

Auch Experten können irren: Vorschläge von Galbraith, Holland und Varoufakis zur Eurokrise

Yanis Varoufakis/James K. Galbraith/Stuart Holland, Bescheidener Vorschlag zur Lösung der Eurokrise, Antje Kunstmann Verlag, 1. Auflage (3. März 2015), 64 Seiten, 5,- Euro, ISBN 978-3-95614-051-8

James K. Galbraith, Stuart Holland und Yanis Varoufakis haben im Frühjahr eine Lösung der Eurokrise empfohlen, die angeblich ohne weitere Gemeinschaftsschulden auskommt. Tatsächlich aber sollen EZB, ESM, EIB und EIF umfangreiche Kredite aufnehmen, was ökonomisch der Emission von Eurobonds entspricht. Selbst im optimistischen Szenario ohne Zahlungsausfälle verschlechtert dies die Bonität der kreditwürdigeren Euro-Mitgliedsländer und erhöht deren Kreditkosten.

Griechenlands ehemaliger Finanzminister geht neue Kommunikationswege: In Günther Jauchs Talkshow richtete er sich im März 2015 an die deutsche Fernsehnation.

Abweichung von Versprechen

Auch das zusammen mit seinen Koautoren verfasste Büchlein spricht im Vorwort breite Bevölkerungsschichten in Deutschland direkt an. Die Autoren nehmen deren Ängste hinsichtlich einer europäischen Schuldenunion scheinbar ernst, wenn sie hinsichtlich ihrer Anregungen unter anderem versprechen:

– „Für Schulden eines Mitgliedsstaats stehen andere Mitgliedsstaaten nicht gerade.“

– „Die Europäische Zentralbank (EZB) finanziert die Schulden von Mitgliedsstaaten nicht.“

– „Es wird keine Eurobonds geben und keine Organisation, die gemeinsam Anleihen ausgibt, für die alle Staaten der Eurozone haften.“

Allerdings weichen die vier Sofortmaßnahmen zur Lösung der Krise, die das Buch ausarbeitet, von diesem Versprechen ab.

Vorschlag 1 – Fall-zu-Fall-Programm für Banken: Beim „FFPB“ geht es um den Umgang mit notleidenden Kreditinstituten:

„Wenn (...) eine Bank in der Eurozone unterfinanziert ist, kann der Mitgliedsstaat, in dem die Bank ihren Sitz hat, um die so-

fortige Rekapitalisierung der Bank aus dem ESM bitten. (...) Innerhalb eines Jahres verkauft der ESM die Anteile, die er erhalten hat, und deckt damit seine Aufwendungen; weder ein deutscher Steuerzahler noch ein Steuerzahler eines anderen Landes wird einen (...) Teil der Verluste tragen müssen.“

Anleihen mit Gemeinschaftshaftung

Der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM emittiert Anleihen mit Gemeinschaftshaftung, also ökonomisch gesehen Eurobonds. Das verringert die Zinslast der Mitgliedsländer mit schwacher Bonität zu Lasten derjenigen mit (noch) erstklassiger Bonität. Spielen darüber hinaus die erworbenen Bankanteile nach einem Jahr den Wert der Rekapitalisierung nicht wieder ein, kommt es zum Verlust. Dieses Szenario ist sehr wahrscheinlich, denn in der Vergangenheit gesundeten die wenigsten Banken innerhalb eines Jahres, wie auch die deutsche Bankenrettung ab 2008 unterstrich.

Vorschlag 2 – Begrenztes Umschuldungsprogramm: Das „BUP“ möchte die Kreditlast hoch verschuldeter Euro-Mitgliedsländer senken. „MKS“ bezeichnen dabei die Maastricht-konformen Schulden von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts:

„Die EZB bietet Mitgliedsstaaten, die an einer Umschuldung ihrer MKS interessiert sind, folgende Option an: Jedes Mal, wenn eine Anleihe eines Mitgliedsstaats fällig wird, zahlt die EZB den Teil der Anleihe zurück, der dem Anteil (in Prozent) der MKS an der Gesamtverschuldung des Landes entspricht. (...) das Land wird zu gegebener Zeit seine Schulden begleichen müssen, verzinst mit dem von der EZB erhobenen Zinssatz (gegenwärtig weniger als 2 Prozent). (...) Außerdem schlagen wir vor, dass die EZB-Bonds durch den ESM abgesichert werden.“

Ohne Rückzahlungsfristen

Läge zum Beispiel die Staatsverschuldung eines Landes bei 90 Prozent, würden 60

Prozentpunkte zunächst von der EZB übernommen. Diese würde nicht direkt die Notenpresse betätigen, sondern wie der ESM gemeinschaftliche Kredite aufnehmen. Um die Bonität der EZB zu erhöhen, würde der ESM mit Garantien beispringen. Varoufakis et al. betonen, dass dieses Verfahren vertragskonform und besser als das 2012 eingerichtete OMT-Anleihekaufprogramm der EZB wäre, das Kredite an die realwirtschaftlichen Reformauflagen des ESM knüpft. Das neue Programm wäre tatsächlich sehr umfangreich, daneben für notleidende Euro-Mitgliedsländer bedingungslos und frei von Rückzahlungsfristen (siehe oben „zu gegebener Zeit“).

Die Autoren meinen, dass dieser Weg ohne Deutschland über die im EU-Vertrag vorgesehene „Verstärkte Zusammenarbeit“ beschritten werden könne. Es würden also zusätzliche Gemeinschaftsschulden aufgenommen, an denen allein Deutschland mindestens 27 Prozent Haftungsanteil trüge – bei Zahlungsausfall einzelner Eurländer mehr.

Vorschlag 3 – Investitionsgestütztes Rettungs- und Konvergenzprogramm: Das „IRKP“ ähnelt einem europäischen Marshallplan oder New Deal:

„Die EIB und der EIF kündigen (...) ein europaweites Investitionsprogramm in Höhe von 8 Prozent des BIP der Eurozone an und die Ausreichung von Investitionsprogrammen an die Länder der Peripherie der Eurozone in Höhe ihrer jeweiligen Arbeitslosenquoten.“ Diese zusätzlichen Gemeinschaftsausgaben würden erneut durch EZB-Anleihen finanziert „oder durch die Ausgabe zusätzlicher Anleihen von EIB und EIF, die jedoch die EZB auf dem Zweitmarkt aufkauft, falls ihr Wert unter eine bestimmte Schwelle sinkt (oder wenn ihre Zinssätze eine vorher festgelegte Schwelle übersteigen). (...) Diese Anleihen werden direkt aus den Erträgen der Investitionen beglichen (wie bei EIB-Bonds).“

Die Europäische Investitionsbank EIB unterstützt große Infrastrukturprojekte mit eigener Kreditaufnahme. Der Europäische Investitionsfonds EIF stellt kleineren Unternehmen Risikokapital zur Verfügung und bürgt für deren Bankkredite. Varoufakis et al. möchten diese gemeinschaftlichen Finanzquellen deutlich erweitern: Spanien mit seiner Arbeitslosenquote von über 20 Prozent erhielte beispielsweise Fi-

Bücher

nanzmittel, die mehr als einem Fünftel des spanischen BIP entsprächen. Daneben gehen die Autoren erneut vom besten Fall aus, dass sämtliche Investitionen hinreichende Erträge abwerfen: „Die EIB und der EIF werden dieses Geld dann in Investitionen lenken, die die Produktivität der europäischen Volkswirtschaften erhöhen.“ Die Autoren halten ein so großes Investitionsprogramm schon deshalb für Maastricht-konform, weil EIB-Kredite auch heute nicht zu den nationalen Staatsschulden gerechnet würden.

Vorschlag 4 – Notprogramm für soziale Solidarität: Beim „NPSS“ soll es staatliche Hilfen für Lebensmittel, Energie und Verkehr geben:

„Das Programm wird ausschließlich aus den Zinsen finanziert, die aus Ungleichge-

wichten bei den Target-2-Salden (...) auf-
laufen“, daneben aus weiteren Quellen wie
einer künftigen Finanztransaktionssteuer.

Zinsen erhalten im Rahmen der Target-
2-Salden Überschussländer wie Deutsch-
land. Bisher erhöhen diese Zinserträge den
Gewinn der Deutschen Bundesbank. Er
steht dem Bundesfinanzministerium für
höhere Staatsausgaben beziehungsweise
Steuersenkungen in Deutschland zur
Verfügung. Künftig würden Sozial-
ausgaben in den ärmeren Euroländern fi-
nanziert. Geplant sind also direkte interna-
tionale Transferleistungen.

Weitere Verschleierungen: Varoufakis et
al. kritisieren, dass von den 240 Milliarden
Euro griechischer Schulden über 200 Mil-
liarden Euro an Banken und Hedgefonds
geflossen seien und nicht an die griechi-

sche Bevölkerung. Aber warum wurden
griechische Finanzdienstleister zahlungs-
unfähig?

Weil sie griechische Staatsanleihen ge-
kauft hatten, deren Kurs aufgrund einer
Vertrauenskrise in die Rückzahlungsfähig-
keit der griechischen Regierung ab 2009
dramatisch sank. Und wie war es zum ho-
hen staatlichen Verbrauch gekommen? Die
griechische Regierung hatte vor der Krise
sehr günstige Kredite erhalten. Das Län-
derisiko eines griechischen Zahlungsausfalls
hatten die Finanzmärkte nämlich zunäch-
st kaum eingepreist, die No-bailout-Klausel
der EU-Verträge erschien ihnen also un-
glaubwürdig.

Unsaubere Erklärungen

Diese eigentlichen Ursachen der hohen
Verschuldung von Ländern wie Griechen-
land erklärt das Buch auch an anderer
Stelle unsauber: „In den Defizitregionen
oder -ländern waren die Kreditzinsen hö-
her (weil das Geldangebot knapp und
dementsprechend der ‚Preis‘ des Geldes,
der Zinssatz, höher war). Diese Differenz
bei den Zinssätzen (...) zog wie ein Magnet
das Kapital aus den Überflussländern an ...“
Treffender wäre: Die Kreditzinsen in Grie-
chenland waren vor Ausbruch der Krise
zwar höher als in Deutschland, aber we-
sentlich niedriger als vor Einführung des
Euro. Dies führte zu Überkonsumption und
vergrößerte das Leistungsbilanzdefizit, ge-
rade auch gegenüber Deutschland. Zum
Ausgleich der Zahlungsbilanz kam es zu ei-
nem Überschuss bei den Kapitalbewegun-
gen – oder anders herum und plakativer:
Deutschland und andere mussten Kredite
für die exportierten Waren vergeben.

Ohne eigene Notenbank können hoch ver-
schuldete Staaten der Eurozone ihre
Schulden nicht monetarisieren. Auch die
EZB ist dazu formal nicht befugt. Varoufa-
kis et al. schlagen daher eine deutlich um-
fangreichere Gemeinschaftshaftung vor,
die in jedem Fall die finanziellen Spiel-
räume der reicheren Euro-Mitgliedsländer
einschränken dürften. Es wäre aufrichtiger
gewesen, dies zu benennen, anstatt wie-
derholt zu betonen, dass die Vorschläge
Steuerzahler in Deutschland in keiner Wei-
se beeinträchtigen würden.

*Prof. Dr. Britta Kuhn,
VWL und International Economics,
Wiesbaden Business School
der Hochschule RheinMain*

Bankbetriebliche Risiken früher erkennen und besser steuern



Banken, Performance und Finanzmärkte

Von Reinhard Nagel und Klaus Serfling
2009. 456 Seiten,
gebunden, 78,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0825-2.

Die Geschäftstätigkeit der Banken
ist nach wie vor durch rapide Umge-
staltungsmaßnahmen geprägt, wobei
aufsichtsrechtliche Steuerungsimpul-
se eine erhebliche und zunehmend
interaktive Rolle spielen. Für eine
erfolgreiche Umsetzung dieser für die
einzelnen Banken (über-) lebenswichti-
gen Adjustierungen ist eine Vielzahl
geschäftsspezifischer Faktoren und
makroökonomischer Szenarien zu
berücksichtigen.

Zentrale Themen des Bandes sind
daher die Untersuchungen zu den
bankbetrieblichen Risiken und zu
adäquaten Steuerungsansätzen vor
dem Hintergrund der Finanzmarkt-
entwicklungen und der makroökono-
mischen Rahmenbedingungen des
Bankgeschäfts.

*Mehr Informationen zum Buch
unter www.kreditwesen.de.*

Fritz Knapp Verlag | Postfach 111151 | 60046 Frankfurt
Tel. (069) 97 08 33-21 | Fax (069) 707 84 00 | E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de