

Im Gespräch: Ökonom Hans-Werner Sinn, „Wir sitzen in der Falle“

18.02.2012 · Für den Ökonomen Hans-Werner Sinn ist der Zug in Richtung Transferunion abgefahren. „Die Rettungsschirme werden in Kürze verbraucht sein“, sagt er im Gespräch mit der F.A.Z. Im Endeffekt würden dreieinhalb Billionen Euro Staatsschulden der Südländer vergemeinschaftet.

Professor Sinn, die Griechen erhalten bald ein weiteres Hilfspaket von 130 Milliarden Euro. Haben Sie Hoffnung, dass dies die letzte Zahlung sein könnte?

Nein. Es wird nur kurze Zeit reichen. Das ist eine weitere Hilfe für die Kapitalanleger, die so noch mal einen Teil ihrer Staatspapiere loswerden. Wollte man den Griechen wirklich helfen, müsste man ihnen dieses Geld als Austrittshilfe geben. Sie haben keine Chance, im Euroraum wettbewerbsfähig zu werden. Sie müssten 31 Prozent mit ihren Preisen runter, um auf das türkische Niveau zu kommen.

Also muss Griechenland die Währungsunion im eigenen Interesse verlassen?

Ja, denn wenn man Griechenland zumutet, durch ein Sparprogramm die Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen, wird das Land zerbrechen. Da können die Politiker Europas zehn Mal etwas anderes sagen. Bestimmte Dinge sind ökonomisch nicht möglich.

31 Prozent? Was haben die Griechen denn in den zwei Jahren mit ihren Sparanstrengungen erreicht?

Nichts. Das ist das große Problem nicht nur in Griechenland. Vor der Krise waren die Preise in den peripheren Ländern und Italien durch den billigen Kredit, den ihnen der Euro brachte, explodiert. Kreditfinanziert wurden Löhne erhöht, sind Leistungsbilanzdefizite entstanden. Das Geld für den Importüberhang hat man sich im Ausland geliehen. Das ging gut, bis die amerikanische Finanzkrise nach Europa kam. Dann ist die Blase geplatzt. Die Preise sind aber heute noch die Preise vom Zeitpunkt des Platzens der Blase. Das sind keine Gleichgewichtspreise, die müssen runter. Wir brauchten normalerweise eine Wechselkursanpassung. Aber die gibt es im Euro nicht. Also muss man das gleiche durch eine relative Preissenkung im Vergleich zu den Wettbewerbern im Euroraum leisten.

Wir hören seit zwei Jahren, wie schlimm die Sparauflagen sind. Tatsächlich ist an interner Abwertung nichts passiert?

Nein. Obwohl man um eine zweistellige Rate runter müsste, ist das spanische Preisniveau in der Krise um gerade mal ein Prozent gegenüber den Wettbewerbern gefallen. Italien und Portugal sind sogar noch teurer geworden, als sie ohnehin schon waren. Das Beharren auf falschen Preisen ist das Hauptproblem der Eurozone. Daran kann sie zerbrechen. Das Schuldenproblem verblasst dagegen. Die südeuropäischen Länder sind der Lösung ihrer Probleme bislang kein bisschen nähergekommen. Sie sollten sich an Irland ein Beispiel nehmen. Irland hat die Preise in den letzten fünf Jahren um 16 Prozent gegenüber seinen Handelspartnern gesenkt.

Das Land hatte ein hohes Leistungsbilanzdefizit von bald 4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, jetzt hat es schon wieder einen Überschuss. Deshalb schöpfen die Märkte neues Vertrauen. Damit Griechenland den irischen Erfolg erzielt, müsste es aber fast 50 Prozent abwerten, weil das griechische Leistungsbilanzdefizit mehr als dreimal so groß war wie das irische. Dieser Weg ist zu weit. Das kriegen die Griechen nie im Leben hin, denn sie haben starke Gewerkschaften. Es fehlt ihnen mangels Exporten die Exportlobby, die eine reale Abwertung verlangen könnte, um wettbewerbsfähig zu werden. Statt dessen haben wir nur eine Importlobby, die sich der realen Abwertung widersetzt, weil die ihr Geschäft kaputt macht.

Was passiert, wenn die Drachme eingeführt wird?

Es gibt einen Bank-Run. Die Banken sind insolvent und müssen gestützt werden. Deswegen wäre es besser, die 130 Milliarden Euro für den Übergang zur Drachme zu verwenden.

Wie schnell stabilisiert sich die Lage nach einem Währungsschnitt?

In Argentinien hat es zwei Jahre gedauert, bis das Land wieder auf eigenen Füßen stand.

Auch die Menschen werden flüchten, oder?

Das ist ein großes Problem, aber diese Fluchtbewegung wäre größer, bliebe man ohne Transfers im Euro. Es gibt nur drei Möglichkeiten: Erstens, wir finanzieren das griechische Leistungsbilanzdefizit von 10 Prozent weiter mit Krediten, die zu Geschenken mutieren werden. Zweitens, Griechenland tritt aus und wertet ab. Drittens, Griechenland wird im Euro entsprechend billiger. Der dritte Weg bringt die Gewerkschaften auf die Barrikaden. Er führt zum Massensterben in der Wirtschaft, denn die Bankschulden der Firmen bleiben, während die Werte der Anlagen und Gebäude in den Keller gehen. Die Firmen sind dann überschuldet.

Welche Vorteile hätte die Einführung der Drachme?

Durch Austritt und Abwertung werden die Bankschulden abgewertet. Daher bleiben die Bilanzen der Firmen in Ordnung. Das ist der Riesenvorteil. Die Außenschulden bleiben natürlich und steigen im Verhältnis zum abgewerteten Bruttoinlandsprodukt. Aber das wäre bei einer inneren Abwertung durch Preissenkung genauso. Beim Austritt kann man allerdings das Lex Monetae anwenden und die Außenschulden ebenfalls in Drachme verwandeln. Das ist ein weiterer Vorteil.

Sie würden ja schon durch den Schuldenschnitt gekappt..

Beim Austritt lässt sich das Problem viel eleganter lösen. Die Schulden sind nach griechischem Recht begeben. Griechenland kann die Schulden durch einfaches Gesetz in Drachme umwandeln.

Müssten nicht neben den privaten Schuldnern auch öffentliche auf wesentliche Teile ihrer Forderungen verzichten?

Der EZB ist es verboten, Staaten Schulden zu erlassen. Aber was soll sie machen, wenn Griechenland pleite ist? In jedem Fall wird der Verzicht kleiner, wenn die Griechen austreten, denn nur Austritt und Abwertung versetzen das Land in die Lage, irgendwann wieder Leistungsbilanzüberschüsse zu erwirtschaften, also die Außenschulden zu verringern. Es ist für die Gläubiger also eigentlich besser, wenn Griechenland aus tritt. Tatsächlich kalkulieren

sie anders: Sie hoffen, dass der deutsche Steuerzahler einen größeren Teil der Rechnung übernimmt, wenn die Griechen im Euro bleiben. Das ist ein unehrliches Kalkül auf dem Rücken der griechischen Bevölkerung.

Ist der politische Wille zum Austritt in Griechenland gewachsen?

Griechenland würde sofort austreten, wenn es keinen Zugang zu Druckerpresse und Rettungspaketen mehr hätte. Der einzige Grund, warum die Griechen im Euro bleiben, ist die Hoffnung, von dem vielen Geld, das den Gläubigern zufließen kann, ein bisschen für sich abzuzweigen.

Wie hoch ist die Ansteckungsgefahr für Portugal und andere?

Die ist vorhanden. Aber sie wird von den Gläubigern an der Wall Street, in London und Paris instrumentalisiert. Sie sagen: Wenn Ihr Griechenland nicht rettet, bricht die Welt zusammen. In Wahrheit bricht ihr Vermögensportfolio zusammen, nicht die Welt. Wenn man das weiß, muss man nicht so ängstlich sein. Persönlich glaube ich, dass die Kapitalmärkte sehr wohl zwischen den Ländern unterscheiden können. So halte ich eine Ansteckung von Irland für ausgeschlossen, weil die Märkte beobachten, dass Irland wieder Leistungsbilanzüberschüsse hat.

Sehen Sie Fortschritte in Spanien und Italien?

Ehrlich gesagt nicht, weder was die Defizite anlangt, noch die Preise. Das sind bislang Absichtserklärungen. Wirklich gehandelt hat nur Irland.

Die Bundesregierung versichert, die deutsche Haftung für die Krisenländer sei bei 211 Milliarden Euro gedeckelt.

Da fehlt einiges. Erstens sind es 253 Milliarden Euro, weil im Kleingedruckten steht, dass es noch 20 Prozent mehr werden können. Außerdem sind die Staatspapierkäufe, die exorbitanten EZB-Kredite sowie die Gelder von der EU und vom IWF nicht dabei. Wir haften nach heutigem Stand für 643 Milliarden Euro. Hinzu kommen die Zinsen für die Kredite.

Bislang habe uns die Rettung noch kein Geld gekostet, hört man oft.

Wir haben jetzt schon Verluste. Denn wir übernehmen ein Risiko, das einen Marktpreis hat. Man kann sich gegen den Konkurs eines Landes versichern. Das kostet eine Menge Geld. Diese Versicherung geben wir umsonst. Die Rechnung ist also falsch. Man muss auch Versicherungsschutz zum Marktpreis berechnen. Der Verlust wird natürlich erst recht groß sein, wenn es schief geht.

Kommen wir zum Stichwort Eurobonds, gemeinsamen Staatsanleihen im Euroraum. Die fordern die Südländer, um ihre Zinskosten dauerhaft zu senken.

Deutschland müsste mit einem Zinsaufschlag von 2,3 Prozentpunkten rechnen, wenn die Schulden in der Währungsunion vergemeinschaftet würden. Tauscht man die gesamte Staatsschuld in Eurobonds, würde uns das 50 Milliarden Euro jährlich kosten.

Eine ihrer Optionen läuft darauf hinaus, Griechenland als Mezzogiorno durchzuschleppen. Mancher sagt, das müsste es uns wert sein, weil Deutschland größter Euro-Profiteur sei?

Deutschland wächst seit zwei Jahren schneller als der Durchschnitt. Das stimmt. Wir profitieren davon, dass sich das deutsche Sparkapital nicht mehr aus dem Land traut und eine sichere Anlage im Inland sucht. Das erzeugt einen Investitionsboom. Das ist derzeit der Haupttreiber des Wachstums, nicht der Außenhandel. Bis zur Finanzkrise 2008 hatten wir aber unsere eigene Eurokrise. Das sollten wir nicht vergessen. Wir hatten die niedrigste Netto-Investitionsquote der OECD, trugen die rote Laterne beim Wachstum, zwei Drittel des neu gesparten Kapitals liefen weg. Es gab eine Massenarbeitslosigkeit, die Schröder zu schmerzhaften Reformen auf dem Arbeitsmarkt zwang. Die Reformen haben eine Phase der Lohnmäßigung eingeleitet und die Gesellschaft vor eine Zerreißprobe gestellt. Das war wahrlich kein Zuckerschlecken.

Also derzeit sind wir Krisengewinner?

Ja, das ist aber im Wesentlichen eine Selbstkorrektur des Kapitalmarkts. Der war einige Jahre blind für die Risiken in der Peripherie. Durch die Rettungsschirme bieten wir nun aber dem störrischen deutschen Kapital Geleitschutz in den Süden, wo es eigentlich nicht hin will und verlagern damit die Wachstumskräfte erneut von Deutschland in den Süden. Das ist eine Politik, die nicht wirklich im deutschen Interesse liegt.

Das Ganze wird, öffentlich kaum bemerkt, unterstützt durch die Target-Verbindlichkeiten der Bundesbank. Sie haben aufgedeckt, welche enormen Haftungsrisiken hier über den Zahlungsverkehr im sogenannten Target-System zwischen den Notenbanken des Euroraums entstanden sind. Die Bundesbank hat seit Ausbruch der Finanzkrise 500 Milliarden Euro Forderungen gegen die Notenbanken der Euro-Wackelkandidaten aufgehäuft. Wie erklären Sie das Target-Problem dem Laien?

Wir haben Überschüsse im Außenhandel mit den südlichen Euro-Staaten, und diese sind bezahlt worden mit selbst gedrucktem Geld. Normalerweise hat der deutsche Überschuss sein Pendant in Vermögenswerten dieser Länder, die man erwirbt. In den letzten vier Jahren war das aber nicht der Fall, da unsere Kunden die Waren mit selbstgedrucktem Geld bezahlt haben. Im Süden liefen die Druckerpressen heiß und haben die Kreditvergabe unserer Banken ersetzt. Die haben ihr Geld bei der Bundesbank angelegt, und die Bundesbank hat eine Target-Forderung gegen das EZB-System bekommen. Wir haben also marktgängige Schuldtitel gegen Target-Forderungen ersetzt. Diese Forderungen werden nur mit einem Prozent Zins bedient, das ist weniger als der Inflationsausgleich.

Wo liegen die Risiken?

Wir können die Forderungen nie fällig stellen. Wenn wir alt und gebrechlich sind und unsere Lebensversicherungspolice ausgezahlt haben wollen, kann die Bundesbank nicht zurückzahlen, weil sie selbst ihre Forderungen nicht eintreiben kann. Zerbricht der Euro, haben wir im Übrigen eine Forderung gegen ein System, das es nicht mehr gibt. Die Target-Forderungen haben Deutschland erpressbar gemacht, denn jeder weiß, dass wir 500 Milliarden Euro verlieren, wenn der Euro zerbricht. Also müssen wir ihn unter allen Umständen retten. Die Summe könnte übrigens nochmal dramatisch wachsen, weil die EZB die Menge der akzeptierten Sicherheiten für solche Refinanzierungskredite um 500 Milliarden

Euro ausweiten will. Diese Kredite werden praktisch ausschließlich zur weiteren Aktivierung der Druckerpresse im Süden verwendet werden. Heute besteht schon die Hälfte des deutschen Nettoauslandsvermögens aus Forderungen der Bundesbank gegen das EZB-System. Geht es nach dem Willen der EZB, könnte die andere Hälfte bald auch noch weg sein.

Bundesbank-Vorstand Thiele sagt, die Forderungen seien besichert?

Aber womit? In Griechenland sind sie zu zwei Drittel mit Staatspapieren oder privaten ABS-Papieren besichert, die der griechische Staat garantiert. Geht Griechenland in Konkurs, sind die Papiere nichts mehr wert. Die EZB hat die griechischen Staatspapiere nach meiner Kenntnis zu einem Vielfachen dessen als Sicherheiten akzeptiert, was sie heute am Markt wert sind.

Ist das nicht ein bloßer Buchverlust im Notenbanksystem, den der Bürger nicht merkt?

Doch. Überlebt der Euro, während Griechenland Pleite geht, gibt es Abschreibungsverluste, die wir uns im Eurosystem brüderlich teilen. Zerbricht das Eurosystem, stehen die 500 Milliarden Euro zur Gänze im Risiko. Das entspricht mehr als drei mal dem Eigenkapital der Bundesbank. Sie wäre dann auch Pleite.

Aber Notenbanken können doch nicht Zusammenbrechen.

Hinter den Forderungen der Bundesbank gegen die EZB stecken unsere Ersparnisse. Die gibt uns keiner zurück. Und wenn die Bundesbank die Banken und Lebensversicherungen einfach nur mit neu gedrucktem Geld befriedigen möchte, was sie natürlich kann, dann gibt es Inflation. Die Ersparnisse kommen jedenfalls nicht wirklich zurück. Niemand wird von den in Target-Forderungen umgetauschten Auslandsforderungen jemals im Alter leben können, wenn der Euro zerbricht, welche Tricks auch immer sich unsere Buchhalter einfallen lassen.

Wie kommen wir da raus?

Wir müssten zumindest das Anwachsen der Salden verhindern. Es kann nicht sein, dass die Südländer immer mehr normale Kreditschulden durch billige Notenbankkredite ersetzen, die sie sich im EZB-Rat genehmigen. Die privaten Banken wäre bereit, dem Süden mit einer Risikoprämie von vier, fünf Prozent Kredit zu geben, aber aus der Druckerpresse zieht man den Kredit zu einem Prozent. Die EZB beraubt uns auf diese Weise nicht nur unserer Ersparnisse, sondern sie macht auch den Interbankenmarkt kaputt

... und setzt den Marktzins außer Kraft.

So ist es. Die Selbstkorrektur des Marktes wird durch Rettungsaktionen, die keine marktüblichen Zinsaufschläge verlangen, unterminiert. Die EZB subventioniert den Kapitalfluss in die Peripherie. Im Süden werden Investitionen mit einer geringeren Rendite finanziert, als man im Norden erwirtschaften könnte.

Wie könnte man das Anwachsen der Target-Salden verhindern?

Wie in Amerika. Jährlich wird der Durchschnitt der in einem Jahr neu entstandenen Target-Schulden durch Übergabe von sicheren Wertpapieren ausgeglichen, etwa durch ein System von Pfandbriefen mit einer hohen Sicherheit.

Wie viel vom Stabilitätsideal der Bundesbank steckt noch in der EZB?

Die EZB sollte nach dem Muster der Bundesbank konstruiert werden. Das hat sich leider nicht bewahrheitet. Sonst fände sich die Bundesbank nicht bei jeder Entscheidung zu den Staatsanleihekäufen und neuerdings auch zur Qualität der Sicherheiten für Refinanzierungskredite in die Minderheitenposition gedrängt. Der EZB-Rat ist zu 70 Prozent in der Hand des Club-Med und Frankreichs. Die anderen haben nichts zu melden.

Die EZB gibt drei Jahre billiges Geld, damit die Banken Staatsanleihen kaufen können. Ist das Staatsfinanzierung?

Ja. Der Weg ist zwar nicht verboten, aber er umgeht das Verbot der direkten Staatsfinanzierung.

Merkel setzt den Wünschen der Defizitländer den Fiskalpakt entgegen zur Schuldenbegrenzung, hilft das?

Es gibt zwei Modelle für Europa: Freier Zugang zur Druckerpresse, also Target-Kredite, Eurobonds und politische Schuldenschränken. Dieses Modell hat Europa schon halb beschlossen. Das andere ist das amerikanische: Staaten können Pleite gehen. Es wird nicht geholfen, daher spreizen sich die Zinsen für die Staatspapiere der Einzelstaaten aus. Die Target-Salden müssen jährlich getilgt werden. Das Modell setzt auf Marktkontrolle. Nur deshalb werden die politischen Schranken, die es auch gibt, nie ausgetestet.

Aber der Fiskalpakt schafft doch mehr Druck?

Der Versuch, Schuldengrenzen im EU-Vertrag selbst zu verankern, ist ja gescheitert. Weil England nicht mitmachte, haben wir nur einen zwischenstaatlichen Vertrag. Der kann das alte EU-Recht nicht brechen. Ein Strafverfahren muss daher immer noch vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit eröffnet werden. Selbst, wenn das geschieht, soll die Strafe nur 0,1 Prozent des BIP betragen. Das ist so gut wie nichts. Die Krisenländer, die sich durch die Eurobonds eine Zinsersparnis von mehreren Prozentpunkten des BIP erhoffen, werden mit der Schulter zucken, die Strafe zahlen und sich weiter verschulden. Die politischen Schuldenschränken dienen nur dazu, die Deutschen zu beruhigen, damit ist die Eurobonds-Konstruktion akzeptieren. Wir hatten das Spiel schon mal, als man uns mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt beruhigte. Den hat auch keines der überschuldeten Länder ernst genommen.

Wie geht das alles aus?

Der Zug ist in Richtung Transferunion abgefahren. Die Rettungsschirme werden in Kürze verbraucht sein. Dann wird man Deutschland bedrängen, die Summe zu erhöhen, um die alten Kredite zu schützen. Man wird immer wieder neues Geld dem alten hinterherwerfen, um sich bis zur jeweils nächsten Wahl zu retten. Im Endeffekt werden dreieinhalb Billionen Staatsschulden der Südländer vergemeinschaftet sein. Deutschland wird einen erheblichen Teil seines Auslandsvermögens verlieren - entweder über Staatskonkurse, über Inflation oder, am wahrscheinlichsten, über Steuererhöhungen zur Finanzierung der anstehenden Transferunion.

Wie fällt Ihr Urteil über die Verhandlungstaktik der Bundeskanzlerin aus?

Frau Merkel wird von der Wall Street, Obama, der City of London, Sarkozy, Barroso und allen Staatschef der südlichen Länder gedrängt, den Anlegern über die Bad Bank in Luxemburg, die letztes Jahr gegründet wurde (die EFSF; die Redaktion), ihre toxischen Staatspapiere abzukaufen. Dagegen hat sie die Strategie des Durchwurstelns entwickelt. Sie macht ihr Portemonnaie auf, wenn der Druck zu groß wird, aber sie gibt nicht alles her, was sie hat, weil sie weiß, dass ihre Freunde dann kein Interesse mehr an ihr haben. Sie versucht ihr Bestes. Aber wir sitzen trotzdem in der Falle.