

SPIEGEL-STREITGESPRÄCH

# „Schrecken ohne Ende“

Die Wirtschaftswissenschaftler Peter Bofinger und Stefan Homburg über die Euro-Krise, die Folgen eines deutschen Ausstiegs aus der Währungsunion und die Frage, was Euro-Bonds und Spätzle miteinander verbindet

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

**Homburg:** Der große Philosoph und Europapolitiker Ralf Dahrendorf hat 1995 vorausgesagt, dass der Euro den Kontinent nicht einigen, sondern spalten wird. Was wir gerade erleben, ist der Beginn dieses Prozesses. Die politischen Spannungen in Europa nehmen zu, und die Deutschen werden als Zuchtmeister wahrgenommen. Deshalb wäre es besser, einen Schlussstrich zu ziehen und zur D-Mark zurückzukehren.

**Bofinger:** Das wäre unverantwortlich. Der Euro ist ein Erfolgsmodell. Wir sollten ihn unbedingt erhalten. Das Problem ist nur, dass die bisherigen Maßnahmen dafür nicht ausreichen. Was wir jetzt brauchen, ist ein mutiger Schritt hin zu mehr wirtschaftlicher Integration.

**SPIEGEL:** Was schwebt Ihnen vor?

**Bofinger:** Wir sollten den Vorschlag des luxemburgischen Premierministers Jean-Claude Juncker aufgreifen und gemeinsame Staatsanleihen für die Euro-Zone einführen. Solche Euro-Bonds würden die Zinskosten für Problemländer wie Griechenland, Irland oder Portugal deutlich drücken. Diese Länder hätten es dann leichter, mit ihren Sparprogrammen die Staatsfinanzen wieder in Ordnung zu bringen.

**Homburg:** Das bezweifle ich. Euro-Bonds verstoßen gegen den Maastricht-Vertrag, wonach in der Euro-Zone kein Staat für einen anderen haftet. Die Euro-Bonds erheben die Haftung sogar zum Prinzip und zwingen Deutschland, für Schulden anderer Länder einzustehen, deren Finanzgebaren wir nicht kontrollieren können. Die dafür erforderlichen Steuererhöhungen und Transferkürzungen würde unsere Bevölkerung nicht tolerieren.

**Bofinger:** Doch, man müsste ihnen erklären, dass der Euro nur so zu bewahren ist. Mit den heutigen Rettungsschirmen wird das nicht gelingen. Die reichen höchstens für Griechenland, Irland, Portugal und vielleicht noch Spanien. Aber sie wären überfordert, wenn ein Land wie Italien dazukäme.

**Homburg:** Meinen Sie im Ernst, Deutschland sollte einspringen, wenn Italien seine Schulden nicht mehr bedient?

**Bofinger:** Auf jeden Fall. Wenn Italien kippt, kippen auch zig Milliarden, die deutsche Banken und Versicherungen an italienischen Anleihen halten. Die Folge wäre ein gewaltiger Finanzcrash, das Risiko könnte keine Regierung eingehen. Deshalb haben wir keine Wahl: Wir müssen das System stabilisieren.

**Homburg:** Entschuldigung, aber das ist reine Angstmache. Es hat in der Geschichte Hunderte Staatspleiten gegeben, denken wir etwa an Argentinien oder Russland. Niemals ist dabei das Finanzsystem zusammengebrochen. Natürlich gefällt es der Finanzindustrie, hohe Risikoprämien ohne Risiko zu kassieren. Es kann aber nicht richtig sein, dass Deutschlands Steuerzahler unter dem Deckmantel der Staaten- oder Euro-Rettung den Bankensektor alimentieren.

**Bofinger:** Ich bin durchaus Ihrer Meinung. Wenn es möglich wäre, die Folgen einer Bankpleite zu isolieren, sollten wir jene Kreditinstitute, die sich verspekuliert haben, ruhig pleitegehen lassen. Das Problem ist nur, dass wir die Folgen leider nicht isolieren können. Dazu sind die heutigen Banken zu groß und zu sehr untereinander vernetzt. Zudem halten sie keinerlei Eigenkapital für Staatspapiere. Die Finanzkrise hat uns gelehrt: Die Märkte neigen zu unkontrollierbaren Kettenreaktionen.

**SPIEGEL:** Wollen Sie damit sagen, dass sich die Euro-Krise zu einem neuen Fall Lehman auswachsen könnte?

## Peter Bofinger

lehrt an der Universität Würzburg und ist seit 2004 Mitglied im Sachverständigenrat. Das besondere Interessen- und Spezialgebiet des Volkswirts ist die Geldtheorie. Bofinger, 56, gilt als führender deutscher Vertreter der keynesianischen Wirtschaftstheorie, die im Fall von Wachstumschwäche und Wirtschaftskrisen fordert, dass der Staat die Nachfrage stabilisiert. Er studierte an der Universität Saarbrücken und promovierte über einen Vorschlag des Neoliberalen Friedrich August von Hayek, das Geldwesen zu privatisieren. Danach arbeitete er einige Zeit bei der Bundesbank.





**Bofinger:** Die Lehman-Pleite war ein Klacks gegen das, was uns bei der Insolvenzen eines Euro-Staates erwarten würde.

**Homburg:** Das sehe ich vollkommen anders. Die Ursache der Euro-Krise liegt auch nicht in einer Irrationalität der Finanzmärkte, sondern darin, dass manche Staaten über ihre Verhältnisse gelebt haben. Ein griechischer Lokführer verdient 5000 Euro netto im Monat, spanische Fluglotsen kommen auf 300 000 Euro im Jahr. Wollen Sie den deutschen Arbeitnehmern, die seit langem Schlusslichter bei der Lohnentwicklung sind, wirklich zumuten, derartige Einkommen mit noch höheren Steuern zu finanzieren?

**Bofinger:** Nun mal langsam. In Spanien und Irland hat nicht der Staat über seine Verhältnisse gelebt, es war der Privatsektor. Der irische Staat hatte 2007 einen ausgeglichenen Haushalt, der spanische sogar einen Überschuss, die Finanzindustrie dagegen hat über Jahre ohne Sinn und Verstand Kredite vergeben. Die Schäden sind beträchtlich, aber sie ließen sich eindämmen, wenn Europa Euro-Anleihen einführen würde. Eine Euro-Anleihe ist schließlich keine Transferunion.

**Homburg:** Was denn sonst? Ökonomen haben seriös berechnet, dass der Zinssatz eines Euro-Bonds rund einen Prozentpunkt über dem einer Bundesanleihe liegen wird. Das würde den Staat rund 20 Milliarden Euro jährlich kosten und käme einer Mehrwertsteuererhöhung um zwei Prozentpunkte gleich.

**Bofinger:** Ich bestreite, dass die Zinsen eines Euro-Bonds über denjenigen einer Bundesanleihe liegen. Das aktuelle Problem besteht ja gerade darin, dass die Risiken der Euro-Länder separat bewertet werden. Würden sie dagegen gemeinsam am Finanzmarkt auftreten, wäre das Risiko einer Insolvenz gering, und die Zinsaufschläge würden verschwinden. Der wichtigste Wettbewerber wären US-Staatsanleihen. Da die Neuverschuldung der Euro-Zone insgesamt deutlich niedriger als diejenige der USA ist, wäre der Euro-Bond im internationalen Vergleich ein attraktives Investment, zumal der

## Stefan Homburg

ist Professor für öffentliche Finanzen an der Universität Hannover. Nach dem Leipziger CDU-Parteitag im Jahr 2003 war Homburg daran beteiligt, für Angela Merkel das Konzept einer Kopfprämie im Gesundheitswesen zu entwickeln. Er beriet den damaligen niedersächsischen Ministerpräsidenten Christian Wulff und den früheren Unions-Fraktionschef Friedrich Merz. Gewerkschafter charakterisierten ihn damals als „wildgewordenen Neoliberalen“, doch Homburg, 49, mag sich nicht parteipolitisch vereinnahmen lassen. Neben seiner Lehrtätigkeit arbeitet er auch als Steuerberater.

MAURICE WEISS / DER SPIEGEL

Markt für Euro-Bonds erheblich größer wäre als der für Bundesanleihen.

**Homburg:** Euro-Bonds wären weniger sicher als Bundesanleihen und somit höher verzinslich, weil sie zu noch stärkerer Verschuldung anreizen. Schon durch die bisherigen Rettungsmaßnahmen hat die Bundesregierung dem Steuerzahler Risiken von 200 Milliarden Euro aufgebürdet. Die Risikoprämien für Bundesanleihen haben sich im letzten Jahr verdoppelt. Mehr ist nicht drin.

**Bofinger:** Wenn Sie Eier, Wasser und Mehl zusammenrühren, kommen dabei nicht 50 Prozent Mehl, 25 Prozent Wasser und 25 Prozent Eier heraus, sondern ein Teig für Spätzle. Es entsteht etwas Neues, und so wäre es auch beim Euro-Bond.

**Homburg:** Sie träumen. Durch Euro-Bonds entsteht eine Haftungsgemeinschaft zu Lasten Deutschlands. Inzwischen hat die Europäische Zentralbank die Mitgliedstaaten um eine Kapitalerhöhung gebeten, weil sie seit Ausbruch der Krise fast 75 Milliarden Euro an problematischen Staatsanleihen gekauft hat. Wer bringt den Löwenanteil ein? Die Bundesrepublik. Bisher klappt das Hütchenspiel von Politik und EZB noch. Schlimmer wird es, wenn Griechenland und andere ihre Schulden nicht mehr bedienen. Dann stehen wir für Beträge gerade, die sich heute noch niemand vorstellen kann. In Deutschland werden dann massive Einschnitte notwendig sein.

**Bofinger:** Dazu wird es nicht kommen, wenn der Vorschlag richtig umgesetzt wird. Er sieht ja nicht nur neue Anleihen vor, sondern vor allem mehr Macht für die Brüsseler EU-Kommission. Sie soll künftig darüber wachen, dass alle Mitgliedstaaten eine solide Haushaltspolitik betreiben. Es ist ganz einfach: Wer gegen die Kriterien des Stabilitätspakts verstößt, darf keine Euro-Bonds mehr ausgeben.

**SPIEGEL:** Mal angenommen, das System würde so eingeführt, wie es Herr Bofinger vorschlägt. Wäre das die Lösung, Herr Homburg?

**Homburg:** Nein. Der Stabilitätspakt hat nicht funktioniert, und er wird auch nie funktionieren. Die Bundesregierung ist mit allen Versuchen, den Stabilitätspakt zu härten, grandios gescheitert.

**Bofinger:** Das ist eine Frage des Verhandlungsgeschicks. Ich bin überzeugt: Wenn sich die Bundesregierung bereitfinden würde, Euro-Bonds einzuführen, könnte sie den anderen Ländern Bedingungen stellen, nach dem Motto: Wir geben dem Euro noch eine Chance, aber nur, wenn sich unsere Partner zu strikter Haushaltsdisziplin verpflichten.

**Homburg:** Wenn wir am Euro festhalten, gibt es einen Schrecken ohne Ende. Ich plädiere für ein Ende mit Schrecken, also ein Ende des Währungsexperiments. Europa würde dadurch befriedet und unter dem Strich besser fahren.

**SPIEGEL:** Sie fordern also, dass Deutschland aus dem Euro aussteigt. Die Frage ist nur, ob die wirtschaftlichen Folgen verkraftbar sind?

**Homburg:** Technisch ist der Ausstieg aus dem Euro genauso einfach wie vor einigen Jahren der Einstieg. Allerdings wird er wohl kaum mit langem Vorlauf angekündigt werden: Eines Morgens wachen wir auf und hören im Radio, dass wir eine neue Währung haben.

**Bofinger:** Das hört sich jetzt richtig idyllisch an, wie Sie den Deutschen über Nacht wieder zu ihrer geliebten D-Mark verhelfen wollen. Es wird aber nicht idyllisch, es wäre ein Horrortrip. Würden die Deutschen aus dem Euro aussteigen, würden ihre Vermögen im EU-Ausland auf einen Schlag an Wert verlieren.

Vor allem Banken und Versicherungen könnten dadurch in Existenznot geraten. Zudem würde eine Kapitalflucht in die neue D-Mark einsetzen, die alles sprengen dürfte, was wir bislang erlebt haben.

**Homburg:** Gemach, gemacht. Was Sie Kapitalflucht nennen, also die Umschichtung von Griechenland-Bonds oder Irland-Bonds in Bundesanleihen oder französische Staatsanleihen, läuft doch seit langem. Das sind normale Kapitalmarkt-bewegungen.

**Bofinger:** Bei einer Rückkehr zur Mark würde der Prozess aber zusätzlich in Schwung kommen. Unsere Währung würde auf einen Schlag um 30 oder 40 Prozent aufwerten. Das wäre der Overkill für die deutschen Exporteure, weil ihre Waren auf den wichtigsten Absatzmärkten entsprechend teurer würden. So etwas haben wir schon einmal Mitte der neunziger Jahre erlebt, als die Mark gegenüber Pfund, Lira und Franc stark an Wert gewann. Die deutsche Wirtschaft hat über ein Jahrzehnt gebraucht, um sich von diesem Schlag zu erholen.

**Homburg:** Die Schwierigkeiten Mitte der neunziger Jahre beruhten auf den Folgen der Wiedervereinigung und nicht auf dem Wechselkurs. Die D-Mark würde zwar etwas aufwerten, aber längst nicht so stark, wie Sie suggerieren. Andererseits käme der damit verbundene Kaufkraftgewinn unseren Konsumenten zugute. Das ist doch genau das, was Sie jahrelang gefordert haben. Bange machen gilt nicht, denn eine Transferunion, die am Ende ohnehin zusammenbricht, ist ökonomisch wie politisch viel gefährlicher als eine Rückkehr zur D-Mark.

**Bofinger:** Nur auf den ersten Blick. Wenn wir den Euro aufgeben, würden wir statt unserer Partnerländer bald andere Weltregionen finanzieren.



Karnevalsthema Mark: „Das Experiment beenden“

**SPIEGEL:** Das müssen Sie uns erklären.

**Bofinger:** Schauen Sie sich doch einmal an, wie viel Geld andere Länder aufbringen, um ihren Wechselkurs gegenüber dem Dollar und anderen Währungen halbwegs stabil zu halten. Die Japaner haben fremde Anleihen im Wert von einer Billion Dollar erworben. Und die Chinesen haben Papiere im Wert von 2,6 Billionen Dollar im Tresor. Das ist ein Vielfaches dessen, was die Deutschen bisher für den Zusammenhalt Europas aufgewendet haben. Ist es wirklich besser, US-Anleihen als spanische Anleihen zu kaufen?

**Homburg:** Einspruch, Euer Ehren. Ging es uns vor zehn Jahren, als die D-Mark existierte, tatsächlich so schlecht? Das sind doch alles unbegründete Horrorszenarien, die Sie hier malen. Nüchtern betrachtet ist im letzten Jahrzehnt enorm viel Kapital aus Deutschland ins europäische Ausland geflossen. Dieser Strom würde sich bei Rückkehr zur D-Mark umkehren, es würde wieder mehr in Deutschland investiert.

**SPIEGEL:** Herr Bofinger, Ihr Kollege meint, dass Deutschland der europäischen Idee geradezu einen Dienst erwiese, wenn es aus dem Euro aussteige. Sehen Sie das auch so?



Bofinger, Homburg, SPIEGEL-Redakteure\* „Das ist reine Angstmache“

**Bofinger:** Im Gegenteil: Würde Deutschland den Euro verlassen, würde das Europa um Jahrzehnte zurückwerfen. Der Kontinent würde wieder als Ansammlung von Kleinstaaten wahrgenommen und nicht als starker Wirtschaftsraum, der den USA und den aufstrebenden Schwellenländern Asiens wirtschaftlich Paroli bieten kann.

**SPIEGEL:** Kanzlerin Merkel hat in der Euro-Krise bisher eine moderate Linie vertreten: Sie will den Euro erhalten, lehnt aber Euro-Bonds ab. Wie beurteilen Sie ihr bisheriges Krisenmanagement?

**Bofinger:** Die Bundesregierung war viel zu zaghaft, viel zu kleinteilig. Sie hat bei all ihren Aktionen immer nur gehofft, dass alles schon nicht so schlimm kommt. Aber die

bisherigen Einzelaktionen werden auf die Dauer nicht ausreichen.

**Homburg:** Da stimme ich Ihnen zu 100 Prozent zu. Die Bundesregierung hat sich von den Ereignissen nur treiben lassen und immer erst nein gesagt, um dann doch einzuknicken. Das war im Falle Griechenlands so, beim sogenannten Euro-Rettungsschirm und zuletzt im Fall Irlands. Dieses perspektivlose Durchwursteln hat die Finanzmärkte weiter verunsichert.

**SPIEGEL:** Das klingt hinreichend düster. War die Währungsunion von Beginn an ein Fehler?

**Bofinger:** Nein. Die Währungsunion ist ökonomisch wie politisch eine vernünftige Sache. Und wir haben von dem Gemeinschaftsgeld profitiert. Ohne den Euro wäre Deutschland eine Art Japan geworden, mit schwachem Wachstum und stets am Rande der Deflation. Wie Japan hätten wir jeder Abwertung des Dollar mit Lohnzurückhaltung begegnen müssen, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen. Das haben wir dank des Euro vermieden, und deshalb lohnt es sich auch, alles zu tun, damit er uns erhalten bleibt.

**Homburg:** Jeder Ökonom unterschreibt, dass Einheitswährungen theoretische Vorteile bieten. Sie vergrößern die Märkte und verringern die Kosten. Praktisch ist das Euro-Experiment aber gescheitert. Ich halte die Europäische Union für eine gute Sache und will sie nicht durch krampfhaftes Festhalten an einem fehlgeschlagenen Währungsexperiment gefährden. Genau das aber tut die Politik.

**SPIEGEL:** Herr Bofinger, Herr Homburg, wie lange geben Sie dem Euro noch?

**Homburg:** Keine zehn Jahre.

**Bofinger:** Wenn er die nächsten zwei Jahre übersteht, hat er eine gute Überlebenschance.

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

\* Christian Reiermann und Michael Sauga in der Universität Hannover.