

Die Politik fürchtet sich vor einem Schuldenschnitt

# Euro: Wann kommt Plan B?

OLIVER LANDMANN\*

Es ist ein bizarres Schauspiel, das auf der Bühne der europäischen Finanz- und Währungspolitik einer staunenden und zunehmend besorgten Öffentlichkeit zurzeit dargeboten wird: Von Tag zu Tag, mit jeder neuen Meldung aus Athen oder Dublin, mit jeder neuen bekannt werdenden Wirtschaftszahl, wird offensichtlicher, dass die überschuldeten Länder der Eurozone, die mit den Kreditgarantien des Rettungsschirms gestützt werden, ihre Schulden nicht zurückzahlen werden. Aber die Repräsentanten der Politik, die Spitzen der Europäischen Kommission und der

## Je länger die ungelöste Schuldenkrise anhält, desto länger wird auch die Konjunkturkrise an der Peripherie Europas.

Europäischen Zentralbank, halten krampfhaft an der Fiktion fest, dass die betreffenden Länder auf dem Weg zurück zur Solvenz sind und in absehbarer Zukunft auch ohne Schuldenschnitt wieder auf eigenen Füßen stehen werden. Gerüchte, wonach eine Restrukturierung der Schulden oder gar der Austritt eines Landes aus der Eurozone unmittelbar bevorstehen könnte, werden mit zunehmender Heftigkeit dementiert. Man darf davon ausgehen, dass diese Szenarien hinter verschlossenen Türen intensiv analysiert und diskutiert werden. Aber wenn eine laufende Kamera in Sicht ist, wird mit eiserner Miene weiter verkündet, man habe alles im Griff.

**DRACHME.** Es ist auch klar, warum. Jedes halbwegs offizielle Eingeständnis, dass das Unabwendbare tatsächlich unabwendbar ist, würde die Finanzmärkte in Aufruhr versetzen und den Buschbrand möglicherweise auf weitere Länder übergreifen lassen. Sofort würden weitere Garantien notwendig, oder man müsste Plan B in Kraft setzen. Aber ein Plan B scheint noch nicht zu existieren. Plan B kann nicht darin bestehen, dass Griechenland, wie unlängst spekuliert wurde, aus der Eurozone austritt. Eine neue Drachme würde von den Märkten als Spielgeld eingestuft, und da die Auslandsschulden aber in Euro beglichen werden müssen, wäre Griechenland nach einem solchen Schritt augenblicklich pleite. Am Anfang kann nur ein Schuldenschnitt stehen. Einen solchen geordnet umzusetzen, ist äusserst komplex, weil es die Architekten des Euro seinerzeit verpasst hatten, für diese Eventualität ein klar

definiertes Insolvenzverfahren vorzusehen. Die Politik schreckt aber vor allem eines: Ein Schuldenschnitt würde augenblicklich richtiges Geld kosten. Die bisher gewährten Kreditgarantien waren einigermassen schmerzlos, weil sie im Wesentlichen nur bedeuteten, dass die ungedeckten Schecks der Schuldnerländer mit vorläufig ebenfalls ungedeckten Schecks der solventeren Geberländer abgesichert wurden. Ein Schuldenschnitt dagegen hätte in Europas Banken und Versicherungen massive Abschreibungen zur Folge, die erneut zu teuren Rekapitalisierungen mit öffentlichen Geldern zwingen würden.

**HOHER PREIS.** Trotzdem ist nicht klar, wie lange der jetzige Kurs durchzuhalten ist. Denn der Unmut bei den Bürgern wächst. In den Schuldnerländern schwindet die Toleranz für die harten Sparauflagen, die mit den Krediten des Rettungsschirms verknüpft sind. In den Geberländern sehen die Steuerzahler je länger je weniger ein, warum sie für die Schulden anderer einstehen sollten. Dass die Rechnung für sie mindestens ebenso hoch ausfällt, wenn sie die Insolvenz erzwingen und am angerichteten Schaden in den Bilanzen ihrer eigenen Finanzinstitute beteiligt werden, ist eine Binsenwahrheit, die weithin unverständlich zu sein scheint. Ebenso wenig verstanden wird, dass die wahren wirtschaftlichen Kosten nicht erst heute durch Rettungsschirme oder abgeschriebene Forderungen entstehen, sondern schon längst entstanden sind; und zwar zu dem Zeitpunkt, als das Kapital in die Peripherie Europas floss und dort Ausgaben finanzierte – sei es im öffentlichen Sektor oder im Immobiliensektor –, durch die keine nachhaltigen Werte entstanden. Heute geht es nur noch darum, wer die Zeche bezahlt. Kein Wunder daher, dass die Politik das Problem vor sich her schiebt. Nur: Kostenlos ist auch dies nicht. Je länger die ungelöste Schuldensituation anhält, desto länger und tiefer wird auch die Konjunkturkrise, in der sich die Peripherie Europas befindet, desto kostspieliger das wirtschaftliche Potenzial, das dadurch zum Brachliegen verurteilt ist, und desto grösser der Leidensdruck der davon betroffenen Bürger. Die Hoffnung, man könne dies einfach aussitzen, wird sich nicht erfüllen.



\* Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i. Br.