

Finanzausschuss des Bundestages

Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Euro-Staatsschuldenkrise und neue Instrumente der Staatsfinanzierung

Berlin, 9. Mai 2012

Professor Dr. Claudia M. Buch

Universität Tübingen (Abteilung Volkswirtschaft, insbesondere Geld und Währung)
Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung Tübingen (IAW)
Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

1. Hintergrund

Die Europäische Währungsunion und damit auch die Europäische Union insgesamt befinden sich in einer Umbruchphase. Ziel umfangreicher institutioneller Reformen ist es, die Staatsverschuldung zu reduzieren, Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, und die Finanzmärkte nachhaltig zu stabilisieren. Im Bereich der Krisenprävention wurde der Fiskalpakt eingeführt, der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert und Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte etabliert. Umfangreiche Finanzmarktreformen wurden angestoßen. Als Teil des Krisenmanagements wird der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) als dauerhafter Schutzmechanismus im Juli 2012 den temporären Rettungsschirm der Europäischen Stabilisierungsfazilität (EFSF) ablösen.

Die Verschuldungskrise, die diese Reformen notwendig gemacht hat, ist Ausdruck verschiedener Fehlentwicklungen im Eurogebiet. In der Konstruktion der Währungsunion wurde der Möglichkeit, dass es zu einer Krise des Banken- und Finanzsektors kommen könnte und damit auch die Staatsfinanzen in Mitleidenschaft gezogen würden, zu wenig Rechnung getragen. Es gibt keinen expliziten Mechanismus, mit Hilfe dessen die in den vergangenen Jahren zu beobachtenden Rückwirkungen zwischen der Solidität der Banken und der finanziellen Lage der Staaten im Eurogebiet hätten abgefedert werden können. Schutzvorkehrungen hinsichtlich der Verschuldung im öffentlichen Bereich wie die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspakts haben sich als unzureichend erwiesen. Die No-Bail-Out Klausel des Maastrichter Vertrages war wenig effektiv und glaubwürdig.

Insgesamt wurde dem Umstand, dass gerade in einer Währungsunion Anreize bestehen müssen, realwirtschaftliche Ungleichgewichte zu vermeiden, zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Preis- und Lohnentwicklungen in Teilen des Währungsgebiets haben sich als nicht konform mit den Anforderungen der gemeinsamen Währung erwiesen und zu

Leistungsbilanzdefiziten geführt. Hinter den auseinander laufenden Entwicklungen der Leistungsbilanzsalden im Euroraum stehen unterschiedliche Entwicklungen der relativen Preise. Auch in einer Währungsunion, in der die nominalen Wechselkurse fixiert sind, sind die relativen Preise ständig in Bewegung. Steigen die Preise im Inland schneller als die im Ausland, so erhöht sich die in Gütereinheiten gemessene Kaufkraft einer Währung. Damit verbilligen sich Importe, und Exporte verteuern sich. Problematisch wird dies, wenn zwar die Preise stärker steigen als im Ausland, zugleich aber die Produktivitätsentwicklung hinter der des Auslands zurück bleibt.

Diese Entwicklungen werfen die Frage auf, welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen dazu beitragen können, die realwirtschaftlichen Spannungen im Eurogebiet zu reduzieren und damit die Währungsunion langfristig auf eine stabile Basis zu stellen. Drei Politikbereiche sollten hierbei im Vordergrund stehen:

1. Reformen im Banken- und Finanzsektors sollten das Ziel haben, Anreize zu einer übermäßigen Verschuldung und negative Auswirkungen von Schieflagen bei den Banken auf die Realwirtschaft zu reduzieren.
2. Zum Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte sollten Strukturreformen auf den Arbeits- und Produktmärkten vorgenommen werden.
3. Im öffentlichen Sektor müssen Verschuldungsanreize durch strikte Einhaltung fiskalischer Regeln reduziert werden, wohingegen ein Ausbau fiskalischer Transfersysteme nicht erforderlich ist.

2. Die Rolle des Bankensektors

Die Banken in Teilen des Eurogebiets befinden sich in einer Schieflage. Als Ergebnis einer übermäßigen Kreditvergabe an den privaten und den öffentlichen Sektor in der Vergangenheit stehen Not leidende Forderungen in den Büchern der Banken. Die kurzfristigen Gewinnmöglichkeiten der Banken sind gerade in denjenigen Ländern, die sich in einer wirtschaftlichen Rezessionsphase befinden, stark eingeschränkt. In einer solchen Situation kann es für die Banken sinnvoll sein, Not leidende Forderungen nicht direkt abzuschreiben, sondern die Kredite zu verlängern. Allerdings kann sich hierdurch die Beendigung einer Krise verzögern. Unsicherheit über die Lage der Banken und über die Qualität der Aktiva erschwert bzw. behindert die Finanzierung der Banken über die Interbankenmärkte. Viele der betroffenen Banken sind daher auf eine Refinanzierung über die Europäische Zentralbank (EZB) angewiesen.

Zwischen der Lage der Banken und realwirtschaftlichen Entwicklungen gibt es zwei wichtige Verbindungslinien. Auf makroökonomischer Ebene können integrierte Kapitalmärkte dazu

beitragen, dass sich Kapitalströme schneller an Renditeunterschiede anpassen. In Europa haben die Kapitalströme stark zugenommen, und die Einführung des Euro hat sich positiv auf die Integration der Kapitalmärkte ausgewirkt. Aber durch zunehmende internationale Kapitalströme können die Effekte von Verzerrungen auf den nationalen Kapitalmärkten auch verstärkt werden. Die übermäßige Kreditvergabe in einigen Teilen des Eurogebiets und die entstandenen Zahlungsbilanzprobleme zeigen daher die Bedeutung eines Abbaus von Verzerrungen auf den Kapitalmärkten. Eine zweite wichtige Verbindungslinie zwischen den Finanzmärkten und der Realwirtschaft ergibt sich auf der mikroökonomischen, einzelwirtschaftlichen Ebene. Denn Probleme im Bankensektor können zu Verzerrungen bei der Allokation von Krediten führen und damit auch realwirtschaftliche Anpassungsprozesse verzögern. Erfahrungen Japans und anderer Länder im Umgang mit Banken Krisen zeigen dies sehr deutlich. Es müssen daher Wege gefunden werden, mit den Altlasten in den Bilanzen der Banken umzugehen.¹

Aus diesen Gründen steht die Reform und Stabilisierung des Finanzsektors im Zentrum der meisten langfristigen Vorschläge für institutionelle Reformen in Europa.² Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie hat beispielsweise in seinem Gutachten vom April 2010 ein umfassendes Konzept zur Neuordnung der Bankenregulierung vorgelegt.³ Dieses Konzept umfasst als ein zentrales Element signifikant höhere Eigenkapitalanforderungen an Banken, die nicht an den Risikograden der Aktiva ausgerichtet sondern relativ zur ungewichteten Bilanzsumme bestimmt werden sollten. Der zentrale Grund für die Forderung nach mehr Eigenkapital ist dabei nicht allein die Tatsache, dass Banken, die mehr Eigenkapital halten, für sich genommen stabiler sind. Ein höheres Eigenkapital für Banken kann vielmehr auch Multiplikatoreffekte reduzieren, die sich aus Spannungen auf den Finanzmärkten ergeben: Werden schlecht kapitalisierte Banken von einem Schock getroffen, müssen sie kurzfristig einen Großteil ihrer Aktiva abstoßen, um die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen und damit ein Eingreifen der Aufsichtsbehörden zu verhindern. Befinden sich viele Banken in einer ähnlichen Situation, kommt es zu einem Preisverfall auf den Vermögensmärkten und schlimmstenfalls zu einer systemischen Krise. Halten Banken mehr Eigenkapital und weisen dadurch einen geringeren Verschuldungshebel auf, dann werden sie in Krisensituationen, in denen die Gefahr besteht regulatorische Eigenkapitalanforderungen

¹ Vgl. hierzu meine Stellungnahmen zur Öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages vom 7. Mai 2012 zu dem Vertrag vom 2. Februar 2012 zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (BT-Drucksache 17/9045) und zur Anhörung zum Zweiten Finanzmarktstabilisierungsgesetzes (FMStG II) vom 23. Januar 2012.

² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2011/12 "Verantwortung für Europa wahrnehmen", Gutachten des Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft vom Januar 2011 „Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union“ und das Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen „Fiskalpolitische Institutionen in der Eurozone“ vom Januar 2012.

³ Vgl. Gutachten Nr. 03/10 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministeriums vom April 2010 „Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise“.

zu unterschreiten, nur in einem weit geringeren Umfang gezwungen sein, Vermögenspositionen aufzulösen. Die Gefahr systemischer Krisen würde damit reduziert.

Aber mehr Eigenkapital ist kein Allheilmittel. Vielmehr sollte die Bankenaufsicht ihre Ermessensspielräume stärker nutzen; ein effektives (nationales und internationales) Insolvenzrecht für Banken sollte geschaffen werden. Zu überdenken ist auch die bisherige Praxis, wonach Staatsanleihen, die von Mitgliedern des Eurogebiets emittiert werden, nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Im derzeitig geltenden Regulierungssystem werden Forderungen gegenüber Regierungen anderer Mitgliedsländer des Eurogebiets nicht in die risikogewichteten Aktiva eingerechnet und müssen daher von den Banken nicht mit Eigenkapital unterlegt werden. Die Entwicklung der vergangenen Monate hat gezeigt, dass diese Investitionen der Banken die ihnen zu Grunde liegenden Risiken nur unzureichend reflektieren. Hinzu kommt, dass Banken durch die geplanten Liquiditätsregeln zusätzliche Anreize entstehen, Staatsanleihen zu halten.

3. Die Rolle der wirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen den Mitgliedsstaaten⁴

Um für die Zukunft Verschuldungskrisen im Euroraum weniger wahrscheinlich zu machen, wurde vom Rat für Wirtschaft und Finanzen (Ecofin) ein Verfahren zur „Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte“ etabliert.⁵ Wirtschaftliche Entwicklungen sollen regelmäßig anhand eines Indikatorensystems (eines sogenannten „score board“) überprüft, wirtschaftspolitische Empfehlungen für einzelne Länder sollen gegeben werden und es sollen – bei dauerhafter Nicht-Umsetzung dieser Maßnahmen – Strafzahlungen in Höhe von maximal 0,1% des BIP eines Mitgliedslandes verhängt werden. Die betrachteten Kennziffern umfassen eine Reihe von Messgrößen, durch die interne und externe Ungleichgewichte abgebildet werden sollen.

Hinsichtlich des Verfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte wurde Mitte September 2011 beschlossen, sowohl Überschussländer als auch Defizitländer einem Überwachungsmechanismus zu unterziehen. Dabei werden auch Obergrenzen für Überschüsse in der Leistungsbilanz ins Auge gefasst, deren Überschreitungen soll jedoch – anders als bei den Grenzen für die Defizite – nicht mit Sanktionen belegt werden.

⁴ Die folgende Argumentation beruht auf einem Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie vom November 2011 „Realwirtschaftliche Weichenstellungen für einen stabilen Euro“.

⁵ Insgesamt beinhaltet das neue Verfahren sechs Einzelverordnungen, von denen zwei die Verfahren und Sanktionen des Umgangs mit makroökonomischen Ungleichgewichten regeln und vier den neuen finanzpolitischen Rahmen ausgestalten. Die Rechtsvorschriften zur makroökonomischen Koordinierung und Überwachung sind im Amtsblatt der EU, 54. Jahrgang, L 306 vom 23. November 2011 veröffentlicht.

Ob die Politik versuchen sollte, gezielt bestimmte Leistungsbilanzziele anzustreben, ist allerdings fraglich. Denn numerische Schwellenwerte für Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse verkennen die Rolle von Leistungsbilanzsalden für den internationalen Ausgleich von Ersparnissen und Investitionen. Überschüsse und Defizite sind ein Scharnier der Anpassung zwischen internationalem Kapitalverkehr und internationalen Leistungsströmen. Diese Anpassung zu unterdrücken oder zu reduzieren würde diese wichtige Ausgleichsfunktion erheblich behindern. Ohnehin ist schwer ersichtlich, wie wirtschaftspolitische Maßnahmen gezielt auf die Entwicklung von Leistungsbilanzsalden Einfluss nehmen könnten. Es kann sicherlich nicht das Ziel der Politik sein, internationalen Handel und Kapitalverkehr zu begrenzen oder direkt auf die internationalen Preise einzuwirken. Dies würde dem Prinzip der Offenheit und Integration von Märkten in Europa diametral entgegenlaufen. Erfolgreicher wird daher eine Strategie sein, die für die Regierungen Europas Anreize setzt, die notwendigen Rahmenbedingungen dafür zu schaffen, dass sich die Unternehmen eines Landes im internationalen Wettbewerb behaupten können.

Hierzu ergeben sich eine Reihe von Ansatzpunkten beim Abbau von Rigiditäten auf Produktmärkten und Faktormärkten. Reformen in den folgenden Bereichen können helfen, auseinander laufende Lohnstückkosten zu vermeiden, und die Anpassungsfähigkeit an unerwartete regionale Entwicklungen zu verbessern.

Erstens sollten noch bestehende Marktzutrittsbeschränkungen wie Produktmarktrestriktionen insbesondere im Dienstleistungssektor abgebaut werden. Im nationalen Bereich finden sich Produktmarktrestriktionen, die oftmals in erster Linie dem Schutz einzelner Unternehmen oder Industrien dienen. Internationale Marktzutrittsbeschränkungen erschweren es gerade kleineren Unternehmen und Unternehmen aus der Peripherie Europas, auf Auslandsmärkten Fuß zu fassen. Die deutsche Expertenkommission Forschung und Innovation (EFI) zeigt, dass Europa als Wirtschaftsmacht auf Grund der bestehenden Fragmentierung des Binnenmarktes hinter seinen Möglichkeiten zurück bleibt.⁶ Es sollte daher geprüft werden, inwiefern eine Harmonisierung von Regeln unter dem Aspekt des Abbaus von Barrieren des Marktzutritts sinnvoll wäre, ohne dass dadurch der Wettbewerb zwischen verschiedenen Systemen der Regulierung über Gebühr behindert wird.

Zweitens wird gerade in denjenigen Ländern, in denen die Innovationstätigkeit unterdurchschnittlich ist, ein relativ großer Anteil der Forschungs- und Entwicklungsausgaben staatlich finanziert. Eine solche Finanzierung sollte allerdings nur dann erfolgen, wenn sie keine privaten Investitionen verdrängt und dort ansetzt, wo private Investitionen in unzureichendem Maße erfolgen. Zudem sollte die staatliche Förderung von Forschung und Entwicklung und damit von Innovationen im Unternehmenssektor einer regelmäßigen Überprüfung mit modernen Methoden der Evaluationsforschung unterzogen werden.

⁶ Vgl. Expertenkommission Forschung und Innovation (EFI) (2011). Gutachten zu Forschung, Innovation und Technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands. Berlin,

Drittens können Strukturreformen auf den Arbeitsmärkten eine wichtige Rolle dabei spielen, die Flexibilität der Nominallöhne und letztlich auch die Produktivität der Unternehmen zu erhöhen. Bei der Lohnsetzung sollte berücksichtigt werden, wie sich die Löhne im Sektor international nicht-handelbarer Güter entwickeln. Ist es landesweit zu einer starken Erhöhung der Löhne gekommen, muss auch eine Korrektur alle Sektoren betreffen, einschließlich der Sektoren nicht-handelbarer Güter. Zudem sollte ausreichender Spielraum für unterschiedliche Lohnentwicklungen zwischen ähnlichen Sektoren über Ländergrenzen hinweg sein. Um die Wettbewerbsfähigkeit der handelbaren Sektoren in den Krisenländern wieder herzustellen, müssen die Lohnstückkosten dort relativ zu denen in den entsprechenden Sektoren anderer Länder sinken.

Die nötigen strukturellen Reformen auf der Ebene einzelner Mitgliedsländer der EWU sollten dem Prinzip der Subsidiarität entsprechend in nationaler Verantwortung bleiben. Wichtig ist es daher, dass die Regierungen bereits frühzeitige Signale von den Märkten erhalten, wie nachhaltig die wirtschaftliche Entwicklung in Bezug auf die öffentlichen und privaten Finanzen in einem Land eingeschätzt wird. Risikoprämien sind eines der wichtigsten dieser Marktsignale. Bei der Ausgestaltung des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) sollte daher darauf geachtet werden, dass Marktsignale und Risikoprämien ihre Aufgabe erfüllen können. Die Tatsache, dass einige der Krisenländer in Europa Reformschritte unternehmen, um sich dem Druck der Märkte und dem drohenden Zugriff auf den Rettungsfonds zu entziehen, zeigt, dass diese Anreize in der Tat wirksam sind.

4. Kein Ausbau fiskalischer Transfersysteme

Einige der wirtschaftspolitischen Optionen, die derzeit diskutiert werden – insbesondere Eurobonds, aber auch die Instrumente, die dem ESM zur Verfügung stehen werden – beinhalten mehr oder weniger starke Transferelemente. In der Debatte um die Zukunft des Euroraums ist häufig zu hören, dass in einer erfolgreichen Währungsunion fiskalische Transfers in der Tat nötig seien: Wenn ein Mitgliedsland in stärkerem Maße als die anderen von einer konjunkturellen Störung betroffen ist, kann es die Anpassungslast nicht durch Wechselkursänderungen teilweise auf die anderen weiterwälzen. Fiskalische Transfers könnten an Stelle einer Abwertung für mehr Gleichverteilung der Folgen solcher Störungen sorgen. Eine solche kurzfristige abfedernde Funktion eines fiskalischen Transfersystems ist zu unterscheiden von fiskalischen Transfers, die das Ziel haben, langfristig Unterschiede in den Einkommen auszugleichen.

Allerdings spielen fiskalische Transfers in bestehenden Währungsgebieten wie den Vereinigten Staaten oder auch in Deutschland eine geringere Rolle, als dies die öffentliche Diskussion nahe legt. Die Absicherung gegenüber kurzfristigen Schwankungen des

Einkommens wird zwar in gewissem Umfang durch fiskalische Transfersysteme übernommen, weitaus bedeutender sind allerdings Anpassungsmechanismen über die Kapital- und Arbeitsmärkte. Dies spricht zusätzlich dafür, die Integration der Kapitalmärkte robuster zu machen und die Anpassung der Arbeitsmärkte zu fördern. Reformen der sozialen Sicherungssysteme können zudem dazu beitragen, dass diese Systeme ihre Absicherungsfunktion innerhalb einzelner Länder besser erfüllen.

Zudem bergen fiskalische Transfers die Gefahr, dass nötige Strukturreformen aufgehalten werden. Es ist in erster Linie Aufgabe der nationalen Politik, Rahmenbedingungen dafür zu schaffen, dass Schwankungen der Einkommen aus eigener Kraft abgefedert werden können. Die erforderlichen Anpassungsmaßnahmen sind oft schmerzhaft und erfordern in einigen Bereichen der Wirtschaft Schrumpfungsprozesse. Je größer die Möglichkeiten sind, Anpassungen zu vermeiden, weil Hilfe von außen gewährt wird, umso geringer dürfte der entsprechende Reformdruck sein. Ursprünglich temporäre Schocks könnten dann dauerhafte Auswirkungen haben und damit den Ruf nach dauerhaften Transfers verstärken.

Nicht zuletzt dürfte die politische Akzeptanz für eine Ausweitung von Transfers fehlen. Sollten beispielsweise die fiskalischen Transfers innerhalb Deutschlands vom Umfang her auf Europa übertragen werden, müsste eine ganz erhebliche Ausweitung des Budgets der EU Kommission vorgenommen werden. Es ist mehr als fraglich, ob eine solche Ausweitung politisch akzeptiert würde, zumal eine stärkere gegenseitige Haftung und Übernahme von gemeinschaftlichen Risiken auch mit der Bereitschaft verbunden sein müsste, weitere Kompetenzen auf die europäische Ebene zu übertragen und fiskalische Souveränität abzutreten.

Im Ergebnis wird daher kaum ein Weg daran vorbeiführen, Verschuldungsanreize auf nationaler Ebene zu begrenzen und fiskalische Disziplin dadurch sicher zu stellen, dass strengere Sanktionen bei Verletzung haushaltspolitischer Kriterien gelten. Dass die Nicht-Beistands-Klausel gilt und eingehalten wird, muss durch konkretes Handeln glaubwürdig gemacht werden.