



7. Mai 2018

Krise der Europäischen Währungsunion



Dr. Paul Jansen  
Ministerialdirektor a. D.

## **Acht Jahre Euro-Rettungspolitik - Bilanz und Perspektiven**

**Seit dem ersten Rettungspaket für Griechenland und dem Ankauf griechischer Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank im Mai 2010 befinden sich die Euro-Staaten im Krisenmodus. Am Anfang stand die Aussage der Bundeskanzlerin: „Scheitert der Euro, dann scheitert nicht nur das Geld. Dann scheitert mehr. Dann scheitert Europa, dann scheitert die Idee der europäischen Einigung.“**

Mit dem EU-Gipfel vom 8./9. Mai 2010 kam eine sich bis heute immer weiter drehende Interventionsspirale unter Inkaufnahme von Tabubrüchen und Regelverletzungen in Gang, durch die immer tiefer in das ökonomische, rechtliche und politische Gefüge Europas eingegriffen wurde. Stets mit dem Ziel, die Krisenprävention und Widerstandsfähigkeit der Europäischen Währungsunion (EWU) zu stärken, wurden neben Maßnahmen zur Verbesserung der haushaltspolitischen Überwachung (unter anderem Fiskalvertrag, reformierter Stabilitäts- und Wachstumspakt) und der wirtschaftspolitischen Steuerung (unter anderem Euro-Plus-Pakt, wirtschaftspolitisches Überwachungsverfahren) institutionelle Erweiterungen in der Architektur des Euroraumes vorgenommen: vom temporären Schutzschirm der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des

Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) im Jahr 2010 über den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) im Jahr 2012, den 2015 eingerichteten Europäischen Fonds für Strategische Investitionen (EFSI) bis hin zu den Einrichtungen der Bankenunion, dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) im Jahr 2014 und dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM) im Jahr 2016 – um nur einige Beispiele zu nennen.

Im Zusammenspiel mit der Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist es damit im Ergebnis gelungen, die Mitgliedstaaten der Währungsunion zusammenzuhalten. Doch der Preis, der dafür gezahlt wird, ist hoch: Seit 2010 treibt der Euro – von Phasen zeitweiser Ruhe abgesehen – die Politik Europas um. Er beansprucht unverhältnismäßig die Kräfte der Finanzminister sowie der Staats- und Regierungschefs, auch der entsprechenden Verwaltungen und der großen Zahl neu geschaffener Gremien, Organisationen und Institutionen auf nationaler und auf EU-Ebene sowie schließlich der nationalen Parlamente. Gleichzeitig vermittelt er den Bevölkerungen der betroffenen Staaten ein Bild der Zerrissenheit im Ringen um sachgerechte Problemlösungen.

Resultat ist, dass sich die Euro-Rettungspolitik angesichts oft diametral entgegenstehender Interessen der Euro-Staaten, insbesondere der Erwartungen der südlichen Krisenländer an die besser dastehenden Länder (vor allem Deutschland), zu einer schweren Belastung des europäischen Diskurses und Zusammenhalts entwickelt hat und Rückwirkungen auf die politische Situation in fast allen Ländern inzwischen unverkennbar sind. Dabei ermöglicht die Rettungspolitik Regierungen auch, von langjährigem eigenem Versagen abzulenken und die Verantwortung auf Dritte zu schieben. Ergebnis sind erschreckende und abstoßende Vorkommnisse wie jene, die die Bundeskanzlerin und den deutschen Finanzminister mit Nazi-Symbolen und als SS-Schergen darstellen.

Eine Ursache dafür liegt auch darin, dass die im Glauben an oder in der Hoffnung auf die Überwindbarkeit der Krise entschiedenen Maßnahmen von den betroffenen Menschen vor allem in den südeuropäischen Krisenländern anders erfahren werden als es gesamtwirtschaftliche Modellierungen nahelegen – zumal diese von der Realität überholt werden.<sup>1)</sup> In der deutschen Öffentlichkeit wiederum fehlt das Verständnis für die durch Krise und Kriseninterventionspolitik zum Teil extrem hart, ja existenziell getroffenen Menschen, sei es über drastische Kürzungen von Einkommen und Sozialleistungen oder durch den Verlust des Arbeitsplatzes bei Arbeitslosenquoten, die für Jugendliche unter 25 Jahren in der Spitze über 50 Prozent erreichten. Wer vermag sich auszumalen, zu welchen Reaktionen dies in Deutschland geführt hätte?

Umgekehrt sind immer wieder Zweifel am Willen und der Bereitschaft der Krisenländer

entstanden, das Ihrige zu tun, um die Krise ohne weitere externe Hilfen zu überwinden. Der Blick dafür, dass objektive Unmöglichkeit, dies innerhalb der Währungsunion zu erreichen, vorliegen könnte, ist durch das Diktum vom Scheitern Europas bei einem Scheitern des Euro gleichsam amtlich verstellt worden.

### **Indikatoren der Krise**

Zwar ist die aktuelle wirtschaftliche Situation im Euroraum durch einen Aufschwung gekennzeichnet, der erstmals seit Beginn der Krise alle Euro-Staaten ein zumindest geringes Wachstum erreichen lässt. Dadurch bleiben fast alle Staaten unter der Drei-Prozent-Obergrenze für die nach dem Maastrichter Vertrag maximal zulässige jährliche Nettoneuverschuldung. Dennoch sind die fundamentalen wirtschaftlichen Daten im Euroraum weit davon entfernt, auf ein Ende und eine dauerhafte Beherrschbarkeit der Euro-Krise hoffen zu lassen.

Die öffentliche Verschuldung der Mitgliedstaaten der EWU ist weiterhin sehr hoch.<sup>2)</sup> Mehrausgaben im Zuge der Finanzkrise, insbesondere zur Stabilisierung des Bankensystems, und eine schwache Einnahmeentwicklung – auch als Folge geringen Wachstums<sup>3)</sup> – haben zu einem deutlichen Anstieg geführt, dies allen Vorgaben der Defizitreduzierung und zu deren Einhaltung etablierter Überwachungsverfahren wie auch milliardenschwerer Rettungsprogramme zum Trotz. Weiterhin hoch, wenn auch gegenüber den Höchstständen rückläufig, ist die (saisonbereinigte) Arbeitslosigkeit, vor allem in den südeuropäischen Euro-Staaten.<sup>4)</sup>

Beträchtlich ist nach wie vor das Volumen notleidender Kredite in den Bankbilanzen. Nach aktuellen Zahlen der EZB (Daten für das dritte Quartal 2017) bewegt sich die sogenannte Non Performing Loans (NPL)-Quote am gesamten Kreditportfolio in einigen Ländern auf weiter hohem Niveau,<sup>5)</sup> auch wenn das Gesamtvolumen dieser Kredite im Euroraum binnen Jahresfrist für die von der EZB direkt beaufsichtigten Institute um rund 160 Milliarden Euro auf rund 760 Milliarden Euro zurückgeführt wurde.<sup>6)</sup> Hohe NPL-Bestände belasten die Ertragslage der Banken, erhöhen deren Kapitalbedarf ebenso wie deren Finanzierungskosten und schmälern den Spielraum zur Kreditvergabe an die Wirtschaft. Sie zeigen umgekehrt die Probleme von privaten Haushalten und Unternehmen auf, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen.

### **Politik der EZB**

Die aktuell vergleichsweise positiven Entwicklungen bei Wachstum und Arbeitslosigkeit sind wesentlich der Geld- und Zinspolitik der EZB zuzuschreiben. Beginnend mit dem Ankauf

griechischer Staatsanleihen im Mai 2010 unter dem damaligen EZB-Präsidenten Jean-Claude Trichet, mit dem entgegen der No-bail-out-Klausel (Artikel 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union) die Tür zur Transferunion in Europa geöffnet wurde, und bald darauf erweitert um den Ankauf spanischer und italienischer Anleihen, betreibt die EZB unter Präsident Mario Draghi entsprechend seinem vielzitierten „whatever it takes“ als Bekräftigung seiner Absicht, alles zu tun, um den Euroraum in seiner Gesamtheit zu erhalten, in massiver Weise „geldpolitische Lockerungsmaßnahmen“. Seit 2014 hat sie den Leitzins auf null Prozent gesenkt und mit mehreren Wertpapieraufkaufprogrammen, insbesondere dem noch laufenden Public Sector Purchase Programm (PSPP) zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, ihre Bilanzsumme schon jetzt mehr als verdoppelt.<sup>7)</sup>

Andreas Dombret, dessen Amtszeit als Bundesbank-Vorstand die hier betrachtete Zeitspanne (Mai 2010 bis April 2018) exakt umfasst, sieht das Aufweichen von Regeln der Währungsunion und das Verwischen der Grenzen von Geld- und Fiskalpolitik als seine größten Enttäuschungen und Niederlagen an. Und er stellt fest: „In Europa wurden viele Kompromisse gemacht, die zwar kurzfristig die Lage stabilisiert haben, aber mittel- bis längerfristig neue Probleme für die Währungsunion schaffen.“<sup>8)</sup>

Die krisengesteuerte Niedrigzinspolitik der EZB hat vielfältige Wirkungen. Nur beispielhaft seien die Verschiebungen zwischen Gläubiger- und Schuldnerpositionen genannt, die sich insbesondere zulasten der Geldvermögensbesitzer auswirken und vor allem auch die Möglichkeiten privater Zukunftsvorsorge empfindlich beschneiden. Diese und andere zum Teil schädliche Folgewirkungen ihrer Politik – überhöhte Vermögenspreise im Immobiliensektor,<sup>9)</sup> Kapitalfehlrichtungen durch Ausfall des Knappheitsindikators „Zins“ sowie durch eben diese Politik angelegte künftige Verwerfungen im Finanzsystem bei wieder steigenden Zinsen – nimmt die EZB in Kauf, um die Euro-Mitgliedstaaten bei der Finanzierung ihrer Haushalte durch Entlastung beim Schuldendienst zu flankieren. Diesbezüglich war und ist die EZB erfolgreich, denn gemessen am Zinsniveau des Jahres 2007 als dem Jahr vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise sind die Zinslasten der öffentlichen Haushalte im gesamten Euroraum deutlich gesunken. Nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank beläuft sich diese Entlastung für die Jahre 2008 bis 2016 kumuliert auf fast eine Billion Euro.<sup>10)</sup> Italien profitierte besonders davon.

Ohne diese erhebliche Entlastung stellte sich die aktuelle Situation von Nettoneuverschuldung und gesamter Staatsverschuldung für alle Euro-Staaten deutlich ungünstiger dar. Wieder ansteigende Zinsen, zu denen es über kurz oder lang kommen wird, werden die Zinsausgaben der Staatshaushalte substanziell erhöhen. Im Falle Italiens,

das mit rund 2,3 Billionen Euro die höchste Staatsverschuldung aller EU-Staaten aufweist, ginge jeder Prozentpunkt Zinsanstieg mit schuldendienstbedingten jährlichen Mehrausgaben von rund 23 Milliarden Euro einher. Offenkundig könnten solche Mehrbelastungen nicht auf Dauer kompensiert werden und hätten neue Spannungen im Euroraum zur Folge.

**Exkurs:** Für die öffentlichen Haushalte der Bundesrepublik Deutschland beziffert die Deutsche Bundesbank die kumulierte Entlastung bei den Zinsausgaben auf rund 240 Milliarden Euro, allein für den Bundeshaushalt auf 155 Milliarden Euro. Davon entfielen auf das Jahr 2016 rund 30 Milliarden Euro. 2017 ist die Zinersparnis des Bundeshaushalts – wie aller anderen öffentlichen Haushalte im Euroraum – weiter gestiegen. Hinzu kommen wachstumsfördernde Effekte der Niedrigzinspolitik, die wiederum positiv auf die Einnahmenseite des Bundeshaushalts wie auch der übrigen öffentlichen Haushalte (einschließlich Sozialversicherungen) wirkt. Nimmt man den wechselkursbedingten außenwirtschaftlichen Impuls hinzu, der ebenfalls die Einnahmenseite stärkt, befindet sich der Bundeshaushalt in einer außergewöhnlichen Konstellation, die nicht von Dauer sein kann. Mit ihr ist es in der zurückliegenden Legislaturperiode gelungen, die jährlichen Haushalte ausgeglichen zu gestalten und die seit Ende 2015 hinzugekommenen erheblichen Finanzierungsbedarfe für die ins Land geströmten Flüchtlinge ohne Nettoneuverschuldung zu bewältigen. Wie hätte sich wohl die innenpolitische Situation in Deutschland entwickelt, wenn die Bewältigung der Flüchtlingskrise mit einer Verteilungsdebatte einhergegangen wäre? In allen anderen Euro-Staaten ist dieses Thema akut, besonders in Griechenland und Italien.

Die augenblicklich gute Lage der öffentlichen Finanzen könnte sich angesichts der nach dem Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD vorgesehenen Ausgabenmehrung, auch zulasten der Sozialversicherungen, bald als Bumerang erweisen. Die Fundamente, auf denen die im Finanzplan des Bundes bis 2021 modellierten Einnahmeerwartungen beruhen, sind mitnichten für die kommenden Jahre gesichert. Das Ende der Phase von jährlichen Haushaltsüberschüssen kommt damit in Sicht und mit ihm vermehrte Verteilungsdebatten bis hin zum möglichen Abschied von Schuldenbremse und Fiskalpakt. **Ende des Exkurses**

Zu den Folgewirkungen der EZB-Politik gehört des Weiteren das Auseinanderlaufen von Forderungen und Verbindlichkeiten der Euro-Länder im sogenannten TARGET2-System als gemeinsamer Plattform für das von den nationalen Notenbanken bzw. der EZB rechtlich selbständig betriebene Individualzahlungsverkehrssystem des Euroraums. Waren die TARGET2-Transaktionen der Deutschen Bundesbank zunächst ausgeglichen, wuchs der Saldo nach der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise auf zunächst rund 100 Milliarden

Euro im Jahr 2008 an, um dann in der Zuspitzung der Euro-Krise bis Mitte 2012 auf ein Volumen von rund 750 Milliarden Euro zu steigen. Nach einem kontinuierlichen Rückgang bis Mitte 2014 auf rund 460 Milliarden Euro zeigt sich mit Umsetzung der Wertpapieraufkaufprogramme der EZB ein fortgesetzter Anstieg auf rund 907 Milliarden Euro Ende 2017. Die aufwachsenden Salden sind in den Worten von Hans-Werner Sinn „das Ergebnis eines gigantischen Umschuldungsprogramms, bei dem lästige private Gläubiger durch nette Zentralbanken anderer Länder ersetzt werden“.<sup>11)</sup>

Den Forderungen insbesondere Deutschlands (der deutsche Anteil lag Ende 2017 bei 77 Prozent) stehen Verbindlichkeiten anderer Euro-Staaten gegenüber, die im Fall Italiens mit mehr als 439 Milliarden Euro und im Fall Spaniens mit mehr als 374 Milliarden Euro besonders hoch sind. Diese Positionen würden im Falle des Euro-Austritts eines Schuldnerlandes zu einer echten Haftungsfrage. Wie Draghi im vergangenen Jahr in einem Brief an zwei italienische EU-Abgeordnete schrieb, müsste ein Land bei einem eventuellen Euro-Austritt seine Target-Schulden begleichen.<sup>12)</sup> Ob dies realistisch ist und das betreffende Land dazu willens und fähig wäre, ist fraglich. Im Fall des Falles wären alle verbleibenden Zentralbanken gemäß ihren Kapitalanteilen an der Verlusttragung beteiligt. Hans-Werner Sinn sieht die deutsche Gläubigerposition deutlich kritischer. Die Target-Buchungen der Bundesbank seien schon heute „weitgehend Luftnummern“. Deutschland müsse sich überlegen, „wie lange es noch der Kaufladen sein will, in dem man beliebig anschreiben lassen kann, ohne dass der Ladenbesitzer seine Forderungen fällig stellen oder zumindest Zinsen verlangen kann“.<sup>13)</sup>

Zu den Paradoxien der Euro-Rettungspolitik, die als ein weiterer Beleg für die objektive Unmöglichkeit einer dauerhaften Überwindung der Euro-Krise gesehen werden kann, gehört der vom Sachverständigenrat in seinem aktuellen Jahresgutachten herausgearbeitete Befund, dass sich der hohe Anteil der vom Euro-System gehaltenen Staatsanleihen als Hindernis für den Krisenmechanismus des Euroraums (ESM) erweisen könnte und die Anleihekäufe die Effektivität und Glaubwürdigkeit des ESM-Krisenmechanismus untergraben.<sup>14)</sup> Dahinter steht der Umstand, dass Staatsanleihen seit 2013 sogenannte Collective Action Clauses (CACs) enthalten, mit denen sichergestellt werden soll, dass mit Zustimmung einer Mehrheit der Gläubiger eine Schuldenrestrukturierung umgesetzt werden kann, die alle Gläubiger betrifft. Die hohen Anleihebestände im Besitz des Euro-Systems untergraben diese Regelung insofern, als die EZB aufgrund des im EU-Vertrag verankerten Verbots monetärer Staatsfinanzierung nicht für eine Restrukturierung stimmen kann – entsprechend ihrer Argumentation gegenüber dem Bundesverfassungsgericht und dem Europäischen Gerichtshof, wonach weder das im Sommer 2012 angekündigte OMT-Programm noch die laufenden Wertpapieraufkaufprogramme als monetäre

Staatsfinanzierung zu bewerten seien.

### **Stabilisierungsbeitrag der Europäischen Bankenunion**

Mit Blick auf die vom Bankensektor, das heißt von zahlungsunfähigen oder überschuldeten Banken ausgehenden Risiken für den Finanzsektor und die Realwirtschaft ist die Schaffung der Europäischen Bankenunion ein weiterer Schwerpunkt der Bemühungen um eine Stabilisierung des Euroraumes. Diese Bankenunion war zweiteilig konzipiert. Mit dem im Juni 2012 beschlossenen Einheitlichen Europäischen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM), der am 4. November 2014 die Arbeit aufnahm, erfolgte im ersten Schritt eine stärkere Vergemeinschaftung der Aufsichtspraxis in Europa. Damit hat die EZB, die mit den nationalen Aufsichtsbehörden eng zusammenarbeitet, die zentrale Funktion in der Aufsicht über die Banken des Euroraums übernommen. Die Übertragung der Aufgabe auf die EZB hat indessen den Pferdefuß, dass die gleichzeitige Verantwortung für Geldpolitik und Bankenaufsicht zwangsläufig zu Zielkonflikten führen muss, bei der geldpolitische Entscheidungen gegen dadurch möglicherweise entstehende Gefahren für das Bankensystem abgewogen werden. Die seit Monaten geführte Debatte des Für und Wider einer Abkehr von der Nullzinspolitik ist dafür ein markantes Beispiel. Gleichzeitig erschweren politische Widerstände aus den betroffenen Staaten die Bankenaufsicht, wenn es um strengere Vorgaben für den Umgang mit faulen Krediten in den Bankbilanzen geht. Der weitere Abbau der Bestände wird nach Einschätzung der EZB einige Zeit in Anspruch nehmen. Sie erwartet dazu von den Staaten eine entsprechende Anpassung rechtlicher und justizieller Rahmenbedingungen.<sup>15)</sup>

Als zweites Element der Bankenunion ist seit dem 1. Januar 2016 der Einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism: SRM) installiert. Nachdem zunächst über die für alle EU-Mitgliedstaaten geltende Richtlinie, die sogenannte Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), die Sanierungs- und Abwicklungsinstrumente harmonisiert wurden und deren Anwendung in der Zuständigkeit nationaler Abwicklungsbehörden belassen wurde, setzt der SRM auf den Instrumenten des BRRD auf. Ihm unterfallen alle Banken des Euroraums, die am SSM teilnehmen. Der SRM besteht aus einem institutionellen Mechanismus mit einem Abwicklungsgremium auf europäischer Ebene sowie einem Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund: SRF). Dieser wird über nationale Bankenabgaben gespeist und soll bis zum Jahr 2023 eine Zielgröße von mindestens 55 Milliarden Euro (ein Prozent der gedeckten Einlagen) erreichen.

Im Zentrum steht das Ziel, in Schieflage geratene Banken nicht mehr durch Einsatz von Steuergeldern retten zu müssen, sondern künftig Anteilseigner und Gläubiger in die Haftung zu nehmen (Bail-in statt Bail-out). So nachvollziehbar das Anliegen erscheint, der

Sozialisierung von Verlusten aus Bankgeschäften zulasten der Steuerzahler entgegenzuwirken, zeigen sich die Probleme und Schwächen in der praktischen Handhabung vor Ort. Der Regelungsgegenstand der Richtlinien von BRRD wie SRM ist aus der Natur der Sache heraus zu komplex, als dass für alle Fallgestaltungen klare Handlungsanweisungen festgelegt sein könnten. Überdies wäre es realitätsfremd, hochpolitische Entscheidungen wie eine Bankenschließung quasi automatisiert ablaufen zu lassen. So wird der Grundansatz des Bail-in an zahlreichen Stellen durch gesetzlich vorgesehene Ausnahmen und diskretionären Ermessensspielraum zur Befreiung bestimmter Gläubiger durchbrochen.<sup>16)</sup>

Wie zur Bestätigung hat der erste große Test auf die Praktikabilität des Neuansatzes dessen Grenzen deutlich werden lassen. Im Fall der in Schieflage geratenen drittgrößten italienischen und ältesten Bank der Welt, der Banca Monte dei Paschi di Siena, für die nach den neuen Bestimmungen die Abwicklung angezeigt gewesen wäre, kam es zu einem abgemilderten Bail-in. Wegen der Befürchtung politischer Erschütterungen wurden rund 40.000 Kleinanleger mit einem Anlagevolumen von rund 1,6 Milliarden Euro im Ergebnis von der Haftung freigestellt. Nach monatelangen Verhandlungen mit der EU-Kommission wurde Italien erlaubt, der Bank Staatsbeihilfen im Umfang von 5,4 Milliarden Euro zu gewähren. Die betroffenen Kleinanleger wurden unter Abstützung auf die Argumentation einer falschen Beratung durch die Bank mit werthaltigen Anleihen entschädigt.<sup>17)</sup>

Die vorstehenden Ausführungen zeigen nur Grundlinien der Bankenunion auf. Sie beleuchten nicht die ganze Komplexität der Bankenregulierung, etwa die Abgrenzung zwischen weiter bestehenden nationalen und europäischen Zuständigkeiten oder die Schwerfälligkeit von Entscheidungsprozessen. Sie betrachten auch nicht die Fragen nach den Rechtsgrundlagen, auf denen Befugnisse der Bankenabwicklung auf die europäische Ebene übertragen werden und eine Vergemeinschaftung der Haftung über den SRB erfolgen soll. Insgesamt lässt die Ausgestaltung der Bankenunion in besonderer Weise eine von konstruktivistischem und statischem Denken geprägte Vorstellung der Funktionsweise einer sich tatsächlich dynamisch entwickelnden Volkswirtschaft erkennen.

Der Glaube an eine bis in die Mikroebene gehende Steuer- und Regulierbarkeit hat zu einer hohen Kontroll- und Vorgabendichte im Bankensektor mit entsprechendem administrativen Zeit- und Kostenaufwand geführt. Dies trägt ebenfalls zur insgesamt unbefriedigenden Ertragslage der deutschen und europäischen Banken bei, die im internationalen Vergleich deutlich an Gewicht verloren haben, und verstärkt – zumal in der heterogenen deutschen Bankenlandschaft – die Verdrängung kleiner Institute vom Markt. Von den verschärften aufsichtsrechtlichen Vorgaben sind mittelbar wie unmittelbar auch die Bankkunden betroffen. Ein eklatantes Beispiel war die im März 2016 in deutsches Recht umgesetzte

Wohnimmobilien-Kreditrichtlinie der Europäischen Union, mit der – zwecks Vermeidung künftiger Kreditausfälle, aber weit über dieses Ziel hinausschießend und nach Auffassung des Präsidenten des baden-württembergischen Sparkassenverbandes, Peter Schneider, für die Bundesrepublik Deutschland ohne jede Notwendigkeit<sup>18)</sup> – die Kreditaufnahmemöglichkeiten älterer Kunden wie auch junger Familien teilweise drastisch beschnitten wurden. Auch wenn hier gesetzgeberisch nachgebessert wurde, bleibt der Befund einer politisch veränderten Haltung vieler Banken zu ihrer vordringlichen Aufgabe, die Geld- und Kreditversorgung der Realwirtschaft risikogerecht sicherzustellen. Ein verstärktes Absicherungsdenken der Banken zusätzlich zu der erwähnten Ertragsschwäche und eingeschränkten Spielräumen der Kreditvergabe schwächt – entgegen der Intention – die gesamtwirtschaftliche Dynamik und bereitet so gegebenenfalls neuerlichen Krisen den Boden.

### **Europäische Einlagensicherung – ein weiterer Schritt Richtung Transferunion**

In diesem Kontext ist der am 24. November 2015 von der EU-Kommission vorgelegte Verordnungsentwurf zur Ergänzung der SRM-Verordnung um eine europäische Einlagensicherung (European Deposit Insurance Scheme: EDIS) zu sehen, die in drei zeitlich aufeinanderfolgenden Stufen geschaffen werden soll. Aufbauend auf der im Jahr 2014 erweiterten EU-Einlagensicherungsrichtlinie, in der die nationale Zuständigkeit für die Einlagensicherung festgeschrieben ist, sollen nach diesem Entwurf die Sicherungssysteme der am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten ab 2024 in einem zentralen Fonds zusammengeführt sein. Aus diesem Fonds würden in einer Arbeitsteilung zwischen dem einheitlichen Abwicklungsgremium (Single Resolution Board: SRB) und EDIS fortan sämtliche Entschädigungsfälle im Euroraum finanziert.

Im Hintergrund steht dabei die Vorstellung, wirtschaftliche Schocks, die ein Land betreffen, besser im europäischen Zusammenhang auffangen zu können. In dieser Perspektive soll über die gemeinsame Einlagensicherung das Vertrauen der Einleger in die Sicherheit ihrer Einlagen gestärkt werden. Aber das genaue Gegenteil ist möglich: EDIS selber kann zu Banken Krisen beitragen. So könnten, wenn durch eine Krisensituation in einem Land die Mittel von EDIS aufgebraucht sind, Bankkunden in anderen, eigentlich stabilen Ländern zur Einschätzung kommen, ihre Einlagen seien nicht mehr gesichert. Käme es dort dann in größerem Umfang zur Abhebung von Guthaben, könnte die Krise auf diese Länder übergreifen. In die gleiche Richtung wirkt der Moral-Hazard-Effekt einer gemeinsamen Einlagensicherung, der Banken im Wissen um diese Absicherung höhere Risiken eingehen lässt.

Die deutsche Position zu diesem Thema war bisher, dass vor einer Vergemeinschaftung der

Einlagensicherung eine Reihe von Voraussetzungen zu schaffen sind, um die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme dieses Instruments zu reduzieren. Zu groß ist unter heutigen Rahmenbedingungen (etwa Bestand an faulen Krediten, bankaufsichtliche Privilegierung der Forderungen gegenüber Staaten, Abweichungen in den zwischenstaatlichen Insolvenzregeln, Stand des Kapitalaufbaus und Einhaltung der Vorgaben für den Aufbau der nationalen Einlagensicherung) die Gefahr, mit der gemeinsamen Einlagensicherung für Schulden anderer Länder eintreten zu müssen. Insofern wäre es verfehlt, eine gemeinsame Einlagensicherung mit zeitlichem Automatismus auf den Weg zu bringen.

Faktisch bedeutete die Entscheidung für eine gemeinsame Einlagensicherung einen weiteren Schritt in Richtung Transferunion und europäischer Haftungsgemeinschaft. Politisch dürfte sie von den Bürgern, die über ihre Spareinlagen als Gewährleistungsgeber mittelbar betroffen sind, noch kritischer aufgenommen werden als andere Entscheidungen der Euro-Rettungspolitik, etwa die Hilfsprogramme für die südeuropäischen Krisenländer. Die Menschen spüren, dass wir uns mit der Euro-Rettung auf einem Pfad befinden, auf dem im trügerischen Glauben, die Krise so überwinden zu können, immer weitere Bereiche mit Regulierungsmaßnahmen überzogen werden. Welcher ordnungspolitisch geschulte Ökonom könnte glauben, dass die Voraussetzungen für eine gemeinsame Einlagensicherung im oben beschriebenen Sinne jemals so geschaffen und bestandsfest gemacht werden könnten, dass die Fondsmittel nicht am Ende doch entgegen der Intention zum Einsatz kommen?

### **Fehlendes Wechselkursventil**

Dass die fundamentalen wirtschaftlichen Daten im Euroraum weit davon entfernt sind, auf ein Ende und eine dauerhafte Beherrschbarkeit der Euro-Krise hoffen zu lassen, liegt entscheidend darin begründet, dass mit der gemeinsamen Währung das Wechselkursventil zum Abbau realwirtschaftlicher Spannungen und zum Ausgleich unterschiedlicher wirtschaftlicher Entwicklungen zwischen den Mitgliedstaaten entfallen ist. Es ist nicht erkennbar, dass über eine Angleichung der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Euro-Staaten derartige Spannungen künftig vermieden werden könnten. Wenn aber nicht zu erwarten ist, dass die Unterschiede in Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten eingeebnet werden können, ist dies mit einem für alle gleichen Wechselkurs auf Dauer nicht vereinbar.

Ein Indiz für das fehlende Wechselkursventil im Euroraum ist der deutsche Leistungsbilanzüberschuss, vor allem der Überschuss im Warenhandel. Er ist fraglos nach Höhe und Dauerhaftigkeit nicht ohne den Wechselkurs des Euro erklärbar. Gemessen an der Leistungsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft ist der Euro unterbewertet. Dies

stärkt die deutsche Exportwirtschaft, fördert das Wachstum, sichert Arbeitsplätze, erhöht das Aufkommen an Steuern und Sozialabgaben und lässt die ökonomische Situation Deutschlands im Vergleich zu der der Partnerstaaten glänzend aussehen. Dass sich damit eine Wirtschaftsstruktur verfestigt, die bei einem marktgerechten Wechselkurs so keinen Bestand haben und sich zwischen Export, Binnenwirtschaft und Import neu tarieren würde, tritt einstweilen in den Hintergrund und wird in den Wirkungen erst später sichtbar. Es könnte sich dann auch zeigen, dass durch den aktuell für den deutschen Export vorteilhaften Wechselkurs von Teilen der deutschen Wirtschaft die Dringlichkeit fortgesetzter Produktivitätsverbesserungen fehleingeschätzt wurde, sodass die Anpassung an einen höheren Wechselkurs und die Behauptung am Markt nun umso schwerer fallen.

Die Leistungsbilanz Deutschlands weist seit vielen Jahren hohe Überschüsse auf. Der Jahresüberschuss war bis 2006 auf rund sechs Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) angestiegen und lag in den letzten drei Jahren bei über acht Prozent des BIP. Er wird in der EU und zunehmend auch international, vor allem in den USA, als Ungleichgewicht wahrgenommen, das es abzubauen gilt. Wenn dies aber nicht marktmäßig über den Wechselkurs erfolgen kann, drohen Handelsschranken oder sonstige dirigistische Eingriffe in den internationalen Handels- und Wirtschaftsverkehr. Wie aktuell dieses Risiko ist, zeigen die zunehmend angespannten Handelsbeziehungen zwischen den USA und vielen ihrer Partner, darunter auch die EU und Deutschland. Es bleibt zu hoffen, dass ein Handelskrieg mit fatalen Folgen – und wieder neuen Herausforderungen für die Euro-Rettungspolitik – vermieden werden kann.

Auch diese weitere Dimension des Problemkreises Europäische Währungsunion<sup>19)</sup> fügt sich in den Befund, dass ein aus realwirtschaftlichen Spannungen entstehender Überdruck stets neue Möglichkeiten des Entweichens findet. Wie in einem porösen Leitungssystem, das durch den Reparaturdienst an seiner jeweiligen Schwachstelle behelfsmäßig abgedichtet wird, findet der Überdruck im nächsten Stadium an neuer Stelle Durchbruch und löst erneute Reparaturen bzw. Rettungsmaßnahmen aus. Oder im Bild vom Hasen und Igel: Der Hase der Euro-Rettung hetzt seit nun acht Jahren durch die Furchen von Euroland und trifft am Ende jedes Mal auf den Igel, der die nächste Krise anzeigt. Im Märchen der Gebrüder Grimm muss der Hase 73-mal das frustrierende Wort des Igel „Ich bin schon da“ hören, bevor er beim 74. Rennen erschöpft zusammenbricht und stirbt.

### **Austritt aus dem Euroraum als Akt der Entfesselung**

Eine solch dramatische Zuspitzung darf es für die gemeinsame Währung nicht geben. Sie erscheint über eine Implosion des Systems aber auch nicht ausgeschlossen. Insofern ist bedauerlich, dass das im Zusammenhang mit dem dritten Hilfspaket für Griechenland im

Sommer 2015 von den Euro-Finanzministern weitestgehend konsentiertes Votum für einen „zeitweisen Austritt“ dieses Landes aus dem Euro vom Europäischen Rat, vor allem wiederum wohl durch den französischen Staatspräsidenten, nicht bestätigt wurde.<sup>20)</sup> Damit wurde ein weiteres Mal die Chance verpasst, dem Land die Möglichkeit zu geben, sich mit eigener Währung neu in die internationale Arbeitsteilung einzugliedern und die über die Vorgaben der Hilfsprogramme eingeschränkte Souveränität staatlichen Handelns zurückzugewinnen. Heute würde man vermutlich absehen können, ob dies für Länder, die durch den einheitlichen Wechselkurs überfordert sind, und auch deren Partnerstaaten nicht der zukunftsweisendere Weg ist. Dann würden sich die aktuellen Debatten um Europäischen Währungsfonds, Europäischen Finanzminister, Eurobonds (mit Spielarten wie Superbonds oder European Safe Bonds), Schlechtwetterfonds und/oder Investitionsbudget für den Euroraum, Europäische Bankenunion, Europäische Einlagensicherung und einen Schuldenschnitt für Griechenland anders darstellen.

In der Folge der Wahlen in Italien vom 4. März 2018 könnte es zu einer abermaligen Zuspitzung der Euro-Krise kommen. Die günstigste Variante wäre dann wohl eine Willenserklärung Italiens, den Euroraum zeitweise oder dauerhaft verlassen zu wollen. In diesem Sinne äußerte sich Lucio Baccaro, Direktor des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung in Köln, der angesichts der strukturellen Probleme einen Austritt seines Heimatlandes aus dem Euro befürwortet. Mit der Einheitswährung seien Italiens Hände „an den Mast der EU gefesselt“.<sup>21)</sup> In die gleiche Richtung gehen Aussagen der beiden Bewerber um das Amt des Ministerpräsidenten. Unmissverständlich und deutlich bekundete der Spitzenkandidat der Lega, Matteo Salvini, noch unmittelbar nach den Wahlen: „Wir haben uns befreit von den Vorschriften aus Brüssel, vom Spread und den Spekulanten: Der Euro als Währung war eine falsche Entscheidung und ist zum Scheitern verurteilt.“<sup>22)</sup> Luigi Di Maio, Spitzenkandidat der Fünf Sterne Bewegung, hatte sich zuvor für ein – nicht bindendes – Referendum über den Euro und Alternativen dazu ausgesprochen. Der Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD, mit dem Erwartungen der Krisenländer auf eine „entgegenkommendere“ Politik Deutschlands genährt werden, hat solche Stimmen schwächer werden lassen.

Ein Rettungspaket für Italien würde ob der Größe des Landes mit einem Anteil am BIP der Eurozone von mehr als 15 Prozent und der Dimension seiner Probleme – in absoluten Zahlen hat Italien im Euroraum die höchste Staatsverschuldung, den höchsten Stand an Verbindlichkeiten im Target-System und das höchste Volumen ausfallgefährdeter Kredite im Bankensektor – die finanziellen Möglichkeiten der Partnerstaaten überfordern oder aber den großen Dambruch hin zu nicht mehr limitierter europäischer Haftung und Transferunion bedeuten.<sup>23)</sup> Dabei wäre es ein gefährlicher Irrtum anzunehmen, dass eine

selbst unbegrenzte Haftungsübernahme und Transferunion den Euro und die Euro-Staaten in ruhiges Fahrwasser bringen könnten. Das Gegenteil wäre der Fall. Deshalb bleibt im Interesse Deutschlands und Europas, der wirtschaftlichen Prosperität und der politischen Stabilität, zu hoffen, dass es dazu nicht kommen wird.

---

*Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, herausgegeben von der Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn, ISSN 2366-021X*

## Fußnoten

1. ↑ Siehe etwa die Wachstumsprognosen für Griechenland, die über viele Jahre regelmäßig verfehlt wurden: Dort ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) über sieben Jahre bis einschließlich 2015 gesunken.
2. ↑ Schuldenstand Ende 2017 als Relation zum nominalen BIP: Griechenland 178,6 Prozent, Italien 131,8 Prozent, Portugal 125,7 Prozent, Spanien 98,3 Prozent, Frankreich 97,0 Prozent – dagegen Deutschland 64,1 Prozent (Zahlen nach Eurostat – Pressemitteilung Euroindikatoren vom 24. April 2018).
3. ↑ So lag in Griechenland und Italien das BIP des Jahres 2017 unter dem des Vorkrisenjahres 2006.  
Arbeitslosenquoten Dezember 2017 (saisonbereinigt): Griechenland 20,8 Prozent, Spanien 16,4 Prozent, Italien 10,9 Prozent – dagegen Deutschland 3,6 Prozent.
4. ↑ Jugendarbeitslosigkeit Dezember 2017 (saisonbereinigt): Griechenland 43,5 Prozent, Spanien 36,6 Prozent, Italien 32,8 Prozent, Zypern 23,1 Prozent, Portugal 22,1 Prozent, Frankreich 21,5 Prozent – dagegen Deutschland 6,3 Prozent (Zahlen nach Eurostat – Pressemitteilung Euroindikatoren vom 4. April 2018).
5. ↑ NPL-Quoten im 3. Quartal 2017: Griechenland 46,6 Prozent, Zypern 34,0 Prozent, Portugal 18,1 Prozent, Irland 12,2 Prozent und Italien 11,9 Prozent.
6. ↑ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 7. Februar 2018.
7. ↑ Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2017/18, [„Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“](#), Seite 164.
8. ↑ Handelsblatt vom 10. April 2018.
9. ↑ Deutsche Bundesbank, [Monatsbericht Februar 2018](#).
10. ↑ Deutsche Bundesbank, [Monatsbericht Juli 2017](#).
- 11, 13. ↑ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18. August 2017.
12. ↑ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 25. Januar 2017.
14. ↑ Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2017/18, [„Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik“](#), Seite 167.
15. ↑ Vgl. Europäische Zentralbank, Pressemitteilung vom 20. März 2017.
16. ↑ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, [„Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten“](#), Seite 45.

17. ↑ Vgl. zum Beispiel Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 24. Dezember 2016 und 2. Juni 2017.
18. ↑ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27. Juli 2016.
19. ↑ Mehr dazu beispielsweise im Monatsbericht Oktober 2012 der Deutschen Bundesbank, [„Finanzkrise und Zahlungsbilanzentwicklungen in der Europäischen Währungsunion“](#).
20. ↑ Vgl. Der Spiegel 32/2017.
21. ↑ „Italien sollte über den Euro-Austritt verhandeln“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 26. Februar 2018.
22. ↑ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 6. März 2018.  
Siehe hierzu „Gefährliche Vorschläge für den Euro – sieben italienische Ökonomen widersprechen dem
23. ↑ Reformaufruf ihrer deutschen und französischen Kollegen“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11. Oktober 2017.