

Die Schuldenkrise im Euroraum nimmt kein Ende. Spekulanten attackieren weiter Staaten wie Portugal und Spanien. Der Politik ist es trotz mehrerer Rettungsaktionen nicht gelungen, die Finanzmärkte zu beruhigen. Die EU spielt auf Zeit und die eigentlichen Ursachen der Krise sind bis heute noch nicht mit Nachdruck angegangen worden, sagt der Freiburger Ökonom Oliver Landmann.



Viele Deutsche wünschen sich die Mark zurück. Dabei braucht der Euro den Vergleich mit ihr nicht zu scheuen.

FOTO: DPA

Hat der Euro noch eine Zukunft?

Die Gläubiger müssen auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten / Nötig sind eine Insolvenzordnung für Staaten und eine stärkere Aufsicht / Von Oliver Landmann

An seinem zehnten Geburtstag, im Jahr 2009, wurde der Euro noch als großer Erfolg gefeiert. Dann kam 2010 – ein schwarzes Jahr für die Gemeinschaftswährung mit zwei Beinahe-Pleiten von Mitgliedsstaaten und 750 Milliarden Euro für einen Rettungsschirm. Seither herrscht überall schlechte Laune, in den Krisenländern, weil die Menschen unter einschneidenden Sparprogrammen ächzen, in Deutschland, weil viele Steuerzahler nicht einsehen wollen, warum sie für die Ausgabenexzesse anderer gerade stehen sollen. Alle geben sie dem Euro die Schuld. Szenarien, die vor kurzem noch als Spinnerie abgetan wurden, werden nun ernsthaft diskutiert: Rauswurf Griechenlands aus der Währungsunion? Freiwilliger Ausstieg Deutschlands? Eine Aufspaltung der Eurozone in zwei Zonen, nach dem Motto „die Guten ins Nord-Töpfchen, die Schlechten ins Süd-Kröpfchen“? Die Zukunft des Euro steht auf dem Prüfstand. Hierzu zehn Thesen.

1. Die Eurokrise ist keine Währungskrise, sondern eine Schuldenkrise.

Der Euro war und ist eine Währung, die den Vergleich mit der Mark nicht zu scheuen braucht. Die Kaufkraft des Geldes in der Eurozone ist stabil. Die Schwankungen im Außenwert der Gemeinschaftswährung sind nicht ungewöhnlich groß. Aber unter der Oberfläche dieser Stabilität hat eine ungebremste Kreditspirale enorme Ungleichgewichte innerhalb Europas aufgebaut, deren weitere Finanzierung die privaten Kapitalmärkte vergangenes Jahr zu verweigern drohten. Kreditgeschäft ist wie Tango: Es braucht immer zwei dazu. Jedem sorglosen Schuldenmacher steht ein sorgloser Financier gegenüber. Droht eine größere Insolvenz, haben beide ein Problem. Deswegen ist die Schuldenkrise nicht einfach eine Krise Griechenlands, Irlands und demnächst vielleicht Portugals, sondern eine Krise von gesamteuropäischer Dimension.

2. Ein Auseinanderbrechen der Eurozone würde das Problem nicht lösen, sondern verschärfen.

Ein Auseinanderbrechen der Eurozone, in welcher Form auch immer, würde eine Kapitalflucht von den schwachen in die starken Währungen Europas in Gang setzen. Eine neue Mega-Finanzkrise wäre die Folge, und der Wechselkurs der Weichwährungen würde abstürzen. Dies

würde die reale Schuldenlast der verschuldeten Länder drastisch erhöhen und deren Zahlungsfähigkeit vollends zerstören.

3. Das bisherige Krisenmanagement der Europäischen Union hat das Problem nicht gelöst.

Mit der Verlängerung des Rettungsschirms über das Jahr 2013 hinaus schiebt die Politik das Problem bisher nur vor sich her. Denn nach wie vor behandelt sie eine Überschuldung wie einen vorübergehenden Liquiditätsengpass. Das heißt, die EU spielt auf Zeit und setzt darauf, dass die Sparanstrengungen der betroffenen Länder die Lage unter Kontrolle und das Vertrauen der Märkte zurückbringen. Aber die Therapie schlägt nicht an. Die vermeintlich vertrauensbildenden Kürzungen in den Staatshaushal-

wären neue Probleme bei den ohnehin geschwächten Banken entstanden, wenn sie sich an der Rettung der angeschlagenen Staaten hätten finanziell beteiligen müssen. Sie wurden nicht beteiligt – und trotzdem sind weitere Staaten in die Krise gerutscht und die Risiken in den Bankbilanzen nicht kleiner geworden.

5. Die Beteiligung privater Gläubiger darf nicht verschleppt werden.

Auf Drängen Deutschlands sieht der während des EU-Gipfels im Dezember beschlossene permanente Krisenmechanismus endlich vor, auch die privaten Gläubiger zur Kasse zu bitten, wenn sich ein Land unter den Rettungsschirm flüchtet. Dies soll aber erst von 2013 an der Fall sein. Dies ist ein Versuch, einerseits die erzürnten Steuerzahler zu besänftigen,

dem damaligen amerikanischen Finanzminister, wurde ein Arrangement gefunden. Im Kern bestand es darin, dass die Gläubiger einerseits auf einen Teil ihrer Forderungen verzichteten, andererseits aber Garantien für den Rest erhielten.

6. Ein regelgebundenes Insolvenzverfahren für Staaten ist nötig.

Die Eurokrise verlief nicht zuletzt deshalb so dramatisch, weil die Politik auf Fälle wie Griechenland und Irland nicht vorbereitet war. Ein permanenter Krisenmechanismus, möglicherweise unter den Fittichen eines neuen Europäischen Währungsfonds, muss klare Kriterien definieren, nach denen er kurzfristige Zahlungsschwierigkeiten von dauerhafter Überschuldung unterscheidet. Und er muss die Mittel und die Kompetenzen erhalten, um auf beides in vorhersehbarer Weise so zu reagieren, dass das Problem über das betroffene Land hinaus keine weiteren Kreise zieht. Blaupausen dafür existieren. In einer Liquiditätsklemme müssen für Staaten, ähnlich wie für Banken Überbrückungskredite bereit stehen, um sie vor spekulativen Attacken auf ihre Zahlungsfähigkeit zu schützen. Im Insolvenzfall dagegen müssen für den Schuldner Souveränitätsverzichte und für die Gläubiger Forderungsverzichte so sicher erwartbar sein, dass beide ein maximales Interesse daran haben, das Eintreten dieses Notfalls zu vermeiden.

7. Ein härterer Stabilitätspakt ist notwendig, aber nicht hinreichend.

Dass sich kein zweiter Fall Griechenland ereignen darf, ist unstrittig. Aber Griechenland ist nicht unbedingt typisch. Irland und Spanien haben bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 eine deutlich solidere Finanzpolitik betrieben als etwa Deutschland. Ihre heutigen Probleme stammen daher, dass sie für die Folgekosten einer exzessiven Kreditvergabe ihrer Banken haften. Daher greifen Regeln zu kurz, die nur die laufenden Defizite und die expliziten Schulden der öffentlichen Haushalte begrenzen.

8. Ein integrierter Finanzsektor erfordert eine integrierte Finanzmarktaufsicht.

Finanz- und Eurokrise haben mit aller Deutlichkeit gezeigt, dass die Kontrolle von grenzüberschreitend eng verflochtenen Finanzsektoren durch national zerstückelte Aufsichtsbehörden nicht funktioniert. Wenn es hierfür noch eines Be-

weises bedurfte hätte, dann wurde er durch die Erfahrung erbracht, dass eine lasche Bankenregulierung in Irland eine Wirkungskette in Gang setzen konnte, an deren Ende Forderungen deutscher und britischer Banken gegen den irischen Staat ins Wanken gerieten. Die EU hat auf die Finanzkrise mit einer Reform der Finanzaufsicht reagiert, die in die richtige Richtung weist. Aber die europäische Finanzaufsicht hat nach wie vor zu wenig Zähne.

9. Die Finanzpolitik muss mehr Verantwortung für die Stabilität tragen.

Der Eurozone fehlen Stabilisatoren, die sie davor bewahren, dass ihr Zentrum und ihre Peripherie ökonomisch so stark auseinanderdriften, wie dies in den vergangenen zehn Jahren geschehen ist. Es wäre unrealistisch zu erwarten, dass die Kapitalströme, welche die Ungleichgewichte finanziert und verstärkt haben, allein durch eine wirksamere Regulierung im Zaum gehalten werden können. Einen zentralen europäischen Haushalt, der die Ungleichgewichte zwischen den Staaten ausgleichen könnte, gibt es nicht. Steuern und öffentliche Ausgaben bleiben weitestgehend eine Domäne der nationalen Parlamente. Aber die Konjunkturimpulse, die von den Haushalten ausgehen, müssen künftig einer möglichst regelgebundenen Koordination im Interesse einer gleichgewichtigen Entwicklung der Eurozone unterworfen werden. Der Stabilitätspakt hätte dies, selbst wenn er beachtet worden wäre, nicht geleistet.

10. Der Euro ist ohne Alternative.

Das Ende der gemeinsamen Währung wäre nicht nur politisch ein irreparabler Rückschlag für die europäische Integration, auch ökonomisch ist keine Alternative in Sicht. Von den zahlreichen währungspolitischen Arrangements, mit denen Europa vor der Währungsunion experimentierte, hat jedes seine Krisen erlebt und keines auf Dauer zufriedenstellend funktioniert. Die Eurokrise bedeutet daher nicht, dass der Euro keine Zukunft hat. Sie ist vielmehr ein Signal, dass Europa die institutionelle Handlungskapazität aufbauen muss, die es befähigt, die Risiken eines hoch integrierten Wirtschafts- und Finanzsystems zu beherrschen.

– Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg.



Oliver Landmann

FOTO: INGO SCHNEIDER

ten würden das Wachstum ab und werden von den Märkten daher regelmäßig mit einem weiteren Vertrauensentzug quittiert. Um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, müssen die Preise in den Schuldnerländern sinken. Die Bedienung eines unveränderten Schuldenbergs wird dadurch schwieriger. Insgesamt kommt dies einer Quadratur des Kreises gleich.

4. Kein Weg führt an Umschuldungen vorbei.

Es war ein ordnungspolitischer Sündenfall und wider jede ökonomische Logik, dass der Rettungsschirm aufgespannt wurde, ohne die Gläubiger an dessen Finanzierung zu beteiligen. Die Politik verzichtete aus zwei Gründen darauf. Erstens, so hieß es, wären weitere Staaten von der Krise erfasst worden. Zweitens

die den Rettungsschirm bezahlen müssen, und andererseits die Gläubiger zu beruhigen, die heute die Anleihen der hoch verschuldeten Länder halten. Aber man kann den Pelz nicht waschen, ohne ihn nass zu machen. Die Altgläubiger eines zahlungsunfähigen Schuldners zu schonen und gleichzeitig darauf zu hoffen, dass 2013 nach Auslaufen der aktuellen Kreditlinien neues Geld fließen wird, ist eine Rechnung, die nicht aufgehen wird. Die Kapitalmärkte durchschauen dies. Europa könnte in diesem Punkt aus den Schuldenkrisen lernen, die Lateinamerika in den 1980er und 1990er Jahre erlebt hat. Diese wurden ebenfalls teurer als nötig, weil sie verschleppt wurden – und sie mündeten am Ende doch in einem Forderungsverzicht der Gläubiger. Mit Hilfe sogenannter Brady-Bonds, benannt nach