



Snowers Vier-Punkte-Plan

Description

Dennis Snower, der Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft, hat in der [FAS vom 27.5.12](#) einen Plan zur Lösung der Eurokrise vorgestellt.

Für Snower ist der aktuelle Rettungsplan für Europa mit seinen vier Bausteinen, Banken-Rekapitalisierung, Rettungsschirme EFSF/ESM, Fiskalpakt und extrem lockere Geldpolitik, gescheitert:

- Von den europäischen Banken wird eine Eigenkapitalquote von 9% verlangt. U.a. wegen mangelndem Zuspruch des Kapitalmarkts veranlasst sie das, ihre Bilanzen zu verkürzen, indem sie weniger Kredite vergeben und Anleihen vor allem der PIIGS verkaufen.
- Das Potenzial von EFSF/ESM ist nicht ausreichend, um Spanien und Italien abzusichern.
- Der Fiskalpakt führt kurzfristig dazu, dass Rezessionsgefahren nicht ausreichend bekämpft werden können, langfristig hemmt er staatliche Investitionen in Bildung und Infrastruktur und gefährdet so das Wachstum.
- Die niedrigen Zinsen der EZB verbunden mit praktisch unbeschränkter Liquidität können zu übermäßig riskanten Transaktionen und damit zu Finanzblasen führen.

Wird der bisherige, gescheiterte Rettungsplan nicht durch einen besseren ersetzt, stehen zwei Alternativen an, die aus deutscher Sicht „alles andere als wünschenswert“ sind:

- Eurobonds: Kurzfristig würde die Einführung von Eurobonds nach Snower wahrscheinlich zu sinkenden durchschnittlichen Zinsen in der Eurozone führen, vor allem, weil die chinesische Zentralbank solche Eurobonds im Tausch gegen US-Treasuries kaufen würde. Das würde jedoch nur die langfristigen Folgen verschleiern: Die deutschen Zinsen werden deutlich steigen, die z.B. in Griechenland fallen. Es findet ein „gigantischer Nord-Süd-Transfer“ statt, es kommt zu großen Fehlallokationen, weil die Durchschnittsrendite in der Eurozone nicht die Ausfallrisiken der einzelnen Länder widerspiegelt. Der Anreiz für hochverschuldete Länder, eine verantwortungsvolle Fiskalpolitik zu betreiben, würde geschwächt, ihre Verschuldung würde noch mehr steigen, die Ungleichgewichte würden noch größer – „bis zur nächsten, noch größeren Krise.“
- Inflation: Je mehr sich der Euroraum zur Stabilisierung seiner Finanzmärkte auf die EZB verlässt, je eher gerät die EZB an den Zielkonflikt, entweder mit steigenden Zinsen die aufkommende Inflation zu bekämpfen oder im Interesse einer weiteren Stabilisierung der Finanzmärkte die Zinsen niedrig zu halten. Dann aber dürfte es die EZB schwer haben, die Inflationserwartungen in den Griff zu bekommen, was im zweiten Schritt zu deutlich zunehmender Teuerung führte.

„Beide Szenarien würden für Europa eine schwarze Zukunft bedeuten,“ schreibt Snower. Er fordert, dass Europa umdenken und sich von herkömmlichen Lösungsansätzen verabschieden muss. Er schlägt einen Vier-Punkte-Plan vor:

- Europa braucht eine „**atmende Fiskalregel**“. Das gravierendste Problem des Fiskalpakts ist, dass er den hoch verschuldeten Ländern massive Sparprogramme auferlegt, was deren wirtschaftliche Depression noch weiter verschärft. Jedes Eurozonen-Land soll eine Schuldenbremse von max. 60% des BIP in seine Verfassung aufnehmen und festlegen, wann diese Schwelle erreicht werden soll. Gleichzeitig soll definiert werden, wie stark antizyklisch die Fiskalpolitik sein darf. So soll sichergestellt werden, dass einer expansiven Fiskalpolitik in Rezessionszeiten eine kontraktive in Boomzeiten folgt.



- Die EZB muss **transparente Solvenz Kriterien** für die Länder der Eurozone festlegen. Wird ein Land insolvent, muss es ein geordnetes Insolvenzverfahren durchlaufen, währenddessen es kein Geld von der EZB bekommt.
- Die EU-Kommission sollte ihre **Strukturfonds** einsetzen, um durch Investitionen in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten Wachstum zu fördern. Hierbei sollte auch die EIB einbezogen werden.
- Große „**too big to fail**“ Finanzinstitute dürften sich nicht mehr in Sicherheit wiegen, ihre Gewinne behalten und ihre Verluste sozialisieren zu können. Die Erwartung, vom Staat aufgefangen zu werden, führt nur dazu, exzessive Risiken einzugehen. Snower schlägt hierzu vor, solchen Instituten vorzuschreiben, ihre Schulden in Form von Wandelanleihen auszugeben, die bei Unterschreiten der Minimalanforderungen hinsichtlich Eigenkapital automatisch in Aktien umgewandelt werden. Die Risiken werden so auf die Anteilseigner der Banken abgewälzt, die Eigenkapitalanforderungen wären stets erfüllt. Schulden würden nicht ausufern, denn die Aktionäre würden zur Vermeidung des Verwässerungseffekts Druck auf das Management ausüben, keine übermäßige Verschuldung einzugehen.

Snower ist überzeugt, dass dieser Plan die Eurokrise nachhaltig lösen und der Eurozone zu neuem Wachstum verhelfen könnte. „Alles, was für die Umsetzung dieses Plans notwendig ist, ist eine Portion politischer Wille – und vor allem Mut, sich von konventionellen Denkmustern zu verabschieden.“ Ist das realistisch? Snower zweifelt: „Daran fehlt es momentan leider noch.“

Meine Meinung:

Mit Snower, dem Präsident des Instituts für Weltwirtschaft, fällt ein weiteres großes ökonomisches Forschungsinstitut vom Glauben an den Fiskalpakt ab. Zuvor hatte sich [schon das IW skeptisch geäußert](#).

Insbesondere der vierte Punkt von Snowers Plan gefällt mir – er adressiert einen ganz wesentlichen Punkt (siehe auch "[TBTF – too big to fail](#)").

Der zweite Punkt (Insolvenzverfahren) bleibt zu unkonkret.

Die atmende Fiskalregel ist sicher besser als der Merkelsche Fiskalpakt, weil er den Teufelskreis aus Rezession – staatlichem Sparen – steigenden Schulden – noch mehr Sparen vermeiden kann. Allerdings gibt es seit vielen Jahrzehnten in der Finanzwissenschaft genau diese Forderung der antizyklischen Fiskalpolitik. Bisher wurde sie zumindest in Europa mißachtet und angesichts der Wahlgeschenke-„Demokratie“ erscheint mir eine Wende in diese Richtung auch mehr als ungewiss. Selbst wenn die Eurokraten in Brüssel einen solchen Beschluss fassten, wäre er so lange nicht „einklagbar“, so lange die Eurozonen-Mitglieder ihre Fiskalhoheit behalten. Genau aus diesem Grunde ist ja auch der Fiskalpakt ein zahnloser Tiger.

Ob die Mittel der EU-Strukturfonds ausreichen, um genügend Wachstum zu induzieren, ist fraglich. Entsprechende Überlegungen werden ja derzeit angestellt, zahlreiche Analysten halten den Effekt für zu gering.