

Die Krise der Eurozone

Welche progressiven Antworten braucht es?

Bericht von der Podiumsdiskussion am 15.9.2011 im C3-Centrum für Internationale Entwicklung in Wien zur Krise der Eurozone mit den Vertretern der EuroMemo Group Trevor Evans (HWR Berlin), Marica Frangakis (Nicos Poulantzas Institute, Athen), Mirén Etxezarreta (Univ. Autonoma de Barcelona) und Dominique Plihon (Univ. Paris Nord). Werner Raza

Trevor Evans konstatierte eingangs, dass sich die Krise der Eurozone während der Sommermonate dramatisch zugespitzt hat. Der Beschluss auf EU-Ebene über das zweite Hilfspaket für Griechenland hat die Lage auf den Finanzmärkten nicht beruhigt. Im Gegenteil, der Abverkauf griechischer Staatsanleihen wurde fortgesetzt, die astronomischen Risikoaufschläge legen nahe, dass man allgemein von einem Staatsbankrott ausgeht. Dazu kamen sich intensivierende Attacken gegen die Staatsanleihen von Spanien und Italien. Parallel dazu wurde die Solvabilität des europäischen Bankensystems – und dabei vor allem der französischen Banken – von den US-Ratingagenturen und zuletzt auch vom IWF in Frage gestellt, was deren Refinanzierung auf den Geldmärkten zusätzlich erschwerte. Zu guter Letzt wurde über die Sommermonate klar, dass sich das Wirtschaftswachstum global wie in der EU stark verlangsamt hat, ein Rückfall in die Rezession ist möglich.

Die europäische Wirtschaftspolitik reagiert auf die sich zuspitzende Krise mit einer steten Radikalisierung der Austeritätspolitik, erreicht damit aber offenbar keinen nachhaltig stabilisierenden Effekt auf den Finanzmärkten. Der Kollaps des EU-Finanzsystems wird in den letzten Wochen allein von der EZB verhindert. Obwohl intern umstritten, kauft

diese in großem Stil Staatsanleihen der Krisenländer, und verhindert damit einen weiteren Absturz der Anleihenmärkte. Zudem versorgt sie das europäische Bankensystem mit Liquidität. Vor allem griechische und französische Banken sind darauf angewiesen. Das allgemeine Misstrauen unter den Banken droht wie 2008/09 den Interbanken-Geldmarkt zum Erliegen zu bringen.

Rücksichtslose Autorität ■ Die Krise bringt auch die politischen Auffassungsunterschiede in der EU über die Anti-Krisenpolitik zum Vorschein. Dies betrifft zum einen die Rolle der Geldpolitik. Die zunehmend unorthodoxen Maßnahmen der EZB haben zum Rückzug der deutschen Spitzenvertreter Axel Weber und vor kurzem Jürgen Stark geführt, die stur an einer strikten Inflationsorientierung festhalten wollten. Geldpolitisch in der Defensive, beherrscht die deutsche Politik, unterstützt von den Niederlanden, Finnland und Österreich, aber weiterhin die fiskalpolitische Ausrichtung der EU und versucht, über die rechtliche Verankerung von Schuldenbremsen bzw. die Vorschläge zur engeren Koordination der Finanzpolitik (Six-Pack Vorschläge zur Governance u.ä.) den restriktiven Bias in der Fiskalpolitik institutionell abzusichern.

Zu Griechenland lehnten alle ReferentInnen die gängige Auffassung, dass

die Griechen über ihre Verhältnisse gelebt hätten, als zu kurz gegriffen ab. Wie Marica Frangakis ausführte, habe die griechische Krise zu einem guten Teil historische Gründe: deutsche Okkupation im Zweiten Weltkrieg (übrigens blieb Deutschland die Reparationszahlungen im aktuellen Gegenwart von rund € 332 Mrd. bis heute schuldig), danach Bürgerkrieg und Militärdiktatur bis 1974, schließlich eine junge Demokratie, die zwar versuchte, einen europä-

Die europäische Wirtschaftspolitik reagiert auf die sich zuspitzende Krise mit einer steten Radikalisierung der Austeritätspolitik, erreicht damit aber offenbar keinen nachhaltig stabilisierenden Effekt auf den Finanzmärkten.

Wohlfahrtsstaat aufzubauen, es dabei aber gegen die ökonomisch mächtigen Sektoren nicht schaffte, eine industriell diversifizierte Wirtschaftsstruktur zu entwickeln. Auch gelang es nicht, die Steuerbasis hinreichend auszuweiten. So ist die Struktur des griechischen Haushalts zwar nicht grundsätzlich anders als jene der EU-Kernländer, leide aber unter einem zu niedrigen Aufkommen bei den Einkommenssteuern und zu hohen Militärausgaben. Die Griechenland von EU und IWF aufgezwungene brutale Sparpolitik führt laut Frangakis zu weitverbreiteter Hoffnungslosigkeit in der Bevölkerung und stärkt rechtspopulistische Kräfte. Deren weitere ➤

»

Verschärfung aufgrund des Drucks der Troika von IWF, EK und EZB werde die ökonomische und soziale Krise in Griechenland nicht lösen. Ohne Teilerlass der Schulden und investive Wachstumsimpulse sei kein Ausweg möglich. Angesichts von Sparpolitik bei den wichtigsten Handelspartnern wie Deutschland und konjunktureller Abkühlung könne die Politik einer durch Austerität erzwungenen Kostendeflationierung mit dem Ziel, die externe Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft wieder herzustellen, nicht funktionieren. Die Fortführung der jetzigen Politik drohe eine für Griechenland ausweglose Situation herzustellen, welche in einen erzwungenen Austritt aus der Eurozone münden könnte. Dies muss Europa im eigenen Interesse vermeiden, da es das Ende der Währungsunion insgesamt bedeuten könnte.

Spanien: fehlende Krisenpolitik ■

Auch Miren Etxezarreta betonte in ihren Ausführungen zur Situation in Spanien die historischen Ursachen der aktuellen Krise. Die die Krise auslösende Bau- und Immobilienblase verdankte sich der kontinuierlichen Schwäche der spanischen Industrialisierung, welche es seit den 1960er Jahren nicht geschafft hatte, eine breiter diversifizierte und wettbewerbsfähige Industriestruktur aufzubauen. Dies führte im Verbund mit günstigen Kreditkonditionen ab Mitte der 1990er Jahre zu einem Bauboom bislang unbekanntes Ausmaßes. Das hohe Wirtschaftswachstum während der Jahre nach 2000 führte sich auf die Kombination von florierender Bau- und Immobilienwirtschaft und damit verbunden der Finanzindustrie, steigendem Tourismus und kreditgestütztem Inlandskonsum zurück. Der Ansteckungskanal, welcher die globale Finanzkrise nach Spanien brachte, war aber im Unterschied zu Griechenland vor allem die private Auslandsverschuldung, die 170% des BIP beträgt, und nicht etwa die öffentliche Verschuldung, die unter

Die Fortführung der jetzigen Politik droht eine für Griechenland ausweglose Situation herzustellen, welche in einem erzwungenen Austritt aus der Eurozone münden könnte.

dem EU-Durchschnitt liegt. Daher geht die Krisenpolitik der spanischen Regierung seit 2009 auch am Kern des Problems vorbei. Sie vertieft durch scharfe Sparmaßnahmen die realwirtschaftliche Stagnation und treibt die Arbeitslosenrate auf sozial desaströse Höhen von über 20%, und 40% für Jugendliche. Andererseits wird durch die Bankenstützungsprogramme die Verschuldung des Unternehmenssektors auf die Bevölkerung abgewälzt. Das politische System ist in den Augen der Bevölkerung völlig delegitimiert, es herrsche allgemeine Ratlosigkeit. Den einzigen Hoffnungsschimmer bildet die Bewegung der indignados (Empörten), welche den Protest der hauptsächlich jungen Menschen ohne Arbeit zum Ausdruck bringt.

Sowohl Evans als auch Dominique Plihon betonten die systemischen Konstruktionsfehler der Währungsunion. Das Wirtschaftswachstum Deutschlands, der größten Volkswirtschaft der Eurozone, basiere primär auf dem Export. Seit Einführung der Währungsunion habe Deutschland seinen Außenhandelsüberschuss gegenüber den EU-Partnerländern kontinuierlich gesteigert. Als Hauptgrund dafür sehen beide die stagnierende Lohnkostenentwicklung der letzten 10 Jahre. Dies stelle eine Anomalie dar. Exportbasiertes Wachstum der größten Volkswirtschaft der Eurozone bedeute notwendigerweise steigende Handelsbilanzdefizite für die anderen Mitglieder, wie Griechenland, Spanien oder Portugal. Gleichzeitig stünde letzteren der klassische Mechanismus zur Wiederherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit, nämlich die Abwertung ihrer nationalen Wäh-

rung, nicht mehr zur Verfügung. Eine Währungsunion könne aber dauerhaft nur funktionieren, wenn es einen effektiven Mechanismus zum Ausgleich von Ungleichgewichten gäbe. Dies bedeute im Wesentlichen einen fiskalischen Transfer von den Überschuss- in die Defizitländer, und grundsätzlich eine engere Koordination der Fiskal-, aber auch der Lohnpolitik. Passiere dies nicht bzw. gäbe es dafür keinen politischen Willen, wäre eine Währungsunion nicht aufrecht zu erhalten. Plihon plädierte daher für eine Reihe von Anti-Krisenmaßnahmen in der langen als auch in der kurzen Frist. Langfristig hält er drei Maßnahmen für zentral: erstens die Sozialisierung der Banken. Dies meint mehr als deren Verstaatlichung, nämlich insbesondere sicher zu stellen, dass die Banken ihren eigentlichen Kernaufgaben, der Verwaltung von Einlagen und der Vergabe von Kredit in einer Form nachkommen, die den politischen Präferenzen einer Gesellschaft entsprechen. Zweitens die Entwaffnung der Finanzmärkte durch Einführung einer Finanztransaktionssteuer, Schließung von Steueroasen, Kontrolle von Hedge-Funds und Beschneidung der Macht von Rating-Agenturen. Drittens eine weitreichende Steuerreform, welche den Steuerwettbewerb in der EU beendet, die nachhaltige Finanzierung des öffentlichen Sektors sicherstellt und Ungleichheiten bei Vermögen und Einkommen effektiv abbaut.

Konstruktive Kritik ist möglich

■ In der kurzen Frist hält Plihon die geordnete Restrukturierung der Staatsschulden der Krisenländer Griechenland, Portugal und Irland für unausweichlich. Am Erlass eines Teils der Schulden, im Fall von Griechenland von mindestens 50%, führe kein Weg vorbei. Daneben ist das Aufrechterhalten bzw. der Ausbau des Anleihekaufprogramms der EZB essenziell, um die Finanzierung der Krisenländer sicher zu stellen. Sollte dies zu einer etwas höheren

»

Eine Währungsunion kann dauerhaft nur funktionieren, wenn es einen effektiven Mechanismus zum Ausgleich von Ungleichgewichten gibt. Dies bedeutet im Wesentlichen einen fiskalischen Transfer von den Überschuss- in die Defizitländer, und grundsätzlich eine engere Koordinierung der Fiskal-, aber auch der Lohnpolitik.

»

Inflation führen, wäre dies sogar von Vorteil. Zentral ist auch eine expansive Lohn- und Fiskalpolitik in den ökonomisch starken Eurozonen-Länder wie Deutschland, um die bestehenden Handelsbilanzungleichgewichte abzubauen. Schließlich plädierte Plihon auch dafür, keine Scheu vor unkonventionellen Maßnahmen zu zeigen. Eine Zwangsanleihe für BürgerInnen mit einem Einkommen von über € 100.000 p.a. wäre ein Instrument, um die Staatsfinanzierung ein Stück weit von den Finanzmärkten zu entkoppeln.

Insgesamt sind die Einschätzungen der ReferentInnen zur Zukunft der Eurozone wohl als pessimistisch zu bezeichnen. Eine nachhaltige Verbesserung der wirtschaftlichen und sozialen Situation in den Krisenländern muss für die nähere Zukunft ausgeschlossen werden. Eher ist mit einer verlorenen Dekade wie in Lateinamerika der 1980er Jahre zu rechnen. Klar ist aber auch, dass es sich nicht mehr „nur“ um Krisen einzelner Länder der Eurozone handelt, sondern die Krise eine systemische ist. Auf dem Spiel steht mittlerweile nicht weniger als die Zukunft der Europäischen Union.

Werner Raza ■ ÖFSE – Österreichische
Forschungsstiftung für
internationale Entwicklung
www.oefse.at, w.raza@oefse.at

Überblick über die Problemlage und den Stand der Debatte

Ratings in der Krise

Ohne Zweifel haben Ratingagenturen mit zum Entstehen der Finanz- und Wirtschaftskrise beigetragen. Durch Ratings, die nicht der tatsächlichen Qualität der Papiere entsprachen, wurde die Blase vergrößert und die Spekulation weiter angeheizt. Jetzt, in der „Staatsschuldenkrise“ sind Ratingagenturen durch nicht nachvollziehbare Beurteilungen erneut in die Kritik geraten. Dieser Beitrag geht der Rolle der Ratingagenturen – besonders in der Krise – nach und zeichnet einen Überblick über aktuelle politische Debatten und zukünftige Regulierungsstrategien.

Valerie Bösch und Michael Heiling

Weltweit existieren zwischen 130 und 150 Ratingagenturen. Allerdings weisen heute die „großen Drei“ (Moody's Investor Service, Standard & Poor's (S&P) sowie Fitch Rating Operations) gemeinsam eine Marktbeherrschung von knapp 95% auf. Sie werden von GroßunternehmerInnen und den größten InvestorInnen der Welt gehalten. Größter Aktionär der Dachgesellschaft von Moody's Investor Service ist Warren Buffet, mit knapp über 12% der Anteile, zweitgrößte Aktionärin ist die „Capital World Investors“ (die Teil einer der weltweit größten Investmentgesellschaften ist), mit ebenfalls ca. 12%. Standard & Poor's, das neben seinen Ratings auch noch weitere Finanzinformationsdienstleistungen anbietet, ist Teil des Medienkonzerns McGraw-Hill.¹ Fitch ist ebenfalls Teil eines größeren Konzerns, der Fitch-Gruppe. Diese wird zu 60% vom französischen Konzern Fimalac SA gehalten, der sich wiederum im Mehrheitseigentum des französischen Milliardärs Ladreit de Lacharrière² befindet. Die großen Drei beschäftigen jeweils knapp über 1.000 KreditanalystInnen und geben jährlich ca. 1,8 Millionen Bewertungen von Anleihen in verschiedenen Bereichen aus.

In den USA werden so gut wie alle Anleihen von S&P und Moody's gera-

tet, weltweit bewertet Fitch zwei Drittel aller Anleihen. Es liegt also eine beträchtliche Marktkonzentration vor. Außerdem gehören die Ratingagenturen Unternehmen, die selbst Papiere ausgeben, die geratet werden müssen.

Das Geschäft mit den Meinungen und seine Folgen ■

Private Ratingagenturen verkaufen ihren KundInnen gewinnorientiert Produkte. Dabei ist es die zentrale Aufgabe, gegen Entgelt Informationen über die Einbringlichkeit (Bonität) einer Geldanlage zu liefern. Die Sicherheit der Anlage, die durch das Rating ausgedrückt wird, schlägt sich dann in weiterer Folge auf den Zins- oder Risikoaufschlag nieder. In der Praxis werden die Ratings der Bonität in bestimmten Kategorien³ dargestellt.

Finanziert werden die Ratingagenturen von jenen Unternehmen, die Anleihen emittieren. Dieses System, das sich in den 1970er Jahren etabliert hat, wird „Issuer-Pays-System“ genannt. Die umgekehrte Variante der Bezahlung, nämlich dass die InvestorInnen, die die Finanzprodukte erwerben und sich dabei an den Ratings orientieren, für die Bewertungen zahlen, hat sich nicht durchgesetzt. In diesem Fall käme es zu einem Free-Rider-Problem, da- »