

ifo: Alle Augen auf Spanien

Description

Nachfolgend der "ifo Standpunkt Nr. 134", München, 18. Mai 2012 (Hervorhebungen von mir, KS):

Alle Augen auf Spanien

Nachdem das eine Billion Euro schwere Kreditprogramm der Europäischen Zentralbank die globalen Finanzmärkte zunächst beruhigt zu haben schien, steigen die Zinsen für die Staatspapiere Italiens und Spaniens nun wieder an und bewegen sich inzwischen auf die Sechs-Prozent-Marke zu.

Das mag zwar keine Belastungsgrenze sein, jenseits derer die Schuldenlast untragbar wird. Immerhin hatten die Zinsen in Südeuropa im Jahrzehnt vor der Einführung des Euro bei deutlich mehr als zehn Prozent gelegen. Selbst Deutschland musste den Inhabern von Staatsanleihen damals Zinsen von mehr als sechs Prozent zahlen. Dennoch signalisieren die Märkte offenbar wachsende Zweifel, ob Spanien und Italien ihre Schuldenlast werden tragen können und wollen.

Das Hauptproblem ist Spanien. Die private und öffentliche Auslandsverschuldung Spaniens ist größer als die von Griechenland, Portugal, Irland und Italien zusammen genommen, und sie liegt wie jene von Portugal und Irland in der Gegend von 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) (genau 92%). Ein Viertel der Erwerbspersonen und die Hälfte der Jugend Spaniens sind arbeitslos, weil das Land durch den kreditfinanzierten Immobilienboom seine Wettbewerbsfähigkeit verloren hatte. Das Leistungsbilanzdefizit liegt trotz des rezessionsbedingten Rückgangs der Importe immer noch bei 3,5 Prozent des BIP, und wegen der Wirtschaftsflaute wird Spanien die Zielwerte der EU für das Budgetdefizit verfehlen.

Die spanischen Schulden im europäischen Zahlungssystem **Target** bei der Europäischen Zentralbank wuchsen von Februar bis März um 65 Milliarden Euro, weil eine Kapitalflucht in diesem Umfang kompensiert werden musste. Target-Schulden entstehen bei der EZB durch Überweisungen zwischen den Euro-Staaten. Seit Juli 2011 hat die spanische Target-Schuld um 219 Milliarden Euro zugenommen. Die Kapitalflucht hat den Kapitalimport der Jahre 2008 bis 2010 inzwischen vollkommen kompensiert. Summiert vom Beginn des ersten Krisenjahres (2008) bis jetzt hat Spanien sein gesamtes Leistungsbilanzdefizit mit der Notenpresse finanziert.

In **Italien**, wo der Leistungsbilanzsaldo in den letzten zehn Jahren von etwa plus zwei Prozent des BIP auf minus drei Prozent gefallen ist, sieht es kaum besser aus. Dort wuchs die Target-Schuld von Februar auf März um 76 Milliarden Euro und im April noch einmal um neun Milliarden Euro. Seit Juli 2011 kamen insgesamt 263 Milliarden Euro zusammen. Auch aus Italien flieht das Kapital nach den Maßnahmen der EZB noch schneller als vorher.

Inzwischen ist klar, dass **die EZB diese Kapitalflucht aus Ländern wie Spanien und Italien größtenteils selbst verursacht hat**, denn der billige Kredit, den sie bot, hat das private Kapital regelrecht in die Flucht geschlagen. Zweck der Maßnahmen der EZB war es, wieder Vertrauen zu schaffen und den Interbankenmarkt wiederherzustellen. Dabei war sie offenkundig nicht besonders erfolgreich.

Und nun sieht es aus, als ob auch Frankreich wackelt. Durch die Kapitalflucht vom Juli 2011 bis zum Februar 2012 sind die französischen Target-Schulden um 86 Milliarden Euro gestiegen. Auch Frankreich hat durch den billigen Kredit, den der Euro in den ersten Jahren brachte, seine Wettbewerbsfähigkeit



verloren. Nach einer gerade veröffentlichten Studie von Goldman Sachs muss das französische Preisniveau relativ zum Euro-Durchschnitt um gut 20 Prozent sinken. Auch Frankreich muss also real abwerten, wenn es im Euro-Raum wieder wettbewerbsfähig werden will.

Italien muss um zehn bis 15 Prozent abwerten und Spanien um rund 20 Prozent. Zwar müssen Griechenland und Portugal sogar um 30 bzw. 35 Prozent billiger werden, aber auch die Zahlen für Spanien und Italien sind hoch genug, um Angst vor der weiteren Entwicklung der Euro-Zone zu begründen. Nur unter großen Mühen und Inkaufnahme einer Stagnation von einem Jahrzehnt lassen sich diese Ungleichgewichte abbauen, wenn überhaupt. Für Griechenland und Portugal wird es eng in der Euro-Zone.

Viele wollen **das Problem durch immer mehr billigen Kredit lösen**, der durch öffentliche Kanäle, seien es die Rettungsfonds, Euro-Bonds oder die EZB, vom gesunden Kern der Euro-Zone in den problembelasteten Süden geleitet wird. Aber dies würde die Sparer und Steuerzahler der Kernländer in unfairer Weise zwingen, ihr Kapital dem Süden zu Bedingungen zur Verfügung zu stellen, denen sie niemals freiwillig zustimmen würden.

Schon bis heute sind die Ersparnisse der Deutschen zu 16.000 Euro, der Holländer und Finnen sogar zu 18.000 Euro pro Erwerbstätigen von marktgängigen Anlagen in bloße Ausgleichsforderungen gegen die EZB verwandelt worden. Niemand weiß, was diese Forderungen noch wert sind, sollte die Eurozone zerbrechen.

Vor allem aber würde die öffentliche Dauerversorgung mit billigem Kredit zu einem Siechtum, wenn nicht zum wirtschaftlichen Kollaps Europas führen, weil die **Euro-Zone so zu einem Zentralverwaltungssystem mit staatlicher Investitionssteuerung** würde. Ein solches System kann nicht funktionieren, weil es den **Kapitalmarkt als wichtigstes Steuerungssystem unserer Wirtschaftsordnung ausschaltet**. Man kann sich nur wundern, wie bedenkenlos sich die europäischen Politiker auf diese schiefe Bahn begeben haben.

Hans-Werner Sinn

Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft Präsident des ifo Instituts