SPIEGEL-STREITGESPRÄCH

„Die zwei Todsünden“

Der Wirtschaftsweise Peter Bofinger plädiert für den Einsatz der großen Bazooka, der Euro-Kritiker Joachim Starbatty will die Währungsunion auf einen harten Kern starker Staaten reduzieren. Und beide meinen: „Sonst fliegt uns der Laden um die Ohren.“

SPIEGEL: Herr Starbatty, Herr Bofinger, ist der Euro noch zu retten?

Starbatty: Alle Maßnahmen, die derzeit geplant sind, wirken langfristig. Aber gerettet werden muss jetzt. Also wollen viele Politiker die sogenannte Bazooka herausholen und über die Europäische Zentralbank Geld in den Markt schießen oder Euro-Bonds einführen. Beides sind Todsünden. Besser wäre es, die Währungsunion würde sich auf den harten Kern reduzieren, der den Euro aushalten kann.

Bofinger: Das wäre eine Katastrophe. Aber ich stimme Ihnen zu, dass Eile geboten ist. Die hochverschuldeten Länder müssen sich zu moderaten Zinsen finanzieren können, damit sie nicht pleitegehen. Das ließe sich über Euro-Bonds erreichen. Und wenn die sich so schnell nicht verwirklichen lassen, muss die EZB das System stabilisieren. Sie würde damit nicht Inflation schaffen, sondern Deflation vermeiden.

SPIEGEL: Fürchten Sie nicht, dass in den Problemländern der Druck zum Sparen und Anpassen nachlässt, sobald die EZB die Bazooka erst mal ausgepackt hat?

Bofinger: Die deutsche Politik erkennt nicht an, dass diese Länder ihre Defizite schon deutlich reduziert haben. Die Defizite sind im Vergleich zu 2009 in allen Krisenländern gesunken. Und Italien ist das zweitsolideste G-7-Land, gleich nach Deutschland. Die Märkte haben das überhaupt nicht bemerkt.

Starbatty: Die Politik will den Schuldenstaaten Zeit kaufen, indem sie ihnen Geld leiht, in der Hoffnung, es zurückzubekommen, wenn die Länder sich erholen. Aber diese Strategie funktioniert nicht. Das wissen die Märkte und treiben die Renditen nach oben.

SPIEGEL: Die Renditen steigen, weil die Anleger die Schuldenpapiere verkaufen. Wie ist diese Flucht aus Staatsanleihen zu stoppen?

Starbatty: Weil die Brandherde in der Euro-Zone nicht isoliert werden, springen die Funken über und stecken die gesunden Länder an. Denn alle wissen: Wenn die schwächeren Länder gerettet werden

Das Gespräch führten die Redakteure Martin Hesse und Armin Mahler.

BERT BOSTELMANN / BILDFOLIO / DER SPIEGEL

Joachim Starbatty und Peter Bofinger

stritten schon über den Euro, als der noch gar nicht eingeführt war. Starbatty, 71, inzwischen emeritierter Tübinger Wirtschaftsprofessor, klagte 1998 zusammen mit drei Kollegen vor dem Bundesverfassungsgericht gegen die Einführung der Gemeinschaftswährung und im vergangenen Jahr gegen die Hilfen für Griechenland. Der Würzburger Ökonom Bofinger, 57, ist Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. 1997 war er Mitbegründer einer Pro-Euro-Initiative.

sollen, sind es letztlich zwei, die das alles stemmen müssen – Deutschland und Frankreich. Die wichtigste Frage ist also: Wie lange sind die Deutschen bereit zu zahlen? Und wie lange sind die Franzosen in der Lage zu zahlen? Die Anleger glauben, nicht mehr lange. Und so sehen es auch die Rating-Agenturen.

Bofinger: Sie beschreiben korrekt, wie die Euro-Zone jetzt auftritt, mit 17 verschiedenen Staaten, die individuell versuchen, die Probleme zu meistern. In der Tat stellt sich dann die Frage: Kann Deutschland am Ende für alle haften? Deshalb muss man die Verhältnisse umdrehen und sagen: Wir treten jetzt als Einheit auf. Wenn Italien sich über Euro-Bonds verschulden kann, bekommt es immer Geld, auch wenn es nächstes Jahr 300 Milliarden ersetzen muss. Man nimmt den Spekulanten so die Möglichkeit, die einzelnen Länder gegeneinander auszuspielen.

Starbatty: Für mich, ich sage es noch einmal, ist das eine Todsünde. Eine Haftungsgemeinschaft führt immer zum leichtfertigen Umgang mit dem Geld anderer Leute.

Bofinger: Natürlich müssen die Bonds mit verschärften Auflagen für die fiskalische Disziplin verbunden sein.

Starbatty: Wir hatten eine feste Regel, die No-bail-out-Klausel …

SPIEGEL: … wonach kein Euro-Staat für die anderen haftet.

Starbatty: Aber diese Regel ist beiseitegeschoben worden. Madame Lagarde, die frühere französische Finanzministerin, sagt, wir haben den Vertrag gebrochen, um den Euro zu retten. Und das wird man immer wieder tun.

Bofinger: Das glaube ich nicht, wenn die Regeln gut gemacht sind.

Starbatty: Ich finde Sie ein bisschen naiv. Man wird neue Haushaltsregeln einführen, um die Euro-Bonds zu bekommen, und sobald man sie hat, wird man die Regeln beim nächsten Problem wieder vergessen.

Bofinger: Mit Euro-Bonds wäre es viel schwieriger, das System zu destabilisieren. Wenn alles abgesichert ist, kann ich im Zweifel auch Länder rausschmeißen, die sich nicht an die Regeln halten. Jedes Land müsste sich beispielsweise das Budget vom Europaparlament genehmigen lassen. Wenn die Fiskalpolitik als unzureichend angesehen würde, könnte man Aufschläge auf die nationalen Steuern durchsetzen.

SPIEGEL: Das liefe auf eine Fiskalunion hinaus.

Bofinger: So weit müsste man noch nicht einmal gehen. Temporäre Aufschläge auf die Einkommen- oder Mehrwertsteuer würden reichen. Es müsste in den nationalen Verfassungen festgehalten werden, dass das geht.

SPIEGEL: Wozu allerdings die nationalen Verfassungen geändert werden müssten.

Bofinger: Ich glaube, als Gegenleistung für Euro-Bonds wären die meisten Länder bereit, sich darauf einzulassen.

Starbatty: Sie sagen immer „könnte“ und „müsste“. Einen Ökonomen überzeugen solche normativen Sätze nicht. Der geht von Tatsachen aus. Bisher hat sich immer gezeigt, dass nicht die Regeln das Verhalten bestimmt haben, sondern das Verhalten auf die Regeln durchschlug.

Bofinger: Wenn man kein Vertrauen in den politischen Prozess hat, dann ist es konsequent, das ganze Ding in die Luft gehen zu lassen. Denn der Markt als Instrument zur Disziplinierung funktioniert nicht. Der Markt ist chaotisch. Bis 2008 hat er nicht gemerkt, was in Griechenland los war, dann ist er wach geworden; jetzt hat er nicht gemerkt, dass die Länder ihre Defizite reduziert haben, er reagiert völlig undifferenziert.

Starbatty: Wenn man versucht, ökonomische Gesetzmäßigkeiten auszuschalten, dann kommt man in Schwierigkeiten. Ich sage Ihnen, was passiert, wenn Ihre Euro-Bonds kommen. Nach zwei, drei Monaten stehen Sie vor den gleichen Problemen wie vorher.

SPIEGEL: Also muss die EZB doch die Bazooka rausholen?

Starbatty: Die Konsequenz einer Staatsfinanzierung durch die Notenbank ist auf Dauer immer Inflation. Wenn die EZB auf die gleiche Menge Papier höhere Zahlen druckt, ist das Münzbetrug.

Bofinger: Wo würde denn Geld gedruckt? Was reden Sie denn da?

Starbatty: Bazooka bedeutet nichts anderes als Gelddrucken.

Bofinger: Wenn die EZB Anleihen von einer Geschäftsbank kauft, bekommt das Konto dieser Bank bei der EZB eine entsprechende Gutschrift. Da wird kein einziger Euro gedruckt. Inflation könnte nur dann auftreten, wenn die Bank angesichts des gering verzinsten Guthabens bei der Notenbank anfängt, in großem Stil Kredite zu vergeben. So wie die Konjunktur sich entwickelt, werden die Banken aber einen Teufel tun, mit Krediten um sich zu werfen. Aber selbst wenn, kann die EZB den Zinssatz jederzeit nach oben setzen, um die Kreditvergabe zu drosseln.

Starbatty: Der Notenbank ist es gesetzlich verboten, Staaten direkt zu finanzieren. Natürlich hängt es von den konjunkturellen Gegebenheiten ab, aber auf Dauer wird der Münzbetrug zu Inflation führen. Wenn die Herrscher früher aus einem bestimmten Schatz an Gold oder was auch immer die doppelte Menge an Münzen prägten, waren die weniger wert. Was die EZB machen soll, ist genau das Gleiche.

Bofinger: Sie sprechen von einer steigenden Geldmenge. Aber bei dem, was die EZB macht, steigt die Geldmenge eben nicht. Sie steigt erst, wenn die Banken mehr Kredite vergeben. Und verboten ist das, was die EZB tut, auch nicht. Das sind klassische Offenmarktgeschäfte, kein direkter Kauf neuer Staatsanleihen.

SPIEGEL: Wenn die Flucht aus Staatsanleihen anhält, kommt die EZB wohl nicht umhin, Staatsanleihen direkt zu zeichnen.

Bofinger: Die EZB müsste nur signalisieren, dass sie die Zinsen dieser Anleihen nicht über fünf Prozent steigen lässt. Das kann sie über den Sekundärmarkt steuern.

Starbatty: Ich halte den Einsatz von Euro-Bonds und den Einsatz der Bazooka für gefährlich, Sie finden sie prima.

Bofinger: Nein, ich sage nur, wir sind in einer Situation wie im Herbst 2008. Man muss unmittelbar das Finanzsystem stabilisieren und danach so schnell wie möglich die Regeln ändern. Aber sagen Sie doch mal, was Sie wollen!

Starbatty: Konsolidierung des Euro!

Bofinger: Wer denn? Wie denn?

Starbatty: Die vertragswidrigen Bail-out-Aktionen müssen gestoppt werden. Staaten, die glauben, sie gehören dazu, können sich entsprechend anstrengen. Wer lieber austreten will, um durch eine Abwertung wieder wettbewerbsfähig zu werden, soll das tun. Sonst fliegt uns der La-

ELODIE GREGOIRE / REA / LAIF

Euro-Politiker Angela Merkel, Nicolas Sarkozy*: *„Auf der Anklagebank“*

* Am 5. Dezember in Paris.

Schnaps für Alkoholiker

Warum sich Bundesbank-Chef Jens Weidmann gegen Hilfe für den Rettungsschirm sperrt

Im Ringen um die Deutungshoheit in der Euro-Krise greift Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, ein eher nüchterner Zeitgenosse, zu abschreckenden Gleichnissen. Die Schuldenkrise einiger Euro-Staaten zu beheben, indem die Europäische Zentralbank (EZB) massenhaft deren Staatsanleihen aufkauft, komme dem Versuch gleich, einem Alkoholiker vor der Kur noch einmal den Schnapsschrank zu öffnen. Das, so Weidmann, könne nicht gutgehen.

Stattdessen will der Bundesbank-Chef klamme Regierungen auf Entzug setzen. Doch erst einmal hilft die EZB dabei, deren Finanzierung abzusichern. In der vergangenen Woche beschloss der EZB-Rat, dem europäischen Rettungsschirm EFSF und seinem dauerhaften Nachfolger ESM künftig beim Ankauf von Staatsanleihen angeschlagener Länder und bei anderen Geschäften behilflich zu sein. Risiko und Rechnung bleiben bei der EFSF. Lediglich um technische Hilfestellung handle es sich, beteuert EZB-Chef Mario Draghi, der die Idee zu dem Programm hatte. Dem Rettungsschirm bliebe so erspart, eine eigene Abteilung für Marktaktionen aufzubauen. Weidmann wehrte sich nicht gegen den Beschluss, aber seine Begeisterung hält sich in Grenzen.

Mit einem klaren Nein lehnte die Bundesbank kürzlich schon die Anfrage der EFSF ab, ob die Bundesbank die Anleihekäufe abwickeln könne. Die Banque de France zeigte sich weniger zimperlich, sie signalisierte Interesse an der neuen Aufgabe.

Doch Draghi geht es um mehr: Die EZB und die nationalen Notenbanken sollen der EFSF mit umfassender technischer Hilfe zur Seite stehen, sie bei ihrer Arbeit beraten und Infrastruktur zur Verfügung stellen. So soll dem Eindruck entgegengewirkt werden, dass der Rettungsschirm „niemals das Licht der Welt erblickt“, wie Draghi kürzlich trocken hinzufügte. Mit seinem Plan tut Draghi auch Kanzlerin Angela Merkel (CDU) einen Gefallen.

Sie ist schon lange unzufrieden mit der Leistungsbilanz der EFSF und ihres Chefs Klaus Regling. Der Schirm hatte in den vergangenen Wochen Schwierigkeiten, seine Anleihen zu platzieren. Auch gelang es Regling nicht, ausreichend private Investoren aus dem Ausland für die neubeschlossenen Finanzierungsinstrumente zu interessieren, mit denen das Finanzvolumen der EFSF auf über eine Billion Euro gehebelt werden sollte.

Regling und seine Leute in Luxemburg wollen sich nicht in die Rolle des Sündenbocks drängen lassen. Die Politiker selbst seien schuld, dass das Misstrauen in den Euro in den vergangenen Wochen gewachsen sei. Auf dem G-20-Gipfel in Cannes hätten sie den Ausstieg Griechenlands aus der Währungsunion ins Spiel gebracht. Danach sei an den Märkten nichts mehr so gewesen wie zuvor.

BERTHOLD STADLER / DAPD

Bundesbanker Weidmann, EFSF-Chef Regling: *Große Bedenken*

Um die Defizite des Rettungsschirms auszugleichen, verfielen die EU-Regierungen auf einen Trick. Bei ihrem Treffen in der vergangenen Woche beschlossen die Staats- und Regierungschefs, dass die nationalen Notenbanken dem Internationalen Währungsfonds (IWF) zusätzlich 200 Milliarden Euro als Kreditlinie zur Verfügung stellen sollen. Das Kalkül: Wenn der IWF mehr Geld hat, kann er sich stärker als Feuerwehr in der Euro-Krise engagieren.

Weidmann hegt Bedenken gegen den Plan. Er fürchtet, dass die Notenbanken über den Umweg IWF doch wieder Staatshaushalte finanzieren. Außerdem kämen auf den Bundeshaushalt neue Risiken – über die vom Parlament vorgegebene Haftungsgrenze von 211 Milliarden Euro hinaus – zu, wenn notleidende Länder die IWF-Kredite nicht zurückzahlen könnten. Deshalb sollte der Bundestag den Anteil der Bundesbank von bis zu 45 Milliarden Euro billigen.

Aber der Bundestag, so scheint es, will sich gar nicht dazu äußern, zumindest nicht die Regierungsparteien. Der FDP-Fraktionsvizevorsitzende Volker Wissing verweist auf die Unabhängigkeit der Bundesbank. Der Respekt davor gebiete, auf Handlungsempfehlungen des Parlaments zu verzichten, sagt auch Unionsfraktionsgeschäftsführer Peter Altmaier (CDU). Die IWF-Kredite hätten mit der EFSF-Haftung nichts zu tun, heißt es zudem im Finanzministerium.

Wenn der IWF-Kredit noch scheitert, dann wohl nicht am Widerstand des Parlaments, sondern mangels internationaler Unterstützung. Die Bundesbank knüpft ihren Beitrag nämlich daran, dass sich auch die übrigen EU-Staaten sowie andere bedeutende IWF-Mitglieder wie die USA an der Aktion beteiligen. Die amerikanische Regierung hat jedoch bereits signalisiert, dass sie der Sache skeptisch gegenübersteht.

Am vergangenen Mittwoch erklärte die Mehrheit von CDU/CSU und FDP im Haushaltsausschuss, dass sie den Wunsch Weidmanns nach einem Bundestagsvotum „ausdrücklich nicht mitträgt“. Im Klartext: Den Koalitionären sind die Warnungen des Bundesbank-Chefs vor Haushaltsrisiken egal. Jetzt bleibt nur noch abzuwarten, ob der in all seiner Unabhängigkeit den IWF-Kredit verweigert.

Martin Hesse, Christian Reiermann, Anne Seith

GETTY IMAGES

Europäische Zentralbank in Frankfurt am Main: *„Die Konsequenz ist immer Inflation“*

den um die Ohren, da bin ich Ihrer Meinung.

Bofinger: Aber so fliegt er uns erst recht um die Ohren. Wenn Länder aussteigen, gibt es eine Kettenreaktion.

Starbatty: Akzeptieren Sie die Realität: In der Währungsunion werden die Länder ihre Probleme nicht lösen.

Bofinger: Die Schwierigkeiten sind doch nicht gottgegeben. Sie resultieren doch daraus, dass Italien oder Spanien sieben Prozent Zinsen zahlen müssen.

Starbatty: Wegen ihrer Probleme!

Bofinger: Nein, weil die Märkte in Panik sind. Sie reagieren nicht auf die Fiskaldaten, sonst müssten Japaner und Amerikaner, die sich weniger anstrengen als Italien, auch sieben oder acht Prozent zahlen. Die Investoren haben einfach Angst um ihr Geld, sie folgen einem Herdentrieb.

Starbatty: Nein. Die Investoren schauen genau hin, ob ein Land seine Schulden tragen kann. Und wenn sie glauben, dass es das nicht kann, gehen sie lieber jetzt raus als später.

Bofinger: Aber so wird es zu einer Prophezeiung, die sich selbst erfüllt: Je mehr Investoren rausrennen, desto höher steigen die Zinsen, und desto unwahrscheinlicher wird es, dass ein Land seine Schulden bedienen kann.

Starbatty: Italien hatte vor dem Eintritt in die Währungsunion 1995 einen Weltmarktanteil von 6,2 Prozent. 2009 lag er nur noch bei 2,8 Prozent. Wie soll das Land die notwendigen Überschüsse erwirtschaften können? Diese Probleme werden weder durch Euro-Bonds noch über die Notenpresse gelöst.

Bofinger: Wenn Länder wie Portugal ein Wettbewerbsproblem haben, liegt das auch daran, dass sie sehr viel mehr als Deutschland Konkurrenz durch Staaten wie China und Russland bekommen haben. Das wäre auch ohne den Euro passiert.

Starbatty: Aber mit einer eigenen Währung hätten sie abwerten können.

SPIEGEL: Sind die Euro-Staaten also zu unterschiedlich, um sie in einer Währung zusammenzuschweißen – so wie es die Euro-Kritiker von Anfang an behauptet haben?

Bofinger: Große Unterschiede in der Leistungsfähigkeit gibt es auch in den USA. Das Problem ist, dass wir in Deutschland versucht haben, durch Lohnzurückhaltung noch stärker zu werden. Heute zeigt sich, dass das die falsche Politik war. Wir haben zu dem Wettbewerbsgefälle in der Euro-Zone beigetragen, wie von der anderen Seite die Spanier und Portugiesen.

Starbatty: Der Fehler liegt darin, dass die schwachen Länder in der Währungsunion ihre Politik nicht geändert haben. Sie haben die niedrigen Zinsen genutzt, um ein Fass aufzumachen, anstatt ihre Wirtschaft zu modernisieren. Deutschland hat sich anders verhalten, deshalb haben wir jetzt einen großen Riss in der Währungsunion. Die einen sind übermäßig konkurrenzfähig, die anderen können überhaupt nicht mehr mithalten. Der griechische Euro ist weit überteuert, der deutsche Euro ist stark unterbewertet. Deswegen sitzen wir wie die Chinesen auf der Anklagebank.

SPIEGEL: Lassen sich die Unterschiede in der Währungsunion abbauen, oder müssen die starken Länder die schwachen auf Dauer alimentieren?

Starbatty: Transfers sind die automatische Folge, wenn man innerhalb einer Währungsunion zu unterschiedliche Volkswirtschaften hat. Die Schwachen importieren Stabilität und exportieren Arbeitsplätze. Das sehen Sie in in Nord- und Süditalien sowie in West- und Ostdeutschland. Wenn man das nicht ändert, wird es weiter Transfers geben. Und zwar nicht wie bisher in der EU circa 15 Milliarden, sondern weit darüber hinaus. Das aber geht nicht ohne Änderung des Grundgesetzes, weil die Euro-Zone dann starke bundesstaatliche Züge annimmt. Andernfalls ziehen wir wieder vor das Bundesverfassungsgericht. Da müsste es eine Volksabstimmung geben.

Bofinger: Ich sehe keinen Grund für permanente hohe Transfers. Die Länder sind doch schon auf dem Weg, ihre Leistungsbilanzdefizite abzubauen. Voraussetzung ist, dass die Konjunktur nicht wegrutscht, dass die Zinsen vernünftig sind und dass man Wachstumspotentiale hebt.

Starbatty: Sie reden immer in Konditionalsätzen. Als Ökonom müssen Sie doch wissen: Die Konsequenz einer Transferunion ist nicht, dass die Schwachen nicht mehr schwach, sondern dass die Starken nicht mehr stark sind.

SPIEGEL: Über ein Auseinanderbrechen der Währungsunion lässt sich auch nur in Konditionalsätzen reden. Herr Starbatty, wie stellen Sie sich das konkret vor?

Starbatty: Das ist natürlich ein schmerzhafter Einschnitt, wenn auseinanderbricht, was zwölf Jahre lang zusammengewachsen ist. Aber es gilt der Satz: Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende.

SPIEGEL: Der Austritt Griechenlands, Italiens und anderer Staaten hätte dramatische Folgen, etwa für das Finanzsystem.

Starbatty: Wenn Griechenland die Drachme wieder einführt, werden die Märkte zunächst überschießen. Das ist aber kein Problem für Griechenland. Das haben wir auch in Argentinien, Thailand oder Indonesien gesehen.

Bofinger: Eine Freude war die Abwertung für diese Länder nicht.

Starbatty: Nein, aber diese Länder sind jetzt wieder geachtete Mitglieder der Weltwirtschaft. Natürlich bekämen die Banken Probleme, wenn Griechenland pleite ist. Einem nackten Mann kann man nicht in die Tasche greifen. Aber danach könnte Griechenland wieder neu anfangen.

Bofinger: Sie reden über Griechenland, aber Sie blenden die Kettenreaktion aus. Es ist doch naiv zu glauben, wir werfen ein bisschen Ballast ab, dann fährt das Schiffchen weiter. Sie verlagern das Problem immer weiter, und am Ende stehen wir allein da in diesem Ozean der Globalisierung. Nein, die Devise kann nur lauten: alles oder nichts. Wenn man den Geist aus der Flasche lässt, kommt er erst wieder zur Ruhe, wenn wir den Zustand von 1998 wieder erreicht haben.

SPIEGEL: Herr Bofinger, Herr Starbatty, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.