

Oxford, 30. April 2012

Stellungnahme

anlässlich der Öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zum Thema “Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Euro-Staatsschuldenkrise und neue Instrumente der Staatsfinanzierung” am 9.05.2012

Zusammenfassung

1. Ein **Europäischer Wachstumspakt** kann die **Bemühungen zur Eindämmung der Staatsverschuldung und zur Umsetzung des Fiskalpaktes sinnvoll ergänzen**, sollte diese Bemühungen aber auf keinen Fall in Frage stellen.
2. Der Wachstumspakt sollte seinen Schwerpunkt auf zwei Maßnahmenbündel legen. **Erstens** sollten **im Rahmen der vorhandenen Spielräume in den öffentlichen Haushalten Ausgaben für öffentliche Investitionen** gesteigert werden. Dazu müssten Subventionen und konsumtive Ausgaben abgebaut werden. **Zweitens** sollte die **Sanierung und Rekapitalisierung des Bankensystems** entschlossen vorangetrieben werden.
3. Dort, wo einzelne Mitgliedstaaten Hilfen von außen erhalten, ist darauf zu achten, dass **Haftung und Kontrolle möglichst eng zusammengehalten werden**. Externe Hilfen zur Rekapitalisierung des Bankensystems müssen beispielsweise mit einer vorübergehenden Einschränkung der Souveränität des betreffenden Landes im Bereich des Finanzsektors einhergehen.
4. Auch bei Reformen zur langfristigen Stabilisierung der Europäischen Währungsunion ist es von zentraler Bedeutung, dass **Haftung und Kontrolle in der Wirtschafts- und Finanzpolitik zusammengehalten werden**. Die Möglichkeiten eines gegenseitigen Einstehens der Mitgliedstaaten für Staatsschulden sind derzeit sehr eng begrenzt, weil eine hinreichende Verlagerung von fiskalpolitischen Entscheidungskompetenzen auf EU-Ebene nicht in Sicht ist.
5. Es sollte **mehr Gewicht auf die Strategie einer Europäisierung des Finanzsektors** gelegt werden. Das bedeutet eine Verlagerung der Bankenaufsicht und der Verantwortung für das Auffangen und Abwickeln insolventer Banken auf die Europäische Ebene sowie Regulierungen für mehr grenzüberschreitende Risikodiversifizierung der Banken in der Eurozone.

1. Die Ausgangslage

Durch die Liquiditätsoperationen der EZB und den Schuldenschnitt in Griechenland hat die Verschuldungskrise im Euroraum zumindest vorübergehend an Intensität verloren, und die Lage an den Finanzmärkten hat sich entspannt. Die wirtschaftlichen Aussichten für einige Mitgliedstaaten haben sich in den letzten Monaten allerdings verschlechtert, teilweise auf dramatische Art und Weise. Das gilt vor allem für Italien und Spanien. Beide Länder sind in eine tiefe Rezession zurückgefallen, das Bruttoinlandsprodukt wird 2012 in beiden Ländern deutlich schrumpfen. Ob sich das 2013 ändert, ist unklar.

Die Politik steht vor zwei Aufgaben. Erstens gilt es, die Krisenstaaten kurz- bis mittelfristig zu stabilisieren. Zweitens muss die Eurozone so reformiert werden, dass sie langfristig eine Perspektive hat und nicht auseinanderfällt. Derzeit wird intensiv über den Vorschlag eines 'Europäischen Wachstumspaktes' diskutiert, der den Fiskalpakt ergänzen soll. Gegenstand dieser Stellungnahme ist die Frage, was getan werden kann, um die wirtschaftliche Lage in der Eurozone zu stabilisieren und welchen Beitrag ein Europäischer Wachstumspakt dazu leisten kann.

2. Was ist zu tun, um die Krisenstaaten kurz- bis mittelfristig zu stabilisieren? Ist ein Wachstumspakt der richtige Weg?

2.1. Das Dilemma: Nachhaltige Überwindung der Krise erfordert Anpassungen, die vorübergehend kontraktiv wirken

Um die Krisenstaaten nachhaltig zu stabilisieren, ist es erforderlich, die Verschuldung sowohl des privaten als auch des staatlichen Sektors zu reduzieren, die Wettbewerbsfähigkeit der dortigen Wirtschaft wieder herzustellen und die Preise von Immobilien und anderen Vermögensgütern dort, wo sie überhöht sind, zu normalisieren. Dieser Anpassungsprozess mutet großen Teilen der Bevölkerung erhebliche Belastungen zu und stößt entsprechend auf Widerstände. In krisenbedingt aufgeblähten Sektoren wie etwa dem Bausektor gehen Arbeitsplätze verloren. Sinkende Löhne sind notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft wieder herzustellen. Sie bedeuten aber sinkende Einkommen privater Haushalte und damit auch eine geschwächte gesamtwirtschaftliche Nachfrage und zunehmende Ausfälle bei Mieten und der Bedienung von Hypotheken. Fallende Immobilienpreise reißen viele Haushalte und Unternehmen in die Überschuldung und führen zu Verlusten bei den Banken, die in der Immobilienfinanzierung engagiert sind. Die fragile Situation der Banken beeinträchtigt die Versorgung auch der wirtschaftlich gesunden Sektoren mit Krediten zur Finanzierung von Investitionen und erschüttert das Vertrauen in den Bankensektor.

Um dem entgegenzuwirken, ist es erforderlich, anstehende Wertberichtigungen etwa im Bereich der Immobilienfinanzierung zu realisieren und die betroffenen Banken zu rekapitalisieren. Das dafür erforderliche Kapital muss jedoch zumindest teilweise vom Staat kommen. Die Regierungen der Krisenstaaten sind jedoch ebenfalls finanziell angeschlagen. Der mit dem Anpassungsprozess verbundene Rückgang des Bruttoinlandsprodukts schlägt sich beim Staat in sinkenden Steuereinnahmen und wachsenden Ausgaben für die Unterstützung von Arbeitslosen nieder. Dadurch wird es schwerer, die Konsolidierung der Staatsfinanzen voranzubringen und Budgetdefizite abzubauen.

2.2. Kann ein Europäischer Wachstumspakt helfen und wie sollte er aussehen?

Es besteht kein Zweifel daran, dass die Krise ohne Rückkehr zu Wachstum nicht überwunden werden kann. Es ist auch richtig, dass die Politik sich in ihrem Krisenmanagement nicht allein auf die Kürzung von Staatsausgaben und die Steigerung der Einnahmen durch Steuererhöhungen konzentrieren sollte. Wenn das Wirtschaftswachstum nicht zurückkehrt, laufen diese Maßnahmen ins Leere. Diese Erkenntnis steht nicht im Gegensatz zum Fiskalpakt oder zu einer finanzpolitischen Strategie, welche die Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen anstrebt. Entscheidend ist allerdings, *wie* das Wirtschaftswachstum in der Eurozone stimuliert werden soll.

Erstens kann man fordern, die Geldpolitik solle die fragile Lage der Krisenstaaten stärker berücksichtigen und entsprechende Maßnahmen wie Zinssenkungen ergreifen, selbst wenn das in Ländern wie Deutschland zu höherer Inflation führt. Da die EZB unabhängig ist und das wohl auch bleiben sollte, kann die Geldpolitik allerdings nicht Gegenstand eines Europäischen Wachstumspaktes sein.

Zweitens wäre es denkbar, den Krisenstaaten mehr Zeit beim Abbau der Budgetdefizite zu geben als bislang geplant und in den Stabilitätsprogrammen bzw. den makroökonomischen Anpassungsprogrammen vorgesehen. Ohnehin werden die Defizitziele in vielen Fällen verfehlt. Indessen sollte man von einer Streckung der Konsolidierungsmaßnahmen allein nicht allzu viel erwarten. Ob eine zeitliche Streckung den aktuellen Konjunkturabschwung wirklich spürbar dämpfen kann, und ob damit mehr erreicht wird als ein Strohefeuereffekt, ist keineswegs sicher. Sofern die Glaubwürdigkeit der Konsolidierung darunter leidet, kann auch das Gegenteil eintreten. Es besteht auch die Gefahr, dass schmerzhaft, aber zur Überwindung der Krise notwendige Anpassungen wie beispielsweise die Senkung überhöhter Löhne im öffentlichen Sektor verzögert werden. Hinzu kommt, dass die Akzeptanz von Konsolidierungsmaßnahmen in der Bevölkerung mit

der Zeit abnimmt. Ob wiederholte, kleinere Konsolidierungsmaßnahmen eher akzeptiert werden als ein kürzeres, aber größeres Sparprogramm, ist zweifelhaft.

Ein **dritter Ansatz** besteht darin, mehr Wachstumsorientierung bei der Verwendung der vorhandenen oder ohne Aufgabe der Konsolidierungspolitik zu mobilisierenden Mittel anzustreben. So ist vorgeschlagen worden, bislang nicht genutzte Mittel des EU-Haushalts zu aktivieren, um Infrastrukturinvestitionen auszudehnen – beispielsweise Investitionen in grenzüberschreitende Verkehrswege oder Kommunikationsnetze. Zusätzliche Investitionen könnten auch von der Europäischen Investitionsbank finanziert werden. Für diesen Ansatz spricht, dass Investitionsausgaben in der Regel größere positive Konjunkturwirkungen haben als konsumtive Ausgaben. Aus diesem Grund könnten positive Wachstumsimpulse auch von einer Umstrukturierung der Haushalte der Mitgliedstaaten in Richtung höherer Investitionen ausgehen. Das setzt allerdings die Bereitschaft voraus, Subventionen oder konsumtive Staatsausgaben abzubauen. Sofern Investitionsausgaben lediglich vorgezogen werden – beispielsweise Investitionen in die Erhaltung bestehender Infrastruktur – können Mehrausgaben heute künftige Haushalte sogar entlasten.

Problematisch ist allerdings, dass staatliche Investitionsprojekte Zeit erfordern und sichergestellt sein muss, dass diese Investitionen tatsächlich positive volkswirtschaftliche Auswirkungen haben. Insofern ist das Potential für eine kurzfristige Stabilisierung der Konjunktur durch mehr öffentliche Investitionen begrenzt.

Einen größeren Beitrag in der kurzen Frist könnte ein **vierter Ansatz** leisten: eine beschleunigte Sanierung der Bankensysteme in der Eurozone. Wie bereits erwähnt wurde, ist die fragile Situation des Bankensektors ein wichtiger Grund für den aktuellen wirtschaftlichen Abschwung. Das gilt vor allem in Spanien, aber auch in anderen betroffenen Ländern. Aus diesem Grund sollte eine entschlossene Rekapitalisierung der Banken ein zentrales Element eines Europäischen Wachstumspaktes sein. Es kann durchaus sein, dass einzelne Mitgliedstaaten diese Rekapitalisierung ohne Hilfe von außen nicht finanzieren können. In diesen Fällen kann durch eine weitere Verzögerung der notwendigen Sanierung viel Schaden angerichtet werden. Hilfe von außen sollte allerdings nur unter Bedingungen gewährt werden, die im Folgenden diskutiert werden.

3. Hilfen von außen: Haftung und Kontrolle dürfen nicht auseinanderfallen

Ob es den Krisenländern gelingt, den aktuellen wirtschaftlichen Abschwung aus eigener Kraft und ohne Hilfe von außen anzuhalten, ist unklar. Daher wird immer wieder gefordert, die Krisenstaaten

durch Kredite und Bürgschaften von außen zu stützen. Die Vorschläge reichen von einer Ausdehnung der vom EFSF bereitgestellten Kredite bis hin zu weiter reichenden Lösungen wie der Finanzierung der Krisenstaaten durch Eurobonds, also Anleihen, die von der Gemeinschaft der Mitgliedstaaten der Eurozone garantiert werden.

Die unterschiedlichen Konzepte zur Unterstützung der Krisenstaaten werfen eine Fülle von Detailfragen auf. Deren Beantwortung erfordert eine Würdigung der Lage in jedem einzelnen Mitgliedstaat. Jenseits dieser Details ist es allerdings wichtig, sowohl bei kurzfristigen Hilfsmaßnahmen als auch bei längerfristig orientierten Konzepten zur Reform der Eurozone das grundlegende Prinzip zu beachten, dass *Haftung und Kontrolle* in finanziellen Angelegenheiten *nicht getrennt werden dürfen*. Das sei im Folgenden anhand der Beispiele 'Fiskalunion' und 'Europäisierung des Finanzsektors' erläutert.

3.1. Fiskalunion

Der Begriff der Fiskalunion wird in verschiedenen Ländern sehr unterschiedlich verstanden. Im Kern geht es dabei um Aspekte der Haftung für und der Kontrolle von Fiskalpolitik in Europa. Auf der Haftungsseite bedeutet die Fiskalunion eine gemeinsame Haftung für Staatsschulden. Das denkbare Spektrum reicht hier von der aktuellen Lage, in der durch den EFSF einzelne Mitgliedstaaten für andere Garantien bereitstellen und ihnen Kredite geben, bis hin zu einer allgemeinen und unbegrenzten Solidarhaftung für Staatsschulden.

Entscheidend ist, dass diese beiden Elemente – Haftung und Kontrolle – nicht getrennt werden dürfen. Vor allem wäre es sehr gefährlich, eine allgemeine Solidarhaftung für Staatsschulden einzuführen, ohne dass gleichzeitig die Kontrolle, also das Recht, über die Höhe von Staatsschulden zu entscheiden, auf die europäische Ebene verlagert wird. Vereinbarungen über fiskalpolitische Regeln, wie sie im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes oder im Rahmen des Fiskalpaktes getroffen worden sind, reichen nicht, denn sie bieten viele Schlupflöcher und können die Mitgliedstaaten nicht daran hindern, sich auch höher als nach den Regeln zulässig zu verschulden, wenn die nationalen Parlamente sich so entscheiden.

Viele Mitgliedstaaten sind nicht bereit, die Verschuldungskompetenz wirklich an die supranationale Ebene abzutreten. Das liegt daran, dass die Bevölkerung in den Mitgliedstaaten die demokratische Legitimierung von Entscheidungen auf EU-Ebene als nicht hinreichend ansieht. Die Fiskalpolitik ist ein Gebiet, das in vielen Punkten – zum Beispiel bei der Gestaltung von Steuern und Ausgaben oder staatlichen Sozialleistungen – direkte Auswirkungen auf die Bevölkerung hat. Entscheidungen auf diesem Gebiet brauchen eine möglichst unmittelbare demokratische Legitimierung. So lange

eine diesen Anforderungen entsprechende demokratische Kontrolle der Fiskalpolitik auf europäischer Ebene fehlt, ist eine gemeinsame Haftung für Staatsschulden inakzeptabel. Zentrale Haftung und dezentrale Kontrolle würde bedeuten, dass einzelne Mitgliedstaaten sich auf Kosten der Gemeinschaft letztlich beliebig verschulden können.

Damit wird deutlich, dass die Einführung einer Fiskalunion in Form der Kombination aus gemeinsamer Haftung für Staatsschulden und gemeinsamer Kontrolle derzeit vor kaum überwindbaren Hindernissen steht. Insofern ist der Beitrag, den das Konzept einer Fiskalunion zur Stabilisierung der Eurozone leisten kann, beschränkt.

3.2. Europäisierung des Finanzsektors

Ein anderer Ansatz zur Stabilisierung der Eurozone setzt am Finanzsektor an. Ein Kernproblem bei der Überwindung der Krise liegt in der engen Symbiose der öffentlichen Sektoren und der nationalen Bankensysteme in den einzelnen Mitgliedstaaten. Der Staat finanziert sich in den Krisenländern bis heute in großem Umfang über den heimischen Bankensektor. Umgekehrt ist die Bankenaufsicht einschließlich der Verpflichtung zum Auffangen finanziell angeschlagener Banken nach wie vor eine Aufgabe der Mitgliedstaaten. Das hat zur Folge, dass finanzielle Probleme einzelner Mitgliedstaaten den heimischen Bankensektor belasten und umgekehrt Probleme der Banken zum finanziellen Risiko für die Staatsfinanzen werden. In dieser Situation kann es zu einer Abwärtsspirale kommen, in der Probleme im Bankensektor die Staatsfinanzen schwächen, dies wiederum das Vertrauen der Kapitalmärkte in das Bankensystem des betroffenen Landes schwächt, was wiederum auf die Staatsfinanzen zurückfällt usf.

Die aktuelle Lage in Spanien ist ein Beispiel für dieses Dilemma. Ohne eine Sanierung des spanischen Bankensektors, in dem hohe unrealisierte Verluste aus Immobilienfinanzierungen vermutet werden, kann es nicht zu einer Stabilisierung der spanischen Wirtschaft kommen, weil die kritische Lage der Banken auch die Finanzierung gesunder Sektoren beeinträchtigt. Erforderlich wäre eine entschlossene Rekapitalisierung der spanischen Banken, aber dazu fehlen der spanischen Regierung möglicherweise die finanziellen Ressourcen.

Angesichts dieser Probleme wird gefordert, die spanischen Banken mit Kapital aus dem Ausland – beispielsweise mit Mitteln des EFSF – zu sanieren. Dabei stellt sich allerdings erneut das Problem des Verhältnisses zwischen Haftung und Kontrolle. Wenn die anderen Mitgliedstaaten für spanische Banken Kapital bereitstellen sollen, müssen sie auch die Kontrolle darüber erlangen, was mit dem Geld geschieht. So lange die Kontrolle des spanischen Bankensektors in den Händen der spanischen Regierung liegt, würden Haftung und Kontrolle auseinanderfallen. Dass der

spanische Bankensektor mit Mitteln des EFSF rekapitalisiert werden kann, setzt voraus, dass die spanische Regierung zumindest vorübergehend Souveränität im Bereich der Bankenregulierung und Bankenaufsicht abgibt.

Eine Verlagerung von Haftung und Kontrolle im Finanzsektor von der nationalen auf die europäische Ebene ist nicht nur kurzfristig und auf einzelne Mitgliedstaaten bezogen denkbar. Dieser Ansatz bietet auch für die langfristige institutionelle Neuordnung der Eurozone eine wichtige Perspektive. Eine Europäisierung des Finanzsektors würde eine Verlagerung der Bankenregulierung, der Bankenaufsicht und der Verantwortung für das Auffangen und die Abwicklung von Insolvenz bedrohter Banken auf die europäische Ebene bedeuten. Banken müssten durch Regulierungen verpflichtet werden, ihr Portfolio so zu diversifizieren, dass wirtschaftliche Probleme in einem Mitgliedstaat die Banken in diesem Mitgliedstaat deutlich weniger stark treffen als es derzeit der Fall ist. Das hätte auch zur Folge, dass eine Finanzkrise einer nationalen Regierung die Banken in ihrem Land weniger trifft, weil ihnen nicht gestattet wäre, im bisherigen Umfang heimische Staatsanleihen zu halten. Eine Gläubigerbeteiligung wie im Fall Griechenlands wäre möglich, ohne dass die Stabilität des Bankensystems bedroht wäre. Das würde die wirtschaftliche Stabilität der Europäischen Währungsunion erheblich steigern.

Sicherlich stellt sich auch bei diesem Konzept die Frage, ob die demokratische Legitimierung auf supranationaler Ebene für eine solche Kompetenzverlagerung ausreicht. Im Vergleich zum Gebiet der Fiskalpolitik ist die Bankenaufsicht aber ein eher technisches Feld, mit deutlich weniger direkten Auswirkungen auf die Bürger. Insofern könnte die Verlagerung dieser Aufgabe auf die europäische Ebene bei den Bevölkerungen der Mitgliedstaaten eher auf Akzeptanz stoßen.