

## Realistische Lösungsmodelle der Schulden- und Eurokrise

(Bernhard Pichler, Christoph Braunschweig)

Realistisch kann die Euro-Krise nur durch die Einführung eines Parallelwährungssystems gelöst werden. Gleichzeitig muss wegen der Schuldenproblematik ein geregeltes, transparentes Staatsinsolvenzverfahren eingeführt werden, das über die bisherigen Regelungen hinausgeht.

Von Wilhelm Hankel stammt das Parallelwährungssystem „Euro-plus“:

Die Regierungen legen dem Euro, einer nach wie vor fortbestehenden Umlaufwährung, die Funktionen des früheren ECU bei: Er ist als Währung zugleich Recheneinheit und Wechselkursbezugsbasis der neben ihm wieder eingeführten und umlaufenden nationalen Währungen. Im diesem Modell „Euro-plus“ (des parallelen oder föderativen Euro) ist die Veränderung der Wechselkurse ein eingebauter und quasi automatisch funktionierender Bestandteil. Die Inflationspolitik eines Landes führt zur nominalen Abwertung seiner Währung -über den Euro zu den anderen Währungen. Bereits wenn der Markt diese Abwertung im Voraus anzeigt, stellt die EZB ihre Ankäufe in dieser Währung ein. Ein Übergreifen derartiger Abwertungstendenzen auf den Euro ist nicht zu befürchten – denn er wertet durch diese markttechnisch auf, nicht ab.

Eine Verletzung dieser Regel durch die EZB ist auch nicht zu befürchten. Denn sie würde eine abwertungsbedrohte Währung stützen und so ihr Euro-Geldangebot über Gebühr ausweiten; damit würde sie ihre systembeherrschende Stellung aufs Spiel setzen. Bildet sich neben *ihrer* Euro eine noch stärkere Währung, wie im ECU-Standard des früheren EWS die D-Mark, würde der Euro früher oder später seine Leit- und Sparwährungsfunktion verlieren. Sein Wertverlust würde zum Funktionsverlust für die EZB. Die EZB steht also sowohl unter Marktdruck wie unter Systemzwang.

In Europa entstünde ein Währungssystem der Gleichen ohne Herrschaftsansprüche einer Währung, einer Zentralbank oder eines Landes.

Ein parallel zu den nationalen Währungen umlaufender Euro würde nämlich beides, Währungsstabilität und Währungsdemokratie, in Europa zusätzlich verankern und festigen. Inflationsgefahren werden, wenn sie von nationalen Zentralbanken

ausgehen, mit der Abwertung der entsprechenden Landeswährung *bestraft*: rasch und effektiv. Die Möglichkeit, dass diese Inflationsgefahr von der EZB ausgeht, würde im Euro-Parallelwährungsstandard wegfallen, denn dessen Stabilitätsbremsen an der Gelddruckmaschine greifen, wie gesagt, doppelt: bei der Geld- und bei der Wechselkurspolitik.

Grundsätzlich kann die EZB nur Euros in Umlauf bringen, wenn sie bereits vorhandenes nationales Geld ankauft und mit ihren neuen Euros bezahlt. Im Normalfall, wenn die EZB nicht intervenieren muss, bleibt die im Euro-Raum zirkulierende Geldmenge also gleich. Erst wenn die EZB -im Zusammenwirken und auf Antrag der jeweiligen nationalen zentralbank- aktive Stabilitäts- oder Konjunkturpolitik betreibt, weicht sie von dieser Regel ab. Bei Inflationsgefahr zieht sie nationales Geld ein, bei konjunktureller Flaute kann sie ggf. ihr Euro-Geldangebot ausweiten.

Die neue EZB gerät automatisch, wie eine nationale Zentralbank, im neuen Euro-Parallelgeldstandard unter doppelte Handlungsdruck und –zwang: Sowohl der Währungswettbewerb zwingt sie zum handeln – aber auch die Funktion des Euro als Europas Wechselkursbezugsbasis und Recheneinheit. Letzteres schreibt ihr wechselkurspolitisches Handeln vor.

Und ganz wichtig: Europa erhält durch den föderalen Euro („Euro-plus“) das monetäre Pendant zu seiner föderalen politischen Struktur – und (!) es erhält einen goldstandardähnlichen Stabilitätsautomatismus: Weicht eine nationale Währung auf, wird der Euro zum attraktiven und sicheren Anlagehafen. Die Flucht aus dieser Währung in den sicheren Euro zwingt die Politik des Landes früher oder später zur Rückkehr auf den Stabilitätspfad – mit oder ohne einer vorgeschalteten Wechselkurskorrektur. Die EZB trägt nicht mehr dazu bei, eine verfehlte, Schuldenlöcher aufreißende und vergrößernde Politik zu ermuntern und mit Geldschöpfung zu alimentieren.

Unter diesen Bedingungen hält kein Euro-Land seine Abkehr von der (systemimmanent angelegten) Währungsstabilität durch. Zugleich stellt dieses Modell jedem Euro-Land mit dem stets offenen Währungskursventil sowohl die Warnlampe als auch ein starkes Instrument zur Verfügung, mit dem es sich auftuende Ungleichgewichte, sei es im Staatshaushalt, Leistungsbilanz oder beidem, rechtzeitig erkennen und bekämpfen kann.

Das „Fluchtgeld“ bleibt in Europa und geht Europas wirtschaftlichen Realsektoren weder in *totem* Kapital noch im Ausland verloren.

Und gerät der Euro selbst durch die Härte andere Währungen in einen Abwärtssog, zwingt ihn der Währungswettbewerb zur Selbsthärtung. Die EZB kann gar nicht anders handeln; sie hat keine andere Wahl, als mit den anderen Hartwährungen gleichzuziehen.

Die EZB erhält somit eine neue und ihr weitaus besser stehende Rolle: Sie wird zur exklusiven Bank der europäischen Zentralbanken, zur *BIZ Europas*, und gibt ihre alte Funktion als Bank der Banken für ganz Europa wieder an die nationalen Zentralbanken zurück.

Mit dieser „föderalen Währungsverfassung“ stellt Europa nicht nur die Einheit mit seiner politische Verfassung und Realität wieder her. Europa gewinnt ein monetäres Instrumentarium, das aufgabengerecht und effizient ist.

Im Unterschied zum „Euro-Plus-Lösungsmodell“ sieht das „Hart-Euro-Lösungsmodell“ von Ulrich van Suntum vor, dass -angelehnt an das damalige System der Goldmark- eine wertstabile Parallelwährung als reine Buchwährung zusätzlich zum normalen Euro geschaffen wird - die nationalen Währungen also nicht „wiederauferstehen“.

Die Überschuss-Länder Deutschland, Österreich, Niederland und Finnland könnten autonom eine wertstabile Parallelwährung („Hart-Euro“) einführen, indem sie ihre neue Währung an die nationalen Inflationsraten koppeln. Der Umtauschkurs gegenüber dem Euro würde zu Beginn 1:1 betragen, im Zeitverlauf allerdings mit der jeweiligen Inflationsrate ansteigen. Der nationale „Hart-Euro“ wäre eine absolut wertstabile Index-Währung, die als Wertaufbewahrungsmittel und zunehmend auch als Recheneinheit z. B. für Tarifverträge und andere langfristige Geschäfte dienen würde. Indem in Deutschland, Österreich, den Niederlanden und in Finnland die nationalen Zentralbanken den jederzeitigen An- und Verkauf des „Hart-Euro“ zu diesem Kurs garantieren, legen sie auch die Kurse ihrer Hartwährungen untereinander faktisch fest. Die Kurse der Hartwährungen würden automatisch den Inflationsdifferenzen (in Euro berechnet) entsprechen, ohne dass es diesbezüglich weiterer Absprachen bedürfte. Auch wäre ein starker Anstieg des Wechselkurses des „Hart-Euro“ mit entsprechenden Exporteinbrüchen, wie es im Falle der

Einführung einer frei floatenden D-Mark bzw. eines frei floatenden Schillings befürchtet wird, kaum möglich. Im Notfall könnten die nationalen Zentralbanken gegen solche Übertreibungen am Devisenmarkt intervenieren, so wie sie es im europäischen Währungssystem vor Einführung des Euro getan haben.

Ein weiterer Vorteil würde darin bestehen, dass niemand zum Währungsumtausch oder zur Verwendung der neuen Währung gezwungen würde. Deshalb käme es auch nicht zur Kapitalflucht oder ungewollten Bilanzverlusten. Weil der Euro alleiniges Barzahlungsmittel in der gesamten Währungsunion bleibe, würden auch kurzfristige Liquiditätsanlagen (Giro- und Termingelder) weiterhin auf Euro lauten. Längerfristige Spareinlagen könnten und würden jedoch überwiegend in nationale „Hart-Euro“ umgetauscht werden, um sich so vor Inflation und finanzieller Repression (Guthabenzinsen unterhalb der Inflationsrate) zu schützen. Der Hauptvorteil solcher nationaler „Hart-Euro-Parallelwährungen“ wäre, dass die Defizit-Länder im normalen Euro bleiben und diesen *inflationieren* könnten. Mit dieser Entwertung des Euro verbessert sich ihre Wettbewerbsfähigkeit, ohne dass sie den harten Weg der inneren Abwertung gehen müssen, der für die normale Bevölkerung unzumutbare soziale Härten mit sich bringt, wie sich z. B. in Griechenland deutlich zeigt.

Zugleich steigt der Kurs der nationalen „Hart-Euro-Währungen“ entsprechend, so dass die darin angelegten Ersparnisse der Bürger wertstabil bleiben. Nach und nach würden die Gehälter und Löhne sowie längerfristige Verträge wie Mieten, Pachten und dergleichen in „Hart-Euro“ festgelegt werden, da sonst Einbußen im Realeinkommen entstehen würden. Der nationale „Hart-Euro“ würde sich also dann auch als Vertragswährung durchsetzen. Das wäre hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft nicht problematisch, weil ja die neue Währung immer nur im Ausmaß der Inflationsrate gegenüber dem normalen Euro aufwertet. Wenn die Krisenländer Nutzen aus der Inflationierung des normalen Euros ziehen wollen, dann dürfen sie keinesfalls ihre Löhne auf „Hart-Euro“ umstellen. Dass ist immerhin leichter als im Falle -einer derzeit stattfindenden- inneren Abwertung, wie die katastrophale Situation der Arbeitsmärkte der Krisenländer zeigt.

Die Sparer in Deutschland und Österreich müssten sich keine Sorgen mehr über die Wertstabilität ihrer Ersparnisse bzw. Geldanlagen machen. Umgekehrt müssten sie allerdings Verluste ihrer nationalen Zentralbank akzeptieren. Denn diese tauscht ja wertstabile „Hart-Euro“ gegen wertinstabile Euro ein und muss daher im Laufe der Zeit entsprechende Abschreibungen in ihrer Bilanz vornehmen. Dennoch bliebe ein Nettovorteil, denn die Notenbankverluste werden nach dem Kapitalanteilsschlüssel der EZB auf alle Euroländer verteilt. Den Krisenländern wird aber die Möglichkeit einer *de facto*-Währungsabwertung geboten.

Eine Ausweitung der Geldmenge findet auch bei diesem Lösungsmodell nicht statt, denn die „Hart-Euro“ werden ja nur im Austausch gegen normale Euros herausgegeben. Im Prinzip könnte ein solches Parallelwährungssystem dauerhaft bestehen bleiben. Es ist aber davon auszugehen, dass auf Dauer der Wunsch nach einem einheitlichen Landesgeld zunehmen wird. Im Laufe der Zeit würde sich der „Hart-Euro“ auch bei den Barzahlungen durchsetzen und somit den normalen Euro verdrängen. Die Krisenländer behielten dagegen den normalen Euro als schwächere Währung. Auch Frankreich könnte selbst entscheiden, ob es einen nationalen „Hart-Euro“ einführen will. Eine gemeinsame Zentralbank der „Hartwährungsländer“ (ähnlich der EZB) würde es nicht geben, ebenso wenig eine Eintritts oder Austrittsproblematik. Vielmehr funktioniert der Wechselkursmechanismus in einem System inflationsindexierter Währungen automatisch – ähnlich wie im früheren Goldstandard. Die EZB verlöre wiederum ihren Einfluss auf die Hartwährungsländer, während diese untereinander als Währungsblock zusammenarbeiten würden. Dadurch würden sich auch die künstlich gedrückten Zinsen wieder marktgerecht bewegen und differenzieren können. Das Vertrauen der Anleger und Investoren würde wieder wachsen und somit die Investitionstätigkeit ansteigen.

Der politische Vorteil dieses Lösungsmodells liegt vor allem darin, dass es auch gegen den Willen der Krisenländer durchgesetzt werden kann. Denn für die Einführung einer inflationsgeschützten Geldanlage etwa durch die Deutsche Bundesbank braucht diese nicht die Zustimmung der EZB oder der europäischen Finanzminister, ja nicht einmal der Bundesregierung. Es wäre damit die ökonomisch und politisch „niedrigschwelligste Möglichkeit“, der Eurozone die dringend benötigte Flexibilität wiederzugeben, die sie durch die EU-Währungsunion verloren hat.

Zumindest im Fall Griechenland ist davon auszugehen, dass jegliche Lösung der Schulden- und Eurokrise einer vorgeschalteten Staatsinsolvenz bedarf. Die längst überfällige Einführung eines geregelten Insolvenzverfahrens innerhalb der EU-Währungsunion, das eine Perspektive für die Zahlungsfähigkeit auch eines größeren Eurolandes aufzeigt (ohne dass eine Kernschmelze des Finanzsystems droht), ist die Grundlage eines Neuanfangs, der sinnvollerweise mit der Einführung eines Parallelwährungssystems kombiniert werden sollte.

Das künftige Insolvenzverfahren für Eurostaaten wird zwar heute schon in allen Einzelheiten definiert und im ESM-vertrag festgeschrieben. Es fehlt aber eine vertragliche Übergangsbestimmung, die das Inkrafttreten des Verfahrens sinnvollerweise auf einen zukünftigen Zeitpunkt verschiebt, also einen zeitlichen Puffer einbaut. Damit wird einerseits ein Schock für die Märkte in der Gegenwart vermieden, andererseits aber eine gangbare Brücke in die Zukunft errichtet.

Der Aufbau eines transparenten Insolvenzverfahrens, wie es Clemens Fuest, Friedrich Heinemann und Christoph Schröder beschreiben, soll einerseits den privaten Gläubigern die wesentliche Last des notwendigen Schuldenschnitts auferlegen (statt den Steuerzahlern), andererseits die Investoren risikobewusst und wachsam in Bezug auf die Bonität von Eurostaaten machen. Gemäß einer Übergangsklausel sollte ein Insolvenzverfahren dann automatisch in Kraft treten, wenn der durchschnittliche Schuldenstand der Euro-Zone eine bestimmte kritische Marke -zum Beispiel 80 Prozent vom BIP- unterschreitet. Zurzeit beträgt die durchschnittliche Schuldenstand etwa 92 Prozent. Diese Regel hat den Sinn, die Insolvenzordnung in einem freundlichen Marktumfeld wirksam werden zu lassen, nämlich wenn die Schuldenstände sinken. In einem solchen Umfeld ist eine Destabilisierung durch das neue System unwahrscheinlich. Selbstverständlich muss die Übergangsregelung mit einer Frist für den spätesten Zeitpunkt des Übergangs kombiniert werden. Ansonsten bestände die Gefahr, dass das Inkrafttreten durch einen bewussten Nichtabbau der Schulden unmöglich gemacht wird.

Mit sofortiger Wirksamkeit sind den Euroländern verbindliche Vorgaben für längere Laufzeiten ihrer neu begebenen Staatsanleihen zu machen. Längere Laufzeiten

machen ein Land robuster gegen spekulative Angriffe und vermindern darüber hinaus den Bedarf zukünftiger Hilfskredite.

Weiterhin sollten ab sofort neu emittierte Anleihen mit verbesserten „Collective Action-Klauseln“ versehen werden. Diese Klauseln sollen die Verhandlungen mit den Gläubigern im Fall einer Umschuldung erleichtern und sind mit dem ESM-Vertrag schon Pflicht geworden. Allerdings geben sie den Gläubigern einer einzelnen Anleihe noch zu viel Macht und Erpressungspotenzial bei Umschuldungsverhandlungen.

Zu den sofort durchzuführenden Maßnahmen gehört aber vor allem ein allmähliches Auslaufen aller Privilegien für staatliche Kreditnehmer in der Finanzregulierung. Dass Kredite an Euroländer bei der Berechnung des (notwendigen) Eigenkapitals der Banken als risikolos gelten, muss aufhören. Vorschriften für Großkredite, die Klumpen-Risiken vermeiden sollen, müssen auch für Forderungen gegen Staaten gelten.

Die Banken müssen deutlich mehr haftendes Eigenkapital als bisher vorhalten. Ganz wichtig ist auch, dass die Banken nur noch wenig Mittel in Staatsanleihen ihrer Länder investieren dürfen.

Grundsätzlich sollten ESM-Hilfen weiterhin verfügbar bleiben, aber nur um vorübergehende Liquiditätsprobleme zu überbrücken. Versagt sich ein Euroland der Insolvenzordnung, verliert es automatisch den Zugang zu den Hilfskrediten. Ein Schuldenschnitt darf die Schuldenquote nicht unter die 60-Prozent-Grenze bringen. Diese Vorschrift dient als Anker für die Verlusterwartungen der Investoren. Im Fall der Insolvenz ist damit der maximale Verlust auf den Abstand der Schuldenquote zur 60-Prozent-Marke begrenzt. Dies beschränkt einerseits das Risiko, dass die Zahlungsprobleme eines Landes zur Flucht aus den Anleihen führt; andererseits zeigt diese Vorgabe potenziellen Investoren, bei Euroländern mit einer Schuldenquote über 60 Prozent sehr genau die Bonität zu prüfen.

Weil der Eintritt der Staatsüberschuldung anhand jeglicher Kennziffern und sonstiger Indikatoren kaum zweifelsfrei definiert werden kann, käme auch folgende Variante der Vorgehensweise in Frage:

Im Fall der Insolvenz hat jedes Land das Recht auf eine zeitlich streng begrenzte Schutzperiode durch ESM-Kredite. Im Unterschied zur heutigen Situation ist der Zugang zur Finanzierung des Krisenfonds somit zeitlich streng limitiert. Nach Ablauf der Schutzperiode kann das Land entweder an den Kapitalmarkt zurückkehren und zu akzeptablen Konditionen Kapital aufnehmen, oder es greift das Insolvenzverfahren. Die Sorge, dass ein Land dadurch einen leichten Weg aus seinen Schulden finden will, ist nicht begründet. Denn der Weg in das geordnete Insolvenzverfahren ist nur offen im Rahmen einer ESM Kreditperiode mit all ihren Auflagen und Autonomieverlusten. Weiterhin ist davon auszugehen, dass der ESM-Krisenfonds die Moderation der Verhandlungen zwischen Gläubiger und Schuldern übernimmt und ein eigenes Vetorecht hat. Mit Beginn der Umschuldungsverhandlungen gilt zunächst ein Zahlungsmoratorium für Verbindlichkeiten des betreffenden Landes, um die Gleichbehandlung der Gläubiger sicher zu stellen. Außerdem stellt der ESM dem überschuldeten Staat eine Zwischenfinanzierung zur Verfügung, um die staatlichen Funktionen aufrecht zu erhalten. Diese Zwischenfinanzierung stellt eine bevorrechtigte Forderung dar. Der Krisenfonds übernimmt darüber hinaus eine Aufsichtsratsfunktion.

Ein derart geregeltes und transparentes Staatsinsolvenzverfahren ist auf jeden Fall ein demokratischeres Verfahren als die verdeckte Haftung und Inanspruchnahme des Steuerzahlers.

Die politische Chance zur Durchsetzung eines solchen Verfahrens ist wegen der Vermeidung von Schockwirkungen aufgrund der zeitlich verzögerten Wirksamkeit durchaus positiv einzuschätzen.

Quellen:



Christoph Braunschweig: Das deutsche Narrenschiff, München 2015

Clemens Fuest, Friedrich Heinemann, Christoph Schröder: geregelt in die Staatsinsolvenz, in: FAZ vom 18.7.2014

Hayek Akademie, Salzburg: Studienmaterialien

Stefan Homburg: Target-System, Pleitestaaten und Zombies, in: FAZ vom 30.1.2015

Thomas Mayer: Eine Parallelwährung für Griechenland, in: FAS vom 5.10.2014

Thomas Mayer, Hans-Werner Sinn: Eine Versicherung gegen den Weich-Euro, in: FAZ vom 26.9.2011

Thomas Mayer: Wir brauchen ein neues Geldsystem, in FAZ vom 5.10.2014

Ulrich van Suntum: Wege aus der Eurofalle, in: FAZ vom 3.1.2014