

**cepStudie**

# **Anforderungen an die Sanierung der Euro-Staaten**

## **Schuldenbremse plus Nebenbedingungen**

Autoren:

Prof. Dr. Lüder Gerken

Dr. Bert Van Roosebeke

Dr. Jan S. Voßwinkel

19. September 2011

Erstellt im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft

**Centrum für Europäische Politik (CEP)**

Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg

Telefon 0761 38693-0 | [www.cep.eu](http://www.cep.eu)

## Kernpunkte

- ▶ Die wesentlichen Ursachen für die Euro-Krise liegen in einer unverantwortlichen Verschuldungspolitik der betroffenen Euro-Staaten sowie in realwirtschaftlichen Strukturen, die die Kreditfähigkeit nicht nur dieser Staaten, sondern ganzer Volkswirtschaften bedroht.
- ▶ Eine nachhaltige Lösung der Euro-Krise ist nur möglich, wenn
  - die Euro-Staaten ihre Staatsfinanzen sanieren,
  - die Euro-Staaten realwirtschaftliche Reformen durchführen,
  - die Too-big-to-fail-Problematik bei Finanzinstituten gelöst wird und
  - die Kreditvergabe gerade auch an Staaten risikogerecht erfolgt.
- ▶ Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) hat bei der Sicherstellung solider Staatsfinanzen versagt. Die vorgesehene grundlegende Reform des SWP, die die Staaten zur Sanierung ihrer Staatsfinanzen zwingen würde, ist gescheitert. Eine Alternative ist die Einführung von Schuldenbremsen auf nationaler Ebene.
- ▶ Die Verankerung von Schuldenbremsen in der jeweiligen nationalen Verfassung ist grundsätzlich geeignet, die Staaten zu einem Abbau nicht nachhaltiger Schulden zu veranlassen.
- ▶ Sie ist aber keine hinreichende Bedingung. Wichtiger als die konkrete Gestaltung verfassungsrechtlicher Schuldenbremsen ist ihre Akzeptanz im politischen Tagesgeschäft.
- ▶ Schuldenbremsen können nur wirken, wenn sie flankiert werden:
  - Insolvenzbedrohte Staaten müssen dringend realwirtschaftliche Reformen beschließen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und dadurch ihre Leistungsbilanzdefizite abzubauen. Nur so lässt sich der gesamtwirtschaftliche Kreditbedarf – von dem der Staat nur ein Teil ist – auf ein tragfähiges Niveau reduzieren. Erforderlich sind die Senkung überhöhter Lohnstückkosten sowie der Abbau von Bürokratie und Überregulierung.
  - Das Risiko, dass systemrelevante Finanzinstitute vom Staat gerettet werden müssen, untergräbt die Fähigkeit zur Einhaltung von Schuldenbremsen. Es ist daher, insbesondere durch ausreichende Eigenkapitalanforderungen und europäische Regeln zur Abwicklung insolventer Institute, zu minimieren.
  - Die Kreditvergabe durch Finanzinstitute muss sich am Risiko orientieren. Die Kapitalhinterlegungsregeln müssen so geändert werden, dass Finanzinstitute auch bei Investitionen in Staatsanleihen das Ausfallrisiko mit Eigenkapital hinterlegen.
- ▶ Der Bundestag sollte seine Zustimmung zu Auszahlungen von Finanzhilfen im Rahmen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) davon abhängig machen, dass der um Hilfe bittende Staat bereits vor Beantragung der Hilfe eine Schuldenbremse in seiner Verfassung verankert hat und ernsthafte realwirtschaftliche Reformen in die Wege geleitet hat.

## Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	2
1. Entwicklung der aktuellen Krise in der Euro-Zone .....	4
2. Problembeschreibung: Ursachen der Krise.....	5
2.1 Staatsüberschuldung .....	5
2.2 Erosion der Kreditfähigkeit der Volkswirtschaften insgesamt.....	6
3. Sanierung der insolvenzbedrohten Euro-Länder .....	6
3.1 Konsolidierung der Staatsfinanzen .....	7
3.1.1 Automatische Sanktionen im Stabilitäts- und Wachstumspakt?.....	7
3.1.2 Nationale Schuldenbremsen .....	8
3.1.2.1 Schuldenbremsen mit Verfassungsrang in der Eurozone .....	9
3.1.2.2 Schuldenbremsen mit Verfassungsrang außerhalb der Eurozone.....	10
3.1.2.3 Ökonomische Bewertung.....	11
3.1.2.4 Kriterien für den Erfolg .....	12
3.2 Nebenbedingungen für die Schuldenbremse .....	12
3.2.1 Realwirtschaftliche Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften .....	12
3.2.2 Lösung der Too-big-to-Fail-Problematik im europäischen Finanzsektor.....	13
3.3 Risikogerechte Kreditvergabe auch an Staaten.....	14
4. Fazit: Schuldenbremse und notwendige Nebenbedingungen.....	15
Literatur .....	17

## 1. Entwicklung der aktuellen Krise in der Euro-Zone

Die Euro-Krise begann am 20. Oktober 2009, als die griechische Regierung das Haushaltsdefizit drastisch nach oben korrigierte. Die Ratingagenturen Fitch und Standard & Poor's senkten im Dezember das Rating für Griechenland von A- auf BBB+.<sup>1</sup> Damit war das Vertrauen der Finanzmärkte in die Solvenz Griechenlands an den Finanzmärkten erschüttert. Die Eurogruppe erklärte sich am 25. März 2010 bereit, Griechenland notfalls bilaterale Kredite zu gewähren, um die unterstellten Spekulationen gegen Griechenland zu beenden. Hiervon erhoffte man sich ein Beruhigungssignal an die Finanzmärkte, das zu fallenden Risikoaufschlägen für griechische Staatsanleihen führe sollte. Bestenfalls müsste Griechenland diese Hilfen gar nicht in Anspruch nehmen. Diese Wirkung blieb aus. Die griechische Regierung beantragte am 23. April 2010 die Auszahlung der Hilfgelder. Am 2. Mai einigten sich der Internationale Währungsfonds, die Europäische Zentralbank (EZB), die EU-Kommission, die Euro-Gruppe und die griechische Regierung über Umfang, Dauer und Bedingungen des Rettungspakets für Griechenland. Danach erhält der griechische Staat bis zum 30. Juni 2013 Kredite in Höhe 110 Mrd. Euro von den anderen Euro-Staaten sowie vom IWF. Vorgesehen war, dass Griechenland 2012 an den Kapitalmarkt zurückkehrt. Darüber hinaus wurde die Auszahlung der Hilfgelder an die Bedingung geknüpft, dass Griechenland die im Rettungspakt vereinbarten Sparziele einhält. Der Bundestag beschloss das entsprechende Gesetz am 8. Mai 2010.

Die Staats- und Regierungschefs befürchteten, dass die Griechenland-Krise kein Einzelfall bleibt, sondern auf andere Euro-Staaten überspringt. Daher vereinbarten sie in der Nacht vom 8. auf den 9. Mai 2010 zudem einen Rettungsschirm mit einem Volumen von 750 Mrd. Euro einzurichten, den die Finanzminister am 10. Mai 2010 förmlich beschlossen.<sup>2</sup> Er soll bis zum 30. Juni 2013 gelten und speist sich aus Kreditlinien des Internationalen Währungsfonds (250 Mrd. Euro), der Europäischen Union (60 Mrd. Euro)<sup>3</sup> und der Euro-Staaten (440 Mrd. Euro). Abermals war mit dem Rettungsschirm die Hoffnung verbunden, dass seine schiere Existenz Spekulationen beendet und die Mittel, gerade weil sie bereitstehen, nicht in Anspruch genommen werden müssen. Beides trat nicht ein.

Die Europäische Zentralbank begann ebenfalls im Mai 2010 damit, auf dem Sekundärmarkt griechische Staatsanleihen aufzukaufen. Ziel dieser Ankäufe ist es, das Zinsniveau dieser Papiere zu senken. Später wurden die Ankäufe auf irische, portugiesische, spanische und italienische Staatsanleihen ausgeweitet. Trotz Ankäufen in Höhe von mittlerweile 100 Mrd. € (Stand Mitte August 2011) sind die Renditen dieser Anleihen nicht wie erhofft gesunken.

Als erstes Land beantragte Irland am 21. November 2010 Hilfe aus dem Rettungsschirm und erhielt 85 Milliarden Euro. Erneut wollte man hiermit die Spekulationen an den Finanzmärkten beenden und hoffte, dass kein weiteres Land Hilfen benötigen werde. Wiederum blieb die erhoffte Beruhigung der Märkte aus. Daher vereinbarten die Euro-Staaten am 16. Dezember 2010, einen größeren und dauerhaften Rettungsschirm zu schaffen, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Dessen Ausgestaltung wurde in den Grundzügen am 24. März 2011 beschlossen. Er soll ab Juli 2013 750 Mrd. Euro ausleihen können.

Nach Irland beantragte am 6. April 2011 auch Portugal Hilfgelder aus dem vorläufigen Euro-Rettungsschirm. Am 8. Mai 2011 wurden 78 Milliarden Euro gewährt. Griechenland hat in der Zwischenzeit die gesetzten Sparauflagen nicht erfüllt und wird 2012 auch nicht an den Kapitalmarkt zurückkehren können. Am 21. Juli 2011 wurde deshalb ein zweites Rettungspaket für Griechenland

---

<sup>1</sup> Siehe Gerken, Kullas (2011).

<sup>2</sup> Siehe dazu Jeck, Van Roosebeke, Voßwinkel (2010).

<sup>3</sup> Diese Summe wird in der Öffentlichkeit immer wieder genannt. Tatsächlich findet sie sich im Regelwerk nicht wieder. Vgl. Jeck (2010).

beschlossen, das öffentliche Beiträge von 109 Milliarden Euro sowie freiwillige Beiträge der Banken und Versicherungen in Höhe von 37 Milliarden Euro vorsieht.<sup>4</sup>

Da man übersehen hatte, dass der vorläufige Rettungsschirm, der bis zum 30. Juni 2013 Finanzhilfen gewährt, nicht die vorgesehene Summe von 750 Milliarden Euro verleihen kann, ohne seine AAA-Bonität einzubüßen, wurde am 21. Juli 2011 beschlossen, den Anteil der Euro-Staaten am Rettungsschirm (440 Milliarden Euro) entsprechend aufzustocken. Der Deutsche Bundestag soll darüber am 29. oder 30. September 2011 abstimmen.

Ebenfalls steht der Deutsche Bundestag vor der Entscheidung, dem ESM zuzustimmen. Mit der Einrichtung dieses dauerhaften Rettungsschirms wird der finanzielle Beistand der Euro-Staaten institutionalisiert. Dies ändert die Bedingungen der Haushaltsplanung und der Wirtschaftspolitik in allen Euro-Staaten dauerhaft.<sup>5</sup> Es ist eine Abkehr von der bei der Einführung des Euro hochgehaltenen Maxime, dass jeder Mitgliedstaat für seine Haushaltspolitik selbst verantwortlich ist und es kein „Herauspauken“ (bail-out) durch andere Euro-Staaten geben darf.<sup>6</sup>

Es darf nicht übersehen werden, dass die krisenhafte Zuspitzung in den betroffenen Staaten nicht das Ergebnis einer Naturkatastrophe ist, die einige Staaten zufällig getroffen hat und andere nicht, sondern die Folge wirtschafts- und haushaltspolitischer Entscheidungen in der Vergangenheit.

Bislang ist es durch diverse Maßnahmen und das Bereitstellen erheblicher finanzieller Mittel nicht gelungen, eine Perspektive auf ein Ende der Rettungsmaßnahmen zu entwickeln. Der ESM muss daher zwingend mit weiteren Maßnahmen verbunden werden, die auf eine Lösung der zugrunde liegenden Probleme abzielen.

## 2. Problembeschreibung: Ursachen der Krise

### 2.1 Staatsüberschuldung

Die Überschuldung der Staatshaushalte wird gemeinhin als Ursache der europäischen Verschuldungskrise gesehen. Die hohe Verschuldung betrifft jedoch nicht nur Griechenland, Irland und Portugal. 2010 gelang es nur Finnland, Luxemburg und Estland, das Staatsdefizit unterhalb der Schwelle von 3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu halten, die vom Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegeben wird. Die Staaten, deren Zahlungsfähigkeit in Frage steht, weisen ein besonders hohes aktuelles Defizit aus. Irland ist mit einem Defizit von 32,4% des BIP besonders auffällig. Aber auch die Staatsdefizite Griechenlands (10,5%), Spaniens (9,2%) und Portugals (9,1%) übertreffen die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene 3%-Schwelle um mehr als das Dreifache.

Der Zusammenhang zwischen Schuldenstand und Risikoeinschätzung an den Kapitalmärkten ist weniger eng. Spanien z.B. hat mit 60,1% einen vergleichsweise geringen Schuldenstand, wird aber als risikoreicher eingeschätzt als Euro-Staaten mit einem deutlich höheren Schuldenstand. Neben der vergangenen und aktuellen Verschuldungspolitik der Staaten spielen für die Einschätzung der Kreditfähigkeit also noch andere Faktoren eine Rolle.

---

<sup>4</sup> Council of the European Union, Statement by the Head of State or Government of the Euro Area and EU Institutions, 21. Juli 2011.

<sup>5</sup> Vgl. für die Ausstrahlung geänderter Bedingungen auf politische Entscheidungen und Regelwerke, die politische Entscheidungen kanalisieren sollen, Voßwinkel (2011), insb. S. 9-13 und 54-58.

<sup>6</sup> Vgl. aktuell Herrmann (2011).

## 2.2 Erosion der Kreditfähigkeit der Volkswirtschaften insgesamt

Die erodierende Kreditfähigkeit der Staatshaushalte und die aktuellen krisenhaften Zuspitzungen in der Euro-Zone sind nicht allein auf verantwortungslose Schuldenaufnahmen der nationalen Regierungen und Parlamente zurückzuführen.<sup>7</sup> Sie hängen auch damit zusammen, dass die betroffenen Staaten die Fähigkeit eingebüßt haben, sich durch Besteuerung der nationalen Volkswirtschaft ausreichend zu finanzieren. Grundlage für die Kreditvergabe an Staaten ist die Annahme, dass sie durch Steuererhebung ausreichend Finanzmittel aus der nationalen Volkswirtschaft aufbringen können, um die aufgenommenen Kredite zu bedienen. Allerdings stößt die Möglichkeit von Staaten, Kredite aufzunehmen, irgendwann an eine Grenze.<sup>8</sup> Jenseits dieser Grenze vertrauen Kreditgeber nicht mehr auf die vertragsgemäße Bedienung der Kredite. Dies führt zu steigenden Risikoaufschlägen und im Extremfall zu so hohen Kosten für den Staat, dass er de facto vom Kreditmarkt abgeschnitten ist. Diese Grenze ist abhängig von der Entwicklung der Steuerquellen. Wenn diese infolge einer schwachen Entwicklung der realwirtschaftlichen Basis versiegen, entfällt mangels Sicherheiten die Grundlage für die Einschätzung des betroffenen Staates als kreditwürdig – insbesondere durch ausländische Kreditgeber.<sup>9</sup>

Regelmäßig geht die Staatsverschuldung in den betroffenen Ländern mit einer hohen Auslandsverschuldung auch großer Teile der Privatwirtschaft einher, insbesondere der Banken. Ursache hierfür sind Leistungsbilanzdefizite, die über Verschuldung gegenüber dem Ausland finanziert werden müssen. Dauerhaft kann diese Auslandsverschuldung nur durchgehalten werden, wenn die aufgenommenen Kredite für Investitionen verwendet werden, die das Produktionspotenzial der Volkswirtschaften erhöhen. Aus den Erträgen der zusätzlichen Produktion können dann auch die Kredite bedient werden.

Allerdings ist dies in vielen Staaten der Euro-Zone, nicht nur in den aktuellen Krisenstaaten, gerade nicht der Fall. Die Kredite werden stattdessen für Konsum verwendet, so dass die realwirtschaftliche Grundlage für die dauerhafte Bedienung der Kredite verloren geht.<sup>10</sup>

## 3. Sanierung der insolvenzbedrohten Euro-Länder

Es muss vermieden werden, dass weitere Finanzhilfen für taumelnde Euro-Staaten zu einem dauerhaften Transfermechanismus führen, ohne dass die grundlegenden Probleme dieser Mitgliedstaaten gelöst werden. Die Lösung dieser Probleme setzt voraus:

- eine Sanierung der Staatsfinanzen der Euro-Staaten, sei es durch europäische Vorgaben oder durch nationale Schuldenbremsen,
- realwirtschaftliche Reformen, durch die die Leistungsbilanzdefizite maroder Staaten abgebaut werden können,
- die Lösung der Too-big-to-fail-Problematik bei Banken und Versicherungen sowie
- eine risikogerechte Kreditvergabe auch an Staaten.

---

<sup>7</sup> Zum folgenden s. Gerken, Kullas (2011).

<sup>8</sup> Vgl. auch Sargent, Wallace (1985).

<sup>9</sup> Probleme der systematischen Steuererhebung grundsätzlich vorhandener Bemessungsgrundlagen durch gravierende Steuerhinterziehung und Schwäche der Steuerbehörden mögen dieses Problem verschärfen. Das Problem fehlender Bemessungsgrundlagen ist allerdings viel gravierender und schwieriger zu beheben als ein Defizit bei der Steuereintreibung.

<sup>10</sup> Vgl. Gerken, Kullas (2011).

### 3.1 Konsolidierung der Staatsfinanzen

Absolute Voraussetzung für eine Beruhigung der Währungskrise ist die nachhaltige Sanierung der Staatsfinanzen der Euro-Staaten. Nur wenn Investoren von der langfristigen Tragbarkeit der öffentlichen Haushalte überzeugt sind, werden die Renditen für Staatsanleihen sinken. Dies verringert nicht nur die Gefahr einer Schuldenspirale in den betroffenen Mitgliedstaaten, sondern ermöglicht auch eine unabhängige Geldpolitik der Europäischen Zentralbank.<sup>11</sup>

Drei Maßnahmen sind für die Sanierung nationaler Haushalte unumgänglich: ein glaubwürdiger Stabilitäts- und Wachstumspakt, die Einführung nationaler Schuldenbremsen sowie eine Lösung für das Too-big-to-fail-Problem im europäischen Finanzsektor.

#### 3.1.1 Automatische Sanktionen im Stabilitäts- und Wachstumspakt?

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) sollte durch Begrenzung des Schuldenstandes sowie der Defizitaufnahme eine krisenhafte Zuspitzung, wie wir sie derzeit erleben, verhindern und die Eigenverantwortlichkeit der Euro-Staaten für ihre Staatsfinanzen dauerhaft absichern. Dies ist nicht gelungen. Das wesentliche Problem besteht darin, dass eine Verletzung der im SWP niedergelegten Kriterien bislang nicht sanktioniert werden kann oder nicht sanktioniert worden ist: Im Rahmen der präventiven Komponente, die Vorgaben für die mittelfristige Haushaltspolitik der Staaten enthält, sind Sanktionen bislang nicht vorgesehen. Im Rahmen der korrektiven Komponente (sog. Defizitverfahren) sind, wenn ein Staat die Vorgaben, insbesondere das 3%-Defizitkriterium, nicht einhält, zwar Sanktionen möglich; sie wurden aber nie verhängt, weil sie nicht (quasi-)automatisch erfolgen, sondern einen politischen Prozess voraussetzen, mit dem sie sich geradezu systematisch verhindern lassen.

Erheblich beschädigt wurde der SWP durch Deutschland und Frankreich. Diese erreichten im Jahr 2003, dass die gegen sie anhängigen Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits im Finanzministerrat ausgesetzt wurden. In einem anschließenden EuGH-Verfahren wurden diese Ratsbeschlüsse für nichtig erklärt, da sie außerhalb des vorgeschriebenen Verfahrens gefällt wurden (C-27/04). Dennoch war der Schaden für den SWP irreparabel.<sup>12</sup>

Um eine solche Entwicklung in Zukunft auszuschließen, müsste die Überwachung des SWP den Mechanismen politischer Tauschgeschäfte weitestgehend entzogen werden.<sup>13</sup> An die Stelle einer Zustimmung zu Sanktionsmaßnahmen müsste bei Verletzung der SWP-Kriterien eine (quasi-)automatische Sanktionierung stehen, die allenfalls durch eine qualifizierte Mehrheit im Rat aufgehoben werden kann. Hierdurch würden politische Tauschgeschäfte nicht vollständig unmöglich, allerdings würden sie gegenüber der derzeitigen Situation entscheidend erschwert, indem an die Stelle von Sperrminoritäten qualifizierte Mehrheiten treten.

Da der Schuldenstand der Euro-Staaten für ihre Krisenanfälligkeit eine hohe Bedeutung besitzt, müsste eine Überschreitung der 60%-Schwelle zur Einleitung eines sanktionsbewehrten Verfahrens führen, in welchem ein Pfad zur Rückführung des Schuldenstandes verbindlich eingehalten werden muss. So würden Euro-Staaten mit einem hohen Schuldenstand zu einer Rückführung des Schuldenstandes gezwungen. Ein niedriger Schuldenstand erlaubt in konjunkturell schwierigen Zeiten Flexibilität, da dann eine temporäre Erhöhung der Staatsverschuldung nicht so schnell an die Grenzen der Solvenzvermutung führt.

<sup>11</sup> Vgl. Sargent, Wallace (1985).

<sup>12</sup> Vgl. Jeck, Van Roosebeke, Voßwinkel (2010a).

<sup>13</sup> Vgl. Kullas, Koch (2011).

Um den Euro-Staaten eine gewisse Flexibilität ihrer Finanzpolitik zu erlauben, ohne dass die Kriterien des SWP verletzt werden, darf nicht nur die Obergrenze für Budgetdefizite von 3% in den Blick genommen werden. Unverzichtbar ist eine Regel (im Rahmen der sogenannten präventiven Komponente), die mittelfristige Haushaltsziele in den Blick nimmt, ein verbindliches Zurückführen des Schuldenstandes in konjunkturell günstigen Zeiten verlangt und ein strukturelles Defizit von höchstens 1% zulässt. Ein Verstoß gegen diese Ziele muss zu Sanktionen, etwa in Form von unverzinslichen Einlagen bei der Kommission führen, die in Strafzahlungen umgewandelt werden können. Entscheidend ist auch hier, dass bereits die Einleitung eines entsprechenden Verfahrens (quasi-)automatisch erfolgt, also nicht durch eine Sperrminorität blockiert werden kann. „Normale“ Schwankungen des Konjunkturverlaufs gehen dann nicht mehr automatisch mit Defiziten oberhalb der 3%-Schwelle einher.

Das Verfahren im Rahmen der korrektiven Komponente bei Verletzung des 3%-Defizitkriteriums und des 60%-Schuldenstandkriteriums, und insbesondere der darin geforderte Beschluss des Rates, ob ein übermäßiges Defizit besteht, sind primärrechtlich in Art. 126 AEUV geregelt. Etwaige Sanktionen können erst nach einem solchen Beschluss greifen. Eine Verschärfung des Verfahrens durch Änderung des AEUV ist in absehbarer Zeit politisch nicht zu erwarten, da diese Änderung Einstimmigkeit der Mitgliedstaaten voraussetzt. Einzig Sanktionen bei Verstoß gegen die im Rahmen der präventiven Komponente vorgegebenen mittelfristigen Haushaltsziele lassen sich in der oben beschriebenen Weise automatisieren, da diese Regeln nicht im Primärrecht verankert sind. Die am 15. September 2011 erzielte politische Einigung auf eine Reform des SWP<sup>14</sup> bleibt erheblich hinter den beschriebenen Mindestanforderungen zurück und ist daher nicht geeignet, die Euro-Staaten zu einer Sanierung ihrer Staatshaushalt zu zwingen.

Die Reform des SWP sieht auch eine „makroökonomische Überwachung“ vor. Hierdurch sollen realwirtschaftliche Probleme in der Euro-Zone frühzeitig angegangen werden können. Dies ist grundsätzlich eine geeignete Ergänzung der bisherigen Regeln. Bedenklich ist aber, dass auf Drängen des Parlaments nicht nur Leistungsbilanzdefizite, sondern auch Leistungsbilanzüberschüsse der Überwachung und damit potenziell der Aufforderung zu ihrem Abbau unterliegen. Soweit Leistungsbilanzüberschüsse auf realwirtschaftliche Reformen mit dem Ziel einer Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sind, entspricht dies der Aufforderung, die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu senken. Die vorgesehene Reform des SWP droht daher unmittelbar zu einer Nivellierung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Euro-Länder auf ein Mittelmaß zu führen. Für eine Europäische Union, die sich vor einigen Jahren das Ziel setzte, zum wettbewerbsfähigsten Wirtschaftsraum der Welt zu werden, ist diese Entwicklung grotesk.

### 3.1.2 Nationale Schuldenbremsen

Die politischen Hindernisse einer Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die Inhalte der am 15. September 2011 politisch vereinbarten Reform desselben und die Erfahrungen der Vergangenheit mit seiner Anwendung – oder eben Nichtanwendung – bieten keine Grundlage für die Hoffnung, dass der SWP die Staaten zu einer Konsolidierung ihrer Haushalte zwingen kann. Eine alternative Maßnahme sind Regeln zur Begrenzung der Staatsverschuldung in den Verfassungen der Euro-Staaten.<sup>15</sup> Regelungen auf konstitutioneller nationaler Ebene sind europäischen Paketgeschäften entzogen.

<sup>14</sup> Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 16. September 2011, S. 1 u. 13.

<sup>15</sup> Dies forderte bereits der italienische Budgetminister Masera 1995. Vgl. Folkers (1999), S. 29 f.

### 3.1.2.1 Schuldenbremsen mit Verfassungsrang in der Eurozone

Schon heute gibt es in der Eurozone eine Vielzahl nationaler Regeln, welche die öffentliche (Neu-)Verschuldung bremsen sollen. In fast allen Euro-Staaten sind diese Regeln jedoch in einfachen Gesetzen aufgenommen. Lediglich in Deutschland und Spanien gibt es Schuldenbremsen mit verfassungsrechtlichem Rang.

Bei den bestehenden Regeln kann grob unterschieden werden zwischen<sup>16</sup>

- Ausgabenregeln, welche die öffentlichen Ausgaben deckeln (in Belgien, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich und Slowakei),
- Schuldenregeln, welche den Gesamtschuldenstand begrenzen (in Luxemburg und Slowenien) und
- Saldoregeln, welche das jährliche Defizit deckeln (in Deutschland, Finnland, Österreich und Spanien).

Am 16. August 2011 forderten Nicolas Sarkozy und Angela Merkel für alle Euro-Staaten die Einführung von „finanzpolitischen Regeln für einen ausgeglichenen Haushalt in ihr innerstaatliches Recht“ bis Sommer 2012. Diese Schuldenbremsen sollten verfassungsrechtlich oder „in Recht gleichen Ranges“ verankert werden und „so schnell wie möglich“ zu ausgeglichenen Haushalten führen.<sup>17</sup>

Als Beispiel der Gestaltung einer Schuldenbremse wird dabei oft die Saldoregel in **Deutschland** als Vorbild herangezogen. Die deutschen Regelungen, die in Art. 109 Abs. 3 und Art. 115 Abs. 2 GG verankert wurden und damit Verfassungsrang haben, sehen vor, dass die Haushalte von Bund und Ländern „grundsätzlich strukturell“ ausgeglichen sein müssen. Während die Bundesländer ohne Haushaltsdefizite auskommen müssen, wird es dem Bund gestattet, eine jährliche Neukreditaufnahme in Höhe von 0,35 % des BIP einzugehen.

Beindet sich die Konjunktur allerdings nicht in einer „Normallage“, kann der Bund eine höhere Verschuldung eingehen. In solchen Phasen des Abschwungs können kreditfinanzierte Konjunkturpakete zur Stützung der wirtschaftlichen Entwicklung beschlossen werden (deficit spending). Vorgesehen ist, dass diese höhere Neuverschuldung durch Überschüsse im Aufschwung wieder komplett kompensiert wird. Dazu wird ein Kontrollkonto eingerichtet, auf dem ein Defizit unter (bzw. über) der Grenze von 0,35 % des BIP als Gutschrift (bzw. als Belastung) verbucht wird. Saldieren sich diese Buchungen zu einem „negativen“ Kontostand des Kontrollkontos von mehr als 1 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts, muss der überschüssige Anteil „konjunkturgerecht“ reduziert werden. Konjunkturgerecht bedeutet, dass nur in Phasen des wirtschaftlichen Aufschwungs eine Reduktion erfolgen muss. Als höchstzulässiges Negativsaldo ist 1,5 % des BIP festgeschrieben. Finanzielle Transaktionen (z.B. Privatisierungserlöse) dürfen nicht mehr zur Einhaltung der Schulden Grenzen herangezogen werden.<sup>18</sup>

Die deutschen Schuldenbegrenzungsregeln müssen ab 2016 vom Bund und ab 2020 von den Ländern vollständig erfüllt werden. Bei Verstößen gegen die deutsche Schuldenbremse drohen

---

<sup>16</sup> Quelle: Heinen (2010).

<sup>17</sup> Gemeinsamer Deutsch-Französischer Brief an EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy vom 17.08.2011; verfügbar unter: <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Pressemitteilungen/BPA/2011/08/2011-08-17-dt-franz-brief-rompuy.html>. Zuletzt abgerufen am 13.09.2011.

<sup>18</sup> Abweichungen der Schuldenbremse sind für Notsituationen oder Naturkatastrophen vorgesehen. Diese Notsituationen müssen allerdings „außergewöhnlich“ sein, sich der Kontrolle des Staates entziehen und die Finanzlage des Staates „erheblich beeinträchtigen“. Der Beschluss höherer Kreditaufnahme aufgrund einer Notsituation muss mit einem Tilgungsplan versehen werden, der die Rückführung der zusätzlichen Schulden in „einem angemessenen Zeitraum“ vorschreibt.

generell keine Sanktionen (sofern kein Bruch des SWP vorliegt). Der Stabilitätsrat, als die auf Einhaltung der Vorgaben prüfende Kontrollinstanz (vgl. Art. 109a GG), darf zwar bei von ihm festgestellter drohender Haushaltsnotlage in einem Bundesland bzw. im Bund Konsolidierungsmaßnahmen in Zusammenarbeit mit dem jeweiligen Land bzw. dem Bund beschließen. Diese sind allerdings weder verbindlich umzusetzen, noch wird eine unzureichende Umsetzung in irgendeiner Form bestraft.

Anfang September 2011 hat **Spanien** eine vergleichbare Schuldenbremse als Saldoregel in die nationale Verfassung aufgenommen. Die spanischen Regeln sehen eine Höchstgrenze für das strukturelle Defizit von 0,4 % des BIP ab 2020 vor, wovon 0,26 % auf die Zentralregierung und 0,14 % auf die Regierungen der Regionen entfallen sollen. Die konkreten Defizitgrenzen sollen allerdings nicht in der Verfassung festgeschrieben werden, sondern in einem Ausführungsgesetz geregelt werden.

**Portugal, Italien und Frankreich** planen derzeit die Einführung von verfassungsrechtlichen Verschuldungsgrenzen. Während eine Konkretisierung in Portugal und Italien noch aussteht, will die französische Regierung bereits im Herbst über verbindliche Verschuldungsregeln mit Verfassungsrang abstimmen lassen. Dabei ist die Festlegung einer „goldenen Regel“ (Pflicht zum ausgeglichenen Haushalt) vorgesehen. Allerdings ist in Frankreich für eine Änderung der Verfassung eine Volksabstimmung oder eine 2/3-Mehrheit im Kongress<sup>19</sup> notwendig, die aufgrund des Widerstands der Sozialisten als nicht gesichert angesehen wird.

### 3.1.2.2 Schuldenbremsen mit Verfassungsrang außerhalb der Eurozone

Die **Schweiz** hat sich für eine Schuldenbremse in Form einer Ausgabenregel entschieden, die bereits 2003 in der Schweizer Bundesverfassung verankert wurde, nachdem in einem Volksentscheid 2001 85% der Abstimmenden dafür votierten. Bei dieser Ausgabenregel dienen die Gesamtausgaben als die relevante Zielgröße. Danach müssen sich die maximal „zu bewilligenden Gesamtausgaben“ an den „geschätzten Einnahmen unter der Berücksichtigung der Wirtschaftslage“ orientieren. Ähnlich wie in Deutschland werden Abweichungen über ein Kontrollkonto geregelt. Die Schweizer Ausgabenregel erweist sich als sehr belastbar. Die Bundesschuld – für die die Ausgabenregel greift – sank seit Einführung der Schuldenbremse 2003 von 28 % auf 21 % im Jahr 2010.

**Polen** legte bereits 1997 verfassungsrechtlich fest, dass der Staat ab einem Schuldenstand von 60% des Bruttoinlandsprodukts keine weiteren Kredite aufnehmen darf (Schuldenregel) und bereits Konsolidierungsschritte vor Erreichen dieser Obergrenze einleiten muss. Die Schuldenregel kann allerdings nur als mäßig erfolgreich eingestuft werden. In Polen stieg die Staatschuld seit 2001 von 37 % auf 55 % im Jahr 2010 an.

**Bulgarien** beschloss im August 2011 eine verfassungsrechtliche Schuldenbremse, die ab 2012 gelten soll, und die als Kombination von Schulden- und Saldoregel gestaltet ist. Danach darf der Schuldenstand nicht über eine Grenze von 40% des BIP steigen und das Haushaltsdefizit nicht mehr als 2% betragen.

In **Ungarn** hat die Regierung im Zuge der Verabschiedung einer neuen Verfassung Anfang 2011 eine Schuldenbremse beschlossen, die ein Verbot für einen Anstieg der Schuldenstandsquote und

---

<sup>19</sup> Der französische Kongress setzt sich aus den Abgeordneten der Nationalversammlung und des Senats zusammen.

eine Reduktion dieser Quote bei Überschreiten der Schwelle von 50% vorschreibt. Im Falle eines anhaltenden und erheblichen Rückgangs der Wirtschaftstätigkeit ist ein Anstieg der Schuldenquote aber zulässig.<sup>20</sup>

### 3.1.2.3 Ökonomische Bewertung

Die Wirksamkeit von Schuldenbremsen ist Gegenstand einer umfangreichen Literatur. So kommt eine jüngst veröffentlichte Studie zu dem Schluss, dass Länder, die sich einer Schuldenbremse unterworfen haben, sofern diese konstitutiv verankert war, tatsächlich erkennbar weniger ausgeben als Länder ohne eine solche Begrenzungsregel.<sup>21</sup> Andere Studien stellen fest, dass starke Finanzminister und schwache Parlamente<sup>22</sup> oder auch die Einbindung der Bevölkerung über Referenden zu niedrigeren Verschuldungsquoten führen.<sup>23</sup> Gleiches gilt für Schuldenbremsen, die in die Verfassung (statt in einem einfachen Gesetz) aufgenommen wurde und von politisch unabhängigen Gerichten überprüft werden.<sup>24</sup>

Schuldenbremsen können demnach zur Sanierung der Staatshaushalte beitragen. Vor allem eine Verankerung im nationalen Verfassungsrecht kann die Verbindlichkeit von Schuldenbremsen – im Vergleich zum SWP – erhöhen. Der Vorteil funktionierender Schuldenbremsen und einem niedrigeren Verschuldungsgrad wären nicht zuletzt für das Wiedererlangen der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) höchst willkommen. Bei nachhaltigen Schulden sinken die Renditen der Staatsanleihen; die EZB wäre damit freier in ihrer Zinsetzung und könnte den Kauf von Staatsanleihen einstellen.

Auch wenn der Sinn aktiver staatlicher Konjunkturpolitik bezweifelt werden darf, sollten Schuldenbremsen nicht prozyklisch wirken. Vor allem bei starren Saldoregeln besteht die Gefahr eines zu hohen Defizits in Zeiten des Aufschwungs. Die Einrichtung von Kontrollkonten wie in Deutschland und der Schweiz ist daher zu empfehlen.

Die dünne Datenlage in Europa<sup>25</sup> erlaubt derzeit noch keine Empfehlungen, ob Schuldenbremsen als Saldo-, Schulden- oder Ausgabenregel eingeführt werden sollten. Erst in einigen Jahren kann die Belastbarkeit der Schuldenbremsen in Bulgarien, Deutschland, Spanien und Ungarn beurteilt werden. Wichtiger als die Gestaltung der Schuldenbremsen, erscheint jedoch ihre politische Akzeptanz.

Die Diskussion über nationale Schuldenbremsen macht im Übrigen deutlich, dass Eurobonds keine Lösung für die hohe Staatsverschuldung sein können. Eurobonds verbilligen die Kreditaufnahme für hoch verschuldete Länder und verstärken daher sogar noch die Anreize zur weiteren Schuldenaufnahme. Gleichzeitig sollen aber Schuldenbremsen den Verschuldungsgrad reduzieren. Beide Instrumente sind nicht miteinander kompatibel.

---

<sup>20</sup> Vgl. Art. XXXVI, Abs. 6 der ungarischen Verfassung.

<sup>21</sup> Voigt, Blume (2011), „The Economic Effects of Constitutional Budget Institutions (2011).“

<sup>22</sup> Van Hagen (1992).

<sup>23</sup> Kiewiet, Szakaly (1996).

<sup>24</sup> Bohn und Inman (1996).

<sup>25</sup> Nennenswerte Erfahrungen mit verfassungsrechtlichen Schuldenbremsen gibt es lediglich in der Schweiz und in Polen.

### 3.1.2.4 Kriterien für den Erfolg

Die bloße Einführung einer Schuldenbremse wird nicht zwangsläufig zu einer verantwortungsvollen Fiskalpolitik führen. Dies gilt selbst dann, wenn sie – was unverzichtbar ist, damit sie nicht jederzeit bei Opportunität von veränderten politischen Mehrheiten wieder aufgehoben oder aufgeweicht werden kann – Verfassungsrang erhält. Zwar ist das Bekenntnis zum Schuldenabbau eine politische Willenserklärung. Entscheidend sind aber die politische Überzeugung von der Notwendigkeit der Haushaltssanierung in der praktischen Tagespolitik sowie glaubhafte Institutionen zu ihrer Umsetzung und Durchsetzung.<sup>26</sup>

Dass es letztendlich darauf ankommt, inwieweit sich die Politik wirklich von der (verfassungs)rechtlichen Norm binden lassen will, illustriert auch das Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), der sogar im europäischen Recht verankert ist, welches gegenüber nationalem Recht grundsätzlich vorrangig ist. Entscheidend für dieses war das Fehlen einer unabhängigen Kontrollinstanz, was im Ministerrat schließlich zu einem politökonomischen Anreizsystem der gegenseitigen Rücksichtnahme führte.

Ob die Verankerung von Schuldenbremsen in den jeweiligen nationalen Verfassungen dieses Problem vollends beheben kann, muss abgewartet werden. Die gerichtliche Überprüfbarkeit, ob Haushaltssentwürfe mit der vorgeschriebenen Schuldenbremse konform sind, kann das Problem entschärfen, ist jedoch kein Allheilmittel. Abgesehen von einer erheblichen Zeitverzögerung bis zur Urteilsverkündung ist auch die politische Unabhängigkeit nationaler Verfassungsgerichte unterschiedlich ausgeprägt.

Auch prozedurale Fragen, wie etwa die Frage, ob auch Bürger klageberechtigt sind, werden über den Erfolg nationaler Schuldenbremsen entscheiden. Nicht in allen Euro-Staaten dürfte die politische Klagebereitschaft – etwa in der parlamentarischen Opposition – stark ausgeprägt sein.

## 3.2 Nebenbedingungen für die Schuldenbremse

Nationale Schuldenbremsen mit Verfassungsrang sind zwar grundsätzlich geeignet, Staaten zu einer Sanierung der Staatshaushalte anzuhalten. Sie allein reichen aber nicht aus. Hinzukommen müssen

- grundlegende realwirtschaftliche Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der maroden Volkswirtschaften,
- die Lösung der Too-big-to-Fail-Problematik im europäischen Finanzsektor und
- Regeln für eine risikogerechte Kreditvergabe auch an Staaten.

### 3.2.1 Realwirtschaftliche Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften

Schuldenbremsen können nur wirksam sein, wenn die von Insolvenz bedrohten Staaten – parallel zu einer Sanierung des Staatshaushaltes – konsequent realwirtschaftliche Reformen durchführen. Die eigentliche Ursache der verloren gegangenen Kreditfähigkeit liegt nämlich in der abhanden gekommenen Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Volkswirtschaften insgesamt.

Ursächlich dafür sind vor allem zu hohe Lohnstückkosten und zu geringe Innovationstätigkeiten, verbunden mit Überregulierung und Bürokratie. So stiegen die griechischen Lohnstückkosten

---

<sup>26</sup> Vgl. Lienert (2010).

innerhalb von acht Jahren um 25 %. In Deutschland nahmen die Lohnstückkosten im gleichen Zeitraum ab, die Eurozone insgesamt wies ein Wachstum von 12 % auf.<sup>27</sup>

Nur realwirtschaftliche Reformen können die Wettbewerbsfähigkeit dieser Volkswirtschaften erhöhen, was in der Folge zu Wachstum und – für die Einnahmenseite des Haushalts entscheidenden – Steuereinnahmen führt.

Ein Schuldenerlass oder auch die Umschuldung von Schulden können realwirtschaftliche Reformen nicht ersetzen. Sie ändern nichts an dem eigentlichen Problem der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft. Vielmehr handelt es sich dabei um Einmaleffekte, die nicht beliebig wiederholbar sind.<sup>28</sup>

Beleg für die fehlende Wettbewerbsfähigkeit sind die durchweg hohen und seit Jahren bestehenden Leistungsbilanzdefizite der betroffenen Länder: Die Importe übersteigen kontinuierlich die Exporte. Die resultierenden Leistungsbilanzdefizite haben über viele Jahre die Länder mit Exportüberschüssen finanziert, indem sie Kredite gewährt haben. Für die Rückzahlung dieser Kredite müssten diese Länder letztlich ihre Importüberschüsse in Exportüberschüsse verwandeln. Dazu sind sie aber nicht in der Lage, weil die dortigen Unternehmen in der Summe nicht die erforderliche Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zur nordeuropäischen Konkurrenz aufweisen.

Solange die Leistungsbilanzdefizite fortbestehen, benötigen diese Länder immer höhere Kredite. Die Finanzkrise hat dazu geführt, dass die Auslandsgläubiger – zu Recht – Zweifel an deren Fähigkeit bekommen haben, die Kredite auch weiterhin ordnungsgemäß zu bedienen. Der Abbruch der Kreditversorgung aber führt zur Zahlungsunfähigkeit.

Die Mitgliedschaft in der Währungsunion macht es zwingend, dass diese Anpassungen durch *reale* Änderungen erreicht werden. *Nominale* Änderungen, d.h. eine Abwertung der eigenen Währung im Vergleich zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner, sind nicht länger möglich. Insbesondere müssen Löhne und Preise flexibler werden. Nur eine massive Absenkung der Löhne und Preise kann die Attraktivität griechischer oder portugiesischer Produkte steigern.<sup>29</sup>

Vor allem Arbeitsmärkte tendieren aber zu einer Lohnstarrheit nach unten. Nominale Lohnsenkungen gelten als schwer durchsetzbar. Sie sind aber unvermeidbar, wenn sie nicht durch eine Produktivitätssteigerung als Folge massiver Innovationen vermieden werden.

Der Handlungsbedarf ist erheblich: Die Arbeitsmärkte Griechenlands, Spaniens, Portugals und Frankreichs sind (mit Luxemburg) die fünf am stärksten regulierten Arbeitsmärkte der Euro-Zone.<sup>30</sup>

### 3.2.2 Lösung der Too-big-to-Fail-Problematik im europäischen Finanzsektor

Die Eurozone braucht schnellstmöglich Regeln, die eine geordnete Abwicklung systemrelevanter Finanzinstitute erlaubt. Durch die momentane Abwesenheit solcher Regeln droht die Insolvenz eines systemrelevanten Finanzinstituts sämtliche Bemühungen zur Reduzierung der Staatsverschuldung zunichte zu machen.<sup>31</sup> Grund dafür ist die befürchtete Kettenreaktion bei der Insolvenz

<sup>27</sup> Vgl. Jeck, Van Roosebeke, Voßwinkel (2010a).

<sup>28</sup> Vgl. Gerken, Kullas (2011): Griechenland würde nicht einmal der Erlass sämtlicher Staatsschulden helfen. Denn in diesem Fall hätte sich das griechische Staatsdefizit 2010 noch immer auf 4,9% des BIP belaufen, so dass sofort neue Auslandskredite hätten aufgenommen werden müssen. Mangels Kreditfähigkeit wäre dies nicht möglich gewesen.

<sup>29</sup> Die Alternative, dass umfangreiche Innovationen die Qualität der Produkte und damit Zahlungsbereitschaft potentieller Käufer ansteigen lassen, ist kurz- bis mittelfristig nicht realistisch.

<sup>30</sup> OECD (2008).

<sup>31</sup> Vgl. Van Roosebeke (2010).

eines wichtigen Finanzinstituts, weswegen Finanzinstitute de facto mit einem Bail-out mittels Steuergeldern rechnen können.

Auch aus ordnungspolitischen Gründen ist die Lösung dieses Problems dringend: Eigenverantwortung beinhaltet auch die uneingeschränkte Haftung für eingegangene Risiken und damit die Bereitschaft, negative Auswirkungen eigenen Handelns vollständig auf sich zu nehmen. Die Überwälzung von Risiken auf andere Marktakteurebürdet ihnen nicht zu rechtfertigende Kosten auf und führt über die Fehlallokation von Kapital zu Effizienzverlusten, indem die implizite Garantie des Staates, Finanzinstitute im Notfall zu retten, dafür sorgt, dass die Finanzwirtschaft den Anreiz erhält, übermäßige (ohne Rettungsgarantie nicht tragfähige) Risiken einzugehen.

Dringend geboten sind daher vor allem Maßnahmen auf der präventiven Ebene. Notwendig sind hier insbesondere höhere Kapitalanforderungen für systemrelevante Finanzinstitute oder Vorschriften über die Zwangsbeteiligung von Gläubigern an der Rekapitalisierung insolventer Institute, etwa über contingent convertible bonds (CoCos). Im Rahmen der Arbeit der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden sollte die Aufsicht über systemrelevante Institute gestärkt werden.

Für den Fall der drohenden Insolvenz eines systemrelevanten Instituts sind außerdem europäische Regeln zur Abwicklung des Instituts notwendig. Nationale Regeln sind zwar löblich (etwa das Bankenrestrukturierungsgesetz in Deutschland); eine europäische Regelung ist jedoch unumgänglich. Denn systemrelevante Institute sind typischerweise in mehreren Ländern der EU tätig.

Dass die Abwicklung eines insolventen systemrelevanten Instituts völlig ohne Nutzung von Steuergeldern erfolgen kann, erscheint auch nach Einführung der hier geforderten Regeln unwahrscheinlich. Wahrscheinlichkeit und Ausmaß des Einsatzes öffentlicher Gelder – und damit das Risiko für die Staatsfinanzen – lassen sich aber mit diesen Regeln erheblich reduzieren und damit die Wahrscheinlichkeit deutlich erhöhen, dass eine Schuldenbremse auch wirklich eingehalten werden kann.

### 3.3 Risikogerechte Kreditvergabe auch an Staaten

Die hohen Leistungsbilanzdefizite einzelner Volkswirtschaften der Euro-Zone – etwa Griechenlands – sind Ausdruck einer mangelnden Wettbewerbsfähigkeit. Sie sind aber durch Kredite an diese Volkswirtschaften überhaupt erst möglich geworden. Das Ausmaß der Überschuldung Griechenlands (sowohl was öffentliche als auch private Schulden angeht) macht deutlich, dass die Kreditgeber nach Wegfall des Wechselkursrisikos das Ausfallrisiko der vergebenen Kredite massiv unterschätzt haben.

Regulatorische Änderungen (in etwa der Eigenkapitalrichtlinie für Banken) können die Kreditvergabe zwar steuern. Ein pauschales EU-weites Heraufsetzen der Risikogewichte – etwa für Bankkredite an Unternehmen – ist aber angesichts unterschiedlicher Ausfallrisiken in den Euro-Staaten nicht angemessen. Besser wäre es, die kreditvergebenden Finanzinstitute prüfen aus Eigeninteresse intensiver als bisher, welches Risiko jede einzelne Position mit sich bringt.

Bei der Kreditvergabe an Staaten sind Änderungen der Kapitalhinterlegungsregeln dringend notwendig: Die bisherige Regel, wonach Finanzinstitute für den Ankauf von Staatsanleihen kein Eigenkapital hinterlegen müssen, ist nicht mehr hinnehmbar. Sie gibt ihnen den Anreiz, in Anleihen von Staaten mit höherem Risiko (und dementsprechend höheren Renditen) zu investieren, ohne diese Risiken mit Eigenkapital hinterlegen zu müssen. Dies führt zu einer Anhäufung von Risiken und erhöht die Wahrscheinlichkeit weiterer Bail-outs (sowohl von Staaten als von Finanzinstituten). Eine Orientierung am Rating des jeweiligen Emittenten ist geboten und erhöht im Übrigen die Anreize jedes Mitgliedstaates, eine nachhaltige Verschuldungsquote anzustreben.

#### 4. Fazit: Schuldenbremse und notwendige Nebenbedingungen

Mit dem angestrebten finanziellen Beistand im Rahmen der Rettungsschirme soll Zeit gewonnen werden, um die Ursachen der krisenhaften Zuspitzung zu bekämpfen. Gelingt dies nicht, gewinnen die Euro-Staaten keine Zeit, sondern verlieren sie – und dazu noch viel Geld.

Euro-Staaten, die Finanzhilfen erhalten, müssen durch eine Reform ihrer Finanzverfassung eine dauerhafte übermäßige Schuldenaufnahme glaubhaft ausschließen. Eine in der Verfassung verankerte Schuldenbremse kann dafür ein geeignetes Mittel sein, wenn sie so ausgestaltet wird, dass sie auch tatsächlich angewendet wird.

Gleichzeitig müssen, um die Kreditfähigkeit der Staaten und ihrer Volkswirtschaften insgesamt wiederherzustellen, realwirtschaftliche Reformen durchgeführt werden, die die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft steigern und so zu einem Abbau der Leistungsbilanzdefizite führen. Parallel ist die Too-big-to-fail-Problematik für Finanzinstitute zu lösen, insbesondere über höhere Eigenkapitalanforderungen. Ebenfalls erforderlich sind Vorschriften für eine risikogerechte Kreditvergabe von Finanzinstituten; dazu gehört insbesondere die Pflicht zur Eigenkapitalhinterlegung auch bei Ankauf von Staatsanleihen.

Nur wenn auch diese drei Probleme behoben werden, verlieren die betroffenen Staaten ihre Krisenanfälligkeit. Auch Schuldenbremsen können nur dann nachhaltige Wirkung entfalten.

Dies ist für die betroffenen Volkswirtschaften keinesfalls eine einfache Übung. Erwartungen der betroffenen Bevölkerungen auf einen höheren Wohlstand werden dadurch vorübergehend enttäuscht.<sup>32</sup> Große Teile der Volkswirtschaften müssen sich neu orientieren. Der Druck auf politische Institutionen, die die notwendigen Reformen durchsetzen sollen, dürfte enorm sein – und damit auch der Druck, eine vorhandene Schuldenbremse „flexibel“ zu handhaben.

Allerdings lassen sich nur so wirtschaftspolitische Handlungsspielräume zurückgewinnen. Die Alternative bestünde darin, die maroden Euro-Länder dauerhaft mit jährlichen Zahlungen im hohen zweistelligen, unter Umständen im dreistelligen Milliardenbereich zu entlasten und sie so von der Pflicht zu grundlegenden Reformen zu entlasten.

Dies würde allerdings die Erwartungen derjenigen enttäuschen, die sich für eine eigenverantwortliche Wirtschafts- und Finanzpolitik der Euro-Staaten einsetzen. Die Beziehung zwischen Wählern, Parlamenten und Regierungen würde so nachhaltig geschwächt: Parlamentarier wären immer weniger in der Lage, ihrer Verantwortung gegenüber den Wählern gerecht zu werden. Regierungen entzögen sich – unter Verweis auf internationale Verhandlungen, den bestehenden Zeitdruck und die nochmals drohende Zuspitzung – der Willensbildung in den nationalen Parlamenten. Es würde also die Erwartung auf eine nachvollziehbare, demokratische Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Euro-Zone enttäuscht.

Gelingt es nicht, wirtschaftspolitische Handlungsspielräume zurückzugewinnen, ist die europäische Einigung ernsthaft gefährdet. Der Erfolg der europäischen Einigung beruhte in der Vergangenheit nicht zuletzt darauf, dass die Bürger Europas untereinander in Kontakt treten konnten, ohne dass sie die Mitgliedstaaten dabei behindern. Die aktuelle Entwicklung läuft eher darauf hinaus, dass die Mitgliedstaaten bei ihren Absprachen von den Bürgern möglichst wenig gestört werden. Dies wird die Bevölkerung voraussichtlich nicht dauerhaft akzeptieren und die europäische Einigung in Frage stellen. Dies wäre ein zu hoher Preis.

Sowohl für die Durchführung der realwirtschaftlichen Reformen als auch für die Einhaltung von Schuldenbremsen ist eine europaweite Stabilitätskultur nötig. Nur dann können Politiker, die

---

<sup>32</sup> Vgl. zur Funktion der Bestätigung und Enttäuschung von Erwartungen Hayek (2003), S. 105-113.

dagegen verstoßen, von ihren Wählern wirksam abgestraft werden. Nur dann lassen sich die schmerzhaften Anpassungsprozesse in den reformbedürftigen Ländern politisch durchsetzen. Diese Kultur kann nicht verordnet werden. Sie kann nur vorgelebt werden.

Ohne die Einhaltung der genannten Bedingungen sollte der Deutsche Bundestag weiteren Finanzhilfen für Krisenstaaten, etwa im Rahmen der einzeln zu gewährenden Finanzhilfen des EFSF und ESM, nicht zustimmen, da diese dann gerade nicht zu einem Ausweg aus der Krise führen. Das erhebliche finanzielle Risiko wird uferlos, wenn nur die Symptome gelindert werden, statt tatsächlich die Ursachen zu bekämpfen. Der Deutsche Bundestag darf sich nicht darauf verlassen, dass in den betroffenen Mitgliedstaaten nach Lösungen für die angesprochenen Probleme nur *gesucht* wird. Er sollte seine Zustimmung zur Auszahlung von Finanzhilfen daran knüpfen, dass der um Hilfe ersuchende Staat diese Bedingungen erfüllt, also bereits vor Beantragung der Hilfe eine Schuldenbremse in seiner Verfassung verankert hat und ernsthafte realwirtschaftliche Reformen in die Wege geleitet hat. Dies ist ein Ausweis dafür, ob es den übrigen Euro-Staaten mit der notwendigen Stabilitätskultur in der Realwirtschaft und der Haushaltspolitik ernst ist. Politische Gemeinschaften gründen immer auf Hoffnung. Es geht nun darum, dieser Hoffnung durch Substanz ein Fundament zu verleihen.

## Literatur

- Bohn, H. und Inman, R. (1996). Balanced-budget rules and public deficits: evidence from the U.S. states, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 45:13–76.
- Folkers, C. (1999). Neue Maßstäbe in der Europäischen Union: Grenzen für Staatsverschuldung und Staatsquote durch den Maastrichter Vertrag und seine Ergänzungen. *Diskussionsbeiträge des Instituts für Europäische Wirtschaft* 25.
- Gerken, L. und Kullas, M. (2011). *CEP-Studie: CEP-Default-Index, Zur Entwicklung der Kreditfähigkeit der Euro-Länder*, Centrum für Europäische Politik, Freiburg.
- Hagen, J. von (1992). Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities. *Economic Papers* 96.
- Hayek, F. A. von (2003). Recht, Gesetz und Freiheit. Neufassung der liberalen Grundsätze der Gerechtigkeit und der politischen Ökonomie, Tübingen.
- Heinen, N. (2010). Schuldenbremsen für Euroland, Deutsche Bank Research, *EU-Monitor* 74, 19. Mai 2010.
- Herrmann, K. (2011). Von der Wirtschafts- in die Haftungsunion. Bisherige Fehlentwicklungen und aktuelle Handlungsoptionen. *Sonderinformation des Karl-Bräuer-Instituts des Bundes der Steuerzahler* 64.
- Jeck, T. (2010). *CEP-Studie: Euro-Rettungsschirm bricht EU-Recht und deutsches Verfassungsrecht*, Centrum für Europäische Politik, Freiburg
- Jeck, T., Van Roosebeke, B. und Voßwinkel, J. (2010a). *CEP-Studie: Keinen Euro nach Athen tragen*, Centrum für Europäische Politik, Freiburg.
- Jeck, T., Van Roosebeke, B. und Voßwinkel, J. (2010b). *CEP-Studie: Nach dem Sündenfall: was jetzt zu tun ist*, Centrum für Europäische Politik, Freiburg.
- Kiewiet, D. und Szakaly, K. (1996). Constitutional limitations on borrowing: An analysis of state bonded indebtedness, *Journal of Law, Economics & Organization* 12(1), 62–97.
- Kullas, M. und Koch, J. (2011). *CEP-Standpunkt: Fünf harte Regeln für einen harten Euro*, Centrum für Europäische Politik, Freiburg.
- Lienert, I (2010). Should Advanced Countries Adopt a Fiscal Responsibility Law?, *IMF Working Paper*, November 2010, WP 10/251.OECD (2008).
- Sargent, Thomas J. und Wallace, Neil (1985). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* Vol. 9, S. 15 – 31.
- Van Roosebeke, B. (2010). *CEP-Studie: Die „too big to fail“-Problematik und die Europäische Finanzmarktregulierung: Theorie und Praxis*, Centrum für Europäische Politik, Freiburg.
- Voigt, S. und Blume, L. (2011). The Economic Effects of Constitutional Budget Institutions, verfügbar unter <http://ssrn.com/abstract=1839428>.
- Voßwinkel, J. S. (2011). Konstitutionelle Ökonomie und Wandel des fiskalischen Föderalismus in Deutschland. Frankfurt a.M.

**Centrum für Europäische Politik**

Das Centrum für Europäische Politik (CEP) in Freiburg ist der europapolitische Think Tank der gemeinnützigen Stiftung Ordnungspolitik. Es ist ein Kompetenzzentrum zur Recherche, Analyse und Evaluierung der EU Politik. Seine Analysen beruhen auf den Grundsätzen einer freiheitlichen und marktwirtschaftlichen Ordnung. Vorstand des CEP ist Prof. Dr. Lüder Gerken. Dem Kuratorium des CEP gehören Bundespräsident a.D. Prof. Dr. Roman Herzog, der ehemalige polnische Finanzminister und Notenbankpräsident Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Leszek Balcerowicz, der frühere EU-Kommissar Prof. Dr. h.c. Frits Bolkestein sowie der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank Prof. Dr. Hans Tietmeyer an.