

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens

Jean Monnet Professor für Europäische Wirtschaftsintegration, Lehrstuhl für Makroökonomik an der Bergischen Universität Wuppertal;

Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen e.V. an der Bergischen Universität Wuppertal, (Rainer-Gruenter-Str. 21, D-42119 Wuppertal, +49 202 4391371)

Alfred Grosser Professorship 2007/08, Sciences Po, Paris, Research Fellow, IZA, Bonn

Non-Resident Senior Fellow at AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC

welfens@eiiw.uni-wuppertal.de, www.eiiw.eu; www.econ-international.net

Pressemitteilung

(c) Welfens, 3.5.2010

File: prwelfens2010griechenfin

Griechenland-Rettungspaket: Explosionsgefahr und Solidaritätserfordernisse

Das Griechenland-Rettungspaket ist Anfang Mai festgezurr worden, wobei die Länder der Eurozone und der IWF 110 Mrd. € in einem Drei-Jahreszeitraum als direkte oder indirekte Kredite geben werden; davon entfallen 30 Mrd. € auf den IWF und auf Deutschland 22,4 Mrd. € als Garantie des Bundes für einen Kredit, der von der KfW zu einem Zinssatz von 5% vergeben wird. Griechenland werden via IWF erhebliche Sparauflagen gemacht. Wird das Rettungspaket gelingen? Die Antwort ist ein klares Nein für den Fall, dass es nicht rasch Zusatzmaßnahmen gibt, die ein qualitativ besseres und mehr langfristiges Paket mit Innovationen bringen.

Mit dem vorgelegten Rettungspaket versuchen die Länder der Währungsunion den Herabstufungsdruck der Rating-Agenturen bei Ländern wie Portugal, Spanien, Irland und Italien wegzunehmen bzw. die Risikoaufschläge auf dem Markt für Staatsschuldverschreibungen von EU-Ländern herabzudrücken. Griechenland wurde im April schon auf Ramsch-Status durch Standard & Poor's herabgesetzt. Die Risikoaufschläge für Griechenland waren schon zum Jahreswechsel 2009/2010 stark angestiegen; einige Banken haben gute Geschäfte mit dem Verkauf von Credit Default Swaps – Kreditversicherungen - auf griechische Staatsanleihen gemacht. Deren Wert wird fallen, wenn Griechenland den Konkurs vermeiden kann, zugleich wird der Wert der griechischen Anleihen, die von Banken, Fonds und Privaten gehalten werden, steigen: Rund 30 Mrd. € Wertpapierbestände werden so in Deutschland, etwa 40 Mrd. € in Frankreich, 40 Mrd. in den Benelux-Ländern und 10 Mrd. € in Großbritannien gesichert. Wichtiger noch ist, dass eine erfolgreiche Griechenland-Stabilisierung auch die Staatsschuldtitel einiger anderer Länder zumindest einstweilen absichern hilft – jedenfalls bis die Spekulation sich demnächst umso massiver auf ein anderes EU-Land richten wird; Portugal ist hierbei Kandidat Nr. 1.

Bei der Stabilisierung Griechenlands muss man nun allerdings sehen, dass es sieben kritische Punkte gibt: (1) Der Anstieg der Zinsaufschläge der EU-Club-Med-Länder seit Ende 2009 reflektiert z.T. eine schon in 2008 absehbare Normalisierung der im Zeitraum 2003-08 unnormale niedrigen Risikoprämien auf den internationalen Finanzmärkten. Die Höhe der Schuldenquoten bei den Club-Med-Ländern sind nicht entscheidend gewesen für die griechische Krise, vielmehr war die schockierende Berichtigung der Defizitquote Ende 2009 Ausgangspunkt für eine Vertrauenskrise gegenüber Griechenland. Eine neue Serie falscher bzw. massiv korrigierter Zahlen gilt es daher unbedingt zu vermeiden.

(2) Die Durchsetzung eines harten Sparprogramms für Griechenland ist einerseits unabwendbar, andererseits gilt es, Augenmaß zu bewahren. Eine überzogene Rosskur könnte

das Bruttoinlandsprodukt um etwa 10% binnen drei Jahren reduzieren, damit aber stiege die Schuldenquote selbst bei einer Defizitquote von 0 um weitere 10 Punkte an: von 115% in 2009 auf 125% in 2012 und weil die Defizitquote in den nächsten drei Jahren jeweils bei etwa 5% sein wird, steigt die Schuldenquote bis Anfang 2013 auf über 140%; damit steigt der Markzinssatz weiter an, die Kurse der Griechenland-Anleihen werden sinken und parallel dazu auch die Anleihe-Kurse von anderen Club-Med-Ländern. Daran haben aber weder Banken noch Staaten in der Eurozone – bei Licht besehen – ein Interesse. Als illusorisch kann die Vorstellung gelten, dass Griechenland binnen Jahresfrist die Neuverschuldungsquote um 6,5 Prozentpunkte wird absenken können, wie das im Stabilisierungspaket vorgesehen wird. Ein machbares, realistisches Sparprogramm ist besser als eines, das politisch nicht durchhaltbar ist; wichtig wäre es, das Griechenland-Paket auf mindestens sechs Jahre auszulegen, um mehr Anpassungszeit zu gewinnen. Der IWF müsste zudem eine wesentlich größere Summe einbringen, ein Betrag von mindestens 50 Mrd. € wäre bei einem längerjährigen Paket unerlässlich, wobei zudem an ein breiteres Programm für alle EU-Kohäsionsländer zu denken wäre. Regionalisierungssyndrome sind aus der Asien-Krise bekannt, denen gilt es entgegenzuwirken.

(3) Eine Schuldenquote von etwa 140% in Griechenland in 2013 bedeutet bei einem durchschnittlichen Zinssatz von knapp 5%, dass 7,5% des griechischen Bruttoinlandsproduktes für Zinszahlungen verwendet werden. Das ist ein sehr hoher Wert, da die Relation Steuern zu Inlandsprodukt in Griechenland nur bei etwa 19% in 2010 liegt, volle vier Punkte unter dem Vergleichswert für Deutschland. So gesehen wird Griechenland nicht umhin können, die direkten Steuern anzuheben; die bisher vorrangig angehobenen Mehrwertsteuersätze sind angesichts der im EU-Vergleich geringen Einkommenssteuersätze problematisch, sie helfen allerdings durch Senken der Inlandsnachfrage, die Nettogüterimporte zu reduzieren. Sondersteuern auf Schiffe und Immobilien bzw. Vermögensobjekte sind bislang ebenfalls nicht eingeführt worden.

(4) Die Nettoauslandsverschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt ist in Portugal, Spanien, Griechenland und Irland relativ hoch: Bei Portugal nahe 100%, bei Spanien und Griechenland etwa 75%, bei Irland sind es etwa 50%, und das macht alle vier Länder relativ abhängig von internationalen Kapitalzuflüssen und damit auch von den Rating-Agenturen. Da das internationale Klima im Gefolge der Transatlantischen Bankenkrise und der neuen Staatsfinanzierungskrise auf den Finanzmärkten über Jahre wackelig bleiben wird, sind Rating-Verbesserungen für Länder der Eurozone kaum mittelfristig zu erwarten. Die hohe Auslandsverschuldung ist letztlich über viele Jahre mit Leistungsbilanzdefiziten entstanden: die Importe sind viel höher als die Exporte. Von daher ist die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit für die vier betrachteten Länder unerlässlich, über Maßnahmen hierzu hat man beim Anpassungsprogramm für Griechenland nichts gehört und der Kommissionspräsident Barroso schweigt zu dieser seit Jahren bekannten Problematik aus Opportunismus oder Gleichgültigkeit. Damit lädt die EU eine schwere Verantwortung für ein denkbare Scheitern des Programms und damit auch der Gemeinschaft auf sich.

(5) Da Griechenland sich einer scharfen Rezession in 2010-12 gegenübersehen dürfte, kann es als fast ausgeschlossen gelten, dass 110 Mrd. € Kredit an das Land – mit einem Staatsschuldenbestand von 300 Mrd. € zu Ende 2009 - für drei Jahre ausreichen. Schon im Zuge notwendiger neuer Bankenstabilisierungen in Griechenland könnten Milliardenbeträge beim griechischen Staat fällig werden. Es stellt sich die Frage, warum das Programm so unterdimensioniert ist. Man sollte daran denken, dass Deutschland allein für die Rettung der Bank HRE 95 Mrd. € an Garantien gegeben hat.

(6) Kleinen Ländern wie Griechenland, Portugal und Irland fehlt eine hinreichend große und gut aufgestellte Staatsbank mit Top-Rating, die das Rating des Staates und damit auch der privaten Banken stützen könnte. Investoren, die mit Risikostreuung in einem Land der Eurozone investieren wollen, haben bei kleinen Ländern – wirtschaftlich wenig diversifiziert -

ein natürliches Problem, wenn es um den Erwerb von Anleihen im Bankensektor geht. Empfehlenswert ist als institutionelle Innovation, dass mehrere kleine EU-Länder eine gemeinsame Staatsbank gründen könnten, so dass der Kauf von Anleihen dieser Bank automatisch für die Anleger eine Diversifizierung mit sich brächte. Dies erhöht dann die Nachfrage nach Anleihen der beteiligten Länder und wird den Risikoaufschlag senken helfen; zugleich entstehen Anreize zur verstärkten wirtschaftspolitischen Kooperation.

(7) Der Stabilitäts- und Wachstumspakt bedarf einer formalen Verschärfung, und zwar ist eine einfache Regel unerlässlich, wonach EU-Länder im Boom einen Haushaltsüberschuss in mindestens vier Quartalen erzielen müssen – Griechenland hat das in der Dekade nach 2000 nie geschafft und damit blieb das Niveau der Neuverschuldungsquote immer zu hoch. Als Sanktion sollte eine automatische dreijährige Sperrung der Strukturfonds in Höhe von 0,5% des Inlandsproduktes des Empfängerlandes gelten bzw. alternativ eine entsprechend hohe Strafzahlung an die EU.

Es stellt sich schließlich die Frage nach einer solidarischen Antwort europäischer Investoren und der Zivilgesellschaft, zumal auch der Menschen aus Deutschland, die praktisch zur Lösung der Griechenland-Verschuldung beitragen und ein Zeichen gegen die in der griechischen Schuldendebatte aufgekommenen unverantwortlichen nationalistischen Parolen vieler Boulevardblätter setzen wollen: Das Handelsblatt hat hier mit seinem Aufruf vom 3. Mai in Deutschland eine bemerkenswerte Initiative zum privaten Kauf griechischer Staatsanleihen gestartet, was Ausdruck europäischen Bürger-Engagements und historischer Verantwortung sein kann – natürlich erwartet man, dass Griechenlands Bürger und Unternehmen dieses Signal positiv aufnehmen. Es liegt an der Europäischen Kommission, die Länder mit hohen Außenhandelsdefiziten auch über konkrete Maßnahmen und kluge Beratungsprojekte zur Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit zu unterstützen; ein Agenda-2020-Programm der EU sollte hier gezielt ansetzen und die Schwächen des Agenda-2010-Ansatzes überwinden, der deutlich zu wenig auf harten Daten zur Wettbewerbsfähigkeit jedes EU-Landes aufsetzte. Dass Griechenlands Regierung zu nachhaltiger fiskalischer Stabilisierung aufgefordert ist, bleibt allerdings unerlässlich. Es ist auch Aufgabe der EU und ihrer Mitgliedsländer, endlich Banken- und Finanzmarktreformen umzusetzen, die der Überwindung der Bankenkrise dienen und die Spekulation sinnvoll eindämmen. Die Einführung einer auf mehr Langfristigkeit ausgerichteten Volatilitätssteuer bei Banken, Versicherungen und Fonds ist unerlässlich – hohe Volatilität bzw. Varianz der Eigenkapitalrenditen sollte besteuert werden, eine geringe Volatilität kann mit einem Steuerbonus einhergehen, so dass sinnvolle Anreize wirken.

Wenn die Europäische Kommission sich nicht stärker auf eine intelligente Führungsrolle besinnt und die EU-Länder sich nicht auf ein besseres Krisenmanagement verständigen sollten, wird die Eurozone zerfallen und die EU gleich mit – von daher ist es völlig unverständlich, dass beim Griechenland-Rettungspaket nicht alle EU-Länder, sondern nur die Mitglieder der Eurozone an Bord sind. Wenn die Griechenland-Stabilisierung scheitert, wird wohl eine Reihe von großen EU-Ländern aus der Gemeinschaft parallel austreten und sich – ohne Großbritannien - zu einem Kerneuropa mit wirtschaftspolitischer Kooperation zusammenfinden, um sich als politisch-ökonomische Union „Kontinentaleuropa“ mit neuer Gemeinschaftswährung der Globalisierung zu stellen.