



# Endspiel um die Eurozone?

von Kurt Bayer, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD)  
Wien, 19. Oktober 2012

ISSN 2305-2635

## Handlungsempfehlungen

1. Um den Euro langfristig abzusichern, muss die Union vertieft werden: durch eine zentrale Bankenaufsicht, eine Fiskalunion und einen effektiven europäischen Konjunktur- und Finanzausgleich.
2. Man darf sich nicht nur um restriktive Elemente zur Krisenbekämpfung kümmern, sondern muss auch Wachstum und Wohlfahrtssteigerung sicherstellen.
3. Wir brauchen eine verstärkte Demokratisierung der Euro-Verfahren unter umfassender Einbeziehung der europäischen und nationalen Parlamente.

## Zusammenfassung

Die europäische Krise ist nicht nur eine Krise einiger Euroländer; sie geht viel tiefer und erfordert ein radikales Umdenken des europäischen Wirtschafts- und Sozialmodells. Heute ist vor allem den jüngeren Generationen das »Friedensprojekt EU« nicht mehr positiv zu vermitteln. Allzu verblasst ist die Erinnerung an die Weltkriege und die vorherige Zerrissenheit Europas.

Eine neue *Vision muss das Europäische Wohlfahrtssystem* und seine Verbesserung zum Ziel haben. Dazu müssen die Krisenfolgen überwunden werden, aber vor allem muss mehr Europa auf dem Plan stehen. *Bankenunion, Fiskalunion, Wachstumsstrategie* sind unabdingbar dafür. Diese müssen durch ein neues *Demokratisierungsmodell* (Schlagwort »Politische Union«), das die Bürgerinnen und Bürger in die Entscheidungsprozesse einbezieht, die obersten EU-Organe (auch die EZB) demokratisch legitimiert und rechenschaftspflichtig macht, unterlegt werden.

Eine lohnende Aufgabe mit einem steilen Weg aufwärts steht vor uns.



## Endspiel um die Eurozone?

Der Frühherbst 2012 hat – nach fünf Jahren Krise – endlich die Europäische Zentralbank dazu bewegt, ihre absolut notwendige Rolle als »Lender of Last Resort« zu übernehmen. Damit wird den privaten Finanzmärkten versichert, dass es zu keinem Staatsbankrott kommen wird. Notwendig, aber nicht hinreichend. Um die Krise wirklich nachhaltig zu bekämpfen und auf einen Wachstumspfad zurückzukehren, sind (unter anderem) folgende weitere Aufgaben wichtig:

- Die zentrale europäische Bankenaufsicht mit einem europaweiten Abwicklungsregime für nicht tragfähige Banken und gemeinsamer Einlagensicherung
- Eine starke Fiskalunion, welche die Budgetpolitiken der Euroländer bestimmt und sich mit der gemeinsamen Geldpolitik optimal abstimmen kann
- Ein europäischer Konjunkturausgleichsmechanismus, etwa in Form einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung
- Ein europäischer Finanzausgleich, der die unterschiedlichen Wohlstandsniveaus stärker aneinander angleicht als die Struktur- und Kohäsionsfonds
- Eine europäische Wachstumsstrategie, die die einseitige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik auf Budgetkonsolidierung durch eine langfristig positive Vision komplettiert und die sozialen Spannungen verringert
- Eine verstärkte Demokratisierung der Euro-Verfahren mit starker Mitwirkungs- und Rechenschaftspflicht der europäischen und nationalen Parlamente
- Längerfristig ist die Staatsfinanzierung einer öffentlichen Institution zu übertragen,

um diese wichtige Aufgabe nicht dem oft irrationalen Wohl und Wehe privater Anleger auszusetzen.

In den letzten Wochen des Sommers hat die Krisenbekämpfung in der Eurozone einige wichtige Fortschritte gemacht:

- Die Europäische Zentralbank hat beschlossen, auf dem Sekundärmarkt unbeschränkte Mengen an Staatsanleihen aufzukaufen, wenn sich das betreffende Land unter den ESM-Krisenschirm (und damit unter dessen Disziplinierungsprogramm) begibt.
- Das deutsche Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe hat der Schaffung des permanenten Krisenschirms ESM (European Stability Mechanism) grundsätzlich zugestimmt.
- Die Diskussion in der EU und der Eurozone um die notwendige Schaffung einer »politischen Union«, also engerer Zusammenarbeit der Euroländer, vor allem bei der Fiskalpolitik, wird weiter vorangetrieben.

Dies hat zu Herbstbeginn zu einer Beruhigung der Finanzmärkte geführt, konkret: die von den Krisenländern verlangten Zinsen für Staatsanleihen sind wieder gefallen. Inwieweit dies dauerhaft ist, werden die nächsten Monate zeigen.

Es gibt jedoch noch eine ganze Reihe von offenen Baustellen, die erst geschlossen werden müssen. Im Weiteren liste ich nur die allerwichtigsten Herausforderungen der unmittelbaren Zukunft auf, die noch der Beschlussfassung harren.

1. Die sogenannte »Bankenunion«, also die Europäisierung des Bankenwesens, steht erst am Anfang. Der EZB-Beschluss um die Staatsanleihenkäufe auf den Sekun-



därmärkten ist ein wichtiger Grundstein, aber eben nur das. Die bisher nur in Umrissen beschlossene gemeinsame Europäische Bankenaufsicht durch die EZB und eine gemeinsame EU-/Euro-Spareinlagensicherung stehen noch aus. Zusätzlich muss noch ein Plan entwickelt werden, wie das europäische Bankenwesen in Zukunft aussehen soll. Derzeit gehen die einzelnen EU-/Euro-Staaten jeweils einzeln vor mit dem Resultat, dass keine einzige Bank geschlossen wurde. Ohne diese Weiterentwicklungen bleibt die notwendige Bankenunion größtenteils unwirksam.

2. Zwar besteht grundsätzlich Einigung, dass ein gemeinsamer Währungsraum nicht nur eine gemeinsame Geldpolitik benötigt, sondern auch eine damit abgestimmte *gemeinsame Fiskalpolitik* (Budgetpolitik), aber wie eng und wie stringent die gemeinsame Fiskalpolitik sein soll, ist noch umstritten.
3. Die bisherige Krisenbekämpfung dreht sich hauptsächlich um die Reduzierung der Budgetdefizite und Staatsschuldenquoten. Dabei sind die in der Agenda 2020 gelisteten *Wachstumsziele* weitgehend aus der öffentlichen Diskussion verschwunden. Eine gesamthafte Wirtschaftspolitik muss sich aber nicht nur um restriktive Elemente kümmern, sondern (auch) Wachstum und Wohlfahrtssteigerungen sicherstellen.

### **Bankenunion**

Die aufgeblähten Geschäfte des Finanzsektors, die immer neuen Produkte, die das Risiko minimieren sollten, es in Wahrheit aber unendlich vergrößert und durch Ansteckung über Ländergrenzen hinweg globalisiert haben, sowie die allzu enge Verbindung zwischen Staaten und Banken – lokale Banken halten den größten Teil der

Staatsschuld »ihrer« Heimatländer, und letztere haben in der Krise durch Bankenpakete diese vor der Insolvenz (zumindest vorläufig) gerettet – all dies hat zu einer schädlichen Fragmentierung des Finanzsystems geführt. Dies wurde durch die jahrelange Weigerung der nationalen Notenbanken, eine zentrale EU-Bankenaufsicht einzurichten, zusätzlich verstärkt.

In der Krise hat jedes EU- und Euroland sich bemüht, »seine« Banken zu retten, sie zu rekapitalisieren, oder sie teilweise zu verstaatlichen. Damit hat die Fragmentierung zugenommen. Gleichzeitig jedoch hat sich am grundlegenden Geschäftsmodell der Banken nichts geändert. Viele sind noch immer »too big to fail«, also einfach zu groß, und die Abtrennung der riskanten Investmentbankgeschäfte mit ihrem Hochfrequenztrading von dem durch Einlagensicherung unterstützten Kommerzbankgeschäft ist nicht durchgeführt worden. Letztlich ist die Vor-Krisen-Bankenlandschaft in Europa weitestgehend intakt: es sind keine Banken geschlossen worden (im Gegensatz zu den USA). Weiterhin trauen die Banken einander noch immer nicht, das heißt, sie leihen einander kein Geld und deponieren ihre »überflüssige« Liquidität lieber über Nacht bei der EZB, als sie auszuleihen. Ihr Risikoappetit ist aufgrund der Krise stark zurückgegangen, sodass auch ihre Bereitschaft, Geld an Kunden zu leihen, endenwollend ist. Neu ist auch, dass fast alle europäischen Banken krampfhaft versuchen, ihre mit hohen nicht einbringlichen Krediten und schlecht bewerteten Vermögenswerten belasteten Bilanzen in Ordnung zu bringen (sog. De-Leveraging). In einigen Ländern gelingt dies in Einzelfällen durch »Bad Banks«, also Abwicklungsinstitutionen, die gebündelt die schlechten Risiken über die Zeit verwerten sollen.

Da es noch immer kein europäisches Bankenkonzursrecht gibt, werden auch nicht lebensfähige Banken weitergeschleppt, vielfach auf Kosten der Steuerzahler. In einigen Ländern (Paradebeispiel: Irland) ist es den Banken gelungen, einen



Großteil ihrer Schulden den Steuerzahlern zu übertragen; doch viele Banken in Europa leiden weiterhin unter zu geringer Kapitalisierung, zu hohen nicht einbringlichen Krediten und Bilanzen, die von den Ratingagenturen mit großem Argwohn betrachtet werden.

Eine vollständige »Bankenunion« muss daher zu einer *Europäisierung und Restrukturierung des europäischen Bankenwesens* führen und damit die Ansteckung durch enge Verflechtung und grenzüberschreitende Risiken in den Griff bekommen. Dazu ist auch eine europäische Einlagensicherung notwendig, damit die Sparer in jedem einzelnen EU-Land wissen, dass ihre Einlagen sicher sind – und daher nicht (weiter) ihre Gelder aus nationalen Banken abziehen.

Die gemeinsame Bankenaufsicht durch die EZB muss gemeinsame Regeln für alle Banken (und andere Finanzakteure) durchsetzen. Sie muss die »too big to fail«-Problematik angehen, Wettbewerb und Kundenschutz organisieren, »living wills« durchsetzen, wodurch im Krisenfall klare Abwicklungsvorgänge organisiert werden, sowie das Trennbankensystem allerorts funktional machen. Ob die EZB selbst alle 6000 Euro-Banken prüfen kann, oder ob dies bei kleineren durch nationale Aufsichten im Auftrag der EZB (aber nach einheitlichen Regeln) geschieht, ist zweitrangig. Es müssen jedoch wirklich alle Banken und Nichtbanken dieser gemeinsamen Aufsicht unterworfen werden, also auch Genossenschafts- und Landesbanken. Die gemeinsame Aufsicht müsste jedenfalls ein europäisches Bankeninsolvenzrecht installieren, damit nicht tragfähige Banken geordnet abgewickelt werden können.

### Fiskalunion

Das »Europäische Semester«, nach welchem eine stärkere Koordinierung der Haushaltspolitiken der Euroländer auch zeitlich besser abgestimmt wird, hat stärkeren Koordinierungsbestre-

bungen Platz gegeben. Die damit einhergehende »Schuldenbremse« ruft allerdings massive ökonomische und demokratiepolitische Probleme auf. Ökonomisch, weil sie die notwendigen konjunkturellen Spielräume einer funktionellen Budgetpolitik weitgehend einschränkt und einseitig die Schuldenproblematik zum Ziel hat; demokratiepolitisch, weil sowohl das Europäische Parlament, wie auch die nationalen Parlamente damit weitgehend aus der Wirtschaftspolitik verbannt werden. Ob künftig die neuen strengeren Budgetvorgaben des Semesters wirksamer werden als der ineffektive Stabilitäts- und Wachstumspakt, wird die Zukunft zeigen. Die derzeit gültigen Sanktionsregeln jedenfalls lassen darauf schließen, dass wiederum die großen Euroländer gegen ihre eigene Politik gerichtete Sanktionen verhindern können, wie sie das ja auch als erste beim Stabilitäts- und Wachstumspakt getan haben.

Vorschläge gehen in Richtung eines europäischen Finanzministers. Dessen Zusammenspiel mit den nationalen Finanzministern der Mitgliedsländer ist offen. Wichtiger als die personelle Frage ist jedoch jene der Mechanismen, mit denen einerseits *unterschiedliche Konjunkturzyklen* der Mitgliedsländer und andererseits *unterschiedliche Wohlfahrtsniveaus* der Länder ausgeglichen werden können. Das minimale EU-Budget von etwa 1% des EU-BIP ist dazu nicht in der Lage – ebenso wenig wie die für den Wohlfahrtsausgleich gedachten Struktur- und Kohäsionsfonds.

Für den Konjunkturausgleich wäre etwa eine EU-weite Arbeitslosenversicherung sinnvoll, kostenneutral über den Zyklus. Damit würde ein wichtiger »automatischer Stabilisator« in die europäische Fiskalpolitik eingebracht. Ein Wohlfahrtsausgleich sollte europäisch finanziert werden, aber viel stärker als bisher zukunftssträchtigen, wachstumsfördernden Bereichen zugute kommen: Ausbildung, Training, Innovationen und Infrastruktur.



Noch wichtiger wäre es, dafür zu sorgen dass die nationale Finanzierung von Staatsauf- und ausgaben billiger wird. Ich plädiere dafür, die *Finanzierung von Staatsaufgaben* dem volatilen Auf und Ab der privaten Finanzmärkte zu entziehen und einer *öffentlichen europäischen Institution* (etwa dem ESM, ausgestattet mit einer Banklizenz, damit er Zugang zu billigem EZB-Geld hat; oder direkt der EZB) zu übertragen. Dies setzt zweierlei voraus: einerseits, dass die Budgetpolitik und ihre Finanzierung einer strikten demokratischen Kontrolle unterzogen wird, die auch disziplinierend wirkt, aber an der Wohlfahrt der Bürger ausgerichtet ist – und nicht an den Gewinninteressen privater Anleger. Ein wichtiger Zwischenschritt ist der Kauf von Erstaussgaben von Staatsanleihen durch den ESM. Weitergehend sind die Vorschläge von so genannten »Eurobonds«, wobei nach einem Vorschlag Staatsschulden bis zu 60% des BIP von allen EU-/Eurostaaten garantiert würden; nach einem anderen Vorschlag des Deutschen Sachverständigenrates nur die über 60% hinausgehenden Schulden. Der »Vorteil« dieser Teilvorschläge liegt darin, dass den Nationalstaaten selbst noch immer die Finanzierung wichtiger Teile ihrer Staatsbudgets selbst obläge, d. h. sie durch vorsichtige Budgetpolitik das Vertrauen der Finanzmärkte und damit »relativ« niedrige Zinsen erreichen würden.

### **Wachstumsstrategie**

Die aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussionen in der EU drehen sich fast ausschließlich um Budgetkonsolidierung und Abbau der hohen Staatsschulden. Über das, was danach kommen soll, bzw. raschest in Angriff genommen werden muss, nämlich die Wiedererringung eines Wachstumspfades, wird kaum geredet. Viele Kritiker monieren schon seit Beginn der Währungsunion 1999 die einseitige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik auf Budgetkonsolidierung und die Vernachlässigung längerfristiger, auf Wohlfahrtssteigerung ausgerichteter, Strategieelemente.

Zwar hat die EU 2010 die Agenda 2020 vorgelegt, durch die eine ganze Reihe von Indikatoren für die längerfristige Wachstumsentwicklung, sowie ein Monitoring-Mechanismus, vorgegeben werden, doch ist dies weitgehend nebensächlich geblieben. Dies hat auch, aber nicht nur, mit viel schwächeren Verfahren, die für »Wachstumsverfehlung« keine Sanktionen vorsehen, zu tun. Viel mehr hat dies jedoch mit der weltweit und in der EU herrschenden Auffassung zu tun, dass Wirtschaftswachstum »von selbst« einträte, wenn nur die Angebotsstrukturen im Lande passten. Diese (irrig) Auffassung übersieht, dass Nachfrage- und Angebotsseite zusammenspielen müssen, um Wachstum zu generieren.

Aufgrund der in den meisten EU- und Euro-Ländern rückläufigen oder stagnierenden Bevölkerungsentwicklung muss Ausschöpfung des Arbeitskräftepotenzials und die Steigerung der Arbeitsproduktivität bzw. der Faktorproduktivität an erster Stelle einer Wachstumsagenda stehen. Die EU-Ziele für Ausbildungs- und F&E-Ausgaben, sowie deren Effizienzsteigerung, gehen in die richtige Richtung, müssen jedoch viel besser abgestimmt und umgesetzt werden. Die Vernachlässigung weiterer Bereiche des Versorgungsektors, also der Pflege, der Krankenversorgung, der Gesundheitsvorsorge im Bereich der F&E-Politik sind angesichts der demographischen Voraussagen nicht nur eine liegen gelassene Wachstumschance, sondern ein wohlfahrtsstaatliches Versagen. Die Zusammenführung von Ausbildungswegen vom Kleinkindalter bis zum lebenslangen Lernen, das vernachlässigte Innovationspotenzial von Migranten, Künstlern und Kreativen, die Ideologisierung im (nicht nur österreichischen) Bildungswesen, das Nichtantasten von festgefühten hierarchischen Strukturen im Gesundheits- und Ausbildungswesen, die »Gutsherrenkultur« in diesen Bereichen – all dies verhindert neue Wachstumswege, ebenso wie die in Europa unterschiedlich starke Negierung eines klima- und umweltgerechten Umbaus von Wirtschaft und Gesellschaft.



Krisenbekämpfung erfordert zweifellos großen Aufwand für die Zurückdrängung der aufgehäuften Schulden: allerdings nicht nur im Staatssektor (wo sie oftmals auch aufgrund von Übernahmen aus dem Privatsektor entstanden sind), sondern auch im Privatsektor selbst. Die Investitionszurückhaltung von Unternehmen, die ihre Bilanzen in Ordnung bringen, die Kaufzurückhaltung von privaten Haushalten, die ihre übermäßigen Kreditkarten-, Hypotheken- und Kreditschulden zurückzahlen – all dies reduziert europäische effektive Nachfrage. Das Schielen auf Export-Wettbewerbsfähigkeit allein führt darüber hinaus zur Vernachlässigung des großen internen Nachfragepotenzials des EU- bzw. Euro-Raumes. Und letztlich führt die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik auf Budgetkonsolidierung zu einer Entsolidarisierung der europäischen Gesellschaft, zu einem »wir« gegen »die«, zum Auseinanderbrechen des politischen und sozialen Zusammenhalts, mit seinen unabsehbaren Folgen für die Gesellschaft.

### Zusammenfassung

Die europäische Krise ist nicht nur eine Krise einiger Euroländer; sie geht viel tiefer und erfordert ein radikales Umdenken des europäischen Wirtschafts- und Sozialmodells. Heute ist vor allem den jüngeren Generationen das »Friedensprojekt EU« nicht mehr positiv zu vermitteln. Allzu verblasst ist die Erinnerung an die Weltkriege und die vorherige Zerrissenheit Europas.

Eine *neue Vision muss das Europäische Wohlfahrtssystem* und seine Verbesserung zum Ziel haben. Dazu müssen die Krisenfolgen überwunden werden, aber vor allem muss mehr Europa auf dem Plan stehen. *Bankenunion, Fiskalunion, Wachstumsstrategie* sind unabdingbar dafür. Diese müssen durch ein neues *Demokratisierungsmodell* (Schlagwort »Politische Union«), das die Bürgerinnen und Bürger in die Entscheidungsprozesse einbezieht, die obersten EU-Organen (auch die EZB) demokratisch legitimiert und rechenschaftspflichtig macht, unterlegt werden.

Eine lohnende Aufgabe mit einem steilen Weg aufwärts steht vor uns.





## Über den Autor

**Kurt Bayer**, 25 Jahre im Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung, 10 Jahre im Bundesministerium für Finanzen (Gruppenleiter für Wirtschaftspolitik und Internationale Finanzinstitutionen); 2 Jahre Executive Director im Board der Weltbank, derzeit Board Director bei der Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) in London.

Blog: [kurtbayer.wordpress.com](http://kurtbayer.wordpress.com)

## Über die ÖGfE

Die Österreichische Gesellschaft für Europapolitik (ÖGfE) ist ein parteipolitisch unabhängiger Verein auf sozialpartnerschaftlicher Basis. Sie informiert über die europäische Integration und steht für einen offenen Dialog über aktuelle europapolitische Fragen und deren Relevanz für Österreich. Sie verfügt über langjährige Erfahrung im Bezug auf die Förderung einer europäischen Debatte und agiert als Katalysator zur Verbreitung von europapolitischen Informationen.

### ISSN 2305-2635

Die Ansichten, die in dieser Publikation zum Ausdruck kommen, stimmen nicht unbedingt mit jenen der ÖGfE oder jenen, der Organisation, für die der Autor arbeitet, überein.

### Zitation

Bayer, K. (2012). Endspiel um die Eurozone?  
Wien. *ÖGfE Policy Brief, 02'2012*

### Impressum

Österreichische Gesellschaft für Europapolitik  
Rotenhausgasse 6/8-9  
A-1090 Wien, Österreich

Generalsekretär: Mag. Paul Schmidt  
Verantwortlich: Dipl. KW Marion Obermayr (MA)

Tel.: +43 1 533 4999  
Fax: +43 1 533 4999 – 40  
E-Mail: [policybriefs@oegfe.at](mailto:policybriefs@oegfe.at)  
Web: <http://oegfe.at/policybriefs>