

Die Euro-Krise ist ein Signal

Zehn Thesen zum Experiment mit der europäischen Gemeinschaftswährung



Wertvernichtung. In Vietnam werden im Andenken an die Verstorbenen künstliche Wertgegenstände verbrannt – etwa Euro-Noten aus Seidenpapier (Bild). Foto Keystone

OLIVER LANDMANN*

Seit einem Jahr stolpert die Eurozone von einer Krise in die nächste. Ein Ende ist nicht absehbar. Skeptiker, die schon immer gewusst haben wollen, dass eine gemeinsame Währung ohne eine starke gemeinsame Regierung nicht funktionieren kann, fühlen sich bestätigt.

1. Die Eurokrise ist keine Währungs-krise, sondern eine Schuldenkrise.

Als Währung leistet der Euro, was eine Währung für die Bürger leisten muss: Seine innere Kaufkraft ist stabiler, als es diejenige der D-Mark war. Die Schwankungen in seinem Aussenwert sind nicht ungewöhnlich gross. Aber unter der Oberfläche dieser Stabilität hat eine ungebremsste Kreditspirale massive Ungleichgewichte innerhalb Europas aufgebaut, deren weitere Finanzierung die privaten Kapitalmärkte nun zu verweigern drohen.

Die Kritik an der Schuldenmacherei ist wohlfeil. Aber Kreditgeschäft ist wie Tango: Es braucht immer zwei dazu. Jedem sorglosen Schuldenmacher steht ein sorgloser Financier gegenüber. Wenn der deutsche Steuerzahler nicht versteht, warum er für überschuldete Griechen und Iren zahlen sollte, so versteht der Ire nicht, warum er unter drastischen Sparprogrammen leiden sollte, um deutsche und britische Banken schadlos zu halten.

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

Ein Auseinanderbrechen der Eurozone 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. Die reale Schuldenlast der verschuldeten Länder würde sprunghaft ansteigen, ihre Zahlungsfähigkeit ginge vollends verloren.

3. Das bisherige Krisenmanagement der Europäischen Union löst das Problem nicht.

Mit der Verlängerung des Rettungsschirms schiebt die Politik das Problem 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 Staatshaushalten würgen das Wachstum ab und werden von den Märkten daher regelmässig mit weiterem Vertrauensentzug quittiert. Zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit müssen die Preise in den Schuldnerländern sinken. Aber dadurch wird die Bedienung eines unveränderten Schuldenbergs nur noch schwieriger.

4. Die Gläubiger müssen beteiligt werden.

Es war ein ordnungspolitischer Sündenfall und wider jede ökonomische Logik, dass der Rettungsschirm aufgespannt wurde, ohne die Gläubiger an dessen Finanzierung zu beteiligen. Man wollte vermeiden, so hiess es, dass weitere Staaten von der Krise erfasst werden. Die Krise breitete sich trotzdem aus. Und man hatte Angst davor, nach einer Beteiligung der Gläubigerbanken weitere Banken retten zu müssen. Aber die Risiken in den Bankbilanzen sind nicht kleiner geworden.

5. Die Restrukturierung der Schulden sollte nicht verschleppt werden.

Auf Drängen Deutschlands sieht der während des EU-Gipfels vom letzten Dezember beschlossene permanente Krisenmechanismus endlich vor, auch den privaten Gläubigern Forderungsverzichte zuzumuten, wenn sich ein Land unter den Rettungsschirm flüchtet. Davon betroffen sollen aber nur Kredite sein, die ab 2013 vergeben werden. Die Politiker bezwecken mit diesem Spagat, ihre Wähler zu besänftigen, die den Rettungsschirm bezahlen müssen, ohne damit die bisherigen Gläubiger kopfscheu zu machen.

Aber man kann den Pelz nicht waschen, ohne ihn nass zu machen. Von wem sollte ein zahlungsunfähiger Schuldner neues Geld erhalten, mit dem alte Forderungen abgelöst werden müssen? Die Kapitalmärkte durchschauen, dass diese Rechnung nicht aufgehen wird, und sind verstimmt. Europa könnte in diesem Punkt aus früheren Schuldenkrisen Lateinamerikas lernen. Diese mündeten ebenfalls in ei-

nen Forderungsverzicht der Gläubiger. Mithilfe der sogenannten Brady-Bonds, benannt nach dem damaligen amerikanischen Finanzminister, wurde ein Arrangement gefunden, das im Kern darin bestand, dass die Gläubiger einen Teil ihrer Forderungen gegen Garantien für den Rest eintauschten.

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. Blaupausen dafür existieren. In einer Liquiditätsklemme müssen für Staaten, ähnlich wie für Banken, Überbrückungskredite bereitstehen, um sie gegen spekulative 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.

Ein griffiger Stabilitätspakt hätte den Fall Griechenland verhindert. Aber Länder wie Irland und Spanien haben bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 eine untadelige Finanzpolitik betrieben – solider als etwa Deutschland. Ihre heutigen Probleme stammen daher, dass sie für die Folgekosten einer exzessiven Kreditvergabe ihrer Banken geradestehen. Das Problem ist hier also nicht die mangelnde Ausgabendisziplin der Regierungen, sondern die ungelöste «Too-Big-To-Fail»-Problematik im Bankensektor.

8. Ein integrierter Finanzsektor erfordert eine integrierte Finanzmarktaufsicht.

Eine Lehre der Finanzkrise ist, dass die Kontrolle von grenzüberschreitend eng verflochtenen Finanzsektoren durch national zersplitterte Aufsichtsbehörden nicht funktioniert. Wenn es

hierfür noch eines Beweises bedurft hätte, dann wurde er durch die Erfahrung erbracht, dass eine lasche Bankenregulierung in Irland eine Wirkungskette in Gang setzen konnte, an deren Ende die EU Forderungen europäischer Banken gegen den irischen Staat schützen musste. Die inzwischen eingerichtete europäische Finanzaufsicht weist in die richtige Richtung, besitzt aber noch kaum Zähne.

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

Der Eurozone fehlen Stabilisatoren, die sie davor bewahren, dass ihr Zentrum und ihre Peripherie ökonomisch so stark auseinanderdriften wie in den vergangenen zehn Jahren. Für eine Fiskalunion, die konjunkturelle Ungleichgewichte zwischen den Staaten ausgleichen könnte, wie es in der Schweiz der Bundeshaushalt für die Kantone tut, ist Europa nicht reif. Aber die Konjunkturimpulse, die von den nationalen Haushalten ausgehen, müssen künftig einer möglichst regelgebundenen Koordination im Interesse eines innereuropäischen Gleichgewichts unterworfen werden.

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 zum Euro in Sicht. Von den verschiedenen währungspolitischen Arrangements, mit denen Europa vor der Währungsunion experimentiert hatte, hat jedes seine Krisen erlebt und keines auf Dauer zufriedenstellend funktioniert.

Die Eurokrise bedeutet nicht, dass das Experiment mit dem Euro gescheitert ist. Aber sie ist 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 i. Br.