

Öffentlichen Anhörung „Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Staatsschuldenkrise und neue Instrumente der Staatsfinanzierung“ am 9. Mai 2012

Stellungnahme

Jakob von Weizsäcker, Thüringer Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Technologie“

Vorbemerkung

Die Eurokrise besteht aus drei Krisen zugleich: der Bankenkrise, der Staatsschuldenkrise und der Leistungsbilanzkrise. Diese drei Krisen sind eng miteinander verwoben. Idealerweise würde man alle Krisen gleichzeitig und im Rahmen einer umfassenden Strategie bekämpfen, die nicht nur geeignet sein müsste, den akuten Krisen zu begegnen. Tatsächlich müsste diese Strategie auch mit einem klaren mittelfristigen Ziel für die zukünftige Architektur der Eurozone untermauert werden.

Denn solange unklar bleibt, wohin die Reise gehen soll, solange wird es den Bürgern und auch den Marktteilnehmern an Vertrauen fehlen. Und solange Vertrauen fehlt, werden Bürger und Märkte die Fundamentaldaten der Krise so fortzuschreiben geneigt sein, dass wir sowohl politisch wie an den Märkten in einen sich selbst verstärkenden Abwärtsstrudel zu geraten drohen.

Recht genau 2 Jahre nach dem ersten Griechenland-Rettungspaket müssen wir ernüchert feststellen, dass diese fundamentale Vertrauenskrise – Vertrauen der Euroländer untereinander, Vertrauen in die Regierenden, Vertrauen in die Zentralbank, Vertrauen in die Zukunft des Euros – keineswegs überwunden ist und sich stellenweise sogar zugespitzt hat.

Die gute Nachricht zuerst: Bislang sind wir noch nicht unrettbar in den Abwärtsstrudel hineingeraten. Hierzu haben Deutschland und Frankreich maßgeblich beigetragen und müssen es auch weiterhin tun. Versuche, Deutschland in der Eurokrise zum Sündenbock zu stempeln sind zurückzuweisen mit dem sachlichen Hinweis, dass ein Großteil der Probleme, vor denen wir heute in der Eurozone stehen, nicht in Deutschland entstanden ist und auch nicht in erster Linie hier gelöst werden kann.

Die schlechte Nachricht ist, dass Deutschland durchaus ernste Fehler gemacht hat. Erstens war und ist die sehr starke Verengung der Diagnose auf Staatsverschuldung und die Verengung der Therapie auf fiskalische Austerität – so wichtig beides zur Lösung der Krise tatsächlich ist – hoch problematisch. Wichtige Krisenländer wie Spanien und Irland hatten zu Beginn der Krise eine deutlich niedrigere Staatsverschuldung als Deutschland.

Zweitens war die Taktik des Durchwurstelns der Bundesregierung problematisch. Tatsächlich hat ein Krisenmanagement der möglichst kleinen Schritte möglichst in letzter Sekunde zwei Vorteile. Zu Hause ist der Erklärungsbedarf kleiner, zumal Parlament und Öffentlichkeit kaum Zeit für eine inhaltliche Befassung bleibt. Und gegenüber den europäischen Partnern und namentlich den Krisenländern kann man jedes Mal neu Druck aufbauen und hart verhandeln. Das Problem ist nur: man verliert viel Glaubwürdigkeit, zerstört Vertrauen nach innen und außen, wenn es eines um andere Mal um den „allerletzten“ Rettungsschirm geht. Wer die Eurokrise auch als Vertrauenskrise begreift, begreift schnell, weshalb die Politik der kleinen Schritte an Grenzen stößt.

Was sind die Konsequenzen aus diesen Beobachtungen?

Erstens: Nachdem das Hauptaugenmerk bislang der Staatsschuldenkrise galt, müssen sich die Rettungsaktivitäten in den kommenden Monaten deutlich stärker auf die Bankenkrise und die Leistungsbilanzkrise konzentrieren. Die Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht mit starken Durchgriffsrechten, eines schlagkräftigen und europäischen Rekapitalisierungsmechanismus für Banken und einer europäischen Einlagensicherung wäre ein naheliegender wenn auch anspruchsvoller nächster Schritt. Überzeugende Antworten auf die europäische Leistungsbilanzkrise zu finden, ist die schwierigste Herausforderung. Da der klassische Weg der Wechselkursabwertung innerhalb der Eurozone verbaut ist, kann nur ein Maßnahmenbündel erfolgreich sein und selbst im günstigsten Fall wird dieser Anpassungsprozess in den Krisenländern mehrere wirtschaftlich und politisch sehr harte Jahre dauern, in denen es wirtschaftlich noch nicht wieder wirklich bergauf gehen dürfte. Anpassungshilfen von außen in unterschiedlichen Ausprägungen – bis hin zu der jüngst auch von Schäuble genannten Lohnpolitik in Deutschland – können dies schwierige Zeit verkürzen und politisch durchhaltbar machen.

Zweitens: Diese künftige Strategie der Krisenbewältigung muss tatsächlich mit einem klaren mittelfristigen Ziel für die zukünftige Architektur der Eurozone jenseits des Six Packs untermauert werden. Wir brauchen eine glaubwürdige mittelfristige Entwicklungsperspektive für die Eurozone und die EU.

Alternativen zu den Rettungsschirmen?

Nach diesen Vorbemerkungen möchte ich Stellung nehmen zu dem Thema, für das man mich eingeladen hat, nämlich den möglichen Alternativen oder vielmehr Ergänzungen zu den Rettungsschirmen.

Heute leihen sich die Rettungsschirme mit überlappenden Garantien der starken Eurostaaten ausgestattet (und deshalb mit guter Bonität) zinsgünstig Geld am Markt. Dies zinsgünstige Geld wird dann den Krisenstaaten mit Reformauflagen zur Verfügung gestellt. Allerdings lässt sich dieses Prinzip der überlappenden Garantien nicht beliebig ausweiten, weshalb Alternativen zur heutigen Architektur der Rettungsschirme diskutiert werden, um im Falle einer erneuten Zuspitzung der Krise – beispielsweise in Griechenland mit möglichen Ansteckungseffekten – hinreichend gewappnet zu sein. Hier gibt es im Wesentlichen zwei Möglichkeiten: ersten den Weg über die Zentralbank und zweitens den Weg über Eurobonds.

Tatsächlich spielt die EZB heute schon eine sehr große Rolle im Sinne eines zusätzlichen Rettungsschirms. Diese könnte auch daran liegen, dass Eurobonds bislang abgelehnt werden. Die Vorteile des Wegs über die Zentralbank auf der Hand: in der eigenen Währung sind die Taschen einer Zentralbank beliebig tief. So wird man von der Bereitschaft des Marktes, Geld zu verleihen, weitestgehend unabhängig. Der Nachteil ist aber auch offensichtlich: die EZB nähme damit enorme finanzielle Risiken in Kauf, zu deren Übernahme sie weder durch ihre Statuten noch durch demokratische Entscheidungen im Einzelfall legitimiert wäre. Eine Fortschreibung dieses Wegs wäre eine recht weitgehende Ausnahme vom fiskalischen Königsrecht nationaler Parlamente und damit tendenziell ein demokratischer Rückschritt.

Die zweite Möglichkeit sind die vieldiskutierten Eurobonds. Hier gibt es viele Varianten, die alle ihre Vor- und Nachteile haben. Gemeinsam ist ihnen, dass die Garantien, die ihnen zugrunde liegen, weiter gehen als die überlappenden Garantien des heutigen Rettungsfonds.

In der Regel wird eine gesamtschuldnerischen Haftung vorgeschlagen, wodurch sich wesentlich größere Finanzvolumen mobilisieren ließen.

Das Prinzip der gesamtschuldnerischen Haftung ist das Prinzip der Musketiere: einer für alle und alle für einen. Da sich aber die Mitglieder der Eurozone offensichtlich gegenseitig nicht so sehr vertrauen wie die Musketiere untereinander, raten Jacques Delpla und ich in unserem Eurobond-Vorschlag dazu, nur den Schuldensockel der Euroländer bis maximal 60 Prozent nach dem Musketier-Prinzip abzusichern. Diese nennen wir dann die Blue Bonds. Alle Schulden, die darüber hinaus gehen, blieben als nachrangig zu bedienende Red Bonds in rein nationaler Verantwortung. Wenn es nun auch noch gelänge, diese Red Bonds aus dem Bankensystem herauszuhalten (auch dazu haben wir konkrete Vorschläge gemacht), dann ließe sich für die Red Bonds wegen ihrer geringen systemischen Relevanz das Prinzip der Eigenverantwortung – namentlich die im Prinzip ja ausgesprochen sinnvolle No-Bailout-Klausel – glaubwürdig wieder zum Leben erwecken. Von dieser Stärkung der Eigenverantwortung würde insbesondere auch Deutschland profitieren, selbst wenn die Zinsen auf den Blue Bonds eine Spur oberhalb der Zinsen auf heutige Staatsanleihen lägen, was aufgrund von Liquiditätseffekten keineswegs klar wäre.

Die Blue und Red Bonds bieten also eine elegante Kombination aus europäischen Musketiergeist und dem Prinzip der Eigenverantwortung. Zu schön um wahr so sein, so werfen uns Kritiker vor. Die beiden wichtigsten Gegenargumente:

1) Die 60 Prozent-Schwelle wäre faktisch nicht durchzuhalten, schon morgen würden Länder wie Griechenland 120 Prozent verlangen.

Dieser Gefahr darf in der Tat nicht auf die leichte Schulter genommen werden. Deshalb sieht unser Vorschlag einen starken institutionellen Rahmen vor, der solche Rutschbahneffekte verhindert. Denn die Zuteilung der Blue Bonds erfolgt jedes Jahr nur auf Vorschlag eines unabhängigen Stabilitätsrats – und dieser jährliche Allokation muss dann von jedem nationalen Parlament, das hierfür seine Garantieerklärung beschließt, abgesegnet werden.

2) Der Vorschlag ist zwar schön für die ferne Zukunft, aber zu Bewältigung der aktuellen Krise würde er nichts nützen, denn die Zinsdifferenzen auf den Red Bonds wären bei sofortiger Einführung noch viel schlimmer als die Zinsdifferenzen bei den Staatsanleihen heute, so dass die günstige Finanzierung des Schuldensockels mit Blue Bonds davon komplett aufgefressen würde. Den Krisenländern wäre also nicht wirklich geholfen.

Auf diesen zweiten Einwand gibt es zwei mögliche Antworten.

A) Die eine Antwort hat der Sachverständigenrat gegeben. Er schlägt im Effekt einen Übergangspfad aus der heutigen Krise zum Blue Bond vor, und zwar wie folgt: Der heutige Schuldenüberhang jenseits der 60 Prozent des BIPs soll in einen Schuldentilgungsfonds eingebracht werden, der im Rahmen eines strengen und verbindlichen Schuldenabbaupfads zuverlässig getilgt würde. In gewisser Hinsicht wäre dies ein temporärer Aufkauf der Red Bonds durch einen deutlich größeren ESM oder Eurobond kombiniert mit einem sehr strikten Regel- und Vertragskorsett. Ich finde diesen Vorschlag unterstützenswert. Er verlangt allerdings einen erheblichen Vertrauensvorschuss. Denn das Regel- und Vertragskorsett müsste über sehr viele Jahre, Regierungswechsel und mögliche makroökonomische Verwerfungen hinweg tatsächlich eingehalten werden. Dies dürfte auch der Hauptgrund sein, weshalb der Sachverständigen nicht vorsieht, dass diejenigen Länder, die am tiefsten in der Krise stecken, daran teilnehmen.

Gerade für diese Länder dürfte die zweite mögliche Antwort hinsichtlich eines Übergangs aus der heutigen Krise hin zu Red und Blue Bonds besonderes relevant sein, nämlich die eines kurzfristigen Schuldenschnitts. Der müsste so hart sein, dass sich nach ihm auch Red Bonds – natürlich mit hohen Zinsen an der Marge – platzieren lassen. Damit wäre dann auch die ungute politische Dynamik umgekehrt: heute beschweren sich Länder, dass die Auflagen aus Brüssel zu streng sind. In Zukunft kämen sie nach Brüssel auf der Suche nach Glaubwürdigkeit, damit der Markt niedrigere Zinsen auf den Red Bonds zur Verfügung stellt.

Die zweite Antwort schafft natürlich mehr Unruhe im System und macht das Problem der Sanierung der europäischen Bank, das ich bereits in der Vorbemerkung angesprochen hatte, noch schneller akut. Aber sie erfordert weniger Muskettier-Vertrauen als der Vorschlag des Sachverständigenrats. Zwischen den beiden Lösungen können wir je nach vorhandenem Vertrauen austarieren.