

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

Dateiname: prwelfens10graktuell

## ***Pressemitteilung (c) Welfens, 10.5.2010***

### **Griechenland-Hilfe: Falsche Bankenkritik, EU gefährdet**

110 Mrd. € von den Ländern der Eurozone und vom IWF sollen Griechenland gemäß der Beschlüsse vom 8. Mai 2010 im Rahmen eines 3-Jahres-Hilfspaketes stabilisieren. Dieses Paket ist völlig unzureichend dimensioniert und zugleich werden die Banken von der Politik beschimpft, deren Kauf von Staatsanleihen der EU-Länder für Stabilität dringlich ist. In einer Krisenphase auf den Märkten, in denen die Politik durch Zögerlichkeit Vertrauenskapital verspielt und die Anleihekurse vieler Länder mit unter Druck gesetzt hat, ist die populäre Bankenbeschimpfung töricht. Das passt alles nicht zusammen und mündet in einen Käuferstreik für Anleihen der Club-Med-Länder, was wiederum den Euro abstürzen lassen könnte.

Griechenland-Anleihen sind nach dem durch S&P erfolgten Heruntersetzen des Ratings auf Non-investorgrade Mitte April 2010 aus den Depots der großen Pensionsfonds gekippt worden, die aus regulatorischen Gründen hierzu gezwungen waren und dabei kräftige Verluste gemacht haben: Entsprechend dem Kursverfall bei griechischen Anleihen gehen viele Fonds bei diesen mit 25% Verlust aus der jeweiligen Position; Pensionsfonds weltweit haben fast Null Appetit auf Anleihen der Club-Med-Länder. Auch Banken müssen für das 1. Quartal 2010 Verluste bei Griechenland-Anleihen bilanzieren, eine kleine Chance auf Zuschreibungen gibt es allerdings. Hedge Fonds als unregulierte Finanzakteure spielen eine geringe Rolle, wenn es um die Nachfrage nach Staatsschuldtiteln der Club-Med-Länder geht. Eigentlich müssten viele Banken wegen der hohen Volatilität der Griechenland-Anleihen unter dem Aspekt des Risikomanagements diese Anleihen verkaufen und ähnliches gilt für andere Club-Med-Anleihen mit zeitweise hohen spreads bzw. starken Kursschwankungen. Bevor die Politik laut darüber nachdenkt, die Banken bei einer Griechenland-Hilfsaktion stark zur Kasse zu bitten bzw. weiter zu beschimpfen, sollte sie sich zunächst klar machen, dass das Halten von Griechenland-Anleihen schon ein halbes Geschenk der Banken an den europäischen Gemeinwohl darstellt. Zugleich besteht ein gewisser Widerspruch gegen eine der Schlussfolgerungen der Bankenkrise 2007-09, wonach ein verbessertes Risikomanagement unerlässlich ist. Ein vernünftiges Risikomanagement verlangt jedoch gerade nach einem Herunterfahren der Position in Papieren der Club-Med-Länder. Hier ist also ein ernster Widerspruch entstanden, den man auf Dauer nicht ungestraft beibehalten oder sogar mengenmäßig ausbauen kann. Wenn Regierungen der EU-Länder ihre jeweiligen Banken bedrängen, unbedingt weiterhin Papiere der Club-Med-Länder zu halten und Kreditlinien fortzuführen, so ist das widersprüchlich zu der Aufforderung derselben Regierungen, die Banken sollten ihr Risikomanagement verbessern. Einschränkend könnte man allenfalls einwenden, dass nicht alle Rating-Agenturen Griechenland-Anleihen deutlich in den unteren B-Ratingbereich heruntergestuft haben.

Wenn man betrachtet, dass der Bund für die HRE mit über 100 Mrd. € gebürgt hat, so ist klar, dass ein 110 Mrd. €-Paket für Griechenland bzw. entsprechende staatliche Bürgschaften (Deutschland mit 22,4 Mrd.) völlig unterdimensioniert ist. Den Bürgschaftsrahmen hätten die EU-Länder – nicht die Euro-Länder – über den kompletten Bestand der griechischen Staatsschuld von 300 Mrd. € aufspannen sollen plus ein Sicherheitszuschlag von 30%; dann wäre man bei 390 Mrd. €. Ein breiter Garantieschirm ist die beste Versicherung, dass man am Ende für die Bürgschaft nicht zur Kasse gebeten wird! Die zu schmal geschnittene Bürgschaft für Griechenland wiederum könnte Deutschland und die anderen Länder der Eurozone noch teuer zu stehen kommen. Bei so miserabilem Krisenmanagement und Unverständnis in Teilen der Politik für die Dramatik der Lage in der Eurozone könnte diese mitsamt der EU zerfallen. Die in den nächsten Jahren anstehenden Refinanzierungen in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland – Ländern mit einer Auslandsverschuldung von z.T. deutlich über 50% des Bruttoinlandsproduktes in 2009 – werden kaum realisierbar sein, da in den Finanzmärkten eine massive Vertrauenskrise gegenüber Ländern der Eurozone entstanden ist; diese ist teilweise ein Echo der Transatlantischen Bankenkrise, in deren Verlauf die staatlichen Schuldenquote in fast allen EU-Ländern deutlich angestiegen ist. Dies nährt vielfach ernste Befürchtungen über die Möglichkeiten einer nachhaltigen Finanzierbarkeit der Staatsverschuldung, vor allem bei Ländern mit hohen Schuldenquoten und hoher Auslandsverschuldung. Eine hohe Auslandsverschuldung bedeutet eine starke Abhängigkeit von Ratings; ein Absinken des Ratings bei Staaten führt zu deutlich erhöhten Risikoprämien und parallel dazu zu einem Absinken der Anleihenurse. Erhöhte Zinssätze für Staaten bedeuten dann auch erhöhte Finanzierungskosten für Banken und dies wird die Investitionsfinanzierung bzw. das Wirtschaftswachstum und damit wiederum die staatliche Haushaltskonsolidierung erschweren.

Wo liegt der Ausweg aus dem möglichen Zerfall der Eurozone und letztlich der EU – ein drohendes Szenario für den Fall, dass die Club-Med-Länder gleichzeitig den Zugang zum Kapitalmarkt verlieren. Bevor eine solche Situation binnen Zweijahresfrist womöglich eintritt, sollte man dem Horrorszenario energisch entgegentreten:

- Durch die Schaffung einer sorgfältig konstruierten EU-Schuldenagentur, die auf Euro denominierte Wertpapiere für alle Mitgliedsländer der Eurozone am Markt platziert, kann man die Situation nachhaltig stabilisieren; die Platzierung solcher Anleihen dürfte zu einer Abwertung der umlaufenden Papiere führen, sofern sie nicht von der Gemeinschaft der EU-Länder (oder der Länder der Eurozone) garantiert wird. Eine EU-Schuldenagentur kann man sich sinnvoll nur als Bestandteil einer stärker vergemeinschafteten Wirtschaftspolitik der Länder der Eurozone vorstellen.
- Notwendig ist eine Stärkung des Kapitalmarktvertrauens und das erfordert eine Ergänzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Vor dem Hintergrund der bisherigen schlechten Erfahrungen mit dem Pakt müsste gelten: Länder der Eurozone müssten in Boomphasen zwingend einen mindestens einjährigen Budgetüberschuss erzielen. Bei einer solchen neuen Vorgabe vermeidet man in Verbindung mit der 3%-Obergrenze bei der Neuverschuldungsquote ein ewiges Ansteigen der Schuldenquote, wobei hier die 60% längerfristig beizubehalten ist. Notwendig ist, dass bei Verletzung gegen die Vorgabe eines zeitweiligen Haushaltsüberschusses automatisch eine Kürzung der EU-Mittelzuflüsse für das betreffende Land erfolgt. Die Kürzung von EU-Mitteln in einer Boomphase ist politisch durchsetzbar und setzt sinnvolle Anreize – anders als eine direkte Mittelkürzung in einer Rezessionsphase. Wird die 3%-Marke außerhalb einer schweren Rezession überschritten, so ist ebenfalls eine EU-Mittelkürzung sinnvoll, die allerdings erst in einer Boomphase vollzogen werden sollte. Schuldenbegrenzungen via Verfassung könnte man in EU-Ländern verankern, sie ist stärker wirksam als Begrenzungen nur per Gesetz. Allerdings hat eine strukturelle Einschränkung des Spielraumes auf nationaler Ebene nur wirklich Sinn, wenn für starke Rezessionen

fiskalpolitisch angemessene Expansionsspielräume auf nationaler Ebene oder auf supranationaler Ebene erhalten bleiben.

- Die Errichtung einer europäischen Rating-Agentur ist unerlässlich und seit Jahren überfällig. Mehr Wettbewerb auf dem Rating-Markt in Verbindung mit besseren Standards könnte ein wichtiger Beitrag zu mehr Stabilität in der EU sein.
- Die Erhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und damit das Vermeiden von anhaltenden massiven Leistungsbilanzdefiziten ist wesentlich, um ein unkontrolliertes Anwachsen der Auslandsverschuldung bzw. der Staatsverschuldung in ausländischer Hand zu vermeiden. Die EU-Haushaltsüberwachung ist daher zu ergänzen um ein Element des Kontrollierens von Leistungsbilanzdefiziten; alle Mitgliedsländer der Eurozone hätten hier künftig im Rahmen der vorzulegenden Konvergenzprogramme – gemäß modifiziertem Stabilitäts- und Wachstumspakt – Anpassungsprogramme vorzulegen.
- Als sehr problematisch muss gelten, wenn – wie bislang weithin doch üblich - Kreditausfallversicherungen (CDS) von Banken angeboten werden; CDS-Papiere sollten nur von einem Teil der Versicherungswirtschaft angeboten werden können, denn sonst kann das ernste Problem entstehen, dass Banken X-Anleihen haben und nachfolgend verkaufen und dabei zugleich durch Kauf von X-CDS-Papieren auf den Konkurs des Emittenten spekulieren. Erwerber von X-CDS-Papieren kann nur sein, wer in entsprechendem Umfang die entsprechenden X-Staatsanleihen besitzt.

Die Finanzmärkte sind endlich, den G20-Zielpunkten gemäß, zu reformieren, wobei eine bessere Bankenaufsicht und ein sinnvollerer Rating-Geschäft zu fordern sind; wenn die EU weiter im Schlafmützentempo über eine europäische Rating-Agentur diskutiert, wird die EU Geschichte sein, bevor die neue Agentur arbeiten kann. Zudem ist eine Volatilitätssteuer bezogen auf die Eigenkapitalrendite von Finanzmarktanbietern sinnvoll, damit diese einen längeren Zeithorizont annehmen, was mehr Stabilität bringt. Wenn die bislang zögerliche EU-Kommission und die EU-Mitgliedsländer nicht endlich eine realistische Politikstrategie im Umfeld einer historisch einmaligen internationalen Wirtschaftskrise entwickeln, werden Eurzone und EU auseinanderbrechen; mit sehr weitreichenden Negativ-Folgewirkungen für Politik und Wirtschaft in Europa bzw. der ganzen Welt.

**War die Griechenlandkrise abzusehen? Antwort Ja: Im Herbst 2008 schrieb Prof. Dr. Paul Welfens, Europäisches Institut für internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Bergischen Universität Wuppertal (EIIW: [www.eiiv.eu](http://www.eiiv.eu)) und Schumpeter School for Business and Economics, mit Blick auf die Perspektiven der Bankenkrise:**

### **Perspektiven**

... „Die Eurozone könnte in ernste Schwierigkeiten geraten, wenn die Risikoprämien für Länder wie Griechenland, Italien, Spanien oder Portugal stark ansteigen. Es ist mit Blick auf Griechenland und Italien als Ländern mit hoher Schuldenquote und hoher Defizitquote sowie hohen Auslandsschulden keineswegs ausgeschlossen, dass bei einer temporären Verschärfung der globalen Finanzkrise eine marktmäßige Refinanzierung nicht mehr darstellbar ist – wenn indes etwa ein Land wie Griechenland im wesentlichen durch die Impulse der US-Bankenkrise in ernste Probleme kommt, so sollte man dann die No-bail-out-Vorgaben aus dem Maastrichter Vertrag nicht zur Anwendung bringen; vielmehr sollten die Mitgliedsländer der Eurozone sich in solidarischer Verantwortung auch hinter Mitgliedsländer mit Refinanzierungsproblemen stellen. So wie im Rahmen von Mega-Hilfspaketen EU-Staaten Garantien für eigene Banken angeboten haben, so sollte man auch Garantiepakete von Seiten mehrerer EU-Länder für Eurozone-Länder mit besonderen Refinanzierungsproblemen geben;

ob die Europäische Investitionsbank als EU-Institution hier auch besondere Garantien für einige Jahre geben könnte, bleibt zu überlegen. Man sollte jedenfalls in einer globalen Finanzkrise nicht die für eine normale Finanzwelt gedachten Regeln aus dem Maastrichter Vertrag anwenden. Das heißt allerdings nun nicht, dass EU-Ländern sich gegenseitig eine Freifahrkarte für laxen Fiskalpolitik und hohe Defizitquoten ausstellen sollen. Nachdem sich in der transatlantischen Bankenkrise gerade die Währungsintegration bzw. die Eurozone bewährt hat, wäre es aber gänzlich unvernünftig, die Wirtschafts- und Währungsunion durch eine überzogene Interpretation des Maastrichter Vertrages in Schwierigkeiten zu bringen. Die Eurozone dürfte im Übrigen an Attraktivität gewonnen haben – ein baldiger Beitritt zur Eurozone dürfte für viele osteuropäische EU-Ländern zu einem mittelfristig gewichtigen Ziel werden, denn eine Mitgliedschaft in der Eurozone bietet bei internationalen bzw. globalen Finanzmarktinstabilitäten offenbar einen gewissen Schutz gegen sehr starke Instabilitäten. Die Eurozone bzw. die EU wird aber gut daran tun, die Konvergenzkriterien nicht aufzuweichen; und ergänzend auch die Leistungsbilanzdefizitquote von Kandidatenländern kritisch zu beachten.“

**Aus: Welfens, Paul JJ (2009), *Transatlantische Bankenkrise, Schriftenreihe „Europäische Integration und Digitale Weltwirtschaft“*, Stuttgart, Lucius&Lucius, S. 158 f.**

**Wie geht es weiter in der Eurozone und in der Griechenland-Krise sowie mit der Weltfinanzkrise? Lesen und sehen Sie mehr: [www.eiiw.eu](http://www.eiiw.eu)**