

# Wirtschaftspolitische Informationen



| Vorstand

des Bereichs Grundsatzfragen und Gesellschaftspolitik

Nr. 04 / 30. August 2011

## Kurz und bündig

### **Das Hilfspaket vom 21. Juli**

Das neue Hilfspaket für Euro-Staaten hat positive Seiten.

- Es bringt Griechenland neue Finanzhilfen zu günstigeren Zinsen.
- Der Euro-Rettungsfonds soll auch anderen gefährdeten Euro-Staaten mit Vorsorgemaßnahmen helfen können.

### **Ansteckungsgefahr trotzdem nicht gebannt**

Die Finanzmärkte hat das nicht überzeugt. Sie griffen Spanien und Italien an. Das liegt auch an den Mängeln des Rettungspakets.

1. Viele Zusagen sind nur vage und müssen zudem noch durch die nationalen Parlamente.
2. Die Privatsektorbeteiligung ist höchst zweifelhaft. Wer den Euro erhalten will, muss zeigen, dass Staatsanleihen der Eurozone sicher sind.
3. Das kann letztlich nur die Notenbank gewährleisten. Aber die stiehlt sich aus der Verantwortung und hat nur unter Druck gehandelt.
4. Der Euro-Rettungsfonds kann die Rolle der EZB nur unzureichend übernehmen. Dazu müssten seine Mittel deutlich aufgestockt werden.

### **IG Metall für nachhaltige Rettung des Euro**

1. Staatsfinanzen sichern durch Eurobonds und Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB.
2. Der Euroraum braucht koordinierte Finanzpolitik. Das Sparen darf nicht in eine neue Rezession führen. Transfers können notwendige Investitionen finanzieren.
3. Handelsungleichgewichte sind eine Krisenursache. In Deutschland müssen Konsum und öffentliche Investitionen steigen.

## IG Metall fordert nachhaltige Politik für den Euro

Nur wenig mehr als zwei Wochen lagen zwischen den Beschlüssen zum Euro-Rettungspaket vom 21. Juli und dem „Schwarzen Sonntag“ am 7. August. Statt bei Kaffee und Kuchen daheim mussten die Europäischen Zentralbanker zusammen sitzen, um eine neue Marktpanik zu verhindern. Am folgenden Montag kaufte die EZB dann doch für mehrere Milliarden Euro spanische und italienische Staatsanleihen. Die anhaltenden Unruhen an den Märkten zeigen, vor allem eins: die Krise der Politik. Bei ihrem unentschlossenen Hin und Her ist immer noch kein nachhaltiges Konzept für den Euro heraus gekommen. Immer noch steht die Politik am Scheideweg: zwischen mehr oder weniger Europa. Denn ein „Weiter so“ verkräftet die gemeinsame Währung nicht. Die IG Metall bekennt sich klar für den Erhalt des Euro. Dazu müssen beide – EZB und Euro-Regierungen – mutige neue Schritte wagen.

### **1. Für die IG Metall stellt sich die Frage nicht, ob der Euro bleiben sollte. Wir brauchen den Euro**

Angesichts der andauernden Eurokrise ist die Stimmung in der Bevölkerung gekippt. Die Mehrheit der Deutschen will laut Umfragen Griechenland kein Geld mehr geben. Die Sündenbockpropaganda der Bild-Zeitung und anderer Massenblätter hat ihre Wirkung also doch nicht verfehlt. Finanzhilfen, so ätzt man dort, seien nur Anreize, weiter Schulden zu machen. Und Rettungsschirm oder Eurobonds förderten Abzockerei zulasten des deutschen Steuerzahlers.

Die Stammtischpropaganda ist falsch – auch wenn sie von Professoren in den „Tagesthemen“ verbreitet wird. Denn keiner dieser Kritiker rechnet dagegen, was denn ein Zerfall der Eurozone kosten würde.

Die ökonomischen Vorteile der Gemeinschaftswährung werden herunter gespielt – von den politischen ganz zu schweigen.

Die Europäische Währungsunion ist für die deutsche Wirtschaft eindeutig vorteilhaft. 41 Prozent der deutschen Exporte gehen in die Eurozone und sichern so Arbeitsplätze auch und gerade in der Metallindustrie. Ein weiterer Vorteil ist die bisherige Stabilität des Euro, der im Unterschied zum Europäischen Wechselkurssystem (EWS von 1979 bis 1998) nicht von heftigen spekulativen Attacken der Finanzmärkte heimgesucht worden ist. Die Inflationsrate im Euroraum blieb in den letzten zehn Jahren mit durchschnittlich 1,97 Prozent im Jahr gering. Und – last but not least – hat der Euro der deutschen Wirtschaft die massive Währungsaufwertung erspart, die gekommen wäre, wenn wir bei den ständig steigenden Exportüberschüssen der letzten Jahre noch die DM als Währung gehabt hätten.

„Hätten wir noch die D-Mark, wären wir auf dieser hohen See gekentert“. (Professor Peter Bofinger in der „Süddeutschen Zeitung“, vom 17.8.2011)

Bei einer kleineren Eurozone – zum Beispiel ohne Griechenland, Portugal, Irland und Spanien – oder gar bei der Rückkehr zur DM, hätten wir in Deutschland die Probleme, die die Schweiz gerade hat. Sinkende Wettbewerbsfähigkeit und einbrechende Exporte. Die deutsche Währung würde sofort um bis zu 40 Prozent aufwerten. Das würde die Exporte massiv verteuern und die deutschen Exportüberschüsse mit Brachialgewalt herunter zwingen.

Auch Griechenland wäre mit der Rückkehr zur Drachme nicht geholfen. Zwar würde die damit verbundene Abwertung die Exporte verbilligen, aber was nützt das, solange noch kein starker Exportsektor existiert? Außerdem würden die alten Euroschulden in der schwachen neuen Drachme noch schwerer wiegen.

Austritts- oder Rausschmissversionen sind kontraproduktiv. Genauso gut könnten die USA darüber streiten, ob es eine gute Idee war, Florida als amerikanischen Bundesstaat aufzunehmen.

Mehr, nicht weniger Europa ist der richtige Weg. Die Herausforderungen auf diesem Weg sind groß. Denn das Ziel ist, den Euroraum wieder zu einem Pol für Wachstum und Beschäftigung zu machen.

Mehr Europa heißt, für die Währung gemeinsam einzustehen, und zwar auch mit Eurobonds. Es heißt auch, die Staatsfinanzen enger gemeinsam zu organisieren und eine Europäische Wirtschaftsregierung voran zu bringen – mit einem neuen Kurs für den Euroraum.

## **2. Das neue Hilfspaket: Atempause für Griechenland – mehr nicht**

Die Politik hat Schritte auf diesem Weg gemacht. Am 21. Juli einigten sich die Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets auf ein neues Rettungspaket für Griechenland. Zugleich ermöglichten sie mit der Stärkung des Eurorettungsschirms auch Erleichterungen für andere Krisenländer. Das Ergebnis ist besser, als das monatelange Hickhack zwischen den europäischen Partnern erwarten ließ.

### **Das Juli-Hilfspaket:**

#### **1. Finanzhilfe für Griechenland**

Griechenland bekommt vom Europäischen Rettungsfonds (EFSF) frisches Geld zu günstigen Bedingungen. Die Zinsen werden 4,5 Prozent auf 3,5 Prozent gesenkt und die Laufzeit der Kredite von bisher sieben bis auf 15 bis 30 Jahre verlängert. Außerdem räumt der EFSF den Griechen zehn tilgungsfreie Jahre ein, in denen die Regierung keine Schulden abtragen muss. Insgesamt soll das Rettungspaket 109 Milliarden Euro betragen. Davon sind nur 54 Milliarden direkt für den griechischen Staat bestimmt. 55 Milliarden Euro werden für Garantien an private Gläubigerbeteiligung gebraucht.

#### **2. Freiwillige Beteiligung des Privatsektors**

Auch Banken, Versicherungen und andere **private**

**Gläubiger** sollen an der Griechenland-Rettung beteiligt werden - und zwar insgesamt mit fast **50 Milliarden Euro** für die Zeit bis 2014. **37 Milliarden Euro** davon sollen durch den Tausch bestehender Staatsanleihen in neue Anleihen mit längerer Laufzeit zusammenkommen. Den Gläubigern sollen dazu mehrere Modelle angeboten werden, unter denen sie eines wählen können. Die verlängerte Laufzeit soll 15 bis 30 Jahre betragen. Damit könnten 90 Prozent der von Banken und Versicherungen gehaltenen Staatsanleihen, die bis 2020 fällig werden, umgeschuldet werden. Weitere **12,6 Milliarden Euro** sollen die privaten Gläubiger beisteuern, indem sie alte Griechenlandanleihen mit Abschlag von 21 Prozent an den Rettungsfonds EFSF verkaufen.

#### **3. Zentrale Rolle für den Rettungsfonds**

Der Rettungsfonds EFSF spielt in dem gesamten Paket die zentrale Rolle. Er soll für die umgetauschten Anleihen der Privatinvestoren bürgen und die volle Rückzahlung der Anleihen nach 30 Jahren garantieren. Damit verfügen die Privatanleger über die Garantie der europäischen Steuerzahler.

Der europäische Rettungsfonds bekommt mehr Möglichkeiten, finanziell angeschlagene Mitgliedsländer von den Finanzmärkten abzusichern. Er soll Euro-Ländern vorsorglich eine private Kreditlinie eröffnen und zukünftig Schulden der Euro-Länder von privaten Gläubigern aufkaufen können. Das konnte bislang nur die Europäische Zentralbank (EZB).

#### **4. Wiederaufbauplan für Griechenland**

Die Euro-Länder und die EU-Kommission wollen mit einem Wiederaufbauplan Wachstum und Investitionen fördern, indem etwa Gelder aus EU-Töpfen zur Förderung unterentwickelter Regionen beantragt werden können.

Die Regierungschefs des Euroraums haben sich bemüht, eine ganze Reihe von Problemen im komplizierten Zusammenspiel von Finanzmärkten und verschuldeten Staaten anzugehen.

Gelungen ist ihnen eine mittelgroße Lösung, die zumindest Griechenland finanziell absichern müsste, sofern sich alle Mitspieler nach Plan verhalten. Auf der Plusseite stehen ganz klar die Griechenlandhilfen aus dem Euro-Rettungsfonds. Neue Finanzhilfen mit langen Laufzeiten und eine lange tilgungsfreie Zeit verschaffen Griechenland jetzt erst einmal Zeit.

Ebenso wichtig ist die Zinssenkung auf öffentliche Kredite. Sie gilt nicht nur für Griechenland, sondern auch für Kredite, die der Fonds an andere Krisenländer vergibt. Im Euroraum insgesamt lag der Anteil der Zinszahlungen im Verhältnis zu den staatlichen Einnahmen bei 6,2 Prozent, in Italien bei 9,6 Prozent und in Griechenland bei 16 Prozent. Ohne das neue Rettungspaket müsste Griechenland für neue Staatsanleihen am

privaten Kapitalmarkt so hohe Risikoaufschläge zahlen, dass die Zinsen leicht auf über 18 Prozent steigen würden. Kein Staat könnte eine so hohe Zinsbelastung schultern. Je mehr Steuereinnahmen von den Zinsen aufgefressen werden, um so weniger bleibt für Sozialausgaben und öffentliche Investitionen. Die Zinsen treiben das Staatsdefizit immer weiter in die Höhe. Strafzinsen bis zu 18 Prozent sind ein Ding der Unmöglichkeit.

Positiv waren ebenfalls die vorbeugenden Maßnahmen für andere Euro-Staaten, die eine Ansteckung mit dem „Griechenland-Virus“ verhindern sollten. Zu diesen Maßnahmen gehören erstens Kreditzusagen für die Zukunft. Das funktioniert wie ein Dispokredit für das Girokonto. Euro-Staaten können sich in Zukunft beim Euro-Rettungsschirm EFSF Geld leihen, ohne dass erst die Euroregierungen und die EZB einwilligen. Denn das war in der Vergangenheit immer ein großes Spektakel, und hat sofort die Ratingagenturen auf den Plan gerufen. Die haben Länder, die nach Hilfskrediten gefragt haben, herabgestuft und die Lage verschlimmert. Zu den Vorsorgemaßnahmen gehört auch, dass der EFSF Banken von solchen Euro-Staaten rekapitalisieren kann, die nicht unter die Rettungsprogramme fallen. Wenn die Ratingagenturen zum Beispiel italienische Staatsanleihen herabsetzen, dann geraten italienische Banken in Gefahr, weil sie auf ihre Anlagen in Staatsanleihen Abschreibungen vornehmen müssen. Wenn sie in einer solchen Lage Kredite aus dem EFSF bekommen können, kann das das Überleben von Banken sichern. Die Gefahr einer Panik wie nach Lehman sinkt. Als dritte Vorsorgemaßnahme haben die Regierungschefs dem EFSF prinzipiell erlaubt, in Zukunft Staatsanleihen am Sekundärmarkt zu kaufen.

### 3. Warum das alles immer noch nicht ausreicht

Trotz allen guten Willens hat das neue Hilfsprogramm den Europäern nur eine kurze Atempause verschafft. Schon zwei Wochen nach den Julibeschlüssen musste Italien auf eine Anleiheemission den höchsten Zinssatz seit dem Jahr 1997 bieten: 6,25 Prozent! Weitere Attacken auf Italiens Staatsanleihen sind absehbar. Auch Spanien ist vor den Angriffen der Finanzmärkte nicht sicher. Die Ratingagentur Moody's droht dem Land weiter mit der Herabstufung seiner Bonitätsnote.

Die Ansteckungsgefahr für andere Länder im Euroraum ist noch nicht abgewendet. Das Juli-Paket war ein Schritt voran, aber nicht der wirklich mutige Sprung nach vorn.

### 1. Hängepartie bis zur Umsetzung der Juli-Beschlüsse

Viele der Brüsseler Beschlüsse sind so vage und unkonkret, dass sie erheblichen Interpretationsspielraum lassen. Zum Beispiel der Dispokredit: Kann Italien wirklich von Rettungsfonds Geld einfordern, wenn sein Zinssatz am privaten Kapitalmarkt plötzlich über sechs Prozent liegt? Wirklich eindeutig ist das nicht formuliert. Beispiel Ankauf von Staatsanleihen: Kann der Euro-Rettungsfonds in Zukunft Staatsanleihen aufkaufen, oder muss er für jede einzelne Aktion die Zustimmung der Mitgliedsstaaten herbeiführen? Letzteres würde nur zu weiteren Markturbulenzen führen. Beispiel Beteiligung des Privatsektors: Werden die privaten Investoren die freiwillige Umschuldung im vorgesehenen Umfang mitmachen?

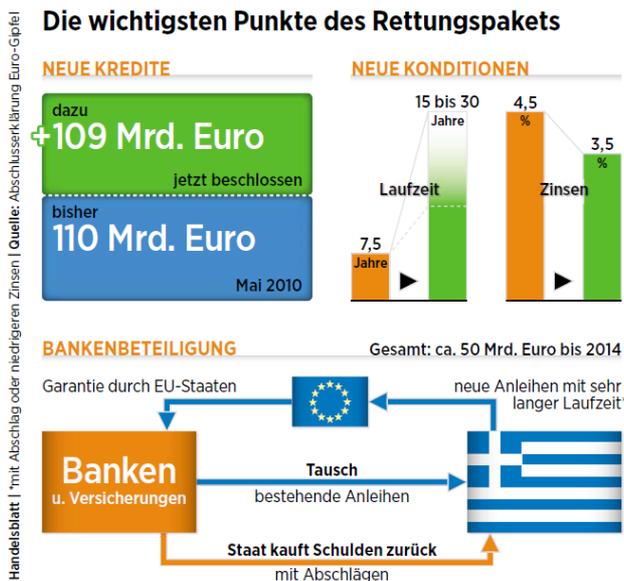
Kurzum: Bisher weiß keiner, wie die Beschlüsse vom Juli genau umgesetzt werden.

Die europäischen Staats- und Regierungschefs haben auf dem letzten Gipfel am 21. Juli vereinbart, die nötigen nationalen Parlamentsbeschlüsse möglichst bis Ende September zu fassen. Bis dahin spätestens muss Klarheit geschaffen werden.

Die Koalition will den deutschen Bundestag abschließend am 23. September über die Ausweitung des europäischen Rettungsschirms abstimmen lassen. Dabei soll Deutschlands Garantierahmen von bisher 123 Milliarden Euro auf etwa 211 Milliarden Euro aufgestockt werden.

Da bleibt nur zu hoffen, dass das Juli-Paket in Deutschland nicht an Blockaden aus den eigenen Koalitionsfraktionen scheitert.

Selbst wenn die Maßnahmen zügig umgesetzt werden, bleibt die Solidarität im Euroraum immer noch zu unverbindlich. Die Gefahr für den Euro – das Übergreifen der Finanzkrise auf die größeren EU-Staaten – ist nicht abgewendet.



Handelsblatt | \*mit Abschlag oder niedrigeren Zinsen | Quelle: Abschlussklärung Euro-Gipfel  
 Handelsblatt Nr. 141 vom 25.07.2011  
 © Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.  
 Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

## 2. **Zweifelhafte Privatsektorbeteiligung**

Nach dem Willen der Europäer sollen auch Banken, Versicherer und andere Gläubiger ihren finanziellen Beitrag zum Schuldenabbau leisten. Ein Punkt, auf den vor allem die deutsche Regierung bestanden hat. Private Gläubiger sollen einen Teil ihrer Griechenlandanleihen gegen neue mit längerer Laufzeit tauschen und einen kleineren Teil mit Abschlägen an den Rettungsfonds verkaufen.

Auf den ersten Blick hat die Gläubigerbeteiligung ihren Reiz: Je weiter sie geht, desto geringer wäre die potenzielle Belastung der Steuerzahler aus anderen Euro-Ländern. Das Problem scheint sofort gelöst, die Staatshaushalte der Krisenländer schnell entlastet. Gerechtfertigt erscheint die Beteiligung der privaten Gläubiger allemal; denn ein Großteil der Staatsanleihen liegt nicht mehr bei Versicherungen und Pensionsfonds. Zwar liegen Staatsanleihen im Wert von 96 Milliarden Euro inzwischen bei der Europäischen Zentralbank. Ein immer größerer Teil ist aber längst bei spekulativen Investoren gelandet. Sogar der deutsche Sachverständigenrat forderte für Griechenland einen Schuldenerlass von 50 Prozent.

Ein zentrales Gegenargument überwiegt gleichwohl die vielen einzelnen Gründe, die für einen Schuldenschnitt ins Feld geführt werden:

*Bis 2009 galten Staatsanleihen der Euro-Staaten als konservative Kapitalanlagen. Das waren keine Investments für Spekulanten. Wenn bei Störungen der Märkte nun grundsätzlich eine Beteiligung von Gläubigern angestrebt würde, setzen die Regierungen eine Grundregel außer Kraft. Sie lautet: Eine Staatsanleihe wird zum Nennwert zurückbezahlt.*

Ein Schuldenschnitt für Griechenland kann zum Risiko für die größeren Eurostaaten werden. Denn private Gläubiger fürchten dann, dass sie auch bei spanischen und italienischen Staatsanleihen auf Zins und Tilgung verzichten müssen. Dann verwandelt sich die gesamte Eurozone zur Risikozone.

So ein Regelbruch würde zeigen, dass der Euro die erste schwere Bewährungsprobe nicht besteht. Damit eignet er sich nicht als gleichwertige Reservewährung wie US Dollar und japanischer Yen.

*Wer den Euro erhalten will, muss zeigen, dass Staatsanleihen der Eurozone sichere Anleihen sind. Dann hören die irrationalen Marktbewegungen auf.*

Privatinvestoren können und sollten selbstverständlich an den Kosten der Krise beteiligt werden. Aber durch eine Erhöhung der Bankenabgabe und vor allem durch eine Finanztransaktionssteuer.

## 3. **EZB stiehlt sich aus der Verantwortung**

Verstärkt wurde die Eurokrise durch die Ratingagenturen. Sie haben Griechenland hinter Ecuador und

Pakistan zurückgestuft und zum Angriff auf Italien geblasen. Die Ratingagentur Moody's wertete Portugal im Juli auf den Pleitestatus ab. Damit haben sie Zweifel an der Bonität dieser Schuldner geweckt.

Die Staatsfinanzen von Attacken der Finanzmärkte abzusichern ist eigentlich Sache der Zentralbanken. In den USA, Japan und Großbritannien haben die Zentralbanken die Möglichkeit, über den direkten Ankauf von Staatsanleihen, die öffentlichen Defizite zu Niedrigzinsen zu finanzieren.

In einer Währungsunion ist die Sache schwieriger. Griechenland und die anderen sind zwar in Euro – also in ihrer eigenen Währung – verschuldet, aber da kommen sie nicht unbedingt ran. Denn die Kontrolle über diese Währung hat allein die Europäische Zentralbank in Frankfurt. Deswegen können die Regierungen in Athen, Madrid und Rom den Anleihegläubigern nicht garantieren, dass sie genug Euros zur Verfügung haben, um fällige Anleihen zu begleichen.

In einem solchen Moment kann es zu Panikreaktionen von Anleihegläubigern kommen. Spekulanten wetten dann darauf, dass Anleihen nicht zurückgezahlt werden und die betroffenen Regierungen bekommen erst recht keine Anschlussfinanzierung.

*Den besten Ausschalter für solche Panikreaktionen der Märkte hat die Notenbank, weil sie Staatsanleihen kaufen kann und allein durch die Ankündigung Marktüberreibungen und Panik verhindert. (Vgl. FTD vom 22. Juli 2011). Das zeigen die Erfahrungen der FED und der japanischen und britischen Zentralbanken.*

In einer solchen Paniksituation ist der „Kreditgeber der letzten Instanz“ gefragt. Das ist gegenüber den Geschäftsbanken immer die Zentralbank. Sie vergibt Darlehen auch in einer Situation, wenn die Märkte es nicht oder zu unzumutbaren Bedingungen tun. Nach der Lehman-Krise zum Beispiel, als die Banken sich gegenseitig nicht über den Weg trauten und sich untereinander kein Geld mehr geliehen haben, sind alle Zentralbanken der Welt in die Bresche gesprungen – auch die Europäische Zentralbank. Diese Rolle muss die EZB auch gegenüber den Staaten übernehmen.

Die EZB wurde allerdings nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank konstruiert und so wurde ihr verboten, die Eurostaaten direkt zu finanzieren. Anders als die Regierungen in Washington, Tokio und London sind die Regierungen der Eurostaaten selbst in Krisenzeiten den Finanzmärkten ausgeliefert.

Die beste Lösung für den Euro wäre es, die EZB zu einer Notenbank zu machen, die sich mit denen der USA, Großbritanniens und Japans vergleichen lässt und ihr den direkten Ankauf von Staatsanleihen zu ermöglichen.

Immerhin hat die EZB angesichts der neuen Unruhen jetzt Banken und Versicherungen einen Teil ihrer spa-



nischen, portugiesischen und italienischen Staatsanleihen abgekauft – am sogenannten Sekundärmarkt. „Wir haben beobachtet, dass unsere Entscheidungen in der Eurozone nicht angekommen sind. Deshalb haben wir entschieden, von unseren Regeln in der Geldpolitik abzuweichen“, erklärte Notenbank-Chef Jean-Claude Trichet am 8. August im Fernsehen.

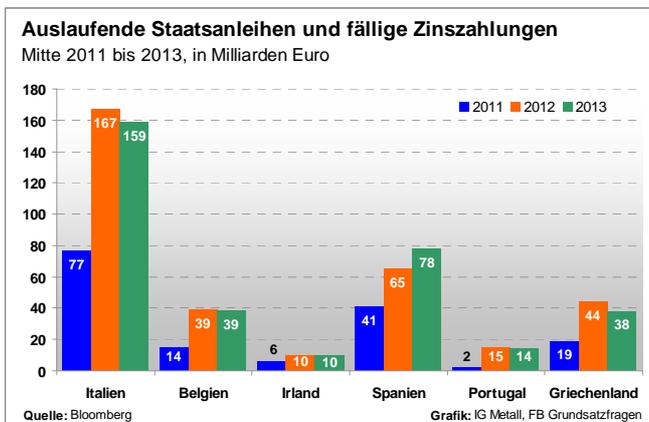
Die Entscheidung war richtig und die Aktion hatte Erfolg: Die Risikoaufschläge für spanische und italienische Anleihen sanken so stark wie noch nie seit Einführung des Euro.

Die Deutschen brauchen deswegen nicht gleich panisch zu fürchten, dass die Zentralbank damit die Notenpresse anwirft. Die EZB hat ihre bisherigen Ankäufe immer mit anderen Maßnahmen neutralisiert. Zudem haben Untersuchungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ergeben, dass Ankäufe von solchen Vermögenswerten nicht zu einem Anstieg der Geldmenge geführt haben. Für die übertriebene Sorge, dass der Kauf von Staatsanleihen Inflation auslösen würde, gibt es keine empirischen Belege. (Vgl. BIZ, 81. Jahresbericht).

Doch die EZB will von ihrer Politik nicht prinzipiell abrücken. Bei den Juli-Verhandlungen hat sie sich durchgesetzt und alle Verpflichtungen für die Absicherung der Staatsschulden von sich weg und den Regierungen zugeschoben. Die müssen nun über den Euro-Rettungsfonds verhandeln.

#### 4. Euro-Rettungsschirm nicht aufgestockt

Das im Juli beschlossene Hilfspaket (siehe oben) soll den Finanzierungsbedarf Griechenlands bis Ende 2014 decken. In Griechenland werden von Mitte 2011 bis Ende 2013 Staatsschulden und Zinsen von zusammen 101 Milliarden Euro fällig. Die neuen Rettungsmaßnahmen können diese Fälligkeiten also abfangen.

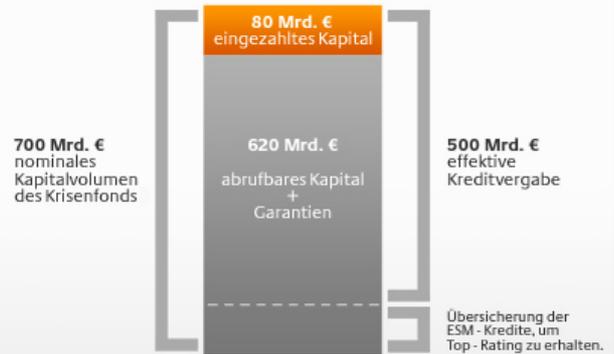


Schwieriger würde das schon bei Italien. Es muss im selben Zeitraum über 400 Milliarden Euro zahlen.

#### Was ist der Euro-Rettungsschirm?

Der bisherige Euro-Rettungsschirm trägt den komplizierten Namen „Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF)“: Er kann 440 Milliarden Euro ausleihen, hat aber nur eine begrenzte Laufzeit bis Juni 2013. Deshalb hat der Europäische Rat (das Gremium der Regierungschefs) schon im Dezember 2010 einen auf Dauer angelegten Rettungsschirm beschlossen. Er heißt „Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)“ und wird ab 2013 500 Milliarden Euro ausleihen können. Sein oberstes Entscheidungsgremium ist die Eurogruppe. Das sind die Finanzminister der Länder des Euroraums. Deutschland ist mit 190 Mrd. Euro beim ESM dabei. Es muss 27,1% der Garantiesumme übernehmen und 27,1% der Kapitaleinzahlungen leisten. Das macht 22 Mrd. Euro an Kapitaleinzahlungen und 168 Mrd. Euro Garantieübernahme.

#### Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM) ab 2013



Deutschland beteiligt sich mit etwa 22 Mrd. €. Die Einzahlung erfolgt über mehrere Jahre.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen

Für Griechenland, Portugal, Spanien und Italien zusammen würden auch die 500 Milliarden des ESM auf keinen Fall reichen. Mit Italien würde die Schuldenkrise deshalb eine neue Dimension erreichen.

Italien kann die Schuldenlast abtragen, wenn es den Weg aus dem notorisch schwachen Wachstum findet. An Italiens Wirtschaftsdaten hat sich in letzter Zeit nämlich gar nichts geändert. Italien hatte seine jährliche Neuverschuldung vor der Krise unter die Maastricht-Grenze von drei Prozent zurückgeführt. Aber die Gesamtverschuldung ist auf 120 Prozent des BIP aufgelaufen. Die Zinslast verschlingt 15 Prozent der Steuereinnahmen. Dennoch sind die Fundamentaldaten nicht aussichtslos. Es gab keine Immobilienblase und keine hohe Verschuldung des Privatsektors wie in Spanien. Auch das Leistungsbilanzdefizit hält sich in Grenzen. Außerdem hat der Staat eher langfristige Schulden. Die durchschnittliche Restlaufzeit seiner Anleihen betrug 2010 7,2 Jahre (Deutschland 6,3 Jahre). Die Staatsschulden sind überwiegend in den Händen italienischer Banken und Bürger. Dadurch sinkt die Gefahr, dass Kapital im großen Stil aus dem Land abgezogen wird. Italien ist auch strukturell deutlich besser aufgestellt als Griechenland. Vor allem die Automobil-, Maschinenbau- und Tourismusindustrie stehen gut da. *„Italiens Staatsfinanzen sind absolut tragbar, solange die Wirtschaft wächst.“ (Ökonom Barry Eichengreen in FTD vom 12.7.2011)*

## 4. IG Metall fordert nachhaltige Rettung des Euro

### 4.1. Staatsfinanzen sichern – Schritt 1: Eurobonds einführen

Die Eurokrise schwelt nun seit fast eineinhalb Jahren. Sie muss endlich beendet werden. Dazu müssen Euro und Euro-Mitgliedstaaten erst einmal kurzfristig von der Willkür der privaten Finanzmärkte abgeschirmt werden. Dazu sind zwei Schritte notwendig.

Als ersten Schritt braucht die Eurozone Eurobonds.

**Was sind Eurobonds?** Eurobonds sind gemeinsame Staatsanleihen aller Euroländer. Die Euro-Staaten – stärkere und schwächere – bürgen für sie gemeinsam. Und zwar nicht jeder nur für den eigenen Anteil, sondern „gesamtschuldnerisch“. Das heißt: Jeder bürgt für alles. Die Einführung von Eurobonds bedeutet also, dass ein *einheitlicher* Markt für Staatsanleihen geschaffen wird. Dort gelten für alle Länder gleiche Finanzierungsbedingungen. Für schwache Länder ist die Folge, dass sie weniger Zinsen für ihre Staatsschulden zahlen müssen als auf allein aufgenommene Schulden. Starke Länder zahlen mehr als vorher.

Eurobonds haben viele Gegner – besonders in der FDP. Zwei Hauptargumente werden gegen sie ins Feld geführt.

Argument 1: Eurobonds würden die Zinsen in Deutschland in die Höhe treiben. Tatsächlich werden deutsche Zinssätze gegenüber dem heutigen Niveau steigen. Aber Konservative dramatisieren gern die Kosten. So rechnet das IFO-Institut von Hans-Werner Sinn Zusatzkosten von 47 Mrd. Euro im Jahr für deutsche Staatsanleihen aus. Zu dieser Zahl kommt man aber nur, wenn man den künftigen Zinsdurchschnitt mit Hilfe der völlig überzogenen aktuellen Risikoaufschläge für Italien und die anderen ausrechnet.

Andere Ökonomen kritisieren diese Rechnung. Das Institut für Weltwirtschaft in Kiel und das IMK gehen beide davon aus, dass der Euroraum mindestens die Bonität Frankreichs hat und dass man deshalb maximal 0,5 Prozent Risikoaufschlag gegenüber deutschen Anleihen kalkulieren muss.

*Das wären Mehrkosten von maximal 10 Mrd. Euro im Jahr. Diese Bewertung ist realistisch. Im Vergleich zum Einbruch der deutschen Wirtschaft, falls der Euro auseinanderbricht, sind sie allemal das kleinere Übel.*

Das zweite Argument der Gegner: Eurobonds würden die europäischen Krisenländer nur dazu verleiten, auf Kosten der Allgemeinheit ungehemmt Schulden zu machen. Die gemeinsame Haftung verlagere das Risiko nach Deutschland.

Das ist zunächst einmal eine bloße Unterstellung. In Griechenland (siehe Kasten), Portugal und Spanien wird an allen Ecken gespart. Der übermäßige Sparkurs verstärkt die konjunkturellen Risiken für Europa bereits heftig.

Zweitens mindern Eurobonds sogar das Risiko, dass Deutschland für Spanien und Italien einstehen muss. Denn mit den Eurobonds kommt mehr Liquidität aus der ganzen Welt nach Europa. So bekommen Spanien und Italien genug Geld am Kapitalmarkt.

Richtig ist allerdings, dass gemeinsame Haftung auch nach Europäischer Wirtschafts- und Finanzregierung verlangt (siehe unten).

### 4.2. Staatsfinanzen sichern – Schritt 2: Sicherung von Staatsanleihen durch EZB oder mehr Kraft für den Eurorettungsfonds

Die Finanzierung der Staaten in Krisenzeiten von den Finanzmärkten zu entkoppeln, ist die ureigenste Aufgabe der Europäischen Zentralbank.

*„Der EU-Rettungsschirm wird nie die Glaubwürdigkeit besitzen, die notwendig wäre, um die Eurokrise zu lösen. ... Solange sich die EZB weigert, ihre Verantwortung als Kreditgeber der letzten Instanz für die Eurozone zu übernehmen, wird sich die Krise der Eurozone nicht aufhalten lassen.“ (Wirtschaftsprofessor Paul De Grauwe in FTD vom 3.8. 2011).*

Wenn allerdings die EZB bei ihrer Weigerung bleibt, wie die FED und die Bank of Japan als Staatsbank zu handeln, dann muss eben eine zweitbeste Lösung her.

Dazu müsste eine wirklich glaubwürdige Institution die Finanzierung der Staatsschulden übernehmen.

Der bestehende EFSF oder der künftige Rettungsschirm ESM sollten in einen wirklichen Europäischen Währungsfonds umgewandelt werden und neue Aufgaben bekommen. Der ESM könnte – wie im Juli-Paket vorgesehen – bei Marktturbulenzen Staatsanleihen aufkaufen und sie als Sicherheiten bei der EZB hinterlegen. Dafür würde ihm die EZB niedrig verzinstes Zentralbankgeld leihen, das er an die Euroländer weitergeben würde.

Der ESM könnte auch die Eurobonds auflegen. Der ESM würde funktionieren wie eine normale Bank, wäre aber von den Mitgliedstaaten mit Eigenkapital auszustatten. Mit 100 Milliarden Euro Eigenkapital könnte sie das Zehnfache an Krediten an die Mitgliedstaaten vergeben oder deren Staatsanleihen oder Eurobonds aufkaufen.

**Der neue Krisenfonds hätte so die ganze Feuerkraft der EZB im Rücken.**

#### **4.3. Kaputt sparen stoppen, Investitionen fördern!**

Kaputt sparen bleibt weiter die allererste finanzpolitische Strategie der geplanten wirtschaftspolitischen Steuerung der EU (vgl. Wirtschaftspolitische Informationen 3/2011). Für alle Staaten, die Mittel aus dem Euro-Rettungsfonds bekommen, macht die EU-Kommission sowieso extrem harte Sparauflagen.

Am Sparen führt sicherlich kein Weg vorbei. Aber wenn zu sehr gespart wird, kehrt sich der Effekt um und das Wirtschaftswachstum kommt komplett zum Erliegen. Genau das ist zurzeit in Griechenland der Fall und auch in Spanien, Portugal und Italien kommt kein Wirtschaftswachstum in Gang.

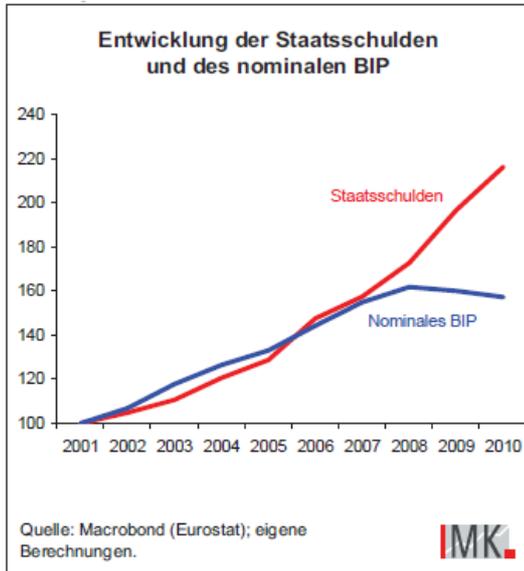
#### **Griechenland: Sparen bis der Tod kommt?**

Schon 2010 hat Griechenland sein Haushaltsdefizit von 15,4 Prozent des BIP auf 10,5 Prozent des BIP gesenkt. Mit dramatischen Einschnitten: Gehaltskürzungen von bis zu 20 Prozent im öffentlichen Dienst, Streichungen öffentlicher Investitionen und Mehrwertsteuererhöhungen von 19 auf 23 Prozent.

Für die Auszahlung der neuen Tranche des ersten Hilfspakets von 2010 haben die EU-Finanzminister nun ein zweites Sparprogramm erzwungen. Bis 2014 soll das Haushaltsdefizit auf 2,5 Prozent des BIP sinken. Um dieses Ziel zu erreichen, muss die Regierung Maßnahmen ergreifen, die sich bis 2014 auf zehn Prozent des BIP belaufen. Die Konsolidierung soll je zur Hälfte durch höhere Steuern und Haushaltseinsparungen erbracht werden. 2,2 Milliarden Euro sollen wieder einmal bei den Lohnkosten im Staatssektor gespart werden (nur zehn Prozent der ausscheidenden Arbeitskräfte werden ersetzt; Erhöhung der Wochenarbeitszeit von 37,5 auf 40 Stunden; Personalabbau der nicht-verbeamteten Beschäftigten um 60 Prozent; etc.). 2,1 Milliarden sollen im Gesundheitssektor und 5,5 Milliarden Euro bei den Sozialleistungen gespart werden.

Zum Vergleich: Zehn Prozent vom BIP wären in Deutschland 250 Milliarden Euro, die bis 2014 aus dem Haushalt gestrichen werden müssten. Damit würde Deutschland auf der Stelle lahm gelegt, denn der ganze Bundeshaushalt 2011 beläuft sich auf 306 Milliarden Euro. Die Bundesregierung müsste zum Beispiel die Bundeswehr und die Entwicklungshilfe abschaffen (40 Mrd. Euro pro Jahr), sie hätte kein Geld mehr für Bildung und Forschung (11 Mrd. Euro), das Arbeitslosengeld II für HartzIV-Empfänger (25 Mrd. Euro) und für Straßenbau und Verkehr (noch mal 25. Mrd. Euro)

Vom Wirtschaftswachstum hängt aber auch ab, ob ein Land seine Schulden in Zukunft tragen kann. In Griechenland entwickelten sich in der Krise Wachstum und Staatsschulden auseinander. Die Wirtschaft schrumpfte, während krisenbedingt die Staatsausgaben stiegen. Die Schuldenquote musste trotz rigider Sparprogramme weiter steigen. Das lag in erster Linie am fallenden Bruttoinlandsprodukt.



Die aktuelle Entwicklung im Jahr 2011 ist der Beweis: Griechenland wird zu Tode gespart. Weil die Wirtschaft schrumpft, sind die Staatseinnahmen in den ersten sieben Monaten zurückgegangen und die Ausgaben sind krisenbedingt gestiegen – trotz oder besser wegen des harten Sparkurses. Die Staatsverschuldung wird 2011 steigen statt – wie geplant – zu sinken

Der Wiederaufbauplan für Griechenland, den die Euroregierungen im Juli-Hilfspaket zugesagt haben, ist derzeit überhaupt nicht quantifiziert. Er muss aber so konzipiert und finanziell ausgestattet werden, dass das Wirtschaftspotenzial Griechenlands qualitativ und quantitativ angehoben wird.

#### **Auch Griechenland hat mehr als nur Oliven.**

In der Schifffahrt zum Beispiel hat Griechenland Wettbewerbsvorteile und die wachsen weltweit mit Raten von drei bis vier Prozent. Potenzial hat Griechenland auch in anderen Bereichen des Transportgewerbes – einschließlich Pipelines; denn die geographische Lage zwischen Balkan und Nahem Osten ist nicht ungünstig.

Schon jetzt ist der Tourismus eine der großen Stützen der Wirtschaft. Da kann die Qualität und damit auch die Quantität verbessert werden. Erneuerbare Energien, Pharmaindustrie und Schiffbau sind bereits erfolgreiche Sektoren und haben reichliche Wachstumsmöglichkeiten. Ein Aufbauprogramm kann hier anknüpfen und Griechenland ein langfristig erfolgreiches Geschäftsmodell geben.

Ebenso wie Griechenland brauchen auch die anderen südlichen Länder einen Europäischen Marshallplan zur Stärkung ihrer Realwirtschaft und ihres Arbeitsmarktes. Das Geld kann von den EU-Strukturfonds und von der Europäischen Investitionsbank kommen. Gerechtfertigt ist es auch, wenn in der EU Finanzausgleichsmechanismen zwischen den Mitgliedstaaten eingeführt werden. Überschussländer müssen die Defizitländer unterstützen – eine Art Europäischer Marshallplan.

Die IG Metall ist der Auffassung: Wenn das Projekt Europa auf Dauer erfolgreich sein soll, nützen Alleingänge nichts. Im Gegenteil: Wir brauchen mehr Europa. Sinnvoll sind gemeinsame Projekte, um über Investitionen die Wirtschaft zusätzlich anzukurbeln. Ein wichtiges Betätigungsfeld mit großen Zukunftsperspektiven ist die Energiewende. Vielleicht gelingt es, Entwicklungen anzustoßen, von denen auch der an Industrie arme, aber an Wind und Sonne reiche Süden profitieren kann. Der Ausstieg aus der riskanten Atomenergie und der Einstieg in eine attraktive alternative Stromerzeugung aus Wind, Sonne und Biomasse kann nur Länder übergreifend umgesetzt werden.

#### **4.4. Europäische Wirtschafts- und Finanzregierung**

Mehr Europa heißt nicht nur die Währung zu retten, sondern auch die Staatsfinanzen gemeinsam zu organisieren. Die Währungsunion muss in eine Fiskal- und Wirtschaftsunion eingebettet werden. Konkret bedeutet das, dass bestimmte Aufgaben auf die EU-Ebene verlagert werden könnten. Zu einer Fiskalunion gehört auch eine stärkere europäische Politikkoordinierung.

Mit ihrem Pariser Gipfeltreffen am 16. August haben Merkel und Sarkozy so etwas in die Wege leiten wollen und eine Wirtschaftsregierung im Euroraum vorgeschlagen: Die 17 Staats- und Regierungschefs der Eurozone sollen sich halbjährlich treffen, um ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik stärker als bisher zu koordinieren. Den Vorsitz soll zunächst EU-Ratspräsident van Rompuy übernehmen.

Daraus kann vielleicht ein kleiner Fortschritt werden, weil sich bislang nur die Finanzminister halbjährlich treffen. Aber ein Unterschied zu der European Governance, die die Regierungschefs des Euroraums schon längst beschlossen haben, ist nicht erkennbar.

Außerdem: Bessere institutionelle Vorkehrungen für mehr Politikkoordination im Euroraum sind gut und schön, aber die Inhalte sollten schon auch stimmen.

Und da viel Merkel und Sarkozy wieder nichts anderes ein, als das, was sie mit dem Europäischen Wachstumspakt, schon im März gefordert haben: Die Verallgemeinerung der deutschen Schuldenbremse. Bis Mitte 2012 sollen alle 17 Euro-Staaten in den nationalen Ver-

fassungen eine Schuldenobergrenze nach deutschem Vorbild festschreiben. Dies soll sicherstellen, dass alle Länder – unabhängig von der regierenden Partei – am Ziel der Haushaltskonsolidierung festhalten.

Dabei steht Europa im Spätsommer 2011 vor ganz anderen Herausforderungen.

In Europa droht die Konjunktur über die Wintermonate zum Stillstand zu kommen. Für Portugal und Griechenland wird ein scharfer Rückgang der Produktion prognostiziert. Aber auch die drittgrößte Wirtschaft der Euro-Zone, Italien, wird wohl 2012 zurück in die Rezession fallen. Gründe sind die neuen Sparhaushalte der Regierungen in Frankreich, Italien und Spanien, ein langsames Wachstum des Welthandels. Das Wirtschaftswachstum der Euro-Zone wird – den Prognosen nach – im kommenden Jahr nur noch 0,5 Prozent betragen.

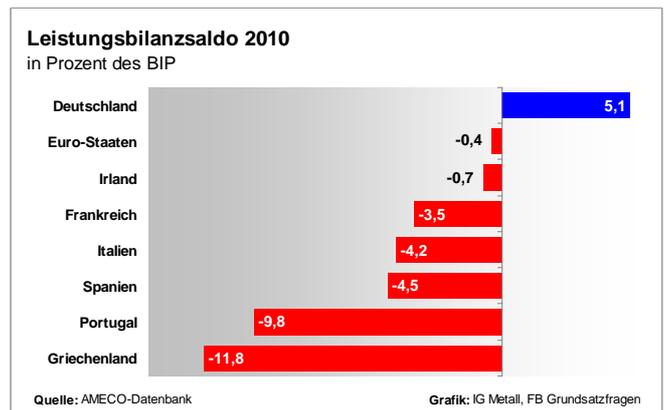
Mit der Verallgemeinerung der Schuldenbremse lässt sich die Rezession nicht verhindern. Die Herausforderung ist, die Konjunktur zu stabilisieren, ohne dass die Schulden explosionsartig steigen.

*Eine gemeinsame, koordinierte Finanzpolitik muss jetzt schnell kommen – sofort. Dann kann ihr die „Mission Impossible“ gelingen: Wo nötig Defizitsünder an die Kandare zu nehmen. Aber wo möglich das Abgleiten des Abschwungs in die Rezession verhindern. „Die größte Hoffnung besteht darin, dass diejenigen Länder, die den Zugang zum Markt noch nicht eingebüßt haben – die USA, Großbritannien, Japan und Deutschland – neue kurzfristige Konjunkturprogramme auflegen und sich gleichzeitig mittelfristig zum Sparen verpflichten“, fordert der US-Ökonom Nouriel Roubini.*

*Damit es demokratisch zugeht, wenn es europäische Einmischungen in nationale Haushaltspolitik gibt, muss zwingend das europäische Parlament einbezogen werden.*

#### **4.5. Ungleichgewichte abbauen**

Bei der Krisenanalyse darf man nicht bei den Staatsdefiziten stehen bleiben. Man muss nach den Ursachen für diese Entwicklung suchen. Dazu gehören auch die hohen Leistungsbilanzdefizite, unter denen alle GIPIS (Griechenland, Irland, Portugal, Italien, Spanien) schon seit langem leiden.

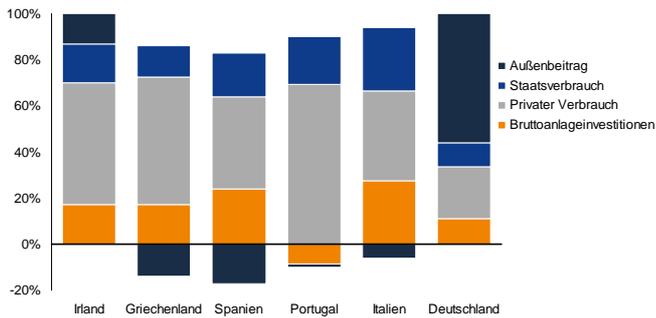


Schon bei der Einführung der Europäischen Währungsunion im Jahr 1999 war offensichtlich, dass zumindest nicht alle, die beim Euro mitmachen wollten, die gleiche preisliche Wettbewerbsfähigkeit an den Märkten aufwiesen. Die beteiligten Länder gingen von Anbeginn mit erheblichen *Entwicklungsunterschieden* in den gemeinsamen Währungsverbund, die bis heute erhalten geblieben sind.

Im ersten Jahrzehnt der Währungsunion haben sich die Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit weiter verschärft. In den südlichen Ländern stiegen die Preise viel mehr als in Deutschland (vgl. Wirtschaftspolitische Informationen 6/2010). Unter anderem brachte die Währungsunion den südlichen Ländern niedrige Zinsen. Das verführte auch private Haushalte und Unternehmen im Süden, sich zu stark zu verschulden. Zunächst verhalf die steigende kreditfinanzierte Nachfrage der Wirtschaft zum Boom. Aber der überschlug sich bald; zum Beispiel zur Blasenbildung im Immobiliensektor. Aber auch die unterschiedliche Lohnentwicklung spielte eine Hauptrolle. Sinkende gesamtwirtschaftliche Lohnstückkosten begünstigten die deutschen Exporte. Steigende Lohnstückkosten schwächten die GIPIS.

Die folgende Grafik zeigt eindeutig, welche große Rolle die Ungleichgewichte im Euroraum für die wirtschaftliche Entwicklung spielten: Deutschland ist das einzige Land, wo Nettoexporte (Außenbeitrag) mehr zum Wachstum beigetragen haben als die inländische Nachfrage.

## Durchschnittliche reale Wachstumsbeiträge 1999-2007



Quelle: DZ Bank

Die bisherigen politischen Pläne zur Europäischen Wirtschaftsregierung sehen – außer Lohndruck in den Defizitländern – nichts vor, um die europäischen Ungleichgewichte abzubauen. Dabei müssen sowohl die Defizit-, wie auch Überschuss-Länder wie Deutschland ihre Politik grundlegend ändern, wenn Europa und der Euro eine neue Chance haben soll.

Bei einer solidarischen Strategie für den Euroraum muss zuallererst von der deutschen Bundesregierung eine Abkehr von ihrer verfehlten Arbeitsmarktpolitik verlangt werden: Durch gesetzliche Mindestlöhne wie bei unseren Nachbarländern, durch ein Ende der Subven-

tionierung von Mini- und Midijobs und ein Ende des Missbrauchs von Leiharbeit. Nur so kann Deutschland seiner Verantwortung für den Euroraum gerecht werden.

Und ein Gegengewicht für konjunkturell nachlassende Nachfrage aus dem Ausland ließe sich damit auch schaffen!

### Impressum

#### Wirtschaftspolitische Informationen

04 / 2011

August 2011

#### Autorin:

Dr. Margit Köppen

#### Bezugsmöglichkeiten:

IG Metall Vorstand

Grundsatzfragen und Gesellschaftspolitik

Sarah Menacher

D-60519 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 6693 2091

Fax: +49 (69) 6693 80 2091

Web: [www.igmetall.de/download](http://www.igmetall.de/download)

Interesse an einem Abo?

Kurze Info per mail an: [sarah.menacher@igmetall.de](mailto:sarah.menacher@igmetall.de)