

# Schuldenkrise, Bankenkrise, Währungskrise?

Diese Begriffsverwirrung ist gefährlich, weil sie der Politik falsche Prioritäten suggeriert

Von Ernst-Ludwig von Thadden

In der gegenwärtigen Diskussion über die Finanzkrise gehen die Begriffe durcheinander. Wir haben keine „Euro-Krise“, sondern wir haben in Europa eine Schuldenkrise, die in eine Bankenkrise auszuarten droht. Es geht im Moment auch nicht darum, den Euro zu retten“, sondern darum zu verhindern, dass die Zahlungsfähigkeit von Mitgliedsstaaten der EU das europäische Finanzsystem lahm legt. Diese Begriffsverwirrung ist gefährlich, weil sie der Politik falsche Prioritäten suggeriert. Es ist deshalb wichtig, sich einige Grundprinzipien und Größenordnungen zu vergegenwärtigen.

1. Der Bankrott eines Mitgliedsstaates des Euro-Raumes ist keine Währungskrise. Eine Währungskrise entsteht dann, wenn das Vertrauen in die Währung verloren geht und die Bewohner des Währungsraumes und die internationalen Finanzmärkte die Währung als Transaktions- und Wertaufbewahrungsmittel meiden. Die Gleichsetzung von Staatsbankrott und Währungskrise, die derzeit in aller Munde ist, gehört in die Welt von souveränen Staaten mit eigener Währung. So würde zum Beispiel das britische Pfund in eine massive Krise geraten, wenn das Vereinigte Königreich Konkurs ginge. Es ist nicht zu vermuten, dass ein Staatsbankrott von Griechenland beispielsweise, dem Euro als Währung schaden würde. Genauso wenig, wie ein Konkurs des Bundesstaates Michigan in den Vereinigten Staaten von Amerika, notwendigerweise den Dollar destabilisieren würde.

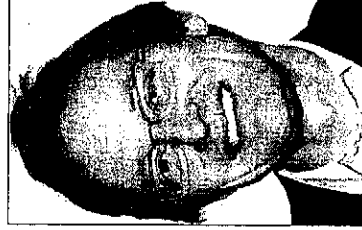
4. Ein Staatsbankrott von Mitgliedsländern der Euro-Zone ist nicht für die Währung an sich gefährlich, sondern deshalb, weil er das europäische Bankensystem gefährdet. Bereits jetzt haben viele große europäische Banken Probleme, sich auf dem amerikanischen Kapitalmarkt kurzfristig zu refinanzieren, und der internationale Interbankenmarkt funktioniert nur noch eingeschränkt. Banken parken ihre Überschussliquidity bei der EZB, anstatt sie profitabel anzulegen. Wenn dies wie im Herbst 2008 zu einem Übergreifen der Krise auf die realen Güter- und Dienstleistungsmärkte führt, dann kann dies sehr schnell eine neue globale Wirtschaftskrise auslösen. Diese würde die Krise von 2009/10 in den Schatten stellen, weil die Regierungen nicht mehr die finanziellen Mittel haben, um kurzfristig Paniken zu beruhigen und Banken zu retten. Dies ist die große Gefahr, die der Weltwirtschaft zur Zeit unmittelbar droht.

5. Die eigentliche Sorge hinter den immer neuen Hilfsmaßnahmen für Griechenland ist also weniger die Solidarität mit den griechischen Haushalten, als die kurzfristige Stabilisierung des europäischen Bankensektors, und damit nationaler Eigeninteresse. Nach diesem Kriterium wäre es allerdings sinnvoller, die betroffenen Banken direkt zu stützen. Der Gesamtwert der von europäischen Banken gehaltenen Staatsschuldtitel Italiens zum Beispiel liegt gegenwärtig bei knapp 290 Milliarden Euro. Falls Italien seine Budgetprobleme nicht in den Griff bekommt und umschulden muss, würde

2. Griechenland ist für den Euro-Raum und erst recht für die Europäische Union ein kleiner Fisch. Europäische Banken halten zur Zeit noch griechische Staatsschuldtitel im Wert von gut 80 Milliarden Euro. Wenn davon durch einen Schuldenschnitt 50 Prozent abgeschrieben werden müssten, wäre der Verlust von gut 40 Milliarden Euro für das europäische Bankensystem im Aggregat kein Problem, zudem ein Teil der Werte ja bereits abgeschrieben ist. Allerdings könnten einige europäische Banken durch einen Zahlungsausfall Griechenlands in ihrer Bilanz empfindlich geschwächt werden und müssten gegebenenfalls sogar staatlich gestützt werden. Die zuletzt häufig geäußerte Meinung, dass „Griechenland“ eine Gefahr für den Euro-Raum oder sogar für die Weltwirtschaft darstelle, ist Unsinn. Gefährlich wird die Krise der griechischen Staatsfinanzen nur, wenn die europäischen Regierungen darauf unangemessen reagieren.

der erforderliche Abschreibungsbedarf von mindestens 100 Milliarden Euro das europäische Bankensystem mindestens so hart treffen wie der Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 und das System vermutlich in die Knie zwingen. 100 Milliarden Euro wären für den EFSF oder den ESM zu verkraften, während diese Institutionen mit der Refinanzierung der gesamten italienischen Staatsschuld hoffnungslos überfordert wären.

Als Fazit aus diesen Überlegungen sollte man also nüchtern prüfen, ob in Zukunft ein Staatsbankrott mit wohldefinierten finanziellen Folgen für die Gläubiger und einem klaren Stabilisierungsmandat des EFSF für den Bankensektor der Europäischen Union nicht eine bessere Lösung für europäische Schuldenkrisen darstellt, als das Bereitstellen von Überbrückungskrediten an die Regierungen der betroffenen Länder. Auch wenn



Ernst-Ludwig von Thadden ist Professor für Volkswirtschaftslehre und Finanzmarktökonomik an der Universität Mannheim.

Foto: Markus Prosswitz/masterpress

3. Alle strukturellen Maßnahmen zur Stabilisierung Griechenlands betreffen eigentlich nicht Griechenland, sondern müssen im Blick auf Spanien und Italien glaubwürdig sein. Selbst ein „Rettungsschirm“ von maximal 500 Milliarden Euro, wie im März dieses Jahres von der Euro-Gruppe beschlossen, wird dazu nicht ausreichen. Wenn die beiden anderen Staaten Irland und Portugal, wie es zur Zeit möglich scheint, mit den Hilfskrediten des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus EFSF ihre Schuldenkrisen überwinden können, so ist dies ein schönes Zeichen europäischer Solidarität und ein großartiger Kraftakt der europäischen Institutionen. Diese Form der Unterstützung kann allerdings nur für kleine Länder funktionieren. Der Europäische Stabilisierungsmechanismus ESM, der den kurzfristigen Rettungsschirm EFSF ablösen soll, ist deshalb höchstens eine teilweise Lösung des Problems.

diese Kredite sehr stark konditioniert sind, sind ihre Erfolgsaussichten unsicher, weil es in Demokratien schwierig ist, breiten Bevölkerungsschichten kurzfristig große Opfer aufzuerlegen.

Die Abwägung, wie schnell man zum Konkurs als ultima ratio greifen sollte, muss ökonomische wie auch politische Kriterien berücksichtigen. Sehr schmerzhaft und sozial ungerecht für die betroffenen Länder wird der eine wie der andere

**In Demokratien ist es schwierig, breiten Bevölkerungsschichten kurzfristig große Opfer abzurufen.**

Weg. Und einige Banken werden viel Geld verlieren und möglicherweise von ihren nationalen Regierungen oder dem EFSF gestützt (d.h. teilweise verstaatlicht) werden müssen. Doch dass Bankaktionäre ihr Kapital in einer Bankenkrise verlieren, gehört zum Kapitalismus wie der Feta zum griechischen Salat. Dass der Euro als einer der größten wirtschaftlichen und politischen Erfolge der jüngeren europäischen Geschichte erhalten bleibt, sollte dabei außer Frage stehen. Aber der Konkurs eines Mitgliedsstaates, wenn durch einen Bankenrettungsschirm und funktionierende Bankenaufsicht begleitet, ist für den Euro nicht notwendig gefährlicher als eine Folge von Überbrückungskrediten, die schmerzhaft strukturelle Umwälzungen zu lange herauszögern und langfristig ambivalent Signale senden.