

Die Ordnung der Wirtschaft



Nicht nur die Schulden sind außer Kontrolle: Griechische Jugendliche demonstrieren gegen den Staat, dem sie die Lösung ihrer Probleme nicht mehr zutrauen.

Griechenland ohne Ende. Kaum ein Tag vergeht, an dem nicht Meldungen über das Land und seine öffentlichen Finanzen Schlagzeilen bilden. Mal sind es neue Horrorzahlen über das Defizit des öffentlichen Haushalts und statistische Manipulationen, mal sind es Aufrufe zur Solidarität der Europäer mit dem Land oder Warnungen vor solcher Hilfe.

Dieses Interesse überrascht nicht. Im Oktober vergangenen Jahres schockierte die neue Regierung mit einer scharfen Revision des Defizits für 2009 nach oben auf fast 13 Prozent des Sozialprodukts. Mit dem explosiven Anstieg des Defizits im öffentlichen Haushalt steht Griechenland zwar nicht allein. Unter den 27 Mitgliedern der EU weisen die meisten Länder ebenfalls hohe Etatdefizite auf. Aber kaum ein anderes Land hat auf der einen Seite über Jahre hinweg so große Vorteile aus der EU und der Teilnahme an der Währungsunion gezogen und auf der anderen Seite so sehr gegen die gemeinsamen Regeln verstoßen wie Griechenland.

Bei der Entscheidung, Staatsanleihen zu kaufen, wägen Anleger Chancen und Risiken gegeneinander ab. Beim Erwerb von Papieren in fremder Währung spielt das Wechselkursrisiko eine wichtige Rolle. Rechnen Anleger mit einer Abwertung dieser Währung, werden sie nur bei entsprechend höheren Zinsen bereit sein, solche Fremdwährungsanleihen zu kaufen. Ein Land muss daher negative Nachrichten über seine öffentlichen Finanzen und daraus möglicherweise resultierende Abwertungserwartungen teuer bezahlen.

Dieser Sanktionsmechanismus über den Markt entfiel mit dem Beitritt zur Europäischen Währungsunion. Die nationalen Währungen wie D-Mark, französischer Franc oder Drachme hörten auf zu existieren. Der Euro wurde die gemeinsame Währung, der Wechselkurs und damit das Wechselkursrisiko zwischen den Teilnehmern der Währungsunion wurden beseitigt. Alle Mitgliedstaaten können ihre Schuldtitel in der gleichen Währung, dem Euro, begeben. Die Teilnahme an der Europäischen Währungsunion hat Ländern wie Italien oder Griechenland daher immense Vorteile gebracht. Mussten sie lange Zeit Zinsen für ihre Schuldtitel in nationaler Währung bezahlen, weit über denen von Ländern wie Deutschland oder Frankreich, profitieren sie nun von der Stabilität der gemeinsamen Währung. Der Zinsaufschlag für zum Beispiel italienische oder griechische gegenüber deutschen Anleihen ging nach dem Beitritt zur Währungsunion auf rund 25 Basispunkte zurück und verharnte die meiste Zeit auf diesem niedrigen Niveau. Diese geringe Zinsdifferenz (Spread) spiegelte im Wesentlichen technische Faktoren wie die unterschiedliche Liquidität des Marktes wider. Die Konvergenz der langfristigen Zinsen zwischen den Ländern der Währungsunion wurde in der Folge auch durch erhebliche Unterschiede in der Entwicklung der öffentlichen Defizite und des Schuldenstandes kaum beeinträchtigt.

Dies änderte sich beinahe schlagartig in den ersten Monaten des vergangenen Jahres. So stieg der Zinsaufschlag für Anleihen einiger Länder erheblich, für griechische Anleihen gegenüber solchen der Bundesrepublik Deutschland auf über 250 Basispunkte. Nach einer kurzen Beruhigung hat sich die Situation inzwischen weiter verschärft.

Was ist geschehen? Im Gefolge der hohen Haushaltsdefizite sowie rasch weiter steigender Schuldenberge sind zunehmend Zweifel aufgekommen, ob solche Staaten – nicht nur Griechenland – in der Zukunft in der Lage sein werden, den fälligen Schuldendienst zu leisten. Der Fall Griechenland trägt geradezu exemplarische Züge für ein allgemeines Phänomen. Das Menekel Staatsbankrott erscheint inzwischen an der Anzeigetafel. Käufer verlangen konsequenterweise beim Kauf einer grie-

Otmar Issing

Die Europäische Währungsunion am Scheideweg

Griechenland muss seine Finanzkrise ohne Hilfe der Euro-Länder lösen. Sonst bräche der Damm. Wie will man Iren verweigern, was man Griechen gibt? Falsch verstandene „Solidarität“ gefährdet die europäische Integration. Wer es gut mit Europa meint, wird dazu nicht raten.

chischen Anleihe eine Risikoprämie gegenüber Papieren von Schuldner höherer Bonität. Die am Markt schwankende Höhe des Risikoaufschlags spiegelt die Wahrscheinlichkeit wider, die Anleger der Möglichkeit eines Staatsbankrotts einräumen.

Die Krise hat eine Debatte zugespitzt, die bisher eher theoretisch geführt wurde. Dabei geht es im Prinzip um die Frage, ob die Gemeinschaft einem Land wie Griechenland finanziellen Beistand leisten sollte oder nicht. (Juristisch wäre zu klären, ob dies überhaupt erlaubt ist.)

Einigkeit besteht darin, dass es zunächst und vor allem der griechische Staat selbst ist, der die notwendigen Schritte unternehmen muss, um das Defizit im Haus-

„Das Land hat jahrelang über seine Verhältnisse gelebt, seinen Konsum auf Pump finanziert.“

halt zu verringern und die Schuldenquote zu senken. Angesichts der langen Vorgeschichte laxer Finanzpolitik, der Diminution, in der die Steuereinnahmen erhöht und die Ausgaben gekürzt werden müssen, wird befürchtet: Griechenland kann es nicht aus eigener Kraft schaffen, die Probleme zu lösen. Dazu tragen nicht zuletzt die hohen und möglicherweise weiter steigenden Zinsen für die notwendige Kreditaufnahme bei. So fordern Politiker aller Couleur im Verein mit einigen Wissenschaftlern und einem Teil der Medien Unterstützung für Griechenland. „Solidarität“ mit dem Mitglied der Währungsunion lautet das politische Schlagwort.

Dafür werden verschiedene Gründe angeführt. Die wichtigsten oder die am häufigsten vorgetragenen sind folgende:

- Wenn der griechische Staat insolvent wird, hat dies negative Folgen auch für alle anderen. Anleger erleiden Verluste, Banken müssen Abschreibungen auf ihre Anlagen vornehmen.
- Sobald Griechenland „zu Fall gebracht“ ist, werden sich die Finanzmärkte auf den nächsten „Kandidaten“ stürzen. Eine Kettenreaktion dieser Art würde

die Währungsunion in ihren Grundfesten erschüttern und am Ende selbst ihre Existenz gefährden.

- Als letzter Ausweg könnte Griechenland den Austritt aus der Währungsunion erwägen.
- Kandidaten aus dem Kreis der EU-Länder, die noch nicht der Währungsunion angehören, werden von einem Beitritt abgeschreckt, die Währungsunion verliert an Attraktivität.
- Der Euro wird von diesen Vorgängen geschwächt.

Diese Argumente sind ökonomisch mehr als fragwürdig und politisch äußerst riskant. Es ist richtig: Griechenland steht vor einer gewaltigen Herausforderung. Die Finanzmarktkrise und deren Folgen haben die Situation erschwert, sind aber nicht der Hauptgrund für die Misere. Das Land hat jahrelang über seine Verhältnisse gelebt, seinen rasch steigenden Konsum – staatlich wie privat – auf Pump finanziert. Das spiegelt sich auch in einem anhaltend hohen Defizit der Leistungsbilanz und rasch wachsender Auslandsverschuldung wider.

Nicht von ungefähr hat Griechenland, nicht zuletzt dank stark steigender Bezüge im öffentlichen Dienst, den Abstand im Lebensstandard zum Durchschnitt der Länder der Währungsunion oder auch zu Deutschland über die Jahre hinweg erheblich verkürzt. Dieser Aufholprozess war aber im Wesentlichen nicht durch Produktivitätsfortschritte getragen, sondern über eine starke Ausweitung der Kredite und der Staatsausgaben erkaufte. Zu einem jahrelangen Kurs der Austerität, des Sparens und geringeren privaten wie öffentlichen Konsums gibt es daher keine Alternative.

Die Öffentlichkeit, und das heißt letztlich die Wähler, sind darauf kaum hinreichend vorbereitet. Die Regierung muss daher als Erstes der Öffentlichkeit klarmachen, dass etwa das Ausscheiden aus der Währungsunion das Land in das wirtschaftliche und politische Abseits führen müsste. Schon allein die Drohung mit dem Ausscheiden würde die langfristigen Zinsen weit über den jetzigen Stand hinaus steigen lassen. Und zu welchen Bedingungen würde ein griechischer Staat, der die Währungsunion verlassen hat, mit seiner neuen, eigenen Währung seine Schulden finanzieren können? Griechenland muss also endlich die Voraussetzungen für eine dauerhaft erfolgreiche Teilnahme an der Währungsunion schaffen.

Hilfen von außen hätten nur einen Sinn, wenn sie den Anpassungs- und Sparprozess unterstützen, aber nicht unterminieren. Das wäre nur dann der Fall, wenn sie unter strikten, sanktionsbewehrten Auflagen gewährt würden. Für diese Aufgabe kommt im Grunde nur der Internationale Währungsfonds (IWF) in Frage. Das Argument, hier sei die „europäische Solidarität“ gefordert, enthält politischen Sprengstoff. Bei den erforderlichen Auflagen geht es schließlich um von „außen“ auferlegte Vorschriften für höhere Steuern und schmerzliche Kürzungen der öffentlichen Ausgaben, Einschränkungen bei Löhnen, Gehältern und Pensionen in Griechenland. Man erinnere sich daran, wie oft der IWF als die Institution gebrandmarkt wurde, die in nationale Belange eingreift und Opfer von der Bevölkerung verlangt. Am Ende ist der IWF aber in jeder Hinsicht weit weg.

Nach den bisherigen Erfahrungen ist es höchst fraglich, ob europäische Institutionen (die Kommission?) überhaupt die politische Kraft aufbrächten, die notwendigen harten Konditionen zu erlassen und gegebenenfalls wirksame Sanktionen zu verhängen. Aber einmal angenommen, die Fi-

Der Autor



Foto: Wolfgang Bergmann

Otmar Issing hat sich mit dem politischen Beschluss, eine gemeinsame europäische Währung zu schaffen, schwergetan. Als Architekt

der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und ihr erster Chefvolkswirt hat der Ökonom aber dann alles darangesetzt, den Euro zum Erfolg zu machen. Heute ist Issing, der das Center for Financial Studies in Frankfurt leitet, von den Vorteilen überzeugt; gerade in der Finanzkrise habe sich die junge Währung für viele Euro-Länder als Segen erwiesen. Damit das so bleibt, wirbt er unermüdlich für die Einhaltung der Regeln. Denn nur stabiles Geld fördert das weitere Zusammenwachsen der EU. (hig.)

nanzpolitik Griechenlands würde unter die Kuratel europäischer Anweisungen gestellt, wäre das politische Risiko für den Zusammenhalt der Gemeinschaft kaum zu überschätzen. Kann man erwarten, dass die Finanzierung der Hilfe für Griechenland bei den Bürgern anderer Länder, die letztlich dafür aufkommen müssten, die Begeisterung für „Europa“ fördert? Anzunehmen ist dagegen, dass der Hinweis auf die umfangreichen Einschränkungen, die auf europäische Auflagen zurückzuführen sind, zu heftigen Reaktionen in Griechenland führen würden.

Das Argument „europäische Solidarität für Griechenland“ steht in krassem Widerspruch zu einem zentralen konstitutiven Element der Europäischen Währungsunion. Mit dem Beitritt zur Währungsunion verliert ein Land seine Souveränität in der Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank ist die gemeinsame Notenbank, der Euro die einheitliche Währung. In der Finanzpolitik gelten die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Ansonsten bleiben die Staaten souverän – in den allgemeinen Grenzen, die die Mitgliedschaft in der EU setzt.

Das unverzichtbare Pendant zur nationalen Souveränität in der Finanzpolitik ist die „No-bail-out“-Klausel. Jeder Staat ist danach für seine öffentlichen Finanzen selbst verantwortlich, die Mitgliedstaaten haften nicht für die Schulden anderer. Die EU und auch die Währungsunion verkörpern nun einmal keinen Staat.

Dieses Prinzip lässt keine Kompromisse zu. Wird hier eine Ausnahme gemacht, gibt es kein Halten mehr. Die oben erwähnte Befürchtung, die Insolvenz Griechenlands könnte eine Kettenreaktion auslösen, würde in ganz anderem Sinne zur Gewissheit. Gewährt die Gemeinschaft Griechenland Hilfe, das in eklatanter Weise gegen Regeln der Gemeinschaft verstoßen hat und selbstverschuldet in die Krise geraten ist – wie kann man sie dann in anderen Fällen verweigern?

In einer ähnlich schwierigen Lage der öffentlichen Finanzen hat Irland ein Paket mit einschneidenden Maßnahmen beschlossen. Deutliche Kürzungen der Löhne im öffentlichen Dienst und andere Eingriffe sind schwierig durchzusetzen, werden das Land aber auf den richtigen Kurs bringen. Wie kann die irische Regierung ihre Politik durchhalten, wenn es woanders dank der Hilfe der Gemeinschaft leichter geht? Kann die Gemeinschaft wollen, dass durch falsch verstandene Solidarität gegenüber einem Land die mit gewaltiger Anstrengung an anderer Stelle eingeschlagene Politik durch „europäische“ Initiativen unterminiert wird? Ist die No-bail-out-Klausel erst einmal verletzt, brechen alle Dämme. Die griechische Krankheit breitet sich aus.

Vor diesem Hintergrund wirkt der Einwand, der Euro würde durch das Ausbleiben solidarischer Hilfe geschwächt, geradezu grotesk. Nichts würde den Euro mehr schwächen und die Reputation der Währungsunion als eine Gemeinschaft stabilen Geldes mehr untergraben als ein derart eklatanter Verstoß gegen das Gebot finanzpolitischer Disziplin. Im Übrigen: Sollte es nicht ein zentrales Element von „Solidarität“ sein, sich an die vertraglich vereinbarten Regeln zu halten?

Für die Erweiterung der Währungsunion geht die Konsequenz ebenfalls in die gleiche Richtung. Gerade der Fall Griechenlands lehrt: Vor dem Beitritt eines neuen Landes sind die Konvergenzkriterien strikt anzuwenden und die Voraussetzungen ihrer Dauerhaftigkeit streng zu überprüfen. Versprechen für stabilitätsgerechteres Verhalten in der Zukunft sind kein adäquater Ersatz für den Nachweis guter Politik in der Vergangenheit. Alles andere würde den Euro schwächen und die Attraktivität der Währungsunion beeinträchtigen.

Nun gibt es eine Idee, die gleichsam als Wunderwaffe gegen die aufkommenden Divergenzen auf den Kapitalmärkten gepriesen wird. Begeben die Mitgliedstaaten der Währungsunion nämlich eine Gemein-

schaftsanleihe, bei der jedes Land die Haftung für das Gesamtvolumen übernimmt, könnten weniger solide Länder den Zinsaufschlag für ihre nationalen Anleihen vermeiden und sich auf diese Weise wesentlich billiger Kredit verschaffen.

An diesem Argument ist richtig, dass die in der Reputation schwachen Länder von den stärkeren profitieren würden und niedrigere Zinsen bezahlen müssten. Die Kehrseite liegt in den höheren Zinsen für die solideren Länder. Ihr Ranking würde sinken und die Zinsbelastung im Laufe der Zeit für deren gesamte Staatsschuld steigen. Bei einer öffentlichen Schuld von über 1,6 Billionen Euro käme diese Rechnung für den deutschen Steuerzahler sehr teuer. Ob der Bürger in Deutschland oder anderswo diesen Preis für eine so verstandene europäische Solidarität zu zahlen bereit wäre?

Genau hier liegt die politische Brisanz des Eintretens für Hilfen unter dem Etikett der europäischen Solidarität. Der Fall Griechenland ist in diesem Sinne exemplarisch. Die Europäische Währungsunion ist nun einmal kein Staat. Ob und wann es dazu kommen wird, sei hier dahingestellt. Die europäische Dimension der Finanzpo-

„Für Hilfe von außen kommt im Grunde nur der Internationale Währungsfonds in Frage.“

litik wird durch den Stabilitätspakt und die No-bail-out Klausel abdeckt. Die nationalen Regierungen haben ihre Ausgaben- und Steuerpolitik vor ihren nationalen Parlamenten und am Ende vor ihren Wählern zu verantworten.

Damit setzt der Status quo der europäischen Integration klare Hürden der Legitimation für öffentliche Ausgaben. Finanzielle öffentliche Leistungen welcher Art auch immer stehen unter dem Vorbehalt der parlamentarischen Zustimmung und Kontrolle. Diese Hürde etwa über eine Gemeinschaftsanleihe (oder andere „Innovationen“) umgehen zu wollen verstößt gegen dieses Prinzip. Die Absicht, sozusagen durch die Hintertür einer falsch verstandenen Solidarität Elemente europäischer Staatlichkeit kreieren zu wollen, läuft auf ein politisch gefährliches Spiel hinaus. Es ist kaum zu vermuten, dass die Bürger in Deutschland oder anderswo freiwillig einem Transfer von Steuergeldern nach Griechenland zustimmen würden.

Im Übrigen lehrt die Erfahrung, dass auch die Empfänger solcher Unterstützung dadurch keineswegs „europafreundlicher“ gestimmt würden. Im Zweifel würde die Hilfe immer als zu gering angesehen, jede Art von Einmischung von außen würde die Stimmung sogar ins Gegenteil verkehren. Solche Aktionen wären nicht zuletzt Wasser auf die Mühlen von Parteien am Rande des politischen Spektrums. All dies würde die im Laufe der Zeit – oft zu Unrecht – gewachsenen Vorbehalte gegen „Brüssel“ verstärken.

Was als Aktion unter dem Motto „Europäische Solidarität“ startet, würde mit großer Wahrscheinlichkeit in die entgegengesetzte Richtung wirken. Das Misstrauen der Bürger würde durch finanziell teure Maßnahmen, die noch nicht einmal den beabsichtigten Zweck erreichen, verstärkt. Der Versuch, die europäische Integration in Richtung Politische Union quasi durch die Hintertür zu forcieren, ist letztlich Ausweis der Befürchtung, dass es für den Weg durch die Vordertür, das heißt über die offene Zustimmung der Bürger in Abstimmungen, jedenfalls zur Zeit, keine Unterstützung gibt. Wer es gut mit „Europa“ meint, wird nicht dazu raten, dieses Risiko einzugehen. Der Appell an die „Solidarität“ reicht nicht aus, die Risiken dieses Weges aufzuwiegen.