

Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB)

zu der Konsultation zum Grünbuch mit dem Titel:
"Green Paper on the feasibility of Stability Bonds"

Berlin, 06.01.2012



Herausgeber:
DGB-Bundesvorstand
Abteilung Wirtschafts-,
Finanz- und Steuerpolitik

Verantwortlich:
Claus Matecki

Henriette-Herz-Platz 2
10178 Berlin

Fragen an:
Florian Moritz
Tel.: 0 30/2 40 60-247
Fax: 0 30/2 40 60-218
E-Mail: florian.moritz@dgb.de

Comments on part 1: rationale and preconditions

Comments on the rationale and benefits of Stability Bonds

on those mentioned in the Green paper

Der DGB spricht sich seit langem für die Einführung von gemeinschaftlichen Staatsanleihen in der Eurozone (sog. Eurobonds, im Grünbuch „Stabilitätsbonds“ genannt) aus.

Zum einen sind gemeinsame Staatsanleihen logische Folge einer zusammenwachsenden Europäischen Union und eine notwendige Ergänzung der schon bestehenden einheitlichen Geldpolitik im Euroraum. Eurobonds erschweren Spekulation, befördern die Stabilität der Finanzmärkte und die Effektivität der Geldpolitik.

Zum anderen könnten solche Eurobonds durch die Herstellung einer gemeinsamen Haftung aktuell und kurzfristig Vertrauen bei potenziellen Anlegern schaffen, dadurch die Nachfrage nach Staatsanleihen stabilisieren und die Zinssätze für Länder mit akuten Finanzierungsproblemen senken.

Insofern begrüßen wir, dass die Kommission die Diskussion um gemeinsame Eurobonds endlich voranbringt und dass sie im Grünbuch auch die Vorteile von Eurobonds korrekt herausarbeitet.

Preconditions

related to fiscal discipline

Im Grünbuch wird – wie auch in der allgemeinen Diskussion um Antworten auf die derzeitige Krise – immer wieder die Notwendigkeit der Bekämpfung von negativen Anreizen, von „Moral Hazard“ betont. Im Grünbuch wird darauf verwiesen, dass Märkte die Haushaltspolitik der Mitgliedsstaaten disziplinieren könnten. Es wird kritisiert, dass in der Zeit nach Einführung des Euros nicht bei allen Mitgliedsstaaten die selbe „Marktdisziplin in der Haushaltspolitik“ geherrscht habe. Und es wird befürchtet, dass die Disziplinierung durch die Finanzmärkte durch die Einführung einer gemeinsamen Haftung für Eurobonds wirkungslos würde. Im Allgemeinen wird befürchtet, eine gemeinsame Haftung und dadurch die Unmöglichkeit einer „Bestrafung“ mittels vom Markt produzierter hoher Zinssätze führe zu unverantwortlicher Haushaltsführung von Regierungen, das heißt, zu hohen Haushaltsdefiziten. In der Regel wird befürchtet, Regierungen würden die Staatsausgaben unverantwortlich erhöhen, wenn sie nicht dem Druck steigender Marktzinsen ausgesetzt wären.

Aus Sicht des DGB spricht vieles dafür, dass diese im Grünbuch vertretenen Positionen falsch sind. Die Kommission sollte deshalb die angebliche Gefahr von Moral Hazard und dessen mögliche konkrete Ausformung intensiv untersuchen, bevor falsche Schlussfolgerungen gezogen werden. Eine genaue Analyse des Moral Hazard Problems ermöglicht auch, gegebenenfalls passgenaue Lösungen für das Problem zu finden. Es gibt verschiedene Gründe, den Glauben an die „Marktdisziplinierung“ und auch an das Ausmaß des Moral Hazard Problems in Frage zu stellen:

Das Grünbuch unterstellt, dass die Entwicklung der Staatshaushalte Einfluss auf das Niveau der Renditen von Staatsanleihen hat und stellt fest: „Die hohe Konvergenz der Anleiherenditen im Euroraum im Laufe der ersten zehn Jahre nach der Einführung des Euro kann im Nachhinein nicht durch die Haushaltsentwicklungen der Mitgliedsstaaten gerechtfertigt werden.“ Obwohl es also offenbar keine Konvergenz der Haushaltspolitiken gab, gab es eine massive Konvergenz der Anleiherenditen und damit der Zinssätze für Staatsanleihen. Mit am stärksten sanken die Renditen auf griechische, spanische, italienische und finnische Staatsanleihen im Zuge der

Euro-Einführung. Lag die Rendite

auf finnische Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit beispielsweise 1995 noch bei rund 8,8 Prozent, sank der Wert bis 2005 auf 3,4 Prozent und damit das Niveau deutscher Staatsanleihen.

Das ist dadurch zu erklären, dass sich mit Gründung der Eurozone bei den Anlegern die Ansicht durchsetzte, dass alle Staatsanleihen des Euroraums absolut sicher seien. Von Gründung der Eurozone bis zur Lehman-Krise herrschte also bereits eine Situation ähnlich derjenigen, die für die Zeit nach der Einführung von Eurobonds zu erwarten ist. Eine Disziplinierung der Haushaltspolitik durch die Märkte fand auch in den Jahren nach Beginn der Eurozone nicht statt. Wenn die im Grünbuch vertretene These stimmt, dass ein Wegfall der Disziplinierung durch die Märkte (der mit einer Vereinheitlichung der Zinssätze einhergeht) zu einem unverantwortlichen Anstieg der Staatsausgaben oder einem Anstieg der Haushaltsdefizite führt, dann hätte eine solche Entwicklung seit Einführung des Euros zu beobachten sein müssen.

Das war aber nicht der Fall: Im erwähnten Finnland sanken die Staatsausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach der Euro-Einführung leicht und blieben immer unter der Staatseinnahmenquote. In Spanien blieb das Verhältnis von Staatsausgaben (ohne Zinszahlungen) zum BIP konstant, während die Einnahmequote sogar anstieg. In Italien sank die Quote der Staatsausgaben insgesamt, wobei der Anteil der Zinsausgaben an den Gesamtausgaben leicht abnahm. Hier ist allerdings ein Rückgang der Staatseinnahmenquote festzustellen. Auch in Griechenland blieben die Staatsausgaben im Vergleich zum BIP nach Eintritt in die Eurozone und nach Konvergenz der Anleihe-Zinssätze insgesamt konstant, wobei der Anteil der Zinszahlungen an den Ausgaben hier relativ deutlich zurückging. Noch deutlicher als in Italien war in Griechenland aber der Rückgang der Staatseinnahmen – gemessen am BIP – zu beobachten.

Offensichtlich hat die Abwesenheit der „Marktdisziplinierung“ und die hohe Konvergenz der Anleihezinsen durch die angenommene hundertprozentige Sicherheit seitens der Anleger nicht eindeutig zu Moral Hazard geführt. Ein Anstieg der Staatsausgaben war gemessen am BIP nicht zu beobachten, eher das Gegenteil. Allenfalls könnte argumentiert werden, dass die niedrigen und konvergierenden Zinssätze mancherorts einen Anreiz ausgelöst haben, die Steuereinnahmen zu senken – zumindest war ein Sinken der Einnahmequoten in zwei der genannten Fälle beobachtbar. Letzteres wäre ein Argument dafür, die Bekämpfung von Moral Hazard zielgenau auf die Einnahmeseite zu richten: Mit einer verstärkten Koordination der Steuerpolitik könnte Steuerdumping verhindert werden. Auch könnten Steuersenkungen in bestimmten Fällen künftig sanktionsbewehrt werden.

Darüber hinaus ist sehr zweifelhaft, dass Anleger tatsächlich vor allem auf „solide Haushaltspolitik“ der Staaten achten, denen sie Geld leihen wollen. Unter Umständen ist die Höhe des Haushaltsdefizits und der Staatsverschuldung gar nicht so relevant für die Höhe der Marktzinsen, wie es das Grünbuch unterstellt. Darauf deutet beispielsweise hin, dass ausgerechnet der haushaltspolitische „Musterschüler“ Spanien momentan Refinanzierungsprobleme hat und dass Länder mit weit höherem Schuldenstand, wie Japan, sich zu enorm niedrigen Zinsen finanzieren können.

In jedem Fall sollte die Kommission dringend ihre Thesen zum Moral Hazard und der Disziplinierung durch Märkte überprüfen. Sie können schnell zu falschen politischen Schlussfolgerungen mit verheerenden ökonomischen Auswirkungen führen: Führt die Bekämpfung des vermeintlichen Moral Hazard Problems beispielsweise zu einer weiteren Verschärfung von Schulden-Regeln im Stabilitäts- und Wachstumspakt oder zu automatischen Schuldenbremsen, so ist ein kontraproduktiver (und im Sinne der Kommission wirkungsloser) Druck auf die Staatsausgaben zu erwarten. Dass eine radikale Senkung der Staatsausgaben – entgegen der Annahmen und dem Ansinnen der Kommission – negative Auswirkungen auf das Vertrauen potentieller

Anleihenkäufer hat, zeigt sich beispielsweise in Griechenland, wo der radikale Sparkurs die Unsicherheit noch erhöht hat und die Zinsen weiter steigen ließ. In Griechenland sind auch die katastrophalen ökonomischen und sozialen Folgen eines solchen Kurses zu beobachten.

Darüber hinaus und allgemein ist die These der Notwendigkeit einer Disziplinierung von demokratisch gewählten Regierungen durch „Märkte“ aus Sicht des DGB auch grundsätzlich in Frage zu stellen. „Die Märkte“ sind in diesem Fall schließlich ein Synonym für Vermögensbesitzer, die als Gläubiger der Regierungen in Erscheinung treten. Es ist nicht nachvollziehbar, warum es begrüßt werden sollte, wenn eine vergleichsweise geringe Zahl von Vermögensbesitzern mehr Einfluss auf den öffentlichen Haushalt hat, als das von der Bevölkerung gewählte Parlament.

Natürlich bedarf es einer verstärkten Koordination der Wirtschaftspolitiken in der Eurozone – auch um Trittbrettfahren zu verhindern (vgl. dazu auch die unten stehenden Anmerkungen zu Teil 3 des Grünbuchs). Es ist allerdings notwendig zu beachten, dass diese „Trittbrettfahrerei“ nicht notwendigerweise darin bestehen muss, dass ein Staat unverantwortliche Haushaltspolitik betreibt, weil er weiß, dass andere für ihn haften. Als Trittbrettfahren (oder „beggar thy neighbour“ – Politik) muss es auch bezeichnet werden, wenn eine Regierung nichts unternimmt, um die Binnennachfrage zu erhöhen und sich allein darauf verlässt, dass andere Länder Nachfrage für ihre Produkte schaffen, sich also auf Importe aus anderen Staaten verlässt, ohne gleichzeitig für eigene Importe im gleichen Ausmaß zu sorgen.

related to the market acceptance of Stability Bonds as financial instrument and their credit risk assessment

Es ist davon auszugehen, dass Eurobonds mit umfassender gemeinsamer Haftung hohe Attraktivität für nach sicheren Anlagen suchende potentielle Gläubiger haben werden. Durch den Umfang und die Liquidität eines Marktes für gemeinsame Anleihen würden wohl auch neue Investoren aus Regionen außerhalb Europas angelockt. Allerdings wurde die Unsicherheit auf den Anleihemärkten Europas durch politische Fehlentscheidungen und mangelhafte Bereitschaft zur Krisenlösung seitens der deutschen und anderer Regierungen mittlerweile enorm gesteigert. Unter Umständen ist die Unsicherheit derzeit so groß, dass auch Eurobonds mit voller gemeinschaftlicher Haftung nicht mehr auf so große Nachfrage treffen, wie es noch vor wenigen Monaten der Fall gewesen wäre. Darunter würde auch ihre Fähigkeit zur Krisenlösung leiden.

Deshalb ist es aus Sicht des DGB notwendig, zusätzlich die Europäische Zentralbank in eine Krisenlösung mit einzubeziehen – etwa durch die Vergabe einer Banklizenz an die EFSF oder an einen vorgezogenen ESM. Dass die EZB nicht als Gläubiger der letzten Instanz für Staaten agiert, trägt maßgeblich dazu bei, dass die Krise kein Ende findet.

Dass die Marktakzeptanz (und damit eine niedrige Verzinsung) von Eurobonds durch möglichst rigide Spar- und Haushaltskonsolidierungspolitik erreicht werden kann, ist hingegen ein naiver Fehlglaube, was u. a. an der konjunkturell schädlichen Auswirkung einer solchen Politik liegt, wie bereits oben aufgezeigt wurde.

Comments on part 2: Options for Stability Bonds

Related to comparisons across options

Comments on option 1 – Full substitution of Stability Bond issuance for national issuance, with joint and several guarantees

Diese Option ist langfristig wohl die sinnvollste und dem Charakter der Europäischen Union am besten entsprechende. Sie würde auch kurzfristige Finanzierungsprobleme am effektivsten bekämpfen und der Krise damit ein Ende setzen. Allerdings dürften hier die Durchsetzungsprobleme am größten sein.

Comments on option 2 - Partial substitution of national issuance with Stability Bond issuance with joint and several guarantees

Diese Option kann ebenfalls sehr effektiv sein – sowohl bezüglich ihrer mittelfristigen als auch ihrer kurzfristigen Wirkung. Da sie auch der Moral-Hazard-Argumentation den Wind aus den Segeln nimmt, ist es eine dieser Varianten, für die sich der DGB kurzfristig ausspricht. Allerdings ist es dabei unabdingbar, dass die Ausgestaltung und die Verschuldungsgrenze bis zu der Eurobonds ausgegeben werden dürfen, so gewählt werden, dass das akute Problem der Staaten mit Finanzierungsproblemen auch tatsächlich gelöst wird. Beispielsweise dürfen dann nicht (wie im Grünbuch auf Seite 19 beschrieben) unmittelbar alle bestehenden Bonds in „Stabilitätsbonds“ umgetauscht werden, weil dann die Grenze der auszugebenden Gemeinschaftsanleihen schnell erreicht wäre und zur Refinanzierung sofort wieder die Ausgabe nationaler Anleihen nötig wäre.

Comments on option 3 - Partial substitution of national issuance with Stability Bond issuance with several but not joint guarantees

Der DGB spricht sich gegen diese Option aus, da sie aller Voraussicht nach wirkungslos wäre.

Comments on part 3: fiscal discipline

Comments on part 3: fiscal discipline

Der DGB hat die Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, den Euro-Plus-Pakt und die deutsche Schuldenbremse abgelehnt und lehnt auch weitere geplante Maßnahmen dieser Art ab. Der Fokus seitens der Kommission und anderer Akteure auf eine Reduktion von staatlichen Haushaltsdefiziten und Staatsschulden basiert auf einer falschen Analyse, wie auch in unseren Anmerkungen zu Teil 1 des Grünbuchs bereits ausgeführt wurde. Ein öffentlicher Sparzwang hat in der Regel negative Auswirkungen auf Wachstum, Beschäftigung und Sozialstaat, schränkt sinnvolle antizyklische Fiskalpolitik unnötig ein und führt zudem nicht zu den von der Kommission erwarteten Erfolgen.

Allerdings sind in der Währungsunion Maßnahmen nötig, um eine konvergierende Entwicklung der Volkswirtschaften zu erreichen, Ungleichgewichte abzubauen und die einheitliche Geldpolitik zu ergänzen. Es bedarf dazu einer Koordinierung der Wirtschaftspolitik. Diese darf aber nicht die falschen Ziele verfolgen. Die im Grünbuch einige Male erwähnte Ausrichtung auf eine „Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit“ ist falsch und unter Umständen schädlich – vor allem wenn sie so interpretiert wird, dass Kosten gesenkt und Druck auf die Löhne gemacht werden soll.

Wird beispielsweise Druck auf die Einkommen in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten gemacht, kann das zu einem Rückgang der Nachfrage in diesen Ländern und zu einem Rückgang ihrer Importe führen. Die Leistungsbilanzungleichgewichte in der Eurozone würden damit zwar ausgeglichen, allerdings durch eine Reduktion der Produktion und Wirtschaftsleistung insgesamt.

Es bedarf deshalb einer Koordination der Wirtschaftspolitik, die auf eine Stärkung der Wachstumskräfte und der Volkseinkommen gerichtet ist. Staaten mit vergleichsweise geringen öffentlichen Investitionen und einer schwachen Binnennachfrage in den vergangenen Jahren müssen dann beispielsweise Abhilfe schaffen um die Nachfrage zu stützen.