

## Die Staatsschuldenkrise als Krise des europäischen Finanzsystems

---

*Die gegenwärtige Krise hat primär eine extreme, auf riskanten Transaktionen beruhende Expansion der europäischen Banken, sekundär Strukturprobleme der Länder an der europäischen Peripherie zur Ursache. Die Budget- und Schuldenprobleme entstanden erst in deren Folge. Zur Überwindung der Krise sind vorrangig Strukturmaßnahmen erforderlich, auf den Finanzmärkten wie in den peripheren Ländern. Eine forciert restriktive Fiskalpolitik in der gegenwärtigen Rezession verhindert Wachstum und damit indirekt ihren eigenen Erfolg.*

---

Die gegenwärtige Krise ist keine Krise des Euro: Der Euro hat gegenüber dem Dollar sowohl nominell als auch kaufkraftbereinigt aufgewertet, und seine Verwendung als Transaktions- und als Anlagewährung wurde letztlich nicht beeinträchtigt. Die Krise wurde auch nicht primär durch ausufernde Budgetdefizite, überhöhte Staatsschulden oder die Institution der Währungsunion als solche verursacht: Weder lösten frühere Überschreitungen der Maastricht-Grenzen für das Budgetdefizit durch Deutschland und Frankreich in der ersten Hälfte des Jahrzehnts eine Krise aus noch die chronisch weit überdurchschnittliche Staatsverschuldung Japans; auch zweifelten bis zum Zusammenbruch der Interbankenbeziehungen im Gefolge der Lehman-Probleme weder Märkte (Zinsaufschläge) noch Ratingagenturen an der Funktionsfähigkeit der Währungsunion – ganz im Gegenteil: Die Zinsaufschläge für die Länder an der europäischen Peripherie wurden trotz deren Strukturproblemen zunächst vollständig abgebaut. Erst die durch die Finanzkrise bedingte Vertrauenskrise machte die Anleger extrem risikoavers, vergrößerte die Zinssatzdifferenzen zwischen "besseren" und "schlechteren" Schuldern enorm und verdrängte die relativ schwächsten Schuldner ganz von den Märkten; Finanzkrise, Rezession und Bankensanierungen ließen in der Folge Budgetdefizite und Staatsschulden steigen.

Wichtigste Ursache der Krise war die ausufernde Geschäftspolitik der europäischen Banken, welche die durch die Geldpolitik der USA induzierte Überliquidität nutzten. Durch exzessive Fristentransformation, Kauf von Derivaten aus den USA und Kredite an Haushalte und Unternehmen in der europäischen Peripherie akkumulierten sie erhebliche Risiken. Den schon zuvor strukturschwachen Peripherieländern ermöglichte dies eine kreditfinanzierte Übernachfrage, die letztlich auch ohne Finanzkrise früher oder später an Überschuldung gescheitert wäre. Der kreditgetriebene Boom schlug in eine tiefe Rezession um, als die Überschuldung gemeinsam mit der weltweiten Vertrauenskrise die Zinsaufschläge verspätet steigen und die Finanzierung zusammenbrechen ließ. Die Sanierung der Banken hinterließ tiefe Spuren in den öffentlichen Haushalten.

Die Wirtschaftspolitik trug zu Entstehung und Vertiefung der Krise bei. Die überwiegend neoklassische Analyse unterschätzte die Übernachfrage in den Peripherieländern in der Vorkrisenperiode; danach wurde eine viel zu rasche Erholung prognostiziert. Gemeinsam mit der institutionell bedingten Entscheidungsschwäche und -verzögerung der Sanierungsversuche verschärfte und verlängerte die daraus resultierende kontinuierliche Enttäuschung der Anleger die Krise. Dem einseitigen Instrumenteneinsatz fiskalischer Austerität liegen vor allem veraltete Vorstellungen über die Höhe und Wirkungsweise der Multiplikatoren zugrunde: In tiefen Rezessionen mit Liquiditätsfalle (Nullzinssätze) sind die Multiplikatoren relativ hoch, sodass eine restriktive Politik (Schuldenbremse) besonders stark dämpfend wirkt.

Reformen müssen primär bei den Finanzmarktinstitutionen ansetzen. Höhere Eigenkapitalanforderungen, eine Bankenunion mit gemeinsamer, einheitlicher und strengerer Kontrolle sowie ein einheitliches Bankinsolvenzrecht (einschließlich der Regelung, wer die Kosten trägt) sind dafür wichtige Ansatzpunkte. Allerdings ist fraglich, ob diese Maßnahmen allein, ohne erhebliche Steigerung der Transparenz des Systems und deutliche Verringerung seiner Komplexität, künftige Finanzkrisen verhindern können.

Als zweiter Ansatzpunkt sind Maßnahmen zur Überwindung der Strukturkrise erforderlich. Einerseits gilt es, die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion zu beseitigen, was eine bessere Koordination der Nachfragesteuerung erfordert. Andererseits wird sich die Kohäsionspolitik stärker industriepolitischen Fragen zuwenden müssen, um die Krisenländer bei der Überwindung der Globalisierungsverluste zu unterstützen.

Hingegen scheint die gegenwärtige Konzentration der Politik auf eine generelle Senkung von Budgetdefiziten und Staatsschulden verfrüht. Solches ist zwar für jene Länder unverzichtbar, die sich derzeit nicht auf dem Markt finanzieren können und internationale Hilfe benötigen; für die anderen Länder jedoch erscheint weniger eine synchrone und rasche Dämpfung der Ausgaben erforderlich als vielmehr deren Umstrukturierung hin zu Ausgaben, die ein beschäftigungsförderndes, ressourcen- und energiesparendes Wachstum stützen. Die niedrigen Zinssätze erleichtern solche langfristigen Investitionen in die Zukunft, und die europaweite Rezession erfordert eine zumindest mäßig expansive Fiskalpolitik der Länder mit entsprechendem Finanzierungsspielraum, da der Spielraum der Geldpolitik bereits voll ausgeschöpft ist.

Wien, am 28. Juni 2013

Rückfragen bitte am Montag, dem 1. Juli 2013, ab 9 Uhr, an  
Univ.-Prof. i.R. Dr. Gunther Tichy, Tel. (1) 798 26 01/311, [Gunther.Tichy@wifo.ac.at](mailto:Gunther.Tichy@wifo.ac.at)

Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem WIFO-Monatsbericht 6/2013  
(<http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46840>)