



AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
Direktor des HWWI und seit Februar 2010 Helmut Schmidt Fellow an der Transatlantic Academy in Washington DC

GELDPOLITIK

Der Fall des Euros

Der Euro verliert an Wert. Gegenüber dem Franken in den letzten drei Monaten zwar nur gut 3 %. Gegenüber dem Dollar sind es allerdings bereits rund 9 %. Offensichtlich versetzt die Schuldenkrise einzelner Euroländer die Anleger in Unruhe. Denn es ist ja nicht nur Griechenland, das am Rande der Zahlungsunfähigkeit steht. Portugal, Spanien, Italien und Irland könnten wie Dominosteine ebenfalls fallen. Droht nun, nach dem Drama eines Beinahekollapses des Finanzsystems, als nächster und vielleicht finaler Akt einer wirtschaftlichen Tragödie die Krise der Staatshaushalte, an deren Ende ein Auseinanderbrechen der Eurozone folgt?

Historisch wäre ein Staatsbankrott nichts Neues, gerade auch nicht für Griechenland, das von 1800 bis nach dem Zweiten Weltkrieg nahezu immer am Rande der Zahlungsunfähigkeit stand. Staatspleiten hat es wiederholt gegeben. Argentinien, Indonesien, Venezuela und Nigeria sind Beispiele der letzten Jahre. Neu ist an der heutigen Schuldenkrise, dass sie erstens die höchst- und nicht die weniger entwickelten Länder trifft, dass sie zweitens geballt und gleichzeitig viele Staaten an den Rand ihrer Zahlungsfähigkeit bringt und dass sie drittens in ihren quantitativen Ausmassen keine Vorbilder kennt.

So erreicht der Schuldenberg in Japan bereits mehr als 200 %, in den USA fast 100 % des Bruttoinlandprodukts (BIP). In der Eurozone beträgt er rund 120 % in Griechenland und Italien sowie über 80 % in Portugal und Irland. Dabei darf man den Zahlen auch nicht zu leichtfertig trauen, weil sie (zu) oft geschönt werden. Und schließlich ist es auch nicht allein die Höhe der Schul-

denberge, die Sorge verursacht, sondern ebenso die Dynamik ihres Wachstums.

In der Theorie ist klar, welche Mittel helfen, den Kopf aus der Schlinge der Staatsdefizite zu ziehen: Wachstum, Ausgabendisziplin, Inflation oder eine Mischung aller drei Instrumente sind die Lösung. In der Praxis des Euroraums mit sechzehn Mitgliedern und teilweise vollständig unterschiedlichen nationalen Interessen sind Konsens und Konsistenz schwieriger zu erreichen, welchem Instrument welches Gewicht zu geben ist. Besonders einfach, aber auch besonders unwahrscheinlich ist das Herauswachsen aus der Schuldenkrise. Mit dem vor ziemlich genau zehn Jahren im März 2000 großmundig als Lissabon-Strategie verkündeten Zehnjahresplan ist die EU schon einmal hochkant gescheitert. Nahezu alle proklamierten Wachstumsziele wurden weit verfehlt. Das wäre im Falle einer Wiederholung wohl nicht wirklich anders.

Eine strikte und strenge staatliche Haushaltsdisziplin wäre eine zweite Problemlösung. Was aber ist, wenn sich einzelne Länder nicht an die gemeinsamen Spielregeln halten? Was ist, wenn das eine Land die Staatsausgaben kürzt, soziale Leistungen einfriert, Geld für Bildung und Gesundheit streicht, während das andere Land ungerührt wachsende Staatsdefizite in Kauf nimmt, um seine Bauern, Studenten und Arbeitslosen finanziell zu unterstützen? Natürlich gibt es die Maastrichter Kriterien zur Begrenzung der Staatsdefizite und öffentlichen Schuldenberge. Die im Strafverfahren vorgesehenen Sanktionen in Form von Busszahlungen gegen den mittellos dastehenden Defizitsünder wirken jedoch milde ausgedrückt hilflos. Schärfer formuliert, erscheinen sie zynisch: Woher soll gerade ein Konkursit das Geld hernehmen, um seine Schulden zu zahlen? Wer-

Dieser Beitrag ist am 24. Februar 2010 in „Finanz und Wirtschaft“ (Schweiz) erschienen.

den Steuern erhöht, wird die Konjunktur abgewürgt. Werden Staatsausgaben dramatisch gestrichen, drohen Generalstreiks. Aus eigener Kraft wird ein Land wie Griechenland kaum aus der Schuldenfalle finden. Schlimmer noch: Was passiert, wenn Griechenland sich schlicht nicht an frühere Vereinbarungen hält? Soll es dann aus der Eurozone geworfen werden?

Ein Big Bang und ein Auseinanderbrechen des Euroraums sind zumindest hypothetisch vorstellbar. Allerdings würden dadurch keine alten Probleme gelöst, sondern nur zusätzliche geschaffen. Tritt ein schwaches Land aus der Eurozone aus, wird niemand seine neue nationale Währung einfach so haben wollen. Die öffentlichen Haushalte könnten sich nur gegen Bezahlung hoher Risikoprämien refinanzieren. Das würde die Schuldenspirale erst recht und beschleunigt antreiben. Ein tiefer Außenwert, der Importe enorm verteuert, wäre eine weitere Folge für die neue Währung. In der Summe würde die Volkswirtschaft vor einem unaufhaltsamen Niedergang stehen. Das können auch die starken Euroländer nicht wollen. Denn die ausgetretenen Euroländer bleiben ja EU-Mitglieder. Nach dem seit dem 1. Dezember 2009 gültigen Vertrag von Lissabon darf zwar erstmals in der Geschichte der europäischen Integration ein Mitgliedland ohne Angabe von Gründen aus der EU austreten. Dieser Austritt geschieht jedoch freiwillig. Er kann nicht von den anderen EU-Ländern erzwungen werden.

Wenn aber ein aus dem Euroraum verstossenes Land EU-Mitglied bleibt, dann bleiben seine Probleme auch die Probleme der anderen EU-Länder. Hier liegt einer der Gründe, wieso auch einem starken Euroland der eigene Austritt aus der Eurozone nicht wirklich hilft. Über die EU-Verträge bleibt es mit den schwachen Euroländern aufs Engste verbunden, und ein isoliertes Überleben in Stärke wäre europapolitisch nicht vorstellbar. Zudem dürfen auch die technischen Kosten der Wiedereinführung einer starken Währung nicht unterschätzt werden. Die Informations-, Transformations- und Transaktionskosten wären gigantisch.

Ein freiwilliger oder erzwungener Austritt aus Euroland würde Griechenland oder andere Problemstaaten erst recht in den Strudel zahlungsunfähiger Länder reißen. Wer würde schon die griechische Drachme oder ihre nationale Nachfolgewährung haben wollen? Der Wechselkurs gegenüber dem Euro würde in den Keller gehen.

Die griechischen Schulden von heute, die insgesamt etwa 120 % des griechischen BIP erreicht haben, würden jedoch in Euro, Dollar oder anderen Fremdwährungen bestehen bleiben. Wie sollten sie je zurückgezahlt werden können? Für Anleihen in einer reaktivierten nationalen Nachfolgewährung müssten immense Risikoprämien bezahlt werden. Kredite auch für private Investoren würden dadurch teurer. Das verlangsamt die Modernisierung und die Innovation und damit den Produktivitätsfortschritt.

Als Ergebnis würden die in den letzten Monaten gerade in der Peripherie Europas nach oben geschnellten Arbeitslosenzahlen weiter steigen. Der ökonomische Zerfall eines EU-Mitglieds würde alle anderen mitreißen, würde zu Massenwanderung, sozialen und in der Folge politischen Spannungen führen. Die Ungleichgewichte zwischen dem Kern und der Peripherie in Europa würden sich verschärfen. Das wäre das Ende der europäischen Konvergenzhoffnungen und damit das Ende des europäischen Integrationsprozesses. Das kann niemand wirklich wollen.

Also wird Griechenland und anderen hoch verschuldeten Ländern im Falle staatlicher Zahlungsunfähigkeit geholfen werden müssen. Es kommt dann genau zu dem Bailout, den man in den Maastrichter Verträgen ausschließen wollte. Wird aber ein Schuldenstaat durch andere gerettet, wird es kein Halten mehr geben. Wie sollten portugiesische Politiker zu Hause bei ihren Arbeitslosen Akzeptanz für strikte staatliche Ausgabendisziplin und gekürzte öffentliche Unterstützung erwarten können, wenn doch der viel angenehmere Weg über Hilfe von außen möglich scheint. Ein

Bailout durch andere ist ein Freischein für eigenes Fehlverhalten, für ein Leben über den gebotenen Verhältnissen und für ein nationalegoistisches Finanzgebaren.

Also bleibt nur eine letzte Hoffnung: Sie lautet Inflation. Über eine moderate, schleichende Inflation liesse sich die Last öffentlicher Haushaltsdefizite langsam mindern. Hohe Inflationsraten verringern die reale Belastung nominaler Schulden. Sie sind deshalb politisch die einfachste Option, Staatsschulden auf die kalte Art zu beseitigen. Wie eine indirekte Steuer (beispielsweise die Mehrwertsteuer) verringert die Inflation die reale Kaufkraft der Massen. Allerdings mit einem gewaltigen Unterschied. Es braucht dafür keine parlamentarische Zustimmung.

Die Frage ist somit nicht, ob die anderen Euroländer Griechenland helfen sollen oder nicht, sondern lediglich noch, wie die Nothilfe auszugestaltet ist, damit sie den gesamtwirtschaftlich geringsten Schaden verursacht. Denn selbst wenn richtig ist, dass die Eurozone einen Staatsbankrott Griechenlands verkraften könnte (weil die griechische Wirtschaftskraft mit einem Anteil von rund 3 % minimal ist), wird die Dynamik eines Dominoeffekts den Wert des Euros weiter zerfallen lassen (wie es bereits der Fall ist).

Alles zusammengenommen zeigt sich, dass es für Europa wohl nur einen realisierbaren Plan gibt: Die Europäische Zentralbank (EZB) wird einen Kompromiss zu finden haben, der mehr Inflation als wünschenswert, aber doch weniger als mancherorts gefürchtet in Kauf nimmt. Sie wird noch bei einer Politik des billigen Geldes und der tiefen Zinsen bleiben (müssen), selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung bereits wieder an Fahrt gewinnt und eine Zinserhöhung vonnöten wäre. Höhere Inflationsraten für alle sind dann ein Teil der Kosten der wirtschaftlich stärkeren Euroländer, mit denen ein auch für sie wesentlich teureres Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion verhindert werden kann.