



AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
Direktor des HWWI und Profes-
sor an der Universität Hamburg
Tel: 040 - 34 05 76 - 100

EURO-KRISE

Umschulden ja, aber richtig!

Die Lage in der Euro-Zone spitzt sich zu. Die Staatsschulden sind erdrückend. In den zahlungsunfähigen Schuldenländern protestiert die Bevölkerung gegen strenge von außen diktierte Sparprogramme. In den Gläubigerstaaten sinkt die Hilfsbereitschaft. Wut über die fremden Vögte auf der einen, Zorn über den Verschuldungsschlendrian auf der anderen Seite machen sich breit. Ein Drittel der Griechen will nichts mehr mit dem Euro zu tun haben. Die Hälfte der Deutschen sind es leid, Griechenland zu unterstützen. Das ist der Spannungsbogen, der den Ruf nach einem freiwilligen Austritt oder einem erzwungenen Ausschluss einzelner Länder aus der Euro-Zone lauter werden lässt. Eine Lösung, die keine Probleme wirklich überwindet, aber viele neue zur Folge hätte.

Würde Griechenland den Euro aufgeben und zur Drachme zurückkehren, wäre ein sofortiger kompletter Zahlungsausfall aller Kredite die unmittelbare Konsequenz. Über Nacht würden die griechischen Banken pleite gehen, weil alle, die könnten, sich noch rasch ihre Euro Guthaben ausbezahlen ließen. Dadurch würden Schockwellen ausgelöst, die weit über Griechenland hinaus wirken. Denn der gleiche Bank-Run würde sich in Portugal, Irland vielleicht sogar Spanien wiederholen. Auch würden Sparer aus Angst ihre Einlagen zurückziehen. Spätestens dann würden auch Gläubiger in starken Euro-Länder mitgerissen werden.

Nämlich jene, die mit wertlos gewordenen Forderungen gegenüber südeuropäischen Schuldner dastehen. Sie wären nun ihrerseits nicht mehr in der Lage, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen. Mehr noch: Das bankrotte Griechenland hätte über lange Zeit alles Ver-

trauen verspielt. Neue Kredite gäbe es nur noch gegen hohe Risikoprämien. Das wiederum ließe die meisten Investitionen unrentabel werden. Die Konsequenz wäre ein Teufelskreis der Verelendung, der eine weitere Abwanderung von Menschen und Maschinen provoziert. Wohin eine derartige Staatspleite eines isolierten Landes langfristig führt, kann man am Zerfall der DDR studieren.

Richtig ist, dass die Schuldenkeule in Südeuropa mit aller Wucht zuschlägt. Kein Wunder, denn die dramatisch schlechten Wirtschaftsdaten sprechen für sich. Griechenland, Portugal und Spanien werden von einer nun schon länger anhaltenden heftigen Rezession geschüttelt. Das griechische Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird in diesem Jahr erneut um mehr als drei Prozent schrumpfen. Seit Ausbruch der Krise ist in Griechenland das BIP um fast zehn Prozent gesunken. Die Arbeitslosenquote hat sich nahezu verdoppelt. Sie liegt nur noch knapp unterhalb von 15 Prozent. Ähnlich düster sieht es in Portugal aus. Hier wird das BIP in diesem Jahr leicht zurückgehen. Die Beschäftigungslosigkeit wird auf gegen zwölf Prozent weiter steigen. Noch stärker aber leidet Spanien. Dort beträgt die Arbeitslosigkeit bereits wieder über 20 Prozent. Am meisten erschreckt dabei die Jugendarbeitslosigkeit. Zwei von fünf jungen Spaniern unter 24 Jahren bleiben am Ende ihrer Erstausbildung ohne Arbeit.

Als Folge der Rezession brechen in den Schuldenländern die Steuereinnahmen weg. Gleichzeitig müssen mehr durch den Jobverlust in Not geratene Menschen durch Sozialleistungen unterstützt werden. Beides führt zu immer größeren Löchern in den öffentlichen Kassen. Und ausgerechnet in einer so

katastrophalen wirtschaftlichen Situation sollen die Regierungen nun gezwungen werden, ihre Neuverschuldung zu reduzieren, wenn sie Hilfe von außen erhalten wollen. Das kann nicht gelingen. Es ist nahezu eine Quadratur des Kreises – und wie diese eigentlich unmöglich zu schaffen.

Um die gigantischen Schuldenberge in einigen Euro-Ländern abtragen zu können, gibt es nur noch eine nachhaltige Lösung. Sie lautet Umschuldung. Es ist keine Frage mehr, ob es dazu kommt. Lediglich das wie und das wann bleiben offen. Das gilt nicht nur für Griechenland. Auch für Portugal und Irland wird kein Weg mehr an einer Umschuldung vorbeiführen.

Eine geordnete Umschuldung muss gleichzeitig viele Fliegen mit einem Schlag treffen. Sie soll erstens kurzfristig mit Garantien des von den EU-Gremien bereits beschlossenen Euro-Stabilitätsmechanismus (ESM) die Refinanzierungsfähigkeit der Schuldenländer zu erträglichen Zinsen ermöglichen, zweitens langfristig mit Schuldenerlassen die hohe Staatsverschuldung dauerhaft reduzieren, drittens die Stabilität der Gläubiger durch zu hohen Abschreibungsbedarf nicht gefährden und viertens dafür sorgen, dass private Verluste nicht zu Lasten der Steuerzahler sozialisiert werden. Klar wird, dass angesichts unterschiedlicher Zielkonflikte ein Policy-Mix die klügste Strategie ist. Er soll von vielen großen Übeln das in der Summe geringste anstreben.

Eine Umschuldung kann entweder langsam oder rasch erfolgen. Alle politischen Anstrengungen zielen darauf, eine abrupte und in ihren Folgen weder berechenbare noch beherrschbare Umschuldung zu verhindern. Eine zu schnell und zu einschneidend ablaufende Umschuldung ließe den Gläubigern nicht genug Zeit, ihre ausgefallenen Forderungen ordentlich abzuschreiben. Fast zwangsläufig würde dadurch ein Domino-Effekt ausgelöst. Er könnte ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone verursachen.

Ein rascher Staatsbankrott Griechenlands würde die Erwartung nähren, dass sich an demnächst die gleiche Tragödie abspielen wird.

Somit wäre nicht nur das griechische, sondern auch das irische, portugiesische und wohl auch das spanische Bankensystem in höchstem Maße gefährdet. Das erhöht die Gefahr eines Flächenbrands. Die ausstehenden Auslandsforderungen liegen bei 278 Milliarden Dollar für Griechenland, 322 für Portugal, 814 für Irland und 1099 für Spanien. Selbst wenn diese fürs dritte Quartal 2010 gültigen Ansprüche in der Zwischenzeit von einigen Gläubigern teilweise abgeschrieben wurden und andere sich von risikoreichen Staatsanleihen getrennt haben, bleiben die Beträge weit über dem, was gewisse Banken verkraften könnten, ohne selbst zu fallen.

Eine langsame Umschuldung soll eine unkalkulierbare Ansteckung der gesamten Euro-Zone als Folge einer abrupten Umschuldung verhindern.

Damit verbessert sich für die Gläubiger die Chance, ihre Verluste abschreiben zu können. Und es geht darum, den Schuldenländer eine realistische Möglichkeit zu geben, aus der Rezession hinauszuwachsen. Der ESM in der Gesamthöhe von zurzeit 700 Milliarden Euro dient genau dieser Absicht. Er wird in den kommenden Jahren auf Kosten der Steuerzahler entweder die Schuldenländer direkt mit Krediten ausstatten oder aber Garantien und damit die Risiken für die Kredite Dritter übernehmen. Damit entsteht durch die Hintertür einer Notlage jene Transferunion, die insbesondere Deutschland auf keinen Fall haben wollte.

Inflation wäre eine weitere Form einer schleichenden Umschuldung. Sie wirkt wie eine Vermögenssteuer und entwertet alle Forderungen – zwar nicht auf einmal, sondern in kleinen Schritten sukzessive. Aber sie wird nicht etwa nur von Reichen zu bezahlen sein. Sie trifft alle und vor allem die Ärmern. Denn sie zerstört auch die reale Kaufkraft von Renten, Sozialtransfers und Löhnen.

Anders als der Einstieg in die Transferunion bedarf die Inflationsstrategie keiner parlamentarischen Zustimmung und sie erscheint in keiner Staatsrechnung. Sie kann von der EZB mehr oder weniger im Alleingang umge-

setzt werden. Dass sie das aufgrund ihrer Satzungen nicht darf, ist nicht wirklich ein unumstößlicher Hinderungsgrund. Denn bereits mit dem Aufkauf von Staatsanleihen hat die EZB geltendes Recht missachtet.

Wohl die klügste Form einer Umschuldung wäre ein Vorgehen, das den Gläubigern die freie Wahl zwischen einem schnellen oder langsamen Schuldenschnitt offen lässt. Ein amtlich bestelltes und damit hoheitlich handlungsfähiges Gremium von EU, EZB und gegebenenfalls Internationaler Währungsfonds (IWF) müsste – einem Insolvenzverwalter gleich – mit jedem einzelnen Gläubiger verhandeln. Dabei sollte eine rasche und eine langsame Umschuldung angeboten werden.

Im ersten Fall sind bestehende Forderungen mit einem bestimmten (nicht geringen) Abschlag sofort gegen neue Staatsanleihen zu tauschen. Deren Rückzahlung würde durch den ESM garantiert. Das nimmt ihnen alle Risiken und ermöglicht tiefe Zinsen. So kommen die Schuldner zu einer günstigen Refinanzierung. Und die Gläubiger erhalten neue Forderungen, die sicher sind. Somit könnten sie auch bei der EZB als Sicherheit für Liquidität hinterlegt werden. Im zweiten Fall wird Gläubigern, die den raschen Schuldenschnitt eines Tausches nicht verkraften könnten, mehr Zeit angeboten. Bei dieser Option werden die bestehenden Forderungen zunächst über viele Jahre verlängert, bevor es am Ende zu einem teilweisen oder gar vollständigen Schuldenerlass kommt. Während der verlängerten Laufzeit übernimmt das Gremium aus EU, EZB und IWF die Garantie für die Verzinsung.

Wichtig ist natürlich, dass der Barwert – also die Summe aller zukünftig zu erwartenden Zahlungsströme – bei beiden Optionen identisch ist. Das lässt sich durch einfache Mathematik bei entsprechender Wahl der Abschläge und Zinssätze errechnen. Und noch wichtiger ist, dass die Politik nun zügig kluge Umschuldungsoptionen zu realisieren beginnt. Sonst drohen die politischen Spannungen weiter zu eskalieren. Das kann schnell weit höhere ökonomische Kosten verursachen als eine eh schon teure Umschuldung.