. Nur zu 4 Prozent wurden per Saldo andere Forderungen erworben.

Der private Sektor hat von dem Vorgang insofern profitiert, als seine Verschuldung gegenüber der Bundesbank abnahm und sogar in eine Nettoforderungsposition umschlug. Das mag vielen als ausreichende Kompensation für die Exportüberschüsse erscheinen. Indes hat die Bundesbank auf diese Weise inländische Forderungen gegen das deutsche Bankensystem in Auslandsforderungen gegen das EZB-System umgetauscht, von denen man nicht weiß, wie man sie eintreiben könnte, sollte der Euro auseinanderbrechen und die EZB abgewickelt werden. Die Rekapitalisierung der Bundesbank durch Steuererhöhungen, die in diesem Fall nötig wäre, würde dann möglicherweise den gesamten privaten Vermögenszuwachs, der durch die Exportüberschüsse der drei betrachteten Jahre entstand, vernichten.

Exportüberschüsse sind für sich allein kein Ausweis einer Gewinnerposition, wie die Politik behauptet. Sie nützen einem Land nur, wenn es dafür sichere und marktgerecht verzinsten Aktiva erwirbt, die es im Bedarfsfall zur Sicherung des Lebensstandards einsetzen kann, indem es entsprechende Leistungsbilanzdefizite realisiert. Müssen wir unsere Target-Forderungen gegen das EZB-System ganz oder teilweise abschreiben, dann waren unsere Exportüberschüsse mit den anderen Ländern der Euro-Zone insoweit Geschenke, die das Land nicht reicher gemacht haben. Die Bürger haben dann umsonst gearbeitet.

## Mandatsüberschreitung

Beginnend mit dem Jahr 2010 hat die EZB die nationalen Zentralbanken zusätzlich beauftragt, Staatspapiere von Krisenländern zu kaufen. Insgesamt sind Papiere im Wert von 210 Mrd. Euro gekauft worden, allein 27 Prozent von der Bundesbank.

Damit wird das Verbot der Staatsfinanzierung verletzt, das in Artikel 123 der EU-Verträge ausgesprochen wird. Die beiden deutschen Repräsentanten im EZB-Rat sind aus Protest gegen diese Politik zurückgetreten. Bereits der damalige Bundespräsident Christian Wulff hatte der EZB vorgeworfen, den Maastrichter Vertrag zu umgehen. Bundesbank-Präsident Jens Weidmann wehrt sich vergebens und wird, wie schon sein Vorgänger, stets im EZB-Rat überstimmt. Die Politik sollte darüber nicht zur Tagesordnung übergehen.

Die Finanzierungshilfen der EZB sind in ihrem Kern nicht geld-, sondern fiskalpolitischer Natur. Zum einen werden ja die Effekte auf die Geldmenge, wie die EZB selbst immer wieder betont, sterilisiert. Zum anderen verlagern diese Hilfen in riesigem Umfang Kapital und damit einhergehend Vermögensrisiken zwischen den Staaten der Euro-Zone. Sie hätten der Kontrolle der Parlamente bedurft.

Die Geschäftsgrundlage der EZB war es, das Bundesbank-Modell zu übernehmen, und nicht, ihre Politik in Opposition zur Bundesbank durchzuboxen. Es ist ein Unding, dass der EZB-Rat, in dem Deutschland unterrepräsentiert ist, sich das Recht herausnimmt, einer Teilgruppe von Ländern die Möglichkeit zu geben, ihre außenwirtschaftlichen Finanzprobleme über längere Zeiträume hinweg mit der Notenpresse zu lösen. Was als Kontokorrent-Kredit gemeint war, kann nicht als Dauerfinanzierung genutzt werden. Wer das zulässt oder gar fördert, überschreitet sein Mandat.

Deutschland sitzt mit seinen Target-Forderungen in der Falle und käme aus dem Euro auch dann nicht mehr ungeschoren heraus, wenn es das wollte, denn ginge der Euro zu Bruch, stünden etwa 700 Mrd. Euro an Forderungen gegen eine Institution im Raum, die es dann nicht mehr gäbe. Unser Land ist durch den freien Zugang zur Notenpresse, den der EZB-Rat den überschuldeten Ländern verschafft hat, erpressbar geworden.

Zu den höchsten Prioritäten der deutschen Politik muss es deshalb gehören, die Regeln, nach denen die EZB arbeitet, in einem neuen EU-Vertrag zu ändern. Jedenfalls kann Deutschland keinen Vertragsänderungen zustimmen, die eine Ausweitung der öffentlichen Rettungsaktionen vorsehen, wenn nicht zuvor, etwa in Form einer Übernahme der US-amerikanischen Regeln zur Bezahlung der Target-Salden mit marktgängigen Wertpapieren, Maßnahmen zur Eingrenzung der Selbstbedienung mit der Notenpresse vereinbart wurden.

Wenn die EZB tatsächlich befugt werden soll, eine Kreditvergabe zwischen den Staaten – sei es über die systematische Verlagerung der Geldschöpfungskredite zwischen den Ländern, sei es über die Käufe von Staatspapieren – vorzunehmen, dann braucht sie dafür eine Entscheidungsstruktur, wie sie auch bei den zwischenstaatlichen Rettungssystemen vereinbart wurde. Dort spiegeln die Stimmrechte die Haftungsstrukturen wider, und bei Grundsatzentscheidungen wird Einstimmigkeit verlangt.



## Riesige Haftungssummen

Zu der Haftung durch die Risikopolitik der EZB sind seit 2010 auch noch Haftungsrisiken durch die zwischenstaatlichen Rettungssysteme hinzugetreten. Die Politik nennt diese Haftungssummen, ohne zu erwähnen, dass sie nur einen Bruchteil dessen ausmachen, was Deutschland im Fall der Fälle wirklich zu schultern hätte. Statt nur für 190 Mrd. Euro haftet Deutschland, wenn man die anteiligen Verpflichtungen der Bundesbank und die schon gewährten Finanzhilfen mit einbezieht, in Wahrheit schon für rund 770 Mrd. Euro, und die Summe steigt von Tag zu Tag. Die bisher noch hohe Bonität unseres Landes bei den internationalen Kapitalanlegern ist ernsthaft bedroht.

Die Politik versteift sich auf die Position, dass die Garantien im Zuge der Rettungsaktionen nicht gezogen werden, dass die Hebelung des Rettungsfonds nicht zu einer Erhöhung der Risiken für Deutschland führt und dass es keine Notwendigkeit geben wird, der Bundesbank neues Eigenkapital zum Ausgleich für Abschreibungsverluste zuzuführen. Diese Position ist nicht mehr glaubhaft. Wenn sie sich im Endeffekt doch bewahrheiten sollte, so nur deshalb, weil die Retter die Geretteten später mit offenen fiskalischen Transfers in die Lage versetzen werden, ihre Schulden zu bedienen.

Die Übernahme der Haftung in solch riesigem Ausmaß wird Unfrieden in Europa erzeugen. Sie wird eine Transferunion erzwingen, die eine schleichende Enteignung der deutschen Sparer bedeutet und das Vertrauen in die staatliche Ordnung unterminiert.

Wir befürchten, dass das, was wir sehen, erst der Anfang ist. Die Staatsschulden der Krisenländer (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern) liegen derzeit bei etwa 3,4 Billionen Euro. Systeme zu etablieren, die den Weg in die Ausweitung der Haftung möglich machen, halten wir für unverantwortlich. Dem darf die Bundesregierung nicht zustimmen.

## Institutionelle Schuldenschränken

Die Politik hofft, dass sich Schuldendisziplin auch im Falle einer gemeinschaftlichen Haftung für die Schulden durch politische Schuldenschränken im Zuge einer Fiskalunion erreichen lässt. Nach den Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt halten wir diese Hoffnung für verfehlt.

Politische Schuldenschränken sind zwar nicht schädlich. Doch ist die Zeit, als es darum ging, übermütige Gläubiger und Schuldner zu bändigen, lange vorbei. Die Kapitalmärkte sind heute ohnehin nicht mehr bereit, alle Finanzierungswünsche der Krisenländer zu erfüllen, und deshalb kommt der ausländische Kredit im Wesentlichen über die Instrumente der Gemeinschaftsfinanzierung zustande. Um bei solchen Verhältnissen Schuldendisziplin einzufordern, benötigt man keine politischen Schranken, an deren Definition die Kreditnehmer selbst mitwirken. Vielmehr reicht die Begrenzung der Kreditvergabe durch die öffentlichen Gläubiger vollkommen aus.

Eine Fiskalunion mit verbesserten Eingriffsrechten der EU oder zwischenstaatlichen Instanzen wird, so befürchten wir, das Gegenteil von dem bewirken, was die Bundesregierung bezweckt. Sie wird die Kreditvergabe zwischen den Staaten eher erleichtern, wenn nicht sogar steigern, weil sie den Defizitländern die politische Mitsprache beim Zugriff auf die Kredite des Rettungsfonds gibt.

## Monetäre Staatsfinanzierung

Die neuerlich von Kommissionspräsident José Manuel Barroso erhobenen Forderungen nach einer noch direkteren monetären Staatsfinanzierung, etwa über die Gewährung einer Banklizenz für den europäischen Rettungsfonds, sind gefährlich und öffnen die Büchse der Pandora. Wenn die Notenpresse in den unmittelbaren Dienst der Staatsfinanzierung gestellt wird, ist dem Missbrauch Tor und Tür geöffnet, was Deutschlands leidvolle Erfahrungen mit der Hyperinflation zur Zeit der Weimarer Republik beweisen.

Zum einen würde damit die Haftung der soliden Länder für die bereits aufgelaufenen Staatsschulden und Target-Kredite der Krisenländer noch weiter ausgedehnt. Hohe Abschreibungslasten, die der Staat zum Ersatz des Eigenkapitals der Bundesbank leisten muss, wären zu erwarten.

Zum anderen könnte die Notenbank ihr eigentliches Mandat, Geldwertstabilität zu sichern, nicht mehr erfüllen, weil die Anreize, in Zukunft tragfähige öffentliche Haushalte vorzulegen, noch weiter geschwächt werden. Die wachsenden Schuldenlasten würden im Verein mit den heute schon riesigen Target-Schulden einen immer stärkeren politischen Druck zur Flucht in die Inflation hervorrufen, dem sich die Notenbank im Endeffekt nicht widersetzen können.

Geldwertstabilität ist aber eine Grundvoraussetzung für den inneren Frieden einer Gesellschaft und auch für die Zukunft der Währungsunion. Genau aus diesen Gründen verbieten die EU-Verträge die monetäre Staatsfinanzierung. Die offensichtliche Rechtsbeugung, die nun von Seiten der EU-Kommission verlangt wird, untergräbt das Vertrauen in die Währungsunion und die Stabilität ihrer Währung. Gäbe man dem Verlangen nach, wäre der Europäischen Währungsunion endgültig die Geschäftsgrundlage entzogen.

## Beruhigung der Kapitalmärkte oder der Bürger?

Offensichtlich sind einige Mitglieder der Währungsunion teils nicht fähig, teils nicht willens, die mit einer Währungsunion verbundenen gesamtwirtschaftlichen Konvergenzanstrengungen politisch umzusetzen. Im Verein mit ihren Gläubigern, die sich verspekuliert haben, versuchen sie nun in Form des europäischen Rettungsfonds einen Käufer für die toxisch gewordenen Staatspapiere zu finden. Das schafft zwar zunächst Ruhe auf den Märkten, doch werden damit die Risiken, die aus einem überzogenen privaten und staatlichen Konsum der unsoliden Länder entstanden sind, den soliden Ländern aufgebürdet. Letztlich müssen sie nun an die Stelle der bisherigen Gläubiger der Schuldenländer treten und versu-

chen, die säumigen Schulden einzutreiben. Sollte es ihnen nicht gelingen, würden ihre Steuerzahler die Zeche zahlen.

Viele Bürger misstrauen einer Politik, die ihre Versprechungen und Ankündigungen in immer kürzeren Zeitabständen revidiert und das Maß für die Dinge zu verlieren droht. Wir übersehen nicht, dass die deutsche Politik gegenüber dem geballten Interesse der internationalen Finanzmärkte und der Schuldenstaaten einen schweren Stand hat. Aber wir verlangen von ihr eine vorurteilslose Diskussion der verschiedenen noch möglichen Wege und auch die Größe, bisherige Fehler und Fehleinschätzungen offen einzugestehen. Wenn man einen falschen Weg genommen hat und sieht, dass man dem Ziel nicht näher kommt, muss man innehalten, ein Stück zurückgehen und einen neuen Weg beschreiten. Es macht dann keinen Sinn, noch beherzter voranzuschreiten.

Eine Fortführung der bisherigen Politik wird Deutschland überfordern und ärmer machen, gerade auch, wenn es ihm gelingen sollte, die Kapitalanleger zu beruhigen, indem es ihnen ihre toxischen Staatspapiere abnimmt. Sie verlagert die Lasten auf unsere Kinder und verringert ihre Möglichkeiten, in wirtschaftlicher Prosperität und sozialem Frieden zu leben.

### Politik der restriktiven Rettung

Nur eine Politik der restriktiven Rettung, die die öffentlichen Mittel an überschuldete Länder knapp hält, eine Korrektur der fehlerhaften Preisstrukturen bewirkt und Konkurse bei Ländern zulässt, die sich trotz umfangreicher Liquiditätshilfen nicht selbst helfen können oder wollen, kann den Euro erhalten. Es muss einen Mittelweg zwischen der Verweigerung von Hilfe für bedrängte Nachbarstaaten und der Schaffung eines Selbstbedienungsladens für die Staatsfinanzierung geben.

Die Politik bewegt sich derzeit in die Richtung immer größerer Rettungssummen und glaubt, sie könne sich vor einem Missbrauch schützen, indem sie den Nehmerländern Auflagen macht, die den Entscheidungsspielraum der dortigen politischen Instanzen verringern. Das schafft Unfrieden, weil unpopuläre Maßnahmen dem Helfer angekreidet werden und nicht den eigenen Fehlern. Deutschland und Europa geraten immer mehr in eine Rolle des Sündenbocks und werden die Zielscheibe von demagogischen Attacken.

Besser als Verhaltensvorschriften zu machen, ist es, die Rettungsmittel zu begrenzen. Nur dann kann man den Mittelweg glaubhaft beschreiten. Man muss in diesem Fall aber zulassen, dass Länder, denen die nur begrenzt zur Verfügung stehenden Hilfsmittel nicht reichen und die zur Erlangung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu großen Preissenkungen ausgesetzt wären, aus der Währungsunion austreten.

### Transferunion?

Wenn Deutschland die Möglichkeit einer Gläubigerbeteiligung oder eines Austritts aus der Währungsunion ausschließt, gibt es zu erkennen, dass es bereit ist, Länder, die nicht wettbewerbsfähig sind, dauerhaft und um jeden Preis zu stützen. Das

wäre der sichere Weg in die Transferunion. Angesichts der relativen Größe der Bevölkerung der Krisenländer, immerhin 40 Prozent der Gesamtbevölkerung des Euro-Raums, halten wir diesen Weg für nicht gangbar.

Der manchmal angeführte Vergleich mit den neuen Bundesländern ist nicht zulässig, denn zum einen lebten dort seinerzeit nur etwa 20 Prozent der gesamtdeutschen Bevölkerung und zum anderen benötigen die neuen Bundesländer auch heute noch erhebliche öffentliche Mittel aus dem Westen. Man kann das Geld immer nur einmal ausgeben.

Wenn der Weg in die Transferunion aber dennoch gegangen werden soll, müssen zuvor sehr viel weitergehende Reformen beschlossen werden, die eine gemeinsame europäische, bundesstaatlich organisierte Nation begründen und auch anderen Ländern erhebliche Zugeständnisse abverlangen. Dazu gehören nicht zuletzt die vollständige Zusammenfassung der Streitkräfte unter gemeinschaftlicher Befehlsgewalt, eine gemeinsame Außenpolitik und die weitgehende Aufgabe der einzelstaatlichen Autonomie.

Dies ist allenfalls langfristig zu erreichen. Im Übrigen müsste sichergestellt werden, dass die Transfers von den reichen an die armen Staaten gehen und nicht wie in der gegenwärtigen Konstruktion von den Regeltreuen an die Regelbrecher.

### Eine Agenda-Liste zur Lösung der Krise

Nur die Bekämpfung der eigentlichen volkswirtschaftlichen Ursachen kann eine Lösung der Krise bringen. Nur die Symptome der Krankheit zu kurieren ist sinnlos. Da es politisch kein Zurück zum völligen Ausschluss gegenseitiger Haftungen mehr gibt, muss auf jeden Fall Folgendes erreicht werden:

1. Die EZB wird wieder auf die reine Geldpolitik beschränkt. Sie kann in Europa nicht die Aufgabe übernehmen, die nationalen Bankensysteme oder gar die Staaten zu stabilisieren. Das ist ausschließlich die Aufgabe der Einzelstaaten beziehungsweise der Staatengemeinschaft selbst. Solange die EZB durch ihre Politik fiskalische und sonstige Lasten zwischen den Staaten verschieben kann, unterminiert und präjudiziert sie die Entscheidungen der Parlamente.
2. Die Entscheidungsregeln und die Verteilung der Stimmrechte im EZB-Rat sind zu ändern. Es geht nicht an, dass ein Gremium, in dem die Stimmrechte vollständig von der Haftung entkoppelt sind, mit einfacher Mehrheit Maßnahmen beschließt, die Deutschland Haftungsrisiken von hunderten von Milliarden Euro aufbürden.
3. Die Target-Verrechnungssalden zwischen den nationalen Notenbanken müssen ab sofort jährlich durch marktfähige Vermögenswerte wie in den USA ausgeglichen werden, um sicherzustellen, dass die Notenpresse in den nationalen Zentralbanken mittelfristig nur in dem Maße in Anspruch genommen wird, wie es für die jeweilige nationale Geldversorgung notwendig ist. Für bisher aufgelaufene Salden ist eine längerfristige Tilgung vorzusehen. Wenn der einfache Zugriff auf die Notenpresse nicht abgeblockt wird, ist der Weg in die Euro-Bonds und eine Transferunion vorbestimmt.

4. Eine klar definierte Abfolge von Hilfen und Maßnahmen nach dem Vorschlag der European Economic Advisory Group ist zwischen den Euro-Staaten vertraglich festzulegen. Wenn ein Land außerstande ist, fällig gewordene Staatspapiere zu bezahlen, müssen zunächst die Investoren haften. Die Staatengemeinschaft darf nur zur Vermeidung exzessiver Risiken herangezogen werden, und auch dieser Schutz ist auf einen bestimmten Anteil des BIP zu begrenzen. Nur so lässt sich der Anreiz zur Sorgfalt mit dem Ziel verbinden, im Krisenfall eine Panik der Märkte zu verhindern.
5. Die EU sollte den bedrängten Ländern bei der Überwindung ihrer Wettbewerbsprobleme helfen und ihnen Perspektiven für eine wirtschaftliche Gesundung eröffnen. Dazu gehören Hilfen für den Aufbau einer Steuerverwaltung und eines funktionierenden Rechtssystems genauso wie Maßnahmen, die die jeweiligen Regierungen dabei unterstützen, Staatsvermögen zu privatisieren und Reformen zur Erhöhung der Lohn- und Preisflexibilität durchzusetzen.

Gemeinschaftliche Hilfen, die über die in Punkt 4 genannten Hilfen hinausgehen, sind indes nicht zielführend, weil sie eine Abhängigkeit von solchen Hilfen und einen Automatismus erzeugen, dem sich die Geberländer nicht mehr entziehen können.

6. Die Banken müssen ausreichend Eigenkapital vorhalten, um nicht bei größeren Kreditausfällen staatlicher und privater Schuldner in eine Schieflage zu geraten. Sonst können die Banken die Staaten weiterhin de facto erpressen, ihnen zu helfen, um die volkswirtschaftlichen Kosten eines Zusammenbruchs des Bankensystems zu vermeiden. Eine höhere Eigenkapitalausstattung vermindert den Anreiz zur Spekulation, und sie schafft im Krisenfall einen Puffer, der Verluste auffangen kann.

Auch Staatspapiere und Kredite an andere Banken sind ausfallbehaftet und müssen je nach der Höhe des länderspezifischen Risikos mittelfristig mit Eigenkapital unterlegt werden, wie es bei Krediten an normale mittelständische Firmen üblich ist. Das verteuert den Staatskredit und den Interbankenhandel, ist aber notwendig, um das Bankensystem und die Staaten zu stabilisieren.

Soweit sich die Banken das notwendige Eigenkapital nicht auf den Märkten beschaffen können, ist eine staatliche Zwangsrekaptalisierung durch Ausgabe von Aktien oder ähnliche Maßnahmen vorzusehen, um einerseits eine Kreditklemme zu vermeiden und andererseits dem Staat die Chance zu geben, an einer eventuellen Wertsteigerung der Banken teilzuhaben.

7. Euro-Ländern, die dauerhaft nicht willens oder objektiv nicht in der Lage sind, die notwendigen Maßnahmen zum Abbau der Ungleichgewichte und der Verschuldung vorzunehmen, ist die Möglichkeit einzuräumen, aus der Euro-Zone auszutreten und in den Status der anderen, nicht der Euro-Zone angehöri gen EU-Mitgliedsländer zurückzukehren. Der Austritt aus der Euro-Zone ist im Falle eines Staatsbankrotts als Regel vorzusehen. Die entsprechenden Verfahren sind in den Verträgen festzulegen. Nur eine Währungsunion, die ein freiwilliger Staatenbund unter Respektierung der gegenseitig gegebenen Regeln bleibt, hat dauerhaft Bestand.