FileNr:9|id:HB091116426|date:2011-09-16|source:HB|title:"EZB und Rettungsfonds dürfen keine Staatsanleihen kaufen"

#######DONT CHANGE THE ABOVE############

Von Hans-Werner Sinn Es gibt keine einfache Loesung fuer die Euro-Krise. Vielmehr ist Durchwursteln angesagt. Weil die peripheren Laender zu teuer sind, muessen sie billiger werden, aber das tun sie nur, wenn der oeffentliche Geldfluss allmaehlich versiegt.

Durch guenstigen Kredit fuer private und oeffentliche Zwecke war unter dem Euro in der Euro-Peripherie eine inflationaere Blase entstanden, die die Wettbewerbsfaehigkeit vieler Laender unterminiert hat. Heute stecken diese Laender mit ihren ueberhoehten Preisen fuer Immobilien, Staatspapiere, Gueter und menschliche Arbeit fest und finden keine privaten Anleger mehr, die die daraus resultierenden Leistungsbilanzdefizite finanzieren wollen.

Vier Jahre lang hat die Bundesbank stillschweigend mit Target-Krediten von 350 Milliarden Euro ausgeholfen, aber sie kann bald nicht mehr. Deshalb hat die Europaeische Zentralbank (EZB) die Politik bedraengt, die Finanzierung mit offenen Hilfskrediten der Staatengemeinschaft, faktisch wiederum vor allem Deutschlands, fortzufuehren. Diese Kredite stuetzen die falschen Preise, perpetuieren die Leistungsbilanzdefizite und schaffen auf den Kapitalmaerkten ein permanentes Abwaertsrisiko, das immer wieder von Neuem fuer Unruhe sorgt, wenn Zweifel an der Tiefe der deutschen Taschen aufkommen. Der riesige oeffentliche Kreditfluss setzt Deutschland atemberaubenden Haftungsrisiken aus, aber er bewirkt gar nichts, ausser dass er die Auslandsschulden der betroffenen Laender immer weiter anwachsen laesst.

Von Krise zu Krise wird dem deutschen Portemonnaie mehr und mehr Geld entnommen, bis es leer ist und der Euro zerbricht. Solange der deutsche Kredit fliesst, koennen die Leistungsbilanzdefizite weiter finanziert werden, doch wenn er nicht mehr fliesst, werden viele Defizitlaender austreten, um ihr Heil in der offenen Abwertung zu suchen. Um zu verhindern, dass entweder Deutschland insolvent wird oder der Euro kaputtgeht, muss man nun, im vierten Jahr der oeffentlichen Finanzierung der Krisenlaender, allmaehlich, aber mit fester Hand damit beginnen, den Hahn fuer neue Kredite zuzudrehen. Nur so kann die notwendige reale Abwertung im Euro-Raum, also die Kuerzung der Loehne, Gueterpreise und Assetpreise relativ zu den anderen Euro-Laendern, eingeleitet werden.

Fuer Griechenland wird die Belastung angesichts des riesigen Abstandes zwischen tatsaechlichen und gleichgewichtigen Preisen zu gross sein. Es wird sein Heil vermutlich ausserhalb des Euro-Raums suchen. Aber die anderen Laender koennten es schaffen, wieder wettbewerbsfaehig zu werden, wenn der politische Wille der Bevoelkerung zu schmerzlichen Kuren vorhanden ist. Sicher ist das nicht, insbesondere nicht fuer Portugal. Die Stimmrechte im EZB-Zentralbankrat sind nach den Kapitalanteilen zu gewichten. Irland hat aber mit seinem radikalen Deflationskurs gezeigt, dass man durch eine reale Abwertung gesunden und sein Leistungsbilanzdefizit beseitigen kann. Daraus sollten die anderen Laender lernen. Nach der Phase der lockeren Budgetbeschraenkungen kann der Euro-Raum nur durch haertere Budgetbeschraenkungen gesunden, die eine reale Abwertung erzwingen.

Im Einzelnen sind die folgenden Massnahmen zu ergreifen: 1. Der weitere Rueckkauf von Staatsschulden durch den Euro-Rettungsfonds EFSF und die EZB ist zu verbieten. Nur Hilfsprogramme, an denen der Internationale Waehrungsfonds (IWF) beteiligt ist, sind erlaubt. Euro-Bonds muessen dauerhaft ausgeschlossen werden. Auch in den Vereinigten Staaten von Europa haetten sie nichts zu suchen. Man vergleiche die USA oder die Schweiz. 2. Die Kreditvergabe der Bundesbank (Target-Kredite) an die GIPS-Laender darf nicht mehr erhoeht werden. Die Target-Salden sind jaehrlich mit marktueblich verzinsten, handelbaren Wertpapieren zu bezahlen wie in den USA. Uebergangsregeln fuer die schon vorhandenen Salden sind moeglich.

3. Die Stimmrechte im EZB-Zentralbankrat sind nach den Kapitalanteilen bzw. den Haftungsverhaeltnissen zu gewichten.

4. Der Zentralbankrat braucht fuer Kredittransfers zwischen Staaten, die er toleriert oder induziert, Einstimmigkeit und die Zustimmung der Regierungen der Glaeubigerlaender. 5. Die EFSF sollte sich auf Liquiditaetshilfen fuer Krisenlaender konzentrieren und diese Hilfe auf zwei Jahre begrenzen. 6. Wenn ein Euro-Staat ab dem dritten Jahr seine Schulden nicht aus eigener Kraft bedienen kann, ist eine drohende Insolvenz statt einer blossen Illiquiditaet zu unterstellen. Dann muss unter Beseitigung der Cross-Default-Regeln ein automatischer Hair-Cut fuer die jeweils faelligen Staatsschulden, und nur fuer sie, realisiert werden. Die abgewerteten Altschulden werden in neue Staatspapiere verwandelt, die von der EFSF zu 80 Prozent besichert sind, wobei die Hoehe der Gesamtsicherung auf 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts begrenzt ist. 7. Ein Land, dessen Garantien faellig werden oder das die Garantiegrenze ueberschreitet, muss seine Insolvenz erklaeren. Dem Land wird dann ein allgemeiner Schuldenschnitt auf die gesamte Staatsschuld gewaehrt, und es muss den Euro-Raum verlassen. 8. Im Basel-III-System fuer die Bankenregulierung werden die Risikogewichte fuer Staatsschulden von null auf das Niveau der mittelstaendischen Unternehmen erhoeht. 9. Die Eigenkapitalquoten (Kernkapitalquote und bilanzielle Quote) werden gegenueber Basel III um die Haelfte vergroessert. 10. Schwache Banken, die am Markt nicht genug Eigenkapital finden, um diese Anforderungen zu erfuellen, werden zwangskapitalisiert und teilverstaatlicht. Der Staat verkauft seine Anteile, wenn die Krise vorbei ist. Hans-Werner Sinn ist Praesident des Ifo-Instituts....

Fokus Deutschland

Warnend Negativ