

Standpunkt: Harald Hau

## Warum auch Spanien auf einen Euro-Austritt zusteuert

**B**islang konzentrieren sich die Spekulationen hinsichtlich eines Euro-Austritts auf Griechenland. Doch hat dieses Land relativ geringe real- und finanzwirtschaftliche Bedeutung für den Rest der Eurozone. Ganz anders ist dies mit Spanien, wo eine gewaltige Fehlspekulation im Immobiliensektor den Banksektor in den Abgrund zu stürzen droht. Das Missmanagement dieser Bankenkrise bedroht mittlerweile die gesamte spanische Wirtschaft und wird damit zu einer noch größeren Gefahr für den Euro als die griechische Krise.

Die Bankenkrise ist in Spanien deshalb so bedrohlich, weil der private Sektor hohe Auslandsschulden aufgetürmt hat. Viele Investitionen wurden mit ausländischen Krediten finanziert. So steht Spanien vor einer klassischen externen Schuldenkrise, wie dies bei Entwicklungsländern häufig der Fall ist. Etwa 73 Prozent von Spaniens 2,4 Billionen Euro Bruttoschulden entfallen auf den privaten Sektor. Von den Staatsschulden befinden sich nur 29 Prozent oder etwa 200 Milliarden Euro in ausländischer Hand. Anders als in Griechenland ist der private Sektor die Ursache der Krise. Die gewaltigen Auslandsverpflichtungen spanischer Gläubiger stellen die griechische Krise daher weit in den Schatten. Hier ist genug Sprengstoff für eine zweite weltweite Finanzkrise.

Mit mehr Wachstum könnte sich die Situation in Spanien noch wenden. Doch die allgemeine Überschuldung des Landes, die fortwährende Bankenkrise, wachsendes Misstrauen ausländischer Gläubiger, ein überhöhtes Reallohniveau, hohe Arbeitslosigkeit und eine weltweite Rezession machen Wachstumsaussichten illusorisch. Zwar hat die neue spanische Regierung Strukturreformen in Angriff genommen, doch kann man damit nur sehr langfristig Verbesserungen erwirken.

Illusorisch sind auch keynesianische Hoffnungen, wonach mehr Staatsausgaben die Krise beenden können. Allein die Bankenkrise und die nötige Bankenrettung könnten die Staatsverschuldung sehr schnell um bis zu 20 Prozent auf fast 100 Prozent des Bruttoinlandsproduktes anwachsen lassen. Angesichts der Überschuldung des privaten Sektors und der fortwährenden Wirtschaftskrise ist damit die Grenze einer tragfähigen Schuldensituation vermutlich schon überschritten.

Ein großer Teil der spanischen Auslandsschulden werden von Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen gehalten. Auf internationale Banken ent-

fallen etwa 586 Milliarden oder 25 Prozent der Auslandsschulden Spaniens. Deutsche Banken sind mit etwa 146 Milliarden Euro engagiert. Doch vermutlich dürfte der Gläubigeranteil angelsächsischer Investoren den der Gläubiger der Eurozone noch übertreffen. Besonders die privaten Investmentfonds verstehen die Zuspitzung der spanischen Schuldenkrise und versuchen ihr Kapital zu retten und Zeit für ihren Rückzug zu gewinnen. Wie im Fall von Griechenland ist die größte Hoffnung der privaten Gläubiger nicht eine Verbesserung der Situation des Schuldnerlandes, sondern das finanzielle Engagement des europäischen Steuerzahlers. So finden alle Strategien einer Vergemeinschaftung der Schulden durch den ESM, Eurobonds oder eine Bankenunion die größte Zustimmung in Washington und London.

Gleichzeitig herrscht dort die allergrößte Skepsis, dass dieses hoch-riskante finanzielle Engagement der Eurostaaten die Krisendynamik wirklich wenden kann.

Solche Skepsis ist durchaus begründet: Das Beispiel Griechenland und viele vorangegangene Krisen haben gezeigt, dass Gläubiger mit langfristigen Schuldtiteln mit Forderungsverzichten rechnen müssen, falls sie den rechtzeitigen „Exit“ verpassen. Hilfen durch den IWF oder den ESM erleichtern zwar diesen Ausstieg, verschärfen aber gleichzeitig die Situation für die verbleibenden Gläubiger. Deren Schulden werden nachrangig bedient und verlieren damit weiter an Wert.

Auch die großzügige Liquiditätspolitik der EZB gleicht einem Trojanischen Pferd. Viele spanische Banken verwendeten diese Mittel der EZB zum Aufkauf von spanischen Staatsanleihen, die als zunehmend fragwürdiger werdende Sicherheiten bei der EZB hinterlegt werden. Auch hier findet eine massive Abwälzung privater Risiken auf den spanischen und europäischen Steuerzahler statt. Je mehr sich finanzkräftige Investoren auf diese Weise entsolidarisieren können, umso mehr wird die Krise finanziell und politisch unlösbar. Von einer Verschleppung der Krise durch reine Liquiditätspolitik profitieren nur die gut informierten Investoren

und Spekulanten zu Lasten der Staaten und Steuerzahler.

Spaniens größter politischer Fehler bestand darin, die Restrukturierung seiner Banken verschleppt zu haben. Verantwortung dafür trägt vor allem die spanische Zentralbank. Aus politischem Opportunismus hat sie das Ausmaß von Spaniens Bankenkrise so lang wie möglich vertuscht. Die bisherige Bankensanierung war halbherzig und hat wenig Vertrauen geschaffen: Bankrotte Regionalbanken wurden hauptsächlich verschmolzen ohne hinreichende Kapitalzuführung.



Harald Hau ist Professor am Swiss Finance Institute und an der Universität Genf. Foto privat

Eine wirkliche Restrukturierung der Banken sieht anders aus; sie verlangt nach neuen Eigentumsverhältnissen für die Banken (weitestgehende Verwässerung der Altitentümer) und sollte (anders als im Fall Irland) auch weitgehende Schuldenschnitte für die nachrangigen Gläubiger umfassen sowie die zwangsweise Umwandlung von Schulden in Aktien.

Dies wird vor allem von einer mächtigen Bankenlobby blockiert. Doch nur dadurch bleiben die erheblichen finanziellen Belastungen für den spanischen Staat erträglich.

Soll die ESM-Finanzhilfe von 100 Milliarden Euro eine Trendwende einleiten, muss sich auch die Sanierungsstrategie für die Banken ändern. Das von Spaniens Regierung beauftragte „unabhängige“ Audit der Banken ist vermutlich nicht unabhängig und beruht zudem auf den unseriösen Daten der spanischen Zentralbank. Stattdessen sollte eine Expertenkommission von Vertretern des IWF und der Europäischen Bankenbehörde (EBA) unter der Leitung des ESM die Restrukturierung des Bankensektors direkt überwachen. Die Krisenlösung wird nicht von denjenigen kommen, die bislang alles getan haben, um das Ausmaß der Krise zu vertuschen. Doch wahrscheinlich erfolgen diese Maßnahmen nicht oder zu spät. Wie auch in Griechenland könnte zunehmender Massenprotest die Handlungsfähigkeit der Regierung untergraben und die Krise weiter verschlimmern. Die Chancen einer erfolgreichen Stabilisierung des Finanzsektors verringern sich mit jedem Monat ohne energisches Handeln.

Die Handlungsoptionen der anderen Eurostaaten sind bei realistischer Betrachtung begrenzt. Zwar fehlt es in Brüssel nicht an grandiosen Visionen, die alle eine Vergemeinschaftung des Finanzrisikos anstreben, wie etwa Eurobonds oder die Bankenunion. Doch selbst die Risiken des geplanten ESM sind gewaltig und strapazieren das Eigeninteresse, die Finanzkraft und die Glaubwürdigkeit der Kernstaaten der Eurozone. Eine Haftungserweiterung durch Eurobonds oder eine Vergemeinschaftung der Bankrisiken erscheinen als Größenwahn, denn dies würde politische Verantwortung und finanzielle Haftungen noch mehr entkoppeln. Und von anderen betroffenen G-20-Staaten ist bestenfalls moralischer Druck zu erwarten, aber kein finanzielles Engagement.

Die internationale Finanzgeschichte ist reich an Fallbeispielen, in denen Regierungen die gefährliche Eigendynamik von Schuldenkrisen unterschätzten, und dies noch, bevor internationale Finanzmärkte ihre heutige Bedeutung erlangten. Eine Krisenstrategie, die sich vor allem auf vage Hoffnungen einer zukünftigen europäischen Stabilitätsunion gründet, ist daher extrem gefährlich. Die chaotische griechische Politikentwicklung unterstreicht den utopischen Charakter einer solchen Politik.

Ein unvermeidlicher zweiter Staatsbankrott Griechenlands wird schon bald erhebliche Abschreibungen für dessen öffentliche Gläubiger herbeiführen. Der deutsche Steuerzahler wird in jedem Fall mit mindestens 50 Milliarden belastet, ohne dass damit der langfristige Verbleib Griechenlands in der Eurozone gesichert ist. Solche hohen Verluste dienen der Bundesregierung hoffentlich als Warnung vor einer weiteren unbesonnenen Haftungsausweitung.

Eine vorübergehende Wiedereinführung von Kapitalkontrollen und eine Verkleinerung der Eurozone auf Kernstaaten kann wahrscheinlich nicht verhindert werden; und es ist auch nicht im deutschen Interesse, diese um jeden Preis verhindern zu wollen. Eine klügere Strategie besteht darin, sich auf ein Ausscheiden einzelner Peripheriestaaten vorzubereiten und sich mit seinen engsten Partnern dementsprechend abzustimmen. Wichtig ist es, den Euro für die soliden Kernstaaten der Eurozone zu sichern. Andernfalls wird Deutschland in eine unkontrollierte Schuldenunion abgleiten mit noch schwerwiegenderen Folgen.