

# Prof. Dr. Paul J.J. Welfens

Bergische Universität Wuppertal

Lehrstuhl für Makroökonomik; Jean Monnet Lehrstuhl für Europäische

Wirtschaftsintegration, Europäisches Institut für internationale

Wirtschaftsbeziehungen (EIIW)

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](mailto:welfens@eiiw.uni-wuppertal.de), [www.eiiw.eu](http://www.eiiw.eu);

**Euro-Krise: Dynamik und Überwindung**

***September 2012, Wuppertal***



Paul J.J. Welfens  
**Die Zukunft des Euro**  
Die europäische Staatsschuldenkrise  
und ihre Überwindung

**nicolai**

Berlin 2012

## Über den Autor

- Prof. Dr. Paul JJ Welfens leitet das Europäische Institut für internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Bergischen Universität Wuppertal (EIIW; [www.eiiv.eu](http://www.eiiv.eu)), Inhaber Lehrstuhl Makroökonomik; zuvor u.a. tätig an den Universitäten Duisburg, Johns Hopkins University (AICGS, Washington DC), Münster, Potsdam, Sciences Po, Paris; mehrfach mit Wissenschaftspreisen ausgezeichnet – auch Preise für EIIW-Institutswissenschaftler; Gutachter u.a. für IWF, US Congress, Europäisches Parlament, Deutscher Bundestag, NRW-Landesregierung, Stiftungen, Wissenschaftsrat, **hat schon im Herbst 2008 die Euro-Krise prognostiziert...**
- WELFENS ist Autor von über 100 Publikationen (auch in Engl, Russ., Chin.), darunter Buch [Die Zukunft des Euro, Berlin 2012](#)

## Buch Die Zukunft des Euro

- Informiert mit neuen Fakten und verständlich über
  - Die Chronologie der Ereignisse – was geschah in den Krisen-Ländern
  - Die Hintergründe: Wie kam es zur Euro-Krise?
  - Die Stabilisierungsmaßnahmen und was zu tun ist
  - Szenarien: Wie geht es weiter.....

# Gliederung

- 1. Einführung
- 2. Aktuelle Lage
- 3. Wo stammen die Euro-Krisen her?
- 4. Was kann man erwarten?
- 5. Werden die Maßnahmen gegen die Krise erfolgreich sein?
- 6. Langfristige Stabilisierungsaufgabe

# 1. Einführung

- 2008-2012/13: = dreifache Krise
  - Beginn mit einer **US-Bankenkrise/Transatlantische Bankenkrise 2008/09**; Staat rettete Banken = Erhöhung der Schuldenquote (Staatsschuld/Bruttoinlandsprodukt)
  - Es folgte **Staatsfinanzierungskrise** 2010-2013;
  - in Verbindung mit einer **Rezession** in UK und Eurozone (ohne Rezession in Deutschl./Frankr?); Griechenland extrem 2008-2012 in Rezession = minus 20% beim Bruttoinlandsprod. (1930er Jahre: Deutschland in Weltwirtschaftskrise 3 Jahre: -16%)

## Gefährliche 3er Krise 2012/2013 in US, UK, Eurozone

# Krisenverbindungen

Bankenkrise  
(seit 2007/08)

**Staatsfinanzierungskrise**  
Schuldenquoten stiegen 07-11 um 20 Prozentpunkte

**Rezession**  
(UK/€zone) bzw. Stagnation bei Jobs (US)

# Problemhäufung=Vertrauenskrise; Ökonomen z.T. wenig hilfreich

## Politik

- Europäische Kommission geschwächt in der Krise
- **Euro-/EU-Gipfel dominant; nationale Sichten...(nicht klug)**

## Banken

- **Banken vertrauen einander kaum (wenig Interbanken-Kredite)**
- Großbanken z.T. in Schwierigkeiten, Unternehmensfinanzierung schwierig – mehr Anleihen!

## Bürger

- **Vertrauensverlust gegenüber Politik UND Banken**
- **Angst vor Inflation; Angst vor Haftungsrisiken, Rezession, Arbeitslosigkeit = Konfuse Diskussion in Deutschland/Sinn..**

## Was sind Hauptbefunde 2012/13?

Euro-Krise ernster Natur;  
aber Dramatisierung  
falsch bzw. gefährlich

Krise vorhersehbar? Ja;  
Besseres Krisen-  
management nötig

Eurozone weiter in  
ernster Gefahr; €-  
Rezessionsgefahr; US-  
Impulse negativ?

Euro-Politikunion wünschenswert;  
was könnte Treiber sein? Impotenz  
nationaler Politik (s. Ratings);  
Widerstände u.a. aus osteurop. EU-  
Ländern bzw Euro-Ländern

Euro = € 10, 000 Vorteil für jeden in  
funktionsfähiger Euro-Politikunion;  
Verantwortung für EU/Weltwirtschaft  
Weg von Euro-Gipfelei, die Nationalismus  
fördert

## Buch „Die Zukunft des Euro“

- Anschluss-Buch an Buch „**Transatlantische Bankenkrise**“ von Anfang 2009, das die US-Bankenkrise/Subprime-Krise und die damit verbundenen Bankenprobleme und Staatsfinanzierungsprobleme in EU-Ländern thematisiert und viele Reformideen präsentiert.
- Manuskript abgeschlossen im Oktober 2008 bzw. 6 Wochen nach Konkurs der US Investment Bank Lehman Brothers; digitales Buchmanuskript ging vorab am 30.10.2008, 18 Monate vor Euro-Krise, per mail an ökonomischen Chefberater von Bundeskanzlerin

## Buch: Welfens, Transatlantische Bankenkrise

- S. 158 steht (**am 30.10.2008 an Kanzleramt gemailt, 18 Monate vor Beginn der Krise**): „Die Euro-Zone könnte in erste Schwierigkeiten geraten, wenn die Risikoprämien für... Griechenland, Italien, Spanien oder Portugal stark ansteigen. Es ist mit Blick auf Griechenland und Italien als Länder mit hohen Schulden- und Defizitquoten sowie hoher Auslandsverschuldung keineswegs ausgeschlossen, dass bei einer temporären Verschärfung der globalen Finanzkrise eine marktmäßige Refinanzierung nicht mehr darstellbar ist...“ = **Prognose der Euro-Krise**



# Buch Die Zukunft des Euro

## Die europäische Staatsschuldenkrise und ihre Überwindung, Berlin, 2012

- I. Chronologie
- II. Der Hintergrund
- III. Der Ausblick
- IV. Szenarien

Hier findet Leserin/Leser eine verständliche Darstellung der Probleme, Fakten und Lösungsansätze; Euro wird als zukunftsfähig angesehen, Verantwortung der Politik einfordern, Lösungen energisch voranbringen

## 2. Aktuelle Lage: Hauptentwicklungen Euro-Krise

- Griechenland-Krise **Mai 2010**; Irland 2010, Portugal 2011; Spanien und Italien seit Ende Juli 2011 in Schwierigkeiten – nach dem Haarschnitt-Beschluss zu Griechenland am 21. Juli = Vertrauensproblem & Privatisierungsoption verpasst (Staatsvermögen Griechenland > Staatsschulden)
- Zypern, Slowenien zusätzlich in 2012 als „Fälle“
- Zins für Italien, Spanien etc. um 7% in 2011/12; Deutschland/Fr. Zinssatz um 1,5%; letzteres = **Sichere Hafen-Effekte**= Vorteil D/F

# Wie soll Währungsunion funktionieren: 2012 =17 Länder

**Defizitquote=**  
**Defizit/Bruttoinlandsprodukt**

**Schuldenquote = Staats-**  
**Schuld/Bruttoinlandsprodukt**  
**Eurozone ca. 90% in 2012**  
**USA: ca. 110%, UK ca. 95%**  
**In 2013 UK und US>100%**

## *Geldpolitik der EZB*

Finanz-/Fiskalpolitik der Euro-  
Länder: dabei 3% Defizitquote  
maximal, Schuldenquote  
maximal 60% ; ECOFIN  
entscheidet

*ECOFIN=*  
*EU-Rat der*  
*Finanzminister*

Politikebene EU= bisher  
Ausgaben von 1,1% des  
Bruttoinlandsproduktes



# Maßnahmen der Politik und der Europäischen Zentralbank

- Rettungspaket für Griechenland 2010, Mai
- Rettungsschirm EFSF 2010-2012; ab 2013 neuer permanenter Rettungsschirm **ESM** (Europ. Stab. Mechanismus)
- EZB kauft Ende Mai 2010 Anleihen von Krisenländern an, bis Herbst 2011: 209 Mrd. € = 2% des Euro-BIPs
- EZB gibt 1000 Mrd. € Liquidität in 2 Spritzen im Dez. 2011/Febr. 2012 in Markt = Stabilisierung Banken= Ankäufe Staatsanleihen (Programm dann neu in 2012)
- **EZB 6.9.2012**: neues Anleihen-Ankaufsprogr. (1-3 jährig)
- **12.9.2012**: **Bundesverfassungsgericht ok für ESM**

# Was heißt unbegrenzte Ankaufsoption EZB bei Anleihen?

- EZB verlangt Reformprogramm als Voraussetzung
- EZB hat Einschränkung auf Staatsanleihen mit Laufzeit von 1-3 Jahren
- Maximalvolumen auf Basis Schuldenstand 2012: ca 1/10 in diesem Laufzeitenbereich 1-3 bzw. bei 40% Anteil der Krisenländer geht es um maximal 320 Mrd. €; EZB kann Expansion Geldmenge kompensieren (M3 ca. 9500 Mrd. €)

## Europäische Kommission zur Bankenunion am 12.9.2012

- EU verkündet Pläne für Bankenunion – alle Banken unter Euro-Aufsicht;
- Europäische Zentralbank als Hauptaufsichtsakteur; ist nicht unproblematisch, da Zielkonflikte zwischen stabilitätsorientierter Geldpolitik und Aufsichtsfunktion (könnte Schließung von Banken verlangen, die insolvent sind; zugleich expansive Geldpolitik zur Abmilderung realer Folgen dann umgesetzt?
- Gemeinsamer Abwicklungsfonds, Einlagensicherung nur bei pol. Union(PW)

### 3. Wo kommt die Euro-Krise her?

- 1) **Lehman Brothers Bank in Konkurs 2008 (US)**, seither viel höhere Risikoprämien; Europäische Kommission & Berlin etc. hat 2008/09 wenig verstanden, wie man reagieren sollte...**Risikoappetit der Investoren war massiv gefallen = Probleme für hochverschuldete Länder bzw. bei hohem Defizit**
- 2) **Griechenland Defizitbetrug im Wahljahr 2009**: 4% Defizitquote nach Brüssel gemeldet, aber 15,6% Ist-Wert; hat **Barroso** das öffentlich verurteilt?
- 3) **Irland-Krise**: 2010 immerhin 31% Defizitquote = 10x Obergrenze von 3% SWP!; 2/3 der Defizitquote = staatliche Bankenrettungskosten. Irland hatte jahrelang keine EU-Bankenaufsichtsregeln realisiert



# Internationaler Währungsfonds (IWF) als Feuerwehr, aber auch Akteur mit groben Fehlern!

- 2006 Juli, FSAP Bericht zu Irlands Finanzsystem:
  - „Irlands Banken alle gesund“
  - Wahrheit ist – auch zu diesem Zeitpunkt feststellbar: Irlands Banken fast alle sterbenskrank
  - IWF-Berichte oft falsch (auch Schweiz: FSAP); Griechenland Artikel IV 2008-Bericht: 2013 wird GR. Schuldenquote von 72% haben; Ist-Wert dürfte bei 170 sein!
  - Berlin/EU-Länder bislang keine IWFreform gefordert

# Euro auf des Messers Schneide

## 6. August 2012: Draghis neue EZB-Ankaufspolitik

# Euro-Krise 2012/2013

**2012 Zinssatz; deutsche Bundesanleihen=1,5 %** (minus Inflation= negativ)  
Zins für Italien & Spanien 6-7 %; Geldpolitik in Eurozone schwierig; Hinweis: USA mit 50 Bundesstaaten, aber Zins in einheitlich {€zone bis 2008)

**Krisenbeginn:**  
**15. September 2008**  
**= Konkurs Lehman Brothers Bank, NY**  
2010 GR, IR 2011, Portugal, SP/ IT 2012, Irland an Kapitalmarkt zurück; Zypern & Slowenien neu in 2012

**Startdekade 99-2008**

- Mehr neue Jobs als USA
- Inflationsrate 2%
- Konjunktoren der €-Länder paralleler
- Anteil € an globalen Währungsreserven von 18% auf 25% gestiegen

Politikinterventionen	Befürchtungen	Historische und globale Perspektive
<p>Kreditpaket GR 2010 EFSF-Hilfsfond ESM-Hilfsfonds (2013) von Euro-Ländern EU gibt 60 Mrd. Hilfe; &amp; 2012 Wachstumspaket mit 110 Mrd. €. Haarschnitt für private GR-Investoren in 2011 (21% zunächst, dann 54%); EZB-Ankäufe von Staatsanleihen von Krisenländern in 2010/2011 (209 Mrd. € = 2% des BIP der €-Zone); Strukturreformen, Konsolidierung in Krisenländern;</p>	<p>Überforderung der Hilfsländer (?) (Ifo-Chef Sinn...); Inflationsgefahren? Inflationsrate ist aber nur ca. 2%, Tendenz sinkend (bei Rezessionsausbreitung) Vermengung von Geld- und Fiskalpolitik; EX-EZB-Direktoriumsmitglied Stark mit Kritik 28.08.2012 in Handelsblatt: Rückkehr zur absoluten Priorität Ziel Preisniveaustabilität! (?) Frage nach Target2-Salden der EZB = Quasi-Bürgschaft von Euro-Ländern Nord Richtung Südländer</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Seit 70er Jahren Währungsunion vorbereitet</li> <li>•€-Projekt in funktionsfähiger Währungsunion = € 10000 Wert für jede/n Bürger/in</li> <li>•Defizitquote (Defizit/BIP) und Schuldenquote (Staatsschuld/BIP) in Eurozone &lt; USA oder UK;</li> <li>•USA-UK-€-Zone vor Problemen nach Transatlantischer Bankenkrise;</li> <li>•Bewährungsstunde für EU-Integration</li> <li>•2012 = 5 vor 12</li> </ul>

## Sonderbare Rolle von Prof. Sinn vom Ifo-Institut/CESifo

- Sinn hat in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung am 11.9.2011 zu EZB-Boykott durch Bundesregierung aufgerufen
  - a) Antidemokratisch, da EZB demokratische Legitimation hat; b) unglaublich, dass bürgerliche Zeitung FAS sich zur Plattform für so etwas macht
  - c) KRÄMER/SINN-Protest gegen Bundesregierung bzw. Juni 2012-Gipfel/Bankenunion: Prof. Krämer, Uni Dortmund, sagte laut Handelsblattbericht über SPIEGEL-Journalist...

Für D: Erwartungswert der Risiken bei hoher 50%

Verlustwahrscheinlichkeit =  $0,5 \times 300 \text{ Mrd. €} = 150 \text{ Mrd.€} = 6\%$

des Bruttoinlandsproduktes; H.W. **SINN/CESifo aber nennt**

**750 Mrd. €**(Anfang Sept. 2012)

- Es gibt Risiken für D: maximal 190 Mrd. € bei ESM in 2012; EFSF+EFSM=100 Mrd. €, bei Bundesbank stehen 209 Mrd. € aus Anleihen-Ankäufen, wenn die alle verloren gingen – unsinnige Idee (außer Griechenland-Anl. ca. 40 Mrd. €) – dann entstünden 27% von 209 = 56 Mrd. € Verluste; +Risiken aus €-Auflösung denkbar bei EZB-Target-Salden (für D 27% Anteil).

- Ifo/Sinn rührt alle Zahlen in einen Topf = **GARÜ=größte anzunehmende RisikoÜbertreibung (Sinn nennt keine Wahrscheinlichkeiten!)=750 Mrd. € als Haftungsrisiken**

- Zugleich werden Sichere-Hafen-Vorteilseffekte für von ca. 25 Mrd. € pro Jahr ignoriert = sicheres Ereignis für 2010-12=75 Mrd. €; bis 2018 ca. 200 Mrd. € plus Investitionszunahme!!!

# BERG/CARSTENSEN/SINN „Was kosten Eurobonds?“, Ifo-Schnelldienst 17/2011; Frage €-Gemeinschaftsanleihen

- Quasi-nationalistische Thesen mit falscher theoretischer ökonomischer Grundlage; Deutschland soll die Sondersituation künstlich niedriger Zinssätze weiter nutzen, der normale Kapitalexport Deutschlands soll künstlich niedrig gehalten werden – Sinn will offenbar Bruttoinlandsprodukt maximieren, ökonomisch sinnvoll aber nur Bruttonationaleinkommen bzw. Konsum; eine normale Situation mit prosperierenden EU-Nachbarländern – bei normalen Zinssätzen – ist aber doch, was Deutschland/EU brauchen. **Sinn etc. schreiben**

**„Geht es doch den Weg der Eurobonds, werden die Arbeitnehmer die Leidtragenden sein, denn wenn das Kapital wieder abwandert, gehen Arbeitsplätze verloren und der Spielraum für Lohnerhöhungen schrumpft. Die Vermögensbesitzer indes werden durch die Eurobonds und andere umfangreiche Rettungsmaßnahmen in die komfortable Lage versetzt, unter dem Schutz der deutschen Steuerzahler, Renter und Hartz-IV-Empfänger ihr Geld wieder im Ausland zu verdienen.“**

# Ökonomisch korrekte Analyse zu Eurobonds (bis ca. 50% € BIP)

- Wenn es bedingte €-Gemeinschaftsanleihen gäbe – mit optimierter Regeldurchsetzung/Fiskalpakt -, dann
  - Zinssatz in Eurozone einheitlich = Basis für erfolgreiche Geld- bzw. Stabilitätspolitik = weniger Schwankungsintensität von Produktion, Beschäftigung, Steuereinnahmen = Bonitätsverbesserung
  - Zinssenkung für Euro-Partnerländer = erhöhte Investitionen=höheres Wachstum= Exporte Deutschlands steigen (bei ggf. reduzierter Investitionsquote wg. erhöhtem Zinssatz)

## 4. Euro-Vorteile: Was kann man erwarten?

*10 000 € Vorteil s. Welfens-Stellungnahme  
Finanzausschuss 9. Mai 2012, Bundestag*

**Euro-Vorteile (ca. 10 000€ pro Kopf): ja, aber:**

**Großer transparenter Gütermarkt in Eurozone = mehr Wettbewerb = bessere Produkte** (Produktinnovationen) und billigere Produkte (Prozessinnovationen; Massenproduktionsvorteile)

**Großer Kapitalmarkt in Eurozone = mehr Wettbewerb = besserer Service??** – etwa bei Großbanken: z.T. ja, **z.T. nein**: der Wettbewerb bei der Vermögensanlageberatung (Zukunftsvorsorge für Bürgerinnen und Bürger) funktioniert schlecht, da kaum „gute Standards“ und öffentliches Beklagen über Schrott-Finanzprodukte nicht vorkommt – wer Geld verliert, hält den Mund, denn wer will zum Schaden noch den Spott haben!?!?

**€ internationale Reservewährung**

**Niedrigzins und  
geringe Inflationsrate  
in Eurozone**

**= Mehr-Investition;**  
Wohlfahrtsgewinn für  
Eurozone; **€ internat.  
Reservewährung** und  
Rivale zum US-Dollar  
(bringt auch bessere US-  
Geldpolitik durch globalen  
Wettbewerb)

**Globales  
optimales  
Währungssystem**



## Euro als Integrationsprojekt

- Zeigt EUs politische (gute?) Managementqualität
- Bringt ökonomische Vorteile für EU & die ganze Weltwirtschaft

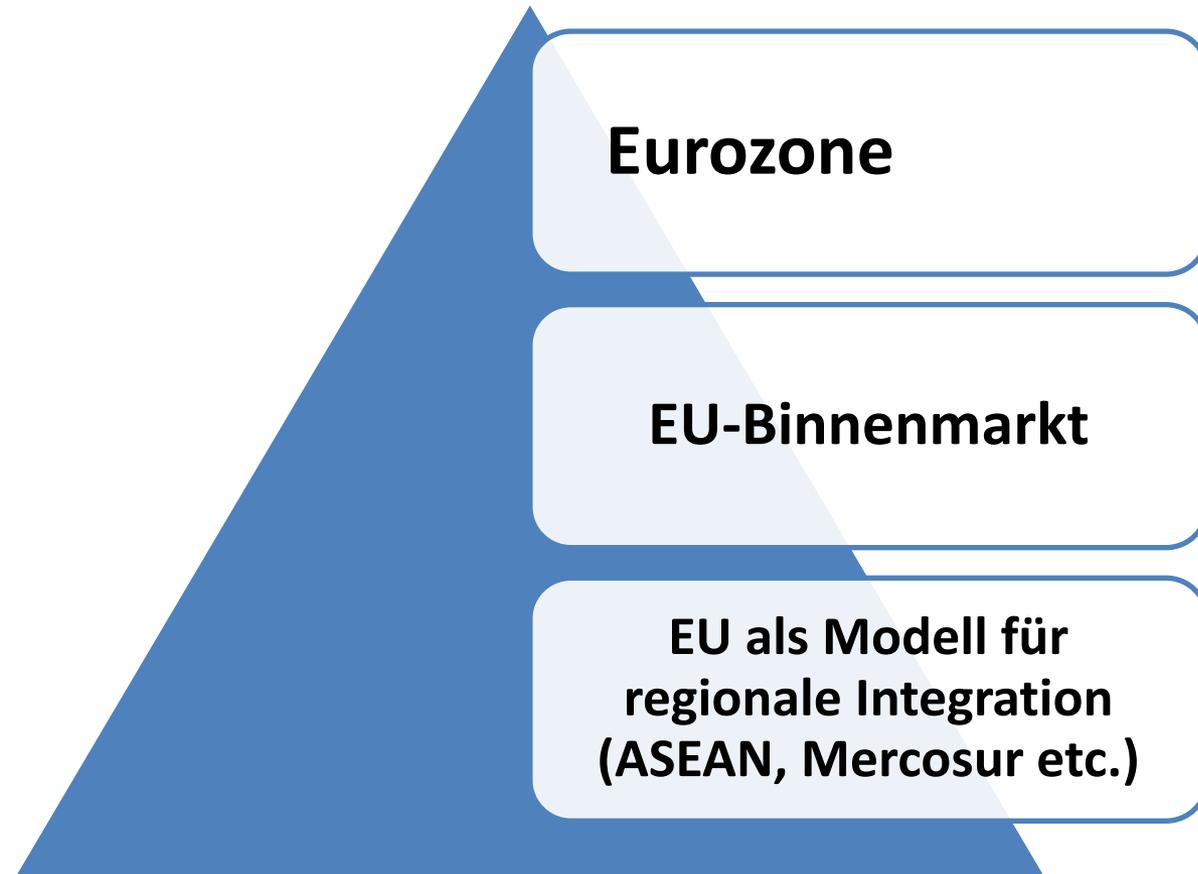
## Euro verstärkt Binnenmarktvorteile

- Freier Handel
- Freier Güterverkehr

## Euro als interner Test gegenüber UK (und Dänemark)

- Schwierig, da UK Euro-Erfolg beschränken kann (z.B. Fiskalpakt No-bail-out-Klausel)
- UK-Regeln London=€-Relevanz

Kann EU bzw. Eurozone ein Modell der Integration sein?  
Wenn ja, dann EU Kooperationsvorteile/Globalisierung



## 5. Werden die Maßnahmen gegen Krise erfolgreich sein?

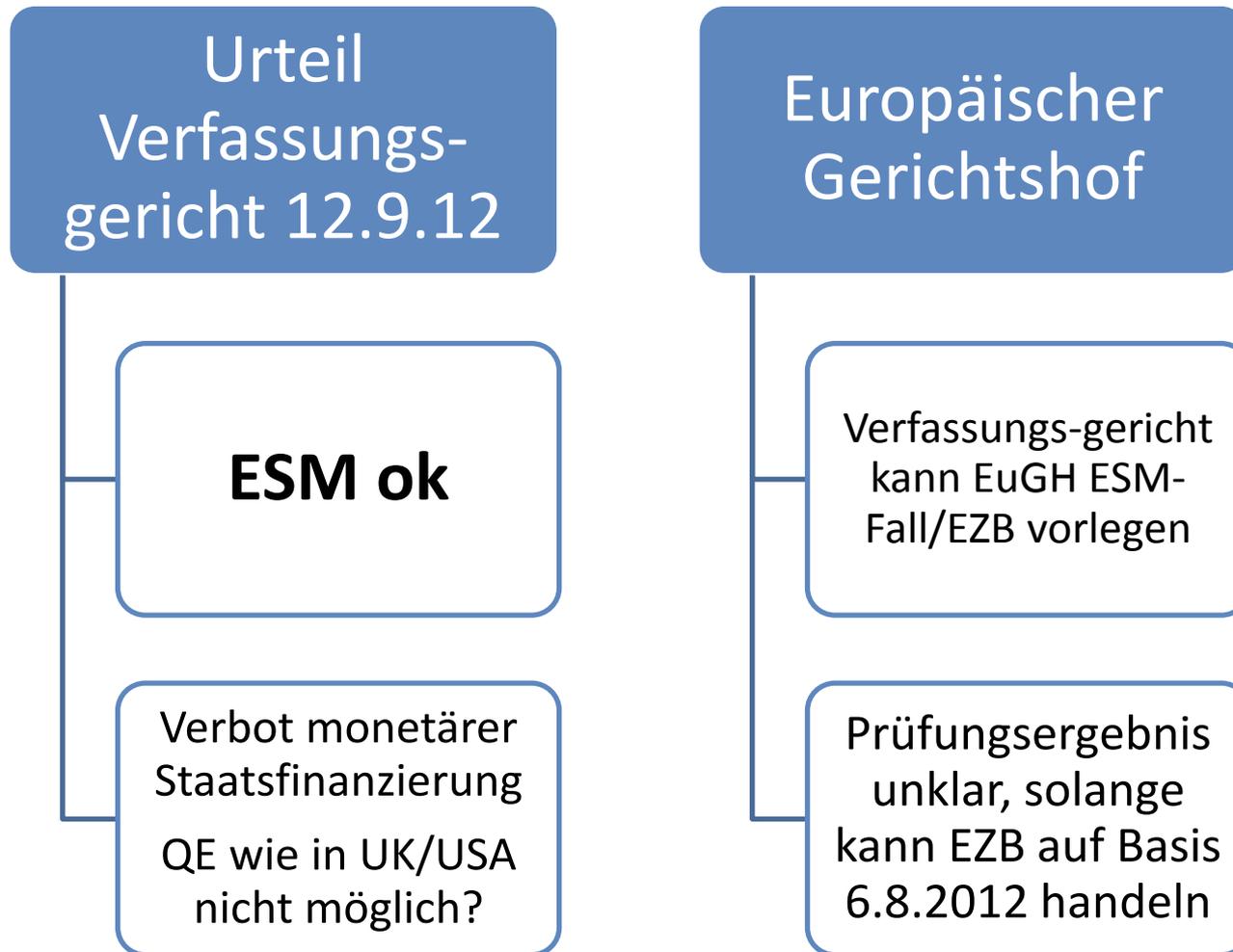
Frage an Reformpolitik Krisenländer; Irland halber Erfolg= Rückkehr an Kapitalmarkt Juli 2012; Griechenland braucht Hilfe

Frage an Reformpolitik der Euro-Gipfel (z.B. Fiskalpakt) und EU (Bankenunion als Reformaufgabe)

Frage an Politik der Europäischen Zentralbank

Frage an institutionelle Reformen für Euro-Politikunion

Frage an Fähigkeit zur Wiederherstellung von politischer Transparenz und Realisierung von mehr Demokratie



## **Krisen-Politik bislang unzureichend**

**Zeitlupen-Tempo Krisenmanagement in D/Eurozone;  
Krisenmanagement läuft Entwicklung immer nur hinterher  
(jedenfalls Euro-Gipfel), z.T. unrealistisch**

**Wenn die Euro-Rezession fortschreitet, besteht  
Problem, dass Welle an Rating-Herabstufungen  
Euro-Länder trifft; Spanien im Sommer 2012 nur  
Knapp über Investorgrad-Qualität – verliert Spanien  
diese Bewertung, dann verkaufen Versicherungen die  
Spanien-Anleihen = Kurse sinken, Zins steigt an;  
FÄLLT Spanien, dann fällt ggf. auch Italien; jeder Rettungsschirm ist  
dann zu klein!**

**Furcht der Menschen vor Inflation durch Staatsanleihenkäufe seitens der EZB; hier wird seitens Medien/einiger Ökonomen Panik geschürt**

**Inflationsgefahren nein: Großbanken halten 800 Mrd. € (Sommer 2012 auf EZB-Konto); Geldangebotsmultiplikator gering, Expansion EZB-Liquidität wirkt nur schwach, zudem kann EZB die Expansionseffekte von Anleihenankäufen durch andere Maßnahmen kompensieren; EZB 6.9.2012 betrifft ca. 300 Mrd. €**

**Gefahr, dass Spaniens/Italiens Reformpolitik nicht liefert!**

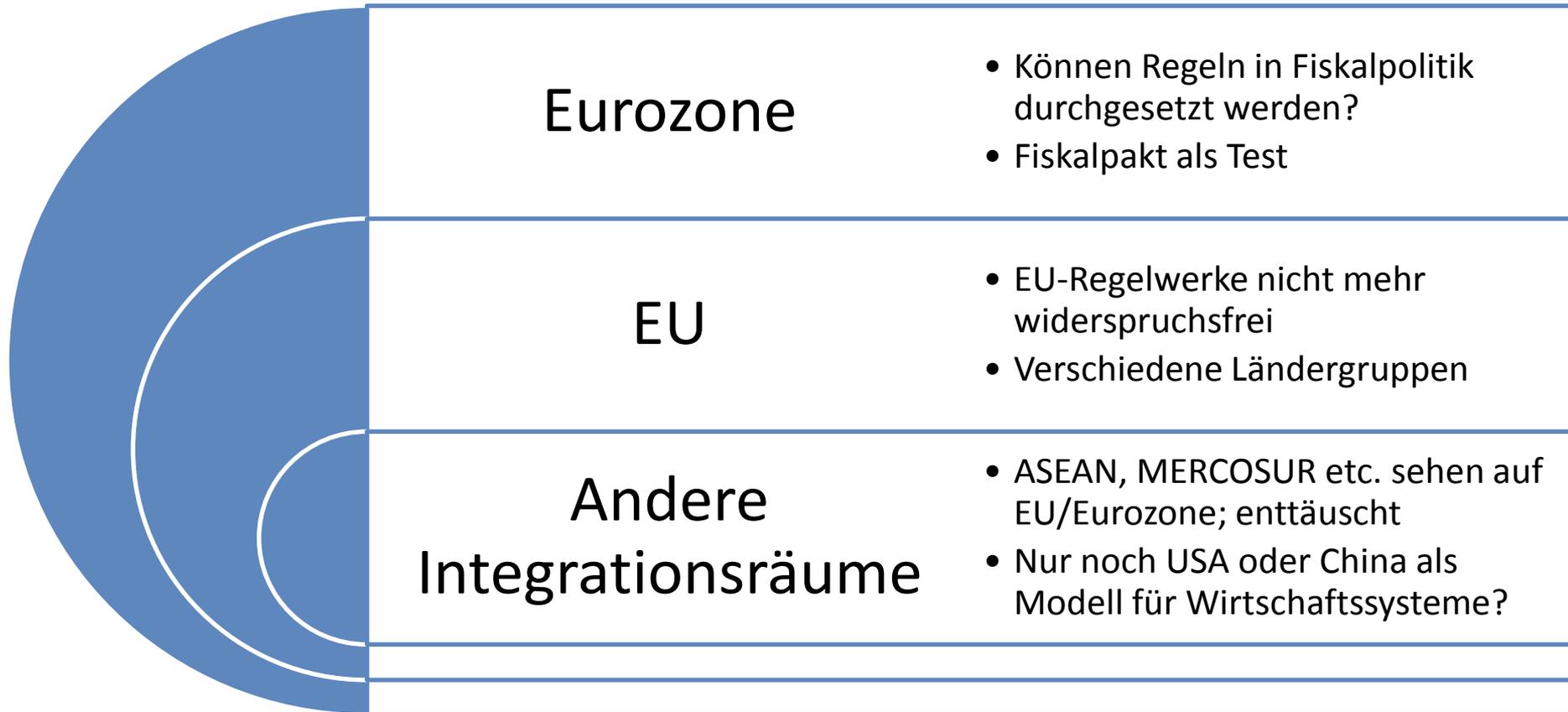
**Risiko, dass Rezessionsimpulse aus UK oder USA auf Eurozone übergreifen; ggf. können auch US-Konsolidierungsprobleme Eurozone destabilisieren – Rating-Agentur Standard & Poor's (hat USA Im August 2011 in der Bonitätsbewertung herabgestuft: von AAA auf AA+ (wie Belgien)) könnte USA weiter herab stufen; dann könnten Euro-Länder in Bonität herabgestuft werden; SPANIEN fällt dann unter Investorgrad= Ausverkauf der Spanien-Anleihen=Kursverfall=starke Zinserhöhung, ITALIEN zugleich**

## Krisenmanagement

- Euro-Gipfelei
- Europäische Kommission
- EZB= Nr. 1 als Akteur

## Euro-Politikunion

- D/F; Osteuropa
- Wie will EU im 21. Jahrhundert agieren, gestalten; Politik Macht?





## **AUSBLICK:**

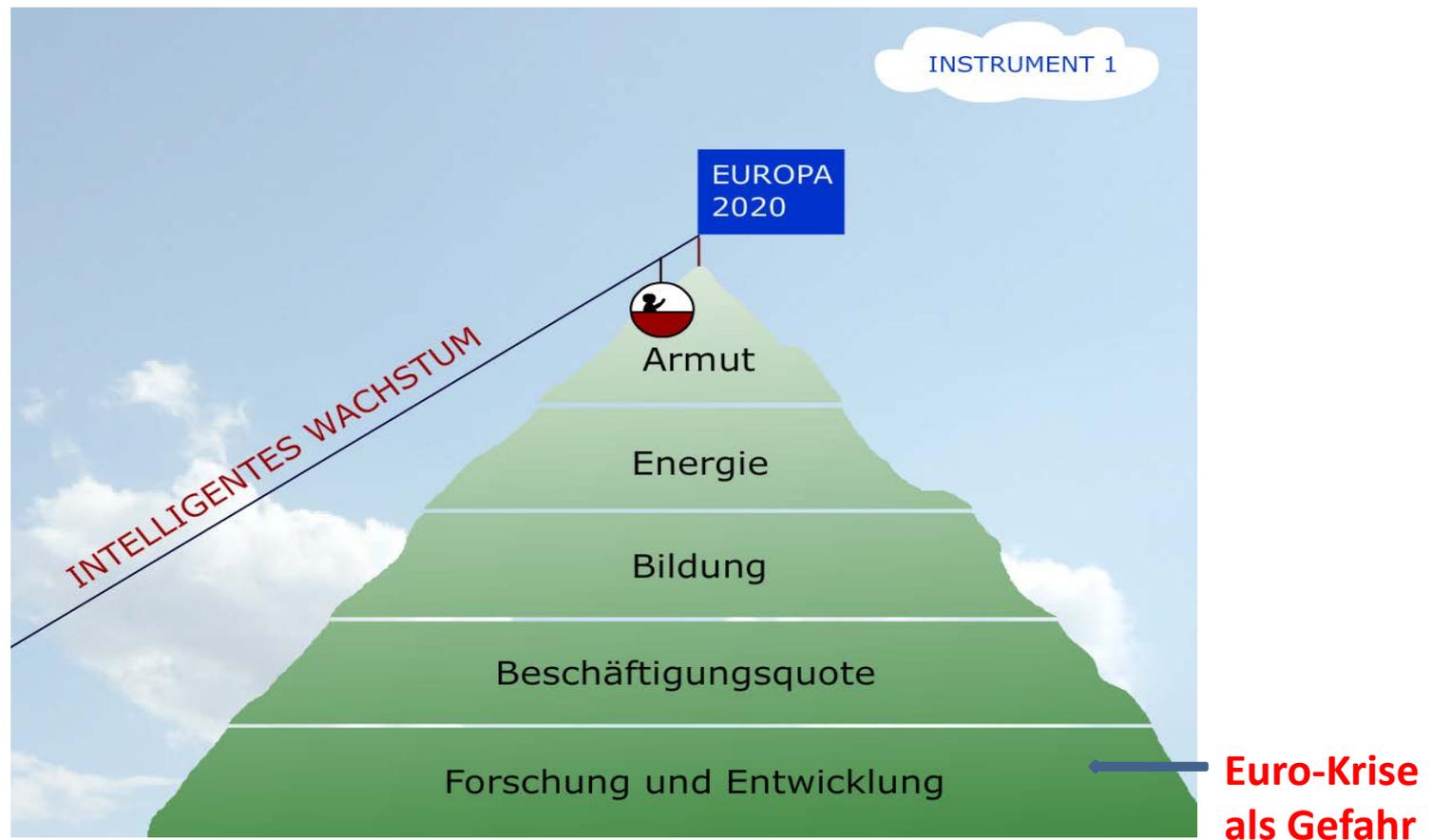
**Schuldenschluckauf = ewige Zitterpartie**

**Lösung der Probleme = Vorteile des Euro realisieren (10000 € pro Kopf); was wird aus Griechenland? Strukturreformen müssen sein. Große Privatisierung ebenfalls! Ggf. Osteuropa-Bank, London, einschalten**

**Eurozone als politische Union (mit Irland?)**

**IWF-Reform; unabhängiger Bericht zur Bankenkrise UND zur Euro-Krise nötig!**

# Jean Monnet Projekt „Über die EU in der Schule lernen“



## 6. Langfristige Herausforderungen

1. **Regeln in EU bzw. Eurozone vereinfachen; zu kompliziert (IMF-Analyse, 2012, S.36 „...SGP Regimes“); unklar= kaum durchzusetzen**
2. **Euro-Finanzraum wiederherstellen:** In der Wahrnehmung der Groß-Banken besteht kein einheitlicher Finanzraum mehr, damit drohen Vorteile der Eurozone bzw. des Finanzbinnenmarktes verloren zu gehen
3. **Euro-Politikunion** bauen; abzustimmen mit EU-Entwicklung (schwierig, UK)
4. Zu einer normalen bzw. stärker **nachhaltigen (langfristiger orientierten) Wirtschaft mit besseren Regeln für Politik und Banken** finden; siehe Vorschläge im **BUCH Die Zukunft des Euro, Berlin 2012**

## Vorschläge aus Buch

- **Strukturreformen** in Krisenländern; Griechenland helfen –unter Bedingungen, Land muss privatisieren etc. (wie Polen, Tschech.)
- Nicht die Reformaufgaben aus 2007/08 vergessen: Banken ja, aber kundenfreundlich, leistungsfähig, langfristig handelnd = möglich wenn:  
**Volatilitätssteuer auf Eigenkapitalrendite:**  
Schwankungsintensität wird besteuert, d.h. Anreiz für mehr langfristig stabile Geschäfte
- **EZB-Euro-Anleihen...**

HANDELSBLATT  
6./7./18. Juli 2012 Nr. 129

73

## Herkules soll Europa retten

Paul J.J. Welfens schlägt ein radikales Konzept vor.

Frank Wiebe  
Düsseldorf

Auf Seite 182 kommt der Autor auf den Punkt: Er will Griechenland buchstäblich ausmisten - so wie einst Herkules den Stall des Augias. Dafür soll ein Konsortium aus Banken, darunter auch öffentliche Institute wie die Europäische Investitionsbank und die KfW, den gesamten staatlichen Besitz Griechenlands übernehmen und anschließend Stück für Stück privatisieren. Ausgenommen sind nach diesem Vorschlag von Paul J.J. Welfens nur die historischen Bauten: die Akropolis wäre also nicht zu haben.

In Welfens' Buch geht es freilich nicht nur um Griechenland, sondern um „Die Zukunft des Euro“, wie schon der Titel lautet. In diesem Zusammenhang präsentiert er ebenfalls einen ungewöhnlichen Vorschlag: die „EZB-Euro-Anleihe“. Vorbilder sind hier die USA und Großbritannien, wo die Zentralbank im Zweifel auch größere Mengen von Staatsanleihen ankauft und so garantiert, dass Gläubiger dieser Papiere nominal ihr Kapital in jedem Fall zurückgezahlt bekommen - das Problem einer möglichen Inflation wird dabei ausgeklammert. Welfens schlägt nun vor, dass die Europäische Zentralbank 50 bis 60 Prozent aller Staatsschulden aufkauft und im Gegenzug Anleihen herausgibt, die dann durch das Privati-

leg der Notenpresse abgesichert wären. Eines muss man ihm lassen: Der Vorschlag ist nicht nur originell, sondern auch mutig, weil er so ziemlich allen gängigen Vorstellungen einer sauberen Trennung von Geld- und Finanzpolitik widerspricht, die freilich in den USA und Großbritannien de facto auch schon einkassiert worden sind.

Der Autor liefert insgesamt eine Fülle von Details und Denkanstößen. Hin und wieder argumentiert er etwas sprunghaft und ab-

schwweifend - hier hätte ein strengeres Lektorat gutgetan. Welfens scheut auch nicht vor heftiger Kritik zurück. Den Schuldenschnitt für Griechenland, den viele Politiker und Banker als einigermaßen gelungen einstufen, bezeichnet er als „verheerend“, denn damit könne für Griechenland nur wenig Erleichterung geschaffen werden, und aufgrund der Panikreaktion in den Märkten stünden ihm riesige Vermögensverluste gegenüber. Und einen gewissen atmosphärischen Einblick in die Zunft der Volkswir-

te gibt Welfens' Zitat: „Zur Entlastung der Politik kann man vielleicht anführen, dass der Chor verwirrter Berater bzw. der sogenannten Topökonomien - allen voran Ifo-Chef Hans-Werner Sinn - die Politiker mit falschen Ratschlägen in eine Nebelwand schickte, aus dem die Euro-Zone nur unter allergrößten Anstrengungen ein Entrinnen finden konnte.“



**Paul J.J. Welfens:**  
**Die Zukunft des Euro – die europäische Schuldenkrise und ihre Überwindung**  
Nikolai, Berlin 2012,  
288 Seiten,  
24,95 Euro

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit**

**[www.eiiw.eu](http://www.eiiw.eu)**

**s. auch Stellungnahme vom 9. Mai  
Finanzausschuss/Bundestag;  
viele neue Fakten und Vorschläge  
zur Krisenlösung im Buch „Die Zukunft des  
Euro“**