

Die europäische Schuldenkrise: Staaten und Banken

Martin Ströder



Martin Ströder promoviert am Lehrstuhl für Politik- und Verwaltungswissenschaft an der Universität Duisburg-Essen. Seine Forschungsschwerpunkte sind Themen der Organisation transnationaler Wirtschaftsregulierung.

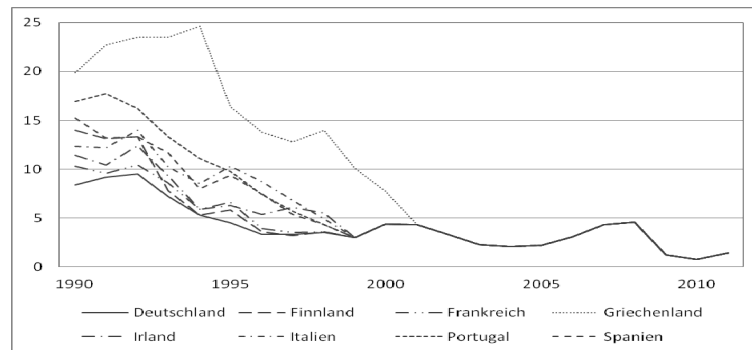
Die öffentliche Verschuldung in der Eurozone

Die EU-12¹ haben mit der Einführung der Gemeinschaftswährung Euro im Jahr 1999 einen *nicht optimalen Währungsraum* geschaffen. Ein optimaler Währungsraum zeichnet sich u.a. durch eine einheitliche und abgestimmte Geld-, Lohn-, Fiskal- und Außenwirtschaftspolitik aus (Heine/Herr/Kaiser 2006: 184-187). EU-17weit ist von diesen sich bestenfalls ergänzenden Politiken nur die Geldpolitik gemeinschaftlich organisiert. Sie wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) für alle EU-17-Länder einheitlich durchgesetzt. Das oberste Ziel der EZB ist die Geldwertstabilität, die sie durch die Veränderung des Leitzinses, die die umlaufende Geldmenge beeinflusst, steuern kann. Während die Lohn- und Außenwirtschaftspolitik weitestgehend in den Händen der souveränen Mitgliedstaaten liegen, hat die Fiskalpolitik durch den Stabilitätspakt die schwer lösbare Aufgabe, die nationale Kreditneuaufnahme nicht über drei Prozent des nationalen BIP anwachsen zu lassen. Darüber hinaus soll der vertraglich gesicherte gegenseitige Haftungsauschluss im Falle eines schuldenbedingten Ausfalls eines Mitgliedstaates, die sogenannte Nichtbeistandsklausel (Art 125 EU-Vertrag), Anreiz für eine insgesamt stabile Fiskalpolitik sein.

Die nationalen Währungsräume auf dem europäischen Kontinent unterlagen seit jeher gewissen gegenseitigen Abhängigkeiten. Beispielsweise waren die EU-Mitgliedstaaten bis 1999 gezwungen, ihre Währung im Verhältnis zur starken DM vor einer ungewollten Abwertung, d.h. vor einem plötzlichen Abfluss des privaten Kapitals, zu bewahren, indem sie ihren Nominalzins über dem Nominalzins der Bundesbank hielten. Diese Steuerungsmöglichkeit ist mit der 1992 durch den Maastrichter Vertrag vereinbarten Währungsunion weggefallen (Heine/Herr/Kaiser 2006: 184-187). Ebenso weggefallen ist die Option, durch eine gewollte Abwertung der nationalen Währung die nationale Wettbewerbsfähigkeit durch die relative Verbilligung der Produktionskosten und damit der Exporte zu erhöhen (Spahn 2010: 419). Dies und den Abbau weiterer wirtschaftlicher Steuerungsoptionen nahmen die Euro-Länder in Kauf, weil sich mit der Durchsetzung der Europäischen Währungsunion (EWU) für die Mitgliedsländer der Eurozone die Erwartung sinkender Nominalzinsen und letztlich langfristig positiver Realzinsen (Nominalzins minus Inflation) verband, die nicht nur die (Re)finanzierungskosten der Staatshaushalte, sondern auch die der Banken und somit auch die der privaten Haushalte und Unternehmen senken würden. Tatsächlich hat die EWU dazu ge-

führt, dass die kurzfristigen nominalen Zinsen sich annäherten bzw. sanken (Grafik 1), während die Realzinsen in Verbindung mit der strikten Anti-Inflationspolitik der EZB sich langfristig im positiven Bereich einpendelten.

Grafik 1: Konvergenz kurzfristiger nominaler Zinsen (in Prozent) in der Eurozone 1990-2011 – Quelle: AMECO

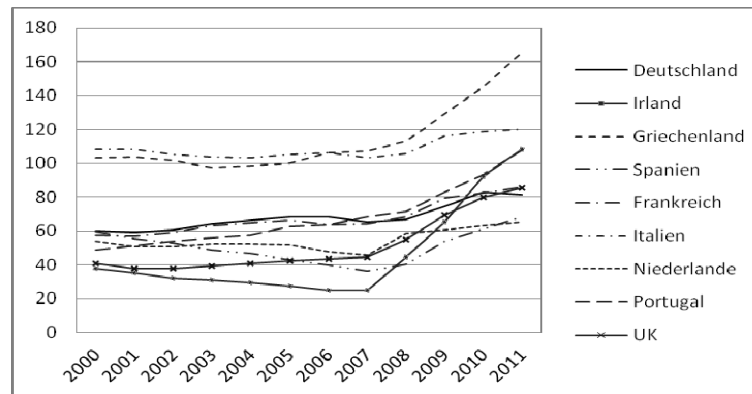


Die niedrigen Nominalzinsen verbilligten die Refinanzierungskosten der Mitgliedstaaten der Eurozone und ihrer Banken mitunter drastisch (Gros/Alcidi 2011). Kritiker meinen, dass ebenso drastische Sparprogramme in den Jahren der Zinskonvergenz die durch die Staatsverschuldung hervorgerufenen, heute akuten Risiken von Staatsinsolvenzen in der Eurozone verhindert hätten. Anstatt aber einen drastischen fiskalpolitischen Konsolidierungskurs einzuschlagen, hätten die Mitgliedstaaten stattdessen eine „Party“ gefeiert.² Tabelle 1 und Grafik 2 zeigen, dass es für eine fehlende durchgreifende Sparpolitik, aber auch für die Polemik von der „Party“ Anzeichen gibt. Man hätte wegen der Zinskonvergenz größere Sparanstrengungen erwarten müssen, was allerdings nahezu alle Mitgliedsstaaten betrifft – Deutschland inbegriffen, das ab 2002 seine Schuldenlast (in Prozent des BIP) sukzessive vergrößerte, während andere Mitgliedsländer ihre Schuldenlast geringfügig (Italien), mitunter gar deutlich (Spanien, Irland) verringerten. Und ja, der Vorwurf, von der „Party“, die in den Mitgliedsstaaten mit der Einführung des Euro gefeiert wurde, ist im Einzelfall auch mit den bis hierhin präsentierten Zahlen zu rechtfertigen.

Tab. 1: Schuldenentwicklung der EU-17 sowie ausgewählter EU-Mitgliedstaaten von 2000-2011 (in Prozent vom BIP) – Quelle: Eurostat

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU-17	69,2	68,1	67,9	69,1	69,5	70,1	68,5	66,3	70,1	79,9	85,3	87,2
Belgien	107,8	106,5	103,4	98,4	94	92	88	84,1	89,3	95,8	96	98
Deutschland	60,2	59,1	60,7	64,4	66,3	68,6	68,1	65,2	66,7	74,4	83	81,2
Irland	37,5	35,2	31,9	30,7	29,4	27,2	24,7	24,8	44,2	65,1	92,5	108,2
Griechenland	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	107,4	113	129,4	145	165,3
Spanien	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,1	39,6	36,2	40,2	53,9	61,2	68,5
Frankreich	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,3	85,8
Italien	108,5	108,2	105,1	103,9	103,4	105,4	106,1	103,1	105,7	116	118,6	120,1
Luxemburg	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	18,2
Niederlande	53,8	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	65,2
Portugal	48,5	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83,1	93,3	107,8
UK	41	37,7	37,5	39	40,9	42,5	43,4	44,4	54,8	69,6	79,7	85,7

Grafik 2: Schuldenentwicklung ausgewählter EU-Mitgliedstaaten von 2000-2011 (in Prozent vom BIP) – Quelle: Eurostat



Das genauere Studium der Zusammenhänge in der Eurozone allerdings gibt Hinweise auf ein deutlich komplexeres Bild, das eine gemeinsame Betrachtung von öffentlichen und privaten Schulden notwendig macht.

Private und öffentliche Verschuldung

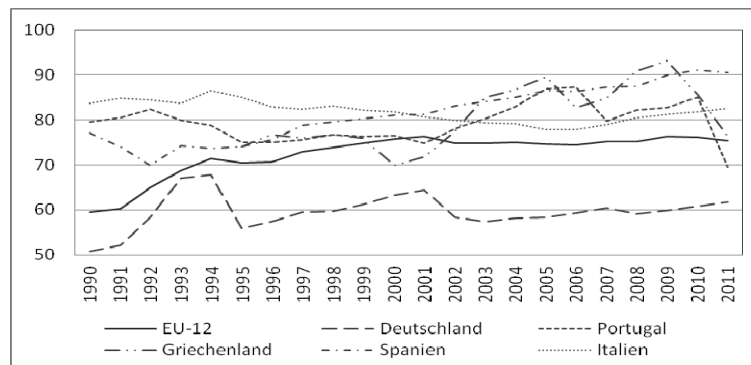
Die private Verschuldung unterscheidet sich von der öffentlichen Verschuldung in Bezug auf die Schuldner. Wie oben angedeutet sind öffentliche Schulden Staatsschulden. Hingegen versteht man unter privaten Schulden die Schulden der privaten Hand, d.h. insbesondere die Schulden der Banken. Kürzlich veröffentlichten Schätzungen zufolge liegt die private Verschuldung der europäischen Banken bei ca. 9 Billionen Euro während die öffentliche Verschuldung der Mitgliedstaaten der Eurozone bei ca. 3 Billionen Euro liegt. Addiert man die private und die öffentliche Verschuldung, so erhält man die Bruttogesamtverschuldung einer Volkswirtschaft.

Tabelle 1 und Grafik 2 lassen erkennen, dass weniger die Jahre bis 2007 als vielmehr die Jahre ab 2007 ausschlaggebend für die aktuelle Verschuldungsproblematik der öffentlichen Hand sind. Genau wie zurzeit Spanien, waren die Mitgliedstaaten damals gezwungen, die in nationalen Boomzyklen entstandenen Schulden der Privatwirtschaft, d.h., insbesondere die Schulden einer im Wettbewerb sich aufreißenden Bankenwirtschaft, zu übernehmen. Konjunkturprogramme sowie die Notwendigkeit illiquide Geschäftsbanken mit Steuergeldern zu stabilisieren, hatten die nationalen Haushalte der bis dahin beherrschbar verschuldeten EU-Mitgliedstaaten an die als kritisch diagnostizierte Marke von 90 % des BIP herangeführt. Das Vertrauen der Kapitalmärkte in den Eurowährungsraum erodierte. Das Thema der Grenzen der Schuldensolidarität zwischen den Euro-Ländern spielte keine Rolle. Erst mit Gewahrwerden des „griechischen Problems“ im Frühjahr 2010 begannen die Märkte Schuldnerisiken wieder mitgliedstaatspezifisch anstatt Eurogemeinschaftlich einzupreisen. Die Refinanzierungskosten in einigen Mitgliedstaaten der Eurozone stiegen deutlich an.

Charakteristisch in diesem Zusammenhang ist, dass die Mitgliedstaaten der Eurozone ihre Schuldenstruktur in den Jahren seit 1989 verändert haben. So stieg die Gesamtmenge handelbarer, d.h. börsennotierter Staatsschulden (Instrument: Staats-

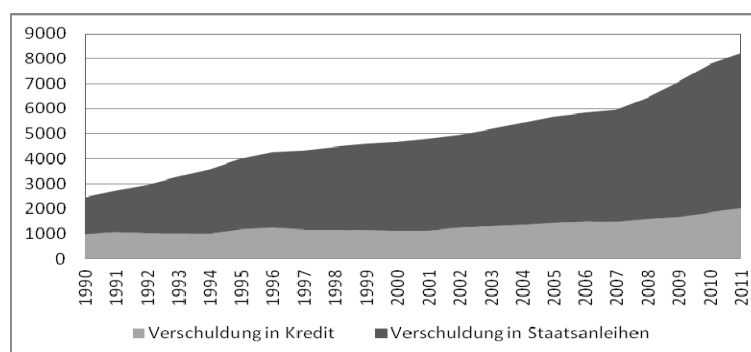
anleihen) viel stärker als die der nicht-handelbaren Staatsschulden (Instrument: Kredit³). Stand der in Staatsanleihen aufgebrachte Anteil der Verschuldung aller Mitgliedstaaten 1990 bei 59,4%, so ist dieser Anteil bis 2011 auf 78,7% angestiegen und beträgt in Griechenland aktuell über 90% (Grafik 3).

Grafik 3: Anteil des Finanzierungsinstruments „Staatsanleihen“ an der Bruttogesamtverschuldung der EU-12 sowie einzelner Mitgliedstaaten der Eurozone in Prozent – Quelle: AMECO; Bundesbank ECSB Time Series; eigene Berechnungen



Grafik 4 stellt die Entwicklung der Gesamtmenge von Mitgliedstaaten der Eurozone emittierter Staatsanleihen dar: Demnach hat sich der Wert der umlaufenden europäischen Staatsanleihen von ca. 1427 Mrd. Euro 1990 auf ca. 6050 Mrd. Euro 2011 mehr als vervierfacht, während Kreditfinanzierungen sich allenfalls verdoppelt haben. Deutlich zu sehen ist auch hier der Anstieg der Staatsverschuldung seit 2007, der vor allem durch den Verkauf von Staatsanleihen finanziert wurde.

Grafik 4: Entwicklung der Finanzierungsinstrumente „Kredit“ und „Anleihen“ in den Mitgliedstaaten der EU-12 in Mrd. Euro – Quelle: AMECO; Bundesbank ECSB Time Series; eigene Berechnungen

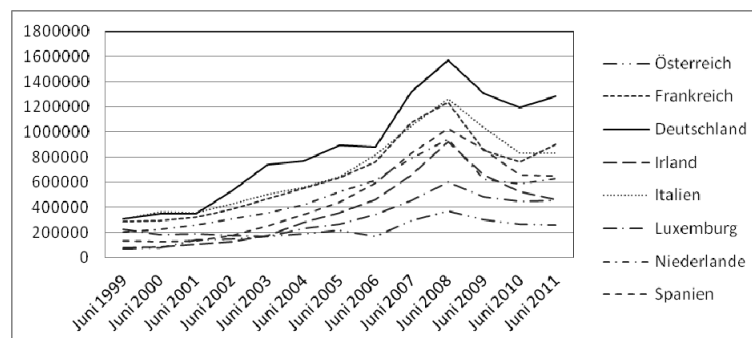


Private und öffentliche Auslandsverschuldung (Externe Verschuldung)

Die beschriebene Änderung der Verschuldungsstruktur der öffentlichen Hand und insbesondere die überproportionale Ausweitung der Gesamtmenge der handelbaren Staatsanleihen weist auf eine potentiell gewachsene Kapitalmarktabhängigkeit der Mitgliedstaaten der Eurozone hin. Das ist prinzipiell nicht problematisch, solange die Investoren aus den Mitgliedstaaten selbst stammen. Unproblematisch ist es, wenn es sich zum Beispiel um einheimische Banken handelt, die willens sind, die eigentlich handelbaren Staatsanleihen Krediten gleich bis zu ihrer vollständigen Zurückzahlung durch den Schuldner in ihren Büchern zu halten und sie im Falle eines Vertrauensverlustes des Schuldners nicht gleich zu veräußern. Dies ist beispielsweise in den USA der Fall, wo knappe 50% der nationalen Verschuldung in Staatsanleihen vom Staatssektor selbst gehalten werden (Krendl 2012: 118-119). Dass Staatsanleihen ausschließlich von einheimischen Banken gehalten werden, ist insbesondere in der Eurozone auszuschließen. Staatsanleihen von Mitgliedstaaten der Eurozone liegen bereits bei einer ausländischen Bank bzw. einem ausländischen Investor, wenn sie die Grenzen eines Euro-Mitgliedstaates überschreiten. Sie liegen demnach paradoxerweise im Ausland, obwohl sie sich faktisch im Währungsinland befinden. Selbiges gilt für die private Verschuldung der Volkswirtschaften in der Eurozone. Auch sie wirkt potentiell destabilisierend, sobald sie als handelbare Schuld von ausländischen Investoren gehalten wird, deren vorderstes Interesse die Kapitalrendite ist.

Entsprechend ist es sinnig, sich die externe Bruttogesamtverschuldung (d.h. Auslandsprivatschulden und Auslandsstaatsschulden) im Verhältnis zur internen Bruttogesamtverschuldung anzuschauen. Hyun Song Shin (2011) stellt fest, dass es in der letzten Dekade zu einer weltweiten Explosion grenzüberschreitender Kapitaltransaktionen und damit der externen Bruttogesamtverschuldung gekommen ist. Grafik 5 bestätigt diesen Befund. Sie zeigt den Anstieg von grenzüberschreitenden Kapitaltransfers durch Banken aus den Mitgliedstaaten der Eurozone, die grenzüberschreitend in private und öffentliche Schulden eines Mitgliedstaates investieren.

Grafik 5: Entwicklung grenzüberschreitender Kapitaltransfers von Mitgliedstaaten der Eurozone; summierte ausstehenden Forderungen europäischer Banken in Mil. Dollar im Zeitraum von 1999 bis 2011 – Quelle: BIZ



Shin (2011: 3-4) interpretiert, dass die europäischen Banken den US-amerikanischen Immobilienboom teilfinanzierten, weil sie sich über ihre US-amerikanischen Filialen Geld auf den globalen Kapitalmärkten liehen und dieses über Fonds (das sogenannte Schattenbankensystem) in US-amerikanische Finanzprodukte reinvestierten – ein Befund, der insbesondere die deutschen Banken betrifft. Er mutmaßt darüber hinaus, dass sich beispielsweise spanische Banken, angesichts des mit der Gemeinschaftswährung entfallenen Problems von Währungsfehlanspassungen in den Bankenbilanzen – ein bis dahin das transeuropäische Bankengeschäft beschränkendes Risiko – mit Geld von überkapitalisierten Banken aus anderen Mitgliedstaaten, beispielsweise Deutschland, versorgten, um es national an private Investoren zu verleihen. Dies spiegelt ein anderes, mit Auftreten der europäischen Krise zunehmend diskutiertes Phänomen: die sogenannten Ungleichgewichte von Leistungsbilanzsalden zwischen den Mitgliedstaaten in der Eurozone (Dullien 2010).

Leistungsbilanzungleichgewichte als grenzüberschreitender Kapitaltransfer

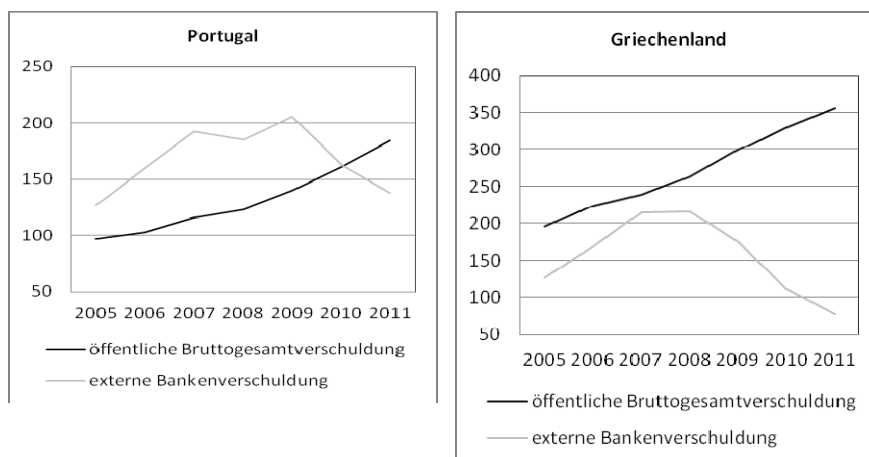
Leistungsbilanzungleichgewichte bemessen sich aus der Differenz zwischen den Leistungsbilanzsalden von Defizit- zu Überschussländern. Der deutliche empirische Befund des Anstiegs solcher Ungleichgewichte in der Eurozone im Zeitraum bis 2011, den Dullien (2010: 9) nachzeichnet, wurde lange Zeit als eine im Zuge der Integration des europäischen Währungsraumes normale und sogar wünschenswerte Entwicklung betrachtet. Leistungsbilanzungleichgewichte entstünden in liberalisierten Finanzmärkten quasi automatisch und seien Zeichen der zwischenstaatlichen Harmonisierung von Unterschieden. Kapitalüberschüsse flössen aus Überschussländern in Defizitländer, wo sie die Wettbewerbsfähigkeit steigern (Dullien 2010: 12; Gros/Alcidi 2011: 7). Die Wirklichkeit sah aber anders aus (Tabelle 2): Grenzüberschreitende Kapitaltransfers führten in der Summe nicht zur Verbesserung der nationalen Wettbewerbsfähigkeit, sondern u.a. zum boomartigen Bau von Wohn- und Büroimmobilien, die heute weitgehend leer stehen und zur volkswirtschaftlichen Last in Ländern wie Spanien oder Irland geworden sind. Ebenso die Wettbewerbsfähigkeit belastend wirken die in der Boomzeit gestiegenen Lohnstückkosten in Ländern wie Portugal, Spanien und Griechenland, die in Tabelle 2 unter „Anderes“ geführt werden. Produktivitätssteigernde Investitionen in Ausrüstung (Maschinen, Werkzeug, etc.) und Bildung sind in den „Defizitländern“ nur spärlich ausgefallen.

Tab. 2: Leistungsbilanzsaldenentwicklung im Zeitraum von 1998-2007 in Prozent vom BIP – Quelle: Dullien (2010: 26)

	Portugal	Irland	Griechenland	Spanien	Deutschland
Ausrüstungsinvestitionen	1,9	2	-2,3	0,2	-0,2
Nicht-Wohnbauten	0	-1,7	0,7	-1,84	1
Bildung, Forschung und Entwicklung	-0,3	0	0,6	0,3	0,5
Wohnbauten	1,5	-5,3	-0,1	-4,4	1,6
Staatsausgaben	1,5	-3	-2,7	4,4	1,4
Anderes	-6,9	1,9	-7,8	-7,5	4,2
Summe (= Gesamtveränderung Leistungsbilanzsaldo)	-2,3	-6,1	-11,6	-8,8	8,5

Die (negative) Summe der Leistungsbilanzsalden spiegelt die gestiegene externe Bruttogesamtverschuldung des Wirtschaftsraumes in der Eurozone bis 2007.⁴ Sie sei, so schreibt Diaz (2010: 4), seit 2003 um mehr als 40% gestiegen ist. Anstatt wettbewerbssteigernde Investitionen mit den Sparguthaben der eigenen Bevölkerung anzustoßen, importierten die Banken Kapital, dass sie letztlich fehlverteilten. Wichtig ist zu verstehen, dass die externe öffentliche Verschuldung nach Tabelle 2 so moderat ausfällt, weil die Kosten der Bankenrettungsmaßnahmen seit 2007 noch nicht in das Ergebnis eingeflossen sind. Wie in Grafik 6 am Beispiel von Portugal und Griechenland zu erkennen ist, wandeln sich die externen privaten Schulden ab 2007 allerdings zunehmend in öffentliche Schulden.

Grafik 6: Entwicklung öffentliche Bruttogesamtverschuldung im Verhältnis zur externen privaten Verschuldung der Banken in Mrd. EUR – Quelle: AMECO; BIZ (Daten umgerechnet in EUR)



Man kann also argumentieren, dass die gestiegenen grenzüberschreitenden Kapitalflüsse die Leistungsbilanzungleichgewichte in Europa verursacht haben. Beispielsweise finanzierten deutsche und französische Banken direkt oder indirekt den Wohnungsbau, den Bürogebäudebau sowie den Lohnkostenanstieg in den damals boomenden Mitgliedstaaten Griechenland, Portugal und Spanien. Die griechischen, portugiesischen und spanischen Banken finanzierten so lange heimische Projekte bis der grenzüberschreitende Kapitalfluss im Zuge der sich vergrößernden Unsicherheit auf den Märkten versiegt. In die von den Kapitalmärkten aufgerissene Finanzierungslücke stießen sodann die Mitgliedstaaten. Sie übernahmen – und übernehmen immer noch – die Refinanzierung der externen privaten Schulden mit Steuergeldern oder mit öffentlichen Schulden.

Verführung zum Kauf von Staatsanleihen durch Basel-II

Grafik 5 zeigt, dass die grenzüberschreitenden Kapitaltransfers zwischen 2001 und 2002 und dann wieder zwischen 2006 und 2007 wuchsen. Die höchst wahrscheinlich auslösenden Ereignisse sind sowohl die bereits erwähnte Einführung der Gemeinschaftswährung (Bargeld) im Januar 2002 als auch besonders die Einführung

der Basel-II Eigenkapitalstandards im Januar 2007. Will man die steigende Staatsverschuldung bei sinkender externer privater Verschuldung in der Eurozone nach 2007 verstehen, ist es notwendig, die von Basel-II gesetzten Anreize für das Investieren der Banken in Staatsanleihen zu verstehen.

Basel-II verpflichtet die Banken, ihre Investitionen mit Eigenkapital zu hinterlegen, wenn diese ein zukünftiges Risiko darstellen. Welches zukünftige Risiko das Investieren beispielsweise in Unternehmensanleihen darstellt, entscheiden die Banken im Einzelfall selber. Das Basel-Regelwerk gibt ihnen dabei allerdings ein Spektrum für die Risikogewichtung zur Hand, wonach Unternehmensanleihen mindestens zu 20% und maximal zu 150% risikogewichtet werden müssen. Investitionen in Staatsanleihen hingegen gelten in der Eurozone rein rechtlich als risikofrei und müssen nicht mit Eigenkapital hinterlegt werden (Krendl 2012: 130). Dies kommt den Kredit suchenden Staaten entgegen. Sie können sich das Geld für die Bankenrettung besorgen, in dem sie Staatsanleihen verkaufen, die die Banken mit günstigen Krediten von der EZB finanzieren.

Die sich hieran knüpfende Frage lautet: Welche europäischen Banken kaufen Staatsanleihen? Und werden diese grenzüberschreitend bzw. europaweit gehandelt? Prinzipiell gilt, dass die europäischen Banken an erster Stelle die Haushalte ihrer Heimatländer finanzieren (Blundel-Wignall/Slovik 2010: 7). Ihr Engagement in Staatsanleihen ist mit Aufkommen der Schuldenkrise deutlich gestiegen. Es wuchs von 2009 auf 2010 in der Eurozone um mehr als 20% und beispielsweise in Portugal um über 150% (Ruhkamp 2010). Ob dieser Anstieg auch grenzüberschreitende Investitionen in Staatsanleihen einschließt, bleibt aufgrund der in dieser Beziehung nur oberflächlichen Berichtspflichten der Banken schwer zu sagen. Gros und Alcidi (2011: 11-12) haben für Italien, Spanien, Portugal, Irland und Griechenland die von Ausländern gehaltenen Staatsschulden im Verhältnis zur Gesamtschuld und im Verhältnis zum BIP auf der Basis von Daten für das Jahr 2010 berechnet. Demnach werden 46% der italienischen, 45% der spanischen, 65% der portugiesischen, 56% der irischen und 57% der griechischen Staatsschulden extern, d.h. im (europäischen) Ausland, gehalten. In Prozent des BIP liegen 54% der italienischen, 29% der spanischen, 54% der portugiesischen, 55% der irischen und 85% der griechischen Staatsschulden bei Gläubigern in geographisch gesehen *ausländischen* Händen.

Bankenengagement an der privaten und öffentlichen Auslandsverschuldung

Von weitaus größerer Bedeutung als die externen Staatsschulden ist – wie oben angedeutet – der Anteil der extern gehaltenen Bruttogesamtverschuldung (d.h. Auslandsstaatsschulden und Auslandsprivatschulden) in Prozent des BIP. Hier weisen Portugal und Griechenland mit 105% und 108% (vom BIP) die bei weitem höchsten Werte auf, während Italien, Irland und Spanien Werte von 9%, 19% und 59% vom BIP verbuchen (Gros/Alcidi 2011: 13). Die Werte bedeuten, dass beispielsweise im Fall Griechenlands, die extern gehaltene Bruttogesamtverschuldung größer ist als das nationale Bruttoinlandsprodukt, was sich wiederum auf die Kapitalmarktabhängigkeit und damit auf die relative Stabilität des Mitgliedstaates der Eurozone auswirkt.

Um die sich aus der Größe der Bruttogesamtauslandsverschuldung ergebende Instabilität des Währungsraums Eurozone deutlich zu machen, soll abschließend

auf das Engagement internationaler Banken in den Krisenstaaten der Eurozone und damit auf die auf den Schulden der Banken basierende Verflechtung der Mitgliedstaaten der Eurozone hingewiesen werden. Tabelle 3 lässt erkennen, wie hoch das summierte Engagement (in Mrd. Dollar) der Banken einzelner Staaten an der Bruttogesamtauslandsverschuldung einiger Mitgliedstaaten der Eurozone ist. Es werden fünf Mitgliedstaaten der Eurozone präsentiert (Frankreich, Italien, Spanien, Portugal, Griechenland), deren private und öffentliche Schulden von Banken finanziert wurden, die in den darunter liegenden Reihen nach Heimatländern und Höhe des Engagements sortiert sind.

Tab. 3: Größenordnung des Betrages, mit dem internationale Banken an der externen Bruttogesamtverschuldung einiger Mitgliedstaaten der Eurozone beteiligt sind (in Mrd. Dollar; Stand: Ende 2011) – Quelle: BIZ

	Mitgliedstaaten der Eurozone									
	Frankreich		Italien		Spanien		Portugal		Griechenland	
Investitionsvolumen berichtspflichtiger Banken nach Ländern	UK	298,2	Frankreich	332,3	Deutschland	146,1	Spanien	76	Frankreich	44,4
	USA	181,7	Deutschland	134	Frankreich	114,7	Deutschland	30,2	Deutschland	13,4
	Deutschland	174,9	UK	59,4	UK	83,1	Frankreich	21,8	UK	10,5
	Japan	93,7	USA	36,6	USA	45,9	UK	20,9	Portugal	8,1
	Niederlande	65,1	Niederlande	34,4	Italien	27,7	Niederlande	4,9	USA	4,5
	Schweiz	60,5	Spanien	31	Portugal	23,1	USA	4,5	Niederlande	3,5
	Belgien	58,4	Japan	30,5	Japan	21,7	Italien	3,2	Österreich	2,3
	Italien	43	Österreich	18,5	Schweiz	21,3	Belgien	2,8	Italien	2,2

Tabelle 3 macht deutlich, wie stark die Mitgliedstaaten der Eurozone, aber auch die Schweiz, Großbritannien, Japan und die USA durch ihren Finanzsektor miteinander verflochten sind. Sie lässt darüber hinaus erkennen, dass mit Ausnahme der externen Schulden Frankreichs, die externen Schulden der hier präsentierten Mitgliedstaaten der Eurozone in der Hauptsache von Banken aus der Eurozone finanziert sind, womit auf die politische Sprengkraft oder, wollte man es positiv sehen, auf das Integrationspotential verwiesen wäre, das mit dem Willen zur politischen Eurorettung einhergeht.

Schlussbetrachtung – Eurobonds und Bankenunion

Die Darstellung der mit der europäischen Schuldenkrise verbundenen Probleme zeigt, dass nicht allein die öffentlichen Schulden der Mitgliedstaaten der Eurozone, sondern insbesondere auch die privaten und viel wichtiger noch der Anteil im Ausland gehaltener öffentlicher und privater Schulden von Bedeutung sind. Darüber hinaus ist deutlich geworden, dass die Banken der Mitgliedstaaten der Eurozone ein bedeutender Teil der Krisenpolitik sind. Sie finanzieren gewissermaßen als Kreditgeber der privaten und öffentlichen Hand die nationale Wettbewerbsfähigkeit. Allerdings tun sie dies nicht im Dienste des europäischen Währungsraums, sondern im Dienste einer nationalen, mehr aber noch im Dienste ihrer individuell privatwirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit. Der Verlust des Kapitalmarktzus-

gangs einzelner Mitgliedstaaten, der zum Ansteigen ihrer Refinanzierungskosten führte, basiert nicht allein auf einer Bewertung der Bonität der Mitgliedstaaten durch die Märkte, sondern ist die Folge der individuell privatwirtschaftlichen Bonität der Banken und einer Währungsunion, die nationale privatwirtschaftliche Fehlallokationen und öffentliche Fehlpolitiken fördert, während sie die Haftungsverantwortung in den Händen der Mitgliedstaaten und damit in denen der Steuerzahler belässt.

Die vertrackte Organisation der EWU und ihrer regulatorischen Fehlanreize, wie die Basel-II-Regeln, haben die europäische Schuldenkrise mit verursacht. Die Mitgliedstaaten der Eurozone werden von den Rating-Agenturen und den Investoren nicht als souveräne Einzelstaaten bewertet, sondern als Bestandteile eines nicht optimalen Währungsraumes, der eingebettet ist in eine politische Organisation, in deren politische Problemlösungsfähigkeit das Vertrauen schwindet. Das Vertrauen schwindet rund um die politische Frage nach mehr oder weniger Europa, wobei es offensichtlich ist, dass vertrauensbildend insbesondere die Reorganisation des nicht optimalen in einen optimalen Währungsraum wäre. In diesem Zusammenhang werden, neben dem Fiskalpakt, die Maßnahmen einer Vergemeinschaftung der öffentlichen Schulden durch die Einführung von Eurobonds sowie die Vergemeinschaftung der nationalen Bankensysteme durch die Einführung einer Bankenunion diskutiert. Beide Maßnahmen scheinen, folgt man den vorangegangenen Ausführungen, aus ökonomischer Sicht zielführend zu sein. Die politische Debatte zu diesem Thema eröffnet andere Dimensionen der Analyse.

Die Vergemeinschaftung der europäischen Staatsschulden würde den Zinsdruck und damit die aktuell hohen Refinanzierungskosten der Mitgliedstaaten senken. Ein entstehender Gemeinschaftszins pendelte sich voraussichtlich knapp über dem Niveau der Refinanzierungskosten Deutschlands ein. Ein Grund, weswegen Eurobonds insbesondere für die von hohen Refinanzierungskosten geplagten Staaten der Eurozone Griechenland, Portugal, Italien und Spanien, aber auch von Frankreich gefordert werden. Das Problem allerdings ist, dass die Vergemeinschaftung der Staatsschulden in der Eurozone noch keine wettbewerbsfähige Eurozone erzeugt. Wettbewerbsfähigkeit ist u.a. abhängig von Investitionen in zukünftige Produktionsfaktoren. Die vorangegangene Darstellung hat gezeigt, dass neben den Mitgliedstaaten selbst, die die Gemeinschaftsgüter wie Bildung und Infrastruktur bereitstellen, insbesondere den Banken eine Verantwortung bei der wettbewerbsfördernden Allokation von Geld zukommt. Die alleinige Vergemeinschaftung der europäischen Staatsschulden ließe die Verantwortung der Banken in Verbindung mit der europäischen Schuldenkrise völlig unberührt. Europa braucht effizient arbeitende Banken, d.h. Banken, deren Interesse die Steigerung ihrer privatwirtschaftlichen Rendite bei gleichzeitiger Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone insgesamt umfasst. Die Einführung von Eurobonds greift zu kurz, weil die Banken weiterhin die Agenten einer nationalen Wirtschaftspolitik wären, die den Bemühungen einer gemeinsamen europäischen Wirtschaftspolitik für mehr Wettbewerbsfähigkeit entgegenstünden. Erst eine europäische Bankenunion lieferte eine gemeinsame Anreizstruktur für die europäische Bankenwirtschaft und somit die Grundlage für eine gemeinschaftliche europäische Wirtschaftspolitik für mehr Wettbewerbsfähigkeit.

Beides, die Vergemeinschaftung der europäischen Staatsschulden sowie die Vergemeinschaftung des europäischen Bankwesens, würden externe Schulden verringern und innerhalb der Eurozone quasi unmöglich machen. Beide Maßnahmen brächten allerdings die Konsequenz mit sich, dass sie eine nicht vorhersehbare politische Integrationsdynamik nach sich zögen. Es gibt allerdings auch Grund für

die Annahme, dass eine europäische Bankenunion auch ohne Eurobonds in der Lage sein könnte, die europäische Schuldenkrise zu lösen und die Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone zu fördern (Beck/Gros/Schoenmaker 2012). Denn ein gemeinsamer Markt für Bankgeschäfte, und nichts anderes wäre eine europäische Bankenunion, mit einer gemeinschaftlichen Regulierung und gemeinschaftlichen Insolvenzregeln für europäische Banken würde die Unsicherheit mildern, die mit der Fragmentierung des nationalstaatlich organisierten europäischen Bankgeschäfts einhergeht. Eine Unsicherheit, die darin liegt, dass nationale Aufsichtsbehörden ein Interesse daran haben, das Missmanagement nationaler Banken zu decken. Ein Interesse, das soweit geht, dass die nationalen Banken hohe Risiken eingehen, weil sie wissen, dass sie am Ende gerettet werden. Eine europäische Bankenunion wäre ein Schritt hinaus aus der Verflechtung von Banken und Staaten in der Eurozone. Sie wäre ein Weg hinaus aus der sprichwörtlichen Systemgefangenschaft nationaler politischer Ökonomien in der Eurozone, allerdings auf Kosten der nationalen, langfristig gewachsenen wirtschaftspolitischen Strukturen und politischer Souveränität.

Anmerkungen

- 1 EU-12 umfasst die Gründungsmitglieder der EWU, während EU-17 die Gründungsmitglieder plus die nachträglich hinzugekommenen Mitgliedstaaten umfasst.
- 2 Zuletzt bezeichnenderweise geäußert von Andreas Schmitz, Präsident des Bundesverbandes Deutscher Banken (BdB), in einem Interview im Deutschlandfunk am 24.5.2012, Wirtschaft am Mittag. Vgl. <http://www.dradio.de/dlf/sendungen/wirtschaftammittag/1765688/> (24.5.2012).
- 3 Bezogen auf die Kreditaufnahme der Bundesrepublik Deutschland fallen unter die Kategorie „Kredit“ Direktkredite (Länder- und Kommunalfinanzierung) sowie Schuldscheindarlehen (Zipfel 2012).
- 4 Der Vollständigkeit halber müsste man zudem Finanzgeschäfte von Banken ohne realwirtschaftlichen Bezug in die Darstellung der Ungleichgewichte integrieren. Sie zu messen und auf die Eurozone zu reduzieren, stellt allerdings eine kaum lösbare Aufgabe dar.

Literatur

- Beck, Thorsten/Daniel Gros/Dirk Schoenmaker, 2012: Banking union instead of Eurobonds – disentangling sovereign and banking crises, VoxEU.org, 24.6.2012.
- Blundel-Wignall, Adrian/Patrick Slovik, 2010: The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.4, Paris.
- Dias, Jorge Diz, 2010: External debt statistics of the euro area. IFC Conference on “Initiatives to address data gaps revealed by the financial crisis”, 25-26 August 2010, Bank of International Settlements, Basel.
- Dullien, Sebastian, 2010: Ungleichgewichte im Euroraum. Akuter Handlungsbedarf auch für Deutschland, Friedrich Ebert Stiftung, Wiso Diskurs, Bonn.
- Gros, Daniel/Cinzia Alcidi, 2011: Adjustment Difficulties and Debt Overhangs in the Eurozone Periphery, CEPS Working Document No. 347 (Revised & updated version of WD No. 326/ March 2010), Brüssel.
- Heine, Michel/Hansjörg Herr/Cornelia Kaiser, 2006: Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen, Baden-Baden.
- Krendl, Werner, 2012: Zinskonvergenz im Euroraum - Marktversagen oder Politikversagen?, in: Michael Tojner (Hrsg.), Staatsschuldenkrisen und Staatsinsolvenzen, Melk, 107-134.

- Ruhkamp, Stefan, 2010: Banken und Staaten auf dem Schuldenkarussell, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 14.12.2010, 21.
- Shin, Hyun Song, 2011: Global Banking Glut and Loan Risk Premium, 2011 Mundell-Fleming Lecture Preliminary Draft, 1. Oktober.
- Spahn, Peter, 2010: Die Interessen an der gemeinsamen europäischen Währung, in: Monika Eigmüller/Steffen Mau (Hrsg.), Gesellschaftstheorie und Europapolitik, 411-428.
- Zipfel, Frank, 2012: Die Verschuldungsstruktur der Länder, DB Research Briefing, Frankfurt.