

cep**Studie**

Die Euro-Reform

Eine neue Ordnung für die Euro-Zone

Lüder Gerken, Matthias Kullas, Bert Van Roosebeke u.a.

Erstellt im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM)

Juli 2013

Centrum für Europäische Politik (CEP)

Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg

Telefon 0761 38693-0 | www.cep.eu

Kernpunkte

- ▶ Die Euro-Krise hat drei Ursachen: übermäßige öffentliche Defizite, einen dramatischen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit etlicher Euro-Staaten und die Anstrengungen ohnehin taumelnder Staaten, systemrelevante Finanzinstitute vor der Insolvenz zu bewahren.
- ▶ Die bislang ergriffenen Maßnahmen, insbesondere die Rettungsschirme sowie die fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierungsmaßnahmen, können weder die akute Krise lösen, noch zukünftige Krisen verhindern.
- ▶ Das Kardinalproblem der Krisenbekämpfung besteht darin, dass die europäischen Reform- und Konsolidierungsvorgaben für die betroffenen Länder dort auf immer größeren Widerstand stoßen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass diese Vorgaben die divergierenden wirtschaftspolitischen Kulturen und Traditionen nicht berücksichtigen, zum anderen darauf, dass sich die Politiker und Wähler dieser Länder fremdbestimmt fühlen.
- ▶ Zur Krisenlösung ist es daher unabdingbar, den Euro-Staaten einen großen wirtschafts- und fiskalpolitischen Freiraum zurückzugeben. Dies setzt jedoch voraus, dass das Haftungsprinzip wieder gilt: Die Kreditgeber, insbesondere Finanzinstitute, und die ansässigen Wirtschaftssubjekte müssen die Folgen einer Staatsinsolvenz allein tragen. Ein Bail-out insolventer Staaten durch andere Staaten darf nicht mehr möglich sein. Hierzu bedarf es folgender Maßnahmen:
- ▶ **(1) Schuldenschnittregel.** Wenn der Schuldenstand eines Euro-Staates 90% des BIP (Referenzwert) erreicht hat, wird automatisch ein Schuldenschnitt von 10% ausgelöst. Für Euro-Staaten, deren Schuldenstand im Jahr 2012 75% des BIP überschritt, gilt folgende Übergangsregelung für den Referenzwert: Der Schuldenschnitt wird ausgelöst bei einem Schuldenstand von 15 Prozentpunkten über dem Schuldenstand von 2012 (Übergangsreferenzwert). In jedem weiteren Jahr sinkt der Übergangsreferenzwert um einen Prozentpunkt, bis er den Referenzwert von 90% erreicht.
Ein verpflichtender, an einen festen Referenzwert gekoppelter Schuldenschnitt ermöglicht es den Kapitalmärkten, das Insolvenzrisiko eines Staates exakt einzuschätzen. Er verringert damit die Gefahr einer Ansteckung anderer Euro-Staaten. Die Bevölkerung kann zudem früh auf Korrekturmaßnahmen drängen. Der verpflichtende Schuldenschnitt kann mit 10% gering ausfallen und ist deshalb für die Kapitalmärkte leichter verkraftbar.
- ▶ **(2) Flankierende Regulierung der Finanzinstitute.** Die Gefahr der Ansteckung zwischen Staaten und Finanzinstituten muss eliminiert werden. Dies erfordert:
Staatsanleihen müssen mit Eigenkapital unterlegt werden. Sonst sind die Folgen eines Schuldenschnitts zu dramatisch und der Schuldenschnitt wird unglaubwürdig.
Alle Finanzinstitute müssen möglichst ohne staatliche finanzielle Beteiligung abgewickelt werden können. Für die Insolvenz von Finanzinstituten haben vorrangig die Eigen- und Fremdkapitalgeber, Einleger sowie nationale Bankenabwicklungsfonds einzustehen. Nachrangig muss der betroffene Mitgliedstaat Mittel bereitstellen. Als lender of last resort steht der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) bereit.
- ▶ **(3) Schließung des Target-Schlupflochs.** Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite über das Target2-System der EZB muss unterbunden werden. Dafür ist zumindest erforderlich, dass die Target-Salden einmal im Jahr durch Übertragung von am Markt handelbaren Wertpapieren ausgeglichen werden. Das OMT-Programm der EZB muss aufgehoben werden.
- ▶ Die derzeitigen Vorkehrungen zur Krisenbekämpfung – etwa der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der Fiskalpakt, die makroökonomische Überwachung oder der ESM zur Staatenrefinanzierung – werden bei Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen überflüssig.

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung	1
TEIL I: VORGEHEN IN DER KRISE: EINE BESTANDSAUFNAHME	3
1 Ursachen der Euro-Krise.....	3
1.1 Übermäßige öffentliche Defizite.....	3
1.2 Verlust der Wettbewerbsfähigkeit.....	7
1.3 Rolle der Finanzwirtschaft	11
2 Maßnahmen zur akuten Krisenlinderung.....	17
2.1 Maßnahmen zur akuten Krisenlinderung	17
2.1.1 Rettungsschirme	17
2.1.2 Internationaler Währungsfonds (IWF)	18
2.1.3 Europäische Zentralbank (EZB)	19
2.2 Bewertung der Maßnahmen zur akuten Krisenlinderung	21
2.3 Zwischenfazit	22
3 Maßnahmen zur Verhinderung zukünftiger Krisen.....	23
3.1 Maßnahmen zur Gewährleistung solider Staatsfinanzen	23
3.1.1 Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts	23
3.1.2 Fiskalpakt	23
3.1.3 Two-Pack.....	24
3.1.4 Versicherung zur Abfederung wirtschaftlicher Schocks	25
3.2 Maßnahmen zur Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit.....	25
3.2.1 Makroökonomische Überwachung.....	25
3.2.2 Euro-Plus-Pakt	25
3.2.3 Finanztransfers zur Unterstützung von Reformverträgen	26
3.3 Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität: Bankenunion	26
3.3.1 Schärfere Eigenkapitalanforderungen für Banken und Versicherungen.....	27
3.3.2 Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht bei der EZB.....	27
3.3.3 Möglichkeit zur Rekapitalisierung von Banken direkt durch den ESM.....	28
3.3.4 EU-weite Vorschriften zur Bankensanierung und -abwicklung.....	28
3.3.5 EU-weite Vorschriften für die Einlagensicherung.....	29
4 Das meta-ökonomische Kardinalproblem der Euro-Zone.....	31
5 Bewertung der Maßnahmen zur Vermeidung zukünftiger Krisen	33
5.1 Maßnahmen zur Gewährleistung solider Staatsfinanzen – Bewertung	33
5.2 Maßnahmen zur Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit – Bewertung.....	35
5.3 Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität – Bewertung	36
6 Fazit	38
TEIL II: EINE NACHHALTIGE ORDNUNG FÜR DIE EURO-ZONE	39
1 Anforderungen an den institutionellen Rahmen der Euro-Zone.....	39
1.1 Das Vertrauen in Rechtsvorschriften muss wiederhergestellt werden.....	39
1.2 Handlung und Haftung müssen wieder zusammenfallen.....	40

1.3	Entkopplung der Verbindung Staaten-Banken und Staaten-Staaten	43
1.4	Wähler und nationale Politiker müssen wieder selbst entscheiden können.....	44
2	Elemente einer nachhaltigen Ordnung für die Euro-Zone	46
2.1	Automatischer Schuldenschnitt vor Eintreten einer Staateninsolvenz	46
2.1.1	Zulassung von Staateninsolvenzen.....	46
2.1.2	Schuldenschnittregel.....	46
2.1.3	Automatischer Vollzug des Schuldenschnitts	48
2.1.4	Übergangsreferenzwert.....	48
2.2	Begleitende Finanzmarktregulierung	49
2.2.1	Entkoppelung der Finanzinstitute von der Entwicklung der Staatsfinanzen	49
2.2.2	Entkopplung der Staaten von der Entwicklung systemrelevanter Finanzinstitute	50
2.2.3	Grenzen der Trennung: ESM als Back-Stop der Bankenunion	51
2.3	Schließung des Target-Schlupflochs	51
2.4	Die zukünftige Rolle der heutigen Maßnahmen zur Verhinderung von Krisen.....	53
3	Juristische Umsetzung der Maßnahmen	56
3.1	Änderungen des AEUV	56
3.2	Änderungen des ESM-Vertrags.....	60
3.3	Änderung der Vertragsbedingungen von Staatsschuldtiteln	60
3.4	Richtlinie Bankenabwicklung	66
	ZUSAMMENFASSUNG	71
	LITERATURVERZEICHNIS	72

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Durchschnittliche strukturelle Defizite der Euro-Staaten 1999–2008 (in % des BIP).....	4
Abbildung 2: Durchschnittliche Zinssätze für die öffentlichen Schulden (in %).....	6
Abbildung 3: Entwicklung der Lohnstückkosten in ausgewählten Euro-Staaten (Basisjahr 2000).....	8
Abbildung 4: Entwicklung der Wechselkurse gegenüber der DM.....	9
Abbildung 5: Entwicklung der Leistungsbilanzsalden (in % des BIP)	10
Abbildung 6: Beihilfen für den Finanzsektor (in % des BIP).....	13
Abbildung 7: Rendite für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit (in %)	14
Abbildung 8: Target-Salden der Notenbanken (in Mrd. Euro).....	52

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Defizitverfahren gegen Euro-Staaten seit 1999.....	5
Tabelle 2: Nationale Beihilfen für den Finanzsektor	12
Tabelle 3: IWF-Finanzhilfen an Euro-Staaten	19
Tabelle 4: Staatsanleihenankäufe der EZB	20
Tabelle 5: Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität	30

ABKÜRZUNGEN

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements (Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich)
CEP	Centrum für Europäische Politik
CoCo-Bond	Contingent Convertible Bond (Wandelanleihe)
CRD	Capital Requirements Directive (Eigenkapitalrichtlinie)
CRR	Capital Requirements Regulation (Eigenkapitalverordnung)
DM	Deutsche Mark
EBA	European Banking Authority (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council (Rat für Wirtschaft und Finanzen)
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung)
ELA	Emergency Liquidity Assistance
ELS	Einlagensicherungssystem
EP	Europäisches Parlament
ESA	European Supervisory Authorities (Europäische Finanzaufsichtsbehörden)
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde)
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EZB	Europäische Zentralbank
IWF	Internationaler Währungsfonds
Mrd.	Milliarde
OMT	Outright Monetary Transactions
SMP	Securities Markets Programme
SRB	Single Rulebook
SRA	Single Resolution Authority
SRM	Single Resolution Mechanism

SSM	Single Supervision Mechanism
StabMechG	Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System

Einleitung

Die Euro-Zone befindet sich am Scheideweg. Ursprünglich konzipiert als eine Währungsunion, in der jedes Mitglied in kompletter Eigenverantwortung für die eigene Solidität einsteht, hat sie sich seit März 2010 grundlegend verändert. Sämtliche Krisenmaßnahmen verfolgen den Ansatz der zunehmenden politischen Koordinierung oder der zunehmenden Risikoteilung oder gar Transferbereitschaft.

Forderungen, die Währungsunion müsse sich nun endlich weiterentwickeln und eine politische oder fiskalische Union bilden, sind nicht zu überhören und fast Mainstream geworden. Offen scheint lediglich, wie diese Fiskalunion zu gestalten sei. Vorschläge reichen von einer EU-Wirtschaftsregierung, die für Mindestlöhne, die Rentenpolitik, harmonisierte Steuern und Produktmärkte zuständig sein und koordinierte Strukturreformen fördern soll¹, über Durchgriffsrechte der EU-Kommission auf nationale Haushalte, gemeinsame Einlagensicherungssysteme, Eurobonds, eine EU-Arbeitslosenversicherung bis zu einem vollwertigen Euro-Parlament für die Länder der Euro-Zone.

Gleichzeitig nimmt der Widerstand der Staaten gegen die Eingriffe in die nationale Souveränität zu. So setzt Griechenland das Anpassungsprogramm der Troika nach wie vor nur ansatzweise um und auch in Portugal nehmen die Widerstände gegen die Sparmaßnahmen zu. Frankreichs Präsident François Hollande reagierte empört auf die Forderung der EU-Kommission, sein Rentensystem zu reformieren: „Die EU-Kommission hat uns nicht zu diktieren, was wir zu machen haben“². Auch hierzulande werden Forderungen der EU-Kommission, Fehlanreize für Zweitverdiener abzuschaffen, konsequent ignoriert. Solche Eingriffe wären bei einer fiskalischen oder politischen Union jedoch an der Tagesordnung.

Bisher wird auf den mangelnden Konsolidierungs- und Reformwillen der Euro-Staaten mit einer noch engeren wirtschaftspolitischen und fiskalischen Überwachung reagiert. Doch dies wird nicht dazu führen, dass die Euro-Staaten die europäischen Vorgaben zukünftig umsetzen, denn die mangelnde Bereitschaft ist letztlich auf zwei Ursachen zurückzuführen, die durch die engere Überwachung nicht beseitigt werden. Erstens kommen all diese Vorgaben von außen. Es findet weder eine parlamentarische Auseinandersetzung noch eine Diskussion in der Öffentlichkeit statt, über die die inländischen Abgeordneten und Wähler nennenswerten Einfluss auf Umfang, Inhalt und Ausgestaltung der europäischen Reformvorgaben nehmen könnten. Der Rückhalt in der Bevölkerung, den solche Reformen benötigen, ist daher nicht vorhanden. Zweitens entsprechen die Reformvorgaben in der Regel nicht der wirtschaftspolitischen Kultur und Tradition dieser Länder. Sie fordern daher zu teilweise radikalem Umdenken und fundamentalen Verhaltensänderungen auf. Beide Ursachen erzeugen in den Ländern mit Reformbedarf Widerstand gegen Reformen. Vor diesem Hintergrund ist die Einführung einer politischen oder fiskalischen Union kontraproduktiv. Hinzu kommen weitere Probleme:

- Die bestehenden Europäischen Verträge setzen weiteren Koordinierungsmaßnahmen enge Grenzen. Eine grundlegende – und zeitraubende – Überarbeitung der Verträge wäre unumgänglich.

¹ Bundesregierung (2013).

² Spiegel-online (2013).

- Die Aufgabe der Haushaltsautonomie berührt den Kern des souveränen Nationalstaats. Es stellen sich komplexe Folgefragen verfassungsrechtlicher Art. Kollisionen mit dem deutschen Grundgesetz sind programmiert.
- Die Fiskalunion dürfte von politischen Versuchen zur Lenkung der Märkte geprägt sein. Als Folge der politischen Mehrheitsfindung ist mit *mehr*, statt weniger Regulierung zu rechnen, etwa im Bereich des Arbeitsmarktes oder der Lohnfindung. Grundlage dafür ist oftmals eine Anmaßung von Wissen seitens politischer Entscheidungsträger, das nicht vorhanden ist. Damit einher geht das Risiko einer weitgehenden Harmonisierung auch in Fällen, in denen ein Wettbewerb der Systeme vorzuziehen wäre.
- Je nach Gestaltung der Entscheidungsprozesse in der Fiskalunion sind die resultierenden Ergebnisse oft ökonomisch fragwürdig oder politisch inakzeptabel. Ersteres ist vor allem dann der Fall, wenn Nettozahlerländer von Nettonehmerländern überstimmt werden können. Ökonomisch schwächere Länder könnten so versuchen, die wettbewerbsfähigeren Länder gezielt zu schwächen. Ergebnis sind Wohlstandsverluste für die gesamte Euro-Zone. Umgekehrt wird sich die Bevölkerung der notleidenden Länder oftmals bevormundet fühlen.

Bereits hier wird deutlich, dass die gegenwärtige Entwicklung ein Irrweg ist. Statt mehr Koordination und Überwachung sollte den Euro-Staaten so viel Freiheit wie möglich gegeben werden. Dies setzt jedoch voraus, dass die Handlungen eines einzelnen Euro-Staates keine oder nur geringe Auswirkungen auf die restlichen Euro-Staaten haben. Ein solcher Ordnungsrahmen wird in Teil II dargestellt. Zuvor werden die Ursachen der Krise sowie die bisherigen politischen Maßnahmen zur Linderung der akuten Krise dargestellt und bewertet (Teil I).

TEIL I: VORGEHEN IN DER KRISE: EINE BESTANDSAUFNAHME

Im folgenden Kapitel 1 werden die Ursachen der gegenwärtigen Krise analysiert, da dieses Verständnis Voraussetzung für eine adäquate Lösung ist. Zudem werden die Maßnahmen betrachtet, die auf europäischer Ebene getroffen wurden, um die akute Krise zu lindern (Kapitel 2) und eine Wiederholung der Krise zu vermeiden (Kapitel 3). Es wird sich zeigen, dass diese Maßnahmen weder geeignet sind, die gegenwärtige Krise zu lösen, noch zukünftige Krisen zu verhindern (Kapitel 4 und 5).

1 Ursachen der Euro-Krise

Gegenwärtig sind fünf der 17 Euro-Staaten auf Finanzhilfen angewiesen.³ Bei allen Staaten haben die Kapitalmarktakteure Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden. Dies hat zur Folge, dass sich diese Staaten nicht mehr zu tragfähigen Konditionen am Kapitalmarkt refinanzieren können. Die Ursachen, weshalb diese Staaten in eine solche Situation geraten sind, sind jedoch von Staat zu Staat verschieden. Im Wesentlichen lässt sich die Euro-Krise auf drei Ursachen zurückführen, die bei allen fünf Krisenstaaten⁴ unterschiedlich stark ausgeprägt sind. Die erste Ursache sind übermäßige öffentliche Defizite und Schuldenstände in den vergangenen Jahren. Die zweite – und noch grundsätzlichere – Ursache ist ein Verlust der Wettbewerbsfähigkeit. Eine wettbewerbsfähige Wirtschaft ist notwendig, da ein Staat zur Bedienung oder Tilgung seiner Schulden Steuern erheben muss. Verliert ein Land an Wettbewerbsfähigkeit, sinkt damit auch die Wirtschaftskraft des Landes. Die Steuerbasis erodiert, die Schuldentragfähigkeit leidet. Zudem führt eine nachlassende Wettbewerbsfähigkeit zu Leistungsbilanzdefiziten, die durch Nettokapitalimporte finanziert werden müssen. Dies erhöht die Verschuldung einer Volkswirtschaft, wodurch deren Kreditfähigkeit erodiert. Die dritte Ursache ist die Too-big-to-fail-Problematik großer Finanzinstitute. Da der Bankrott insbesondere großer Finanzinstitute den Kollaps des gesamten Finanzsystems nach sich ziehen könnte, müssen solche Finanzinstitute durch öffentliche Gelder gerettet oder deren Abwicklung mit öffentlichen Mitteln finanziert werden. In einigen Ländern hat dies die öffentlichen Haushalte jedoch so stark belastet, dass Zweifel an der Schuldentragfähigkeit dieser Staaten aufkamen. In den drei folgenden Unterkapiteln werden die drei Ursachen dargestellt.

1.1 Übermäßige öffentliche Defizite

Eine wesentliche Ursache der Euro-Krise waren übermäßige öffentliche Defizite. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der dies verhindern sollte, hat sich als wirkungslos erwiesen. Bereits bei der Konzeption des Pakts wurden Fehler gemacht: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht aus einer präventiven und einer korrektiven Komponente. Die präventive Komponente legt den Mitgliedstaaten fiskalische Regeln auf, damit übermäßige Defizite erst gar nicht entstehen. Sie erlaubt den Mitgliedstaaten ein strukturelles Defizit von maximal einem Prozent. Die korrektive Komponente – auch bekannt als Defizitverfahren – soll hingegen sicherstellen, dass übermäßige öffentliche Defizite von den Mitgliedstaaten schnell beseitigt werden. Ein öffentliches Defizit ist dann übermäßig, wenn es drei Prozent des BIP überschreitet und die Überschreitung weder auf einen schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung noch auf ein außergewöhnliches Ereignis zurückzuführen ist. Ein Ereignis ist dann außergewöhnlich, wenn es sich der Kontrolle des betreffenden Mitgliedstaats entzieht und den öffentlichen Haushalt erheblich beeinträchtigt. Bei der Konzeption des Stabilitäts- und Wachstumspakts ging man jedoch davon aus, dass eine solche Überschreitung

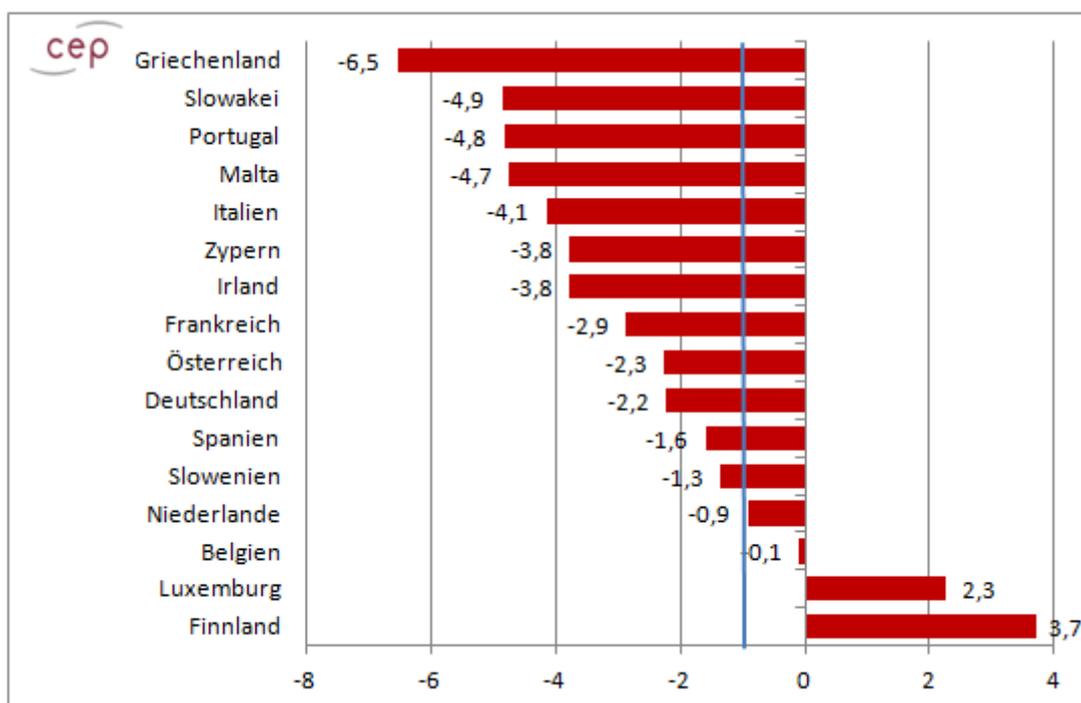
³ Dies sind Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern.

⁴ Als Krisenstaaten werden im Folgenden die Euro-Staaten bezeichnet, die gegenwärtig Finanzhilfen erhalten. S. Fußnote 3.

eine Ausnahme sein würde und die präventive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts die eigentliche Richtschnur für die öffentlichen Defizite der Mitgliedstaaten sei. Die präventive Komponente ist mithin von grundsätzlicherer Bedeutung als die korrektive. Die korrektive Komponente ist lediglich für den – seltenen – Fall vorgesehen, dass ein Mitgliedstaat ein öffentliches Defizit von über drei Prozent des BIP aufweist.

In der öffentlichen und politischen Wahrnehmung hatte sich jedoch die Ansicht durchgesetzt, ein Defizit von knapp unter 3,0% des BIP sei mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts vereinbar und mithin ausreichend für die Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden. Grund hierfür war, dass die präventive Komponente des Pakts nicht mit Sanktionen bewehrt war.⁵ Die einzige Möglichkeit, einen Verstoß gegen die Vorgaben der präventiven Komponente zu ahnden, bestand darin, eine Warnung auszusprechen. Dies wurde in der Vergangenheit zwar getan, es zeigte sich jedoch, dass der damit einhergehende Reputationsverlust viel zu gering war, um politische Entscheidungsträger zu fiskalischer Disziplin anzuhalten. Dies führte dazu, dass die strukturellen, d.h. die um einmalige und konjunkturelle Effekte bereinigten, Defizite der meisten Euro-Staaten in der Regel weit über der erlaubten Grenze von 1,0% des BIP lagen. Abbildung 1 zeigt die durchschnittlichen strukturellen Haushaltsalden der Euro-Staaten⁶ seit Einführung des Euros bis zum Jahr vor Ausbruch der Finanzkrise (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Durchschnittliche strukturelle Defizite der Euro-Staaten 1999–2008 (in % des BIP)



Quelle: World Economic Outlook Database, eigene Berechnungen.

⁵ Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken.

⁶ Griechenland, Slowenien, Malta, Zypern und die Slowakei sind dem Euro-Raum erst nach 1999 beigetreten. Die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts gelten jedoch für alle Mitgliedstaaten. Für Estland sind keine Daten verfügbar.

Hätten die Euro-Staaten die Vorgaben der präventiven Komponente beachtet, hätte dies dazu geführt, dass die öffentlichen Haushalte in den Jahren mit einem hohen Wirtschaftswachstum einen Überschuss erwirtschaftet hätten. Der Schuldenstand wäre entsprechend gesunken.⁷

Obwohl sanktionsbewehrt, wurde auch die Defizitgrenze der korrektiven Komponente schon bald nach Einführung des Euros von den Euro-Staaten nicht mehr ernst genommen. Im Gegensatz zur zuvor dargestellten präventiven Komponente, die sich am strukturellen Haushaltsdefizit orientiert, ist für die korrektive Komponente das tatsächliche Haushaltsdefizit (in % des BIP) maßgeblich. Allein Griechenland wies in den Jahren seit Beitritt zur Euro-Zone bis zum Ausbruch der Finanzkrise, d.h. zwischen 2001 und 2008, durchschnittlich ein tatsächliches Defizit von 6,2% des BIP auf.⁸ Ähnlich dramatisch ist die Defizithistorie Portugals: Seit Einführung des Euros bis zum Ausbruch der Finanzkrise, d.h. in den Jahren von 1999 bis 2008, belief sich das öffentliche Defizit des Staates auf durchschnittlich 4,0% des BIP. Doch auch die meisten anderen Euro-Staaten verstießen wiederholt gegen die Vorgaben des Pakts. Tabelle 1 zeigt, wann die jeweiligen Euro-Staaten Gegenstand eines Defizitverfahrens waren. Zu beachten ist, dass ein Defizitverfahren erst in dem Jahr eröffnet wird, das auf das Jahr folgt, in dem ein Staat ein übermäßiges Haushaltsdefizit aufwies. Der Eröffnung des Defizitverfahrens gegen Deutschland am 21. Januar 2003 lag ein übermäßiges öffentliches Defizit im Jahr 2002 zu Grunde. Zudem zieht sich ein Defizitverfahren oft über mehrere Jahre hin, da den betreffenden Staaten in der Regel eine Frist von mehreren Jahren eingeräumt wird, um das Defizit unter die Grenze von 3,0% zurückzuführen.

Tabelle 1: Defizitverfahren gegen Euro-Staaten seit 1999

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Belgien														
Deutschland														
Estland														
Irland														
Griechenland														
Spanien														
Frankreich														
Italien														
Zypern														
Luxemburg														
Malta														
Niederlande														
Österreich														
Portugal														
Slowenien														
Slowakei														
Finnland														

Legende:

- Staat ist/war Gegenstand eines Defizitverfahrens.
- Staat war noch kein Mitglied des Euro-Raums.

Quelle: EU-Kommission, eigene Darstellung.

Tabelle 1 zeigt zudem deutlich, dass die drei Prozent-Schwelle in den ersten Jahren der Euro-Einführung von den Euro-Staaten eingehalten wurde. Seinen politischen Todesstoß erhielt der

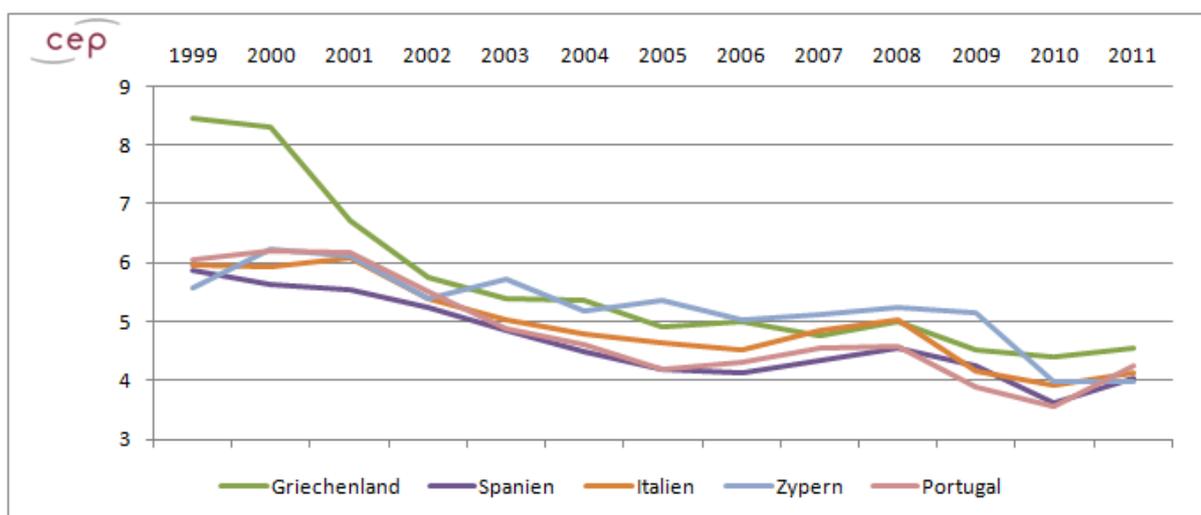
⁷ Tatsächlich hängt die Entwicklung des Schuldenstands nicht nur vom öffentlichen Defizit ab. So verändern beispielsweise Wechselkursänderungen den Wert von Schulden, die in ausländischer Währung begeben wurden.

⁸ Quelle: Eigene Berechnungen, Eurostat.

Stabilitäts- und Wachstumspakt im Jahr 2003 von Deutschland und Frankreich unter italienischer EU-Ratspräsidentschaft. Gegen beide Länder lief damals ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits, und beide Länder leisteten den Empfehlungen des Rates zum Abbau des Defizits ungenügend Folge. Um die drohenden Sanktionen zu vermeiden, überzeugten Deutschland und Frankreich die anderen Mitgliedstaaten, das Verfahren „außer Vollzug“ zu setzen, obwohl dieser Schritt im Defizitverfahren nicht vorgesehen war. Die EU-Kommission verklagte den Rat beim Europäischen Gerichtshof. Dieser gab der EU-Kommission zwar Recht, ein Sanktionsbeschluss gegen Defizitsünder blieb jedoch aus und war im Rat auch in der Folge nicht mehr herbeiführbar. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt war mithin irreparabel beschädigt. In der Folge verletzten mehr und mehr Staaten die Vorgaben des Pakts. Gegenwärtig läuft gegen zwölf der 17 Euro-Staaten ein Defizitverfahren. Die Tatsache, dass sich Deutschland und Frankreich erfolgreich den Sanktionen entzogen hatten, führte dazu, dass bisher kein Euro-Staat, der die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts verletzte, mit Sanktionen belegt wurde.⁹ Erst seit der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die am 3. Oktober 2011 beschlossen wurde, kann die Feststellung eines übermäßigen Defizits mit Sanktionen verbunden werden. Zuvor waren Sanktionen im Defizitverfahren erst dann vorgesehen, wenn es ein Mitgliedstaat wiederholt unterlassen hat, Korrekturmaßnahmen zu ergreifen.

Das Versagen des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist umso dramatischer, da es in den ersten Jahren nach Einführung des Euros in vielen Euro-Staaten fiskalischen Konsolidierungsspielraum gegeben hat. Es fehlte schlicht der politische Wille, diesen zu nutzen. So führte die Einführung des Euros in den südeuropäischen Euro-Staaten zu sinkenden Zinssätzen für öffentliche Schulden (vgl. Abbildung 2), da mit dem Euro in vielen teilnehmenden Staaten die Inflationserwartungen sanken, das Wechselkursrisiko zwischen den Euro-Staaten wegfiel und ein schneller Aufholprozess der wirtschaftlich schwachen Euro-Staaten erwartet wurde. Der fiskalische Spielraum, der sich hieraus ergab, wurde jedoch nicht konsequent für den Schuldenabbau verwendet.

Abbildung 2: Durchschnittliche Zinssätze für die öffentlichen Schulden (in %)



Quelle: Eigene Berechnungen, Eurostat.

⁹ Tatsächlich war Ungarn am 13.03.2012 der erste Mitgliedstaat, gegen den Sanktionen verhängt wurden, weil die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht eingehalten wurden. Beschlossen wurde seinerzeit, 495 Millionen Euro der für Ungarn vorgesehenen Kohäsionsfondsmittel auszusetzen. Zudem sie hier darauf hingewiesen, dass von der Anzahl der Verletzungen des Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht ohne Weiteres auf die Anzahl der maximal möglichen Sanktionsbeschlüsse geschlossen werden kann. Denn die Feststellung eines übermäßigen Defizits konnte seinerzeit nicht mit Sanktionen belegt werden

Ein weiteres Problem des Stabilitäts- und Wachstumspakts bestand darin, dass er nicht alle Risiken für die Fiskalpolitik erfasste. So lagen das spanische und irische Defizit vor Ausbruch der Euro-Krise stets unter der Drei-Prozent-Grenze. Irland erzielte meist sogar deutliche Haushaltsüberschüsse. In den Jahren zwischen 1999 und 2007 wies der irische Staat lediglich 2002 ein Haushaltsdefizit auf.¹⁰ Auch Spanien erzielte in den Jahren 2006 und 2007 Haushaltsüberschüsse. Dennoch sind beide Staaten mittlerweile auf Finanzhilfen angewiesen. Die Ursache für die fiskalischen Probleme beider Staaten waren Blasen im Immobiliensektor, deren Platzen dann zu einer Bankenkrise führte. Die Rettung der systemrelevanten Banken überforderte die öffentlichen Haushalte, so dass beide Staaten Finanzhilfen beantragten. Blasen auf Immobilien- oder anderen Kapitalanlagemärkten sowie eine schnell steigende private Verschuldung wurden vom Stabilitäts- und Wachstumspakt jedoch nicht erfasst, obwohl sie erhebliche fiskalische Belastungen nach sich ziehen können. Dem Stabilitäts- und Wachstumspakt mangelte es somit auch an Zielgenauigkeit.¹¹

1.2 Verlust der Wettbewerbsfähigkeit

Der Vertrauensverlust in die Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden einiger Euro-Staaten ist nicht nur auf den mangelnden Konsolidierungswillen der dortigen Politiker zurückzuführen. Auch die Divergenz der Wettbewerbsfähigkeiten der nationalen Volkswirtschaften des Euro-Raums beunruhigt die Kapitalmarktakteure. Die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit ist für die Kreditfähigkeit eines Staates von Bedeutung, da von ihr abhängt, inwieweit ein Staat in der Lage ist, sich kraft seiner hoheitlichen Steuererhebungsgewalt Finanzmittel aus der nationalen Volkswirtschaft zu verschaffen. Wenn der private Sektor aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit Arbeitsplätze abbaut und zudem kaum Gewinne erwirtschaftet, fehlen dem öffentlichen Sektor die besteuerebaren Quellen. Hinzu kommt, dass eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit zu Leistungsbilanzdefiziten führt, die durch Nettokapitalimporte finanziert werden müssen. Die Nettokapitalimporte führen bei ausreichender Höhe und Dauer zu einer Überschuldung der Volkswirtschaft, so dass deren Kreditfähigkeit erodiert.

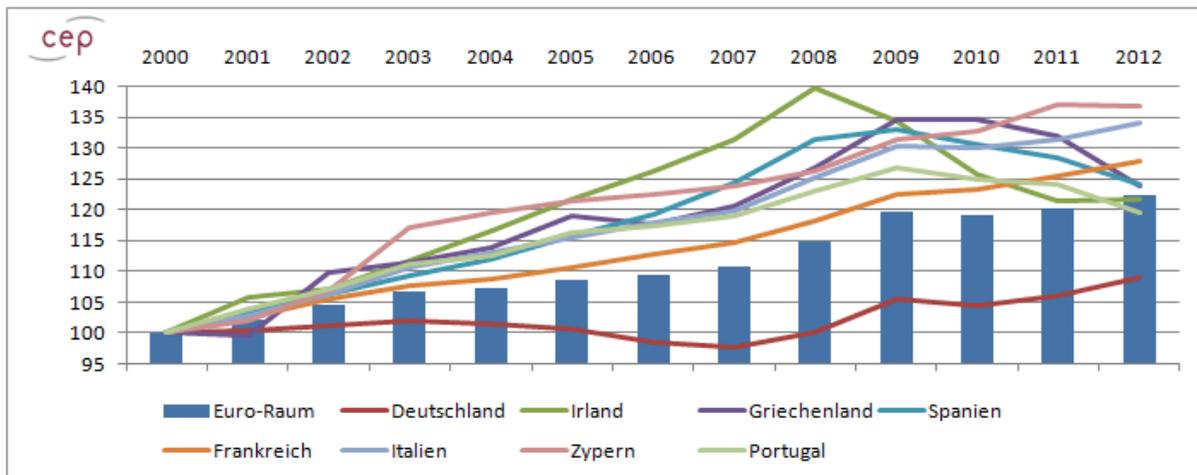
Ein Indikator für die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft sind die Lohnstückkosten.¹² Die Lohnstückkosten entsprechen dem Quotienten aus Arbeitnehmerentgelt und BIP. Die Lohnstückkosten steigen, wenn die Löhne stärker steigen als die Produktivität. In diesem Fall werden die betroffenen Unternehmen – sofern sie ihre Gewinnspanne nicht reduzieren wollen oder können – die Preise anheben. Die Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Unternehmen verschlechtert sich. Sinkende Lohnstückkosten sind hingegen ein Zeichen dafür, dass die Lohnkosten langsamer steigen als die Produktivität. Die betroffenen Unternehmen können ihre Preise reduzieren. Die Wettbewerbsfähigkeit steigt. Die Lohnpolitik in den Euro-Staaten hätte diesem Umstand Rechnung tragen müssen, indem sich die Lohnentwicklung an der Produktivitätsentwicklung orientiert. Insbesondere in den südeuropäischen Euro-Staaten gingen die Lohnsteigerungen jedoch deutlich über die Produktivitätsfortschritte hinaus. Folgende Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Lohnstückkosten in ausgewählten Euro-Staaten.

¹⁰ Quelle: Eurostat.

¹¹ Vgl. Dietrich/Holtemöller/Lindner (2010), S. 371.

¹² Zu den Vor- und Nachteilen der Lohnstückkosten als Indikator für die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit siehe Gerken et al. (2013), Kapitel 4.4.

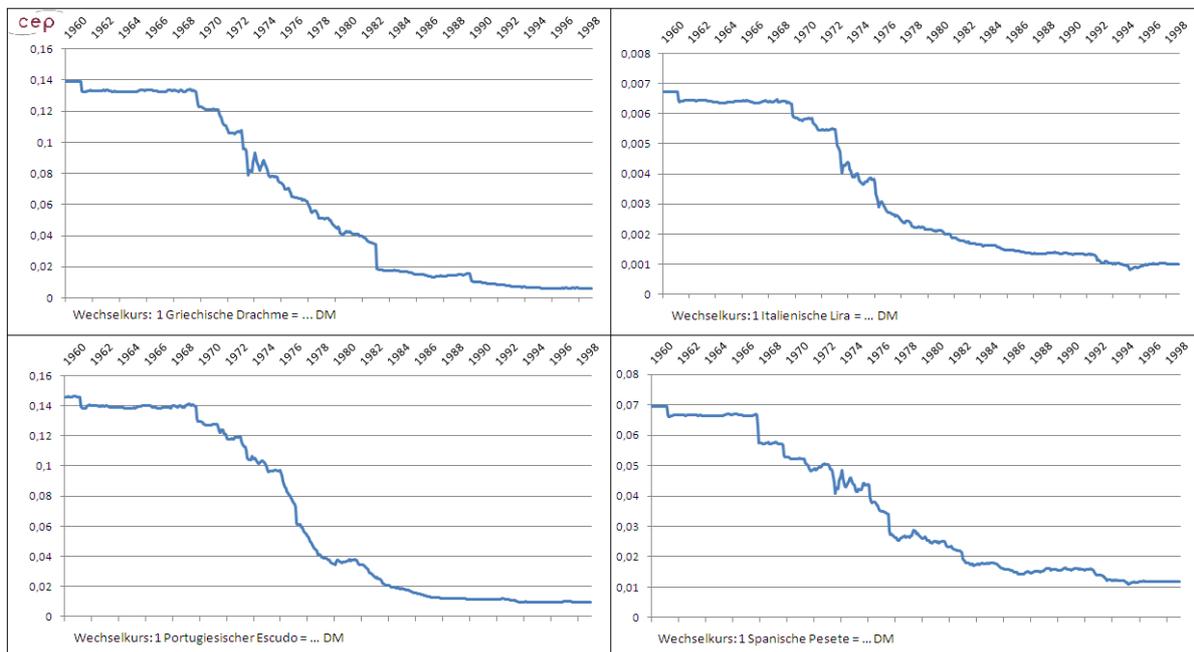
Abbildung 3: Entwicklung der Lohnstückkosten in ausgewählten Euro-Staaten (Basisjahr 2000)



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

Es wird deutlich, dass die Lohnstückkosten in den Krisenstaaten überdurchschnittlich gestiegen sind. Gleiches gilt auch für Frankreich. Diese Länder haben mithin an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Ursächlich hierfür ist, dass sich die Lohnpolitik in diesen Euro-Staaten nicht an der Produktivitätsentwicklung orientiert hat. Dies ist nicht weiter verwunderlich. Denn in der Zeit vor dem Euro wurden überhöhte Löhne durch eine Abwertung der nationalen Währung – insbesondere gegenüber der DM – relativiert. Eine Abwertung führt dazu, dass die ausländischen Güter für Inländer teurer bzw. die inländischen Güter für Ausländer billiger werden. Die Abwertung sorgte somit dafür, dass die betroffenen Unternehmen trotz der gestiegenen Preise international wettbewerbsfähig blieben. Vor Einführung des Euros haben zahlreiche Staaten ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland durch regelmäßige Abwertungen gesichert (vgl. Abb. 4). So verlor die griechische Drachme in den Jahren zwischen 1960 und 1998 gegenüber der DM 95,7% an Wert. Ähnlich drastisch war die Abwertung der italienischen Lira. Sie verlor 85,0% ihres Wertes. Eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertung ist insbesondere dann notwendig, wenn die Dialog- und Kompromissbereitschaft zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern nicht vorhanden ist.

Abbildung 4: Entwicklung der Wechselkurse gegenüber der DM



Quelle: Eigene Berechnungen, Bundesbank.

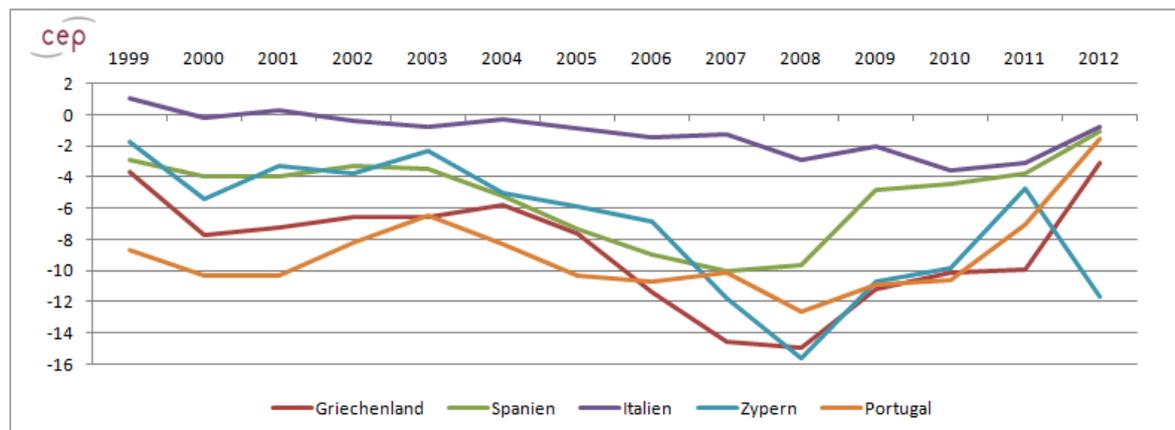
Auch nach Einführung des Euros wurden in vielen Euro-Staaten die Löhne weiterhin ohne Rücksicht auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit verhandelt. Bei den Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften war kein Bewusstsein dafür vorhanden, dass es jetzt ihnen oblag, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes sicherzustellen. Denn bei festen Wechselkursen oder innerhalb einer Währungsunion ist der Weg der Abwertung versperrt. Die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit hängt allein vom Verhältnis der inländischen Produktivitäts- zur Lohnentwicklung ab. Die Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit fällt somit maßgeblich in den Verantwortungsbereich der Tarifvertragsparteien, da diese über die Entwicklung der Löhne entscheiden.

Eine produktivitätsorientierte Lohnentwicklung wird jedoch nur dann stattfinden, wenn sich die Tarifvertragsparteien dieser Verantwortung bewusst sind. Zudem erschwert ein restriktiver Kündigungsschutz eine produktivitätsorientierte Entlohnung. Denn dieser ermöglicht es Arbeitsplatzinhabern, hohe Lohnforderungen durchzusetzen, ohne eine Kündigung befürchten zu müssen.

Eine nachlassende Wettbewerbsfähigkeit kann zu Leistungsbilanzdefiziten führen, da ausländische Waren günstiger angeboten werden können als heimische. In der Folge greifen die heimischen Konsumenten vermehrt zu importierten Gütern. Gleichzeitig finden die heimischen Exporte im Ausland weniger Abnehmer. Es wird mehr importiert und weniger exportiert. Dadurch entstehen Leistungsbilanzdefizite, die mit Auslandskrediten finanziert werden müssen. Eine Volkswirtschaft weist ein Leistungsbilanzdefizit auf, wenn die Nachfrage nach Dienstleistungen sowie Konsum- und Investitionsgütern die zur Verfügung stehende inländische Produktion übersteigt.¹³

¹³ Vgl. Gerken et al. (2013), S. 9.

Abbildung 5: Entwicklung der Leistungsbilanzsalden (in % des BIP)



Quelle: Eigene Berechnungen, Eurostat.

Griechenland, Spanien und Portugal verzeichnen schon jahrelang, mindestens seit 1995 hohe Leistungsbilanzdefizite. Auch in Italien stieg das Leistungsbilanzdefizit seit 2002 immer mehr an. Die mit einem Leistungsbilanzdefizit zwangsweise einhergehenden Nettokapitalimporte erhöhen die Auslandsverschuldung der Volkswirtschaft oder bauen bestehendes privates Auslandsvermögen ab. Die im Ausland aufgenommenen Kredite können nur zurückgezahlt werden, wenn die Volkswirtschaft die Mittel dafür erwirtschaftet. Dies erfordert Leistungsbilanzüberschüsse. Zahlreiche südeuropäische Länder sind dazu aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit jedoch nicht in der Lage.

Nun sind Leistungsbilanzdefizite nicht per se ein Hinweis auf mangelnde Wettbewerbsfähigkeit. So können Leistungsbilanzdefizite auch durch auslandsfinanzierte Investitionen entstehen. In diesem Fall werden die ausländischen Kredite zur Finanzierung von Investitionen genutzt. Aus deren zusätzlicher Wertschöpfung können dann die Zinsen und die Tilgung des Kredits finanziert werden.¹⁴ Die Leistungsbilanzdefizite sind in diesem Fall nur vorübergehend.

Um ein Leistungsbilanzdefizit beurteilen zu können, kommt es folglich darauf an, ob es auf auslandsfinanzierte Investitionen oder auf mangelnde nationale Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen ist. Im letzteren Fall werden die mit einem Leistungsbilanzdefizit einhergehenden Nettokapitalimporte nicht für Investitionen, sondern für Konsum verwendet. Eine Rückzahlung der ausländischen Kredite durch zusätzliche Wertschöpfung ist dann nicht möglich, da das inländische Produktionspotential nicht gesteigert wird. Es wird kein Wachstum generiert, aus dem der Kredit bedient werden könnte. Im Gegenteil werden die Güter, die mit dem Kredit bezahlt werden, durch Verbrauch vernichtet.

Die Darlegungen verdeutlichen, dass Kreditfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit eng miteinander zusammenhängen. Die Erosion der Wettbewerbsfähigkeit in einigen Euro-Staaten führte somit zu einer Erosion der Kreditfähigkeit.

¹⁴ Vgl. Gerken et al. (2013), S. 8f.

1.3 Rolle der Finanzwirtschaft

In Irland, Spanien und Zypern trugen Probleme der lokalen Finanzwirtschaft (insbesondere bei Banken) in ganz erheblichem Umfang zum Bonitätsverlust der Staaten bei.

Die eigentlichen Ursachen dieser Bankenprobleme sind dabei durchaus unterschiedlich. Erwähnt seien insbesondere:

- hoher Abschreibungsbedarf als Folge übermäßiger Ankäufe von verbrieften Kreditforderungen, vornehmlich aus dem US-Immobilienkreditgeschäft (gesamte EU),
- hoher Anteil an „non-performing loans“ als Folge einer übermäßigen Lockerung der Kreditvergabestandards, was in Kombination mit einem Platzen der Immobilienblase zu erodierenden Werten der Kreditsicherheiten führte (Irland, Spanien),
- hoher Abschreibungsbedarf als Folge einer Übergewichtung von Staatsanleihen in den Bankenbilanzen, die auch dadurch verursacht wurde, dass Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital zu hinterlegen sind (Zypern, Griechenland).

Die Folgen dieser Probleme waren jedoch in allen Mitgliedstaaten der EU ähnlich: in Abwesenheit einer glaubwürdigen Abwicklungsmöglichkeit für Banken und vor dem Hintergrund der negativen Erfahrungen der Lehman-Brothers-Insolvenz, sahen sich alle Mitgliedstaaten dazu gezwungen, wackelnde Banken finanziell zu unterstützen. Zwischen Oktober 2008 und Oktober 2012 wurden EU-weit über 90 Finanzinstitute von staatlicher Seite finanziell unterstützt.¹⁵ Die EU-Kommission genehmigte dabei zugesagte Finanzhilfen – in Form von Garantien, direkter Rekapitalisierung oder sonstigen Maßnahmen – in Höhe von 5 Billionen Euro oder gut 40% der EU-weiten BIP. Bis Ende 2011 wurden davon 1,6 Billionen Euro (12,8% des EU-BIP) tatsächlich in Anspruch genommen. Auch wenn der Großteil dieser Hilfe Garantien waren (1 Milliarde Euro), die nicht in jedem Fall haushaltswirksam werden, wurden 442 Milliarden Euro (3,5% des EU-BIP) als direkte Finanzhilfe geleistet.

¹⁵ EU-Kommission (2012), S. 28

Tabelle 2: Nationale Beihilfen für den Finanzsektor

Geleistete Beihilfen für den Finanzsektor in ausgewählten Mitgliedstaaten (Okt. 2008 – Dez. 2011) ¹⁶	Garantien		Direkte Finanzhilfe¹⁷		Insgesamt	
	Mrd. Euro	% des BIP	Mrd. Euro	% des BIP	Mrd. Euro	% des BIP
Irland	284	182	65	42	350	224
Spanien	63	6	22	2	104	10
Zypern	3	16	0	0	3	16
Griechenland	56	26	6	3	69	32
Portugal	9	5	3	1,8	15	9
Slowenien	2	6	0,2	0,7	2	7
Deutschland	135	5	119	5	259	10
Belgien	44	12	28	8	72	20
Dänemark	145	61	11	5	158	66
Großbritannien	158	9	123	7	300	17

Quelle: EU-Kommission (2012).

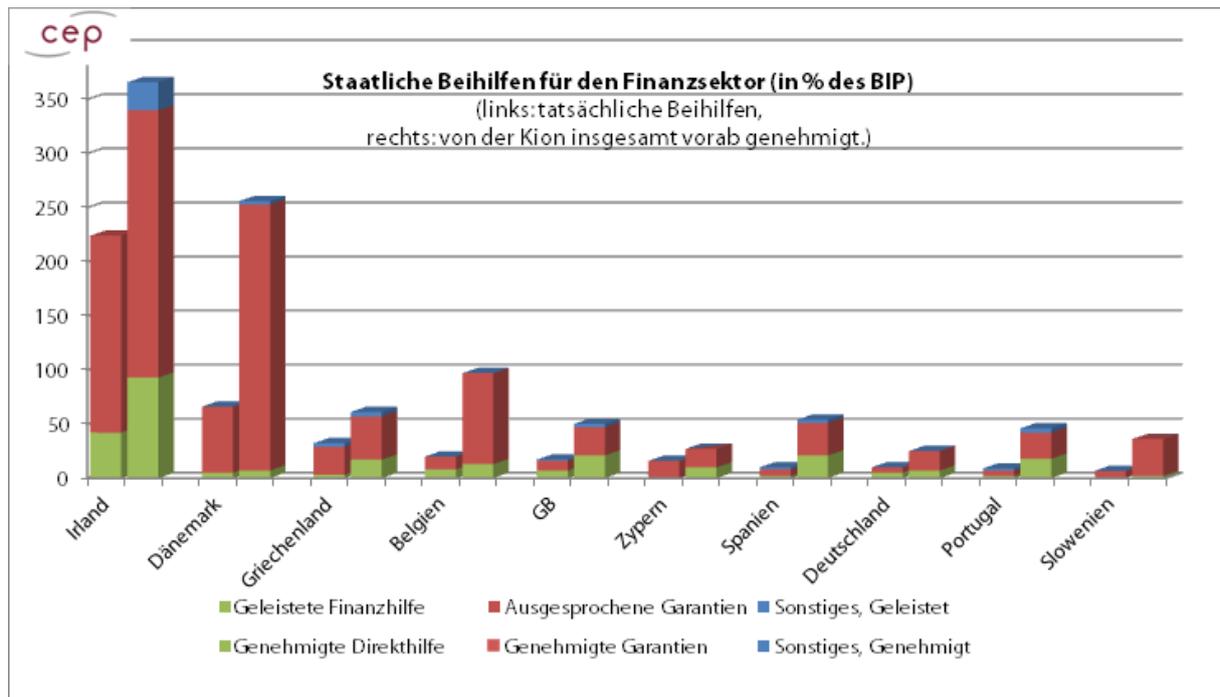
Tabelle 2 belegt, dass diese Beihilfen in einigen Mitgliedstaaten einer enormen Belastung gleichkommen. Auch wenn Garantien erst dann haushaltsrelevant werden, wenn sie tatsächlich vom konkreten Finanzinstitut in Anspruch genommen werden – d.h. wenn das Finanzinstitut seinen Zahlungsverpflichtungen nicht aus eigener Kraft nachkommen kann und die Garantie „zieht“ –, sind die Risiken für die Finanzlage der Mitgliedstaaten enorm.

Noch dramatischer wirken sich die Beihilfen auf die Bonität der Mitgliedstaaten aus, wenn nicht nur die geleisteten Beihilfen, sondern auch die von der EU-Kommission genehmigten Beihilfen in vollem Ausmaß berücksichtigt werden. Die Kapitalmarktakteure werden genau dies tun, wenn sie mit der Inanspruchnahme sämtlicher genehmigter Beihilfeprogramme rechnen.

¹⁶ Es handelt sich hier um die tatsächlich geleistete Hilfe, nicht um die von der EU-Kommission genehmigten Beihilfeversprechen.

¹⁷ Umfasst direkte Zahlungen zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten sowie direkte Zahlungen zum Ausgleich von „impaired assets“.

Abbildung 6: Beihilfen für den Finanzsektor (in % des BIP)



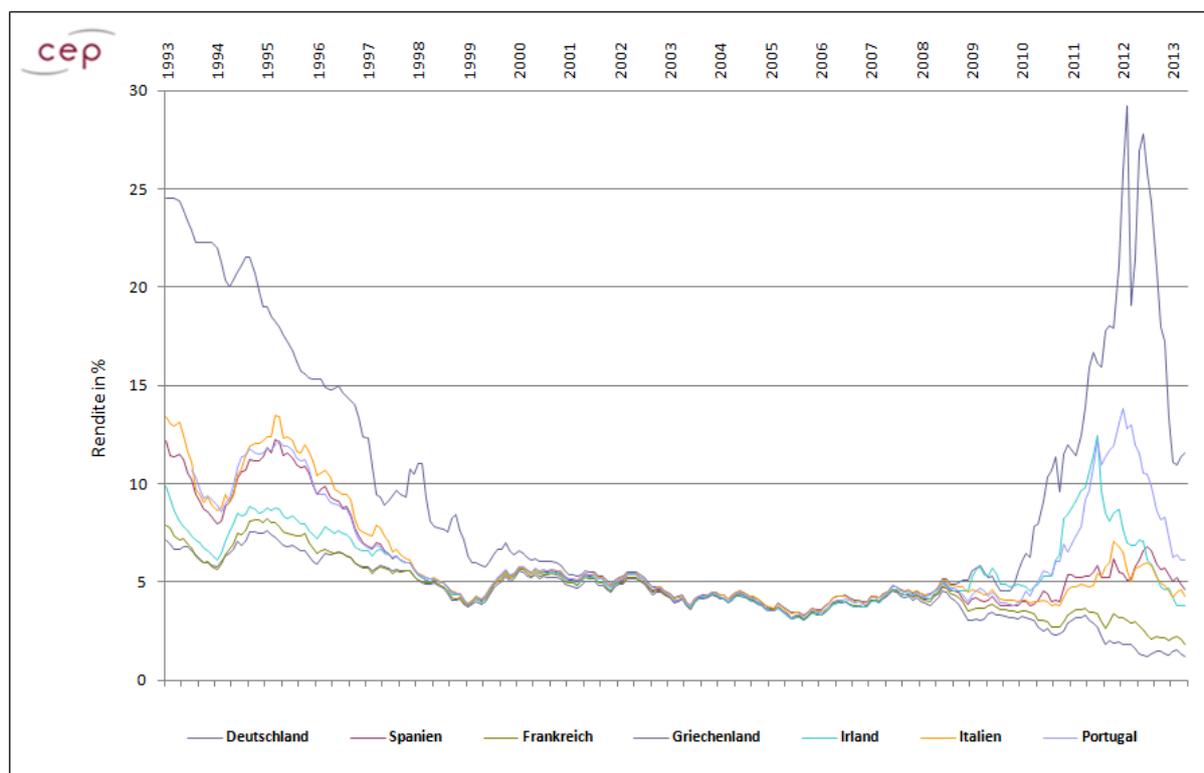
Quelle: EU-Kommission (2012), eigene Berechnungen.

Zudem hat die Finanzwirtschaft zur gegenwärtigen Krise beigetragen, da sie lange Zeit die Risiken ignorierte, die mit den hohen öffentlichen Defiziten und der abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit einhergingen. Dies wird zum einen darauf zurückgeführt, dass das Bail-out-Verbot von Anfang an nicht glaubwürdig gewesen sei.¹⁸ Die Kapitalgeber hätten somit keinen Anreiz gehabt, das Insolvenzrisiko eines Euro-Staates bei der Kreditvergabe entsprechend zu berücksichtigen. Gestützt wird diese Argumentation durch die Eigenkapitalvorschriften der EU, die gestatten, dass Finanzinstitute Staatsanleihen und sonstige Forderungen gegen „Zentralregierungen der Mitgliedstaaten“ nicht mit Eigenkapital unterlegen müssen, sofern kein Wechselkursrisiko besteht.¹⁹ Eine solche Vorgabe ist nur dann ökonomisch vertretbar, wenn kein Ausfallrisiko solcher Staatsanleihen oder Forderungen besteht. Dass das Ausfallrisiko von der Finanzwirtschaft bewusst ignoriert wurde, da sie sich auf ein Bail-out verließen, ist jedoch zweifelhaft. Vielmehr lässt der plötzliche Zinsanstieg für Staatsanleihen einiger Euro-Staaten Anfang 2009 vermuten, dass die Kapitalgeber die Risiken falsch eingeschätzt haben.

¹⁸ Vgl. Belke A. (2011).

¹⁹ Vgl. Art. 109 Abs. 4, Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen.

Abbildung 7: Rendite für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit (in %)



Quelle: EZB, eigene Darstellung.

Ein plötzlicher Renditeanstieg ist keine Seltenheit.²⁰ Der Grund hierfür ist, dass Kapitalgeber oft keine klare Erwartung über die Solvenz eines Staates bilden können. Vielmehr hängt es von vielen Faktoren ab, ob ein Staat in der Lage und willens ist, seine Schulden zu bedienen.²¹ Hierzu zählen beispielsweise die Entwicklung der Steuereinnahmen und der Staatsausgaben, das Wirtschaftswachstum oder mögliches Privatisierungspotential. All diese Faktoren sind nur ungenau vorhersehbar. So ist nicht klar, wie stark die politischen Widerstände gegen Steuererhöhungen oder Ausgabenenkungen sein werden. Ebenso ist es schwierig, die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes oder das Privatisierungspotential einzuschätzen.

Nicht zuletzt hängt die Bereitschaft eines Staates, seine Schulden zu bedienen an den Kosten, die der Staat im Fall einer Insolvenz erwartet. So führt die Insolvenz eines Staates in der Regel zu einer Banken- und Wirtschaftskrise im insolventen Staat.²² Zudem steigen die Zinsen für neue Schulden, wenn der Staat an den Kapitalmarkt zurückkehrt. Welche Kosten ein Staat im Fall einer Insolvenz erwartet, ist den Kapitalgebern im Voraus jedoch nicht bekannt.

Es gibt daher keine einheitliche Grenze für die Schuldentragfähigkeit eines Landes. Vielmehr gibt es – in Abhängigkeit der genannten Faktoren – eine große Spanne. So geht der Internationale Währungsfonds (IWF) davon aus, dass die griechische Schuldenquote erst dann tragfähig ist, wenn sie deutlich unter 110% des BIP liegt.²³ Dies liegt deutlich unterhalb des japanischen Schulden-

²⁰ Vgl. Sachverständigenrat (2011), S. 140.

²¹ Vgl. EZB (2012), S. 59.

²² Vgl. Sachverständigenrat (2011), S. 137.

²³ Vgl. IWF (2013a), S. 31.

stands von 220% des BIP.²⁴ Dennoch hat Japan keine Refinanzierungsschwierigkeiten. Der japanische Schuldenstand liegt sogar über dem Höchststand der griechischen Schuldenquote von 178,5% des BIP, der – gemäß IWF-Projektion – dieses Jahr erreicht werden wird.²⁵ Es ist vor diesem Hintergrund auch nicht verwunderlich, dass alle drei großen Ratingagenturen griechische Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit im Oktober 2009 noch als sichere Anlage einstufen.²⁶

Die Unsicherheit über den Zeitpunkt einer Staatsinsolvenz führt dazu, dass die Kapitalmärkte das Verlustrisiko nicht einschätzen können. Dies kann erklären, weshalb die Finanzmärkte die Defizite der Krisenstaaten lange Zeit ohne entsprechende Risikoaufschläge finanzierten und ihre Erwartungen dann so plötzlich korrigierten, dass die betroffenen Staaten keine Möglichkeit mehr hatten, die Erwartungen der Finanzmärkte zu widerlegen.

²⁴ Quelle: Ameco.

²⁵ Vgl. IWF (2013a), S. 92.

²⁶ Welfens (2010), S. 272.

2 Maßnahmen zur akuten Krisenlinderung

Im folgenden Unterkapitel werden die Maßnahmen beschrieben und bewertet, die in den vergangenen Jahren auf europäischer Ebene getroffen wurden, um die akute Krise zu lindern.

2.1 Maßnahmen zur akuten Krisenlinderung

2.1.1 Rettungsschirme

Als wichtigstes Instrument zur Bekämpfung akuter Probleme setzen die Euro-Staaten auf die gegenseitige finanzielle Unterstützung. Anfangs wurden dafür – im Falle Griechenlands – mangels institutioneller Alternative klassische Instrumente genutzt. Die Euro-Staaten gewährten Griechenland einzeln bilaterale Kredite. Damit flossen tatsächlich Gelder, etwa aus dem deutschen Bundeshaushalt, nach Athen.

Im „Kompromiss von Brüssel“ erklärten die Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets am 25. März 2010 ihre Bereitschaft, Griechenland neben der Finanzierung des IWF mit bilateralen Darlehen beizustehen. Diese Darlehen sollen im Vergleich zu den IWF-Hilfen sogar den größeren Anteil ausmachen. Am 11. und 16. April 2010 fassten die Finanzminister dann den ersten Bail-out-Beschluss zugunsten Griechenlands. Bis 2013 soll Griechenland – letztendlich über mehrere Rettungspakete – Finanzhilfen in Höhe von 110 Mrd. Euro erhalten.

Später wurden diverse „Rettungsschirme“ etabliert über die die Transferleistungen diverser Euro-Staaten gebündelt wurden. So beschlossen die Finanzminister der Eurozone am 9. Mai 2010 die Einrichtung eines ursprünglich bis zum 30. Juni 2013 befristeten Hilfssystems für Euro-Staaten mit Finanzierungsproblemen.

Dieses System umfasste:

- die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) mit Garantien der Euro-Staaten bis 440 Mrd. Euro,
- den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) [Verordnung (EU) Nr. 407/2010] mit Finanzhilfen aus EU-Eigenmitteln bis 68 Mrd. Euro sowie
- Kreditzusagen des Internationalen Währungsfonds (IWF) bis zu 250 Mrd. Euro.

Bemerkenswert war die rein privatrechtliche Natur des Rahmenvertrags für die EFSF. Ihre Funktionsweise war ausgesprochen einfach: Mit den Garantien der Euro-Staaten im Hintergrund nahm die EFSF am Kapitalmarkt zu günstigen Konditionen Mittel auf. Diese wurden dem zahlungsunfähigen Euro-Staat mit einem minimalen Aufschlag weitergegeben. Letzterer profitierte damit von einer erheblichen Reduzierung der Zinslast. Staatliche Garantien an die EFSF werden in der Regel erst dann haushaltswirksam, wenn sie tatsächlich in Anspruch genommen werden. Dazu kam es bisher nicht.

Der Deutsche Bundestag wurde über das „Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus“ (StabMechG) eingebunden. Es enthält die innerstaatlichen Ermächtigungen zur Bedienung der EFSF sowie Verfahrensregeln für die Beteiligung des Bundestages.

Gut ein Jahr später, am 21. Juli 2011, beschlossen die Staats- und Regierungschefs der Eurozone als Reaktion auf ernsthafte Spannungen am Finanzmarkt Änderungen an der EFSF. Über höhere staatliche Garantien wurde das operative Volumen der EFSF erhöht. Auch wurde die EFSF mit neuen Instrumenten ausgestattet.

Die Eurozone beschloss, das Volumen der EFSF-Garantien von 440 Mrd. Euro auf 780 Mrd. Euro zu erhöhen. Ziel war dabei, die Ausleihfähigkeit der EFSF auf effektiv 440 Mrd. Euro hochzuschrauben, ohne das AAA-Rating zu gefährden. Das Ausmaß deutscher Garantien an die EFSF stieg damit von 123 Mrd. Euro auf 211 Mrd. Euro.

Seitdem kann die EFSF nicht nur „einfache“ Darlehen vergeben. Neu eingeführt wurde die Möglichkeit der EFSF:

- Kredite an Mitgliedstaaten gezielt zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten zu gewähren,
- Kreditlinien bereitzustellen, die bei Bedarf direkt gezogen werden können („vorsorgliche Fazilitäten“),
- Staatsanleihen von Euro-Staaten am Sekundärmarkt aufzukaufen und
- Staatsanleihen direkt von emittierenden Euro-Staaten am Primärmarkt aufzukaufen.

Die Gewährung solcher Hilfen wurde mit Bedingungen zur Haushaltsdisziplin und mit wirtschaftspolitischen Leitlinien verbunden, die von der Troika aus IWF, EZB und EU-Kommission mit dem betreffenden Staat ausgehandelt werden. Für Darlehen an Staaten zur Refinanzierung der Banken genügen sektorspezifische Auflagen.

Die anfängliche Aussage, wonach der EFSF-Rettungsschirm nach drei Jahren abgewickelt wird, wurde nicht eingehalten. Am 29. Oktober 2010 kamen die EU-Staaten überein, einen ständigen Krisenmechanismus zur Wahrung der Finanzstabilität der Eurozone zu errichten. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) ist dieser Krisenmechanismus. Er soll EFSF und EFSM ersetzen. Dafür wurde Art. 136 Abs. 3 AEUV geändert und das Bail-out Verbot außer Kraft gesetzt. Der ESM-Vertrag wurde daraufhin von den Euro-Staaten als völkerrechtlicher Vertrag beschlossen.

Der ESM unterscheidet sich von der EFSF insbesondere dadurch, dass sein Kapital nicht länger aus staatlichen Garantien, sondern teilweise aus tatsächlich geleisteten Beiträgen besteht. Das Stammkapital des ESM beträgt 700 Mrd. Euro und setzt sich zusammen aus „eingezahlten Anteilen“ von 80 Mrd. Euro und „abrufbaren Anteilen“ von 620 Mrd. Euro. Der deutsche Anteil von rund 27% entspricht rund 190 Mrd. Euro, davon 22 Mrd. Euro „eingezahlt“ und 168 Mrd. Euro „abrufbar“. Bei Verlusten des ESM haftet jeder Staat bis zur Höhe des eigenen Anteils am Stammkapital.

Nach Zustimmung von Bundestag und Bundesrat zum ESM wurden Klagen beim Bundesverfassungsgericht eingereicht. Nach Ablehnung der Eilanträge durch das Bundesverfassungsgericht hat Bundespräsident Gauck am 27. September 2012 die Ratifikationsurkunde unterzeichnet. Auch wenn die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum ESM im Hauptverfahren noch aussteht, hat sich Deutschland damit völkerrechtlich bereits durch den ESM-Vertrag gebunden.

2.1.2 Internationaler Währungsfonds (IWF)

Zurückgehend auf politische Forderungen insbesondere der Bundesregierung, wurden die Finanzhilfen an notleidende Euro-Staaten – ob bilateral oder über einen der Rettungsschirme – von IWF-Hilfen flankiert. Davon versprach man sich weitergehende strukturelle Auflagen in den notleidenden Staaten als bei einer reinen EU-internen Lösung. IWF-Hilfen werden immer vorrangig, noch vor ESM-Hilfen bedient. Diese IWF-Hilfen waren – etwa in Asien oder Südamerika – nicht unumstritten, denn die IWF-Statuten gestatten lediglich Finanzhilfen an Staaten mit Zahlungsbilanzproblemen. Auf der G20-Tagung in Los Cabos (Juni 2012) kündigte eine Reihe von Staaten an, eine Kapitalerhöhung des IWF von insgesamt 430 Mrd. US-Dollar mitzutragen. Damit würde sich die Ausleihkapazität des IWF verdoppeln. Größte Geldgeber sind Japan, Deutschland und China. Die USA tragen die Erhöhung nicht mit.

Der IWF leistete Finanzhilfe an Griechenland, Irland und Portugal. Ende April 2013 bestanden folgende Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF:

Tabelle 3: IWF-Finanzhilfen an Euro-Staaten

Mitgliedstaat	Verbindlichkeiten	
	Mrd. Euro	Programm
Griechenland	25	Stand-by Credit und Extended Fund
Portugal	22	Extended Fund Facility
Irland	20	Extended Fund Facility
Zypern	1	Extended Fund Facility (genehmigt am 15.05.2013, noch nicht vollständig abgerufen)

Quelle: IWF (2013b).

Spanien empfängt derzeit keine IWF-Hilfe. Im Zuge der ESM-Hilfe für Spanien, die zur Rekapitalisierung der dortigen Banken eingesetzt wird, gewährt der IWF aber technische Hilfe.

2.1.3 Europäische Zentralbank (EZB)

Die EZB hat auf vielfache Weise versucht, zur Linderung akuter Krisen beizutragen. Erwähnt seien hier:

- Die Herabsetzung der Bonitätsansprüche an Wertpapiere, die bei Refinanzierungsgeschäften von Geschäftsbanken als Sicherheit bei der EZB hinterlegt werden müssen. Ohne diese Herabsetzung hätten die Staatsanleihen der Krisenstaaten weiter an Attraktivität und damit an Wert verloren.
- Die Praxis der Vollzuteilung: Seit 2008 steht den Geschäftsbanken bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften der EZB Liquidität in unbegrenzter Höhe zu Verfügung, vorausgesetzt es werden ausreichend Sicherheiten hinterlegt.
- Der direkte Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt durch die EZB im Rahmen des „Securities Markets Programme“ (SMP). Ende 2012 standen in der Bilanz der EZB Staatsanleihen von fünf Ländern in folgendem Umfang:

Tabelle 4: Staatsanleihenankäufe der EZB

Mitgliedstaat	Mrd. Euro
Italien	99,0
Spanien	43,7
Griechenland	30,8
Portugal	21,6
Irland	13,3
SUMME	208,4

Quelle: EZB (2013b).

Die EZB will die Anleihen bis zur Fälligkeit halten. Der Aufkauf von Staatsanleihen über das SMP wurde am 6. September 2012 beendet.

- An diesem 6. September 2012 kündigte EZB-Präsident Mario Draghi an, bei Bedarf Staatsanleihen in unbegrenzter Menge am Sekundärmarkt zu erwerben. Dies war der Start für das Outright Monetary Transactions Programme (OMT). Voraussetzung für den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB sind insbesondere:
 - (1) Der betreffende Staat muss ESM/EFSF-Hilfe in Anspruch nehmen.
 - (2) Staatsanleihen werden nur gekauft, solange der betreffende Staat die ESM/EFSF Auflagen auch erfüllt.
 - (3) Die EZB will sich auf Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren konzentrieren.
 - (4) Die EZB verzichtet auf den Status des bevorrechtigten Gläubigers.
 - (5) Die Geldmenge soll nicht durch den Ankauf von Staatsanleihen steigen.

Die EZB begründet das OMT-Programm mit einem geldpolitischen Ziel: Laut EZB ist der Transmissionskanal der Geldpolitik derzeit gestört. Die Zinsen in einigen Krisenstaaten werden durch die Zweifel am Zusammenhalt der Eurozone in die Höhe getrieben, was der Effektivität der EZB-Geldpolitik konterkariert.

- Emergency Liquidity Assistance (ELA) oder Notfall-Liquiditätshilfe durch die jeweilige nationale Notenbank an illiquide – aber solvente – Geschäftsbanken. Die ELA wird gegen Sicherheiten geleistet. Über ELA-Maßnahmen besteht nur teilweise Transparenz, obwohl der EZB-Rat sie genehmigen muss. Vermutet wird, dass die EZB ELA-Maßnahmen in Griechenland, Zypern und Irland genehmigt hat.
- Die historisch niedrigen Leitzinsen.

2.2 Bewertung der Maßnahmen zur akuten Krisenlinderung

Die Rettungsschirme **EFSF, EFSM und ESM** können die Euro-Krise nicht lösen. Als Überbrückungsinstrumente zur Bereitstellung von billigem Kapital bringen sie lediglich einen zeitgewinnenden Effekt. Das eigentliche Problem der taumelnden Euro-Staaten liegt aber in der Verschuldung des Staates sowie der gesamten Volkswirtschaften, die auf einen progressiven Verlust der Wettbewerbsfähigkeit oder auf Bankenprobleme zurückzuführen sind. Erstere haben zu steigenden Leistungsbilanzdefiziten geführt. Ermöglicht wurde diese Entwicklung durch Auslandskredite, die nun nicht mehr zurückgezahlt werden können. Erheblich verschärft wird das Problem durch Kapitalflucht aus den maroden Ländern. Während steigende Kreditzinsen am Markt auf die Probleme hinweisen und die Staaten zu den notwendigen realwirtschaftlichen Reformen anhalten würden, um den Kreditbedarf drastisch zu reduzieren, sind die Rettungsschirme gerade darauf ausgerichtet, solche Kredite zu sehr günstigen Zinsen zur Verfügung zu stellen.

Die Rettungsschirme können damit lediglich Zeit gewinnen und vorübergehend Investoren beruhigen und Ansteckungsgefahren verringern. Sehr fraglich ist aber, ob die Anreize der Krisenländer, zur Wiedererlangung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit unpopuläre realwirtschaftliche Reformen durchzuführen, mit ihnen noch gegeben ist. Die notwendigen wirtschaftspolitischen Auflagen sind nicht durchsetzbar und daher kaum glaubwürdig. Fast jeder Mitgliedstaat kann letztlich die Systemrelevanz für sich in Anspruch nehmen, wie die jüngsten Hilfszusagen für den Kleinststaat Zypern belegen. Die Aussetzung von ESM-Hilfe bei nicht-Erfüllung von Auflagen, ist daher sehr unwahrscheinlich. Die helfenden Staaten sind daher ein Stück weit erpressbar und stehen einer wachsenden Zahl von Hilfe empfangenden Staaten gegenüber. Reformen werden dadurch unwahrscheinlich. Sie sind aber unentbehrlich, um zu verhindern, dass der ESM die Euro-Krise sogar verstetigt.

Darüber hinaus sind auch der Leistungsfähigkeit des ESM enge Grenzen gesetzt. Hilfsanträge Frankreichs oder Italiens wären ohne eine massive Aufstockung des Kapitals – insbesondere durch Deutschland – nicht verkräftbar. Gleiches gilt für die angedachte direkte Rekapitalisierung der Geschäftsbanken durch den ESM.

Die ESM-Risiken werden von den Staaten getragen. Die Haftung jedes Euro-Staates bleibt zwar auf den eigenen Anteil am Stammkapital des ESM begrenzt. Allerdings ist bei künftigen ESM-Verlusten mit dem Abruf und der Einzahlung zusätzlicher Anteile zu rechnen. Da Länder wie Griechenland diese Zahlungen nicht werden leisten können, erfolgt – innerhalb der Haftungsgrenze – eine Umverteilung der Ausfallrisiken zulasten zahlungskräftiger Länder. Der ESM wird damit über kurz oder lang zu einem Umverteilungsmechanismus der Euro-Zone.

Die Ankündigung der **EZB**, bei Bedarf über das OMT-Programm Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe anzukaufen und so eine Senkung der Zinslast zu erreichen, gleicht in seiner Wirkung dem ESM. Auch entkräftet die EZB damit – zumindest vorübergehend – die Befürchtung, wonach die ESM-Mittel zur Refinanzierung eines großen Euro-Staates nicht ausreichen. Die geldpolitische Begründung der EZB für das OMT-Programm ist vorgeschoben. Vielmehr geht es auch hier darum, mit der Ankündigung Zeit für die Mitgliedstaaten zu gewinnen, damit diese wirtschaftspolitische Reformen durchführen können. Die niedrigen Zinsen sollten den Anpassungsmaßnahmen ihre Härte nehmen und die Akzeptanz in der Bevölkerung steigern. Am Beispiel Frankreichs und Italiens zeigt sich aber, dass die Regierungen diese Zeit eben nicht sinnvoll nutzen. Vielmehr verleiten die niedrigen Zinsen zu einer wirtschaftspolitischen Passivität. Damit stellt sich die Frage, wie lange die EZB die Umsetzung ihrer Ankündigung hinauszögern kann. Spätestens wenn Frankreich oder Italien ESM-Hilfe beanspruchen, werden Marktteilnehmer eine Intervention der EZB erwarten.

Kritisch sind dabei die Fragen, inwieweit die EZB in der Lage sein wird, die Geldmenge – und damit die Inflationserwartung – durch diese Ankäufe nicht steigen zu lassen. Auch muss hinterfragt werden, inwieweit die EZB es sich leisten können, bei Nichtbefolgung der ESM-Auflagen den Ankauf von Anleihen einzustellen.

Die EZB bemüht sich zwar, die Risiken ihres OMT-Programms möglichst gering zu halten. Dies ist aber nur begrenzt möglich, da sie letztlich ihr Inflationsziel dem Ziel des Zusammenhaltens des Währungsgebiets unterordnet. Bei ihrer Verpflichtung, Inflationserwartung auf einem angemessenen Niveau zu verankern, macht sich die EZB von der wirtschaftspolitischen Tätigkeit der Politik abhängig. Ist ein Euro-Staat nämlich nicht in der Lage, bei Fälligkeit der Staatsanleihen seine Verpflichtungen der EZB gegenüber zu erfüllen, muss letztere diese Positionen abschreiben. Dies kommt einer Staatsfinanzierung gleich, erhöht die Geldmenge und damit die Inflationserwartungen. Gegensteuern könnte die EZB nur mit glaubwürdigen Zinserhöhungen, die aber die Refinanzierung der angeschlagenen Staaten verteuern und die EZB faktisch dazu zwingen, erneut Staatsanleihen aufzukaufen. Es droht damit ein Teufelskreis aus Staatenfinanzierung und Inflation, wenn die EZB nicht bereit ist, auf Ankäufe zu verzichten.

2.3 Zwischenfazit

Weder die Rettungsschirme EFSF/ESM noch die EZB können die Ursachen der Euro-Krise beseitigen. Die Lösung liegt bei den betroffenen Mitgliedstaaten, die über wirtschaftspolitischen Maßnahmen ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen müssen, um so die Tragfähigkeit der eigenen Verschuldung zu erreichen. EFSF/ESM und EZB können nur Übergangszeiträume für solche Reformen herbeischaffen. Die Risiken, dass diese Zeiträume nicht effizient genutzt werden, sondern vielmehr zur Passivität einladen, sind groß. Bei EFSF/ESM führt dies zu einer Umverteilung zulasten zahlungskräftiger Staaten. Durch die Politik der EZB droht Inflation.

3 Maßnahmen zur Verhinderung zukünftiger Krisen

Im folgenden Abschnitt werden die Maßnahmen dargestellt und bewertet, die nach Beginn der Euro-Krise getroffen wurden oder geplant sind, um die Entstehung solcher Krisen zukünftig im Vorfeld zu verhindern. Sie zielen auf die Wiederherstellung und Gewährleistung solider Staatsfinanzen, der Wettbewerbsfähigkeit und der Finanzmarktstabilität.

3.1 Maßnahmen zur Gewährleistung solider Staatsfinanzen

3.1.1 Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Am 4. Oktober 2011 beschloss der ECOFIN-Rat die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, nachdem er mit der EU-Kommission und mit dem Europäischen Parlament einen Kompromiss gefunden hatte.²⁷ Ziel der Reform war es, die Fehler in der ursprünglichen Version des Pakts²⁸ zu beheben, so dass dieser zukünftig übermäßige Defizite verhindert. Der reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht nach wie vor aus einer präventiven und einer korrektiven Komponente.²⁹

Bei der präventiven Komponente ist neu, dass Sanktionen für Euro-Staaten jetzt in Form einer verzinslichen Einlage verhängt werden können, wenn das strukturelle Defizit um 0,5% des BIP oder in zwei aufeinander folgenden Jahren im Durchschnitt um 0,25% des BIP höher ausfällt als erlaubt. Die Sanktionsverhängung erfolgt dabei quasi-automatisch, d.h. der Rat muss eine Sanktionsempfehlung der EU-Kommission mit qualifizierter Mehrheit ablehnen, anderenfalls gilt sie als angenommen. Zudem enthält die präventive Komponente nun eine Ausgabenregel, um sicherzustellen, dass die Mitgliedstaaten unerwartete Mehreinnahmen zum Schuldenabbau verwenden.

Die wesentlichen Änderungen der korrektiven Komponente sind erstens, dass ein Defizitverfahren nicht mehr nur eingeleitet werden kann, wenn das öffentliche Defizit die Drei-Prozent-Schwelle übersteigt, sondern auch, wenn der Schuldenstand 60% des BIP überschreitet und nicht ausreichend rückläufig ist. Der Schuldenstand ist ausreichend rückläufig, wenn sich der Abstand zur Schuldenquote von 60% in den letzten drei Jahren jährlich durchschnittlich um fünf Prozent verringert hat oder wenn die Haushaltsvorausschätzungen der EU-Kommission darauf hindeuten, dass die notwendige Verringerung zukünftig eintritt. Als zweite wichtige Änderung sind Sanktionen bereits in einem frühen Verfahrensstadium möglich, falls ein Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit aufweist. So müssen Euro-Staaten, wenn ein übermäßiges Defizit festgestellt wurde, eine unverzinsliche Einlage in Höhe von 0,2% des Vorjahres-BIP leisten. Drittens wird die Sanktionsverhängung ansatzweise vereinfacht. Wie bei Sanktionen im Rahmen der präventiven Komponente, kann der Rat eine Sanktionsempfehlung der EU-Kommission nur mit qualifizierter Mehrheit stoppen.

3.1.2 Fiskalpakt

Am 2. März 2012 unterzeichneten die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten außer der Tschechischen Republik und dem Vereinigten Königreich den „Vertrag über Stabilität, Koordination und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“. Er ist ein völkerrechtlicher Vertrag zwischen den teilnehmenden EU-Staaten. Der bekannteste Teil dieses Vertrags ist der „Fiskalpakt“. Der Vertrag soll insbesondere die Haushaltsdisziplin fördern und die wirtschaftspolitische Koordination verstärken. Zur Förderung der Haushaltsdisziplin verpflichteten sich die Vertragsstaaten, eine Schuldenbremse im nationalen Recht, vorzugsweise mit Verfassungsrang, zu verankern. Die

²⁷ Vgl. Rat der Europäischen Union (2011).

²⁸ Siehe hierzu Kapitel 1.1.

²⁹ Vgl. Kullas (2011).

Schuldenbremse besteht aus zwei Komponenten, deren Einhaltung durch eine unabhängige nationale Institution überwacht wird: Die erste Komponente bestimmt, dass das jährliche strukturelle Defizit maximal 0,5% des BIP betragen darf oder maximal 1%, wenn der öffentliche Schuldenstand erheblich unter 60% des BIP liegt. Wie auch im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehen, dürfen die Vertragsstaaten den Wert bei außergewöhnlichen Ereignissen oder schweren Konjunkturabschwüngen überschreiten. Die zweite Komponente sieht vor, dass Vertragsstaaten, die den Grenzwert erheblich überschreiten, Korrekturmaßnahmen ergreifen müssen, die automatisch ausgelöst werden. Bei der nationalen Ausgestaltung des Korrekturmechanismus sollen die Vertragsstaaten gemeinsame Grundsätze berücksichtigen, die die EU-Kommission in einer Mitteilung vom Juni 2012 festgelegt hat.

Der Fiskalpakt sieht zudem vor, dass ein Vertragsstaat vor dem EuGH verklagt wird, wenn die EU-Kommission festgestellt hat, dass er die Schuldenbremse nicht oder unzureichend in nationales Recht umgesetzt hat. Die Klage wird grundsätzlich von jenen drei Vertragsstaaten erhoben, die zum Zeitpunkt der Feststellung der EU-Kommission die Ratspräsidentschaft in der EU innehaben. Unabhängig davon hat jeder Vertragsstaat die Möglichkeit zu klagen, wenn er der Auffassung ist, dass ein anderer Vertragsstaat die Schuldenbremse nicht oder unzureichend umgesetzt hat.

Auch verpflichteten sich die Euro-Staaten bei allen im Defizitverfahren vorgesehenen Ratsabstimmungen, den Empfehlungen der EU-Kommission zu folgen. Ausgenommen sind hiervon Defizitverfahren, die Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Raums betreffen, oder Verfahren, die eingeleitet werden, weil der Schuldenstand nicht ausreichend rückläufig ist. Die Verpflichtung gilt zudem dann nicht, wenn sich eine qualifizierte Mehrheit der Euro-Staaten, unter Ausschluss des betroffenen Staates, gegen die EU-Kommissionsempfehlung ausspricht.

3.1.3 Two-Pack

Am 30. Mai 2013 ist das aus zwei Verordnungen bestehende „Two-Pack“ in Kraft getreten.³⁰

Die Euro-Staaten müssen jetzt jedes Jahr spätestens bis zum 30. April ihre Pläne für die nationalen Haushalte der drei folgenden Jahre veröffentlichen, die mit den Stabilitätsprogrammen übereinstimmen müssen. Diese Pläne müssen auf unabhängigen makroökonomischen Prognosen beruhen. Bis zum 15. Oktober müssen sie anschließend die Entwürfe ihrer nationalen Haushaltsgesetze und eine Übersicht über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung für das kommende Jahr veröffentlichen. Letztere enthält Angaben darüber, ob der Entwurf des Haushaltsgesetzes mit den Zielen des Stabilitätsprogramms vereinbar ist. Die EU-Kommission überprüft das und kann gegebenenfalls die Überarbeitung der Haushaltsplanung fordern. Erst danach, bis spätestens zum 31. Dezember, verabschieden die nationalen Parlamente die Haushaltsgesetze. Auch führt das Two-Pack zusätzliche Informationspflichten im Defizitverfahren ein. Die EU-Kommission prüft anhand der erhaltenen Informationen, ob die fristgerechte Umsetzung der Ratsempfehlung zum Abbau des übermäßigen Defizits gefährdet ist. Kommt die EU-Kommission zu dem Schluss, dass der Euro-Staat die Ratsempfehlungen nicht ausreichend umgesetzt hat, kann der Rat Sanktionen verhängen.

Zudem regelt das „Two-Pack“, dass die EU-Kommission die Überwachung der Wirtschaftspolitik und Finanzlage eines Euro-Staats verstärken kann („verstärkte Überwachung“). Dies ist möglich, wenn ernsthafte Schwierigkeiten in Bezug auf die finanzielle Stabilität des Euro-Staats vorliegen bzw.

³⁰ Verordnung (EU) Nr. 472/2013 über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind sowie Verordnung (EU) Nr. 473/2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet.

drohen oder wenn er Finanzhilfen auf vorsorglicher Basis, also Kreditlinien, die bei Bedarf abgerufen werden können, erhält. Zusätzlich müssen negative Auswirkungen auf andere Euro-Staaten wahrscheinlich sein. Ein Euro-Staat unter verstärkter Überwachung muss in Abstimmung mit der EU-Kommission Maßnahmen zur Behebung seiner Schwierigkeiten ergreifen.

3.1.4 Versicherung zur Abfederung wirtschaftlicher Schocks

Die vier Präsidenten des Europäischen Rates, der EU-Kommission, der Euro-Gruppe und der EZB haben in ihrem Bericht „Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion“ vom 5. Dezember 2012 vorgeschlagen, eine Versicherung zwischen den Euro-Staaten aufzubauen, um länderspezifische wirtschaftliche Schocks abzufedern. Die Versicherung soll automatisch Transfers an einen Euro-Staat zahlen, wenn dieser seine Verpflichtungen aus dem Reformvertrag mit der EU (siehe Teil I, Kapitel 3.2.3) eingehalten hat und ein hinreichend starker wirtschaftlicher Schock eingetreten ist. Ein solcher Schock liegt vor, wenn Schwellen überschritten werden, die sich aus Schwankungen der konjunkturbedingten Einnahmen und Ausgaben, Messungen der Wirtschaftstätigkeit oder der Entwicklung der Arbeitslosenquote ergeben. Zur Finanzierung der Versicherung soll eine „Fiskalkapazität“ geschaffen werden, die sich aus nationalen Mitteln, EU-Eigenmitteln oder einer Kombination speist.

3.2 Maßnahmen zur Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit

3.2.1 Makroökonomische Überwachung

Im Zuge der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurde eine makroökonomische Überwachung neu geschaffen, um die Zielgenauigkeit des Pakts zu verbessern.³¹ So sind manche Krisenländer vor Ausbruch der Finanzkrise nicht durch übermäßige Defizite oder Schuldenstände aufgefallen, sondern durch makroökonomische Ungleichgewichte, die ebenfalls ein Risiko für die Fiskalpolitik darstellen. Die makroökonomische Überwachung soll Risiken erkennen, die sich aus Blasen auf Kapitalanlagemärkten, Immobilienblasen oder durch eine divergierende Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten ergeben. Sie besteht aus zwei Verfahrensschritten. Im ersten Schritt soll ein Warnmechanismus makroökonomische Ungleichgewichte möglichst frühzeitig erkennen. Dazu erstellt die EU-Kommission jährlich einen Bericht, der sich auf ein Scoreboard stützt. Das Scoreboard enthält elf makroökonomische Indikatoren, deren Über- oder Unterschreiten eine Überprüfung der EU-Kommission auslöst. Kommt die EU-Kommission zu dem Schluss, dass in einem Mitgliedstaat ein übermäßiges makroökonomisches Ungleichgewicht vorliegt, wird der zweite Schritt ausgelöst: das „Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht“. Dies soll sicherstellen, dass übermäßige Ungleichgewichte zügig abgebaut werden. Hierbei muss der Mitgliedstaat einen Korrekturmaßnahmenplan vorlegen, den der ECOFIN-Rat billigen muss. Billigt er ihn zweimal hintereinander nicht oder setzt der Mitgliedstaat die vereinbarten Korrekturmaßnahmen nicht rechtzeitig um, können als Sanktionen verzinsliche Einlagen oder Geldbußen gegen Euro-Staaten verhängt werden. Die Sanktionsverhängung erfolgt analog zur präventiven Komponente quasi-automatisch.

3.2.2 Euro-Plus-Pakt

Am 24. März 2011 einigten sich die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten außer Schweden, der Tschechischen Republik, Ungarn und dem Vereinigten Königreich auf die Eckdaten für einen „Euro-Plus-Pakt“ in Form der intergouvernementalen Zusammenarbeit. Der Pakt sieht vor,

³¹ Siehe Teil I, Kapitel 1.1.

dass zur Erhöhung von Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz die Koordinierung der national-staatlichen Wirtschafts- und Fiskalpolitik ausgeweitet wird. Konkret verpflichtet der Euro-Plus-Pakt die teilnehmenden Staaten, erforderliche Maßnahmen zu ergreifen, um³²

- Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung zu fördern,
- einen Beitrag für langfristig tragfähige öffentliche Finanzen zu leisten und
- die Stabilität der Finanzmärkte zu erhöhen.

Die Staaten sollen sich zu selbst vorgeschlagenen Reformmaßnahmen verpflichten und sich dabei an den leistungsstärksten Staaten messen. Auch sollen vor der Verabschiedung wichtiger Wirtschaftsreformen gegenseitige Konsultationen erfolgen. Die Umsetzung der Maßnahmen müssen die teilnehmenden Staaten in ihren Nationalen Reformprogrammen sowie ihren Stabilitäts- oder Konvergenzprogrammen darlegen. Diese werden dann von der EU-Kommission und dem Europäischen Rat im Rahmen des Europäischen Semesters überwacht.³³ Sanktionen bei Nichteinhaltung sind nicht vorgesehen.

3.2.3 Finanztransfers zur Unterstützung von Reformverträgen

Die EU plant, individuelle Reformverträge mit den Mitgliedstaaten abzuschließen und Finanztransfers zur Unterstützung der Reformen zu leisten.³⁴ Die in den Reformverträgen enthaltenen Reformverpflichtungen sollen Defizite auf nationaler Ebene, die das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion beeinträchtigen, frühzeitig beseitigen. Damit soll die nationale Wettbewerbsfähigkeit gesteigert und das Wirtschaftswachstum gefördert werden. Grundlage für die Reformverpflichtungen sollen die länderspezifischen Empfehlungen sein, die die EU-Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters erlässt. Die Reformverträge sollen einen konkreten Umsetzungszeitplan, Modalitäten für die Überwachung sowie gegenseitige Informations- und Berichtspflichten enthalten. Der Abschluss von Reformverträgen soll für die Euro-Staaten zwingend sein, für die übrigen Mitgliedstaaten hingegen freiwillig. Um die Euro-Staaten bei der Umsetzung des Reformvertrags zu unterstützen, sollen sie Finanztransfers erhalten. Die Finanztransfers sollen über nationale Beiträge, EU-Eigenmittel oder eine Kombination finanziert werden.

3.3 Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität: Bankenunion

Die Finanzkrise und die Euro-Krise haben zu größeren Änderungen im Bereich der EU-Finanzmarktregulierung geführt. Dies betrifft insbesondere:

1. die Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen für Banken und Versicherungen,
2. die Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht bei der EZB,
3. die Möglichkeit zur Rekapitalisierung von Banken direkt durch den ESM,
4. EU-weite Vorschriften zur Bankensanierung und -abwicklung und
5. EU-weite Vorschriften für die Einlagensicherung.

Politisches Ziel dieser regulatorischen Änderung ist die Etablierung einer „Bankenunion“.

³² Vgl. Europäischer Rat (2011).

³³ Vgl. Bundesfinanzministerium (2012).

³⁴ Vgl. Van Rompuy et al. (2012).

3.3.1 Schärfere Eigenkapitalanforderungen für Banken und Versicherungen

Die Anforderungen an das Eigenkapital von Banken und Versicherungen werden verschärft.

Beim Bankenregelwerk handelt es sich um die Umsetzung des vom Ausschuss für Bankenaufsicht und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) ausgearbeiteten Basel-III-Regelwerks in der EU. Die EU-Kommission hat dazu im Sommer 2011 eine Richtlinie [COM(2011) 452 für die Credit Requirement Directive IV, CRD IV] und eine Verordnung [COM(2011) 453 für die Credit Requirement Regulation, CRR] vorgelegt.³⁵ Zentraler Aspekt ist die umfassende Stärkung der Eigenkapitalbasis der Banken durch höhere qualitative und quantitative Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung, die Einführung von Kapitalpuffern zur Abfederung von Systemrisiken, anti-zyklisch wirkende Eigenkapitalpuffer und eine Verbesserung des Risikomanagement. Des Weiteren sind Vorarbeiten für die Einführung von Liquiditätsquoten und Verschuldungsquoten vorgesehen. Zweck der Maßnahmen ist es, die Stabilität und Widerstandsfähigkeit des Bankensektors zu erhöhen. Im März 2013 konnten sich EU-Kommission, EP und Rat in Trilogverhandlungen auf einen Kompromiss bei beiden Vorhaben einigen, so dass nun allein die formelle Annahme in EP und Rat aussteht.

Ähnliche Bemühungen zur Stärkung des Risikomanagements und zur Hinterlegung von Risiken mit Eigenkapital sind auch für Versicherungen geplant. Obwohl die EU-Kommission dazu bereits im Juli 2007 den Gesetzgebungsvorschlag zur Solvabilitätsrichtlinie unterbreitet hatte [COM(2007) 361 über Solvency-II], über die Rat und EP im November 2009 eine Einigung erreichten, werden die Regeln bis heute nicht angewandt.³⁶ Anfang 2011 schlug die EU-Kommission aber erneut Änderungen der Solvabilität-II-Richtlinie vor [COM(2011) 8, Omnibus II-Richtlinie].³⁷ Derzeit ist insbesondere noch die Frage zu klären, in welchem Umfang Versicherungsunternehmen ihre Langzeitverpflichtungen mit Eigenkapital hinterlegen müssen. Angesichts ungeklärter Fragen wird derzeit mit einer Einführung von Solvency II im Jahr 2017 gerechnet.

3.3.2 Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht bei der EZB

Ende 2010 wurde die Finanzaufsicht in der EU neu aufgestellt. Mit der Gründung einer Europäischen Aufsichtsbehörde für Banken (EBA), Versicherungen (EIOPA) und Wertpapierfirmen (ESMA) wurde die Koordinierung der nationalen Aufsichtsaktivitäten gestärkt. Mit der konkreten mikroprudentiellen Aufsicht über einzelne Finanzinstitute³⁸ wurden diese drei Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESA) jedoch nicht betreut.³⁹

Inmitten der Eurokrise wurde die EZB damit beauftragt, die Aufsicht über einzelne Banken in der Eurozone zu übernehmen. Der Legislativvorschlag der EU-Kommission zur Verlagerung der Aufsicht über Banken und Wertpapierfirmen wurde im Sommer 2012 vorgelegt [COM(2012) 511]⁴⁰. Der Vorschlag befindet sich derzeit in den Schlussverhandlungen. EP, Rat und EU-Kommission haben sich im Trilog prinzipiell geeinigt, das EP besteht aber noch auf Rechenschaftspflichten der EZB. Die

³⁵ Vgl. cepAnalyse Richtlinie Eigenkapitalvorschriften und cepAnalyse Verordnung Eigenkapitalvorschriften vom 14.11.2011.

³⁶ Vgl cepAnalyse Richtlinie Solvency II vom 04.10.2007.

³⁷ cepAnalyse Omnibus-II-Richtlinie vom 11.04.2011.

³⁸ Die „mikroprudentielle“ Aufsicht betrifft die Aufsicht über einzelne Finanzinstitute, während die „makroprudentielle“ Aufsicht die Identifizierung von Gefahren für die Stabilität des gesamten Finanzsystems umfasst.

³⁹ cepAnalyse Verordnung EU-Bankenaufsichtsbehörde, cepAnalyse Verordnung EU-Versicherungsaufsichtsbehörde und cepAnalyse Verordnung EU-Wertpapieraufsichtsbehörde vom 11.01.2010

⁴⁰ cepAnalyse Nr. 47/2012.

formelle Annahme der EZB-Verordnung und Änderungen der EBA-Richtlinie stehen daher noch aus.

Zentrale Aufgaben der Bankenaufsicht werden von der nationalen Ebene auf die EZB übertragen. Dies gilt insbesondere für große Banken mit einer Bilanzsumme von über 30 Mrd. Euro oder mehr als 20% des BIP des Heimatmitgliedstaats. Die EZB kann allerdings auf eigenes Betreiben hin auch die Aufsicht über kleinere grenzüberschreitend aktive Banken übernehmen. Die EZB überwacht in erster Linie Banken der Eurozone. Sie kann aber auch Banken aus Mitgliedstaaten, die nicht der Eurozone angehören, beaufsichtigen, sofern diese Staaten dafür votieren (Opt-In-Lösung).

Single Rulebook: Mischform aus Regulierung und Aufsicht

Auch nach Übertragung der Euro-Bankenaufsicht an die EZB bleibt die EBA dafür zuständig, ein „Single Rulebook“ für die Bankenaufsicht in der EU auszuarbeiten. Gleiches gilt auch für die EIOPA (Versicherungen) und ESMA (Wertpapierfirmen). Ziel des „Single Rulebook“ ist es, eine Harmonisierung der Aufsichtsregeln und -praxis zu erreichen.

Die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) verfügen damit über quasi legislativen Kompetenzen: Sie erarbeiten das Single Rulebook in Form von technischen Standards zur Detailauslegung der Finanzmarktregulierung, die von der EU-Kommission anschließend in Form von delegierten Rechtsakten oder Durchführungsrechtsakten erlassen werden. Damit werden sie rechtsverbindlich.

3.3.3 Möglichkeit zur Rekapitalisierung von Banken direkt durch den ESM

Mit der Etablierung einer zentralen Bankenaufsicht in der Euro-Zone geht die politische Vorgabe einher, notleidende Banken künftig direkt, also ohne den Umweg über die öffentlichen Haushalte der Mitgliedstaaten, durch Mittel des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu rekapitalisieren. Dies hatten die Staats- und Regierungschefs der Euro-Mitgliedstaaten Ende Juni 2012 beschlossen.⁴¹ Ursprünglich sollte der ESM allein Euro-Staaten mit Finanzierungsproblemen Kredite gewähren dürfen. Finanzhilfen an Kreditinstitute sollten nur indirekt „mittels Darlehen an ein ESM-Mitglied“ gewährt werden dürfen.⁴² Mit den nun geplanten direkten Bankenhilfen durch den ESM soll verhindert werden, dass diese die Tragfähigkeit der Haushalte der Länder gefährden, in denen sich die fragilen Banken befinden. Vor allem die Bundesregierung verband die Bankenrekapitalisierung durch den ESM mit der Bedingung, zuerst eine zentrale Bankenaufsicht einzurichten. Für eine Bankenrekapitalisierung durch den ESM ist eine Änderung des ESM-Vertrags notwendig, die in Deutschland vom Bundestag genehmigt werden muss. Der Zeitplan dafür ist derzeit offen.

3.3.4 EU-weite Vorschriften zur Bankensanierung und -abwicklung

Im Juni 2012 legte die EU-Kommission einen Richtlinienvorschlag für ein Bankensanierungs- und Bankenabwicklungsregime [COM(2012) 280 zum **Single Resolution Mechanism, SRM**]⁴³ vor. Zentrales Ziel des Vorschlags ist es, künftig zu vermeiden, dass strauchelnde Banken mit Steuergeldern gerettet werden müssen. Vielmehr soll ein Regelwerk geschaffen werden, das eine geordnete Sanierung oder Abwicklung von Banken ermöglicht.

⁴¹ Vgl. Euro-Staaten (2012).

⁴² Art. 15 ESM-Vertrag.

⁴³ cepAnalyse Nr. 10/2013 und cepAnalyse Nr. 11/2013.

Nach den Vorstellungen der EU-Kommission müssen Banken künftig ex ante Sanierungspläne erarbeiten. Die Bankaufsichtsbehörden müssen institutsspezifische Pläne erarbeiten, wie in Schieflage geratene Banken geordnet abgewickelt werden können (Abwicklungspläne). Ferner sieht der Vorschlag die Etablierung von vier Instrumenten zur Bankenabwicklung vor:

- den (partiellen) Verkauf des Instituts an einen privaten solventen Erwerber,
- die Schaffung staatlich kontrollierter Brückeninstitute, welche Vermögenswerte des ausfallenden Instituts übernehmen,
- die Ausgliederung von Vermögenswerten in eine Zweckgesellschaft („Bad Bank“) und
- das Bail-In, bei dem Forderungen der Gläubiger gegenüber dem ausfallenden Institut abgeschrieben oder in Eigenkapital umgewandelt werden.

Zur Finanzierung der Abwicklung von Banken sollen die Mitgliedstaaten nationale, von den Banken finanzierte, Abwicklungsfonds einrichten, die sich im Notfall auch gegenseitig Mittel ausleihen sollen. Gerade dieser Aspekt ist derzeit bei den Verhandlungen zwischen EP und Ministerrat jedoch strittig. Wann mit einer Annahme des EU-Kommissionsvorschlags zu rechnen ist, ist derzeit noch offen.

Noch im Juni 2013 will Binnenmarktkommissar Barnier einen Vorschlag zur Schaffung einer europäischen Abwicklungsbehörde (**Single Resolution Authority, SRA**) und eines europäischen Abwicklungsfonds vorlegen. Die EZB verfügt derzeit explizit nicht über Abwicklungskompetenzen. Diese sollen nach Kommissionsvorstellung bei einer neuen, noch zu schaffenden Abwicklungsbehörde zentralisiert werden.

3.3.5 EU-weite Vorschriften für die Einlagensicherung

Bereits im Jahr 2010 hat die EU-Kommission eine Reform der Einlagensicherungssysteme [COM(2010) 368] vorgeschlagen.⁴⁴ Die Einlagensicherungssysteme in der EU sollen künftig eine einheitliche Mindest- und Höchst-Deckungssumme von 100.000 Euro aufweisen. Die EU-Kommission will damit verhindern, dass Einleger ihre Gelder in Länder mit höherem Schutz verlagern, was die Krise verschärfen würde. Der Vorschlag sieht ferner die Pflicht zur gegenseitigen Kreditvergabe der verschiedenen nationalen Einlagensicherungsfonds vor, sofern bestimmte Bedingungen gegeben sind.

Sowohl im Europäischen Parlament als auch unter den Mitgliedstaaten ist der Vorschlag hochumstritten. Seit über einem Jahr stockt das Vorhaben⁴⁵, da EP und Rat sich in wesentlichen Punkten nicht einigen können. Ein Streitpunkt ist die finanzielle Ausstattung der Einlagensicherungssysteme (EU-Kommission: mindestens 1,5% der erstattungsfähigen Einlagen; EP: mindestens 1,5% der gedeckten Einlagen; Rat: mindestens 0,5% der gedeckten Einlagen), ein anderer die Vorschriften zur Kreditvergabe zwischen den nationalen Einlagensicherungsfonds.⁴⁶ Nach den Vorstellungen der EU-Kommission sollten die Mittel der Einlagensicherungsfonds auch bei der Abwicklung von Banken herangezogen werden; das EP lehnt dies aber ab. Im Zuge der Verhandlungen zwischen EP und Rat über die SRM-Richtlinie kann aber mit einer Einigung auch bei der Einlagensicherungsrichtlinie gerechnet werden.

⁴⁴ cepAnalyse Richtlinie Einlagensicherungssysteme vom 11.10.2010

⁴⁵ Die 1. Lesung im EP fand im Februar 2012 statt.

⁴⁶ Vgl. CEP-Analyse zur Einlagensicherung

Abzuwarten ist, ob die EU-Kommission künftig ein gemeinsames europäisches Einlagensicherungssystem vorschlägt, das die bestehenden nationalen Fonds überflüssig macht. Alternativ ist auch ein enger verzahntes System der nationalen Sicherungssysteme im Gespräch.

Tabelle 5: Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität

Übersicht über die Maßnahmen zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität			
Themenbereich	Rechtsakte	Stand der Verhandlungen	Geplantes Inkrafttreten
Eigenkapital Anforderungen für - Banken	CRD IV [COM(2011) 453] CRR [COM(2011) 452]	Politische Einigung erzielt, formale Annahme im Rat und EP steht noch aus.	2014
- Versicherungen	Solvency II (RL 2009/138) Omnibus II [COM(2011) 8]	Uneinigkeit zwischen EP und Rat (Omnibus II).	2017
Single Rulebook für - Banken - Versicherungen - Wertpapierfirmen	EBA-Verordnung 1093/2010 EIOPA-Verordnung 1094/2010 ESMA-Verordnung 1095/2010		In Kraft seit 2010
Europäische Aufsicht für - Banken	EZB-Verordnung [COM(2012) 511]	Politische Einigung erzielt, formale Annahme im Rat und EP steht noch aus.	2014
- Versicherungen und Wertpapierfirmen	EIOPA-Verordnung 1094/2010 ESMA-Verordnung 1095/2010		In Kraft seit 2010
Rekapitalisierung von Banken durch den ESM	ESM-Vertrag	Mitgliedstaaten haben den politischen Willen bekundet.	2014
Bankenabwicklung	SRM [COM (2012) 280] und SRA [ausstehend]	EP und Rat erarbeiten derzeit ihre Positionen.	2015 Bail-in: 2018
Einlagensicherung bei Banken	COM (2010) 368	EP und Rat haben ihre Positionen erarbeitet. Vorhaben stockt.	Offen

Quelle: Eigene Darstellung.

4 Das meta-ökonomische Kardinalproblem der Euro-Zone

In Griechenland wird das Anpassungsprogramm, zu dem sich das Land gegenüber der EU, der EZB und dem IWF im Gegenzug für die Finanzhilfen verpflichten musste, nur widerwillig und bestenfalls ansatzweise umgesetzt. Auch in Zypern sind die Proteste gegen die Reformauflagen, an die die internationalen Hilfskredite geknüpft wurden, groß. Selbst in Portugal, das anfangs die auferlegten Reformvorgaben klaglos einzuhalten schien, regen sich immer größere Widerstände, die von der Bevölkerung bis zum Verfassungsgericht reichen. Auch Staaten, deren Staatsdefizite gegen die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verstoßen, und denen die EU-Kommission daher Maßnahmen zur Haushaltssanierung auferlegt, sind dazu offensichtlich nicht bereit. Gegenwärtig betrifft dies insbesondere Frankreich, Spanien, Belgien und die Niederlande. Aber auch Deutschland war 2003 nicht bereit, sein Staatsdefizit gemäß den Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu reduzieren.

Der mangelnde Wille der Euro-Staaten, die für notwendig erachteten Reformen durchzuführen, ist letztlich auf zwei Ursachen zurückzuführen.

Erstens kommen all diese Vorgaben von außen. Es findet weder eine parlamentarische Auseinandersetzung noch eine Diskussion in der Öffentlichkeit statt, über die die inländischen Abgeordneten und Wähler nennenswerten Einfluss auf Umfang, Inhalt und Ausgestaltung der europäischen Reformvorgaben nehmen könnten. Selbst die nationalen Regierungen werden faktisch entmachtet, da sie das Anpassungsprogramm, das Dritte – EU, EZB und IWF – ausgearbeitet haben, bzw. die Konsolidierungsvorgaben, die die EU-Kommission ausgesprochen hat, nicht verändern oder gar ablehnen können. Entsprechend fühlen sich Einwohner und Politiker dieser Länder – nicht zu Unrecht – fremdbestimmt.

Zweitens entsprechen die Reformvorgaben in der Regel nicht der wirtschaftspolitischen Kultur und Tradition dieser Länder. Sie fordern daher zu teilweise radikalem Umdenken und fundamentalen Verhaltensänderungen auf.

Sehr deutlich wird diese doppelte Problematik, wenn man die Entwicklungen Irlands und Griechenlands vergleicht. Während die notwendigen Reformen in Irland schnell und ohne große Widerstände der Bevölkerung umgesetzt werden können, ist in Griechenland das Gegenteil zu beobachten. Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass die irischen Schwierigkeiten zu einer Zeit, nämlich 2008, begannen, als es noch keine Finanzhilfen gab. Irland musste sich also selbst helfen: Die irische Politik hat die Rettungsmaßnahmen selbst und eigenständig beschlossen; die wesentlichen Reformmaßnahmen und Einschnitte waren bereits vor der Vereinbarung über das Anpassungsprogramm beschlossen worden. Dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Umsetzung der Maßnahmen bis heute reibungsloser verläuft als in Griechenland. Hinzu kommen die Unterschiede in wirtschaftspolitischer Kultur und Tradition beider Länder. In Irland bestand und besteht eine deutlich größere Einsicht in die Fehlentwicklungen der vorhergegangenen Jahre und eine deutlich ausgeprägtere Bereitschaft, diese Fehlentwicklungen zu korrigieren und die resultierenden Wohlstandsverluste hinzunehmen, als das in Griechenland der Fall ist.

Beide Ursachen – divergierende wirtschaftspolitische Kulturen und Traditionen sowie das Gefühl der Fremdbestimmtheit – erzeugen in den Ländern mit Reformbedarf Widerstand gegen Reformen. Mehr noch: Die Ursachen schaukeln sich gegenseitig hoch.

Beide Ursachen und ihre gegenseitige Verstärkung spielen überdies eine umso größere Rolle, je langwieriger die Anpassungsprozesse sind. Kurz laufende Reformprogramme können von einer einsichtigen Regierung mit solider Parlamentsmehrheit durchgesetzt werden, bevor die Bevölkerung sich zu nachhaltig wirkenden Protesten organisieren kann. Je länger sich aber ein Reformpro-

zess hinzieht, umso mehr müssen die Politiker auf die Haltung der Bevölkerung Rücksicht nehmen, alleine schon, weil sie sich in regelmäßigen Abständen Wahlen stellen müssen. Selbst reformorientierte Politiker können und werden sich nicht über längere Zeit gegen die eigene Bevölkerung stellen – von reformunwilligen Politikern ganz zu schweigen.

Dieser Zeitaspekt ist kaum zu überschätzen, denn fundamentale Strukturreformen und Haushaltskonsolidierungen benötigen oft Jahre, bis die Erfolge sichtbar werden, und sie sind während dieser Zeit zwangsläufig mit starken Einschnitten für die Bevölkerung verbunden. Erschwerend kommt hinzu: Je länger notwendige Reformen verschleppt wurden, desto größer ist der Reformstau und damit die nötige Dauer für seinen Abbau, was wiederum zu den angesprochenen steigenden Widerständen führt. Dies bedeutet: Je länger Reformen verschleppt wurden, desto schwieriger sind sie durchzuführen. Vor diesem Dilemma stehen nicht nur die derzeitigen Programmländer Griechenland, Portugal und Zypern, sondern insbesondere auch die wirtschaftlichen Schwergewichte Spanien, Italien und Frankreich.

Im Umkehrschluss gilt: Reformen können auf Dauer nur erfolgreich durchgeführt werden, wenn nicht nur in der Politik, sondern auch in der Bevölkerung – trotz aller Einschnitte – die Bereitschaft vorhanden ist, die fraglichen Maßnahmen mitzutragen. Und auch die Verschuldungsregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts werden nur eingehalten, wenn dies dem Willen der Bevölkerung entspricht. In beiden Fällen kann davon heute keine Rede sein.

Gerade nach Übertragung nationaler Souveränitätsrechte auf eine supranationale Ebene – wie auf die EU – ist der Rückhalt in der Bevölkerung für die Befolgung gemeinsamer Regeln absolut notwendig, da die supranationale Institution diese Regeln auch gegen nationale politische Interessen durchsetzen muss. Diesen Rückhalt haben die europäischen Haushalts- und Defizitvorschriften und hat die EU-Kommission als deren Wächterin nie besessen.

Um die in der Bevölkerung und der nationalen Politik fehlende Bereitschaft zur Umsetzung von Reformen und Stabilitätsvorgaben zu kompensieren, wurde und wird versucht, diese Umsetzung durch die Androhung von Sanktionen zu erzwingen: Krisenstaaten, die ihr Anpassungsprogramm nicht umsetzen, wird mit einer Aussetzung der Finanzhilfen gedroht. Staaten, die die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht einhalten, müssen Strafzahlungen befürchten. Es ist jedoch nicht gelungen, die europäischen Vorgaben auf diese Weise durchzusetzen. Dies ist wenig verwunderlich: Mit Zwang oder der Androhung von Zwang lässt sich schlecht überzeugen und motivieren. Sie führen eher dazu, dass der Widerstand gegen die Vorgaben von außen noch zunimmt.

In diesem Lichte sind auch die Maßnahmen zu bewerten, die die EU ergriffen hat, um zukünftige Krisen zu verhindern.

5 Bewertung der Maßnahmen zur Vermeidung zukünftiger Krisen

5.1 Maßnahmen zur Gewährleistung solider Staatsfinanzen – Bewertung

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird auch nach der Reform seinem Namen nicht gerecht.⁴⁷ Seine wesentlichen Schwächen werden bestenfalls gelindert, jedoch nicht behoben.

Dies gilt zum einen für die verschärften Vorgaben der präventiven Komponente. Aufgrund des mangelnden Rückhalts in der Bevölkerung und der verbreiteten Abneigung gegen Sparanstrengungen in der Politik werden auch die neuerdings möglichen Sanktionen keine Änderung bewirken. Hinzu kommt, dass die Komplexität der präventiven Komponente durch die Reform nochmals zugenommen hat. Die notwendige Diskussion der präventiven Komponente in der Öffentlichkeit und der Politik wird dadurch zusätzlich erschwert.

Bei der korrektiven Komponente, dem Defizitverfahren, ist zwar die stärkere Berücksichtigung des Schuldenstands zu begrüßen, es ist jedoch zweifelhaft, ob die Mitgliedstaaten ihre Schulden tatsächlich entsprechend den Vorgaben reduzieren. So stehen die notwendigen Einsparungen insbesondere in Mitgliedstaaten mit hohem Schuldenstand in keinem Verhältnis zu den drohenden Sanktionen.⁴⁸ Auch die vereinfachte Sanktionsverhängung wird die Schlagkraft des Pakts nicht stärken. Denn es bleibt bei der Grundstruktur, dass Sünder über Sünder urteilen können. Um Sanktionen zu verhindern, wird vielmehr der Druck auf die EU-Kommission zunehmen, erst gar keine Sanktionen vorzuschlagen, und den betroffenen Staaten mehr Zeit zum Abbau des Defizits einzuräumen. Die jüngste Entscheidung der EU-Kommission, Frankreich statt bis 2013 bis 2015 Zeit für die Einhaltung der Defizitvorgaben zu geben, belegt dies. Ein grundlegendes Problem ist zudem, dass als Sanktion Strafzahlungen vorgesehen sind. Es ist wenig zweckmäßig, einen Staat, der ein übermäßiges Defizit aufweist, mit zusätzlichen Ausgaben zu belegen, die das Defizit weiter erhöhen und mithin die Schuldenfähigkeit weiter gefährden.

Das mit dem **Fiskalpakt** verfolgte Ziel verschärfter Haushaltsdisziplin der EU-Staaten und die vereinbarten Maßnahmen gehen inhaltlich zwar in die richtige Richtung.⁴⁹ Aber auch der Fiskalpakt wird die in ihn gesetzten großen Erwartungen nicht erfüllen. Er stellt weder die belastbare Verankerung der vereinbarten Schuldenbremse im nationalen Recht noch deren korrekte Anwendung sicher. Bei einer unzureichenden Einführung muss die Ratspräsidentschaft zwar den säumigen Vertragsstaat einmal verklagen. Weigert sich dieser trotz EuGH-Urteil aber weiterhin, besteht keine *Pflicht* zur Klage mehr, um Strafzahlungen zu erwirken. Es bleibt nur noch die *Möglichkeit* einer weiteren Klage, wobei fraglich ist, ob die Ratspräsidentschaft dann tatsächlich davon Gebrauch macht. Auch die korrekte Anwendung der Schuldenbremse wird nicht sichergestellt. Insbesondere haben die anderen Vertragsstaaten keine Handhabe, falls sich einzelne Regierungen nicht an die Vorgaben der eigenen Schuldenbremse halten. Daran ändert auch eine Verankerung in der Verfassung nichts. Selbst in Deutschland, wo Verfassung und Verfassungsgerichtsbarkeit einen im europäischen Vergleich hohen Stellenwert genießen, gab es in der Vergangenheit verfassungswidrige Haushalte. Es ist daher auch fraglich, ob die Überwachung durch unabhängige nationale Institutionen eine wirksame Kontrolle sicherstellen wird. Die Einhaltung der Schuldenbremse hängt somit letztlich allein vom politischen Willen – und dieser nicht zuletzt von den Vorstellungen der Wähler – ab.

⁴⁷ Vgl. Kullas (2011).

⁴⁸ Vgl. Manasse (2010).

⁴⁹ Zu diesem Unterkapitel vgl. cepAnalyse Nr. 13/2012 zum Fiskalpakt.

Die im Fiskalpakt vereinbarte Verpflichtung der Euro-Staaten, den EU-Kommissionsempfehlungen im Defizitverfahren zu folgen, gilt nicht für Defizitverfahren, die aufgrund eines zu geringen Schuldenabbaus eingeleitet werden.⁵⁰ Dies zeigt deutlich, dass nicht alle Vertragsstaaten die Vorschrift des Stabilitäts- und Wachstumspakts zum Schuldenabbau – Verringerung des über 60% des BIP hinausgehenden Schuldenstandes um jährlich ein Zwanzigstel – umsetzen wollen.

Das **Two-Pack** soll insbesondere sicherstellen, dass die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts bereits bei der Planung der nationalen Haushalte berücksichtigt werden.⁵¹ Die Prüfung der Haushalte durch die EU-Kommission kann den Parlamenten helfen, den Haushalt besser einzuschätzen. Die Möglichkeit, eine Überarbeitung zu fordern, kann bei den Abgeordneten jedoch zu Widerstand führen, wenn sie sich dadurch entmachtet und fremdbestimmt fühlen.

Sinnvoll ist die Vorgabe, bei der Haushaltsplanung unabhängige Prognosen zu verwenden. Denn makroökonomische Prognosen haben einen großen Einfluss auf das im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts erlaubte Haushaltsdefizit: Erwartet ein Euro-Staat ein hohes Wirtschaftswachstum, erweitert dies seinen finanziellen Spielraum, da ein steigendes Wachstum die Steuereinnahmen erhöht. Einige Mitgliedstaaten haben in den vergangenen Jahren bewusst zu optimistische Prognosen unterstellt. Die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurden dadurch zwar bei der Planung der nationalen Haushalte formal eingehalten, das tatsächliche Haushaltsdefizit war dann jedoch zu hoch. Die Verwendung unabhängiger Prognosen versperrt diesen Weg und verhindert somit die Umgehung der Stabilitätsvorschriften durch Schönrechnerei.

Die verstärkte Überwachung bezweckt, Euro-Staaten zur Beantragung von Finanzhilfen zwingen zu können.⁵² Zwar kann der Rat nur eine Empfehlung für vorbeugende korrigierende Maßnahmen oder ein makroökonomisches Anpassungsprogramm aussprechen. Spätestens nach der Veröffentlichung einer solchen Empfehlung werden die Märkte aber so hohe Risikoaufschläge fordern, dass dem Euro-Staat keine andere Möglichkeit bleiben könnte, als Finanzhilfen zu beantragen. Somit kann die Empfehlung dazu beitragen, eine kostensteigernde Verzögerung eines Finanzhilfeersuchens zu vermeiden.

Gleichwohl ändert dies nichts am Kardinalproblem, da die Bevölkerung auch durch diese Maßnahmen fremdbestimmt wird. Dies ist insbesondere vor den weitreichenden Folgen eines Finanzhilfeersuchens von Bedeutung. So geht ein Finanzhilfeersuchen mit einem Anpassungsprogramm einher, das in der Regel umfassende Reformen und Einsparungen von dem betroffenen Staat fordert. Die faktische Entscheidung, Finanzhilfen zu beantragen, an eine europäische Institution zu delegieren, ist daher keine Lösung.

Die geplante **Versicherung von Euro-Staaten zur Abfederung wirtschaftlicher Schocks** kann das Gegenteil dessen bewirken, was erreicht werden soll: Sie erhöht den Anreiz, dass Staaten Reformen zur Verbesserung ihrer Schockabsorptionsfähigkeit unterlassen.⁵³ Denn bei Eintreten eines wirtschaftlichen Schocks nimmt ihnen die Versicherung ein Teil der Lasten ab. Dieses Problem wird auch nicht dadurch gelöst, dass nur Euro-Staaten, die ihre Reformverpflichtungen eingehalten haben, Finanztransfers erhalten sollen. Denn es besteht die Gefahr, dass der politische Druck im Fall eines Schocks so groß wird, dass Finanztransfers auch an Euro-Staaten geleistet werden, die

⁵⁰ Zudem darf die Verpflichtung, im Defizitverfahren den Kommissionsempfehlungen zu folgen, nur als nicht justitiable politische Selbstverpflichtung ausgelegt werden, da sie anderenfalls gegen EU-Recht verstieße und damit hinfällig wäre.

⁵¹ Zu diesem Absatz vgl. cepAnalyse Nr. 14/2012 zur Überwachung der Haushaltspolitik und zum Ausbau des Defizitverfahrens.

⁵² Zu diesem Absatz vgl. cepAnalyse Nr. 09/2012 zu den Maßnahmen für finanziell instabile Euro-Staaten.

⁵³ Zu diesem Unterkapitel vgl. cepAnalyse Nr. 16/2013 zum Fahrplan für eine „echte“ Wirtschafts- und Währungsunion.

ihre Verpflichtungen nicht eingehalten haben. Diese Gefahr wird deutlich am Beispiel Griechenlands, das nach wie vor Finanzhilfen erhält, obwohl es die vorgegebenen Reformen bestenfalls unzureichend umsetzt.⁵⁴

5.2 Maßnahmen zur Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit – Bewertung

Die **makroökonomische Überwachung** weist ähnliche Schwachpunkte auf wie der reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt. Auch hier werden von außen Reformvorgaben für den Abbau eines makroökonomischen Ungleichgewichts gemacht, die nicht den Rückhalt der Bevölkerung haben und auch in der nationalen Politik der betroffenen Staaten verbreitet auf Unverständnis oder Unwillen stoßen. Man stelle sich vor, dass Deutschland im Rahmen der makroökonomischen Überwachung Vorgaben gemacht werden, die darauf abzielen, den hiesigen Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren. Im Vergleich zur fiskalischen Überwachung der Mitgliedstaaten kommt bei der makroökonomischen Überwachung erschwerend hinzu, dass makroökonomische Ungleichgewichte oft nicht zweifelsfrei und zeitnah zu bestimmen sind. So können Blasen auf den Kapitalanlagemärkten nur dann entstehen, wenn die Mehrheit der Marktteilnehmer der Meinung ist, dass es sich bei der fraglichen Marktentwicklung nicht um eine Blase handelt. Mindestens ebenso schwierig ist es, makroökonomische Ungleichgewichte durch politische Maßnahmen abzubauen.⁵⁵ Zum einen sind die Wirkungskanäle häufig unklar oder politisch nicht beeinflussbar. Zum anderen wirken politische Maßnahmen zum Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte sehr langsam. So können mitunter mehrere Jahre vergehen, bis sich eine Maßnahme tatsächlich auswirkt.

Der **Euro-Plus-Pakt** kann seine Aufgabe, die unverzichtbaren Reformen zur Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit leistungsschwacher Staaten durchzusetzen, nicht erfüllen.⁵⁶ Die teilnehmenden Staaten sollen sich zwar zu Reformmaßnahmen verpflichten, aber nur in dem Umfang, wie sie diese selbst vorschlagen. Die Staaten werden demnach nur solche Maßnahmen vorschlagen, die sie ohnehin ergreifen wollen. Zudem behindern die gegenseitigen Konsultationen, bevor Wirtschaftsreformen ergriffen werden, reformwillige Staaten. Denn die leistungsfähigen Volkswirtschaften müssen ihre Reformagenden mit den notleidenden Euro-Staaten abstimmen. Die Folge sind politische Händel mit dem Ergebnis weniger anspruchsvoller Reformen selbst in den reformwilligen Staaten.

Finanztransfers zur Unterstützung von Reformen können als „Belohnung“ Anreize für Struktur-reformen setzen, deren positive Wirkungen sich erst mittel- und langfristig einstellen, die kurzfristig aber hohe politische oder fiskalische Kosten verursachen.⁵⁷ Die Unterlassung solcher Reformen kann dazu führen, dass ein Staat Finanzhilfen beantragen muss, für die andere Euro-Staaten haften müssten. Da die Euro-Gruppe einzelne Staaten vor der Beantragung von Hilfen wenn überhaupt nur bei Vorliegen eines übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewichts zu bestimmten Reformen zwingen kann, mögen Finanztransfers im Einzelfall die Bereitschaft, dass solche Reformen getätigt werden, erhöhen. Dem steht jedoch ein wesentlicher Nachteil gegenüber: Finanztransfers

⁵⁴ Aus juristischer Sicht ist zudem problematisch, dass die Versicherung zur Abfederung von Schocks über die Überwachungs- und Koordinierungskompetenz der EU (Art. 136 AEUV) hinausgeht und daher allenfalls auf die Flexibilitätsklausel (Art. 352 AEUV) gestützt werden kann.

⁵⁵ Sachverständigenrat (2010), S. 100.

⁵⁶ Vgl. Gerken/Kullas (2011).

⁵⁷ Der Abschluss von Reformverträgen zwischen EU und Mitgliedstaaten fällt unter die Zuständigkeit der EU zur Koordinierung und Überwachung der Wirtschaftspolitik (Art. 121 und Art. 136 AEUV). Allerdings gehen die Finanztransfers zur Unterstützung der wirtschaftspolitischen Reformen über diese Zuständigkeit hinaus und können allenfalls auf die Flexibilitätsklausel (Art. 352 AEUV) gestützt werden.

zur Unterstützung von Reformen bergen die Gefahr von Mitnahmeeffekten. Dies kann sogar so weit gehen, dass ein Euro-Staat geplante Maßnahmen zunächst nicht ergreift, bis ihm als Gegenleistung Transfers zugesagt werden. Da die Reformbereitschaft in vielen Euro-Staaten gering ist und in anderen weiter nachlässt, ist bereits die Diskussion über ein solches Transfersystem schädlich.

Vor allem aber wird die Regierung eines Euro-Staates, in dem substantieller Reformbedarf herrscht, ihre Politik weniger an Geldzuwendungen aus dem Ausland ausrichten als daran, ob die Bevölkerung – und damit die Wählerschaft – für oder gegen schmerzhaft Reformen eingestellt ist. Im zweiten Fall werden auch Finanztransfers als „Belohnung“ keinen nennenswerten Politikwechsel herbeiführen.

5.3 Maßnahmen zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität – Bewertung

Die Anhebung der qualitativen und quantitativen **Eigenkapitalanforderungen** stärkt die Fähigkeit der Institute, Verluste selbst zu tragen. Die Wahrscheinlichkeit staatlicher Rekapitalisierungsmaßnahmen geht damit zurück. Das Ergebnis ist eine Stärkung der Eigenverantwortung der Kreditinstitute.

In keiner Weise vertretbar ist jedoch, dass die Banken und Versicherungen Investitionen in Staatsanleihen nach wie vor nicht mit Eigenkapital hinterlegen müssen. Es wird damit – völlig an der ökonomischen Realität vorbei – davon ausgegangen, dass Staaten als Kreditnehmer nie ausfallen werden. Diese Praxis verbilligt die staatliche Schuldenaufnahme in ungerechtfertigter Weise und führt zu einer zu niedrigen Risikovorsorge. Hier ist dringend Abhilfe geboten.

Die **Zentralisierung der Bankenaufsicht** in der EU ist sachgerecht:

- (1) Der Finanzbinnenmarkt hat dazu geführt, dass viele europäische Banken über wechselseitige Geschäftsbeziehungen sehr eng miteinander verknüpft sind. Eine effektive Aufsicht über solche Banken bedarf daher vieler Informationen. Bei perfekter Zusammenarbeit ist das zwar auch mit national agierenden Aufsichtsbehörden denkbar. Der Reibungsverlust ist aber geringer, wenn eine zentrale Behörde für die gesamte Aufsicht zuständig ist.
- (2) Die supranationale Zentralisierung erschwert die Berücksichtigung mitgliedstaatlicher Partikularinteressen in der Aufsicht.
- (3) Die Zentralisierung erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass gleichen Fällen auch mit gleichen Aufsichtsmaßnahmen begegnet wird, unabhängig davon, in welchem Mitgliedstaat sie auftreten.

Die Ansiedlung der europäischen Bankenaufsicht bei der EZB ist jedoch abzulehnen. Weder erlauben die Europäischen Verträge die umfassende Bankenaufsicht durch die EZB, noch können Interessenkonflikte innerhalb der EZB zwischen Bankenaufsicht und Geldpolitik verhindert werden. Notwendig wären dafür Änderungen des AEUV, die die Beschlussfassung durch andere Gremien als den EZB-Rat oder das Direktorium ermöglichen. Besser wäre es gewesen, die zentrale Bankenaufsicht bei der EBA anzusiedeln oder ein neues Aufsichtsgremium für die Eurozone zu gründen.

Die **direkte Rekapitalisierung von Banken durch den ESM** birgt den Vorteil, dass ESM-Hilfen nicht länger über die Staaten ausgezahlt werden und damit nicht länger den öffentlichen Schuldenstand in die Höhe treiben. Die Maßnahme entschärft daher die gegenseitige Abhängigkeit zwischen Banken und Staaten. Allerdings ist diese Rettungsmaßnahme mit höheren Ausfallrisiken verbunden, die letztlich von den Steuerzahlern der zahlungskräftigen Euro-Staaten getragen werden. Daher sollten Rekapitalisierungen durch die ESM über Darlehen der Kreditlinien an die natio-

nen Bankenabwicklungsfonds geleistet werden, sobald diese eingerichtet und mit ausreichenden Mitteln ausgestattet sind und nachdem der betroffene Euro-Staat einen finanziellen Beitrag geleistet hat.

Regeln, die glaubwürdige **Bankensanierungen und -abwicklungen** ermöglichen, sind ordnungspolitisch unverzichtbar. Ohne solche Regeln profitieren Banken faktisch von einem mit Steuergeldern abgesicherten staatlichen Existenzschutz. In der Folge gehen Banken tendenziell zu hohe Risiken ein, da sie die negativen Folgen etwa in Form von Verlusten nicht vollständig tragen müssen. Glaubwürdige Sanierungs- und Abwicklungsregime können diesem Moral-Hazard-Verhalten entgegenwirken, das Haftungsprinzip stärken und dafür sorgen, dass die Eigentümer und Gläubiger der Banken ihrer Verantwortung für eingegangene Risiken gerecht werden. Dies gilt letztlich auch für die Einleger bei Banken. Dass diese oberhalb der Leistungsgrenze der Einlagensicherungssysteme (momentan 100.000 Euro) zur Finanzierung von Verlusten herangezogen werden, ist sachgerecht. Die Gründung einer zentralen EU-Bankenabwicklungsbehörde ist schon aus praktischen Gründen angezeigt. Die Existenz einer solchen Behörde erhöht die Glaubwürdigkeit einer potentiellen Abwicklung von großen, grenzüberschreitend tätigen Banken.

Einlagensicherungssysteme können vertrauensbildend wirken und dadurch einen Bank-Run verhindern. Voraussetzung dafür ist aber, dass ihre Finanzausstattung in einem angemessenen Verhältnis zum geleisteten Versprechen steht. Das ist momentan nicht immer der Fall. Es ist daher notwendig, die Finanzausstattung der Einlagensicherungssysteme zu verbessern. Dass die EU-Kommission eine Ex-ante-Finanzierung der nationalen Einlagensicherungsfonds fordert, ist daher zu begrüßen. Gleiches gilt für die Forderung des EP, die Anforderungen an die Höhe der Finanzausstattung hoch anzusetzen. Dessen unbeschadet werden jedoch im Falle systemischer Krisen auch die Einlagensicherungssysteme überfordert sein.

6 Fazit

Die ergriffenen und geplanten Maßnahmen zur Gewährleistung von Wettbewerbsfähigkeit als Voraussetzung für die Verhinderung zukünftiger Krisen sind nicht geeignet, diese Krisen zu verhindern. Denn das meta-ökonomische Kardinalproblem der Euro-Zone – die unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Kulturen und Traditionen sowie der Widerstand gegen Fremdbestimmung bei Strukturreformen und Haushaltssanierung – wird durch die beschriebenen Maßnahmen nicht beseitigt. Vielmehr wird versucht, durch eine Verschärfung von Vorschriften und insbesondere durch Sanktionsdrohungen die kulturellen Unterschiede und Widerstände zu brechen. Der notwendige Rückhalt in der Bevölkerung und auch die Mitwirkung der nationalen Politik werden so nicht erreicht. Vielmehr lügen sich die Politiker sowohl auf EU-Ebene als auch in den stabilitätsorientierten Mitgliedstaaten in die Tasche, wenn sie glauben oder behaupten, dass eine Schärfung der Regeln eben diesen Rückhalt hervorbringen könnte. Gerade in den reformbedürftigen Euro-Staaten ist unter den gegenwärtigen Bedingungen die Bereitschaft gering, auf schuldenfinanzierte Ausgaben zu verzichten und grundlegende Strukturreformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit einzuleiten. Ohne ein umfassendes Transfersystem, über das immer größere Summen zwischen den Euro-Staaten umverteilt werden, lässt sich so der Euro auf Dauer nicht erhalten.

Trotz einiger – wichtiger – Unzulänglichkeiten gehen die Reformen im Bereich der Finanzmarktregulierung in die richtige Richtung. Wenn angenommen und konsequent umgesetzt, stärken sie die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute. Die Abwicklungsregeln können künftig dazu beitragen, dass Finanzinstitute nicht länger die Systemrelevanz für sich in Anspruch nehmen und von einer impliziten Staatsgarantie profitieren.

TEIL II: EINE NACHHALTIGE ORDNUNG FÜR DIE EURO-ZONE

Im Folgenden wird eine Rahmenordnung für den Euro-Raum entwickelt, die dessen Überleben nachhaltig gewährleisten kann. Sie geht von drei Annahmen aus:

- (1) Die Euro-Zone soll im jetzigen Zuschnitt erhalten bleiben. Alle europäischen und nationalen Akteure – die EU-Kommission, der Europäische Rat, das Europäische Parlament und nicht zuletzt die EZB sowie die nationalen Regierungen und Parlamente – haben deutlich gemacht, dass sie den Austritt eines Landes aus dem Euro-Raum mit allen Mitteln verhindern möchten.
- (2) In den wettbewerbsstarken nördlichen Ländern der Euro-Zone besteht keine ausreichende Bereitschaft zu dauerhaften Transferzahlungen.
- (3) In den wettbewerbsschwachen und mit Staatsüberschuldung kämpfenden südlichen Ländern der Euro-Zone besteht keine ausreichende Bereitschaft, sich von der EU und den nördlichen Ländern fremdbestimmen zu lassen und oktroyierte Sanierungs- und Reformvorgaben umzusetzen.

Hierbei wird in drei Schritten vorgegangen. Zunächst werden die ordnungspolitischen Anforderungen an den zukünftigen institutionellen Rahmen für die Euro-Zone hergeleitet. Danach werden die einzelnen Elemente dieser Ordnung vorgestellt. Da deren Implementierung aufgrund der gegenwärtigen Krise Verwerfungen auf den Finanzmärkten auslösen könnte, wird schließlich ein Übergangsszenario beschrieben, mit dem sich diese Ordnung langfristig implementieren lässt.

1 Anforderungen an den institutionellen Rahmen der Euro-Zone

1.1 Das Vertrauen in Rechtsvorschriften muss wiederhergestellt werden

Allem wirtschaftlichen Handeln wohnt Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung inne. Rechtsvorschriften können diese Unsicherheit reduzieren, da sie die Handlungsmöglichkeiten der Akteure bei Eintritt bestimmter Zustände einschränken.⁵⁸ Dies stabilisiert die Erwartungen aller Akteure und erhöht so deren Bereitschaft, langfristige Pläne zu verwirklichen.⁵⁹ Hierzu zählen beispielsweise der Aufbau von Ersparnis oder auch die Durchführung einer Investition. Dies setzt jedoch voraus, dass diese Rechtsvorschriften auch durchgesetzt werden, wenn die mit ihnen geregelten Zustände eintreten. Anderenfalls verlieren die Rechtsvorschriften ihre erwartungsstabilisierende Funktion.

Problematisch ist vor diesem Hintergrund der Bail-out zahlreicher Euro-Staaten, da Art. 125 AEUV verbietet, dass ein Mitgliedstaat für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaates haftet oder für derartige Verbindlichkeiten eintritt.⁶⁰ Alle Akteure, die auf eine Einhaltung des Bail-out-Verbots vertraut hatten, wurden enttäuscht. Im Gegenzug wurden diejenigen belohnt, die einen Rechtsbruch erwartet hatten. Dies hat dazu geführt, dass zukünftig die Gültigkeit auch anderer gesetzlicher Regelungen angezweifelt wird. Die nachträgliche Ergänzung des Art. 136 AEUV, die die Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus und mithin eines Bail-outs ermöglicht, ändert hieran nichts, da Rechtsvorschriften ihre erwartungsstabilisierende Funktion nur dann erfüllen können, wenn sie bekannt sind, bevor sie angewendet werden.⁶¹ Der Glaube an Recht und Gesetz hat durch den Bruch des Bail-out-Verbots und die Ergänzung von Artikel 136 AEUV massiv

⁵⁸ Vgl. Voßwinkel (2013), S. 54.

⁵⁹ Hieraus kann nicht die Forderung abgeleitet werden, möglichst viele Rechtsvorschriften zu erlassen.

⁶⁰ Vgl. Jeck/Van Roosebeke (2010).

⁶¹ Vgl. Hayek (2003), S. 92.

gelitten. Die Folge hiervon ist, dass Akteure ihren Planungshorizont verkürzen, da die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zugenommen hat. Die Bereitschaft zum Aufbau von Ersparnis und zur Durchführung von Investitionen hat also abgenommen.

Auch die zahlreichen Verletzungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die in der Vergangenheit ohne Folgen geblieben sind, haben dazu beigetragen, dass Akteure an der Durchsetzung von Rechtsvorschriften zweifeln. Die jüngsten Entwicklungen bestätigen die Erwartungen, dass diese Zweifel an der Durchsetzung auch durch die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht beseitigt werden konnten.⁶² Denn obwohl nach EU-Kommissionsprognosen sechs Euro-Staaten, die sich gegenwärtig in einem Defizitverfahren befinden, die Vorgaben zum Defizitabbau nicht einhalten werden, hat die EU-Kommission angekündigt, das Defizitverfahren gegen diese Staaten nicht zu verschärfen. Im Gegenteil: Die EU-Kommission will den betroffenen Staaten mehr Zeit geben. Frankreich etwa soll die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht mehr, wie ursprünglich gefordert, bereits 2013, sondern nun erst 2015 einhalten müssen. Diese Vorgehensweisen der EU-Kommission stellen zwar nicht zwingend einen Rechtsbruch dar, weil solche Verlängerungen in bestimmten Fällen rechtlich möglich sind. Es lässt jedoch befürchten, dass die EU-Kommission auch zukünftig die im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen Schlupflöcher nutzen wird, um eine Durchsetzung der Regeln zu vermeiden.⁶³

Hieraus lässt sich eine erste Forderung für das zukünftige institutionelle Design des Euro-Raums ableiten:

(1) Rechtsvorschriften müssen so ausgestaltet sein, dass sie wieder glaubwürdig sind.

Dies setzt voraus, dass sie bei Eintritt der darin beschriebenen Zustände auch tatsächlich durchgesetzt werden. Denn nur wenn Akteure hierauf vertrauen, können Rechtsvorschriften Unsicherheiten reduzieren und Erwartungen stabilisieren.

1.2 Handlung und Haftung müssen wieder zusammenfallen

Glaubwürdige Rechtsvorschriften können völlig unterschiedlich ausgestaltet sein. Als nächstes stellt sich daher die Frage, wie diese Rechtsvorschriften im Einzelnen ausgestaltet werden sollen. So besteht beispielsweise die Möglichkeit, entweder dem Bail-out-Verbot wieder Geltung zu verschaffen oder aber ganz auf dieses Verbot zu verzichten, so dass Akteure zukünftig mit dem Bail-out eines insolventen Euro-Staates auch institutionell rechnen können.

Die Ordnungsökonomik hat Prinzipien entwickelt, die befolgt werden müssen, damit Akteure ihre individuellen Pläne ungehindert verfolgen und koordinieren können. Hierzu zählt insbesondere das Haftungsprinzip. Das Haftungsprinzip ist erfüllt, wenn derjenige, der den potentiellen Nutzen hat, auch den potentiellen Schaden tragen muss.⁶⁴ Dies zwingt Akteure dazu, sich genau zu überlegen, welche Risiken sie eingehen wollen. Wird dieses Prinzip, dass Handlung und Haftung zusammenfallen, außer Acht gelassen, werden Investitionen nicht mit größtmöglicher Sorgfalt ausgewählt.⁶⁵ Das Haftungsprinzip wirkt somit „einer Verschleuderung von Kapital“⁶⁶ entgegen und „zwingt dazu, Märkte vorsichtig abzutasten.“⁶⁷ Es verhindert „Einkommenserschleichung (ohne

⁶² Siehe hierzu Teil I, Kapitel 5.1.

⁶³ Vgl. Bundesbank (2013), S. 63.

⁶⁴ Vgl. Eucken (2004), S. 279f.

⁶⁵ Vgl. Eucken (2004), S. 280.

⁶⁶ Eucken (2004), S. 280.

⁶⁷ Eucken (2004), S. 280.

entsprechende Leistung) und ungesühnte Fehlleistungen (durch Abwälzungen des Verlusts auf andere Schultern).“⁶⁸

Durch den Bail-out zahlreicher Euro-Staaten wurde das Haftungsprinzip weitgehend außer Kraft gesetzt. So wurden die Kapitalgeber, die die öffentlichen Defizite und die Leistungsbilanzdefizite einiger Euro-Staaten lange Zeit finanziert hatten, ohne die Risiken adäquat zu beachten, bisher kaum an den Kosten der Rettung beteiligt. Lediglich beim Schuldenschnitt für Griechenland und bei der Rettung Zyperns wurden private Akteure ansatzweise zur Haftung herangezogen. Der Schuldenschnitt für griechische Staatsanleihen im März 2012 kam jedoch so spät, so dass die Kapitalgeber fast zwei Jahre Zeit hatten, ihre Verluste ganz oder teilweise auf die Steuerzahler abzuwälzen. Bei der Rettung Zyperns wurde ebenfalls eine Beteiligung der privaten Akteure durchgesetzt, doch diese fiel bei weitem geringer aus als der entstandene Schaden, so dass auch hier Steuerzahler anderer Staaten für einen Teil des Schadens haften müssen.

Der Bail-out Griechenlands von 2010 hat all jene Investoren und Anleger ungerechtfertigt belohnt, die Griechenland fälschlicherweise für solvent hielten oder die auf ebendiesem Bail-out spekulierten. Sie haben über viele Jahre von den höheren Zinsen profitiert und konnten am Ende das Ausfallrisiko auf die Staatengemeinschaft abwälzen. Akteure hingegen, die die Solvenzentwicklung richtig vorhergesehen und gleichzeitig nicht auf einen Bail-out spekuliert hatten, wurden bestraft, da sie sich über Jahre mit einer geringeren Rendite zufrieden gegeben haben. Letzte Zweifel daran, dass das Haftungsprinzip nicht nur ausnahmsweise, sondern systematisch außer Kraft gesetzt worden ist, hat die EZB zerstreut, indem sie den unbeschränkten Ankauf von Staatsanleihen angekündigt hat.⁶⁹

Ein solches Auseinanderfallen von Handlung und Haftung führt dazu, dass Kapitalgeber auch künftig Kapital bereitstellen, ohne die Risiken zu bedenken und entsprechend einzupreisen. Für die Krisenstaaten bedeutet dies, dass die ausländischen Kapitalströme, die die gegenwärtige Krise ermöglicht haben, grundsätzlich weiter verfügbar sind. Die Maßnahmen, die getroffen wurden, um die akuten Krisen zu lindern, führen somit dazu, dass das Anlageverhalten der privaten Kapitalgeber eine effiziente Kapitalallokation verhindert. Für die Krisenstaaten hat dieses Vorgehen den Vorteil, dass die Refinanzierungskosten annähernd wieder auf das Vorkrisenniveau gesunken sind.

Der Bail-out hat nicht nur die Kapitalgeber aus der Haftung entlassen, auch die Wähler müssen für die Folgen ihrer Wahl nicht in vollem Umfang haften. Denn letztlich ist es Aufgabe des Wählers, Politiker zu disziplinieren. Sie können Politiker oder Parteien, deren Wahlversprechen hohe öffentliche Defizite vermuten lassen, gar nicht erst wählen oder Politiker, die in ihrer Amtszeit hohe öffentliche Defizite erwirtschaften, nicht wiederwählen. Insbesondere die griechischen Wähler schießen 2009 bewusst einen Politiker gewählt zu haben, dessen Wahlprogramm hohe öffentliche Defizite vermuten ließ. So warb der spätere griechische Regierungschef Giorgios Papandreou in seinem Wahlkampf mit der Aussage: „Geld ist vorhanden.“⁷⁰ Er wurde gewählt, obwohl bereits abzusehen war, dass das öffentliche Defizit im Jahr 2008 deutlich über 3% des BIP liegen würde. Tatsächlich betrug es sogar 9,8% des BIP.

Im Fall Italiens wurde eine Insolvenz durch die Ankündigung der EZB, unbegrenzt Staatsanleihen aufzukaufen, verhindert. Auch hier mussten die Wähler, außer in den Programmländern, bisher nicht für die Folgen ihrer Wahlen in den vergangenen Jahren haften. Sie müssen, trotz hoher Schulden und Zweifel der Finanzmärkte, aufgrund der potentiellen Rückendeckung durch andere Euro-Staaten und nicht zuletzt durch die EZB keine größeren Einschnitte befürchten. Die Wähler

⁶⁸ Röpke (2004).

⁶⁹ Siehe hierzu Teil I, Kapitel 2.2.

⁷⁰ Handelsblatt (2012).

haben auf das Eingreifen der EZB und den damit einhergehenden geringeren Marktdruck reagiert, indem sie Ministerpräsident Mario Monti, der weitere Reformen und Sparmaßnahmen durchsetzen wollte, abgewählt haben.

Dadurch dass die Kapitalgeber und die Wähler aus ihrer Haftung entlassen wurden, sinken die Anreize, den Haushalt zu konsolidieren und realwirtschaftliche Reformen durchzuführen. Um dem entgegenzuwirken wurden seit 2010 zahlreiche politische Koordinierungsmaßnahmen beschlossen. Hierzu zählen die Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Einführung der makroökonomischen Überwachung. Zusätzlich soll der Fiskalpakt die Anreize zu einer unsoliden Haushaltspolitik, die sich durch die akute Krisenlösung ergeben haben, minimieren. Gleiches gilt für das Two-Pack. Zudem müssen Euro-Staaten, die Finanzhilfen erhalten, im Gegenzug ein Anpassungsprogramm durchführen. Dadurch soll sichergestellt werden, dass Reformen und Haushaltskonsolidierung auch tatsächlich durchgeführt werden.

Die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt haben jedoch gezeigt, dass eine solche politische Koordinierung nicht funktioniert. Vielmehr werden Haushaltskonsolidierung und realwirtschaftliche Reformen nur bei steigenden Refinanzierungskosten durchgeführt werden. So wurden umfassende Sparanstrengungen in zahlreichen Euro-Staaten erst eingeleitet, als 2009 die Refinanzierungskosten anstiegen. Damals wurden innerhalb kürzester Zeit Reformen und Haushaltskonsolidierungen in einem Ausmaß eingeleitet, das zuvor – in den Jahren der politischen Koordinierung – nicht ansatzweise erreicht wurde, ja noch nicht einmal vorstellbar war. Dieser Spar- und Reformeifer ist erlahmt, seit die EZB angekündigt hat, im Notfall unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, da dies zu sinkenden Refinanzierungskosten in den Krisenstaaten geführt hat. Dies zeigt deutlich, dass politische Koordinierung den Marktdruck nicht ersetzen kann. Die Kapitalanleger und Wähler werden den entsprechenden Druck zu Reformen und Haushaltskonsolidierung jedoch nur dann aufbauen, wenn sie bei Insolvenz des Staates haften müssen. Politische Koordinierung kann das Haftungsprinzip also nicht ersetzen. Vielmehr führt die Aussetzung des Haftungsprinzips sowohl bei den privaten Kapitalgebern als auch bei den politischen Akteuren zu einer erhöhten Risikobereitschaft und begünstigt mithin die Entstehung einer erneuten Krise.

Hieraus lässt sich die zweite Forderung ableiten:

(2) Das Haftungsprinzip muss wieder gelten. Kapitalanleger und Wähler in ihrer Eigenschaft als Steuerzahler müssen für staatliche Insolvenzprobleme einstehen.

Kontrolle und Haftung oder Handlung und Haftung?

Bundeskanzlerin Angela Merkel hat wiederholt darauf hingewiesen, dass *Kontrolle* und Haftung zusammenfallen müssen.¹ Auch der Sachverständigenrat betont in seinem aktuellen Gutachten, dass *Kontrolle* und Haftung zusammenfallen müssen.² Das ursprünglich von Walter Eucken formulierte Haftungsprinzip besagt jedoch, dass jeder wirtschaftlich Handelnde für seine Entscheidungen verantwortlich ist und daraus resultierende Misserfolge selbst zu tragen hat. Diese Forderung bedeutet: *Handlung* und Haftung müssen zusammenfallen. Davon, dass derjenige haftet, der kontrolliert, ist bei Eucken keine Rede. Und das aus gutem Grund: So benötigt man keine Kontrolle, wenn *Handlung* und Haftung zusammenfallen. Denn die Anreize zu einem vorsichtigen und umsichtigen Handeln sind optimal gesetzt. Einer Kontrolle bedarf es nur dann, wenn der Handelnde nicht für den Schaden haftet.

Das von Bundeskanzlerin Angela Merkel postulierte Konzept, wonach *Kontrolle* und Haftung zusammenfallen müssen, ist somit nur dann sinnvoll, wenn der Handelnde nicht für den Schaden haften kann oder muss, sondern ein Dritter. *Kontrolle* und Haftung bedeutet somit Strukturen zu schaffen, bei dem der Nutzen dem Handelnden zufällt, der potentielle Schaden jedoch von einem Dritten getragen wird. Dies führt dazu, dass der Handelnde einen Anreiz hat, hohe Risiken einzugehen. Das Konzept *Kontrolle* und Haftung ist, verglichen mit dem Konzept der *Handlung* und Haftung, ineffizient. Im besten Fall besteht die Ineffizienz in den Kontrollkosten. Dies setzt jedoch eine perfekte Kontrolle des Handelnden voraus, die sicherstellt, dass der Handelnde keine zu hohen Risiken eingehen kann. Eine perfekte Kontrolle des Handelnden ist jedoch in aller Regel nicht möglich, so dass der Handelnde – den Anreizen folgend – zu hohe Risiken eingehen wird. Sollte daraufhin ein Schaden eintreten, muss der Kontrollierende für einen zu großen Schaden haften.

Entsprechend sollte Bundeskanzlerin Angela Merkel statt *Kontrolle* und Haftung zukünftig ein Zusammenfallen von *Handlung* und Haftung fordern.

¹ Bundespressekonferenz vom 17. September 2012.

² Sachverständigenrat (2012), S. 4.

1.3 Entkopplung der Verbindung Staaten-Banken und Staaten-Staaten

Damit das Haftungsprinzip wieder Gültigkeit erlangt, ist es notwendig, die zentralen Gründe zu eliminieren, die zur Aussetzung des Haftungsprinzips geführt haben: die Systemrelevanz etlicher Finanzinstitute, die Abhängigkeit der Banken von Staaten und die Sorge vor Ansteckung bei drohender Staatsinsolvenz, also einem Flächenbrand, der von einem Euro-Staat auf andere übergreift.

In der Finanzkrise haben viele Euro-Staaten große einheimische Finanzinstitute aufgrund ihrer Systemrelevanz (Too-big-to-fail-Problematik) mit Kapitalspritzen am Leben erhalten. Denn die Insolvenz solcher Finanzinstitute kann die Insolvenz weiterer Finanzinstitute nach sich ziehen. Im schlimmsten Fall kann dies zum Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems des Landes führen. Die Kreditversorgung der Unternehmen würde nicht mehr funktionieren, Löhne und Gehälter könnten nicht mehr ausgezahlt werden. Letztlich müssten Kapitalverkehrskontrollen eingerichtet werden. Um dies zu verhindern, versucht der Staat, die betroffenen Finanzinstitute mit Staatshilfen vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Wenn die Summen, die zur Rettung solcher Finanzinstitute erforderlich sind, jedoch so groß sind, dass sie die Staaten überfordern, droht – wie in den Fällen Irlands und Spaniens – auch diesen die Insolvenz. Dies lässt sich dann nur noch verhindern, in dem andere Staaten oder internationale Einrichtungen wie der IWF oder der ESM Finanzhilfen leisten.

Die Möglichkeit, Finanzinstitute abzuwickeln, besteht heute nur sehr begrenzt. Dies stellt eine Gefahr für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen der Staaten dar, da auch die beste Finanzauf-

sicht und strenge Eigenkapitalvorschriften nie gänzlich vermeiden können, dass Finanzinstitute untragbare Verluste erleiden. Bisher konnte faktisch jedes Finanzinstitut für sich die Systemrelevanz in Anspruch nehmen, verfügen doch die wenigsten Staaten über glaubwürdige Regeln zur Sanierung, Abwicklung oder Schließung solcher Institute.

Glaubwürdige Abwicklungsregeln schonen nicht nur die öffentlichen Haushalte im Falle einer Finanzkrise. Sie verringern auch die Eintrittswahrscheinlichkeit solcher Krisen: Müssen Eigentümer und Gläubiger tatsächlich mit der Abwicklung eines Finanzinstituts rechnen, drohen umfangreiche Verluste des eingesetzten Kapitals bzw. der Forderungen. Eigentümer und Gläubiger werden diese Risiken einpreisen, was die Kapitalkosten der Bank erhöhen wird. Somit erhöhen sie aber ebenfalls den Druck auf das Management der Bank, keine übermäßigen Risiken einzugehen.

In der auf die Finanzkrise folgenden Euro-Krise haben Euro-Staaten andere Staaten gerettet. Der zentrale Grund, weshalb man sich trotz des Bail-out-Verbots (Art. 125 AEUV) für die Rettung zahlreicher Krisenstaaten entschieden hat, war die Angst vor Ansteckung. Hierbei sind zwei Ansteckungskanäle zu unterscheiden.

Erstens bestand die Angst, dass die Insolvenz eines Euro-Staates die Existenz von Finanzinstituten in den anderen Euro-Staaten gefährden würde. Dies kann beispielsweise dann der Fall sein, wenn ausländische Kreditinstitute oder Versicherungen durch eine Staatsinsolvenz große Abschreibungen auf ihre Staatsanleihen vornehmen müssen. Wenn dadurch ihr Eigenkapital aufgezehrt wird, ist die Insolvenz unabwendbar. Teilweise war eine solche Ansteckung in Zypern zu beobachten: Die zyprischen Banken mussten aufgrund des Schuldenschnitts in Griechenland so große Verluste hinnehmen, dass sie insolvent wurden. Wenn die davon betroffenen Banken systemrelevant sind, droht der beschriebene Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems des Landes. Um dies zu vermeiden, müssen diese Banken staatlich gerettet werden. Die Rettung systemrelevanter Banken kann jedoch schnell die Möglichkeiten der betroffenen Staaten überschreiten. Auch in diesem Fall droht der Staatsbankrott.

Zweitens gab es die Befürchtung, dass die Insolvenz eines Euro-Staates zu einer Neubewertung der Bonität der anderen Euro-Staaten führen würde, was deren Refinanzierung erheblich verteuern und mithin deren Insolvenzrisiko erhöhen würde.

Hieraus lassen sich weitere Anforderungen an die zukünftige Ordnung des Euro-Raums ableiten:

- (3) Die Too-big-to-fail-Problematik großer Finanzinstitute muss gelöst werden.
- (4) Die Insolvenz eines Staates muss für die Finanzinstitute verkraftbar sein.
- (5) Die Insolvenz eines Staates darf die Refinanzierungskosten anderer Staaten nicht verändern.

1.4 Wähler und nationale Politiker müssen wieder selbst entscheiden können

Wie bereits in Teil I, Kapitel 4 beschrieben, ist das Kardinalproblem in der Euro-Zone ein meta-ökonomisches. Es besteht darin, dass die Staaten wirtschaftspolitische Reformen oder Konsolidierungsmaßnahmen, die von der EU oder der Troika vorgeschrieben werden, nicht bereitwillig umsetzen. Zurückzuführen ist dies darauf, dass diese Vorgaben in der Regel zum einen nicht die wirtschaftspolitische Kultur und Tradition dieser Länder berücksichtigen und zum anderen Regierung und Parlament dieser Länder übergehen, so dass sich deren Einwohner und Politiker als fremdbestimmt empfinden. Reformen und Haushaltskonsolidierung lassen sich jedoch nur dann durchset-

zen, wenn die Bevölkerung von der Notwendigkeit dieser Maßnahmen überzeugt ist. Hieraus lassen sich zwei weitere Forderungen ableiten:

(6) Bevölkerung und Politiker eines Landes müssen frühzeitig die Notwendigkeit des Handelns erkennen und – aus eigenem Antrieb – reagieren.

(7) Jedes Land muss den Zeitpunkt und die Art der wirtschaftspolitischen Reformen bzw. der Haushaltskonsolidierung soweit wie möglich selbst bestimmen können.

2 Elemente einer nachhaltigen Ordnung für die Euro-Zone

2.1 Automatischer Schuldenschnitt vor Eintreten einer Staateninsolvenz

2.1.1 Zulassung von Staateninsolvenzen

Damit das Haftungsprinzip wieder Gültigkeit erlangt, muss die Möglichkeit bestehen, dass Staaten insolvent werden. Die Kosten einer Insolvenz müssen zudem allein von den Verantwortlichen – den Kapitalgebern und der Bevölkerung als Prinzipale der nationalen Politiker des betroffenen Staates – getragen werden. Finanzhilfen für Euro-Staaten in finanziellen Schwierigkeiten darf es nicht mehr geben.

Die Wiedereinführung des Haftungsprinzips hat zum einen den Vorteil, dass die Bevölkerung eines Landes selbst entscheiden kann, bis zu welchem Punkt sie bereit ist, das Risiko einer Staatsinsolvenz zu tolerieren. Europäische Vorgaben zur Fiskalpolitik und die damit einhergehenden Probleme sind dann nicht mehr notwendig. Die Eigenverantwortlichkeit der Euro-Staaten wird gestärkt. Zum anderen bewirkt die Wiedereinsetzung des Haftungsprinzips, dass Kapitalgeber verstärkt auf die Risiken achten, die sie eingehen, wenn sie Euro-Staaten Kapital bereitstellen. Staaten mit zunehmendem Insolvenzrisiko müssen dann höhere Zinsen zahlen als Staaten mit geringem Insolvenzrisiko. Dies wird die Staaten disziplinieren.

2.1.2 Schuldenschnittregel

Wie in Teil I, Kapitel 1.3 dargestellt, ist es für die Kapitalgeber und damit erst recht auch für die Bevölkerung schwer, das Insolvenzrisiko und mithin die risikoadäquaten Zinsen für Staatsanleihen zu bestimmen. Es bietet sich daher an, im Voraus einen Referenzwert festzulegen, bei dem ein Schuldenschnitt (mit entsprechender Reduzierung der Zinszahlungen) zwingend durchzuführen ist.⁷¹

Ein solcher fester Referenzwert hat den Vorteil, dass Gläubiger leichter eine Erwartung über das Insolvenzrisiko bilden können. Plötzliche Änderungen der Risikoeinschätzung und die damit einhergehenden schlagartigen Zinsanstiege werden einem sukzessiven Zinsanstieg weichen. Die betroffenen Staaten haben somit ausreichend Zeit, Korrekturmaßnahmen vorzunehmen. Die klare Insolvenzerwartung hat daher nicht zuletzt den Vorteil, dass eine nur psychologisch bedingte Ansteckung („Panikverkäufe“) anderer Staaten unterbleibt.

Ein fester Referenzwert hat zudem den Vorteil, dass die Bevölkerung eines Landes klare Erwartungen bilden kann. Es ist zu vermuten, dass die Bevölkerung, sofern sie selbst Staatsanleihen hält, ab einem bestimmten Wert schuldenstandserhöhendes Verhalten von Politikern bestraft.

Ein fester Referenzwert ist zudem notwendig, da Staaten, ähnlich wie Unternehmen, aufgrund der hohen Kosten einer Insolvenz starke Anreize haben, eine Insolvenz zu lange hinauszuzögern.⁷² Die Kosten für Schuldner und Gläubiger sind dann höher als eigentlich notwendig. Da die Grenze der Schuldentragfähigkeit eines Staates im Voraus nicht exakt bestimmt werden kann, muss ein Referenzwert gewählt werden, der deutlich unter der eigentlichen Tragfähigkeitsgrenze liegt. Der Nachteil hierbei ist, dass ein Referenzwert unterhalb der eigentlich tragfähigen Grenze mit einem Wohlstandsverlust einhergeht. So kann es vorkommen, dass ein Staat eine Investition dann nicht mehr schuldenfinanzieren, wenn der Schuldenstand dadurch den Referenzwert übersteigen würde. Die zuvor beschriebenen Vorteile überwiegen diesen Nachteil jedoch deutlich. Zudem hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass schuldenfinanzierte Investitionen von der Politik häufig als

⁷¹ Vgl. Eichengreen (2011).

⁷² Vgl. Krueger (2002).

Schlupfloch missbraucht werden, um die staatlichen Ausgaben zu erhöhen. Insbesondere in den Krisenstaaten wurde im Verlauf der Krise deutlich, dass viele staatliche Infrastrukturinvestitionen Fehlinvestitionen waren.

Vom Referenzwert, dessen Erreichen einen Schuldenschnitt auslöst, hängt maßgeblich auch die Höhe des Schuldenschnitts ab. Bei einem frühen Schuldenschnitt kann das Ausmaß des Schuldenschnitts gering ausfallen. Dies senkt die Kosten des Schuldenschnitts sowohl für den Gläubiger als auch für den Schuldner: Der Gläubiger muss geringere Abschreibungen vornehmen. Der Schuldner profitiert davon, dass die ökonomischen Verwerfungen, die mit einem Schuldenschnitt einhergehen, geringer sind. Ein geringerer Schuldenschnitt vermindert zudem das Ansteckungsrisiko für andere Euro-Staaten über die Kapitalmärkte.

Aus mehreren Gründen sollte der verpflichtende Schuldenschnitt durchgeführt werden, wenn der Schuldenstand 90% des BIP (Referenzwert) erreicht hat. Erstens ist ein Schuldenstand von 90% des BIP für alle Euro-Staaten tragfähig. Es besteht somit nicht die Gefahr, dass es vorher zu einer Insolvenz kommt. Zweitens sinkt bereits ab einem Schuldenstand von 70 bis 80% des BIP das Wirtschaftswachstum.⁷³ Und drittens ist dieser Referenzwert deutlich über dem vom Stabilitäts- und Wachstumspakt erlaubten Schuldenstand (60%), so dass ein Staat bei Überschreiten der 60%-Schwelle ausreichend Puffer hat, seinen Schuldenstand zu senken, ohne dass die Kapitalgeber unmittelbar einen Schuldenschnitt befürchten müssen. Die Zinsbelastung steigt bei Einführung dieser Regel also nur dann, wenn sich der Staat der Grenze nähert.

Die Höhe des Schuldenschnitts muss einerseits so klein sein, dass er die Kapitalmärkte nicht übermäßig belastet, was die ökonomischen Verwerfungen des Schuldenschnitts gering hält. Andererseits muss der Schuldenschnitt jedoch ausreichend groß sein, so dass die Kapitalgeber keinen weiteren Schuldenschnitt in absehbarer Zeit befürchten müssen. Denn dies würde es dem betroffenen Staat unmöglich machen, seine Restschulden abzulösen. Aus diesem Grund bietet sich ein Schuldenstand in Höhe von 10% an. Der Schuldenstand eines Staates beläuft sich nach einem Schuldenschnitt also auf 81% des BIP.

Da ein kleiner Schuldenschnitt geringere Auswirkungen auf die Finanzmärkte hat, erhöht dies auch die Glaubwürdigkeit, dass dieser tatsächlich eintritt. Diese Glaubwürdigkeit ist Voraussetzung dafür, dass die Finanzmärkte die Zinsen bei steigender Verschuldung anheben. Um die Refinanzierung nach einem Schuldenschnitt zu erleichtern, könnten neue Kredite für einen bestimmten Zeitraum, z.B. zwei Jahre, von einem erneuten Schuldenschnitt ausgenommen werden.⁷⁴

Grundsätzlich ist es möglich, wenn auch unwahrscheinlich, dass eine Anleihe mehrmals von einem Schuldenschnitt betroffen ist. Dies ist dann der Fall, wenn der Referenzwert nach erfolgtem Schuldenschnitt während der Laufzeit der Anleihe nochmal erreicht wird.

Der wesentliche Vorteil der Schuldenschnittregel besteht darin, dass die Euro-Staaten selbst entscheiden können, wie sie ihre Haushalte führen. Eine Bevormundung durch EU-Kommission, Rat oder die Troika insgesamt, wie es gegenwärtig der Fall ist, ist nicht mehr notwendig. Vielmehr muss sich die Bevölkerung dieser Länder mit den verschiedenen Alternativen der Haushaltskonsolidierung auseinandersetzen. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die Haushaltskonsolidierung tatsächlich durchgeführt wird.

⁷³ Vgl. Checherita/Rother (2010), S. 22f.

⁷⁴ Vgl. Krueger (2002), S. 6.

2.1.3 Automatischer Vollzug des Schuldenschnitts

Die Durchsetzung des Schuldenschnitts muss automatisch erfolgen, da es bei Erreichen des Referenzwertes starke Anreize gibt, den Schuldenschnitt doch nicht durchzuführen. Denn es ist sowohl für die Gläubiger als auch für den Staat vorteilhaft, wenn der Schuldenschnitt unterbleibt: Die Gläubiger müssen keine Abschreibungen vornehmen. Der Staat möchte die höheren Refinanzierungskosten vermeiden, die mit großer Wahrscheinlichkeit auf einen Schuldenschnitt folgen, so dass der Staat um Einsparungen nicht umhinkommt. Folglich muss der Schuldenschnitt automatisch erfolgen.

In alle neu emittierten Staatsanleihen der Euro-Staaten ist eine Vorschrift aufzunehmen, die einen Schuldenschnitt vorsieht, sobald der Schuldenstand des Staates 90% erreicht hat. Die Feststellung, dass dieses Ereignis eingetreten ist, muss von einer unabhängigen Institution außerhalb des betroffenen Staates getroffen werden. Hierfür bietet sich die EU-Kommission an. Die Prüfung, ob der Referenzwert erreicht wurde, sollte einmal pro Jahr stattfinden.

2.1.4 Übergangsreferenzwert

Einige der beschriebenen Maßnahmen sind aufgrund der gegenwärtigen Krise nicht sofort umsetzbar. Insbesondere würde die Einführung einer Vorschrift, die einen verpflichtenden Schuldenschnitt in Höhe von 10% bei einem Schuldenstand von 90% des BIP vorschreibt, bei sechs Euro-Staaten sofort wirksam⁷⁵, da diese bereits einen Schuldenstand von mehr als 90% des BIP aufweisen. Einige andere Staaten befinden sich nur knapp darunter. Eine sofortige Fixierung des Schuldenschnitts bei 90% wäre somit illusorisch.

Für Euro-Staaten, deren Schuldenstand im Jahr 2012 75% des BIP übersteigt, gilt folgender Übergangsreferenzwert: Der Schuldenschnitt wird ausgelöst, bei einem Schuldenstand von 15 Prozentpunkten über dem Schuldenstand von 2012. In jedem weiteren Jahr sinkt der Übergangsreferenzwert um einen Prozentpunkt bis er 90% erreicht hat.

Im Folgenden wird dies am Beispiel Italiens und unter der Annahme dargestellt, dass die Verpflichtung, einen Schuldenschnitt durchzuführen, ab 2014 gilt. Im Jahr 2012 betrug der italienische Schuldenstand 127% des italienischen BIP. In eine im Jahr 2014 emittierte Staatsanleihe mit (theoretisch) unbegrenzter Laufzeit muss also eine Vorschrift aufgenommen werden, wonach einen Schuldenschnitt von 10% vorgenommen wird, wenn der Schuldenstand

- 2014 142% des BIP erreicht,
- 2015 141% des BIP erreicht,
- 2016 140% des BIP erreicht,
-
- 2029 127% des BIP erreicht,
-
- 2066 90% des BIP erreicht.

Dieser Übergangszeitraum, der auf den ersten Blick sehr lang erscheint, hat gegenwärtig nur geringe Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen Italiens, da es – bei einer Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit – unwahrscheinlich ist, dass der Schuldenstand bei Fälligkeit (2019) bereits bei 137% des BIP liegt. Dennoch wird Italien den Schuldenstand bald reduzieren müssen, da der Ab-

⁷⁵ Dies sind Belgien, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien und Portugal.

stand zum schuldenschnittauslösenden Übergangsreferenzwert immer geringer wird. Deutlich vor 2029, wenn der Schuldenschnitt bei 127% des BIP (dem aktuellen Wert) verpflichtend wird, muss der eigentliche Schuldenstand bereits darunter liegen, wenn das Land hohe Zinsen vermeiden will.

Die geringe Auswirkung auf die Refinanzierungsbedingungen in der Gegenwart hat den Vorteil, dass Bevölkerung und politische Entscheidungsträger eher bereit sind, diese Lösung zu akzeptieren. Insbesondere gewinnen sie kurzfristig umfassende Handlungsspielräume, um ihre Vorstellungen von angemessener Fiskal- und Wirtschaftspolitik zu verwirklichen. So kann ein Land sein Konsolidierungstempo, das gegenwärtig durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie den Fiskalpakt vorgegeben wird, zukünftig selbst wählen.

Da dieses Übergangsszenario eine vollständige Refinanzierung durch den Kapitalmarkt voraussetzt, ist es für Euro-Staaten, die gegenwärtig keinen oder nur eingeschränkten Zugang zum Kapitalmarkt haben, nicht anwendbar. Diese Staaten können das Übergangsszenario erst nach Abschluss der Finanzhilfen anwenden. Gegenwärtig betrifft dies Griechenland, Irland, Portugal und Zypern. Bei Spanien ist es fraglich, ob der Zugang zum Kapitalmarkt ausreichend ist, um das Übergangsszenario anwenden zu können

Die Programme für Griechenland, Irland, Portugal und Zypern müssen daher weitergeführt werden. Erst wenn diese Staaten wieder Zugang zum Kapitalmarkt haben, können sie das Übergangsszenario anwenden.

2.2 Begleitende Finanzmarktregulierung

Die Verbindung zwischen Staaten und Banken muss aus folgenden Gründen entkoppelt werden.

Zum einen muss die Drohung eines Schuldenschnitts glaubwürdig sein, sonst entfaltet er nicht die notwendige disziplinierende Wirkung. Das wird nur dann der Fall sein, wenn die Kosten und Verwerfungen, die auf Seiten der Finanzwirtschaft mit einem solchen Schuldenschnitt verbunden sind, zwar spürbar, aber gleichzeitig auch verkräftbar sind. Zum anderen sollten Politiker das Schuldenmanagement des Staates eigenständig steuern können. Sie sollten nicht vom Handeln oder von Geschäftsentscheidungen der Finanzinstitute abhängig sein. Massive negative Auswirkungen der Bankentätigkeit auf die Staatsverschuldung machen politische Bemühungen, die Staatsverschuldung mittels Reformmaßnahmen zu verringern, zunichte. Im Ergebnis dürfte dies die Bereitschaft der Bevölkerung, solche Reformen mitzutragen, negativ beeinflussen. Dies wäre kontraproduktiv.

2.2.1 Entkoppelung der Finanzinstitute von der Entwicklung der Staatsfinanzen

Die Glaubwürdigkeit des automatischen Schuldenschnitts ist dann gegeben, wenn die Finanzwirtschaft eine Staatsinsolvenz verkraften kann. Notwendig sind daher folgende Maßnahmen:

Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen. Der automatische Schuldenschnitt bei Erreichen des Referenzwertes macht eminent deutlich, dass auch Staatsanleihen ausfallgefährdet sind. Eine Unterlegung mit Eigenkapital federt die finanziellen Folgen eines solchen Schuldenschnitts ab, ohne gleich die Existenz der davon betroffenen Finanzinstitute zu gefährden. Dass weder die aktuellen Eigenkapitalvorschriften für Banken – CRD IV und CRR – noch jene für Versicherungen – Solvency II – eine Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen vorsehen, muss behoben werden. Mangels glaubwürdiger Alternativen sollten sich die Risikogewichte für Staatsanleihen an den Ratings registrierter Ratingagenturen orientieren. Die Pflicht zur Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen wird – wie auch der automatische Schuldenschnitt – die Kreditaufnahme für die Euro-Staaten wesentlich verteuern. Letztlich kommt dies aber der Internalisierung externer Kosten gleich, die bisher eben nicht berücksichtigt wurden.

Begrenzung der von einem Finanzinstitut gehaltenen Menge an Staatsanleihen insgesamt.

Obergrenzen für das von dem einzelnen Institut gehaltenen Volumen an Staatsanleihen, etwa in Prozent der Bilanzsumme, können die Eigenkapitalunterlegungspflicht für Staatsanleihen ergänzen und zumindest in der Übergangsphase bis zur Einführung einer solchen Pflicht angewandt werden. Obergrenzen sind insbesondere dann sinnvoll, wenn die Überzeugung vorherrscht, dass das Insolvenz- oder Gegenparteiisiko mittels Ratings nicht angemessen eingeschätzt werden kann.

Begrenzung der von einem Finanzinstitut gehaltenen Menge an Staatsanleihen des einzelnen Euro-Staates. Diese Vorschrift verhindert, dass bei einzelnen Instituten Klumpenrisiken entstehen, die im Falle von Schuldenschnitten – trotz Eigenkapitalunterlegung – untragbare Verluste bei Finanzinstituten generieren können.

Aufhebung des implizierten Zwangs für Finanzinstitute, in Staatsanleihen zu investieren. Die konkrete Gestaltung der geplanten Liquidity Rate für Banken darf nicht dazu führen, dass Banken diese Anforderung nur erfüllen können, indem sie tatsächlich auch in – die in der Regel hochliquiden – Staatsanleihen investieren.

Konsequente Berücksichtigung der Bonität jedes Mitgliedstaates bei der Hinterlegung von Staatsanleihen als Sicherheit im Rahmen der Refinanzierungstender der EZB. Bei Verschlechterung der Bonität der Staatsanleihen eines Landes ist der Wert der eingereichten Sicherheit durch entsprechende Abschläge konsequent herabzusetzen.

2.2.2 Entkopplung der Staaten von der Entwicklung systemrelevanter Finanzinstitute

Staaten können die eigene finanzielle Überforderung als Folge von Finanzkrisen dann vermeiden, wenn

- (1) Finanzinstitute in der Lage sind, ihre Verluste selbst zu tragen oder
- (2) Wankende Finanzinstitute nicht mit staatlicher Unterstützung gerettet werden müssen, sondern geordnet abgewickelt werden können.

Die Verlusttragfähigkeit der Finanzinstitute wird bereits richtigerweise gestärkt durch die angebotenen qualitativen und quantitativen Anforderungen an das Eigenkapital der Banken und Versicherungen (siehe 3.3.1), die nun rasch umgesetzt werden müssen.

Angesichts der fortgeschrittenen Integration der EU-Finanzwirtschaft müssen solche Regeln in enger Abstimmung unter den Mitgliedstaaten eingeführt und durchgeführt werden. Der EU-Kommissionsvorschlag zum Single Resolution Mechanism für Banken ist daher eminent wichtig und sollte so schnell wie möglich angenommen und umgesetzt werden.

Richtig ist dabei die Einführung einer Pflicht für Banken, Sanierungspläne ex ante auszuarbeiten. Die Möglichkeit der Behörden, einem nicht abwicklungsfähigen Institut weitreichende Maßnahmen zur Erlangung der Abwicklungsfähigkeit vorzuschreiben, ist zwar ein weitgehender Eingriff in die unternehmerische Freiheit. Sie ist aber zwingend, wenn die Abwicklungsfähigkeit glaubwürdig sein soll.

Sowohl die Eigentümer als auch die Gläubiger müssen im Krisenfall zuerst zur Finanzierung von Verlusten herangezogen werden, indem Kapital abgeschrieben und Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt wird (etwa über CoCo-Bonds). Dass Einleger oberhalb der Leistungsgrenze der Einlagensicherungssysteme (momentan 100.000 Euro) zur Finanzierung von Verlusten herangezogen

werden, ist sachgerecht. Instrumente wie Bad-Banks oder Brückeninstitute müssen weitestgehend von den Bankenabwicklungsfonds finanziert werden.

Während die EU-Kommissionsvorschläge für die Bankenabwicklung in die richtige Richtung gehen, fehlen vergleichbare Regeln für Versicherungsunternehmen gänzlich. Dies sollte behoben werden, wobei den fundamentalen Unterschieden zwischen Banken und Versicherungen Rechnung getragen werden muss. So sind Versicherungen – anders als Banken – weniger mit der Gefahr eines kurzfristigen Abzugs von Liquidität konfrontiert.

2.2.3 Grenzen der Trennung: ESM als Back-Stop der Bankenunion

Trotz aller Vorkehrungen zur Vermeidung von Krisen (speziell: die angepasste Eigenkapitalhinterlegung) und zur Abwicklung von Banken (Single Resolution Mechanism) kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Abwicklung eines Finanzinstituts einen Mitgliedstaat finanziell überfordert.

Bei größeren Abwicklungen nach den Regeln des Single Resolution Mechanism können – sogar nach Eigenkapitalabschreibung, Fremdkapitalumwandlung, Beteiligung der Einleger und Gründung von Bad-Banks oder Brückeninstituten – die Restkosten der Abwicklung die Leistungsfähigkeit des nationalen Abwicklungsfonds übersteigen.⁷⁶

In diesem Fall sollte der betreffende Mitgliedstaat diese Restkosten übernehmen. Erst wenn eine Übernahme dieser Restkosten durch den Staat dazu führen würde, dass die Staatsverschuldung den Referenzwert oder Übergangsreferenzwert übersteigt, sollte der ESM – und damit die sonstigen Euro-Staaten – einspringen. Der ESM kann dann dem nationalen Bankenabwicklungsfonds ein Darlehen ausstellen.⁷⁷

Die Alternative, zuerst die Mittel der anderen nationalen Bankenabwicklungsfonds heranzuziehen, ist abzulehnen. Denn für die gemeinschaftliche Haftung der Staaten über den ESM spricht:

(1) Eine gegenseitige Kreditpflicht unter nationalen Bankenabwicklungsfonds kann prozyklisch wirken: Denn solche Kredite erhöhen anschließend die Fondsbeiträge der Banken im Mitgliedstaat des kreditgebenden Abwicklungsfonds, da dieser nun mit neuen Mitteln wieder aufgefüllt werden muss.

(2) Trotz EZB-Bankenaufsicht und detaillierter europäischer Finanzmarktregulierung verfügen die Mitgliedstaaten über erhebliche Möglichkeiten, die Ansiedlung von Finanzinstituten attraktiv zu machen. Auch die EZB-Bankenaufsicht und die Erarbeitung des Single Rule Book in der EBA finden nicht im politikfreien Raum statt. Die Aussicht für die Staaten, sich über den ESM an den Bankenabwicklungskosten anderer Staaten beteiligen zu müssen, kann hier eine wünschenswerte disziplinierende Wirkung entfalten: Staaten hätten demnach einen Anreiz, bei der EZB-Bankenaufsicht und der Erarbeitung des Single Rule Book hohe Standards anzustreben.

2.3 Schließung des Target-Schlupflochs

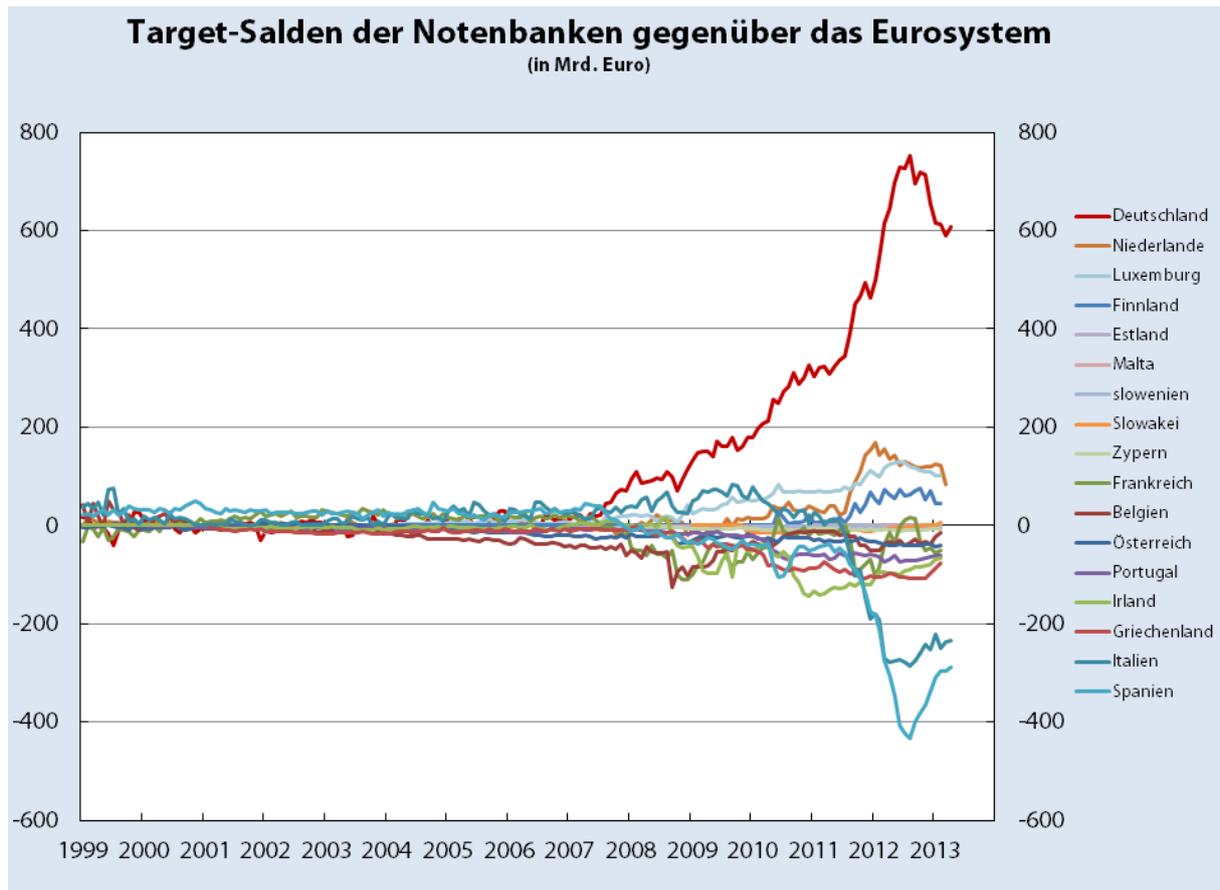
Das Haftungsprinzip wird nur dann vollständig erfüllt, wenn Staaten nicht mehr in der Lage sind, ihre wirtschaftlichen oder fiskalischen Schwierigkeiten dadurch zu umgehen, dass sie sich, statt über den Kapitalmarkt, über das Target-System der EZB verschulden. Gegenwärtig wird der Nettokreditbedarf der leistungsschwachen Länder, den private Kapitalgeber aus den leistungsstarken

⁷⁶ Dieser Fonds speist sich aus Beiträgen der Finanzwirtschaft und wird verpflichtend eingeführt.

⁷⁷ Denkbar wäre auch eine direkte Kreditvergabe durch den ESM an die einzelne, sich in Abwicklung befindende Bank. Die Tragfähigkeit solcher Kredite dürfte jedoch in der Regel nicht gegeben sein. Entsprechend hoch wären die Ausfallwahrscheinlichkeit und damit die Kosten für die Steuerzahler der übrigen ESM-Staaten.

Ländern nicht länger zu finanzieren bereit sind, durch das Target-System der EZB gedeckt. Dies setzt das Haftungsprinzip außer Kraft, da hiermit Lasten auf unbeteiligte Dritte abgewälzt werden können. So hat die Deutsche Bundesbank derzeit 607 Milliarden Euro an Target-Forderungen in ihren Büchern stehen, die Notenbanken Griechenlands (73 Mrd. Euro), Portugals (62 Mrd. Euro), Spaniens (289 Mrd. Euro), Italiens (234 Mrd. Euro) und Zyperns (8 Mrd. Euro) haben Target-Verbindlichkeiten in Höhe von 671 Milliarden Euro aufgetürmt.⁷⁸

Abbildung 8: Target-Salden der Notenbanken (in Mrd. Euro)



Quelle: Ifo-Institut.

Damit Handlung und Haftung wieder zusammenfallen, muss das Target-System der EZB reformiert werden. Sinnvoll wäre ein kontinuierlicher Abbau der Target-Ungleichgewichte. In welchem Umfang und in welcher Geschwindigkeit dies für die wankenden Volkswirtschaften Südeuropas verkraftbar ist, muss detailliert geprüft werden.

Als Mindestvoraussetzung für eine nachhaltige Rahmenordnung für die Euro-Zone muss allerdings festgeschrieben werden, dass die Target-Forderungen und -Verbindlichkeiten nicht weiter steigen dürfen. Daher bedarf es eines Verfahrens, das die Target-Salden einmal im Jahr zwingend ausgleicht. Hierfür bietet sich das Verfahren an, das in den USA angewendet wird.⁷⁹ Das dortige System der Federal Reserve umfasst zwölf Distrikte, zwischen denen über das Jahr target-ähnliche

⁷⁸ Quelle: Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banko de Espana und Ifo Institut.

⁷⁹ Sinn (2012), S. 14 und S. 40.

Salden entstehen. Einmal im Jahr sind diese auszugleichen, indem Distrikte mit Target-Verbindlichkeiten Wertpapiere, die am Kapitalmarkt handelbar sind, an Distrikte mit Target-Forderungen übertragen.

Was steckt hinter den Target-Salden?¹

Ein deutscher Autohersteller verkaufe ein Auto für 50 000 Euro nach Athen. Die Überweisung des Kaufpreises muss, da Auslandszahlung, über die Zentralbanken laufen. Die Bank des griechischen Käufers überweist daher den Kreditbetrag zunächst an die griechische Zentralbank. Früher ging es so weiter: Die griechische Zentralbank überweist den Betrag an die Bundesbank, und die überweist ihn an den Autohersteller. Heute ist das anders. Denn die Zentralbanken der Eurozone haben zur Beschleunigung des Zahlungsverkehrs eine Regelung vereinbart, die sie Target nennen. Die Bundesbank überweist das Geld zwar an den Autohersteller. Die Überweisung zwischen den Zentralbanken wurde jedoch abgeschafft.

Im Target-System fließt also kein Geld mehr zwischen den Zentralbanken. Stattdessen wird „angeschrieben“: Es wird notiert, dass die griechische Zentralbank der Bundesbank noch 50 000 Euro schuldet. Die Idee dahinter: Es gibt auch Zahlungen von Deutschland nach Griechenland, die man damit verrechnen kann. Einmal am Tag schaltet sich dafür die Europäische Zentralbank (EZB) ein und saldiert die Beträge: Wenn es keine anderen Zahlungen gab, schuldet die griechische Zentralbank der EZB und die EZB der Bundesbank 50 000 Euro. Das Geld bleibt dank Target in Griechenland. Griechenland bezahlt seine Importe nicht, sondern verschuldet sich über Target. Deutschland erhält für seine Exporte kein Geld, sondern eine Target-Forderung. Das Geld, das die Exportunternehmen erhalten, ist Geld der Bundesbank, keines aus Griechenland.

Griechenland hat in den vergangenen zehn Jahren seine Wettbewerbsfähigkeit verloren. Deshalb exportieren deutsche Unternehmen viel mehr dorthin als umgekehrt. Daher müsste das Land konstant mehr Geld nach Deutschland zahlen, als es erhält. Da aber Target die Überweisungen zwischen den Zentralbanken durch Kredite ersetzt, steigen die deutschen Target-Forderungen an. Bis 2010 gab es einen Ausgleich: Deutsche Banken haben über Jahre mit dem Geld der deutschen Sparer Kredite nach Griechenland vergeben. Die Auszahlung dieser Kredite erfolgte genauso wie die Bezahlung des Autokaufpreises, nur in entgegengesetzter Richtung. Dadurch wurden die Target-Salden immer wieder ausgeglichen. 2010 bemerkten die deutschen Banken, wo welche gravierenden Problemen das Land steht, und stoppten den Kreditfluss. Dadurch entstanden massive Ungleichgewichte im Target-System. Die Kapitalflucht hat diesen Effekt noch deutlich verstärkt.

Bis 2010 wurde der griechische Kreditbedarf von den Banken aus Nordeuropa befriedigt, danach über das Target-System. Von diesem profitieren neben Griechenland auch die anderen wettbewerbsschwachen Euro-Länder, vor allem Portugal, Spanien, Italien.

Was bedeutet das für das Geld der deutschen Sparer? Einen Großteil davon legen die Banken heute bei der Bundesbank an. Verzinsung: null Prozent. Und: Bei der Bundesbank stehen diesem Geld als Gegenwert inzwischen überwiegend Target-Forderungen gegenüber. Die Spareinlagen sind daher nur so sicher, wie es die Target-Forderungen sind.

¹ Vgl. Lüder Gerken (2012).

Eine solche Regel führt dazu, dass der aus dem Ausland zu deckende Kreditbedarf eines Landes über den Kapitalmarkt abzuwickeln ist. In diesem Fall sind, anders als im Target-System, risikoadä-

quate Kreditzinsen zu zahlen. Länder, deren Wettbewerbsfähigkeit erodiert ist, stoßen so an Grenzen bei der Kreditfinanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite. Diese Leistungsbilanzdefizite verschwinden, wenn ausländische Kapitalgeber nicht mehr bereit sind, sie zu finanzieren. Die betroffenen Länder sind dann gezwungen, strukturelle Reformen durchzuführen und ihren Konsum zu reduzieren.

2.4 Die zukünftige Rolle der heutigen Maßnahmen zur Verhinderung von Krisen

Bei Umsetzung der beschriebenen institutionellen Regeln sind europäische Überwachungs- und Sanktionsmaßnahmen zur Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite nicht mehr notwendig. Weder der Stabilitäts- und Wachstumspakt noch der Fiskalpakt müssen in der bisherigen Form fortgeführt werden. Die nationalen Regierungen und Parlamente sind wieder allein für den nationalen Haushalt verantwortlich, Euro-Staaten mit einem Defizit von über 3% des BIP können den Zeitrahmen für die Rückführung selbst bestimmen. Dies ist vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion über die Höhe des Fiskalmultiplikators von besonderer Bedeutung. So kommt Olivier Blanchard, der Chef-Volkswirt des IWF, in einer Untersuchung zu dem Ergebnis, dass die kurzfristigen negativen Auswirkungen einer Haushaltskonsolidierung auf das Wirtschaftswachstum unterschätzt würden,⁸⁰ was jedoch beispielsweise von der EZB angezweifelt wird. Auch eine Prüfung der nationalen Haushalte durch die EU-Kommission, wie sie seit Verabschiedung des Two-Pack verpflichtend ist, ist nicht mehr notwendig.

Lediglich unverbindliche Empfehlungen könnte die EU-Kommission weiterhin an die Länder richten. So wäre es zweckmäßig, wenn die EU-Kommission ihre Einschätzung über die konjunkturellen Annahmen abgäbe, die der nationalen Haushaltsplanung zu Grunde liegen. Eine solche Einschätzung der EU-Kommission könnte der Bevölkerung helfen, die Haushaltspolitik der Regierung besser zu bewerten. Zudem könnte die EU-Kommission den Euro-Staaten einen Plan zum Abbau der Schulden empfehlen. Ob der fragliche Staat diesen Plan durchführt, ist hingegen seine Sache.

Auch die Maßnahmen, die darauf abzielen, einen Verlust der Wettbewerbsfähigkeit frühzeitig zu korrigieren, sind nicht mehr notwendig. Denn Staaten können aufgrund der Begrenzung der Target-Salden ihre Leistungsbilanzdefizite nicht mehr unbegrenzt im Ausland kreditfinanzieren. Dies zwingt sie zu Reformen, die ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen. Mit welchen Reformen und auf welchem Zeitpfad dies geschehen soll, können diese Staaten jedoch selbst entscheiden.

Im Rahmen der makroökonomischen Überwachung sollte die EU-Kommission weiterhin Empfehlungen aussprechen, wenn in einem Euro-Staat ein übermäßiges Ungleichgewicht entsteht, wenn etwa die Wettbewerbsfähigkeit erodiert. Sanktionen oder ein verbindlicher Plan zur Beseitigung solcher Ungleichgewichte sind jedoch nicht nötig. Auch Finanztransfers zur Unterstützung von Reformvorhaben sind ebenfalls nicht notwendig. Denn aufgrund des institutionellen Rahmens ist es nicht mehr möglich, dass ein Euro-Staat durch Unterlassung von Reformen einem anderen Euro-Staat schadet.

Die strengeren Eigenkapitalvorschriften für Banken (CRD IV und CRR) sollten grundsätzlich beibehalten bleiben; sie müssen aber unbedingt erweitert werden um eine Eigenkapitalunterlegungspflicht auch für Staatsanleihen. Gleiches gilt für die Versicherungen (Solvency II). Die Regeln zur Bankenabwicklung (SRM) müssen schnell angenommen und einsatzfähig werden. Auch künftig können Einlagensicherungssysteme eine stabilisierende Wirkung entfalten. Notwendig ist dafür aber eine angemessene Finanzierung. Die Bankenaufsicht durch die EZB gehört abgeschafft. Besser

⁸⁰ Blanchard und Leigh (2013).

wäre es, diese Aufsicht einer neuen Behörde zu übergeben, in der keine Konflikte mit der Geldpolitik entstehen.⁸¹

Eine andere Aufgabe als bisher muss dem ESM zukommen. Der ESM muss und darf nicht länger Staaten finanzieren. Anderenfalls würde das Haftungsprinzip außer Kraft gesetzt. Nur die laufenden Programme sollten noch zu Ende geführt werden. Allerdings sollte der ESM zukünftig als lender of last resort Kredite an nationale Bankenabwicklungsbehörden – nicht an die Banken – vergeben können.

Die EZB muss den Ankauf von Staatsanleihen beenden, da sonst das Haftungsprinzip außer Kraft gesetzt wird und die Staatenfinanzierung sonst trotz neuer Aufgabe für den ESM fortgesetzt werden kann.

⁸¹ Vgl. Van Roosebeke (2012).

3 Juristische Umsetzung der Maßnahmen

Im Folgenden werden die wesentlichen Änderungen, die zur Umsetzung der Maßnahmen erforderlich sind, in Tabellenform dargestellt. Diese Änderungen betreffen den AEUV, den ESM-Vertrag, die von der EU-Kommission vorgeschlagene Richtlinie über die Bankenabwicklung⁸² und die vom Wirtschafts- und Finanzausschuss ausgearbeiteten Umschuldungsklauseln für Staatsschuldtitel.

Um zu erreichen, dass die Euro-Staaten den Zeitpunkt und die Art der wirtschaftspolitischen Reformen bzw. der Haushaltskonsolidierung innerhalb des in Kapitel 2 vorgegebenen Rahmens selbst bestimmen können, müssen die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts, des Six-Packs, des Two-Packs sowie des Fiskalpakts geändert werden. Die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts⁸³ müssen unverbindlich werden und die Sanktionen gestrichen werden. Ebenso dürfen die Vorgaben der Verordnungen (EU) Nr. 1174/2011 und Nr. 1176/2011 sowie die Richtlinie 2011/85/EU aus dem Six-Pack nicht länger zwingend für die Mitgliedstaaten sein. Die Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 aus dem Six-Pack muss aufgehoben werden. Auch bei den Verordnungen (EU) Nr. 472/2013 und Nr. 473/2013 des Two-Packs muss die Verbindlichkeit der Vorgaben an die Euro-Staaten aufgehoben werden. Gleiches gilt für die Vorgaben des Fiskalpakts.

Zudem muss die EZB das Target2-System⁸⁴ wie oben dargestellt reformieren.

Die Eigenkapitalhinterlegung von Investitionen in Staatsanleihen setzt Änderungen der Richtlinien 2006/48/EG (CRD) und 2009/138/EG (Solvency II) voraus.

3.1 Änderungen des AEUV

Der Artikel 136 Absatz 3 AEUV wurde als sog. Öffnungsklausel in den AEUV aufgenommen, um den Euro-Staaten die Einrichtung eines Stabilitätsmechanismus zur Wahrung der Stabilität des Euro-Raums zu ermöglichen. Um zu vermeiden, dass zukünftig neue Mechanismen geschaffen werden, die über die Finanzierung der Abwicklung von Finanzinstituten hinausgehen, muss die Öffnungsklausel geändert werden.

Zudem müssen die Vorgaben Artikel 126 AEUV unverbindlich sein und Sanktionen gestrichen werden.

	Änderungen	AEUV
Öffnungsklausel	Artikel 136 Absatz 3 neue Fassung	Artikel 136 Absatz 3 bisherige Fassung
	Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen <i>Finanzhilfemechanismus für die Finanzierung der Abwicklung von Finanzinstituten</i> einrichten. <i>Die Voraussetzungen für dessen Aktivierung legen sie gesondert fest.</i>	Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.

⁸² Vorschlag COM(2012) 280 final/2 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 77/91/EWG und 82/891/EG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG und 2011/35/EG sowie der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010.

⁸³ Verordnungen (EG) Nr. 1466/97 und Nr. 1467/97.

⁸⁴ Leitlinie (EZB/2012/27) der EZB vom 5. Dezember 2012 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2).

Übermäßige öffentliche Defizite	Artikel 126 neue Fassung	Artikel 126 bisherige Fassung
	<p>(1) wird aufgehoben.</p> <p>(2) bis (8) keine Änderung.</p>	<p>(1) Die Mitgliedstaaten vermeiden übermäßige öffentliche Defizite.</p> <p>(2) Die Kommission überwacht die Entwicklung der Haushaltslage und der Höhe des öffentlichen Schuldenstands in den Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Feststellung schwerwiegender Fehler. Insbesondere prüft sie die Einhaltung der Haushaltsdisziplin anhand von zwei Kriterien, nämlich daran,</p> <p>a) ob das Verhältnis des geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizits zum Bruttoinlandsprodukt einen bestimmten Referenzwert überschreitet, es sei denn, dass entweder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwerts erreicht hat oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwerts bleibt, b) ob das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum Bruttoinlandsprodukt einen bestimmten Referenzwert überschreitet, es sei denn, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert.</p> <p>Die Referenzwerte werden in einem den Verträgen beigefügten Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im Einzelnen festgelegt.</p> <p>(3) Erfüllt ein Mitgliedstaat keines oder nur eines dieser Kriterien, so erstellt die Kommission einen Bericht. In diesem Bericht wird berücksichtigt, ob das öffentliche Defizit die öffentlichen Ausgaben für Investitionen übertrifft; berücksichtigt werden ferner alle sonstigen einschlägigen Faktoren, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaats.</p> <p>Die Kommission kann ferner einen Bericht erstellen, wenn sie ungeachtet der Erfüllung der Kriterien der Auffassung ist, dass in einem Mitgliedstaat die Gefahr eines übermäßigen Defizits besteht.</p>

	<p>(9) wird aufgehoben.</p> <p>(10) Das Recht auf Klageerhebung nach den Artikeln 258 und 259 kann im Rahmen der Absätze 1 bis 8 dieses Artikels nicht ausgeübt werden.</p>	<p>(4) Der Wirtschafts- und Finanzausschuss gibt eine Stellungnahme zu dem Bericht der Kommission ab.</p> <p>(5) Ist die Kommission der Auffassung, dass in einem Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht oder sich ergeben könnte, so legt sie dem betreffenden Mitgliedstaat eine Stellungnahme vor und unterrichtet den Rat.</p> <p>(6) Der Rat beschließt auf Vorschlag der Kommission und unter Berücksichtigung der Bemerkungen, die der betreffende Mitgliedstaat gegebenenfalls abzugeben wünscht, nach Prüfung der Gesamtlage, ob ein übermäßiges Defizit besteht.</p> <p>(7) Stellt der Rat nach Absatz 6 ein übermäßiges Defizit fest, so richtet er auf Empfehlung der Kommission unverzüglich Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat mit dem Ziel, dieser Lage innerhalb einer bestimmten Frist abzuwenden. Vorbehaltlich des Absatzes 8 werden diese Empfehlungen nicht veröffentlicht.</p> <p>(8) Stellt der Rat fest, dass seine Empfehlungen innerhalb der gesetzten Frist keine wirksamen Maßnahmen ausgelöst haben, so kann er seine Empfehlungen veröffentlichen.</p> <p>(9) Falls ein Mitgliedstaat den Empfehlungen des Rates weiterhin nicht Folge leistet, kann der Rat beschließen, den Mitgliedstaat mit der Maßgabe in Verzug zu setzen, innerhalb einer bestimmten Frist Maßnahmen für den nach Auffassung des Rates zur Sanierung erforderlichen Defizitabbau zu treffen. Der Rat kann in diesem Fall den betreffenden Mitgliedstaat ersuchen, nach einem konkreten Zeitplan Berichte vorzulegen, um die Anpassungsbemühungen des Mitgliedstaats überprüfen zu können.</p> <p>(10) Das Recht auf Klageerhebung nach den Artikeln 258 und 259 kann im Rahmen der Absätze 1 bis 9 dieses Artikels nicht ausgeübt werden.</p>
--	---	---

	<p>(11) wird aufgehoben.</p> <p>(12) Der Rat hebt einige oder sämtliche Beschlüsse oder Empfehlungen nach den Absätzen 6 bis 8 so weit auf, wie das übermäßige Defizit in dem betreffenden Mitgliedstaat nach Ansicht des Rates korrigiert worden ist. Hat der Rat zuvor Empfehlungen veröffentlicht, so stellt er, sobald der Beschluss nach Absatz 8 aufgehoben worden ist, in einer öffentlichen Erklärung fest, dass in dem betreffenden Mitgliedstaat kein übermäßiges Defizit mehr besteht.</p> <p>(13) Die Beschlussfassung und die Empfehlungen des Rates nach den Absätzen 8 und 12 erfolgen auf Empfehlung der Kommission. Erlässt der Rat Maßnahmen nach den Absätzen 6 bis 8 sowie dem Absatz 12, so beschließt er ohne Berücksichtigung der Stimme des den betreffenden Mitgliedstaat vertretenden Mitglieds des Rates. Die qualifizierte Mehrheit der übrigen Mitglieder des Rates bestimmt sich nach Artikel 238 Absatz 3 Buchstabe a.</p> <p>(14) keine Änderung.</p>	<p>(11) Solange ein Mitgliedstaat einen Beschluss nach Absatz 9 nicht befolgt, kann der Rat beschließen, eine oder mehrere der nachstehenden Maßnahmen anzuwenden oder gegebenenfalls zu verschärfen, nämlich von dem betreffenden Mitgliedstaat verlangen, vor der Emission von Schuldverschreibungen und sonstigen Wertpapieren vom Rat näher zu bezeichnende zusätzliche Angaben zu veröffentlichen, die Europäische Investitionsbank ersuchen, ihre Darlehenspolitik gegenüber dem Mitgliedstaat zu überprüfen, von dem Mitgliedstaat verlangen, eine unverzinsliche Einlage in angemessener Höhe bei der Union zu hinterlegen, bis das übermäßige Defizit nach Ansicht des Rates korrigiert worden ist, Geldbußen in angemessener Höhe verhängen.</p> <p>Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament von den Beschlüssen.</p> <p>(12) Der Rat hebt einige oder sämtliche Beschlüsse oder Empfehlungen nach den Absätzen 6 bis 9 und 11 so weit auf, wie das übermäßige Defizit in dem betreffenden Mitgliedstaat nach Ansicht des Rates korrigiert worden ist. Hat der Rat zuvor Empfehlungen veröffentlicht, so stellt er, sobald der Beschluss nach Absatz 8 aufgehoben worden ist, in einer öffentlichen Erklärung fest, dass in dem betreffenden Mitgliedstaat kein übermäßiges Defizit mehr besteht.</p> <p>(13) Die Beschlussfassung und die Empfehlungen des Rates nach den Absätzen 8, 9, 11 und 12 erfolgen auf Empfehlung der Kommission. Erlässt der Rat Maßnahmen nach den Absätzen 6 bis 9 sowie den Absätzen 11 und 12, so beschließt er ohne Berücksichtigung der Stimme des den betreffenden Mitgliedstaat vertretenden Mitglieds des Rates. Die qualifizierte Mehrheit der übrigen Mitglieder des Rates bestimmt sich nach Artikel 238 Absatz 3 Buchstabe a.</p> <p>(14) Weitere Bestimmungen über die Durchführung des in diesem Artikel beschriebenen Verfahrens sind in dem den</p>
--	---	---

		Verträgen beigefügten Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit enthalten. Der Rat verabschiedet gemäß einem besonderen Gesetzgebungsverfahren einstimmig und nach Anhörung des Europäischen Parlaments sowie der Europäischen Zentralbank die geeigneten Bestimmungen, die sodann das genannte Protokoll ablösen. Der Rat beschließt vorbehaltlich der sonstigen Bestimmungen dieses Absatzes auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung des Europäischen Parlaments nähere Einzelheiten und Begriffsbestimmungen für die Durchführung des genannten Protokolls.
--	--	--

3.2 Änderungen des ESM-Vertrags

Der ESM soll nicht mehr dazu dienen, Euro-Staaten Stabilitätshilfe bereitzustellen. Künftig kann der ESM nationalen Abwicklungsfonds Finanzhilfe für die Abwicklung von Finanzinstituten gewähren, wenn – nach Anwendung der Instrumente der künftigen Richtlinie über die Bankenabwicklung – die Finanzmittel des nationalen Abwicklungsfonds ausgeschöpft sind und auch das ESM-Mitglied nicht länger Hilfe leisten kann.⁸⁵ Im Wesentlichen muss der ESM-Vertrag wie folgt geändert werden:

	Änderungen	ESM-Vertrag
Zweck	Artikel 3 neue Fassung	Artikel 3 bisherige Fassung
	Zweck des ESM ist es, Finanzmittel zu mobilisieren und <i>den nationalen Abwicklungsfonds für die Finanzierung der Abwicklung von Finanzinstituten bereitzustellen</i> . Zu diesem Zweck ist der ESM berechtigt, Mittel aufzunehmen, indem er Finanzinstrumente begibt oder mit ESM-Mitgliedern, Finanzinstituten oder sonstigen Dritten finanzielle oder sonstige Vereinbarungen oder Übereinkünfte schließt.	Zweck des ESM ist es, Finanzmittel zu mobilisieren und ESM-Mitgliedern, die schwerwiegende Finanzierungsprobleme haben oder denen solche Probleme drohen, unter strikten, dem gewählten Finanzhilfeeinstrument angemessenen Auflagen eine Stabilitätshilfe bereitzustellen, wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist. Zu diesem Zweck ist der ESM berechtigt, Mittel aufzunehmen, indem er Finanzinstrumente begibt oder mit ESM-Mitgliedern, Finanzinstituten oder sonstigen Dritten finanzielle oder sonstige Vereinbarungen oder Übereinkünfte schließt.
Grundsätze	Artikel 12 neue Fassung	Artikel 12 bisherige Fassung
	(1) <i>Wurden das Eigenkapital des Finanzinstituts und die Forderungen der Gläubiger herangezogen und sind die Finanzmittel des nationalen Abwicklungs-</i>	(1) Ist dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar, so kann der ESM einem ESM-Mitglied

⁸⁵ Aus diesem Grund müsste man zukünftig von einem Europäischen Finanzhilfemechanismus sprechen (EFM). Aufgrund der besseren Verständlichkeit wird hier jedoch weiter vom ESM gesprochen.

	<p><i>fonds ausgeschöpft, kann der ESM dem nationalen Abwicklungsfonds Finanzhilfe gewähren, wenn der Schuldenstand des ESM-Mitglieds durch Übernahme der verbleibenden Kosten den Referenz- oder den Übergangsreferenzwert übersteigen würde.</i></p> <p>(2) wird aufgehoben.</p> <p>(3) keine Änderung.</p>	<p>unter strengen, dem gewählten Finanzhilfeeinstrument angemessenen Auflagen Stabilitätshilfe gewähren. Diese Auflagen können von einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bis zur kontinuierlichen Erfüllung zuvor festgelegter Anspruchsvoraussetzungen reichen.</p> <p>(2) Unbeschadet des Artikels 19 kann die ESM-Stabilitätshilfe mittels der in den Artikeln 14 bis 18 vorgesehenen Instrumente gewährt werden.</p> <p>(3) Ab 1. Januar 2013 enthalten alle neuen Staatsschuldtitel des Euro-Währungsgebiets mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr Umschuldungsklauseln, die so ausgestaltet sind, dass gewährleistet wird, dass ihre rechtliche Wirkung in allen Rechtsordnungen des Euro-Währungsgebiets gleich ist.</p>
Verfahren für die Gewährung von Finanzhilfe	<p>Artikel 13 neue Fassung</p> <p>(1) Ein <i>nationaler Abwicklungsfonds</i> kann an den Vorsitzenden des Gouverneursrats ein <i>Finanzhilfeeersuchen</i> richten. <i>In diesem Ersuchen gibt der nationale Abwicklungsfonds an:</i></p> <p><i>a) welche(s) Finanzhilfeeinstrument(e) zu erwägen ist/sind;</i></p> <p><i>b) die von unabhängigen Experten geschätzten Gesamtkosten der Abwicklung;</i></p> <p><i>c) die nach Berücksichtigung der eingesetzten Abwicklungsinstrumente verbleibenden Restkosten der Abwicklung.</i></p> <p><i>Bei Erhalt eines solchen Ersuchens bittet der Vorsitzende des Gouverneursrats den IWF um eine Einschätzung, ob die Staatsschulden des ESM-Mitglieds nach Übernahme dieser Restkosten voraussichtlich den Referenz- oder den Übergangsreferenzwert übersteigen.</i></p> <p>(2) Auf der Grundlage des Ersuchens des <i>nationalen Abwicklungsfonds</i> kann der Gouverneursrat beschließen, dem betroffenen <i>nationalen Abwicklungsfonds</i></p>	<p>Artikel 13 bisherige Fassung</p> <p>(1) Ein ESM-Mitglied kann an den Vorsitzenden des Gouverneursrats ein Stabilitätshilfeeersuchen richten. In diesem Ersuchen wird angegeben, welche(s) Finanzhilfeeinstrument(e) zu erwägen ist/sind. Bei Erhalt eines solchen Ersuchens überträgt der Vorsitzende des Gouverneursrats der Europäischen Kommission, im Benehmen mit der EZB die folgenden Aufgaben:</p> <p>a) das Bestehen einer Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt oder seiner Mitgliedstaaten zu bewerten, es sei denn, die EZB hat bereits eine Analyse nach Artikel 18 Absatz 2 vorgelegt;</p> <p>b) zu bewerten, ob die Staatsverschuldung tragfähig ist. Es wird erwartet, dass diese Bewertung wann immer dies angemessen und möglich ist zusammen mit dem IWF durchgeführt wird;</p> <p>c) den tatsächlichen oder potenziellen Finanzierungsbedarf des betreffenden ESM-Mitglieds zu bewerten.</p> <p>(2) Auf der Grundlage des Ersuchens des ESM-Mitglieds und der in Absatz 1 genannten Bewertung kann der Gouverneursrat beschließen, dem betroffenen</p>

	<p>grundsätzlich <i>Finanzhilfe</i> in Form einer Finanzhilfefazilität zu gewähren. <i>Er berücksichtigt dabei weitestgehend die Stellungnahme des IWF nach Absatz 1.</i></p> <p>(3) wird aufgehoben.</p> <p>(4) wird aufgehoben.</p> <p>(5) Das Direktorium billigt die Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität, die die finanziellen Aspekte der zu gewährenden <i>Finanzhilfe</i> regelt.</p> <p>(6) Der ESM richtet einen angemessenen Warnmechanismus ein, um sicherzustellen, dass er jedwede im Rahmen der <i>Finanzhilfe</i> fällige Rückzahlungen <i>durch</i></p>	<p>ESM-Mitglied grundsätzlich Stabilitätshilfe in Form einer Finanzhilfefazilität zu gewähren.</p> <p>(3) Wird ein Beschluss nach Absatz 2 angenommen, so überträgt der Gouverneursrat der Europäischen Kommission die Aufgabe, – im Benehmen mit der EZB und nach Möglichkeit zusammen mit dem IWF – mit dem betreffenden ESM-Mitglied ein Memorandum of Understanding ("MoU") auszuhandeln, in dem die mit der Finanzhilfefazilität verbundenen Auflagen im Einzelnen ausgeführt werden. Der Inhalt des MoU spiegelt den Schweregrad der zu behebenden Schwachpunkte und das gewählte Finanzhilfeeinstrument wider. Gleichzeitig arbeitet der Geschäftsführende Direktor des ESM einen Vorschlag für eine Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität aus, der unter anderem die Finanzierungsbedingungen sowie die gewählten Instrumente enthält und vom Gouverneursrat anzunehmen ist. Das MoU steht in voller Übereinstimmung mit den im AEUV vorgesehenen Maßnahmen der wirtschaftspolitischen Koordinierung, insbesondere etwaiger Rechtsakte der Europäischen Union, einschließlich etwaiger an das betreffende ESM-Mitglied gerichteter Stellungnahmen, Verwarungen, Empfehlungen oder Beschlüsse.</p> <p>(4) Die Europäische Kommission unterzeichnet das MoU im Namen des ESM, vorbehaltlich der vorherigen Erfüllung der in Absatz 3 ausgeführten Bedingungen und der Zustimmung des Gouverneursrats.</p> <p>(5) Das Direktorium billigt die Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität, die die finanziellen Aspekte der zu gewährenden Stabilitätshilfe und – soweit anwendbar - die Auszahlung der ersten Tranche der Hilfe im Einzelnen regelt.</p> <p>(6) Der ESM richtet einen angemessenen Warnmechanismus ein, um sicherzustellen, dass er jedwede im Rahmen der Stabilitätshilfe fällige Rückzahlungen des</p>
--	---	--

	<i>nationale Abwicklungsfonds</i> fristgerecht (7) wird aufgehoben.	ESM-Mitglieds fristgerecht erhält. (7) Die Europäische Kommission wird – im Benehmen mit der EZB und nach Möglichkeit zusammen mit dem IWF – damit betraut, die Einhaltung der mit der Finanzhilfefazilität verbundenen wirtschaftspolitischen Auflagen zu überwachen.
Finanzhilfe zur Abwicklung von Finanzinstituten eines ESM-Mitglieds	Artikel 15 neue Fassung	Artikel 15 bisherige Fassung
	(1) Der Gouverneursrat kann beschließen, Finanzhilfe mittels Darlehen <i>oder Kreditlinien an den zuständigen Abwicklungsfonds eines ESM-Mitglieds</i> zum Zwecke der <i>Abwicklung von Finanzinstituten</i> dieses ESM-Mitglieds zu gewähren. <i>Voraussetzung ist, dass nach Ausschöpfung aller in der Richtlinie über die Bankenabwicklung dafür vorgesehenen Instrumente sowie Nutzung sämtlicher Mittel des nationalen Abwicklungsfonds die Übernahme der verbleibenden Kosten der Bankenabwicklung durch das ESM-Mitglied zu einem Anstieg seines Schuldenstandes über den Referenz- oder den Übergangsreferenzwert führen würde.</i> <i>Der Referenzwert eines ESM-Mitglieds liegt bei 90% des BIP.</i> <i>Für ESM-Mitglieder, deren Schuldenstand am 1. Januar 2012 75% des BIP überschritt, gilt der Übergangsreferenzwert. Dieser liegt bei einem Wert von 15 Prozentpunkten über dem Schuldenstand vom 1. Januar 2012. Der Übergangsreferenzwert verringert sich jedes Jahr um einen Prozentpunkt.</i>	(1) Der Gouverneursrat kann beschließen, Finanzhilfe mittels Darlehen an ein ESM-Mitglied speziell zum Zwecke der Rekapitalisierung von Finanzinstituten dieses ESM-Mitglieds zu gewähren.
	(2) wird aufgehoben.	(2) Die mit der Finanzhilfe zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten eines ESM-Mitglieds verbundenen Auflagen werden gemäß Artikel 13 Absatz 3 im MoU im Einzelnen ausgeführt.
	(3) wird aufgehoben.	(3) Unbeschadet der Artikel 107 und 108 AEUV werden die Finanzierungsbedingungen der Finanzhilfe zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten eines ESM-Mitglieds in einer Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität ausgeführt, die vom Geschäftsführenden Direktor zu unterzeichnen ist.
	(4) wird aufgehoben.	(4) Das Direktorium beschließt detaillier-

		beschließenden Leitlinien durch.
Übergangsregelung	Artikel 49 neue Fassung	Nicht vorgesehen.
	<i>Für ESM-Mitglieder, die Finanzhilfen des ESM erhalten, gilt der ESM-Vertrag in der Fassung vom 1. Februar 2012 bis zum Jahr 2020 fort.</i>	

3.3 Änderung der Vertragsbedingungen von Staatsschuldtiteln

Um einen automatischen Schuldenschnitt zu erreichen, wenn der Schuldenstand eines Euro-Staats 90% des BIP überschreitet, müssen die Vertragsbedingungen von Staatsschuldtiteln, die der Wirtschafts- und Finanzausschuss ausgearbeitet hat, wie folgt geändert werden.

	Änderung	Aktuelle Umschuldungsklauseln des Wirtschafts- und Finanzausschusses
Zustimmung der Gläubiger nicht erforderlich	Ziff. 2.0	Ziff. 2.0
	<p><i>Erreicht der Schuldenstand eines Mitgliedstaats des Euro-Währungsgebiets den Referenzwert von 90% des BIP, verringert sich der Nennwert seiner Staatsschuldtitel ohne Zustimmung der Gläubiger um 10%.</i></p> <p><i>Für Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, deren Schuldenstand am 1. Januar 2012 75% des BIP überschritt, gilt folgende Übergangsregelung: Erreicht der Schuldenstand eines Mitgliedstaats des Euro-Währungsgebiets einen Wert von 15 Prozentpunkten über dem Schuldenstand vom 1. Januar 2012 (Übergangsreferenzwert), verringert sich der Nennwert seiner Staatsschuldtitel ohne Zustimmung der Gläubiger um 10%. In jedem weiteren Jahr sinkt der Übergangsreferenzwert um einen Prozentpunkt.</i></p> <p><i>Die Prüfung, ob der Referenz- bzw. Übergangsreferenzwert überschritten wurde, erfolgt jährlich, sobald die Daten zum Schuldenstand und Bruttoinlandsprodukt verfügbar sind. Dabei werden Daten von Eurostat herangezogen.</i></p>	Nicht vorgesehen.

3.4 Richtlinie Bankenabwicklung

In der geplanten Richtlinie über die Bankenabwicklung sollte die Reihenfolge der Finanzmittel, auf die bei der Abwicklung eines Finanzinstituts zurückgegriffen wird, wie folgt festgelegt werden: Eigenkapital des Finanzinstituts, Gläubiger des Finanzinstituts, Abwicklungsfonds (Finanzierungsmechanismus) des betroffenen Mitgliedstaats, Abwicklungsfonds der anderen Mitgliedstaaten (freiwillig). Die Reihenfolge dieser Finanzmittel wird für ESM-Mitglieder im ESM-Vertrag wie folgt ergänzt: Staatliche Mittel und ESM-Mittel (siehe oben).

	Änderungen	COM(2012) 280 final/2
Anwendungsbereich des „Bail-in“-Instruments	Artikel 38 neue Fassung	Artikel 38 bisherige Fassung
	(2) keine Änderung.	<p>(2) Die Abwicklungsbehörden üben ihre Abschreibungs- und Umwandlungsbefugnisse nicht in Bezug auf folgende Verbindlichkeiten aus:</p> <p>(a) nach der Richtlinie 94/19/EG gesicherte Einlagen;</p> <p>(b) besicherte Verbindlichkeiten;</p> <p>(c) etwaige Verbindlichkeiten aus der Verwaltung von Kundenvermögen oder Kundengeldern oder aus einem Treuhandverhältnis zwischen dem Institut (als Treuhänder) und einer anderen Person (als Begünstigtem);</p> <p>(d) Verbindlichkeit mit einer Ursprungsfälligkeit von weniger als einem Monat;</p> <p>(e) Verbindlichkeiten gegenüber</p> <p>i) Beschäftigten aufgrund rückständiger Lohnforderungen, Rentenleistungen oder anderer fester Vergütungen (ausgenommen sind variable Vergütungen jeglicher Art);</p> <p>ii) Geschäfts- oder Handelsgläubigern aufgrund von Lieferungen und Leistungen, die für den alltäglichen Geschäftsbetrieb des Instituts von grundlegender Bedeutung sind, einschließlich IT-Diensten, Versorgungsdiensten sowie Anmietung, Bewirtschaftung und Instandhaltung von Gebäuden;</p> <p>iii) Steuer- und Sozialversicherungsbehörden, sofern es sich nach dem anwendbaren Insolvenzrecht um bevorrechtigte Verbindlichkeiten handelt.</p> <p>Die Buchstaben a und b hindern die Abwicklungsbehörden nicht daran, die betreffenden Befugnisse, soweit dies angezeigt ist, in Bezug auf einen beliebigen Teil einer mit Sicherheiten unterlegten Verbindlichkeit oder einer Verbindlichkeit, für die eine Sicherheit gestellt wurde, die den Wert der Vermögenswerte, des als Sicher-</p>

		<p>heit gestellten Pfands, des Zurückbehaltungsrechts oder der Sicherheit, gegen die sie besichert ist, übersteigt, anzuwenden. Die Mitgliedstaaten können gedeckte Schuldverschreibungen im Sinne von Artikel 22 Absatz 4 der Richtlinie 87/611/EWG des Rates³⁸ von der Anwendung dieser Bestimmung ausnehmen.</p> <p>Absatz 2 Buchstabe c hindert die Abwicklungsbehörden nicht daran, die betreffenden Befugnisse, soweit angezeigt, in Bezug auf jeglichen Einlagebetrag, der die Deckung gemäß der genannten Richtlinie übersteigt, auszuüben.</p>
Eigenkapital des Finanzinstituts und Forderungen seiner Gläubiger	Artikel 43 neue Fassung	Artikel 43 bisherige Fassung
	(1) keine Änderung.	<p>(1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Abwicklungsbehörden bei Anwendung des „Bail-in“-Instruments unter Einhaltung der folgenden Anforderungen von ihren Abschreibungs- und Umwandlungsbefugnissen Gebrauch machen:</p> <p>(a) als Erstes werden die Instrumente des harten Kernkapitals proportional zu den Verlusten bis zu ihrer Kapazitätsgrenze abgeschrieben und die betreffenden Anteile gemäß Artikel 42 gelöscht;</p> <p>(b) dann – und nur dann, wenn die Abschreibung nach Buchstabe a den aggregierten Betrag unterschreitet, setzen die Behörden den Nennwert der Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals, bei denen es sich um Verbindlichkeiten handelt, und des Ergänzungskapitals gemäß Unterabschnitt 2 auf null herab;</p>

		<p>(c) dann – und nur dann, wenn die Herabsetzung von Verbindlichkeiten nach den Buchstaben a und b insgesamt den aggregierten Betrag unterschreitet, setzen die Behörden den Nennwert nachrangiger Verbindlichkeiten, bei denen es sich nicht um zusätzliches Kernkapital oder Ergänzungskapital handelt, im erforderlichen Umfang herab, so dass sich zusammen mit der Abschreibung nach den Buchstaben a und b der aggregierte Betrag ergibt;</p> <p>(d) dann – und nur dann, wenn die nach den Buchstaben a, b oder c erfolgte Minderung der Verbindlichkeiten insgesamt den aggregierten Betrag unterschreitet, setzen die Behörden den Nennwert der restlichen nach Artikel 38 abschreibungsfähigen Verbindlichkeiten, bei denen es sich um vorrangige Verbindlichkeiten handelt, oder den bei diesen noch ausstehenden Restbetrag im erforderlichen Umfang herab, so dass sich zusammen mit der Abschreibung nach den Buchstaben a, b oder c der aggregierte Betrag ergibt.</p>
<p>Abwicklungsfonds (Finanzierungsmechanismus) des betroffenen Mitgliedstaats</p>	<p>Artikel 91 neue Fassung</p> <p>(1) keine Änderung.</p>	<p>Artikel 91 bisherige Fassung</p> <p>(1) Die Mitgliedstaaten schaffen Finanzierungsmechanismen, durch die eine effektive Anwendung der Abwicklungsinstrumente und -befugnisse durch die Abwicklungsbehörde gewährleistet wird. Die Finanzierungsmechanismen werden nur nach Maßgabe der in den Artikeln 26 und 29 genannten Abwicklungsziele und -grundsätze angewandt.</p>

Abwicklungsfonds der anderen Mitgliedstaaten	Artikel 97 neue Fassung	Artikel 97 bisherige Fassung
	<p>(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ihrer Rechtsordnung unterliegende Finanzierungsmechanismen <i>allen anderen Finanzierungsmechanismen Kredite gewähren können</i>, falls die gemäß Artikel 94 erhobenen Beiträge nicht ausreichen, um die durch Inanspruchnahme der Finanzierungsmechanismen entstehenden Verluste, Kosten oder sonstigen Ausgaben zu decken, und die in Artikel 95 vorgesehenen Sonderbeiträge nicht unmittelbar verfügbar sind.</p> <p>(2) wird aufgehoben.</p> <p>(3) wird aufgehoben.</p>	<p>(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ihrer Rechtsordnung unterliegende Finanzierungsmechanismen das Recht haben, bei allen anderen Finanzierungsmechanismen in der Union Kredite aufzunehmen, falls die gemäß Artikel 94 erhobenen Beiträge nicht ausreichen, um die durch Inanspruchnahme der Finanzierungsmechanismen entstehenden Verluste, Kosten oder sonstigen Ausgaben zu decken, und die in Artikel 95 vorgesehenen Sonderbeiträge nicht unmittelbar verfügbar sind.</p> <p>(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ihrer Rechtsordnung unterliegende Finanzierungsmechanismen verpflichtet sind, in den in Absatz 1 genannten Fällen anderen Finanzierungsmechanismen in der Union Kredite zu gewähren. Vorbehaltlich des Unterabsatzes 1 sind nationale Finanzierungsmechanismen nicht verpflichtet, in den in Absatz 1 genannten Fällen einem anderen nationalen Finanzierungsmechanismus Kredite zu gewähren, wenn die Abwicklungsbehörde des Mitgliedstaats, in dem der Finanzierungsmechanismus seinen Sitz hat, der Auffassung ist, dass er nicht genügend Mittel hätte, um eine vorhersehbare Abwicklung in naher Zukunft zu finanzieren. In jedem Fall sollte ein nationaler Finanzierungsmechanismus nicht verpflichtet sein, mehr als die Hälfte der Mittel zu verleihen, über die er zum Zeitpunkt des förmlichen Kreditantrags verfügt.</p> <p>(3) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 103 zu erlassen, in denen die Voraussetzungen, die erfüllt sein müssen, damit ein Finanzierungsmechanismus bei anderen Finanzierungsmechanismen Kredite aufnehmen kann, sowie die Bedingungen für die Kreditaufnahme und insbesondere die Kriterien für die Beurteilung der Frage, ob genügend Mittel für die Finanzierung einer vorhersehbaren Abwicklung in naher Zukunft vorhanden sein werden, die Rückzahlungsfrist und der anwendbare Zinssatz spezifiziert werden.</p>

ZUSAMMENFASSUNG

Nach Feststellung der Ursachen der Euro-Krise und Analyse der bislang ergriffenen Maßnahmen wird deutlich, dass die Rettungsschirme sowie die fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierungsmaßnahmen weder die aktuelle Krise lösen, noch zukünftige Krisen verhindern können.

Im Gegenteil: Das bisherige Krisenkonzept wirkt kontraproduktiv. Politiker und Wähler fühlen sich von Brüssel oder gar Berlin fremdbestimmt. Die Euro-Zone befindet sich damit am Scheideweg. Es wird diskutiert, ob weiterhin der Ansatz der zunehmenden politischen Koordinierung, der Risikoteilung oder gar Transferbereitschaft verfolgt wird. Diese Studie zeigt einen weiteren Weg auf.

Statt mehr Koordinierung und Überwachung sollte den Euro-Staaten so viel Freiheit wie möglich gegeben werden. Dies setzt jedoch voraus, dass die Handlungen eines einzelnen Euro-Staates keine oder nur geringe Auswirkungen auf die restlichen Euro-Staaten haben. In der Folge kann auf ein Bail-out von Euro-Staaten durch den ESM – und damit durch andere Staaten – verzichtet werden. Auch die Ankündigung der EZB, Staatsanleihen bei Bedarf unbegrenzt aufzukaufen (OMT-Programm), muss aufgehoben werden.

Damit dieses Haftungsprinzip wiederhergestellt werden kann, bedarf es einer klaren **Schuldenschnittregel**. Erreicht der Schuldenstand eines Euro-Staates 90% des BIP (Referenzwert), wird automatisch ein Schuldenschnitt von 10% ausgelöst. Für Euro-Staaten, deren Schuldenstand im Jahr 2012 75% des BIP übertraf, liegt der Referenzwert bei einem Schuldenstand von 15 Prozentpunkten über dem Schuldenstand von 2012 (Übergangsreferenzwert). In jedem weiteren Jahr sinkt der Übergangsreferenzwert um einen Prozentpunkt, bis er 90% erreicht hat.

Die Schuldenschnittregel schafft Klarheit über den Zeitpunkt und die Folge der Zahlungsunfähigkeit eines Euro-Staates und verringert damit Unsicherheit und Ansteckungsgefahren für andere Euro-Staaten. Die ESM-Hilfe für Staaten ist damit nicht länger faktisch zwingend.

Begleitend zur Schuldenschnittregel ist eine konsequente **Finanzmarktregulierung** notwendig. Mit Steuergeldern abgefederte Finanzkrisen sollten weder Ursache noch Folge einer Staatsinsolvenz sein. Dafür bedarf es eine strenge Eigenkapitalhinterlegungspflicht für Staatsanleihen und ein glaubwürdiges Regime für die Abwicklung maroder Finanzinstitute. Für den ESM verbleibt als einzige Aufgabe die Unterstützung nationaler Bankenabwicklungsfonds, wenn ein Euro-Staat die verbleibenden Kosten der Bankenabwicklung nicht schultern kann.

Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite über das **Target-System** der EZB muss unterbunden werden. Dafür ist zumindest erforderlich, dass die Target-Salden einmal im Jahr durch Übertragung von am Markt handelbaren Wertpapieren ausgeglichen werden.

LITERATURVERZEICHNIS

- Belke, A. (2011):** Absicherung der Eurozone – Was jetzt zu tun ist, in: Die Volkswirtschaft. Das Magazin für Wirtschaftspolitik 11/2011, S. 25 – 29.
- Blanchard, O. und Leigh (2013):** Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, IMF Working Paper 13/1, online unter www.imf.org.
- Bundesbank (2013):** Monatsbericht Mai 2013, S. 63, online unter www.bundesbank.de.
- Bundesfinanzministerium (2012):** Euro-Plus-Pakt: online unter: www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euroraums/Neue_wirtschaftspolitische_Steuerung/Euro_Plus_Pakt/euro_plus_pakt.html.
- Bundesregierung (2013):** Frankreich und Deutschland – Gemeinsam für ein gestärktes Europa der Stabilität und des Wachstums, Pressemitteilung der Bundesregierung Nummer 187/13 vom 30. Mai 2013 anlässlich des Treffens der Bundeskanzlerin Merkel mit dem Französischen Staatspräsidenten Hollande.
- Checherita, C. und P. Rother (2010):** The Impact of high growing government debt on economic growth – an empirical Investigation for the Euro area, in: EZB Working paper series Nr. 1237, online unter: www.ecb.int.
- Dietrich, D., Holtemöller, O. und A. Lindner (2010):** Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in: Wirtschaft im Wandel 8/2010, S. 370 – 375.
- Eichengreen, B. (2011):** Coco for Europe, online unter: <http://www.project-syndicate.org/commentary/coco-for-europe>.
- EU-Kommission (2012):** State Aid Scoreboard, Commission Staff Working Paper SEC(2012) 443.
- Eucken, W. (2004):** Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen.
- Europäischer Rat (2011):** Schlussfolgerungen des Europäischen Rates (Tagung vom 24./25. März 2011), EUCO 10/1/11, CO EUR 6 CONCL 3, online unter: www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf.
- Euro-Staaten (2012):** Gipfelerklärung der Mitglieder des Euro-Währungsraums, 29. Juni 2012, online unter: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/131365.pdf.
- EZB (2012):** Analysing government debt sustainability in the euro area, ECB Monthly Bulletin April 2012, online unter: www.ecb.int.
- EZB (2013):** Pressemitteilung vom 21. Februar 2013 – Details on securities holdings acquired under the Securities Markets Programme, online unter: www.ecb.int/press/pr/date/2013/html/pr130221_1.en.html.
- Gerken, L. (2012):** Eine tickende Zeitbombe, Badische Zeitung vom 21. Juli 2012.
- Gerken, L. und M. Kullas (2011):** Freie Fahrt in die Schuldenunion, online unter: www.cep.eu.
- Gerken, L., Kullas, M. und I. Hohmann (2013):** CEP-Default-Index 2013, online unter: www.cep.eu.
- Handelsblatt (2012):** Brüchige Stimme, ernüchternde Bilanz, vom 11. März 2012.
- Hayek, F. A. (2003):** Recht, Gesetz und Freiheit, Tübingen.

- IWF (2013a):** Greece: First and Second Reviews Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Request for Waiver of Applicability, Modification of Performance Criteria, and Rephrasing of Access—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Greece, online unter: www.imf.org.
- IWF (2013b):** IMF Members' Financial Data by Country as of April 30, 2013, online unter: www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin1.aspx.
- Jeck, T. und B. Van Roosebeke (2010):** Rechtsbruch durch Bail-out-Darlehen, online unter: www.cep.eu.
- Krueger, A. (2002):** A new approach to sovereign debt restructuring, Washington, D.C.
- Kullas, M. (2011):** Kann der reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt den Euro retten?, online unter www.cep.eu.
- Manasse, P. (2010):** Stability and Growth Pact: Counterproductive proposals, online unter www.voxeu.org.
- Rat der Europäischen Union (2011):** Verstärkte wirtschaftspolitische Steuerung, online unter: www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus.aspx?lang=de&focusID=77259.
- Röpke, W. (2004):** zitiert nach Eucken, W.: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen.
- Sachverständigenrat (2010):** Jahresgutachten 2010/11 – Chancen für einen stabilen Aufschwung, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2011):** Jahresgutachten 2011/12 – Verantwortung für Europa übernehmen, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2012):** Jahresgutachten 2012/13 – Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Wiesbaden.
- Sinn, H.-W. (2012):** Die Europäische Fiskalunion, Ifo Working Paper No. 131, online unter: www.cesifo-group.de.
- Spiegel-online (2013):** Wirtschafts- und Finanzkrise: Hollande verbittet sich Diktat aus Brüssel, 29.05.2013, online unter: <http://www.spiegel.de/politik/ausland/krise-hollande-verbittet-sich-einmischung-aus-bruessel-a-902685.html>.
- Van Roosebeke, B. (2012):** Die EZB ist die falsche Adresse für eine EU-Bankenaufsicht, Börsen-Zeitung vom 30. November 2012.
- Van Rompuy, H., Barroso, J. M., Juncker, J.-C. und M. Draghi (2012):** Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion, Bericht vom 5. Dezember 2012.
- Voßwinkel, J. (2013):** Institutionelle Reformen und langfristige Regelungen zur Verhinderung zukünftiger Schuldenkrisen in der Europäischen Union, in: Dabrowski et al. (Hrsg.): Überwindung der EU-Schuldenkrise zwischen Solidarität und Subsidiarität S. 53–67.
- Welfens, P. (2010):** Von der Griechenlandkrise zum Zerfall der Eurozone?; in: Integration – Vierteljahreszeitschrift des Instituts für Europäische Politik, S. 26–273.

Die in der Studie zitierten cepAnalysen sind zu finden online unter: www.cep.eu.

Die Autoren

Prof. Dr. Lüder Gerken ist Vorstand des Centrums für Europäische Politik.

Dr. Matthias Kullas leitet am Centrum für Europäische Politik den Fachbereich Wirtschafts- und Stabilitätspolitik.

Dr. Bert Van Roosebeke leitet am Centrum für Europäische Politik den Fachbereich Finanzmarktregulierung.

Iris Hohmann, LL.M. Eur. ist wissenschaftliche Referentin im Fachbereich Wirtschafts- und Stabilitätspolitik des Centrums für Europäische Politik.

Anne-Kathrin Baran ist wissenschaftliche Referentin im Fachbereich Finanzmarktregulierung des Centrums für Europäische Politik.

Anna Beil ist wissenschaftliche Referentin im Fachbereich Wirtschafts- und Stabilitätspolitik des Centrums für Europäische Politik.

Philipp Eckhardt ist wissenschaftlicher Referent im Fachbereich Finanzmarktregulierung des Centrums für Europäische Politik.

Centrum für Europäische Politik

Das Centrum für Europäische Politik (CEP) in Freiburg ist der europapolitische Think Tank der gemeinnützigen Stiftung Ordnungspolitik. Es ist ein unabhängiges Kompetenzzentrum zur Recherche, Analyse und Bewertung von EU-Politik.