

DER ÖKONOMISCHE GASTKOMMENTAR

# Gemeinschaftsanleihen stecken an

## Die EU sollte nicht darauf verfallen, die Verbindlichkeiten überschuldeter Mitgliedstaaten zu übernehmen

Je mehr sich die Regierungen zugunsten ihrer Banken und Industrien verschulden, desto mehr verbreitet sich die Furcht vor Staatsbankrotten. Manche halten das für übertrieben: Ein Staat könne nicht pleitegehen. Das ist zugleich richtig und falsch.

Wenn eine Regierung dauernd über ihre Verhältnisse lebt, so wird sie ohne immer höhere Staatsschulden nicht auskommen. Je höher jedoch die akkumulierte Schuld, desto unruhiger werden die Gläubiger, sie verlangen höhere Zinsen für neue Kredite und sind schließlich nicht mehr bereit, den Regierungen irgendwelche Mittel zu gewähren: Zu groß ist die Gefahr eines Totalverlusts.

Wenn dann die Regierung die Ausgaben nicht umgehend drosselt, ist sie pleite, genauer: bankrott, aber nicht dem Konkurs ausgesetzt. Die Gläubiger sind um ihr Geld geprellt, eine Möglichkeit, sich zu wehren, haben sie nicht. Denn der Staat ist souverän. Er duldet keinen Insolvenzverwalter, der die Aktiva verwertet und den Erlös auf die Gläubiger verteilt.

Im 19. Jahrhundert wollten verschiedentlich Gläubiger in Europa ihre Regierungen dazu bewegen, Truppen in bankrotte Staaten Amerikas zu senden, um ihre Ansprüche dort durchzusetzen. Doch dies ist ihnen nicht gelungen. „Der Kapitalist, welcher der Republik Venezuela Geld leiht, weiß sehr wohl, was er tut“, meinte der englische Politiker Campbell-Bannerman 1903. Mehr als Protestnoten erreichten die Gläubiger von ihren Regierungen nicht.

Die einzige Strafe, die ein Schuldnerstaat zu fürchten hatte, war, dass er zunächst einmal vom Ausland keine Neukredite mehr erhielt. Somit blieb ihm, wenn er seine Finanzen nicht sanieren wollte, nur noch der Ausweg, sich über Geldschöpfung und Inflation eine Weile über Wasser zu halten. Doch auch für Kredite in nationaler Währung wollten die Gläubiger Sicherheit und nicht nur Papiergeld. Bald versiegte auch diese Quelle, und der Staat stand erneut vor der Pleite.

Dass ein solcher verdeckter Staatsbankrott nicht trägt, musste der fran-

zösische Prinzregent erkennen, als er im Jahr 1718 den von Ludwig XIV. geerbten Staatsbankrott durch John Laws Papiergeld zu vermeiden versuchte – leider umsonst. Die Geldillusion hielt nur zwei Jahre, dann folgte die Pleite erst recht.

Intelligente Herrscher hatten die-



**CHARLES  
BLANKART**

(Foto)  
**ERIK R. FASTEN,**  
Humboldt-  
Universität, Berlin

sen Zusammenhang schon früher erkannt. So wählte im 16. Jahrhundert Philipp II. von Spanien mehrfach den offenen Staatsbankrott, als er in Geldnot war. Die Inflationsfinanzierung schloss er aus. Er wollte nicht die damals weltweit verbreitete Handelswährung, den *Peso de a ocho*, gefährden und so dem Land noch größeren Schaden zufügen.

Die Lehren von damals haben bis heute nichts an Aktualität verloren. Viele Regierungen stecken tief in den roten Zahlen und brauchen Kredite. Daher sind für sie die Credit Default Swaps, die Versicherungsprämien gegen Ausfälle ihrer Staatsanleihen, stark angestiegen, und zwar von etwa 0,05 Prozentpunkten vor einem Jahr auf heute über 2,5 Punkte für Österreich und 3,7 Punkte für Irland.

Einige Beobachter befürchten schon ein Auseinanderbrechen der Währungsunion. Staaten in Finanznot könnten den Euro verlassen, um dann papiergeldfinanzierte Kredite aufzunehmen. Doch mit einer solchen Politik kämen sie, wie die Geschichte zeigt, nicht weit. Für sie ist es vorteilhafter, in Finanznot zu bleiben und den anderen Mitgliedstaaten mit Ansteckungseffekten zu drohen, fielen sie in den offenen Staatsbankrott.

Hier liegt die eigentliche Gefahr, wenn dem Vorschlag einer EU-Gemeinschaftsanleihe der finanziell intakten Staaten zugunsten der überschuldeten Staaten gefolgt wird. Die

könnten sich ihrer Schulden entledigen, sie auf die Gemeinschaft abschieben. Das würde bald Schule machen. Es käme dann nicht zu Ansteckungseffekten aus dem Staatsbankrott, sondern zu Ansteckungseffekten der Staatsverschuldung.

Dabei liegt die Lösung auf der Hand. Die EU hat 1992 einen mutigen Entschluss gefasst: Jeder Staat ist nach Art. 103 des EG-Vertrags für seine Schulden selbst verantwortlich. Eine gegenseitige Schuldenauslösung gibt es nicht. Nur dann sind die Mitgliedstaaten gezwungen abzuwägen. Je mehr sie sich durch Staatsschulden zum Retter ihrer Banken und Industrien machen, desto mehr gefährden sie sich selbst und vice versa. In der Kunst dieser Abwägung liegt der Erfolg ihrer Politik.

Darauf müssen sie sich konzentrieren, nicht auf die Abschiebung ihrer Schulden. Die 27 Schiffe der EU-Staaten müssen selbst durch den Sturm steuern, jedes auf seine Art. Zu einem Floß vertäut wären sie dem Untergang verschrieben.

*gastautor@handelsblatt.com*