

Konkursordnung für Staaten - ein Mittel zur Stabilisierung der EWU?

**von
Bert Rürup**

Dortmund, 12. April

Restrukturierungsforum Ruhr

Da sich über nichts trefflicher streiten lässt als über Trivialitäten, lassen Sie mich mit drei trivialen Vorbemerkungen beginnen:

1.) Überschuldet ist eine Person, ein Unternehmen oder ein Land dann, wenn er, sie oder es nicht mehr in der Lage ist, den Zinsdienst für in der Vergangenheit aufgenommene Schulden zu leisten oder fällig werdende Tranchen zu refinanzieren.

Gängige Indikatoren zur Beurteilung einer kritischen Höhe von Staatsschulden sind zum einen die Schuldenstandsquote, d.h. das Verhältnis von absolutem Schuldenstand und der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung.

Die absolute Höhe der Staatsschulden ist dagegen ziemlich irrelevant. Denn ein Schuldenstand von 2 Bio Euro bei einem Bruttoinlandsprodukt von 4 Bio. Euro ist weit weniger problematisch als 1 Bio. Euro Staatsschulden bei einem BIP von 1,5 Bio. Euro, da im ersten Fall die Beanspruchung der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung durch den Schuldendienst deutlich geringer ist als im zweiten Fall.

Neue empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass Schuldenstandsquoten bis zu etwa 90 v.H. relativ ungefährlich und damit tolerierbar sind.

2.) Zur Beurteilung der finanziellen Solidität eines Staates kommt es allerdings auch darauf an wer die Gläubiger sind, konkret, ob es sich um Inlandsschulden oder um Schulden bei ausländischen Kreditgebern handelt. Wenngleich die Schuldenstandsquote von Japan bereits vor der Katastrophe von Anfang März auf internationaler Rekordhöhe bei etwa 200% lag, ist dieses Land – zumindest nach Einschätzung der Finanzmärkte – definitiv nicht weniger solide aufgestellt, als die USA mit einer Schuldenstandsquote von etwa 90vH.

Der Grund: Aufgrund der extrem hohen Sparneigung der japanischen Bevölkerung und des Vertrauens in die japanische Politik bereitet es dem japanischen Staat keinerlei Probleme, die gewaltigen Schulden bei den heimischen Haushalten und Kapitalsammelstellen unterzubringen. Zudem befindet sich Japan in einer deutlichen Nettogläubigerposition gegenüber dem Rest der Welt, d.h. es werden nicht nur die heimischen Staatsschulden ohne Risikoaufschläge von den inländischen Anlegern gezeichnet, sondern darüber hinaus Kapital exportiert. Ganz im Gegensatz zu den USA, dem größten Kapitalimporteure der Welt, der ohne die Bereitschaft namentlich von China und Japan seinen Staatshaushalt nicht finanzieren könnte. Zudem verfügt Japan – nach China – weltweit über die zweithöchsten Währungsreserven.

3.) Fiskalisch noch relevanter als die Schuldenstandsquote, die üblicherweise als Kriterium der haushaltswirtschaftlichen Solidität gilt, ist die Zins-Steuerquote. Diese Zins-Steuer-Quote ist das Verhältnis von jährlichen Zinszahlungen zum jährlichen Steueraufkommen und ist mithin entscheidend für den haushaltswirtschaftlichen Handlungsspielraum. Je höher dieses Verhältnis ist, desto ausgeprägter sind die budgetären Restriktionen und die Verdrängung alternativer Staatsausgaben durch die Zinsverpflichtungen.

Diese Quote kann unabhängig von der aktuellen Schuldenaufnahme und der Entwicklung der Schuldenstandsquote steigen oder fallen. Denn auch bei einer Nettoneuverschuldung von Null und damit einem konstanten Schuldenstand müssen die jedes Jahr fällig werdenden Kredite, die in der Vergangenheit aufgenommen wurden, getilgt werden. In der Regel erfolgt diese Tilgung – nicht aus Steuermitteln, sondern – aus neuen Schulden. Diese Schuldenaufnahme zur Refinanzierung fällig werdender Altschulden

erhöht den Schuldenstand nicht – sie ist daher keine Nettoneuverschuldung und wird deshalb auch nicht im Haushaltsplan ausgewiesen. Aber für die Entwicklung der Zinssteuerquote ist diese Bruttoverschuldung von entscheidender Bedeutung.

Wenn in der Vergangenheit hochverzinsten aufgenommenen Schulden mit niedrig verzinsten Krediten der Gegenwart zurückgezahlt werden, sinkt bei konstantem oder sogar steigendem Schuldenstand oder steigender Schuldenstandsquote die Zinssteuerquote. Vice Versa steigt die Zinssteuerquote auch bei einer Nettoneuverschuldung von Null und einer rückläufigen Schuldenstandsquote dann, wenn die zur Refinanzierung aufgenommenen Schulden teurer sind als die fällig gewordenen Altschulden.

Bei einem Schuldenstand von 1,2 Bio Euro und einer Schuldenstandsquote von gut 60 v.H. in 1998 belief sich damals die deutsche gesamtstaatliche Zins-Steuerquote auf knapp 15 v.H. In 2010 bei einem Schuldenstand von etwa 1,8 Bio. Euro und einer Schuldenstandsquote von knapp 75 v.H. lag die Zins-Steuerquote bei nur etwa 11 v.H.

Der Grund: Die seit 2008 historisch niedrigen Zinsen für die heute aufgenommenen Schulden und eine im Zeitverlauf ziemlich konstante Steuerquote.

Wenn deshalb – wovon auszugehen ist - in der Zukunft das Zinsniveau steigt und die heute zu einem historisch niedrigen Zins aufgenommenen Schulden umfinanziert werden müssen, wird die Zinssteuerquote steigen, obwohl die Nettoneuverschuldung gegebenenfalls bei Null liegt und die Schuldenstandsquote aufgrund des BIP-Wachstums sinkt.

Und damit sind wir bei einem Teil der Probleme Griechenlands, Portugals, Irlands oder ggf. auch Spaniens.

Da die potenziellen Anleger an der Rückzahlung ihrer Kredite an die Länder zweifeln, verlangen sie hohe Risikoaufschläge. Und mit diesen Risikoaufschlägen müssen von diesen Staaten nicht nur die neuen Kredite bedient werden, sondern auch Schulden zur Refinanzierung der niedrig verzinsten Altschulden. Diese Länder verharren deshalb in einer haushaltswirtschaftlichen Krise, selbst wenn sie ihre Nettoneuverschuldung zurückfahren, solange die Aufschläge – wie im Falle Griechenlands und Portugals – hoch bleiben.

Nach dem Konkurs von Lehman-Brothers am 15.9.2008 stand das globale Finanzsystem einige Wochen am Rande eines Kollapses. Eine solche Situation war in keinem Textbuch der Geld- und Finanzpolitik vorgesehen, und es gab keine Blaupause für ein politisches Gegensteuern. Intuitiv und sogar koordiniert – wenn auch wahrscheinlich unbeabsichtigt – haben die Regierungen und Zentralbanken aller wichtigen Länder mit ihren Liquiditätsinjektionen, den Refinanzierungen von Banken, dem Aufkauf von toxischen Wertpapieren, den großzügigen Staatsgarantien und den üppigen Konjunkturprogrammen das Richtige getan. Der Kollaps des Weltfinanzsystems wurde verhindert, und die diesem Schock folgenden schweren Rezessionen in den Industriestaaten hatten bereits im zweiten Quartal 2009 ihren Tiefpunkt erreicht.

Und kaum eine der betroffenen Volkswirtschaften ist so schnell und dynamisch aus der tiefsten Rezession seit der Weltwirtschaftskrise mit -4,7 v.H. herausgekommen wie die deutsche. Deutschland ist zum Power-House Europas geworden.

Der Preis für die rasche Erholung der Weltwirtschaft wie auch der deutschen Volkswirtschaft war freilich – in allen wichtigen Wirtschaftsräumen – eine rasante Zunahme der Staatsverschuldung und eine weltweit massive Bereitstellung billiger Liquidität.

Diese massive Zunahme der Staatsverschuldung in allen wichtigen Industrienationen gepaart mit der einmalig hohen Liquiditätsausweitung durch eine äußerst expansive Politik der Zentralbank – vulgo Gelddrucken – hat bei Vielen Inflationsängste ausgelöst. Denn – so das Argument, welches im Übrigen von den Anbietern angeblich inflationssicherer Anlagen wie Immobilien, Gold, Rohstoffe und neuerdings Nutzwald vorgetragen wird – die Staatsschulden seien so hoch, dass die Staaten ihre Haushalte kaum noch durch unpopuläre Steuererhöhungen oder genauso unpopuläre Ausgabenkürzungen, sondern eigentlich nur noch durch ein Weginflationieren ihrer Verbindlichkeiten wieder halbwegs ins Lot bringen können.

Richtig ist: Eine Inflation erlaubt es den Regierungen, „gutes“ in der Vergangenheit aufgenommenes Geld mit „schlechterem“ Geld der Gegenwart und Zukunft zurückzuzahlen. Und ein inflationsbedingter Anstieg des Bruttoinlandsprodukts lässt als Folge die Schuldenstandsquote sinken.

Inflation bedeutet in aller Regel eine Umverteilung von den Haushalten und Sparern zu den Unternehmen und eben dem Staat. Wenn allerdings die Preissteigerungen die Folge gestiegener Preise von Importgütern sind, spricht eine importierte Kosteninflation vorliegt – wie es derzeit der Fall ist – dann kommt weniger den Unternehmen oder dem Staat das Geld aus gestiegenen Preisen zu Gut, sondern eher dem das diese Rohstoffe liefernde Ausland. Wenn man nun unterstellt, der Staat hätte ein „unlauteres“ Interesse an einer Inflation, um sich seiner Schuldenlast zu entledigen, so

ist es aber nicht der Staat, der Inflation d.h. Preiserhöhungen auf breiter Front „macht“ oder machen könnte.

Inflation „machen“ immer nur die preissetzenden Unternehmen. Und damit es möglich ist, dass die Unternehmen die dazu erforderliche Preissetzungsmacht haben, müssen sie erstens an der Kapazitätsgrenze produzieren – andernfalls machen Preiserhöhungen wenig Sinn –, zweitens müssen die Einkommen der Nachfrager hoch genug sein bzw. steigen, damit die höheren Preise bezahlt werden können und drittens muss in einer Art Komplizenschaft mit der Politik die Zentralbank in einem solchen Umfeld die Zinsen niedrig halten.

Nur wenn diese drei Bedingungen erfüllt sind, kann sich eine die Staatsfinanzen konsolidierende Inflation bzw. eine Preis-Lohn-Spirale entwickeln.

Aufgrund der exorbitanten Aufblähung der Geldmenge, der deutlich gestiegenen Staatsverschuldung und einer ausgeprägten Aversion gegen Steuererhöhungen sowie einer traditionell niedrigen Staatsausgabenquote wären die USA der erste Kandidat für eine Inflation, da dort die Geldbasis am deutlichsten erhöht worden ist und mit dem großvolumigen „Quantitative Easing Programm“, d.h. mit dem Aufkaufen von Staatsanleihen durch die Fed diese üppige Liquiditätsversorgung auch nicht kurzfristig wieder zurückgenommen werden kann.

Allerdings fehlt in den USA zumindest bislang eine wichtige Voraussetzung für das Anziehen der Preise auf breiter Front: Eine hohe Kapazitätsauslastung der Wirtschaft und kräftige Einkommenserhöhungen. Insbesondere der amerikanische Arbeitsmarkt zeigt bisher nicht, dass dort die Krise soweit überwunden ist, dass Preiserhöhungen eine realistische

Option für die Unternehmen sind. Deshalb dürfte es in den USA in der näheren Zukunft nicht zu deutlichen Preissteigerungen kommen.

Etwas anders sieht die Situation in Europa aus. Hier war in der jüngsten Zeit ein Anstieg der Preissteigerungsrate auf 2,6 v.H. zu beobachten. Das Inflationsziel der EZB liegt aber „nahe bei aber knapp unter 2 v.H.“.

Das jüngste Anziehen der Preise im Euroraum ist aber nicht zuletzt eine Folge von Mehrwertsteuererhöhungen in den faktisch erschöpften südeuropäischen Ländern. Mehrwertsteuererhöhungen oder Erhöhungen von vom Staat festgesetzten administrativen Preisen bedingen gewollte einmalige Preiseffekte, die aber keinen anhaltenden Anstieg des Preisniveaus und insofern keine dauerhafte Inflation auslösen. Und keine Zentralbank der Welt würde versuchen, via Zinserhöhungen solch gewollte Preiserhöhungen zu verhindern. Eine zweite Ursache der aktuellen Preissteigerungen waren und sind anziehende Preise bei wichtigen Importgütern wie z.B. Rohöl. Auch hier hat die EZB nur eine geringe Möglichkeit, dies zu verhindern, ohne Beschäftigung und Wachstum zu gefährden.

Die EZB hat zwar am 7.4. einen ersten Zinstrippele Schritt nach oben gemacht, aber angesichts der – mit Ausnahme von Deutschland – immer noch schwächelnden Konjunktur im Euroraum werden kaum schnelle weitere markante Zinserhöhungen erwartet. Die EZB muss Geldpolitik nicht für Deutschland, sondern den Euroraum machen. Die EZB-Politik ist deshalb seit einiger Zeit für das sich in einem kräftigen Aufschwung befindende Deutschland zu expansiv. Daher ist m.E. in Deutschland aufgrund der wieder stärker ausgelasteten Produktionskapazität – Ende des Jahres werden wir den Auslastungsgrad des letzten Booms von 2007/8 erreicht haben – im Zusammenspiel mit einer importierten Kosteninflation

über höhere Rohstoffpreise, einer erfreulichen Arbeitsmarktbelebung im Zusammenhang mit einem auch demografisch bedingten Rückgangs der Arbeitslosenquote – was die Lohnsetzungsmacht der Gewerkschaften steigen lässt und das Konsumklima verbessert – mit Inflationsraten zu rechnen, die über dem sehr niedrigen durchschnittlichen Niveau der Jahre 2000 – 2010 liegen.

Inwieweit dies zu einer länger anhaltenden Preissteigerung von deutlich mehr als 2 v.H. p.a. – dem bisherigen Ziel der EZB – führt, ist nicht zuletzt von den zukünftigen Lohnabschlüssen abhängig. Die Tarifabschlüsse in diesem Jahr lassen noch kein relevantes Überschreiten des Verteilungsspielraums erkennen. Erst durch solche Zweitrundeneffekte kann es wirklich zu Preissteigerungen auf breiter Front und über einen längeren Zeitraum kommen.

Kurzum: Es ist nicht auszuschließen, dass wir in Deutschland nicht in diesem Jahr, aber in 2012 Preissteigerungen wie zuletzt 2008 von bis zu 3 v.H. sehen könnten. Dies wäre unschön, aber definitiv nicht die heraufbeschworene Inflation, die ausreicht, den Staatshaushalt zu konsolidieren, zu gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen zu führen oder eine Flucht der Anleger in Nutzwald zu rechtfertigen. Amerikaner würden im Übrigen über eine Inflation von 3 v.H. keinerlei Aufhebens machen, sie sind da Anderes sprich Höheres gewohnt. Zudem fürchten Amerikaner weniger eine Inflation als mehr Arbeitslosigkeit und Depression. Deutsche dagegen kommen offensichtlich mit einem „Antiinflationsgen“ auf die Welt. In den USA wirkt ein kollektives Gedächtnis in Folge der „Great Depression“ und bei uns als Echo der „großen Inflation“ der 20er Jahre des vergangenen Jahrhunderts und das, obwohl nur noch sehr wenige lebende Amerikaner oder Deutsche diese Ereignisse miterlebt haben.

Nun zum eigentlichen Thema:

Im Frühjahr 2010 wurde das trotz der erfreulichen konjunkturellen Erholung immer noch eher labile Gleichgewicht der Finanzmärkte erneut gestört und zwar von den seit lange bestehenden – allerdings erst zu diesem Zeitpunkt in einem Misstrauensschub der Finanzmärkte virulent werdenden – Überschuldungsproblemen Griechenlands und später durch ähnliche Schwierigkeiten in Irland, Portugal und – allerdings in engen Grenzen – auch in Spanien.

Bevor ich näher auf diverse Europäische Rettungsschirme eingehe, ist es mir wichtig an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass es sich bei dem was wir seit einiger Zeit erleben weder um eine Euro-Krise handelt noch der – wie gerne oft von Euro-Kritikern und Euro-Gegnern behauptet – vor allem auf Betreiben Deutschlands im Jahr 2003 aufgeweichte und danach letztlich zahnlose Stabilitäts- und Wachstumspakt der entscheidende Grund für die Krise war. Eine Flucht aus dem Euro und eine Abwertung gegenüber dem US-Dollar, der Weltwährung, gab und gibt es nicht, eher eine Tendenz zur Aufwertung. Die binnenwirtschaftliche Stabilität des Euro ist bislang ausgeprägter als es die der DM war, und seine Volatilität im Vergleich zum US-Dollar ist geringer als die der DM.

Von den derzeit krisengeplagten Euro-Ländern haben sich Griechenland und in geringerem Maße Portugal bewusst aber im augenzwinkernden Einverständnis der Regierungen der anderen Eurostaaten über diese Schuldenregeln hinweg gesetzt. D.h. auch ein harter sanktionsbewehrter Stabilitätspakt hätte die Schwierigkeiten, in denen Irland oder Spanien derzeit stecken, nicht verhindert. Denn diese Länder waren bis 2008 d.h. bis zum Ausbruch der globalen Finanzkrise haushaltswirtschaftlich recht

solide aufgestellt. Ihre Probleme haben die Ursache in den überdehnten privaten Banken im Fall Irlands und nach dem Platzen der Immobilienblase in den überschuldeten privaten Haushalten im Fall Spaniens.

Betrachtet man nämlich die Defizitquoten der öffentlichen Haushalte in den letzten Jahren, fällt auf, dass die im Fokus stehenden GIPS-Staaten eine massive Erhöhung ihrer Defizite in den Jahren 2008, 2009 und auch 2010 hinnehmen mussten. Es fällt aber auch auf, dass zwei dieser Länder permanent hohe Defizite in der letzten Dekade aufwiesen: allen voran Griechenland und etwas weniger ausgeprägt auch Portugal. Spanien und Irland dagegen konnten vor der Finanzkrise mit Budgetüberschüssen und relativ niedrigen Schuldenstandsquoten glänzen.

Griechenland und Portugal haben es jahrelang versäumt, die Verschuldung in den öffentlichen Haushalten zu begrenzen und zurückzufahren. Und die Finanzkrise der Jahre 2008/9 ist deshalb – anders als in Irland oder Spanien – nicht die Ursache der haushaltswirtschaftlichen Schieflage, sondern ein Katalysator.

Ungeachtet dessen war es in meinen Augen richtig – oder, um das gerne von Frau Merkel benutzte Unwort des Jahres zu verwenden – zwar nicht ökonomisch wohl aber politisch - „alternativlos“–, dass die EU-Staaten Mitte vergangenen Jahres Rettungsmaßnahmen für die „down gradedeten“ südeuropäischen Eurostaaten ergriffen, um diese von den auf einen Bankrott dieser Staaten gerichteten Spekulationswellen abzusichern und ein mögliches Auseinanderbrechen der Euro-Zone zu verhindern. Mit diesen Maßnahmen, dem Rettungspaket für Griechenland in Höhe von 110 Mrd. Euro – wovon 80 Mrd. auf die Euro-Länder und 30 Mrd. auf den IWF entfallen – und mit dem allen Euro-Ländern zur Verfügung stehenden bis 2013 befristeten Rettungsschirm, dem European Financial Stability

Facility (EFSF) wurde allerdings nur knapp drei Jahre Zeit gekauft. Die erste und schnelle Antwort auf die haushaltswirtschaftlichen Probleme zunächst Griechenlands bestand zunächst in einem Sofortprogramm für dieses Land von Krediten und Garantien in Höhe von 110 Mrd. Euro und kurze Zeit später in der Einrichtung des „European Financial Stability Facility (EFSF) für ähnlich gelagerte Fälle. Diese im Mai 2010 gegründete Institution mit Sitz in Luxemburg kann effektiv bis zu 250 Mrd. Euro (nominal 440 Mrd. Euro) an Not leidende Staaten vergeben.

Daneben gibt es noch einen Schutzschirm des IWF. Dieser deckt 250 Mrd. Euro ab. Deutschland beteiligt sich nach Maßgabe seiner Kapitalanteile am IWF mit etwa 6% an der Mittelvergabe dieser Organisation.

Zudem stützt die EZB die Anleihekurse bedrängter Mitgliedsstaaten. Diese Politik wird seit Mai 2010 betrieben. Mittlerweile hat die EZB Staatsanleihekäufe in einem Umfang von 76,5 Mrd. Euro getätigt.

Exkurs:

Und bevor man sich am 24/25.3.2011 auf einen dauerhaften Rettungsschirm – der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) – einigte, erschütterte die dreifache Katastrophe Japan und in Grenzen die globalen Aktienmärkte.

Die Erdbeben, Tsunamis, und die Reaktorkatastrophe in Japan könnten sogar die Chance aus einem Ausweg aus dem Schuldendilemma dieses Staates eröffnet haben. Die Staatsverschuldung liegt bei mehr als dem Doppelten der jährlichen Wirtschaftsleistung oder in absoluter Größe bei 11,2 Bio. US-Dollar. Gleichwohl gilt diese Nation – wie die sehr niedrigen Zinsaufschläge beweisen – als finanziell gesund, zum einen da Japan nach

China über die weltweit größten Währungsreserven von 1,2 Bio. US-Dollar verfügt und zum anderen, da diese Schulden – anders als die der USA, Griechenlands, Irlands oder Portugals – nicht im Ausland aufgenommen, sondern von der heimischen Bevölkerung gezeichnet wurden (und mithin relativ einfach weginflationiert werden können).

Die Dreifachkatastrophe könnte der Politik als perfekte Rechtfertigung dienen einerseits die im internationalen Vergleich niedrigen Steuern zu erhöhen und die Schulden wegzuinflationieren.

Die japanische Mehrwertsteuer liegt bei 5%, und selbst für die höhere Mittelschicht beträgt der Einkommensteuersatz nicht mehr als 20%. Die Steuer- (bzw. Abgaben-)quote liegt in Japan bei 17% (28%). Zum Vergleich: Die deutsche Steuer- (bzw. Abgaben-)quote beträgt 24% (bzw. 38%).

Exkurs Ende

Die eigentliche Frage über die ich heute sprechen möchte ist die, ob der am 24./25.3. 2011 gegründete und ab Mitte 2013 dauerhaft eingerichtete Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wirklich die nachhaltige Lösung zur Bewältigung und zur Verhinderung von Verschuldungsproblemen ist, wie es die Politik behauptet.

Meine Antwort ist dreigeteilt:

Erstens: Nein.

Zweitens: Eine dauerhafte Antwort, die mehr als ein politischer Kompromiss ist, kann es nicht geben.

Drittens: Auch die von vielen vehement geforderte Konkursordnung für die Euro-Staaten, d.h. eine fest vorgegebene Regel der Beteiligung privater Gläubiger, könnte die Probleme, wie wir sie derzeit haben, in der Zukunft möglicherweise aber nicht sicher verhindern, ja im schlimmsten Fall sogar befördern.

Den Politikern – auf der deutschen Seite Helmut Kohl – die vor gut 20 Jahren die Einführung des Euro beschlossen haben, muss klar gewesen, dass dieser Gemeinschaftswährung die ökonomischen Voraussetzungen fehlten. Denn die Bedingungen eines gemeinsamen Währungsraumes, wie sie von Nobelpreisträger Robert Mundell 1961 formuliert wurden, lagen damals nicht vor und liegen heute nicht vor. Es gab und gibt weder eine hohe Faktormobilität und flexible Arbeitsmärkte noch eine zwischen den Euro-Staaten koordinierte Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik. Dennoch hat man sich damals bewusst – gegen die Vertreter der Krönungstheorie, die Ökonomen, die im Euro den Schlussstein der vorher zu etablierenden politischen Union sahen – entschieden, diese Währung einzuführen und zwar weniger als ökonomisches Projekt, sondern – der „Grundsteintheorie“ folgend – mehr als politisches Projekt, mit dem

Ziel – nach Maßgabe der Grundsteintheorie - über die Gemeinschaftswährung die politische Integration zu vertiefen.

Und eine von allen „Kundigen“ – in der deutschen Politik zumindest von Finanzminister Waigel und seinen Staatssekretären Köhler und Stark – m.E. augenzwinkernd akzeptierte Geburts- oder Lebenslüge des Euro war, dass die strikte Einhaltung der Konvergenzkriterien (maximaler Schuldenstand 60 v.H. in Relation zum BIP und maximales Budgetdefizit von 3 v.H. in Relation zum BIP) zusammen mit einem sanktionsbewehrten Stabilitätspakt ein hinreichender Ersatz für die fehlende gemeinsame Wirtschaftspolitik wären bzw. sein würden.

Heute müssen wir feststellen – und die aktuelle Krise der südeuropäischen Länder ist ein Indiz dafür -, dass die über den Euro geschaffene monetäre Union – bislang – die politische Union, sprich eine gemeinsamen Politik nicht gefolgt ist. Im Gegenteil, vereinfacht aber nicht ganz falsch: Wir sehen – leider – eher eine Spaltung der Währungsunion in einen stabilen wirtschaftlich Norden und einen ökonomischen instabilen Süden.

Auf dieses Problem der zunehmenden wirtschaftlichen Heterogenität der Euro-Länder gibt es eigentlich nur zwei ökonomisch „saubere“ Antworten, die allerdings – aus guten europapolitischen Gründen – kein verantwortlicher Politiker in einem der 17 Euro-Staaten als realistische Optionen akzeptieren dürfte:

1. Die einzelnen Länder geben ihre nationalen Finanz-, Wirtschaft- und Sozialpolitik und ihre unterschiedlichen „Geschäftsmodelle“ des Wirtschaftswachstums auf – z.B. Deutschland seine dominierende Exportorientierung gepaart mit dem intensiven Streben nach internationaler Wettbewerbsfähigkeit – und werden zu einer politischen Union mit einer mächtigen Wirtschaftsregierung, wie dies Sarkozy es möchte.

2. Die derzeitige Währungsunion löst sich auf, und es bildet sich eine wirtschaftlich homogene Kernunion. Olaf Henkel lässt grüßen. Dies würde das Ende des Projekts der vereinigten Staaten von Europa und einen Rückfall in die überkommene Kleinstaaterei bedeuten, sowie eine markante Aufwertung des „Nordeuro“ mit all seinen Problemen.

Beide „ökonomisch“ saubere Lösungen sind aus unterschiedlichen Gründen für alle Mitglieder der EWU nicht sonderlich attraktiv oder wünschenswert. Daher konnte und kann es realpolitisch immer nur darum gehen, nach Kompromissen zu suchen, die die derzeitige Währungsunion erhalten, obwohl die politische Union nicht in Sicht ist.

Zudem geht es bei den in der Europäischen Staatengemeinschaft zu findenden Kompromissen nicht nur um einen Ausgleich der unterschiedlichen ökonomischen Befindlichkeiten der einzelnen Länder, sondern auch um einen Ausgleich zwischen unterschiedlichen Politikkonzepten, für die prototypisch Deutschland und Frankreich stehen. Deutschland, die Beneluxstaaten oder Österreich lieben Regelbindungen, wie Konvergenzkriterien, mit „automatischen“ Sanktionen bewehrte Stabilitätspakte, Rentenformeln oder Schuldenbremsen. Hinter dieser Regelerorientierung steht ein Misstrauen gegen die den jeweiligen Mehrheiten geschuldeten Ad-hoc-Entscheidungen. Überspitzt geht es darum, über solche Regeln zu versuchen, die demokratischen Entscheidungsprozesse im Interesse einer einmal gefällten „richtigen“ Entscheidung zu entpolitisieren bzw. in als wichtig angesehenen Fragen den diskretionären demokratischen Entscheidungsspielraum möglichst klein zu machen.

Derartige Regelbindungen sind der Tradition der französischen Politik zuwider. Der Primat der Politik gilt dort mehr als das „ökonomisch“ oder „sachlich Gebotene“. Auf situative Besonderheiten sind dieser Philosophie folgend situative und keine grundsätzlichen Antworten zu geben.

Das Dilemma und damit die Schwäche der deutschen Position erwächst daraus, dass oft die Bedingungen, unter denen Regeln gefunden und verabschiedet werden, dann nicht mehr gelten, wenn die Regeln wirken sollen. Der Europäische Stabilitätspakt wurde von Deutschland in den 1990er Jahren gegen den Willen einer Reihe anderer Unionsmitglieder durchgesetzt, aber just von Deutschland 2003 aufgrund der wirtschaftlichen Schwierigkeiten verwässert, um nicht als erstes Land einen „blauen“ Brief zu bekommen. Unsere seit 2005 geltende Rentenanpassungsformel wurde seit dem fünf Mal außer Kraft gesetzt oder durch Ad-hoc-Maßnahmen modifiziert (Stichworte: Rentengarantie, Aussetzen der „Riester-Treppe“).

Pointiert aber nicht falsch: Der Kompromiss vom 24./25. März atmet mehr den Geist der französischen Philosophie. Denn es gibt

- keine automatischen Sanktionen,
- keine EWU-weite Verpflichtung, sich Schuldenbremsen zu verordnen,
- keine Verpflichtung z.B. auf ein Mindestrenteneintrittsalter und eben auch
- nur die Möglichkeit private Gläubiger zu beteiligen, aber kein geregeltes Insolvenzverfahren für die Euro-Länder.

- Dafür hat Deutschland verhindert, dass es Strafen für zu hohe Leistungsbilanzüberschüsse gibt, dass das deutsche Gesellschaftsmodell des exportorientierten Wachstums nicht zur Disposition gestellt werden muss und dass es keine europäische Wirtschaftsregierung gibt, sondern nur einen unverbindlichen Pakt für Wettbewerbsfähigkeit.

Das Ende März 2011 vereinbarte Agreement konnte keine perfekte Lösung sein. Aber dennoch ist dieser Kompromiss nicht so schlecht wie die zum Teil schrille Kritik vermuten lässt. Nicht so schlecht insofern, da der ESM zumindest im Vergleich zum 2013 auslaufenden EFSF eine Reihe von Vorteilen aufweist:

- Denn durch den ESM ist nicht gewährleistet und soll auch nicht gewährleistet werden, dass ein Land nicht bankrottgehen kann. Wenn ein Land seine Schulden nicht mehr bedienen kann oder will, kann und soll auch der neue Schutzschirm einen Bankrott nicht verhindern. Die Regierungschefs der EU-Staaten haben mit dem ESM aber klar machen wollen, dass finanziell angeschlagene Länder auf jeden Fall in der Euro-Zone gehalten werden sollen.
- Durch die Aufstockung können ab 2013 im Prinzip – bei einem hoffentlich nicht eintretenden Bedarf – nun auch größere Volkswirtschaften wie etwa Spanien oder Italien abgesichert werden.
- Die dauerhafte Einrichtung des ESM und sein größeres Volumen beugt Spekulationen der Finanzmarktteilnehmer gegen einzelne Euro-Länder deutlich besser vor; bei der Einrichtung des EFSF hatten sich die Märkte – nicht zuletzt, da der EFSF nur temporär eingerichtet ist – nur kurzfristig beruhigt.

- Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde leicht verschärft.
- Hilfen aus dem ESM gibt es nicht umsonst. Sie sind strikt konditional und müssen verzinst werden. Der ESM ist ein Einstandsmechanismus mit Solidaritätselementen, aber er ist nicht – wie behauptet – der definitive Einstieg in eine Transferunion. Nach wie vor müssen alle Staaten ihre – wo auch immer – aufgenommenen Schulden selbst bedienen und tilgen.

Richtig ist, dass Deutschland mit 21,7 Mrd. Euro als tatsächlich zu zahlende Bareinlage in den neuen Fonds und mit 168,3 Mrd. Euro als abrufbares Kapital absolut die größten Beiträge zum ESM beisteuert.

Völlig anders sieht dies aus, wenn man die nationalen Beiträge zum ESM in Relation zur jeweiligen nationalen Wirtschaftsleistung in Beziehung setzt. Dann liegen nämlich Portugal mit 10,2% in Relation zum BIP und Malta mit 9,6% deutlich vor Deutschland (7,6%).

Im Übrigen: die 21,7 Mrd. Euro Bareinlage stellen Eigenkapital des ESM dar, sie stellen also keine – wie die Bild-Zeitung suggerierte – Transfers dar, die „weggezahlt“ werden. Infolge dessen erhöhen diese Einlagen auch nicht das Staatsdefizit, da sie lediglich zur Sicherung der hohen Bonität des ESM dienen.

Die wichtigsten Nachteile dieses Kompromisses sind, dass es verpasst wurde, einen unabhängigen Europäischen Währungsfonds nach dem Vorbild des IWF zu gründen. Ein solches Gremium hätte schneller und zielgerichteter auf eine Krise innerhalb der Euro-Zone reagieren können, als es die Gemeinschaft der Regierungschefs oder des IWF können. Und anders als beim ESM, bei dem letztendlich die Politik und damit der

kleinste gemeinsame Nenner das Sagen hat, wären bei einem Europäischen Währungsfonds die Unabhängigkeit und damit mehr Sachlichkeit einer solchen Konstruktion eher gewährleistet.

Bezeichnend für den neuen Rettungsschirm ist zudem, dass hier vor Hilfen eine Beteiligung privater Gläubiger vorgesehen werden kann aber nicht muss und deshalb auf Regeln verzichtet wurde, wann und wie stark private Gläubiger mit ins Boot zu nehmen sind und zwar vor staatlichen Hilfen aus dem ESM.

Von vielen Ökonomen – wie jüngst auch vom BDI-Chef Keitel – wird das Fehlen einer solchen Insolvenzordnung für die Euro-Zone als der wohl gravierendste Defekt dieses Agreements angesehen.

Als wichtigstes Argument einer solchen fehlenden Insolvenzordnung wird die davon erwartete Verringerung von Moral-Hazard-Problemen genannt d.h. unerwünschte Verhaltensweisen, wie sie bei den vereinbarten Hilfen auftreten würden.

Fehlt eine Konkursordnung, würde es nämlich zu

- Moral Hazard auf Seite des betroffenen überschuldeten Staates kommen:
 - Bei einer fehlenden Konkursordnung würden die Anreize zu fiskalischer Solidität sinken, da andere Staaten haften
- Moral Hazard auf Seite der Transfergeber:
 - Bei einer fehlenden Konkursordnung würden dort die Anreize zu fiskalischer Solidität ebenfalls sinken, da man mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Bailout leisten muss.

- Moral Hazard auf Seiten der privaten Gläubiger:
 - Bei einer fehlenden Konkursordnung sinken die Anreize der Gläubiger, Staatspapiere nach Risikogesichtspunkten sprich nach Maßgabe realistischer Ausfallwahrscheinlichkeiten zu bewerten, da man von der Staatengemeinschaft gegen einen Zahlungsausfall abgesichert wird.

Viele Kritiker der jüngst beschlossenen Neuregelungen des ESM, die keinen geregelten Konkurs eines Euro-Landes vorsieht, argumentieren deshalb, dass infolge solcher Moral Hazard-Effekte die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls steigt, weil es keine geregelte Insolvenz gibt.

Basis dieser Argumente ist, dass Finanzmärkte effizient sind und die Teilnehmer auf diesen Märkten sich rational verhalten. Die Finanzkrise des Jahres 2008/9 sollte uns allerdings gezeigt haben, dass sowohl die Rationalitätsannahmen, auf denen die herrschende neoklassische Wirtschaftstheorie fußt wie auch die angenommene Effizienz von Finanzmärkten sich als fragwürdig erweisen können.

Mit anderen Worten – so die Gegenposition - , selbst wenn es eine Insolvenzordnung gäbe, könnte es durchaus zu unerwünschten Reaktionen an den Finanzmärkten kommen, die nicht durch die Fundamentaldaten eines Landes begründet werden können, und eine Insolvenzordnung, die einen Staatsbankrott verhindern soll, könnte sogar zu unerwünschten Kollateraleffekten führen und damit die Wahrscheinlichkeit solcher Bankrotte nicht verringern, sondern erhöhen. Dieses Phänomen, dass in Krisenzeiten durch den Konkurs eines Landes auch halbwegs solide andere Länder abgestraft werden, konnte am Beispiel der Asienkrise Ende der 1990er Jahre beobachtet werden.

Auch in der aktuellen Krise gibt es Indizien Ende dafür, dass die Reaktionen und Bewertungen an den Finanzmärkten nicht nur „realitätsgetrieben“ sind.

So ist die spanische Schuldenstandsquote deutlich niedriger als die deutsche und liegt unter dem Durchschnitt der Euro-Länder, und die spanische Regierung hat ein Konsolidierungsprogramm aufgelegt. Dennoch wird das Land als potenzieller Ausfallkandidat an den Finanzmärkten gehandelt. In diesem Fall könnte eine bestehende Insolvenzordnung für die Euro-Staaten in Form einer „self-fulfilling-prophecy“ durchaus zu einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen dieses Landes führen, die sachlich eigentlich nicht geboten wären.

Und es passt auch nicht zusammen, wenn - wie im Falle Portugals - die Kreditwürdigkeit eines Landes einmal wegen mangelnder Haushaltsdisziplin herabgestuft wird und nachdem dieses Land daraufhin ein ambitioniertes Konsolidierungsprogramm verabschiedet hat, es noch einmal von der gleichen Agentur herabgestuft wurde wegen der verschlechterten Wachstumsperspektiven aufgrund dieser Konsolidierungsmaßnahmen.

Das soll natürlich nicht bedeuten, dass Finanzmärkte durchweg „falsch“ liegen – dies ist sicher nicht der Fall -, aber man kann Zweifel haben, ob die Märkte ihre Signal- und Lenkungsfunktion immer gut und richtig erfüllen werden, wie dies von den Protagonisten von Insolvenzordnungen unterstellt wird.

Ende letzter Woche (30./31.3.) äußerte der IWF Zweifel am Erfolg der Rettungsbemühungen für Griechenland und plädierte – entgegen seiner Auffassung von vor einem Jahr – für eine zügige Umschuldung. Wenn am 24./25.3. eine verbindliche Insolvenzordnung für die EWU 11.04.10 Konkursordnung für Staaten_ISM_DO

verabschiedet worden wäre, wäre ein Haircut der Gläubiger Portugals und sogar Irlands sehr viel wahrscheinlicher als er es derzeit ist. Denn jeder Anleger würde in Sorge um sein Engagement schnellst möglich seine Mittel aus diesen Ländern abziehen mit der Folge einer Explosion der Zinsaufschläge auf die Anleihen, die eine Refinanzierung unmöglich und damit einen Staatsbankrott unvermeidlich machen würde.

Kurzum, die Hoffnung eine Insolvenzordnung für Euro-Staaten würde eine Garantie bedeuten, dass es in der Zukunft keine Krisen a la Griechenland, Portugal oder Irland mehr gäbe, kann trügerisch sein. Es gibt gute Gründe für Regeln für einen Staatsbankrott. Nur muss man akzeptieren, dass eine verbindliche Insolvenzordnung einen Staatskonkurs im Regelfall weniger wahrscheinlich machen, ihn aber im Einzelfall auch befördern könnte. Und genau deshalb verzichtet der IWF in seinen Regularien darauf, die Gläubiger der um Unterstützung bittenden Länder automatisch vor einer Hilfestellung zur Kasse zu bitten. Stattdessen dominieren dort fallbezogene Lösungen.

Zwei letzte Worte:

1. Durch harte Konsolidierungsmaßnahmen allein kann man, um den Preis von Beschäftigungseinbußen und ggf. längerfristigen Wachstumseinbußen Haushaltsdefizite abtragen, nicht aber dauerhaft das eigentliche ökonomische Problem von Ländern wie Griechenland, Portugal und auch Spanien ja sogar Italien nachhaltig lösen – die unzureichende internationale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Industrie.

In einer Währungsunion gibt es keine Abwertungen nationaler Währungen mit der man die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft wiederherstellen oder erhöhen könnte. Deshalb

sollte man diesen Ländern nicht nur bei ihren Sparanstrengungen helfen, sondern auch sie dabei unterstützen, das zu tun, was Deutschland im letzten Jahrzehnt gemacht hat, nämlich real abzuwerten, d.h. eine Veränderung der Wechselkurse durch eine Verringerung der Faktorkosten zu simulieren, um die Industrie zu stärken und um einer weiteren Deindustrialisierung zu begegnen. Zusätzlich zu den Lohnkürzungen und damit Arbeitskostensenkungen, wie sie üblicherweise mit ausgabenseitigen Konsolidierungsmaßnahmen verbunden sind, sollten Deutschland oder Frankreich nicht versuchen, zu verhindern, dass Griechenland, Portugal oder Spanien über niedrige Körperschaftssteuersätze und gute Abschreibungsbedingungen – a´ la Irland – ihre Länder für ausländische Investoren attraktiver zu machen, und zweitens sollten diese Länder nicht handelbare und damit nicht der ausländischen Konkurrenz ausgesetzten Dienstleistungen – a´ la Frankreich – mit einem ermäßigtem Mehrwertsteuersatz belegen. Das würde die zum Haushaltsausgleich notwendigen Erhöhungen des regulären Mehrwertsteuersatzes, der infolge des Grenzausgleichs für die Exportchancen keine Rolle spielt, für die Bevölkerung erträglicher machen.

2. Ist es vorstellbar, dass es in einer EU, die immer wie auch die EWG eine Transferunion sein sollte, eine EWU geben kann, die keinerlei Transferelemente haben darf? Ich glaube nicht. Wir sollten deswegen den Begriff Transferunion nicht als Totschlagargument gegen Solidaritätsargumente unter den Euro-Ländern misstrauen. Man kann nicht – wie insbesondere Deutschland – die Vorteile des Binnenmarktes nutzen, ohne auch ein Stück weit bereit sein, zu helfen. Und man kann auch solidarisch

sein, ohne die Schulden eines anderen Landes übernehmen zu müssen. Eine EWU ohne wechselseitige Unterstützungen würde der Idee des Europäischen Integrationsprojektes widerstreben und Europa wieder dahin treiben, wo es nie wieder hinwollte: Zurück zur nationalen Kleinstaaterei also dorthin, wo wir aus politischen Gründen gerade nicht hin wollen (sollten).