

WIR BITTEN NUN AUCH DIE
ZWEITE VERLORENE GENERATION
UM VERSTÄNDNIS...



Umfassendes Reformprogramm als große Chance der Eurozone

Gastkommentar. Banken, Leistungsbilanz und Staatsschulden: In der aktuellen Krise muss die Eurozone mehrere Probleme meistern.

VON CHRISTIAN KEUSCHNIGG

Die Einführung des Euro sollte die Integration in Europa fördern und Wachstum stimulieren. In der aktuellen Krise erscheinen jedoch die wirtschaftlichen Vorteile plötzlich zweifelhaft. Die Eurozone muss drei Probleme meistern, die in unterschiedlicher Kombination auftreten.

Die Leistungsbilanzkrise

Löhne und Preise sind zum Beispiel in Griechenland und Irland von 2000 bis 2011 um beinahe 50 Prozent gestiegen, in Deutschland dagegen nur um 20 Prozent. Weder kann der Euro separat für Krisenländer abwerten noch für Überschussländer aufwerten. Er kann eine auseinanderdriftende Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr ausgleichen. Um die Handelsdefizite zu beseitigen, müssen im Süden Arbeit und Investitionen vom geschützten in den handelbaren Sektor umgelenkt werden, um Exporte zu stei-

gern und Importe vermehrt durch heimische Produktion zu ersetzen.

Dazu müssen die Lohnstückkosten fallen und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zunehmen. Der Prozess ist mit einer tiefen Anpassungsrezession verbunden, weil die Jobs im geschützten Sektor schneller abgebaut als sie im handelbaren Sektor geschaffen werden. Danach können die Löhne umso schneller aufholen, je mehr ein Land in Innovation und Bildung investiert, Bürokratie und Korruption abbaut, effiziente Institutionen schafft und andere wachstumsfreundliche Programme in Angriff nimmt.

Die Bankenkrise

Die jäh verschlechterten Wachstumsaussichten, der Anstieg der Zinsen angesichts des Kreditrisikos im Süden sowie das Platzen der Immobilienkrise machen viele Kredite notleidend. Die Abschreibungen auf Kredite und Staatsanleihen reduzieren das ohnehin niedrige Eigenkapital der Banken. Die mangelnde Krisenrobustheit

steigert das systemische Risiko, indem die Insolvenz einer Bank auch andere existenziell gefährdet. In der Folge droht die Kreditversorgung die Realwirtschaft zu blockieren.

Die Banken halten viele Staatsanleihen und kommen in Bedrängnis, wenn diese Papiere an Wert verlieren. Der Staat verursacht die Bankenkrise. Die Stützung systemisch wichtiger Banken bedingt umgekehrt einen drastischen Anstieg der Staatsschuld. Dieser Teufelskreis ist umso dramatischer, je größer die Staatsschuld und je geringer die Eigenkapitalquoten der Banken sind.

Die Banken müssen einen höheren Teil der Kredite und anderen riskanten Forderungen mit Eigenkapital unterlegen. Mehr Eigenkapital reduziert nicht nur das systemische Risiko innerhalb eines Landes, sondern auch die Ansteckungsgefahren für andere Länder. Ein wichtiger Schritt ist die Bankenunion. Großbanken haben hohe Forderungen im Ausland ausstehen. Eine rein nationale Re-

gulation wird die grenzüberschreitenden Auswirkungen nicht ausreichend berücksichtigen und kann anderswo negative Folgen zeitigen. Mit einer zentralisierten Aufsicht und einem gemeinsamen Insolvenzrecht wird es möglich, auf das gesamteuropäische Interesse abzustellen und eine geordnete Abwicklung von nicht mehr überlebensfähigen Banken durchzusetzen, ohne die Finanzstabilität zu gefährden.

Die Staatsschuldenkrise

Viele Staaten sind mit zu hohen Schulden in die Wirtschaftskrise hineingegangen. Nun sind der fiskalische Spielraum erschöpft, die Bonität gefährdet und die Zinskosten hoch. Die Währungsunion macht Staatsschulden anfälliger gegenüber spekulativen Attacken und damit riskanter. Die Staaten haben ihre geldpolitische Autonomie abgegeben. Die EZB darf Staatsschulden nicht direkt finanzieren. Es fehlt also eine letzte Garantie.

Mit Beginn der Krise sind die Risikoprämien für einige hoch verschuldete Länder sprunghaft angestiegen, da die Schuldentragfähigkeit angesichts ihrer Wachstumschwäche zweifelhaft geworden ist. Übertrieben hohe Zinsen können auch zahlungsfähige Staaten destabilisieren. Um das zu verhindern, müssen die Staaten nach den Vorgaben des Fiskalpakts ihre Schulden auf ein sicher tragbares Niveau von weniger als 60 Prozent des BIPs abbauen.

Es muss verhindert werden, dass ein Vertrauensverlust die Risikoscheu der Investoren multipliziert und damit weitere Länder in die Insolvenz treibt, weil die Risikoprämien stark ansteigen. Um das zu vermeiden, muss das betroffene Land eine so starke Budgetsanierung einleiten, dass ein nachhaltiger Schuldenabbau realistisch wird. Die Reformen müssen gleichzeitig die Wachstumskräfte stärken, damit die Tragbarkeit der Schuld gesteigert wird.

Zur Person



Christian Keuschnigg ist seit Juni 2012 Direktor des Instituts für Höhere Studien (IHS) in Wien. Er folgte in dieser Funktion Bernhard Felderer nach. Der Autor ist zudem Professor für Nationalökonomie, insbesondere öffentliche Finanzen, an der Universität St. Gallen in der Schweiz.

[Privat]

Auch braucht es gemeinsame Institutionen, die den Anlegern eine Garantie geben, dass sie ihr Geld zurückerhalten. Damit wird ein übertriebener Anstieg der Risikoprämien vermieden. Die Strategie der Eurozone beruht auf dem Rettungsschirm ESM und den angekündigten Garantien der EZB. Der ESM ist mit Eigenkapitaleinlagen und Garantien ausgestattet und genießt höchste Bonität, sodass er Kapital zu sehr günstigen Konditionen beschaffen kann. Seine Aufgabe ist es, Krisenländern in Tranchen Kredite zu sehr niedrigen Zinsen, aber unter strikten Reformauflagen zu gewähren. Ziel der Auflagen ist es, die Tragfähigkeit der Schulden wieder herzustellen und so die Rückzahlung zu sichern.

Die Garantie der EZB besteht in der Bereitschaft, im Notfall Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen, um einen spekulativen Anstieg der Zinsen zu verhindern. Diese Politik definiert eine Zinsobergrenze, lässt aber „normale“ Zinsdifferenzen zu, die das fiskalische Risiko widerspiegeln. Eine Intervention der EZB ist daran geknüpft, dass das Land ein ESM-Programm akzeptiert. Ein erfolgreiches Anpassungsprogramm stellt die Kapitalmarktfähigkeit wieder her und ermöglicht der EZB einen vorhersehbaren Ausstieg, damit den Inflationsgefahren einer dauerhaften Staatsfinanzierung durch die Notenbank vorgebeugt wird.

Die Perspektiven

Die drei Probleme der Eurozone verstärken sich gegenseitig und müssen gemeinsam gelöst werden. Es konnten bereits erhebliche Fortschritte realisiert werden. Vorerst ist eine Beruhigung eingetreten und das Vertrauen der Anleger wiedergekehrt. Ein erlahmender Reformwille könnte jedoch in der nächsten Rezession die Krise erneut ausbrechen lassen. Eine vollständige Umsetzung des Reformprogramms sollte jedoch die Eurozone besser aufstellen als je zuvor.

Es wird aber noch ein Jahrzehnt brauchen, bis die Staatsschulden niedrig sind, die Bankenunion funktionsfähig und die Eigenkapitalstandards erfüllt sind und die schwächeren Länder ihr Wachstumspotenzial dank wiedererlangter Wettbewerbsfähigkeit ausschöpfen können.

Mit den neuen Institutionen besteht die Chance, dass die nationale Wirtschaftspolitik nicht Schaden in anderen Ländern anrichtet, sondern die gemeinsame Entwicklung fördert.