



Wirtschaft
IfS Standpunkt

Ulrich Hemel

Eurobonds 2.0

Wege aus der organisierten Verantwortungslosigkeit

Institut für Sozialstrategie

Laichingen – Jena – Berlin

Bleichwiese 3, 89150 Laichingen
www.institut-fuer-sozialstrategie.de
kontakt@institut-fuer-sozialstrategie.org

Februar 2016, Berlin

Abstract: Auch wenn die europäische Schulden- und Finanzkrise angesichts neuer globaler Herausforderungen weitgehend aus den Medien verschwunden ist, steht die EU noch immer vor gewaltigen Herausforderungen. Durch eine Einführung von „Eurobonds 2.0“ könnte die finanzielle Stabilität wie auch der politische Zusammenhalt des Staatenverbundes gestärkt werden.

Die europäische Staatsschuldenkrise, entstanden aus dem Versagen einer effektiven Aufsicht über das Bank- und Finanzwesen, ist derzeit aus den Schlagzeilen verschwunden. Tatsächlich aber ist es noch vorhanden, und zwar in gewaltigem Ausmaß.

Seit geraumer Zeit kritisieren vor allem U.S.-amerikanische Ökonomen den europäischen Weg der Austerität. Dieser konzentriert sich vor allem auf die Kostenseite bei den ausufernden Staatsausgaben und war in einigen Staaten zweifellos von großer Bedeutung. Denn die Kombination von billigem Geld von Seiten der Europäischen Zentralbank, von ausufernden Sozialleistungen und galoppierender Steuerflucht ist nicht durch Konjunkturprogramme, sondern tatsächlich zunächst einmal nur durch beherrzte Einschränkungen eines nicht mehr finanzierbaren Staatshaushalts zu bewältigen.

Es mehren sich aber die Anzeichen, dass eine sinnvolle Medizin überaus starke Nebenwirkungen entfaltet. Die betroffenen Bevölkerungen nehmen weitere Einschnitte eben nicht mehr klaglos hin. Es reicht nicht mehr aus, auf die demokratische Verantwortung hinzuweisen, etwa mit dem Argument: „Wer unfähige Regierungen wählt, muss mit den Folgen leben“. Zu den weiteren, eher unerkannten Nebenwirkungen gehört aber auch das Auseinanderbrechen der europäischen Solidarität in der Flüchtlingskrise, mit dem Argument „Wenn die deutsche Regierung uns über die Maßen zu einem Austeritätskurs gezwungen hat, möge sie nun sehen, wie sie mit ihrem Flüchtlingsproblem fertig wird!“

Technisch gesehen, kann man mit einem Übermaß an Schulden in verschiedener Weise umgehen. Man kann einen Schuldenschnitt herbeiführen- das ist in vielen Fällen schon geschehen und dann gerechtfertigt, wenn die Entlastung zu einem zweiseitigen Vertrag führt, der die Zukunftsfähigkeit des betroffenen Landes auch tatsächlich fördert. Möglich ist auch die Schuldenstreckung auf immer mehr Jahre. Was bei einzelnen Personen nicht möglich ist, geht bei Staaten: Ich kann beispielsweise 10 Milliarden Euro Schulden auf 10 Jahre, auf 30 Jahre oder auf 100 Jahre verteilen, immer unter der Annahme, dass der betreffende Staat bis dahin nicht untergegangen ist. Eine dritte Möglichkeit ist ein Haftungsverbund, vergleichbar mit einer Bürgschaft im privaten Bereich.

Nun haben viele Menschen gelernt, dass Bürgschaften brandgefährlich sind, weil man unversehens für die Schulden fremder Dritter haften muss. Aus diesem Grund hat insbesondere die deutsche Bundesregierung sich der Forderung nach Eurobonds bisher heftig widersetzt. Dabei wurde der Eindruck vermittelt, Eurobonds führten automatisch zu einer Belastung deutscher Steuerzahler.

Dieser Eindruck ist falsch, und er verkennt, dass andere Lösungsmöglichkeiten schließlich auch nicht ohne recht heftige Nebenwirkungen zu haben sind. Der bisher gewählte Weg, flankiert von einer beispiellosen Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank, entlastet zwar verschiedene Staatshaushalte (natürlich auch den von Finanzminister Schäuble), belastet aber umgekehrt Sparerinnen und Sparer. Damit zahlen viele deutsche Staatsbürger mit ihrer ausgeprägten Kultur des Sparens und der Lebensversicherungen die Zechen, ohne dass laut darüber geredet würde. Gleichzeitig wirkt die verabreichte Medizin immer weniger: In Spanien haben sich neue Parteien gegen das bisherige politische Establishment gegründet, Großbritannien befasst sich aktiv mit dem Austritt aus der EU, rechtspopulistische Parteien haben Zulauf, und Griechenland steht vor einer Art Generalstreik.

Erfolgreiche Politik sieht anders aus. Dabei muss es nicht darum gehen, mit milliarden-schweren Konjunkturprogrammen die Staatshaushalte weiter zu belasten, ohne sicheren

Ausgang. Vielmehr lohnt sich eine Rückbesinnung auf das, was Europa im Rahmen der EU schon erreicht hat. Ich beziehe mich auf die Verträge von Maastricht, die eine Schuldenobergrenze von 60% des Bruttonominalprodukt eines Jahres für den Beitritt zur Eurozone festgelegt hatten.

Nun fehlen bislang noch weitgehend Maßnahmen der gemeinschaftlichen Steuerung der Fiskal- und Sozialpolitik. Es ist ja nicht recht verständlich, warum es für Mehrwertsteuersätze in der EU einen festgelegten Korridor gibt, nicht aber für Sätze zur Einkommenssteuer, Körperschaftssteuer und dergleichen!

Noch mehr: Die Maastricht-Kriterien, so diskussionswürdig sie im Einzelnen sein mögen, bieten durchaus Stoff für die Weiterführung und Vertiefung der Union, aber auch für die Bewältigung der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise.

Ich möchte dies anhand des Gedankens der Eurobonds 2.0 in Form von Staatsschulden der Klasse A, B und C etwas näher ausführen. Schließlich weiß fast jeder, dass beim Bau oder Kauf eines Hauses so etwas wie erstrangige, zweitrangige und nachrangige Hypotheken bestehen. Für die erstrangige Hypothek ist der Zinssatz am niedrigsten. Das hängt damit zusammen, dass im Notfall - also bei Verkauf oder Versteigerung der Immobilie - zumindest 60% des Wertes praktisch immer zusammen kommen. Vom Erlös wird aber zuerst die erstrangige Hypothek bedient, dann die zweitrangige, und erst danach kommen die nachrangigen Schulden.

Nichts spricht dagegen, diesen Gedanken auf Staatsschulden innerhalb der EU anzuwenden. Bislang erfolgt die Bewertung von Staatsanleihen durch Rating-Agenturen, die dann das Ausfallrisiko eines Staates in Gänze betrachten. Das ist in einer Welt der Nationalstaaten auch verständlich. Die EU ist aber in der Zwischenzeit ein Zusammenschluss sehr eigener Art, mit Solidaritäts-Chancen und Solidaritäts-Risiken, die bislang auf den internationalen Finanzmärkten unvollkommen abgebildet sind.

Hier könnte das Instrument der Eurobonds 2.0 Abhilfe schaffen. Gemeint ist eine Solidarhaftung der Europäischen Zentralbank bis zu einer Höhe von 60% der Staatsschulden eines Landes. Schulden der Klasse B würden sich auf Staatsschulden in einer Höhe von 60,01 bis 80% beziehen und von den Märkten entsprechend höher bepreist. Für sie gäbe es auch keine Haftung der Europäischen Zentralbank. Schulden Klasse C wären alle Schulden, die über 80% des Bruttonominalprodukts eines Landes hinausgehen.

Die Folge dieses Vorschlags dürfte darin liegen, dass es Politikern und politischen Parteien immer schwerer fallen dürfte, Schulden über die 60%- oder 80%-Schwelle hinaus aufzunehmen. Zum einen würden diese Schulden der Klasse B und C anders, also höher, bepreist. Damit wäre es für die Öffentlichkeit offensichtlich, dass ein Übermaß von Schulden eben auch Risiken umfasst, die bezahlt werden müssen - im Zweifelsfall durch Steuern und Abgaben. Es entstünde also ein öffentlicher und medialer Druck zur Schuldenbegrenzung. Kein anderes Instrument hat diesen Druck „von innen“ bisher zustande gebracht!

Nun würden Kritiker entgegen, dass die bisherigen Staatsschulden ja gerade nicht nach den Klassen A, B, C unterschieden werden. Wie also sollen Gläubiger unterscheiden können, welcher Preis auf die jeweiligen Schulden entfällt?

Doch auch hier gilt: wo ein Wille, da ein Weg. Denn zum einen gibt es ein stetiges Handelsvolumen, bei dem Staatsschulden zurückgezahlt, eingetauscht, gehandelt werden. Bei der Ausgabe neuer Schulden ließe sich also sehr wohl mit dem neuen System starten - natürlich nur, wenn es dazu einen Beschluss sowohl von der EU wie von der EZB und den nationalen Parlamenten gäbe.

Aufgrund des bisherigen Systems der Rating-Agenturen wird logischerweise das Länderisiko bewertet. Damit werden alle Schulden eines Staates mangels weiter gehender Haftung behandelt wie Schulden der Klasse C. Die Schlussfolgerung daraus lautet, dass „neue“ Schulden automatisch wie Schulden der Klasse C behandelt werden, so dass diese sich durch das System des Maastricht-Haftungsverbundes nicht verteuern dürften.

Einen ähnlichen Vorschlag hatten bereits Jacques Delpha und Jakob von Weizsäcker 2010 im Rahmen des Bruegel-Instituts aus Brüssel gemacht („Blue Bonds“). In einer Handelsblatt-Diskussion wurde das Thema generell abgelehnt. Dabei hatten einige Diskussions Teilnehmer den Eindruck, nachrangige Schulden würden teurer. Tatsächlich ist es umgekehrt: Die von der EZB garantierten Schulden würden aufgrund der Stärke dieses Haftungsverbunds billiger werden, die nachrangigen würden zu heutigen Preisen gehandelt.

Für Europa hätte das System den riesigen Vorteil, die eigene Handlungsfähigkeit zurück zu gewinnen, Solidarität zu zeigen, aber auch den Rahmen dieser Solidarität zu definieren und damit zu begrenzen.

Dieser Effekt ist deshalb bedeutsam, weil vielen Europäerinnen und Europäern das gegenwärtige System wie ein „Fass ohne Boden“ erscheinen mag. Außerdem wäre die Einführung von „Maastricht-Eurobonds“ letztlich auch über die EZB möglich, wenn diese den Beschluss fassen würde, bis zu 60% der Europäischen Staatsschulden in einem schrittweisen Verfahren gegen die neuen „Maastricht-Bonds“ Klasse A einzutauschen.

Ob dies geschieht, das ist - wie so oft in volkswirtschaftlichen Fragen - natürlich auch eine Frage des politischen Willens. Die Zeit aber ist reif, dass Europa sinnvolle, kreative Wege geht, um die eigene Identität nicht nur zu bewahren, sondern weiter zu entwickeln. Die Zeit ist ebenso reif, an einer solchen politischen Willensbildung mitzuwirken.

Alle Rechte vorbehalten.

Abdruck oder vergleichbare Verwendung von Arbeiten des Instituts für Sozialstrategie ist auch in Auszügen nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung gestattet.

Publikationen des IfS unterliegen einem Begutachtungsverfahren durch Fachkolleginnen und -kollegen und durch die Institutsleitung. Sie geben ausschließlich die persönliche Auffassung der Autorinnen und Autoren wieder.