ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Smeets, Heinz-Dieter

Article — Published Version

Muss der Euro gerettet werden?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Smeets, Heinz-Dieter (2010) : Muss der Euro gerettet werden?, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 90, Iss. 8, pp. 548-554, https://doi.org/10.1007/s10273-010-1113-6

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/66440

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-010-1113-6

Heinz-Dieter Smeets

Muss der Euro gerettet werden?

Bundeskanzlerin Angela Merkel sagte am 10. Mai, nachdem die EU-Finanzminister einen gigantischen Rettungsschirm für den Euro beschlossen hatten: „Wir schützen das Geld der Menschen in Deutschland." Die Datenlage zeigt allerdings nicht, dass der Euro tatsächlich in großer Gefahr war. Die Rettungsaktion hat vor allem den Gläubiger-Banken geholfen und belastet die Steuerzahler. Für die Zukunft wäre es besser, den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu stärken, als einen Europäischen Währungsfonds zu gründen.

Immer neue und höhere Zahlen zur staatlichen Verschuldung Griechenlands haben in den zurückliegenden Monaten wachsende Zweifel an der Zahlungsfähigkeit des griechischen Staates aufkommen lassen. Dies führte dazu, dass eine marktmäßige Finanzierung durch private Investoren zunehmend schwerer fiel und zudem mit steigenden Risikoprämien verbunden war. Um einer Illiquidität aufgrund mangelnder privater Finanzierungsbereitschaft bzw. einer Verschuldungsexplosion aufgrund immer höherer Risikoprämien zu entgehen, hat die griechische Regierung am 23. April 2010 die übrigen Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion sowie den Internationalen Währungsfonds (IWF) offiziell um Hilfe gebeten. Diese wurde von beiden in Form von Krediten bis zu einer Höhe von insgesamt 110 Mrd. Euro bereitgestellt.

Damit jedoch nicht genug. In einer Nacht- und Nebelaktion einigten sich die Euro-Mitgliedsländer und der IWF am 9. Mai auf einen 750 Mrd. Euro umfassenden Rettungsfonds – angeblich, um eine riesige Spekulationswelle abzuwenden und das Geld der Menschen in Deutschland zu schützen. Zusätzlich wurde die Europäische Zentralbank (EZB) – erfolgreich – bedrängt, sich an dem Rettungspaket durch den Ankauf von Staatsschuldverschreibungen gefährdeter Euro-Staaten am Sekundärmarkt zu beteiligen. Worin liegt aber die vielbeschworene Gefahr für den Euro und ist der eingeschlagene Weg der Politik wirklich alternativlos?

Binnenwert des Euro

Die primäre Aufgabe der EZB ist es, im Euro-Währungsgebiet für Preisniveaustabilität zu sorgen. Aus diesem Grunde hat man sie – nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank – als eine von Staatseinflüssen unabhängige Institution konzipiert. Dazu gehört insbesondere auch, dass eine (unmittelbare) Finanzierung staatlicher Budgetdefizite – das sogenannte Anwerfen der Notenpresse – ausgeschlossen ist. Diese Beschränkung wurde aus gutem Grunde eingeführt, hat diese Finanzierungsmöglichkeit in der Vergangenheit doch in vielen Fällen[1] zu hoher Inflation geführt – dazu gehören auch die Hyperinflationen in Deutschland nach dem 1. und dem 2. Weltkrieg. Gleichwohl hat sich die EZB nun – auf politischen Druck hin – zu einem Bruch mit dieser Vorschrift entschieden. Dies führt jedoch zu erheblichen Zweifeln an der Unabhängigkeit der EZB und zu gravierenden Gefahren für die Preisniveaustabilität in der gesamten Eurozone.[2] Hierbei kann es sich wohl kaum um eine adäquate Politik handeln, um den (Binnen-)Wert des Euro – das Geld der Deutschen und der europäischen Bürger – zu sichern. Er wird vielmehr auf diese Weise gefährdet.

Außenwert des Euro

Mit Blick auf den Außenwert des Euro zeigt Abbildung 1, dass er – trotz einer längeren Abwertungsphase – im Mai weder einen dramatischen Fall erlitten hatte noch ein historisch niedriges Niveau aufwies. Der Wechselkurs lag vielmehr immer noch oberhalb der Kaufkraftparität von etwa 1,20 US-$ für einen Euro (bezogen auf den Basiszeitpunkt Januar 1999) und konnte daher sogar als überbewertet gelten. Hinzu kommt, dass sich der Kurs in den letzten Wochen deutlich erholt hat. Dies ist auch nicht verwunderlich, beträgt der Anteil Griechenlands am BIP des Eurowährungsgebietes doch nur etwa 3%. Hinzu kommt, dass sich die USA und auch Japan mit Verschuldungsquoten von etwa 100% bzw. 200% in einer deutlich schlechteren Situation befinden als die Euro-Zone mit einer durchschnittlichen Verschuldungsquote von et-

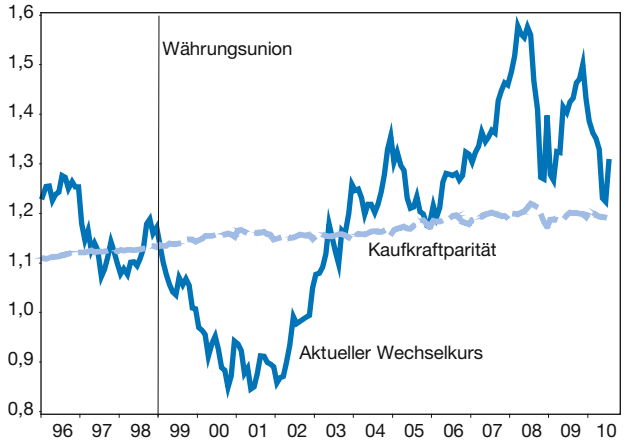
1 Beispiele sind Bosnien-Herzegowina und Serbien-Montenegro in den Jahren 1989 bis 1994 nach dem Auseinanderfallen Jugoslawiens, Bolivien, Argentinien und Nicaragua in den 1980er Jahren, Polen 1989, Brasilien 1989/90, Russland 1990 sowie Angola in der Zeit von 1994 bis 1997.

2 Vgl. W. Glomb: Quo vadit Euro?, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 6, S. 350-351, hier S. 350.

Abbildung 1

Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar

Aktueller Wechselkurs und Kaufkraftparität[1] (US-Dollar/Euro)



[1] Basiszeitpunkt: Januar 1999.

Quelle: EcoWin, Reuters, eigene Berechnungen.

wa 80%[3] – allerdings mit steigender Tendenz. Es besteht folglich kein Grund zur Panik, zumal bisher Abwertungen mit Blick auf die Preiswettbewerbsfähigkeit der europäischen Exporteure eher billigend in Kauf genommen wurden.

Auch hier gilt jedoch, dass die immer größeren Rettungspakete möglicherweise zunehmende Zweifel an der Tragfähigkeit der gesamten Verschuldungssituation des Euro-Währungsgebietes aufkommen lassen und damit gerade die Erwartung eines künftig schwächeren Euro noch stärken. Bei Spekulationen handelt es sich im Kern stets um erwartungsbedingte Kapitalbewegungen, mit denen man Gewinne erzielen will. Erwartungen fallen aber nicht vom Himmel, sondern werden vor dem Hintergrund realer Entwicklungen – wie etwa der zunehmenden Staatsverschuldung – gebildet. Es sind also die Aktionen und Reaktionen von Staaten sowie Politikern, die letztlich ausschlaggebend sind für das Anlageverhalten.[4] Gewinne aus diesen Transaktionen werden dabei umso wahrscheinlicher, je drängender die Probleme sind. Spekulation entfacht also keine Brände, sondern wirkt eher als Brandmelder – sie legt die vorhandenen Probleme schonungslos offen. Hesse[5] hat dies im internationalen Kontext vor Jahren bereits als „Aufpasserfunktion“ internationaler Kapitalbewegungen bezeichnet, da sie schon frühzeitig auf Fehlentwicklungen aufmerksam machen.

Ferner ist zu bedenken, dass es sich bei den Teilnehmern an diesen (Spekulations-)Geschäften typischerweise um Banken und andere institutionelle Anleger handelt. Das ist aber zugleich auch diejenige Gruppe, die durch – „spekulationsbedingte“ – Rettungsaktionen selbst die größten Gewinne verzeichnen kann, weil ihre Forderungen nicht abgeschrieben werden müssen. Möglicherweise wurde die Politik also ganz gezielt unter (Spekulations-)Druck gesetzt.

Stabilisierung der Aktienmärkte

Auch die Entwicklung auf den Aktienmärkten wurde als Gefahrenpotenzial angesehen, insbesondere als es am 6. und 7. Mai zu starken Kursverlusten nicht nur in Europa, sondern auch in Asien und den USA kam. Da Aktienmärkte typischerweise vorauseilende Indikatoren der realwirtschaftlichen Entwicklung bilden, ist auch diese Entwicklung nicht ungewöhnlich. Wird künftig – als Konsequenz hoher Staatsverschuldung und damit verbundener Austeritätsprogramme – ein sinkendes Wirtschaftswachstum erwartet, dann werden diese Erwartungen in informationseffizienten Märkten heute bereits zu entsprechenden Reaktionen in Form von Aktienkursverlusten führen.

Griechenland und andere gefährdete Euro-Staaten können ihre Budgetprobleme zunächst weiter hinausschieben, indem sie (zusätzlich) auf den neu gebildeten Rettungsfonds in Höhe von 750 Mrd. Euro zurückgreifen. Die Probleme werden aber nicht aufgehoben, sondern nur in die Zukunft aufgeschoben – die dann zunächst wieder etwas rosiger erscheint und die Aktienkurse wieder steigen lässt. Die Möglichkeit einer Inanspruchnahme von internationalen staatlichen Krediten über einen längeren Zeitraum hätte ferner zur Folge, dass die heute bestehenden (privaten) Bankkredite durch Tilgung oder Verkauf an die EZB weitgehend in internationale staatliche Kredite umgewandelt würden, für die letztlich der Steuerzahler

3 Zu den Zahlenangaben vgl. Eurostat: Pressemitteilung Euroindikatoren, 55/2010, Brüssel, 22. April 2010; sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen, Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden 2009.

4 Vgl. ähnlich W. Glomb, a.a.O., S. 350.

5 Vgl. H. Hesse: Aufgaben und Beschränkungen der nationalen Wirtschaftspolitik in einer außenhandelsorientierten Volkswirtschaft, in: Horst Siebert (Hrsg.): Perspektiven der deutschen Wirtschaftspolitik, Stuttgart u.a., S. 123-141, hier S. 132.

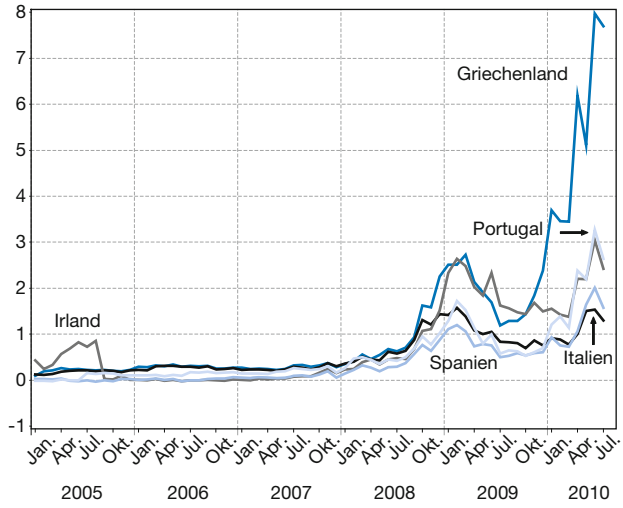
Prof. Dr. Heinz-Dieter-Smeets lehrt Volkswirtschaftslehre an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

bürgt. Es ist also kein Wunder, dass insbesondere Bankaktien als Folge der Einrichtung des Rettungsfonds am 10. Mai stark im Wert stiegen. Bei der Deutschen Bank kam es zu einem Kurssprung von 12,5%, bei der französischen Société Générale um 22,2% und bei der spanischen Banco Santander um 21,5%.[6] Gleichzeitig sanken die durchschnittlichen Absicherungsprämien für Forderungen gegen europäische Banken um 40 Basispunkte.[7] Auf diese Weise wird aber nicht der Euro, sondern es werden die Banken gerettet. Eine nachhaltige Beruhigung der Aktienmärkte wird nur dann zustande kommen, wenn die Marktteilnehmer davon überzeugt sind, dass die Probleme der Staatsverschuldung gelöst sind und nicht durch die Rettungsaktionen noch größere Probleme begründet werden.

Ansteckungseffekte über Risikoprämien

Auch die Ansteckungseffekte in Form von steigenden Risikoprämien, hier gemessen als Differenz der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen eines Landes im Verhältnis zu entsprechenden deutschen Staatsanleihen, lassen sich durch ökonomische Rahmenbedingungen und politische (Re-)Aktionen erklären. Die Entwicklung der Risikoprämien in Abbildung 2 zeigt, dass bis Mitte 2009 gar keine signifikanten Risikoprämien zu beobachten waren. Grund dafür war das allgemeine Misstrauen in die No-Bailout-Klausel des Art. 125 EG-Vertrag. Sie besagt, dass Mitgliedsländer der Euro-Zone nicht für die Staatsschulden anderer Mitgliedsländer haften. Wird aber mit einem Bailout gerechnet, dann sind Risikoprämien irrelevant. Ein erster allgemeiner Anstieg war dann zunächst im Zuge der Finanzkrise zu beobachten. Aber erst Ende 2009 – als die Probleme Griechenlands immer deutlicher und größer wurden – stieg dessen Risikoprämie erheblich an. Die Marktteilnehmer zweifelten wohl daran, ob die übrigen Mitgliedsländer den griechischen Finanzierungsbedarf tatsächlich aufzubringen bereit wären. Nachdem dann aber das Rettungspaket für Griechenland verabschiedet war, ging dessen Risikoprämie zurück.[8] Nun stiegen allerdings – trotz des Hilfspaketes – die Risikoprämien Portugals, Spaniens und Irlands an. Obgleich definitiv gegen die No-Bailout-Klausel verstoßen wurde und damit die ursprünglichen Erwartungen bestätigt wurden, glaubten die Marktteilnehmer aber im zweiten Schritt möglicherweise nicht mehr daran, dass

Abbildung 2
Risikoprämien südeuropäischer Euro-Staaten
Renditedifferenzen gegenüber deutschen Staatsanleihen (10 Jahre Laufzeit) in %



Quelle: EcoWin, Reuters.

– vor dem Hintergrund des Ausmaßes der Griechenlandhilfe – auch für weitere Länder Hilfskredite bereitgestellt werden könnten. Das vermeintlich erhöhte Ausfallrisiko wurde folgerichtig in die Zinsen eingepreist. Diese Erwartung erwies sich jedoch als falsch, weil sämtliche Regularien ausgesetzt oder ignoriert wurden. Die Bereitstellung von weiteren 750 Mrd. Euro zur Rettung gefährdeter Euro-Staaten hat das Ausfallrisiko und damit auch die entsprechenden Prämien prompt wieder sinken lassen. Insbesondere die Banken sind nun nahezu alle ihre (Ausfall-)Sorgen los.

Der Ankauf von Staatsschuldtiteln durch die EZB lässt sich dabei im weitesten Sinne mit Interventionen am Devisenmarkt vergleichen. Auch dort wird versucht, eine vermeintliche Fehlentwicklung der Märkte durch staatliche Eingriffe zu korrigieren. Die Erfahrungen mit Devisenmarktinterventionen lassen jedoch auch vermuten, dass die Marktwirkungen – hier der Rückgang der Risikoprämien – nur für den Zeitraum der aktiven Interventionen anhalten. Danach setzen sich in aller Regel die vorher bereits dominanten privaten Marktkräfte wieder durch.

Mit den umfangreichen Hilfskrediten werden die gegenwärtigen Probleme aber bestenfalls gemildert, ansonsten aber nur in die Zukunft und insbesondere auf die übrigen Euro-Staaten und die EZB verlagert. Wenn die betroffenen Länder nach dem Auslaufen der Notkredite noch höhere Zinszahlungen und Tilgungen an den

6 Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung: Die Kurse der Bankaktien klettern kräftig nach Rettungspaket, 11. Mai 2010, S. 23.
7 Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung: EZB-Hilfen beruhigen den Geldmarkt, 12. Mai 2010, S. 21.
8 Vgl. zur Problematik des (No-)Bailouts im Zusammenhang mit Griechenland etwa K. Schrader, C.-F. Laaser: Den Anschluss nie gefunden: Die Ursachen der griechischen Tragödie, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 8, S. 540-547, hier S. 540 f.

Finanzmärkten aus privaten Quellen finanzieren müssen, werden die Risikoprämien wieder ansteigen – und zwar noch stärker als jetzt, weil sich die zugrundeliegenden Bedingungen wohl nicht verbessern. Hätte man hingegen von Beginn an – auch durch strikte Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – keine Zweifel daran aufkommen lassen, dass es auch im Notfall kein Bailout gibt, dann hätten steigende Risikoprämien bereits frühzeitig auf die Probleme aufmerksam gemacht und notwendige Anpassungsmaßnahmen erzwungen.

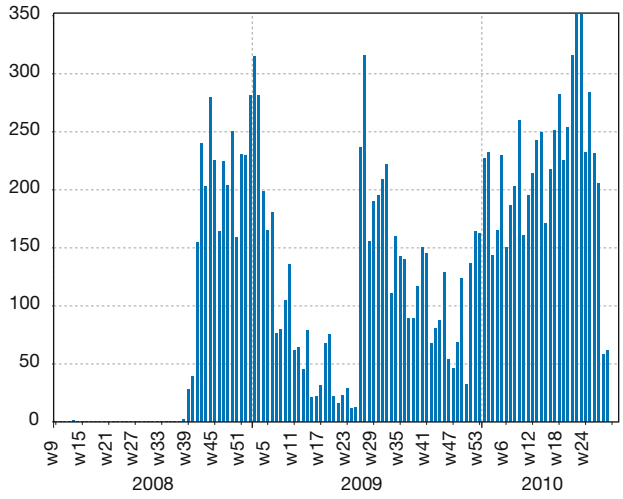
Bank-run in Griechenland

Ein weiteres Problem für den Euro könnte ein drohender Bank-run in Griechenland sein, der sich möglicherweise auf andere Euroländer überträgt. Er könnte durch Bankkunden ausgelöst werden, die die Zahlungsunfähigkeit der griechischen Finanzinstitute befürchten. Diese könnte wiederum verursacht werden durch die Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates oder umfangreiche Abschreibungen auf griechische Staatsschuldpapiere, etwa im Rahmen einer Umschuldung. Da griechische Banken entsprechende Staatsanleihen in Höhe von 40 Mrd. Euro halten, dem allerdings nur ein Eigenkapital in Höhe von 25 Mrd. Euro gegenübersteht, bildet dieses Verhältnis zweifellos ein ernstes Konkursrisiko. Hinzu kommt, dass eine Verstaatlichung der Banken aufgrund der fehlenden Mittel beim Staat ausgeschlossen ist.

Aber auch in diesem Fall wäre eine unmittelbare Hilfe für die griechischen Banken – etwa in Form einer Bad-Bank auf europäischer Ebene, die auch im Zusammenhang mit dem neuen Rettungspaket geplant ist – billiger gewesen als das umfangreiche Eintreten für die Schulden des griechischen Staates. Über diesen Weg wären auch drohende Ansteckungseffekte auf andere Euro-Staaten vermieden worden. Auch in den Gläubigerländern wären Ausfälle durchaus zu verkraften gewesen. Das Institute of International Finance schätzt, dass französische Banken etwa 19 Mrd. Euro, deutsche Banken etwa 16 Mrd. Euro und Banken anderer Euroländer insgesamt etwa 10 Mrd. Euro an griechischen Staatsanleihen halten.[9] (Teil-) Ausfälle hätten sicherlich nicht zu einer zweiten Bankenkrise geführt. An dieser grundsätzlichen Einschätzung ändert sich auch dadurch nichts, dass mögliche Verluste in Deutschland insbesondere die (teil-)verstaatlichten Banken HRE und Commerzbank betreffen.

Die schärfste Variante eines solchen Bank-runs würde mit Sicherheit dann zustande kommen, wenn ein Ausschluss oder Austritt Griechenlands aus der Währungsunion drohen würde. Der damit verbundene Umtausch von harten Euro in eine schwache nationale Währung (etwa die Drachme) würde sofort zu einem Abzug aller vorhandenen Euroguthaben führen – und zwar nicht nur in Griechenland, sondern auch in allen anderen Ländern, die sich in ähnlichen Situationen befinden. Aber diese Lösungsvariante der Staatsschuldenproblematik in der Eurozone steht gegenwärtig nicht (mehr) zur Debatte, so dass die oben vorgeschlagene Bad-Bank-Lösung durchaus gangbar gewesen wäre. Dies gilt umso mehr, weil mit dieser Variante ja schon während der Finanzkrise Erfahrungen gesammelt wurden.

Abbildung 3
Einlagen bei der EZB
in Mrd. Euro



Quelle: EcoWin, Reuters.

Zusammenbruch des europäischen Geldmarktes

Das letzte Argument zugunsten einer Rettungsnotwendigkeit könnte ein drohender Zusammenbruch des europäischen Geldmarktes sein, eine Situation, die angeblich in der zweiten Maiwoche vorlag. Dieses Argument ist aber nicht nachzuvollziehen, weil die EZB im Rahmen der Finanzkrise bei ihrer Refinanzierung der Banken nicht nur auf Mengentender mit voller Zuteilung übergegangen ist, sondern darüber hinaus selbst griechische Staatsanleihen weiterhin als Sicherheiten akzeptiert. Es steht also jeder Geschäftsbank frei, sich Liquidität in jedem gewünschten Umfang bei der EZB zu besorgen. Daher wäre es auf gar keinen Fall notwendig gewesen, zusätzlich Staatsschuldpapiere schwacher Euroländer am Sekundärmarkt anzukaufen. Wenn man die Entwicklung der Einlagen bei der EZB betrachtet, die Abbildung 3 zeigt,

9 Vgl. Institute of International Finance: Capital Markets Monitor, Mai 2010, S. 13.

dann gewinnt man eher den Eindruck, dass hinreichend Liquidität vorhanden war, die aber von Seiten der Geschäftsbanken in Form einer „Vorsichtskasse“ wieder vermehrt bei der EZB gehalten wurde.

Europäischer Währungsfonds

Nicht für eine kurzfristige Lösung, aber im Zusammenhang mit der Griechenlandkrise haben Gros und Mayer[10] die Gründung eines Europäischen Währungs- oder Schuldenfonds (EWF) vorgeschlagen, der von der Politik zum Teil bereitwillig aufgegriffen wurde. Dieser EWF soll künftig – nach Möglichkeit an Stelle des IWF – für die Bereinigung entsprechender Krisen in der Währungsunion sorgen und damit den Euro schützen. Bei der Errichtung eines EWF stellen sich jedoch insbesondere zwei Fragen:

- Wie wird der EWF finanziert?
- Welche Auflagen soll und kann ein solcher EWF durchsetzen?

Die Finanzierung soll sich nach Gros und Mayer[11] an den Maastricht-Kriterien orientieren. Es sollen – um Moral-hazard-Probleme zu vermeiden – nur diejenigen Mitgliedsländer der Währungsunion zur Finanzierung herangezogen werden, die die Grenzwerte von 3% des BIP bei der Neuverschuldung und 60% des BIP beim Schuldenstand überschreiten. Der EWF soll sich folglich über eine „Straf-Steuer“ finanzieren. Konkret lautet der Vorschlag, dass sich die Finanzierungsbeiträge zum EWF wie folgt bemessen sollen:

- 1% jährlich von der Überschuss-Schuld, die als Differenz der aktuellen Schuldenstandsquote und des Grenzwerts von 60% des BIP definiert ist. Bei einer Schuldenstandsquote von 120% würde dies einem Beitrag zur Finanzierung des EWF in Höhe von 0,6% des BIP entsprechen.
- 1% des übermäßigen Defizits, das sich als Differenz zwischen der aktuellen Defizitquote und dem Grenzwert von 3% des BIP ergibt. Bei einer Defizitquote von 13% würde dies einem Finanzierungsbeitrag in Höhe von 0,1% des BIP entsprechen.

Der Finanzierungsbeitrag soll sich an beiden Kriterien orientieren und würde sich daher im zuvor erläuterten Beispiel auf insgesamt 0,7% des BIP belaufen. Gros und Mayer kommen ferner zu dem Schluss, dass bei dieser Finanzierungsmethode ein EWF – wäre er mit der Gründung der Währungsunion ins Leben gerufen worden – heute bereits über einen Kapitalbestand von 120 Mrd. Euro verfügen könnte,[12] genug, um die Finanzierung bzw. Rettung kleiner und mittlerer Mitgliedsländer zu übernehmen.

Dies hätte allerdings vorausgesetzt, dass die Finanzierungsbeiträge zum EWF deutlich konsequenter „erhoben“ worden wären, als dies etwa bei möglichen Strafen im Rahmen des Stabilitätspaktes der Fall war. Aus der aktuellen Lage heraus erscheint es zudem höchst unwahrscheinlich, dass diejenigen Länder, die Finanzierungsbeiträge zum EWF leisten müssten, hierzu bereit und in der Lage sind. Soll also in absehbarer Zeit ein EWF entstehen, werden Finanzierungsbeiträge nur von solchen Ländern zu erheben sein, die sich gegenwärtig (noch) in einer vergleichsweise guten Haushaltssituation befinden. Wenn allerdings die Gruppe der finanzierenden Länder und die Gruppe derjenigen Länder, die (Notfall-)Kredite benötigen, auseinanderfällt, wird sich der EWF in kürzester Zeit zu einer Transferinstitution entwickeln. Damit werden auf der einen Seite die Moral-Hazard-Probleme zunehmend größer, während auf der anderen Seite ein groß angelegter Finanzausgleich innerhalb der Währungsunion zustande kommt (Transferunion) – zu Gunsten derjenigen Länder, die eine unsolide Haushaltspolitik betrieben haben, und zu Lasten derjenigen Länder, die sich (weitgehend) an die Budgetvorgaben gehalten haben.

Die Kreditvergabe selbst soll ähnlich geregelt werden wie beim IWF. In Höhe der eingezahlten Finanzierungsbeiträge können Kredite ohne Auflagen in Anspruch genommen werden. Darüber hinausgehende Kredite sind mit entsprechenden Stabilisierungsprogrammen verknüpft, die zwischen der EU-Kommission und dem betroffenen Land ausgehandelt werden. Durchgesetzt werden können diese Konditionen – wie beim IWF – einmal, indem (weitere) Kredittranchen die Erfüllung der Auflagen voraussetzen. Gros und Mayer sehen bei einem EWF ein weiteres Druck- bzw. Drohpotenzial darin, dass Zahlungen aus den Strukturfonds gekürzt werden könnten.[13] Im Falle Griechenlands würden diese Zahlungen etwa 1-2% des BIP ausmachen. Grundsätzlich ist dieses Argument zwar zutreffend – die Praxis der vergangenen Jahre lässt jedoch Zweifel daran aufkommen, ob solche

10 Vgl. D. Gros, T. Mayer: How to Deal with the Threat of Sovereign Default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund, in: Intereconomics, 45. Jg. (2010), H. 2, S. 64-68; sowie D. Gros, T. Mayer: How to deal with sovereign default in Europe – Towards a Euro(pean) Monetary Fund, CEPS Policy Brief Nr. 202, Brüssel 2010; sowie

11 Vgl. ebenda, S. 2.

12 Vgl. ebenda, S. 3.

13 Vgl. ebenda.

Verschuldung gefährdeter Staaten

in Mrd. US-$, September 2009

Schuldnerländer	Griechenland	Spanien	Portugal
Verschuldung insgesamt	302,6	1153,9	286,7
gegenüber europäischen Banken	252,8	867,7	238,9
gegenüber deutschen Banken	43,2	240,3	47,3

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Quarterly Review, März, Annex: Consolidated Banking Statistics, Basel 2010, http://www.bis.org/statistics/consstats.htm, Tabelle 9 B, eigene Berechnungen.

Strafen je durchgesetzt werden (können). Es ist vielmehr damit zu rechnen, dass die betroffenen Staaten ihr Erpressungspotenzial gegenüber dem EWF besser und einfacher durchsetzen können als gegenüber dem IWF. Somit entspringt der Ruf nach einem EWF wohl eher der Erwartung, Kredite dort nicht nur leichter, sondern auch zu günstigeren Konditionen als beim IWF zu erhalten. Ähnliche Überlegungen sind hinter der Forderung nach einer europäischen Ratingagentur zu vermuten.

Nicht von ungefähr wurde die Errichtung eines EWF – neben anderen – von Thomas Mayer, dem Chefvolkswirt der Deutschen Bank, unterbreitet. Da ein EWF die Zahlungsfähigkeit (hoch) verschuldeter Länder der Währungsunion (weitgehend) garantieren soll, wird auf diese Weise das Ausfallrisiko der Staatskredite von den Kapitalgebern in Form der Banken auf die Geldgeber des EWF, also letztlich die Steuerzahler in den solide wirtschaftenden Mitgliedsländern überwälzt. Es gilt also auch hier: nicht der Euro wird gerettet, sondern die Banken. Wie groß das Interesse der Banken an einer Finanzierung und Rettung Griechenlands ist, lässt sich in der Tabelle aus der Gläubigerstruktur für dieses und andere Länder ablesen.

Besteuerung

Neben den zuvor erläuterten Maßnahmen wird nun auch von der Bundesregierung zunehmend eine Besteuerung des Finanzsektors gefordert. Dabei richtet sich die Finanztransaktionssteuer auf die Umsätze an den Finanzmärkten, während sich die Bankenabgabe und die Bankenaktivitätssteuer auf die Akteure an den Finanzmärkten bzw. deren Gewinne richten. Die Finanztransaktionssteuer wird dabei häufig mit der Tobin-Steuer[14] gleichgesetzt.Deren Ziel ist es aber, insbesondere kurzfristige internationale Kapitaltransaktionen zu vermindern oder ganz auszuschließen, da man hierin die „Ursache“ erhöhter Wechselkursvolatilität sieht. Gelingt diese Strategie, dann kommt es jedoch gerade nicht zu Steuereinnahmen, weil die Besteuerungsgrundlage gegen Null geht. Ob kurzfristige internationale Kapitaltransaktionen grundsätzlich spekulativer Natur sind, sei hier dahingestellt. Es soll auch nicht auf Umgehungsmöglichkeiten, Kontrollkosten und negative Allokationswirkungen eingegangen werden. Offenbar geht es gar nicht um eine ursachenadäquate Wirtschaftspolitik im Sinne der Tobin-Steuer, sondern in erster Linie um den mit jeder Steuer verbundenen Einnahmeeffekt – und dies gilt insbesondere auch für die Finanztransaktionssteuer, die dann einer Umsatzsteuer auf Finanztransaktionen gleichkommt. Dem einen Teil der Befürworter einer – wie auch immer ausgestalteten – neuen Steuer geht es folglich darum, die vermeintlichen Verursacher der Finanz- und der nachfolgenden Staatsschuldenkrise an den entstandenen Kosten zu beteiligen. Es handelt sich letztlich um eine „Straf-Steuer“. Eine so motivierte Steuer hat aber in keiner Weise präventiven Charakter für weitere Krisen, sondern es geht um die nachträgliche finanzielle Bewältigung der aktuellen und zurückliegenden Krise.

Eine Beteiligung der Banken hätte allerdings – unter Vermeidung von Moral-hazard-Problemen – durch eine Umschuldung Griechenlands auf einfachere Weise erreicht werden können. Derjenige Teil der Befürworter, der mit den Steuereinnahmen einen Einlagensicherungsfonds bilden will, hat zwar künftige Krisen im Auge. Aber auch in diesem Falle stellt die Steuer nicht auf Krisenvermeidung, sondern „nur“ auf Krisenbewältigung ab. Zudem bedarf es eines sehr langen Zeitraums, um hinreichend hohe Sicherungsbeträge anzusparen. In beiden Fällen treten darüber hinaus die üblichen Steuerlastprobleme auf – also die Frage, wer die entsprechende Steuer letztlich trägt. Sieht man die Bankenabgabe hingegen insofern als präventiv an, weil mit deren Hilfe ein Restrukturierungsfonds gegründet werden könnte, dann erscheinen solche Vorstellungen noch dubioser. Dahinter steht nämlich die Vorstellung, der Staat könne als allwissender Lenker der Bankenstruktur agieren. Wie sehr er dazu in der Lage ist, hat er gerade bei den Landesbanken eindrucksvoll gezeigt.

Zukunftsgerichtete Maßnahmen

Längerfristig lässt sich ein Schutz des Euro daher nur über präventive Maßnahmen etwa im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gewährleisten – auch wenn aus heutiger Sicht der Eindruck entstehen mag, dass er in der aktuellen Form versagt hat und künftig etwa durch einen EWF ersetzt werden sollte. Dabei gilt es jedoch zu bedenken, dass die Explosion der Staatsschulden insbesondere im Rahmen der Finanzkrise zustande gekommen

14 Vgl. etwa M. Willms: Internationale Währungspolitik, München 1995, S. 193 f.

ist.[15] Noch im Jahr 2007 verfehlte nur Griechenland von den Mitgliedsländern der Währungsunion mit 5,1% das Defizitkriterium.[16] Aber erst nachdem das Defizit 2008 noch weiter auf 7,7% anstieg, wurde 2009 ein Defizitverfahren eingeleitet. Sowohl Griechenland als auch weitere Länder, gegen die 2009 ein Defizitverfahren eingeleitet wurde, erhielten jedoch großzügige Fristen bis 2012 und 2013, um ihr Defizit – ohne Sanktionen fürchten zu müssen – zurückzuführen.

Das Schuldenstandskriterium von 60% des BIP wurde hingegen von weit mehr Ländern verfehlt. 2007 waren es bereits acht Mitgliedsländer der Währungsunion. Dies verwundert aber nicht, wurde dieser Grenzwert doch bereits beim Beitritt zur Währungsunion großzügig interpretiert. Daher war auch ein stärkerer Fokus auf dieses Kriterium im Rahmen der „Neuinterpretation" des Stabilitätspakts durchaus sinnvoll.[17] Ein gravierendes Versagen ist aber insbesondere darin zu sehen, dass Sanktionen nur im Rahmen eines politischen Willensbildungsprozesses verhängt werden können, der – wie die Erfahrung lehrt – genau diese verhindert. Im Fall Griechenland kommt hinzu, dass die Entwicklung der Staatsverschuldung bewusst verschleiert wurde[18] und somit auch ein funktionierender Stabilitätspakt kaum hätte greifen können.[19]

Für die Zukunft sollte die Politik gleichwohl auf einen gestärkten Stabilitätspakt setzen und nicht auf einen EWF. Wenn der Stabilitätspakt denn entsprechend ausgestaltet wird, hat er den Vorteil, dass er auf eine frühzeitige Umkehr bzw. eine Vermeidung größerer Ungleichgewichte ausgelegt ist. Sein Ziel ist folglich, entsprechende Anpassungsprozesse zu erzwingen. Dieses Droh- und Druckpotenzial kann aber nur dann wirken, wenn entsprechende Sanktionen automatisch mit der Überschreitung der Grenzwerte verhängt werden. Wenn dies bei der Finanzierung des EWF durchgesetzt werden soll, warum dann nicht beim Stabilitätspakt? Ohne einen entsprechenden Automatismus wäre auch die Finanzierung des EWF nicht gesichert. Der EWF hat im Gegensatz zum Stabilitätspakt den eindeutigen Nachteil, dass er in erster Linie auf die Finanzierung der Ungleichgewichte abzielt und nur in zweiter Linie – über die Konditionen der Kreditvergabe – auf eine Anpassung. Dann wird das betroffene Land aber in aller Regel bereits ein hohes Budgetdefizit aufweisen und eine Umkehr fällt entsprechend schwer. Ziel muss es daher sein, – über einen gestärkten Stabilitätspakt – frühzeitig und insbesondere automatisch auf übermäßige Ungleichgewichte zu reagieren.

Der Anpassung – insbesondere des Schuldenstandes – könnte dabei stärkerer Nachdruck verliehen werden, indem sich die Strafbemessung im Stabilitätspakt an der Finanzierungsformel von Gros und Mayer orientiert. Bisher bemisst sich die Strafe im Stabilitätspakt ausschließlich an der Defizitquote und die neu aufgenommenen Vorschriften bezüglich des Schuldenstandes ließen sich kaum durchsetzen. Darüber hinaus könnte auch im Rahmen des Stabilitätspakts – insbesondere bei nachhaltiger Verfehlung der Grenzwerte – der Anpassung mehr Nachdruck verliehen werden, indem Kürzungen im Rahmen der Strukturfonds und ein (temporärer) Stimmrechtsentzug explizit vorgesehen werden. Ferner könnte die längerfristige Haushaltskonsolidierung dadurch forciert werden, dass nicht nur die negativen Sanktionen gestärkt und automatisiert, sondern auch positive Sanktionen eingeführt werden. So könnten diejenigen Länder, die die Grenzwerte von 60% und 3% unterschreiten, eine Erfolgsprämie erhalten, die aus den Strafen der Sünder zu finanzieren wäre.

Ist das Kind aber in den Brunnen gefallen, d.h. existieren hohe Staatsbudgetdefizite und -schuldenstände, dann müssen die Anpassungsprozesse – etwa mit Hilfe des Stabilitätspakts – schnellstmöglich in Gang gesetzt werden. Hierzu ist es aber notwendig, dass die im Moment noch geltenden langen Fristen zum Abbau der Defizite[20] verkürzt werden und Zuwiderhandlungen gegen entsprechende Auflagen sofort und automatisch zu entsprechenden Sanktionen führen.[21] Dies schließt nicht aus, dass einzelnen Staaten zusätzlich durch unorthodoxe Maßnahmen wie etwa eine Umschuldung geholfen wird, die aber nur durch entsprechende Konditionen vor dem Hintergrund eines gestärkten Stabilitätspakts akzeptabel erscheinen.

15 Vgl. H.-D. Smeets: Die Finanzkrise – Schrecken ohne Ende?, in: Jahrbuch der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf 2009, Düsseldorf 2010, S. 315-335.
16 Vgl. European Union: Excessive deficit procedure – Country-specific procedures, Brüssel 2010, http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/deficit/countries/index_en.htm.
17 Vgl. hierzu etwa H.-D. Smeets, J. Thieme: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – Lästiges Übel oder notwendige Schranke?, in: Jahrbuch der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf 2004, Düsseldorf 2005, S. 325-339; sowie Deutsche Bundesbank: Die Änderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, in: Monatsbericht April, Frankfurt/Main 2005, S. 15-21.
18 Siehe hierzu Europäische Kommission: Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand, Brüssel, Januar 2010.
19 Zu den Hintergründen der griechischen Situation siehe etwa M. Baumgarten, H. Klodt: Die Schuldenmechanik in einer nicht-optimalen Währungsunion, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 6, S. 374-379 sowie K. Schrader, C.-F. Laaser, a.a.O.
20 Siehe hierzu European Union, a.a.O.
21 Vgl. auch W. Glomb, a.a.O., S. 351.