

Gerettet wird immer

Die Angst vor einem Zerfall der Euro-Zone ist übertrieben. Im Zweifel würden die anderen EU-Mitglieder Problemstaaten wie Griechenland vor dem Bankrott bewahren **VON SEBASTIAN DULLIEN UND DANIELA SCHWARZER**

Unter Investmentbankern wird erneut über die Möglichkeit spekuliert, dass ein Land die Europäische Währungsunion verlassen könnte oder hinausgedrängt wird. Ratingagenturen haben Portugal, Griechenland und Spanien aufgrund der schlechten Aussichten für ihr Wirtschaftswachstum und ihrer schwachen Staatsfinanzen herabgestuft. Irland erhielt einen negativen Ausblick und könnte bald folgen.

Als Folge der wachsenden Sorgen, dass das eine oder andere Land der Euro-Zone zahlungsunfähig werden könnte, haben die Renditespannen für Staatsanleihen zwischen den Ländern der Währungsunion Rekordhöhen erreicht. Seit einiger Zeit liegen griechische Zehn-Jahres-Staatsanleihen etwa 300 Basispunkte über den Renditen der deutschen. Das ist ein Zeichen dafür, dass die Investoren jetzt ein signifikantes Risiko für einen griechischen Staatsbankrott sehen oder für einen Ausstieg des Landes aus der Währungsunion.

Doch die Panik ist übertrieben: Die Euro-Zone wird nicht zerfallen. Wahrscheinlicher als ein Staatsbankrott und der darauf folgende Austritt aus der gemeinsamen Währung ist, dass die Mitgliedsstaaten ein grundlegendes Prinzip außer Kraft setzen und einem Krisenstaat zur Seite springen.

Den Euro-Raum zu verlassen ist eine kostspielige Option für Länder mit schwachen Leistungen. Selbstverständlich könnte ein Rückgewinn des Wechselkurses als Instrument für einen Abwertungswettlauf dazu beitragen, Verluste in der Wettbewerbsfähigkeit infolge

steigender Lohnstückkosten zu überwinden. Wie Argentinien nach seinem Staatsbankrott und der Abwertung im Winter 2001/02 gezeigt hat, kann ein solcher Zug Exporte und Wirtschaftswachstum wieder ankurbeln.

Aber Griechenland, Portugal, Italien und Irland sind nicht Argentinien. Der EU-Vertrag sieht keinen Austritt aus der Euro-Zone vor. Da ein Staatsbankrott eine Änderung der Währung in privaten Verträgen erfordern würde, würden Geschäftspartner aus anderen EU-Ländern sicherlich klagen. Die rechtlichen Ungewissheiten würden sich in die Länge ziehen, und der Handel eines austretenden Landes mit seinen wichtigsten Partnern wäre noch jahrelang behindert. Daher würde kein Land ernsthaft über die Wiedereinführung einer nationalen Währung nachdenken.

Es ist möglich, dass ein Euro-Staat in die Nähe einer Insolvenz oder Illiquidität gerät. Tatsächlich ist auch so etwas wie eine sich selbst erfüllende Schuldenkrise denkbar: Wenn die Marktteilnehmer glauben, dass ein Bankrott oder ein Austritt bevorsteht, würde das die Renditen für die Papiere des fraglichen Landes in die Höhe treiben. An irgendeinem Punkt könnten die Renditen so hoch werden, dass die betreffende Regierung ihre fälligen Schulden nicht mehr refinanzieren oder ihre gegenwärtigen Ausgaben nicht finanzieren könnte. In dieser Situation bliebe dem Land nur der Staatsbankrott.

Doch selbst wenn dieses Szenario theoretisch möglich ist, in der Praxis wird es wohl nicht eintreten. Wenn zugelassen wird, dass ein Euro-Mitglied bankrottgeht, würde dies Spekulationsdruck auf andere Regierungen mit schwacher Finanzlage erzeugen. Ein weitverbreiteter Zahlungsverzug mehrerer Euro-Länder würde zu Unterbrechungen des Handels in der EU und zu neuen Problemen im Bankensystem führen, da Banken ihre Anteile an Staatsanleihen abschreiben müssten. Die großen EU-Mitglieder sind sich dieses Problems bewusst und würden entsprechend handeln.

Die No-Bailout-Klausel des EU-Vertrags hat ihre Glaubwürdigkeit verloren

Mit ihren Krediten an Ungarn und Lettland hat die EU-Kommission bereits eine Kreditfazilität wiederbelebt, die seit der Krise des Europäischen Währungssystems 1992 ruhte. Die Hilfe ist gewaltig: Zusammen mit dem Beitrag des Internationalen Währungsfonds beläuft sich der EU-Kredit an Lettland auf mehr als 33 Prozent der lettischen Wirtschaftsleistung.

Indem sie zwei neue EU-Mitglieder, die nicht einmal der Euro-Zone angehören, in diesem Maße unterstützt haben, haben die EU-Länder ein größeres Bekenntnis zur gegenseitigen Hilfe gezeigt, als noch vor Kurzem denkbar war. Und es ist mehr zu erwarten: Ende 2008 erhöhten die Finanzminister das Limit für mögliche Zahlungsbilanzkredite an Länder außerhalb des Euro-Raums auf 25 Mrd. €. Vor diesem Hintergrund ist es unvorstellbar, dass die EU sich weigern

sollte, ein Euro-Mitglied in einer ähnlichen Situation zu unterstützen – erst recht, da es sich bei allen Ländern, die jetzt unter Marktbeobachtung stehen, um langjährige EU-Staaten handelt.

Tatsächlich hat die No-Bailout-Klausel des EU-Vertrags, nach der weder die Europäische Zentralbank noch die EU oder eine nationale Regierung für die Verbindlichkeiten der Mitgliedsstaaten haftet oder dafür eintritt, ihre Glaubwürdigkeit verloren. Die politischen und wirtschaftlichen Kosten, einen anderen Mitgliedsstaat pleitegehen zu lassen, sind in der eng verbundenen Euro-Zone einfach zu hoch.

Da es für eine Rettungsaktion kein Modell gibt, kann man nur darüber spekulieren, wie sie aussehen würde. Eine Option wäre, dass die großen EU-Länder ein Hilfspaket zusammenstellen. Alternfalls könnte die EU eine Einrichtung schaffen, durch die sie auf dem Anleihemarkt Geld aufnimmt, um Mitgliedern in Turbulenzen zu helfen – eine Konstruktion, die den Anleihen gleicht, die die Kommission bereits für den Nothilfetopf begeben hat, aus dem sich Ungarn und Lettland Geld geliehen haben.

Die EU ist gut darin, Vertragsverpflichtungen in Krisenzeiten zu umgehen. Es gibt keinen Grund zu der Annahme, dass sie dieses Geschick diesmal verlassen würde.

SEBASTIAN DULLIEN ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der FHTW Berlin.

DANIELA SCHWARZER ist Leiterin der Forschungsgruppe EU-Integration bei der Stiftung Wissenschaft und Politik. www.project-syndicate.org