



## Explosionsgefahr beim Euro

Auch wenn der Euro gerade tief in der Krise steckt, ist er doch eigentlich als Projekt für die Ewigkeit angelegt. Doch was würde passieren, wenn die Währungsunion ein jähes Ende nähme? Studien legen nahe: wenn die Einheitswährung scheitert, dann wegen politischer Differenzen - nicht wegen wirtschaftlicher.

von Olaf Storbeck



Riesige Euro-Münze in Frankfurt: Wenn die Einheitswährung scheitert, dann eher aus politischen, als aus ökonomischen Gründen, legen Studien nahe. Quelle: dpa

LONDON. Es handelt sich um ein Projekt für die Ewigkeit - zumindest auf dem Papier. Der Euro, so postuliert der Vertrag von Lissabon gleich an mehreren Stellen, ist "unwiderruflich". Es gibt keine Austrittsklausel bei der Europäischen Währungsunion, keine Möglichkeit des Ausschlusses einzelner Länder und keine Planungen für die Zeit danach.

So weit die Theorie. In der Praxis fragen sich vor allem in Großbritannien und den Vereinigten Staaten immer mehr Finanzexperten, wie lange die Europäische Währungsunion noch hält. Selbst EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy schließt einen Zusammenbruch des Währungsraums nicht mehr aus. "Wir müssen alle zusammenarbeiten, um das Überleben der Euro-Zone zu sichern", sagte er jüngst.

Und schon im Mai soll Frankreichs Staatschef Nicolas Sarkozy mit einem Ausstieg aus der Euro-Zone gedroht haben, falls Deutschland sich der Griechenland-Rettung verweigert. Für Ökonomen ist das Ende von Währungsunionen noch ein kaum erforschtes Gebiet. Die wenigen Studien, die dazu vorliegen, legen vor allem einen Schluss nahe: Falls die Euro-Zone auseinanderbrechen sollte, dann wahrscheinlich eher, weil es am politischen Willen fehlt, und nicht, weil es unüberbrückbare wirtschaftliche Unterschiede gibt.

### Seit dem 2. Weltkrieg haben fast 70 Länder Währungsunionen verlassen

"Makroökonomische Faktoren haben historisch bei der Auflösung von Währungsunionen eher eine untergeordnete Rolle gespielt", lautet das Fazit einer Studie des Darmstädter Ökonomie-Professors Volker Nitsch, der den Zusammenbruch von Währungsunionen zwischen 1948 und 2007 systematisch untersucht hat.

In seiner Arbeit mit dem Titel "Have a break, have a national currency: When do monetary unions fall apart?" stellte er fest: Eine der häufigsten Ursachen dafür, dass Länder eine gemeinsame Währung aufgegeben haben, ist das Ende einer politischen Union. Rein ökonomische Faktoren wie Unterschiede beim Wirtschaftswachstum oder der Staatsverschuldung sind dabei nicht entscheidend. Die einzige Ausnahme stellt Nitsch bei der Inflationsentwicklung fest: Wenn sich die Teuerungsraten in zwei Ländern dauerhaft stark voneinander unterscheiden, steige die Wahrscheinlichkeit, dass diese Staaten eine Währungsunion auflösen.

Dass es für die Stabilität von Währungsunionen vor allem auf den politischen Willen ankommt, bestätigt auch eine Studie von Andrew Rose, Ökonomie-Professor an der Haas School of Business der Berkeley-Universität. Wirtschaftskrisen sind in aller Regel nicht der Grund für das Ende von Gemeinschaftswährungen, so ein Ergebnis seiner Studie mit dem Titel "Checking out: Exits from currency unions". Rose: "Die Auflösung von Währungsunionen geht in aller Regel mit bemerkenswert wenig makroökonomischen Turbulenzen einher."

Die Auflösung von Währungsunionen ist in der modernen Wirtschaftsgeschichte gar nicht so selten, stellte Rose fest. Seit dem Zweiten Weltkrieg haben seinen Daten zufolge 69 Staaten eine Währungsunion verlassen. Nur 61 Länder hielten dagegen im selben Zeitraum ununterbrochen an einer Gemeinschaftswährung fest. Zwischen beiden Gruppen von Ländern existierten allerdings nur sehr wenige makroökonomische Unterschiede, zeigt die Analyse von Rose - ein weiteres Indiz dafür, dass das Wohl und Wehe von Gemeinschaftswährungen meist vor allem an politischen und nicht an wirtschaftlichen Faktoren hängt.

### **Kollabiert der Euro, kommt es zu Bankenkrisen und Staatsbankrotten**

Gegen ein Ende der Euro-Zone aus ökonomischen Gründen spricht zudem, dass zumindest kurzfristig das Gros der Mitgliedstaaten nichts dadurch zu gewinnen hätte. Im Gegenteil: Ein Auseinanderfallen der Währungsunion wäre für alle Mitglieder mit extremen Kosten verbunden, zeigt eine Analyse von Barry Eichengreen, Wirtschaftshistoriker an der amerikanischen Universität Berkeley.

So dürfte ein Ende des Euros dem ohnehin angeschlagenen Bankensystem den Todesstoß versetzen - weil es in den Ländern, die aussteigen, wahrscheinlich zu einem Run auf die Banken käme, argumentiert Eichengreen in seinem Papier mit dem Titel "The breakup of the Euro Area". Die Menschen würden versuchen, ihr Geld in Sicherheit zu bringen - um zu verhindern, dass ihre Ersparnisse in die neue Währung umgetauscht werden, die dann an den Devisenmärkten abwertet.

Zudem dürfte ein Ende des Euros eine Kaskade von Staatsbankrotten provozieren, warnt Simon Hayley, Dozent an der Caas Business School in London. Denn die schon heute hochnervösen Investoren auf den Finanzmärkten verlören vollends das Vertrauen in diejenigen Staaten, die die Gemeinschaftswährung aufgäben.

Wer eine in Euro denominierte griechische oder portugiesische Staatsanleihe gekauft habe, werde nicht akzeptieren, dass er stattdessen neue Drachmen oder Escudos zurückbekommt. Schließlich dürften diese Währungen auf den Finanzmärkten drastisch an Wert verlieren. Umgekehrt wären die Länder wohl nicht in der Lage, ihre Schulden weiterhin in Euro zurückzuzahlen. Hayley betont: "Ein Ausstieg aus der Währungsunion ist keine Lösung für ein Land, um seine fiskalischen Probleme in den Griff zu bekommen."

Etwas anders schätzt Hayley die Lage für wirtschaftlich starke Länder wie Deutschland und Frankreich ein. "Es wäre unter Umständen in ihrem Interesse, die schwächeren Staaten aus der Währungsunion zu drängen, um eine Art von Kern-Währungsunion zu gründen", spekuliert er. Allerdings wären die schwächeren Länder wohl in der Lage, solch einen Schritt auf politischer Ebene zu blockieren. Zudem liefen die Kern-Euro-Staaten Gefahr, dass ihre Währung drastisch aufwertet, was der Exportwirtschaft die Luft zum Atmen nähme.

Für Barry Eichengreen steht daher fest: Ein Ende des Euros wäre "die Mutter aller Finanzkrisen".

