

# Schulden und Sühne

## Von der Krise zum Euroländerfinanz- ausgleich?

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich zu einer Staatsschuldenkrise weiterentwickelt. Denn die ergriffenen Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors und zur Abmilderung der Rezession haben die Staatshaushalte unweigerlich belastet. Zusätzlich sind die Steuereinnahmen krisenbedingt zurückgegangen, was wiederum zu einem Anstieg des Budgetdefizits und des Schuldenstands geführt hat. Länder wie Griechenland, Irland, Portugal und Spanien (GIPS) gerieten unter Druck, weshalb die Staats- und Regierungschefs im März 2011 die Errichtung eines dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zur Stärkung der Finanzstabilität des Eurowährungsgebietes vereinbarten. Damit beläuft sich die Gesamthaftsumme zur Abwendung der Staatsschuldenkrise nach Berechnungen des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung bisher auf 1.542 Mrd. Euro, wovon ein Anteil von 391 Mrd. Euro auf den deutschen Steuerzahler und damit auch auf die Genossenschaften entfällt. Wie konnte es soweit kommen? Wie kann verhindert werden, dass diese bereitgestellten Mittel zu schnell verbraucht sind und dann noch mehr Geld dem „schlechten Geld“ hinterhergeworfen wird?

Nach der regionalen ökonomischen Integration ist die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) nichts

anderes als ein System fester Wechselkurse mit vollständiger Kapitalmobilität. Ein solches System ist nicht ohne Implikationen für die nationalen Fiskal- und Geldpolitiken. Den Arbeiten von Mundell und Fleming folgend, kann ein Land bei vollständiger Kapitalmobilität und festen Wechselkursen keine von der Gemeinschaft autonome Fiskal- oder Geldpolitik durchführen. Durch die Kapitalströme zwischen den Ländern gleichen sich die Zinssätze in dem Integrationsraum solange einander an, bis ein für den Integrationsraum einheitlicher Zinssatz existiert. Von diesem einheitlichen Zinssatz können die Länder nicht mehr durch eine autonome Fiskal- oder Geldpolitik abweichen, ohne dass die divergenten Zinssätze Kapitalströme zwischen den Ländern auslösen würden.

Die Kapitalströme beeinflussen des Weiteren die Salden der Teilbilanzen der Zahlungsbilanz. In einem System fester Wechselkurse kann sich ein Land nicht dauerhaft Leistungsbilanzdefizite leisten, denn durch sie gerät der Wechselkurs aufgrund der hohen Devisennachfrage in Richtung Kurssteigerung unter Druck. Da ein Wechselkursanstieg in einem System fester Wechselkurse nicht vorgesehen ist, muss die nationale Zentralbank am Devisenmarkt intervenieren und Devisen aus den eigenen Währungsreserven anbieten, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Die Zen-

tralbank kann so lange intervenieren, bis ihre Währungsreserven aufgebraucht sind. Danach kann das System fester Wechselkurse nur noch aufrechterhalten werden, wenn sich die ausländische Zentralbank bereit erklärt, unter Inkaufnahme von Inflation am Devisenmarkt zu intervenieren. Das Inland würde sich immer weiter im Ausland verschulden, was wiederum eine steigende Zinsleistung an das Ausland nach sich ziehen würde.

## Situation in Griechenland

Soweit die Theorie, im Folgenden wird nun die griechische Situation exemplarisch für die GIPS-Länder näher betrachtet. Griechenland ist erst am 1. Januar 2001 der Währungsunion beigetreten. Der zehnjährige Zinssatz lag 1999 in Griechenland 164 Basispunkte (BP) über den Zinsen im Euroraum. Als absehbar war, dass Griechenland der Währungsunion beitrifft, konvergierten die griechischen Zinsen gegen das einheitliche Zinsniveau im Euroraum. 2001 betrug der Unterschied nur noch 27 BP. Diese Konvergenz ist das Ergebnis der in der Integration inhärenten Vereinheitlichung des Zinsniveaus. Wenn man wissen möchte, wie die Griechen diese günstige Möglichkeit zur Verschuldung genutzt haben, muss man die Wirtschaftsleistung und deren Verwendung betrachten.



Seit dem Beitritt Griechenlands zur Währungsunion weisen die Wachstumsraten des BIP einen fallenden Trend auf. Die Konsumausgaben blieben mit einem Anteil von rd. 73,5 % des BIP relativ konstant. Der Anteil der Staatsausgaben am BIP stieg bis 2009 auf 19,46 %, während der Anteil der Investitionen auf 16,5 % sank. Der Außenbeitrag betrug 2010 zwar nur  $-10,10$  % des BIP, belief sich aber in den Jahren bis 2008 auf rund 13,5 bis 14,4 % des BIP. Die Zahlen zeigen, dass Griechenland in den letzten Jahren den größten Teil seines BIP zuzüglich der Importüberhänge konsumierte und wenig investierte. Wendet man den Blick auf die Sparleistung Griechenlands, so stellt man fest, dass die Bruttoersparnisse der griechischen Haushalte seit 2000 negativ sind und sich kontinuierlich verschlechtert haben. Ähnlich verhält es sich mit dem Finanzierungssaldo des griechischen Staates, d. h., seit 2000 übersteigen die Staatsausgaben die Staatseinnahmen. Dementsprechend ist der Schuldenstand jährlich kontinuierlich gestiegen (in 2010: 142,8 % des BIP). Im Ergebnis hat Griechenland die zurückliegenden Jahre über seine Verhältnisse gelebt. Ermöglicht wurde dieser Lebensstil durch das Ausland. Die Leistungsbilanzdefizite haben ab 2005 stetig zugenommen. Da die Kapitalbilanz das Spiegelbild der Leistungsbilanz ist, steht dem Leistungsbilanzdefizit ein nahezu gleich großer Kapitalbilanzüberschuss bzw. Nettokapitalimport gegenüber.

Dieses Verhalten des griechischen Staates entspricht allem anderen als einer harmonisierten Wirtschaftspolitik in einer Wirtschafts- und Währungsunion, denn diese sollte eine Stabilität der öffentlichen Haushalte sicherstellen. Stabilität der öffentlichen Haushalte ist nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gegeben, wenn die jährliche Neuverschuldung maximal 3 % und der Gesamtschuldenstand maximal 60 % des BIP beträgt und nicht wie im griechischen Fall 13 % bzw. 142,8 % des BIP. Die Ungleichgewichte zwischen den Salden der Teilbilanzen der griechi-

schen Zahlungsbilanz hätten, der obigen Theorie folgend, zu Interventionen der griechischen Zentralbank am Devisenmarkt führen müssen. Die tatsächlichen Gegebenheiten in der EWWU weichen allerdings in der Weise von der Theorie ab, dass Griechenland, wenn die Importe aus den anderen Euroländern stammen, für die eigenen Importe keine fremden Devisen, sondern Euros benötigt, was gleichzeitig die eigene einheimische Währung ist. Somit muss Griechenland sich nur ausreichend Euro-Kredite besorgen und kann so lange so weiter machen, wie ausländische Kapitalgeber bereit sind, Kapital nach Griechenland zu exportieren. Diese Bereitschaft hat allerdings seit 2008 nachgelassen, so dass die Kapitalgeber seitdem in einem immer geringeren Maße bereit sind, die griechischen Leistungsbilanzdefizite durch Kapitalexporte zu finanzieren.

## Wege aus der Krise

Reichen die privaten Kapitalzuflüsse nicht mehr aus, um das Leistungsbilanzdefizit zu decken, kann Griechenland seine Leistungsbilanzdefizite nur noch finanzieren, wenn die griechische Notenbank ihre Währungsreserven (Forderungen in Fremdwährung, Goldbestand usw.) reduziert oder wenn das Land die Europäische Zentralbank (EZB) dazu bewegt, ihm neues Geld bereitzustellen. Letzteres würde aber den Bedingungen widersprechen, unter denen die EWWU zustande gekommen ist, nämlich einer Europäischen Zentralbank, die ausschließlich der Geldwertstabilität verpflichtet ist. Denn Kredite der Europäischen Zentralbank würden die Geldmenge inflationstreibend erhöhen. Somit ist die Abkehr von der Geldwertstabilität inakzeptabel. Sie gefährdet den Fortbestand der Währungsunion.

Eine andere Alternative wäre, dass die Euroländer Griechenland im Wege der Vermögensübertragung die Importüberhänge schenken, womit im Grunde eine Transferunion errichtet wird. Dies widerspricht allerdings der zweiten Bedingung der EWWU, der nationalstaatli-

chen Haftung für die eigenen Finanzen. Ergo bleibt den Griechen nur eine Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits. Dies könnte zum einen durch einen Austritt Griechenlands aus der EWWU und Einführung einer griechischen Währung erreicht werden. Die neue Währung könnte gegenüber dem Euro abgewertet werden, womit die griechischen Güter und vor allem Dienstleistungen für die anderen Euroländer günstiger und die Güter der Euroländer teurer würden. Das griechische Leistungsbilanzdefizit würde zurückgehen. Allerdings ist bei dieser Lösung mit einem Zusammenbruch des griechischen Bankensystems zu rechnen. Zum anderen könnte Griechenland in der EWWU verbleiben und müsste dann auf anderem Wege dafür sorgen, dass seine Güter und Dienstleistungen für die anderen Euroländer günstiger werden. Dies bedeutet eine nennenswerte Senkung der Löhne, was Griechenland wohl an den Rand eines Bürgerkrieges führen dürfte.

Keine dieser Lösungen ist im Grunde erstrebenswert – weder für Griechenland noch für die übrigen Mitgliedstaaten der EWWU. Somit ist der ESM durchaus begrüßenswert. Allerdings darf er nicht dazu führen, dass immer mehr Geld in Staaten mit chronischen Leistungsbilanzdefiziten fließt. Denn damit leben diese Staaten nur weiterhin über ihre Verhältnisse, die Leistungsbilanzdefizite bleiben erhalten und am Ende ist noch mehr Geld verloren. Im ESM muss glaubwürdig signalisiert werden, dass die Hilfsbereitschaft Grenzen hat und die Kreditvergabe behutsam reduziert wird. Die Hilfen sollten den betroffenen Staaten über die Zeit der Umsetzung von Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit hinweghelfen. Des Weiteren muss glaubwürdig zu den Grundsätzen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zurückgekehrt werden.

Ein Beitrag von  
**Dr. Björn Ludwig**