

Wirtschaftsingenieur

WÄHRUNGEN

# Haftung auf Gegenseitigkeit

## Die kriselnde Euro-Zone rückt einer Transferunion näher. Doch wie könnte die aussehen, und was würde sie Deutschland kosten?

Als praktizierender Katholik weiß Philipp Rösler, dass wahre Glaubensstärke zuweilen der Wirklichkeit widerstehen muss. Eine Kostprobe unerschütterlicher Überzeugung lieferte der FDP-Vorsitzende und Bundeswirtschaftsminister nach dem Sondergipfel, bei dem die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder vorvergangene Woche ein weiteres Rettungspaket für Griechen-

kommen Geldflüsse in Europa eine neue Qualität – erst recht nach dem Treffen in Brüssel.

Merkel und ihre Kollegen haben die Türen jetzt weit aufgestoßen für eine europäische Haftungsgemeinschaft auf Gegenseitigkeit. Ihre Beschlüsse laufen darauf hinaus, dass die Mitgliedstaaten der Euro-Zone künftig in noch größerem Umfang für die Zahlungsfähigkeit angeschla-

sprech: „Indem umfangreiche zusätzliche Risiken auf die hilfeleistenden Länder und deren Steuerzahler verlagert werden, hat der Euro-Raum einen großen Schritt hin zur Vergemeinschaftung von Risiken gemacht.“ Andere urteilen klarer: „Brüssel war ein deutlicher Sprung Richtung Transferunion“, sagt Clemens Fuest, Ökonom an der Universität von Oxford.

So beschlossen die Regierungschefs, dass Griechenland, Portugal und Irland auf ihre Notkredite künftig nur noch 3,5 Prozent Zinsen zahlen müssen. Länder wie Italien, Zypern oder Belgien müssen auf das Geld, das sie für die Rettung dieser Länder aufnehmen, viel höhere Zinsen zahlen. „Teuer leihen, billig weiterverleihen, das ist ein klares Kennzeichen einer Transferunion“, urteilt Fuest.

Und es gibt weitere Merkmale. Im Rahmen des europäischen Rettungsschirms stellen die Mitgliedstaaten ihren guten Ruf



Airbus-Montage in Toulouse: „Vergemeinschaftung von Risiken“

## Europäische Umverteilung

Nettozahlungen zwischen den EU-Mitgliedern, in Millionen Euro, 2009

|                | ZÄHLER | EMPFÄNGER |              |
|----------------|--------|-----------|--------------|
| Deutschland    | 6358   | 6337      | Polen        |
| Frankreich     | 5873   | 3121      | Griechenland |
| Italien        | 5059   | 2719      | Ungarn       |
| Großbritannien | 1903   | 2151      | Portugal     |
| Belgien        | 1664   | 1703      | Tschechien   |
| Dänemark       | 970    | 1693      | Rumänien     |
| Finnland       | 544    | 1493      | Litauen      |
| Österreich     | 402    | 1182      | Spanien      |
| Luxemburg      | 100    | 624       | Bulgarien    |
| Schweden       | 86     | 573       | Estland      |
| Irland         | 48     | 542       | Slowakei     |
| Zypern         | 2      | 502       | Lettland     |
|                |        | 242       | Slowenien    |
|                |        | 118       | Niederlande  |
|                |        | 9         | Malta        |

Quelle: EU-Kommission

land schnürten. „Der Gipfel hat gezeigt, dass wir nicht in eine Transferunion gehen“, behauptete der Liberale.

Röslers Bekenntnis ist ein Beispiel für Pippi-Langstrumpf-Politik nach dem Motto: „Ich mach mir die Welt, wie sie mir gefällt.“ Tatsächlich rückten die in Brüssel versammelten Spitzenpolitiker unter tatkräftiger Mithilfe von Röslers Chefin, Kanzlerin Angela Merkel (CDU), dieser Transferunion ein gutes Stück näher.

Finanzhilfen für Straßenbau, Telekommunikation oder unterentwickelte Regionen gibt es schon seit Jahrzehnten in der EU. 2009 überwies Deutschland 6,4 Milliarden Euro mehr nach Brüssel, als es von dort erhält. Auch Frankreich und Italien sind Nettozahler, wohingegen Polen, Portugal oder Ungarn Milliarden erhalten (siehe Grafik). Doch diese Beträge sind zweckgebunden und gedeckelt. Mit den Maßnahmen zur Rettung des Euro be-

gener Länder entstehen, die Umverteilung von reichen zu armen Mitgliedstaaten wächst.

Vergessen sind die Treueschwüre vergangener Tage. „Eine Transferunion wird es mit mir nicht geben“, versprach die Kanzlerin noch im März. Jedes Land müsse für seine Verbindlichkeiten selbst einstehen. Nach dem jüngsten Rettungspaket lehnt Merkel nur noch eine Transferunion ab, die als „automatischer Finanzausgleich in Europa“ funktioniert.

Fachleute haben ein anderes Verständnis. Sie sprechen bereits dann von einer Transferunion, wenn bei Bedarf Sicherheiten oder Kredite von einem Land in ein anderes übertragen werden. So sieht das auch Merkels früherer Wirtschaftsberater, der jetzige Bundesbankpräsident Jens Weidmann.

Seine gefeifferte Kritik an der ehemaligen Chefin versteckt er im Ökonomen-

und ihre Kreditwürdigkeit, im Bankerjargon Bonität genannt, zur Verfügung, um für strauchelnde Staaten Geld aufzutreiben. Hier findet kein direkter Transfer von Geld statt, weil die Geberländer bislang nur Garantien gewähren. Dafür nehmen sie ihren klammen Partnerländern aber einen Großteil des Risikos ab.

Ähnlich verläuft die Umverteilung zwischen Nehmer- und Geberländern, wenn der europäische Rettungsschirm in Luxemburg künftig Überbrückungskredite nach Italien oder Spanien leitet oder wenn er Anleihen angeschlagener Staaten vom Markt nimmt, indem er sie gegen eigene Anleihen tauscht. Dadurch werden die Sorgenstaaten entlastet, im Gegenzug müssen alle anderen Länder gegenüber den Investoren geradestehen.

Nach diesem Muster funktionieren auch die Maßnahmen, mit denen die Europäische Zentralbank bislang bei der

Euro-Rettung hilft. Sie kaufte ebenfalls Anleihen angeschlagener Staaten auf oder akzeptierte sie als Sicherheiten, um die Banken mit Geld versorgen zu können. Deshalb schlummern nun viele Milliarden an Risiken in der Bilanz der Frankfurter Zentralbank, die die Haushalte der Mitgliedsländer noch etliche Milliarden kosten können.

Dazu käme es freilich erst, wenn die Ernstfälle auch einträten, wenn also Griechenland, Portugal, Irland oder weitere Länder ankündigen würden, ihre Schulden nicht mehr in vollem Umfang zurückzuzahlen. Deshalb stellen die bereitgestellten Kredite und Garantien bislang nur mögliche Transfers dar.

Deren Höhe lässt sich indes beziffern. Auf Deutschland entfallen nach Berechnungen von Deutsche Bank Research 144 Milliarden Euro bei den bislang beschlossenen Rettungsaktionen. Für 110

hig. Trotzdem fragen sich viele, ob die Geberländer vielleicht besser bedient wären, wenn sich alle gemeinsam um die Finanzierung ihrer Staatshaushalte kümmern würden. Zwei Varianten böten sich an.

Zum einen könnten die Länder der Währungsunion **Gemeinschaftsanleihen** organisieren, sogenannte **Euro-Bonds**. Dann stünde nicht mehr jedes einzelne Land an den Finanzmärkten auf dem Prüfstand, sondern die Gemeinschaft der Teilnehmerländer als Ganzes. Das Risiko, dass ein Mitgliedsland in eine Staatspleite schlittert, würde durch das gemeinsame Papier sinken.

Alle Länder müssten, anders als heute, den gleichen Zinssatz bezahlen. Für die Problemstaaten würden die Finanzierungskosten deutlich niedriger ausfallen, weil die Anleger wüssten, dass alle Länder verpflichtet wären, die Schulden eines jeden anderen zurückzuzahlen.

und Forschungsdirektor beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, schätzt die Mehrkosten für den Bundesetat auf bis zu 15 Milliarden Euro pro Jahr. Andere Berechnungen kommen auf bis zu 25 Milliarden Euro.

Auf einen Zeitraum von zehn Jahren berechnet, kämen die neuen Anleihen die Deutschen wohl viel teurer zu stehen als ihr möglicher Anteil an den Rettungspaketen. Von weiteren Risiken und Nebenwirkungen ganz abgesehen. „Euro-Bonds können zwar kurzfristig einigen Ländern Entlastung schaffen“, sagt Belke, „doch längerfristig sind sie der Weg ins Desaster, weil sie das Tor zu noch mehr Verschuldung öffnen.“ Das gilt ausgerechnet für Länder, die jetzt schon hoch verschuldet sind. Die könnten sich künftig neue Kredite leisten, weil Euro-Bonds weniger Zinsen kosten.

Eine zweite Variante wäre die Organisation eines **Finanzausgleichs** in der Euro-Zone, ähnlich wie er in Deutschland besteht. Dabei fließt Geld dauerhaft von starken in schwache Länder. Studien zu dem Thema zeigen: Um die unterschiedliche Leistungsfähigkeit auszugleichen, müsste ein dreistelliger Milliardenbetrag zwischen reichen und armen Ländern der Euro-Zone umverteilt werden.

Das Centrum für Europäische Politik in Freiburg etwa geht davon aus, dass wohlhabende Länder 108 Milliarden Euro an ärmere Partnerstaaten überweisen müssten, damit alle Länder wieder kreditfähig würden. Deutsche Bank Research setzt bei den unterschiedlichen Staatseinnahmen pro Kopf an, die es auszugleichen gelte. Im Rahmen eines solchen Systems müsste Deutschland 12 Milliarden Euro im Jahr einzahlen.

Auf eine viel höhere Summe kommt ein Autoren-Duo, der Max-Planck-Forscher Kai Konrad und der Publizist Holger Zschäpitz. Bei ihren Berechnungen kommen sie auf die horrenden Summe von rund 74 Milliarden Euro – jährlich.

Eine solche Transferunion sei „wohl weder ökonomisch noch politisch realisierbar und wohl auch keine wünschenswerte Perspektive“, schreiben die beiden.

Gleichgültig welche Variante zum Zuge käme, um die Unterschiede in der Euro-Zone im Wege eines **Finanzausgleichs** zu nivellieren, eines steht schon heute fest: Die Sache wird teuer, und Deutschland wäre einer der Hauptbeitragszahler.

Das ist die Bundesrepublik bei den derzeitigen Rettungsmechanismen zwar auch, dennoch besteht ein entscheidender Unterschied: Noch gibt es die Chance, dass die Rettungsaktionen einmal ein Ende finden und Deutschland wenigstens Teile seines Geldes wiederbekommt.

Beides wäre bei einem dauerhaften **Finanzausgleich** nicht der Fall.

CHRISTIAN REIERMANN



Schafherde in Spanien: Die Sorgenstaaten werden entlastet

Milliarden Euro haftet Deutschland womöglich zusätzlich im Rahmen der EZB-Hilfen. Mindestens 20 Milliarden Euro kommen als deutscher Anteil beim neuen Rettungsprogramm für die Hellenen-Republik hinzu.

Skeptiker erwarten noch höhere Summen. Sie rechnen damit, dass der Rettungsschirm verbreitert werden muss, weil er zusätzliche Aufgaben bekommen hat. Von einer Verdoppelung bis Verdreifachung geht Oxford-Ökonom Fuest aus, es könne auch noch mehr werden. „Wenn Italien in eine Vertrauenskrise geraten sollte, wird auch das nicht reichen“, meint er. Dann bleibe den Staaten nichts anderes übrig, als die Gesamtverschuldung des Landes zu garantieren. Die summiert sich auf 1,8 Billionen Euro.

Niemand glaubt ernsthaft, dass diese Summen tatsächlich fällig werden. Keines der Länder wird komplett zahlungsunfähig.

Befürworter von Euro-Bonds setzen zudem darauf, dass die weltweite Nachfrage nach dem neuen Finanzprodukt steigt. Es sei attraktiver als das zersplitterte Angebot an Staatsanleihen, das die Euro-Zone derzeit zu bieten hat. Der Run auf die Gemeinschaftsanleihe ließe den Kurs steigen, die Zinsen im Gegenzug sinken, hoffen sie.

Euro-Bonds bieten aber nicht nur Vorteile, vor allem nicht für Länder mit der Bestbenotung AAA durch die Rating-Agenturen, also etwa Deutschland, Frankreich oder Österreich. Denn Gemeinschaftsanleihen hätten eine schlechtere Bonität, weil auch Länder mit schlechterem Risiko mit dabei sind. Die Herabstufung bedeutet, dass die Vorzeigeländer höhere Zinsen zahlen müssten als bisher.

Ansgar Belke, Volkswirtschaftsprofessor an der Universität Duisburg-Essen