

## cepStudie

### Keinen Euro nach Athen tragen

Warum ein Bail-out Griechenlands ökonomisch abzulehnen und juristisch unzulässig ist.



Zeus entführt Europa  
Wer trägt wen?

...

von

**Dr. Thiemo Jeck, Dr. Bert Van Roosebeke & Jan S. Voßwinkel**

Centrum für Europäische Politik (CEP)  
Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg  
Telefon 0761 38693-0 | [www.cep.eu](http://www.cep.eu)

März 2010

## Leitsätze

Ein Bail-out für Griechenland durch andere Mitgliedstaaten ist nicht mit dem Europarecht vereinbar. Ob es sich dabei um direkte finanzielle Zuwendungen, Bürgschaften, Garantien, Euroanleihen oder Hilfe über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) handelt, ist unerheblich.

Beteiligt sich die Bundesregierung dennoch und ohne Zustimmung des Bundestages an einem auf Art. 352 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) gestützten finanziellen Beistand für Griechenland, steht jedem Bundestagsabgeordneten die Möglichkeit einer Organklage vor dem Bundesverfassungsgericht offen.

Aus währungsökonomischer Sicht ist ein von Euro-Mitgliedstaaten getragener Bail-out strikt abzulehnen. Ein solcher Bail-out ist mit enormen Kosten für die Glaubwürdigkeit des Euro-Raums verbunden und kann die fundamentalen Probleme Griechenlands ohnehin nicht lösen. Er schwächt die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) und erschwert damit die Glaubwürdigkeit einer auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitik.

Der einzige Vorteil eines Bail-out liegt in der vorübergehenden Verhinderung einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands. Ob dieses Szenario eintreten wird, kann derzeit nicht ernsthaft vorhergesagt werden. Droht eine solche Zahlungsunfähigkeit dennoch, ist die Unterstützung durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) einem Bail-out durch Euro-Staaten vorzuziehen.

Die Euro-Zone leidet unter zwei Grundproblemen: einem Mangel an fiskalischer Disziplin und einem Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Gütermärkten zwischen den Euro-Staaten.

Die Griechenlandkrise belegt das Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Erforderlich ist ein neuer Automatismus bei den Sanktionen des Paktes, der politische Rücksichtnahme im Ministerrat erschwert.

Gemeinsame Euro-Anleihen oder die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) sind der falsche Weg. Dort, wo Schulden geteilt werden, sinkt die Eigenverantwortung. Das Ergebnis sind höhere, nicht niedrigere Schulden.

Die Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Gütermärkten zu erhalten ist Aufgabe einer jeden Regierung. Der Wettbewerb zwischen Mitgliedstaaten kann hier mehr leisten als eine „Europäische Wirtschaftsregierung“. Unter einer EU-Wirtschaftsregierung droht sich eine Anpassung nach unten durchzusetzen, indem Länder mit einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit auf andere Euro-Staaten Druck ausüben, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu reduzieren.

Viele der momentan diskutierten Vorschläge dienen nur bei einer oberflächlichen Betrachtung der europäischen Idee. Bei näherem Betrachten schaden sowohl Euro-Anleihen als auch ein Europäischer Währungsfonds der Stabilität des Euros und der Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Zone.

## Inhaltsverzeichnis

Leitsätze.....	2
Inhaltsverzeichnis .....	3
1. Lagebeschreibung .....	4
1.1. Das griechische Defizitverfahren in der Europäischen Union.....	4
1.2. Die wirtschaftliche Lage Griechenlands im europäischen Vergleich .....	5
1.3. Die fiskalische Lage Griechenlands im europäischen Vergleich .....	9
1.4. Das aktuelle Finanzierungsproblem Griechenlands.....	11
2. Der Bail-out aus rechtlicher Sicht.....	12
2.1. Verbot der Haftungsübernahme: Art. 125 AEUV („no Bail-out“) .....	12
2.2. Ausnahmen vom Verbot eines Bail-out: Art. 122 Abs. 2 AEUV.....	12
2.3. Umgehung des Verbots eines Bail-out durch Zahlungsbilanzhilfen: Art. 143 AEUV .....	14
2.4. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Verschuldung der EU: Art. 352 AEUV (Flexibilitätsklausel).....	14
2.5. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Kredite der EZB und der nationalen Zentralbanken: Art. 123 AEUV .....	16
2.6. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Kredite oder Garantien Deutschlands.....	16
2.7. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Kredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW): Art. 124 AEUV.....	17
2.8. Zusammenfassung: Der Bail-out aus rechtlicher Sicht .....	17
3. Der Bail-out aus ökonomischer Sicht .....	19
3.1. Zur Rolle der Psychologie.....	19
3.2. Ein Bail-out löst die eigentlichen Probleme Griechenlands nicht .....	19
3.3. Ein Bail-out gefährdet die Stabilität des Euros .....	20
3.3.1. Ein Bail-out schwächt die Produktivität der europäischen Volkswirtschaften .....	23
3.3.2. Ein Bail-out kann eine unfinanzierbare Dynamik entwickeln.....	24
4. Alternativen zum Bail-out.....	25
4.1. Best Case: Heilung aus eigener Kraft.....	25
4.2. Worst Case: Die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands.....	25
4.3. Europäischer Währungsfonds als Lösung? .....	27
4.4. Im Notfall: Liquiditätshilfe durch den IWF, nicht durch die Euro-Zone .....	30
4.5. Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone.....	31
4.6. Ausschluss Griechenlands aus der Euro-Zone .....	31
5. Politischer Änderungsbedarf .....	32
5.1. Ein glaubwürdiger Stabilitäts- und Wachstumspakt.....	32
5.1.1. Teilaussetzung des Stimmrechts im Ministerrat.....	33
5.1.2. Die Kürzung von Zahlungen.....	34
5.2. Eine Europäische Wirtschaftsregierung .....	34
5.2.1. Die Euro-Wirtschaftsregierung als Konjunkturregulator? .....	35
5.2.2. Die Euro-Wirtschaftsregierung als Reformregierung?.....	35
6. Zusammenfassung: Der Bail-out aus ökonomischer Sicht .....	37

## 1. Lagebeschreibung

### 1.1. Das griechische Defizitverfahren in der Europäischen Union

Seit Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise haben viele Mitgliedstaaten ihre öffentlichen Ausgaben massiv erhöht. Rettungspakete für in Probleme geratene Finanzinstitute und nationale Konjunkturpakete haben vielfach dazu geführt, dass Mitgliedstaaten das im Stabilitäts- und Wachstumspakt<sup>1</sup> festgeschriebene jährliche Höchstdefizit von 3 % des BIP überschritten haben.

Gegen nicht weniger als dreizehn der sechzehn Länder der Euro-Zone hat die EU-Kommission im Laufe des Jahres 2009 ein Defizitverfahren eingeleitet. Ausnahmen sind nur Finnland, Luxemburg und Zypern. Damit drückt die Kommission ihre Überzeugung aus, dass diese Defizite nicht vorübergehend und ausnahmsweise auftreten. Für sämtliche dieser Mitgliedstaaten hat der Ministerrat bestätigt, dass ein „übermäßiges Defizit“ vorliegt. Darüber hinaus hat der Rat Empfehlungen zur Rückführung der exzessiven Defizite angenommen.

Das aktuelle griechische Defizitverfahren wurde am 18. Februar 2009 von der EU-Kommission eingeleitet. Zur gleichen Zeit wurden die Verfahren gegen Lettland, Irland und Frankreich eröffnet. Am 27. April 2009 stellte der Ministerrat das übermäßige Defizit Griechenlands formell fest<sup>2</sup> und nahm Empfehlungen an die griechische Regierung zur Rückführung des Defizits an.<sup>3</sup>

Am 30. November 2009 wurde das Verfahren verschärft. Nach Art. 104 Abs. 8 EGV stellte der Ministerrat auf Empfehlung der EU-Kommission fest, dass Griechenland keine wirksamen Maßnahmen zur Reduzierung des Defizits getroffen hatte.<sup>4</sup>

Angesichts wachsender Gerüchte einer drohenden Insolvenz Griechenlands wurde auch der informelle Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs vom 11. Februar 2010 von der Situation in Griechenland überschattet. Der EU-Rat verkündete dort, „falls nötig entschlossene und koordinierte Maßnahmen zu ergreifen, um die finanzielle Stabilität der ganzen Euro-Zone zu bewahren.“

Am 16. Februar 2010 verschärfte der Ecofin-Ministerrat erneut das Defizitverfahren gegen Griechenland. Der Rat würdigte zwar das für das Jahr 2010 „angemessene Maß an Ehrgeiz“, das die griechische Regierung im Anfang Februar 2010 vorgelegten und aktualisierten Stabilitätsprogramm angekündigt hatte. Allerdings kritisierte der Rat auch, dass „die Pläne für 2011, 2012 und 2013 weit weniger detailliert“ sind.<sup>5</sup>

Der Rat verlangte daher von Griechenland, das Defizit innerhalb eines Jahres um 4 Prozentpunkte abzubauen (von 12,7 % im Jahr 2009 auf 8,7 % im Jahr 2010). Bis 2012 sollte Griechenland das übermäßige Defizit auf höchstens 3 % des BIP abbauen. Um die Bemühungen Griechenlands überprüfen zu können, verpflichtete der Rat Griechenland dazu, alle drei Monate Berichte vorzulegen. Der erste Bericht ist Mitte März fällig.

---

<sup>1</sup> Grundlagen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sind Art. 121 und Art. 126 AEUV; Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und Verordnung 479/2009 des Rates vom 25.05.2009 über die Anwendung dieses Protokolls.

<sup>2</sup> Entscheidung des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Griechenland, 2009/415/EG vom 27. April 2009.

<sup>3</sup> Empfehlung des Rates an Griechenland mit dem Ziel, das übermäßige öffentliche Defizit zu beenden, Ratsdokument 7900/09 vom 6. April 2009.

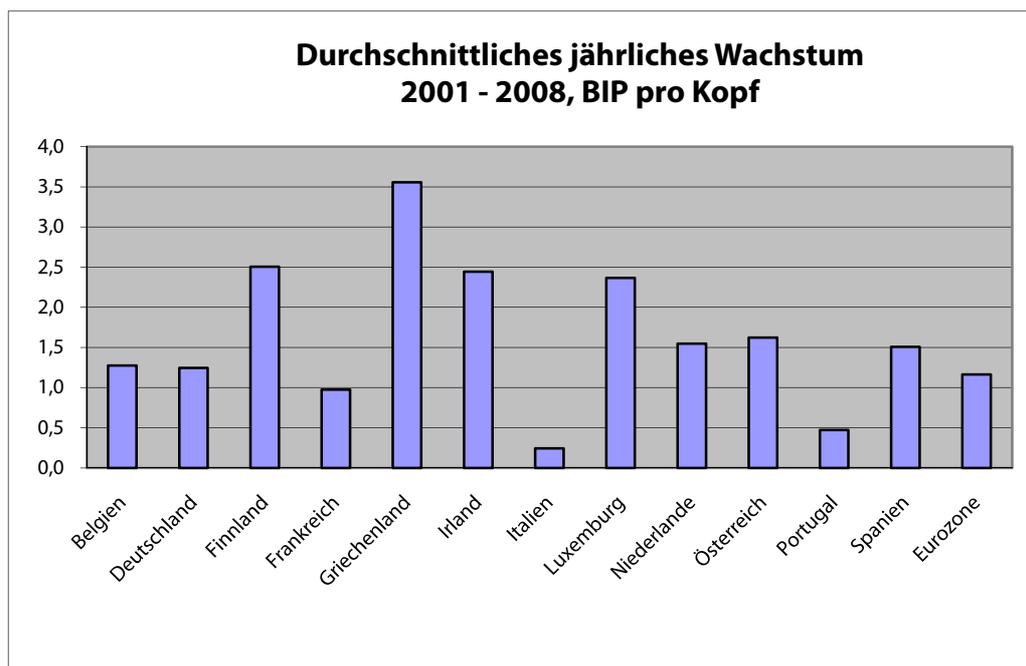
<sup>4</sup> Beschluss des Rates zur Feststellung, ob Griechenland aufgrund der Empfehlung des Rates vom 27. April 2009 wirksame Maßnahmen getroffen hat, Ratsdokument 15766/09 vom 30. November 2009.

<sup>5</sup> Stellungnahme des Rates zum aktualisierten Stabilitätsprogramm Griechenlands für 2010-2013, Ratsdokument 6560/10 vom 16. Februar 2010.

Gleichzeitig richtete der Rat eine Empfehlung an Griechenland nach Art. 121 Abs. 4 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Mit dieser Empfehlung stellt der Rat fest, dass die Wirtschaftspolitik Griechenlands das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion gefährdet.

## 1.2. Die wirtschaftliche Lage Griechenlands im europäischen Vergleich

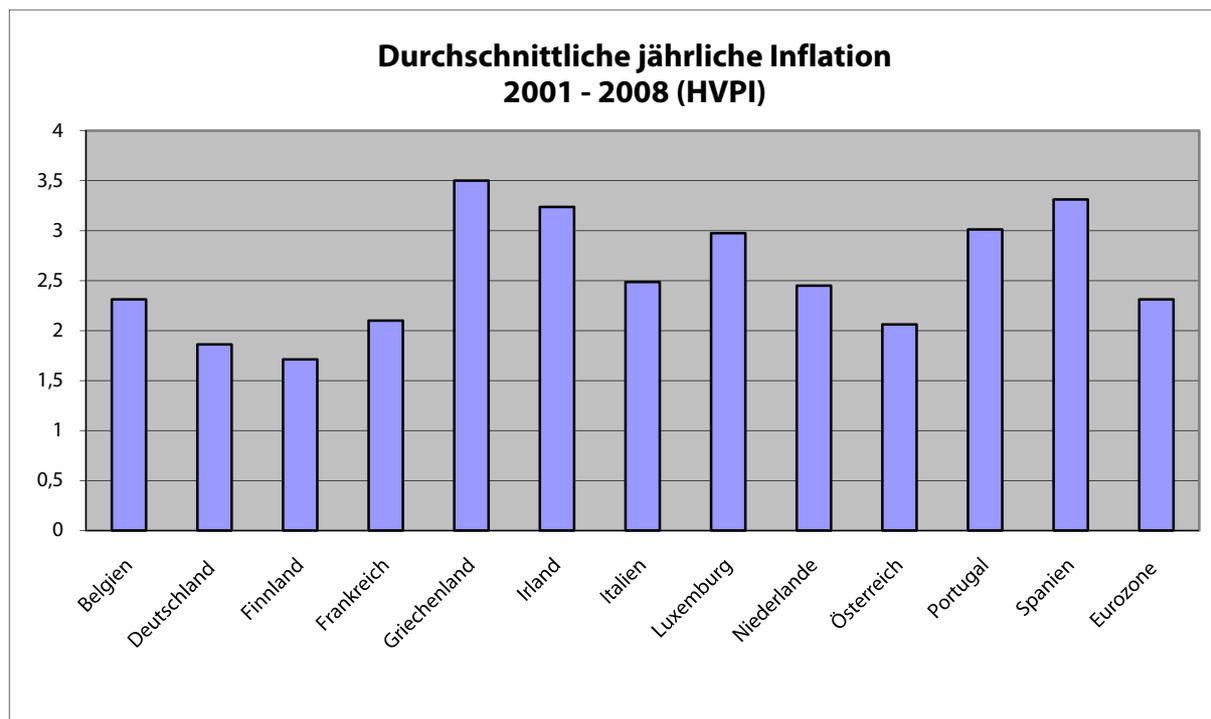
Seit dem Beitritt zur Euro-Zone im Jahr 2001 ist die griechische Wirtschaft überdurchschnittlich gewachsen. Während die gesamte Euro-Zone im Zeitraum 2001 – 2008 im Durchschnitt um real 1,1 % p.a. wuchs, konnte Griechenland ein Wachstum von real 3,4 % p.a. vorweisen.



Quelle: OECD<sup>6</sup>

Dieses starke Wachstum ging in Griechenland allerdings mit einer erhöhten Inflation einher. Die von der EZB vorgegebene Zielmarke von jährlich „unter, aber nahe 2 %“ wurde in Griechenland im Zeitraum 2001 – 2008 jedes Jahr deutlich überschritten. Erst im Krisenjahr 2009 sank die Inflation unter die 2 %-Marke (1,3 %).

<sup>6</sup> Alle OECD-Daten von <http://stats.oecd.org>.



Quelle: Eurostat<sup>7</sup>

Betrachtet man die gesamte Euro-Zone, erscheint die Geldpolitik der EZB allerdings angemessen. Mit einer durchschnittlichen Inflation von 2,3 % für die gesamte Euro-Zone verfehlt die EZB nur knapp das Ziel einer Inflation von „unter, aber nahe 2 %“.

Die Divergenzen bei der Inflation – am größten zwischen Finnland (1,7 %) und Griechenland (3,5 %) – weisen allerdings deutlich auf die unvermeidbaren Probleme hin, die eine Währungsunion mit sich bringt: Eine einzige Geldpolitik, und damit ein einziger Leitzins, muss der Lage in sämtlichen Euro-Ländern gerecht werden. Erschwerend kommt hinzu, dass – trotz der Unterschiede bei der Inflation – sowohl Finnland als auch Griechenland ein hohes Realwachstum aufweisen. Aus der Geldwertstabilitätssicht der EZB bräuchten diese Mitgliedstaaten – trotz gleichlaufender wirtschaftlicher Entwicklung – eine diametral unterschiedliche Geldpolitik.

Auf solche nationale Unterschiede kann die Europäische Zentralbank keine Rücksicht nehmen. Sie richtet ihre geldpolitischen Entscheidungen an dem durchschnittlichen Inflationsdruck der gesamten Euro-Zone aus.

Die Probleme Griechenlands lassen sich allerdings mit der Geldpolitik nicht lösen. Das hohe Wachstum Griechenlands der vergangenen Jahre stützt sich primär auf eine stark wachsende Nachfrage privater Haushalte. Im Vergleich mit der Euro-Zone insgesamt wuchs dieser private Konsum in Griechenland doppelt so schnell.<sup>8</sup>

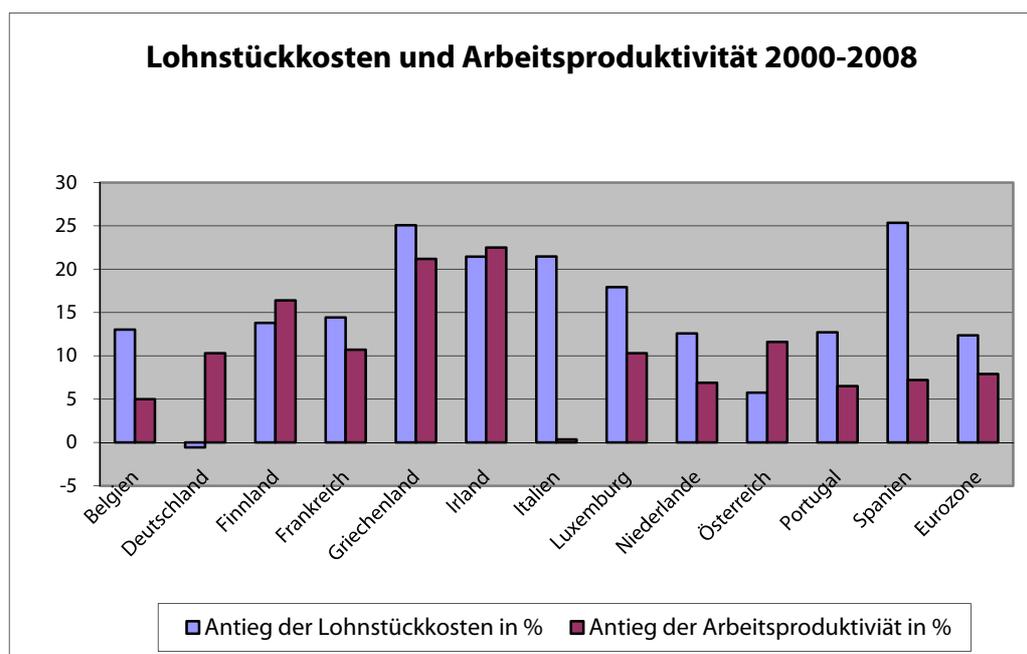
Die hohe Binnennachfrage konnte allerdings nur vorübergehend über strukturelle Schwächen hinwegtäuschen. Der griechischen Volkswirtschaft fehlt es an Wettbewerbsfähigkeit auf den inter-

<sup>7</sup> <http://tinyurl.com/y8mo7ve>.

<sup>8</sup> Im Zeitraum 2001 – 2008 wuchs die private Nachfrage in Griechenland um durchschnittlich 4% p.a. Im Euroraum stieg diese Nachfrage um lediglich 1,4% p.a. an. Die deutsche Nachfrage blieb nahezu unverändert (OECD (2009), Final consumption expenditure of households, constant prices).

nationalen Gütermärkten,<sup>9</sup> die durch hohe Lohnabschlüsse noch weiter reduziert wurde. Diese Lohnabschlüsse erhöhten die Lohnstückkosten Griechenlands.

Wie Daten der OECD belegen, stiegen die griechischen Lohnstückkosten innerhalb von acht Jahren um 25 %. Diese steigenden Lohnstückkosten konnten nicht gänzlich von der ansteigenden Arbeitsproduktivität ausgeglichen werden. Gleichzeitig führte die starke Lohnzurückhaltung in Deutschland sogar zu einer Reduzierung der Lohnstückkosten. Diese relative Schwächung der Wettbewerbsfähigkeit kann Griechenland als Euro-Land nicht länger mit der Abwertung einer eigenen Währung bekämpfen.



Quelle: OECD

Trotz vorübergehend hoher privater Nachfrage weist Griechenland nicht zuletzt infolge hoher Lohnabschlüsse und eines unflexiblen Arbeitsmarktes<sup>10</sup> mit 61,9 % die geringste Beschäftigungsquote<sup>11</sup> der Euro-Zone (66 %) auf. Im Jahr 2008 gingen die Bruttoinvestitionen<sup>12</sup> zurück, es droht ein weiterer Verlust der Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Gütermärkten.

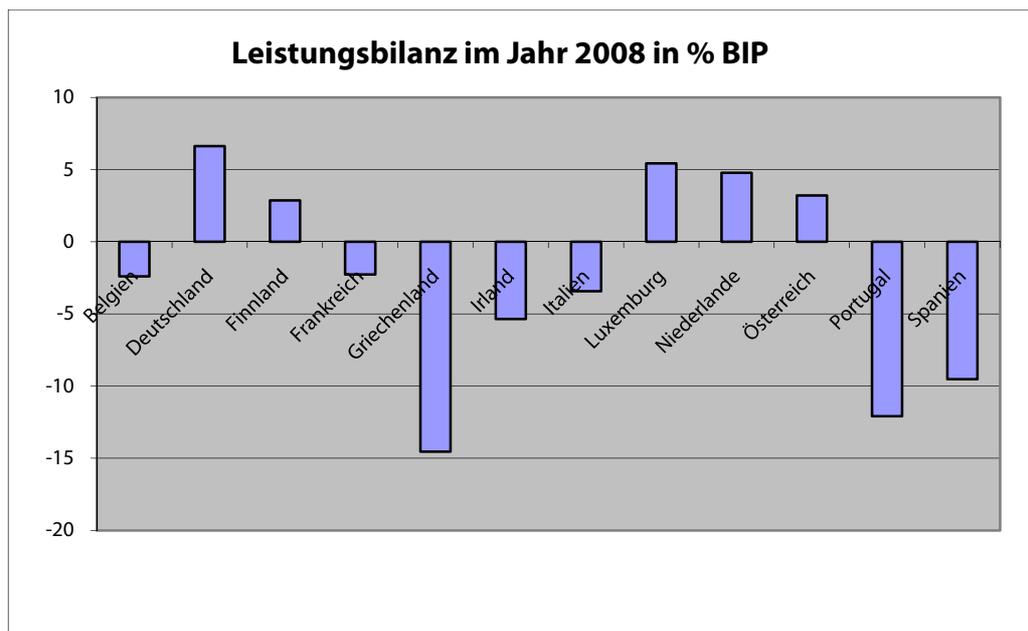
Die Leistungsbilanz Griechenlands belegt in eindrucksvoller Weise die strukturellen Probleme des Landes. Seit Eintritt in die Euro-Zone weist Griechenland jedes Jahr ein Leistungsbilanzdefizit von mindestens 6 % des BIP aus. Seit 2006 ist das Defizit zweistellig.

<sup>9</sup> Das Konzept, Volkswirtschaften als Ganzes Wettbewerbsfähigkeit zuzuschreiben, ist nicht unproblematisch. Deutschlands Exportüberschüsse korrespondieren mit hohen Kapitalexporten. Bezogen auf die Kapitalmärkte sind also andere Volkswirtschaften attraktiver als die deutsche. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten müssen aus den gleichen Gründen offenbar „wettbewerbsfähig“ bei der Attrahierung von Kapitalimporten sein. Vgl. auch Gerken, Lüder, Der Wettbewerb der Staaten, Tübingen 1999, S. 13 – 16; Sinn, Hans-Werner, Das deutsche Rätsel: Warum wir Exportweltmeister und Schlusslicht zugleich sind, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik Bd. 7 (2006), S. 1 – 18.

<sup>10</sup> Der griechische Arbeitsmarkt gehört zu den fünf am stärksten regulierten Arbeitsmärkten der Euro-Zone. Ähnliches gilt für die Arbeitsmärkte in Luxemburg, Spanien, Portugal und Frankreich (Quelle: OECD (2008), „Strictness of Employment Protection“).

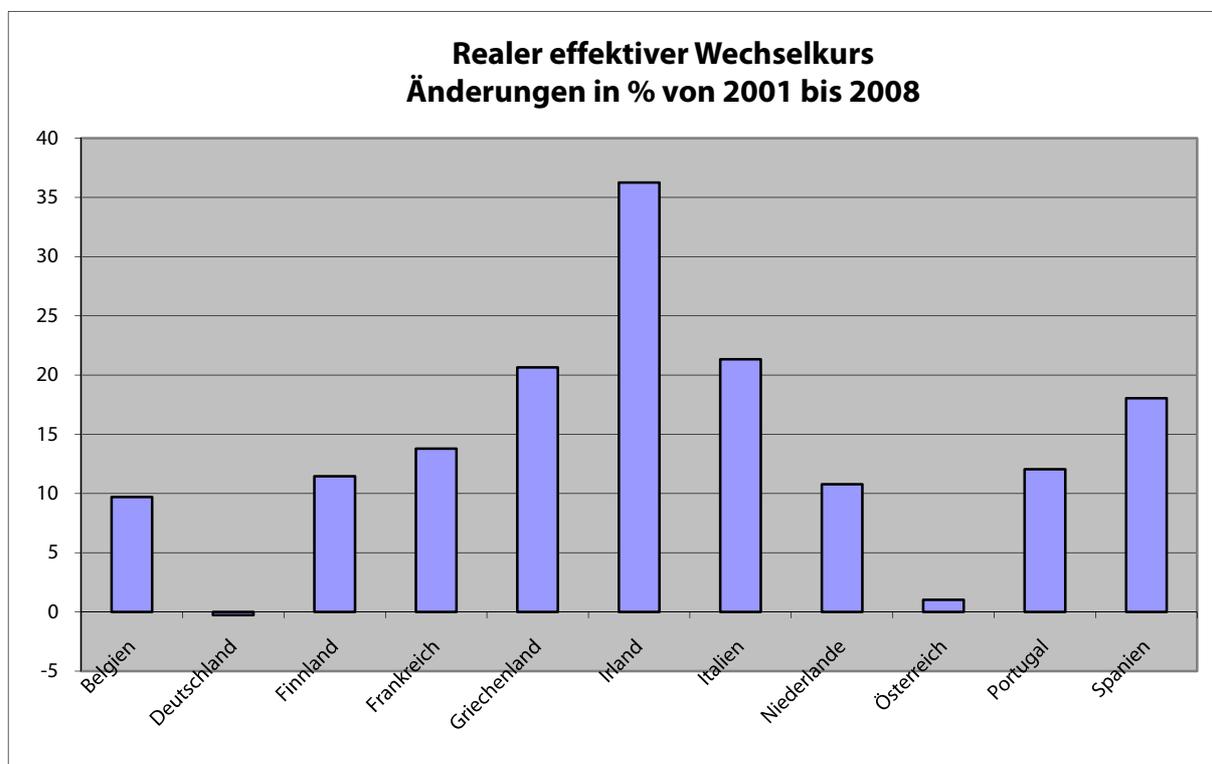
<sup>11</sup> Zahlen von 2008 (Quelle: Eurostat).

<sup>12</sup> Die griechischen Bruttoinvestitionen nahmen 2008 um 2,5% ab, nachdem sie 2006 und 2007 kräftig gestiegen waren (Quelle: Eurostat).



Quelle: OECD

Als weiterer Indikator für die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit gilt der reale effektive Wechselkurs, der auch das Preisniveau („real“) gegenüber den wichtigsten Handelspartnern („effektiv“) berücksichtigt. Auch hier hat sich die Position Griechenlands verschlechtert. Dazu kommen sehr niedrige Ausgaben für Forschung und Entwicklung, sowohl auf staatlicher als auch auf betrieblicher Ebene (etwa 25 % des in der Euro-Zone üblichen Niveaus).

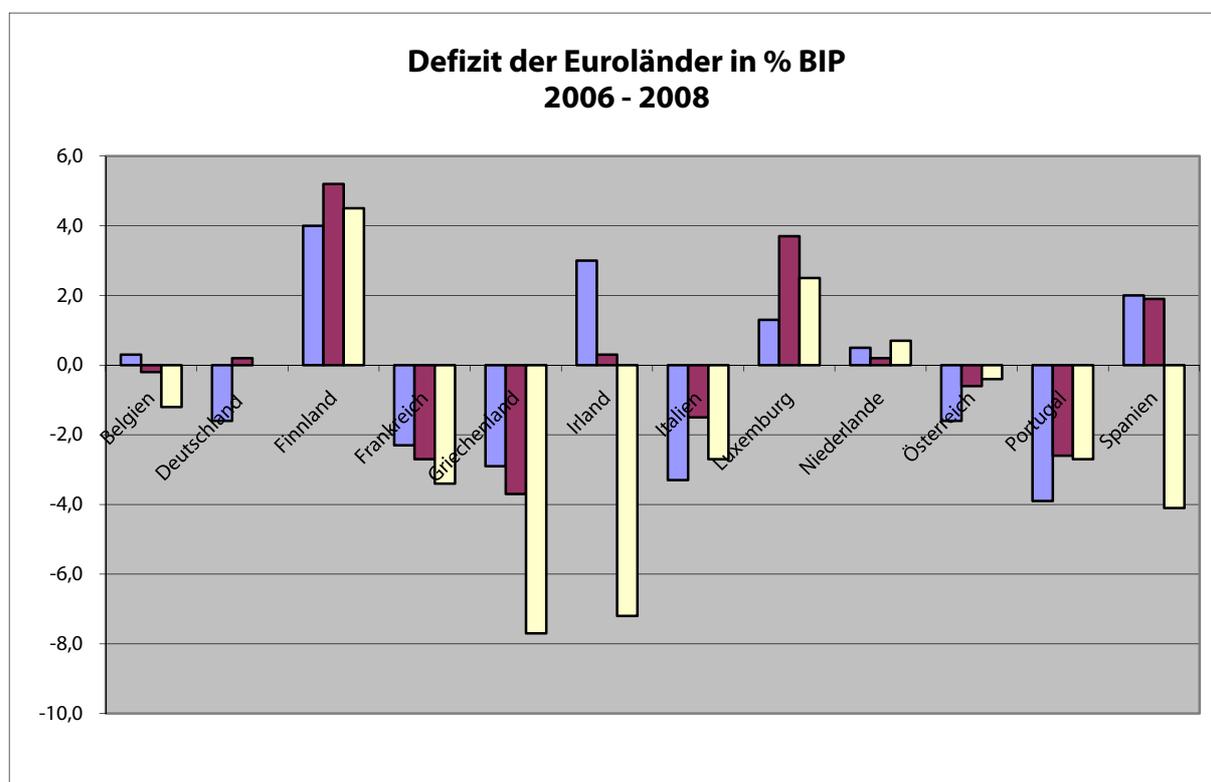


Quelle: Eurostat<sup>13</sup>

<sup>13</sup> <http://tinyurl.com/yc34d9y>.

### 1.3. Die fiskalische Lage Griechenlands im europäischen Vergleich

Griechenland leidet unter einem sogenannten „Doppeldefizit“. Neben einem andauernden Leistungsbilanzdefizit ist auch der öffentliche Haushalt seit Eintritt in die Euro-Zone defizitär. Laut aktuellen Eurostat-Zahlen hat Griechenland lediglich im Jahr 2006 das zulässige Höchstdefizit von 3 % des BIP unterschritten (-2,9 %). Im Jahr 2008 betrug das Defizit 7,7 %, im Jahr 2009 12,7 %.

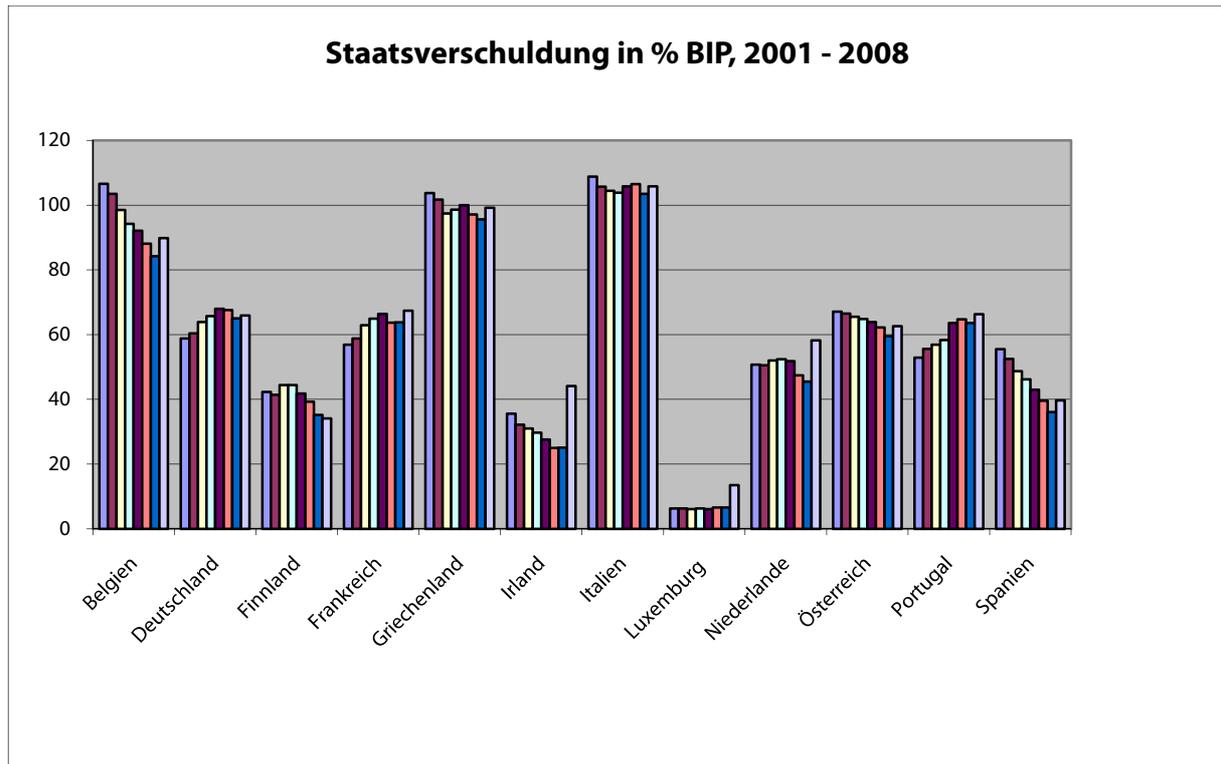


Quelle: Eurostat<sup>14</sup>

Im langjährigen Durchschnitt liegt das griechische Haushaltsdefizit deutlich über dem der gesamten Euro-Zone. Im Zeitraum 2001 – 2008 meldete Athen eine Defizitquote von durchschnittlich 5,3 % des BIP. Für die Euro-Zone galt ein (ungewichtetes) Defizit von 2,1 % des BIP.

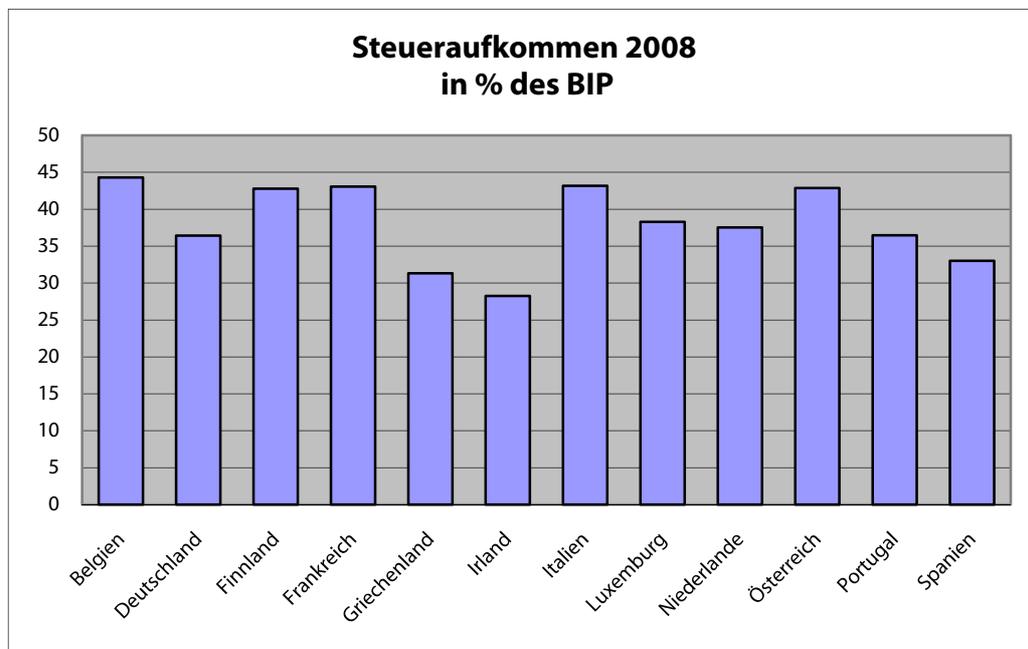
Eine ähnliche Situation ist auch bei der Gesamtverschuldung Griechenlands festzustellen. Zusammen mit Belgien und Italien liegt die Verschuldung Athens deutlich über dem Euro-Niveau. Anders als in Belgien ist ein signifikanter Abbau der Verschuldung in Griechenland – aber auch in Italien – nicht erfolgt.

<sup>14</sup> <http://tinyurl.com/yd649xa>.



Quelle: Eurostat<sup>15</sup>

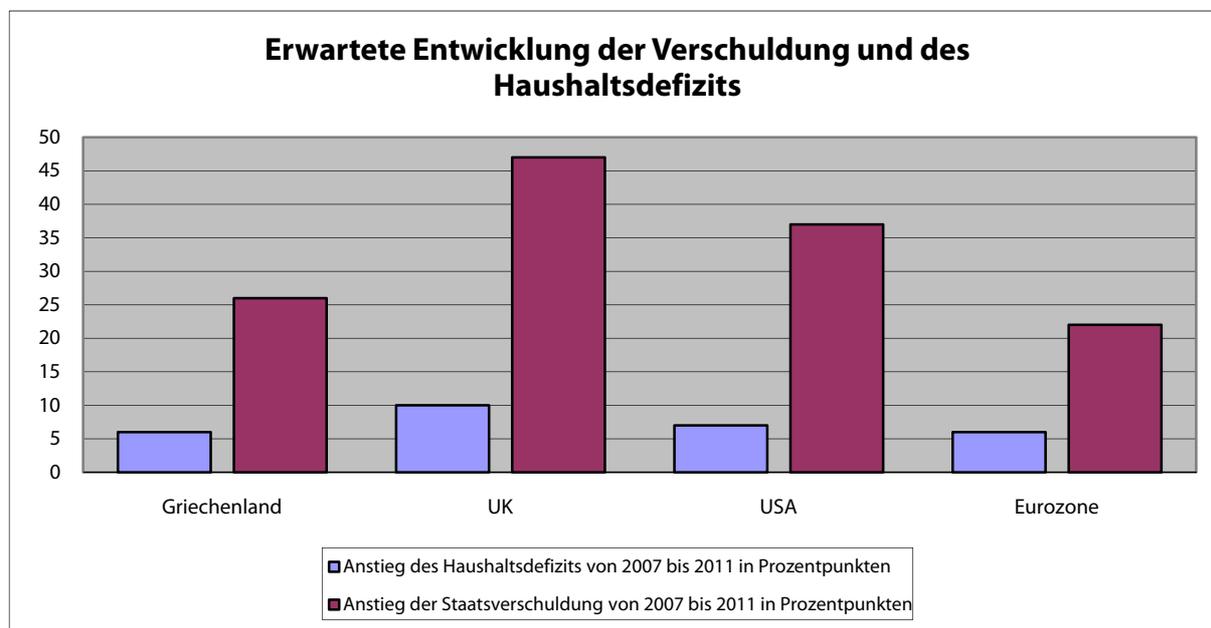
Eines der Hauptprobleme bei der Sanierung des griechischen Haushaltes ist das niedrige Steueraufkommen. Entscheidend dafür sind große Schwächen bei der Eintreibung der Steuern, die nicht zuletzt auf ein hohes Maß an Korruption zurückgehen. Nur das Niedrigsteuerland Irland weist ein prozentual geringeres Steueraufkommen als Griechenland auf.



Quelle: OECD

<sup>15</sup> <http://tinyurl.com/ygj3dnx>.

Von einem hohen Niveau startend, ist das Wachstum des griechischen Haushaltsdefizits und der Neuverschuldung allerdings nicht außergewöhnlich. Projektionen der OECD zeigen, dass das Ausmaß der griechischen Neuverschuldung bis 2011 mit dem in der gesamten Euro-Zone vergleichbar ist. In den USA und (vor allem) in Großbritannien erwartet die OECD eine deutlich höhere Staatsverschuldung.<sup>16</sup>



Quelle: OECD

#### 1.4. Das aktuelle Finanzierungsproblem Griechenlands

Das aktuelle Finanzierungsproblem Griechenlands besteht darin, dass das Land aufgrund der als niedrig eingeschätzten Bonität seine Staatsanleihen nur mit einem signifikanten Risikoaufschlag am Kapitalmarkt platzieren kann. Ein akutes Liquiditätsproblem besteht zurzeit jedoch nicht.

Der Mangel an Vertrauen in die Bonität Griechenlands zeigt sich am deutlichsten anhand des Spreads zu deutschen Staatsanleihen. Für eine bestimmte Staatsanleihe (typischerweise die 10-Jahres-Anleihe) zeigt der Spread, um wie viel Prozentpunkte die (von der griechischen Regierung zu zahlende) Rendite die einer vergleichbaren deutschen Staatsanleihe übersteigt.

Die Spreads griechischer Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren stiegen in den vergangenen Monaten auf bis zu 300 Basispunkte (3 Prozentpunkte). Die gleiche Tendenz war beim Kurs der Kreditausfallversicherungen für griechische Staatsanleihen (Credit Default Swaps, CDS) zu verzeichnen. Beide Variablen belegen die Zweifel institutioneller Anleger an der Bonität Griechenlands.

Anfang März schien sich die Lage etwas zu beruhigen. Nach der Vorstellung der griechischen Sparmaßnahmen konnte Griechenland am 4. März 2010 eine Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren am Markt platzieren. Das Land nahm ungefähr 5 Mrd. € am Kapitalmarkt auf. Der Spread lag bei ungefähr 3 Prozentpunkten gegenüber deutschen Bundesanleihen. Unklar ist, ob die Sparankündigungen der Regierung die Anleger überzeugt haben oder ob die Anleger vielmehr von einem Bail-out ausgehen.

<sup>16</sup> Die Daten der OECD berücksichtigen die neuesten europäischen Beschlüsse noch nicht: So ist die angestrebte Reduzierung des griechischen Haushaltsdefizits um 4 Prozentpunkte im Jahr 2010 nicht erfasst.

## 2. Der Bail-out aus rechtlicher Sicht

### 2.1. Verbot der Haftungsübernahme: Art. 125 AEUV („no Bail-out“)

Ökonomisches Ziel eines Haftungsausschlusses ist die möglichst starke Disziplinierung der Euro-Staaten hinsichtlich ihrer Haushalts- und Verschuldungssituation.<sup>17</sup> Mit der Gründung der Wirtschafts- und Währungsunion mussten die Mitgliedstaaten auf der Konferenz von Maastricht eine Entscheidung darüber treffen, ob sie eine solche Disziplinierung wünschen oder ob sie und die EU für die Verbindlichkeiten eines vom Konkurs bedrohten Mitgliedstaates haften sollen.

Am Ende der Beratungen wurde die uneingeschränkte Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten für ihre Haushalts- und Verschuldungssituation festgeschrieben. In Art. 125 AEUV ist geregelt, dass weder die EU noch die Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaates haften oder für derartige Verbindlichkeiten eintreten. Die Begriffe „haften“ und „eintreten“ schließen alle Formen des Einstehens für die Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaates aus.<sup>18</sup> Dies umfasst sowohl direkte Finanzzuwendungen zum Ausgleich der griechischen Zahlungsbilanz als auch die Schuldenübernahme, Bürgschaften oder Garantien für griechische Staatsanleihen. Der Bedeutung und der außergewöhnlichen Tragweite dieser Regelung waren sich alle Mitgliedstaaten bewusst.<sup>19</sup>

Ziel des Art. 125 AEUV ist es, die Stellung eines Mitgliedstaates auf den Finanzmärkten nicht durch eine Schuldenübernahme der EU oder der anderen Mitgliedstaaten zu verbessern. Die Kreditwürdigkeit soll vielmehr durch die Haushaltslage des Mitgliedstaates bestimmt werden. Mitgliedstaaten mit hohen Haushaltsdefiziten bilden aus Sicht der Kreditgeber ein höheres Risiko, das zur Verteuerung der Kredite führt. Diese Nachteile sollen allein den betroffenen Mitgliedstaat treffen und nicht durch eine Haftungsübernahme gemildert werden. Die Verteuerung der Kredite soll einen Anreiz dafür geben, eine exzessive Ausgabenpolitik zu vermeiden.<sup>20</sup>

### 2.2. Ausnahmen vom Verbot eines Bail-out: Art. 122 Abs. 2 AEUV

Art. 122 Abs. 2 AEUV ermöglicht die Gewährung eines finanziellen Beistands der EU für einen Mitgliedstaat, wenn dieser aufgrund von Naturkatastrophen oder „außergewöhnlichen Ereignissen“, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht ist. Der Beistand wird durch den Rat mit qualifizierter Mehrheit beschlossen.

Art. 122 Abs. 2 AEUV ist bisher nie Rechtsgrundlage für einen Vorschlag gewesen, den der Rat zu prüfen hatte. Der Rat antwortete deshalb auf eine Anfrage der Abgeordneten des Europäischen Parlaments Kathy Sinnott im Mai 2009: „Es gibt keine Definition für ‚außergewöhnliches Ereignis außerhalb der Kontrolle eines Mitgliedstaates‘ und der Rat hat dies nie erörtert.“<sup>21</sup>

Der Juristische Dienst des Bundestages kommt in einem Gutachten vom 12. Februar 2010<sup>22</sup> zu dem Schluss, dass Art. 122 Abs. 2 AEUV trotz des Verbots der Haftungsübernahme aus Art. 125 AEUV im Falle Griechenlands ausnahmsweise die Gewährung eines finanziellen Beistandes zulasse. Zwar sei ein zu hohes Haushaltsdefizit nicht als außergewöhnliches Ereignis einzustufen, wohl aber die Fol-

---

<sup>17</sup> Vgl. dazu unten S. 16ff.

<sup>18</sup> Häde, Ulrich, in: Callies/Ruffert, EUV/EGV-Kommentar, Art. 103 Rn. 3.

<sup>19</sup> Seidel, Martin, Der Euro – Schutzschild oder Falle, ZEI Working Paper (B 01 2010), S. 3.

<sup>20</sup> Hattenberger, Doris, in: Schwarze, EU-Kommentar, Art. 103 Rn. 1.

<sup>21</sup> Anfrage Nr. 15 von Kathy Sinnott vom 7. Mai 2009 (H-0237/09).

<sup>22</sup> Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Finanzielle Hilfen für Mitgliedstaaten insbesondere nach Art. 122 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union, WD 11-3000-30/10.

gen der Wirtschafts- und Finanzkrise.<sup>23</sup> Die Finanzkrise mit ihren „verheerenden Folgen“ für die staatlichen Finanzen sei als außergewöhnliches Ereignis einzuordnen, das sich der Kontrolle Griechenlands entziehe und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtige.<sup>24</sup>

Diese Interpretation überdehnt den Anwendungsbereich des Art. 122 Abs. 2 AEUV. Die Systematik, wonach Art. 125 AEUV den Grundsatz und Art. 122 Abs. 2 AEUV seine Einschränkung regelt, gebietet es, das Tatbestandsmerkmal des außergewöhnlichen Ereignisses, das sich der Kontrolle des Mitgliedstaates entzieht, eng auszulegen.<sup>25</sup> Der Zweck des Art. 125 AEUV, eine marktgestützte Disziplinierung der mitgliedstaatlichen Haushaltspolitik zu ermöglichen, darf nicht ausgehöhlt werden. Vielmehr muss auch bei Anwendung der Ausnahme nach Art. 122 Abs. 2 AEUV das Funktionieren des Marktmechanismus gewährleistet bleiben.<sup>26</sup>

Dies ist nur der Fall, wenn gerade das außergewöhnliche Ereignis der bestimmende Grund für den Kontrollverlust des Mitgliedstaates ist. Somit ist Art. 122 Abs. 2 AEUV anwendbar bei singulären Ereignissen, die jeden Staat betreffen und auch bei solider Haushaltsführung kurzfristig in Not bringen können. Diese Ereignisse stehen, wie die in Art. 122 Abs. 2 AEUV ebenfalls genannten Naturkatastrophen, in keinem direkten Zusammenhang mit der Haushaltspolitik des betroffenen Mitgliedstaates und haben keinen (zumindest keinen gravierenden) Einfluss auf das Zinsniveau. Als außergewöhnliches Ereignis im Sinne des Art. 122 Abs. 2 AEUV kann daher nur ein Vorfall angesehen werden, der nicht aufgrund der Haushaltssituation des Mitgliedstaates Auswirkungen auf die Bonitätseinstufung hat.

Ein finanzieller Beistand nach Art. 122 Abs. 2 AEUV ist dagegen im Umkehrschluss nicht gerechtfertigt, wenn der Mitgliedstaat durch eine zu hohe Staatsverschuldung selbst eine maßgebliche Ursache für den Kontrollverlust gesetzt hat. In diesem Fall ist die Hilfsbedürftigkeit des Staates nicht in erster Linie auf das (vermeintlich) außergewöhnliche Ereignis, im Falle Griechenlands auf die Finanz- und Wirtschaftskrise, zurückzuführen. Die Hilflosigkeit hätte genauso gut auch durch ein „gewöhnliches“ Ereignis eintreten können.<sup>27</sup> Dies zeigt der Vergleich mit anderen Staaten, die ebenfalls von der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen sind. Finnland zum Beispiel gilt langfristig trotz der Finanz- und Wirtschaftskrise als Staat mit niedrigem Risiko für seine Schuldenfinanzierung.<sup>28</sup> Außerdem hat das Land Anfang der 1990er Jahre bewiesen, dass durch eine vorausschauende Haushaltspolitik sich auch schlimmste Wirtschaftskrisen ohne fremde Hilfe meistern lassen. Finnland war damals von der schlimmsten Rezession betroffen, die ein europäisches Land bis dahin seit den 1930er Jahren erlebt hatte. Die niedrige Staatsverschuldung bei Beginn der Krise ermöglichte der Politik, die erforderlichen Maßnahmen zur Bewältigung der Krise durchzuführen. Vor allem dank einer prompten Lösung der jeweiligen Probleme im Bankensektor und einer erheblichen Umstrukturierung der Volkswirtschaft, die Innovationen förderte und eine drastische Verbesserung der Produktivität bewirkte, konnte sich das Potenzialwachstum des Landes relativ rasch und kräftig erholen.<sup>29</sup>

---

<sup>23</sup> Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Finanzielle Hilfen für Mitgliedstaaten insbesondere nach Art. 122 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union, WD 11-3000-30/10, S. 6f.

<sup>24</sup> Häde, Ulrich, Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, in: EuZW 12/2009, S. 400.

<sup>25</sup> Häde, Ulrich, Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, in: EuZW 12/2009, S. 403.

<sup>26</sup> Hentschelmann, Kai, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Ordnungsrahmen in Krisenzeiten – Möglichkeiten und Grenzen der Berücksichtigung der Finanzkrise, Europa-Kolleg Hamburg (Discussion Paper Nr. 1/10), S. 43.

<sup>27</sup> Hentschelmann, Kai, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Ordnungsrahmen in Krisenzeiten – Möglichkeiten und Grenzen der Berücksichtigung der Finanzkrise, Europa-Kolleg Hamburg (Discussion Paper Nr. 1/10), S. 43.

<sup>28</sup> <http://www.welt.de/dossiers/wachstum2010/article6559745/Staatsverschuldung-laeuft-aus-dem-Ruder.html>.

<sup>29</sup> Vgl. Vortrag von Jürgen Stark, Mitglied des Direktoriums der EZB am Leipziger Seminar Ökonomie und Praxis Leipzig am 20. Januar 2010 (abzurufen unter: <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100120.de.html>, zuletzt abgerufen am 10. März 2010).

Die derzeitige Lage Griechenlands ist somit in erster Linie auf die desolante Haushaltslage zurückzuführen: „Ein Mitgliedstaat, der sich mit seinem Beitritt zur Wirtschaft- und Währungsunion zu deren Statuten sowie deren Werteordnung bekannt hat, muss sich Verfehlungen seiner Wirtschaftspolitik, seiner Haushaltspolitik und seiner Finanzpolitik als kontrollierbar und verantwortbar entgegenhalten lassen. Die Beistandsregelung gelangt selbst dann nicht zum Tragen, wenn der drohende Staatsbankrott bzw. die ihn auslösende Überschuldung durch eine allgemeine globale Wirtschaftskrise mit verursacht ist. Wirtschaftskrisen sind ein Ereignis, dem eine verantwortliche Staatsführung gewachsen sein muss.“<sup>30</sup>

Für diese Auslegung spricht im Übrigen auch Art. 107 Abs. 2 lit. b AEUV, der wortgleich Naturkatastrophen und außergewöhnliche Ereignisse als Tatbestandsmerkmale nennt. Außergewöhnliche Ereignisse i.S.d. Art. 107 Abs. 2 lit. b AEUV sind Kriege und Terrorakte. Nicht erfasst sind dagegen schwere Störungen des Wirtschaftslebens.<sup>31</sup>

Ein finanzieller Beistand für Griechenland lässt sich nicht auf Art. 122 Abs. 2 AEUV stützen.

### **2.3. Umgehung des Verbots eines Bail-out durch Zahlungsbilanzhilfen: Art. 143 AEUV**

Gemäß Verordnung (EG) Nr. 332/2002 kann die EU Anleihen zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten ausgeben. Diese Verordnung wurde auf die sogenannte Flexibilitätsklausel des Art. 308 EGV (jetzt Art. 352 AEUV) gestützt und bildet den sekundärrechtlichen Rahmen für die Umsetzung des Art. 143 AEUV. Danach gewährt die EU einem Mitgliedstaat, der in Zahlungsbilanzschwierigkeit geraten ist oder zu geraten droht, einen Beistand. Die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 ausgegebenen Anleihen dienen dazu, Devisenkredite an diese Mitgliedstaaten zu finanzieren. Gemäß der heute geltenden Fassung der Verordnung beträgt der maximale Darlehensbetrag 50 Mrd. Euro (Art. 1 Abs. 1 Unterabsatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002). Darlehen werden allerdings nur Mitgliedstaaten gewährt, die den Euro nicht als Währung eingeführt haben (Art. 143 Abs. 4 AEUV und Art. 1 Abs. 1 Unterabsatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002). Ein finanzieller Beistand Griechenlands aufgrund von Art. 143 AEUV ist somit nicht zulässig.

### **2.4. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Verschuldung der EU: Art. 352 AEUV (Flexibilitätsklausel)**

Sowohl Art. 122 AEUV als auch Art. 143 AEUV in Verbindung mit der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 sprechen von einem Beistand der EU. Die EU und nicht die Mitgliedstaaten müsste also die Mittel zur – rechtswidrigen – Unterstützung Griechenlands aufbringen.

Als mögliche Hilfe für Griechenland stehen 50 Mrd. Euro im Raum. Dies entspricht circa 40 % des Jahresbudgets der EU. Es ist damit faktisch ausgeschlossen, dass die EU den finanziellen Beistand durch Umschichtungen, also den Verzicht auf andere bereits beschlossene Ausgaben aus ihrem Haushalt aufbringen kann. Die EU müsste sich auf dem Kapitalmarkt Mittel beschaffen.

Ausdrücklich wird der EU im AEUV keine Verschuldungsbefugnis zugewiesen. Andererseits ist ihr die Aufnahme von Schulden weder nach dem AEUV noch nach dem Eigenmittelbeschluss (derzeit gültige Fassung: 2007/436/EG) ausdrücklich verboten. Eine Kompetenz zur Verschuldung der EU könnte sich aus Art. 352 AEUV ergeben. Voraussetzung dafür wäre, dass die Erreichung von EU-Zielen ein Handeln erforderlich macht, für das der AEUV keine ausdrücklichen Befugnisse vorsieht.

<sup>30</sup> Seidel, Martin, Der Euro – Schutzschild oder Falle, ZEI Working Paper (B 01 2010), S. 8.

<sup>31</sup> Bär-Bouysyère, Bertold, in: Schwarze, EU-Kommentar, Art. 87 Rn. 59.

Für die Anwendung von Art. 352 AEUV ist nur Raum, soweit keine Bestimmung des Vertrages die Befugnisse der EU und der Mitgliedstaaten abschließend aufteilt. Nach Art. 311 Unterabs. 3 AEUV bestimmt der Rat einstimmig über das System der Eigenmittel der EU. Ein entsprechender Beschluss bedarf der Annahme durch die Mitgliedstaaten nach den jeweiligen verfassungsrechtlichen Vorschriften. Vorliegend normiert Art. 311 Unterabs. 3 AEUV hinsichtlich der Eigenmittel also eine als abschließend anzusehende Aufteilung der Kompetenzen zwischen der EU und den Mitgliedstaaten mit dem Ergebnis, dass Art. 352 AEUV in diesem Fall nicht anwendbar ist.

Dies gilt allerdings nur in Bezug auf Eigenmittel, nicht auf die „sonstigen Einnahmen“ der EU, die in Art. 311 Unterabs. 3 AEUV nicht genannt sind. Nach Art. 311 Unterabs. 2 AEUV wird der Haushalt zwar „vollständig aus Eigenmitteln“, aber „unbeschadet der sonstigen Einnahmen“ finanziert. Diese Bestimmung weist der EU zwar keine Befugnis zur Erhebung sonstiger Einnahmen zu. Sie setzt aber voraus, dass die EU sonstige Einnahmen haben kann. Da der AEUV zum Umgang mit sonstigen Einnahmen nichts sagt, steht dem Rückgriff auf Art. 352 EGV anders als bei den Eigenmitteln keine abweichende vertragliche Regelung im Wege.

Es stellt sich somit die Frage, ob Anleihen zu den Eigenmitteln der Gemeinschaft gehören oder ob sie sonstige Einnahmen sind. Da Anleiherlöse in der abschließenden Aufzählung des „Eigenmittelbeschlusses“ des Rates in seiner aktuellen Fassung 2007/436/EG vom 7. Juni 2007 nicht aufgelistet sind, scheidet die Zuordnung zu den Eigenmitteln aus.

„Sonstige Einnahmen“ zeichnen sich dadurch aus, dass sie die Ertragskompetenz der Mitgliedstaaten nicht berühren. Dies trifft auf Anleihen zur allgemeinen Haushaltsfinanzierung zu. Wenn die EU auf dem Kapitalmarkt Anleihen aufnimmt, fließen ihr auch unmittelbar die Erlöse zu. In die Ertragskompetenz der Mitgliedstaaten würde somit nicht eingegriffen. Anleiherlöse sind „sonstige Einnahmen“ im Sinne des Art. 311 Unterabs. 1 AEUV. Der Anwendungsbereich des Art. 352 EGV ist eröffnet.

Voraussetzung nach Art. 352 AEUV ist ein EU-Ziel, das ein „Tätigwerden der Union“ erforderlich macht. Zu unterscheiden ist danach, ob die Anleiherlöse in den allgemeinen EU-Haushalt fließen oder zweckgebunden eingesetzt werden sollen.

Art. 310 Abs. 1 Unterabs. 3 AEUV schreibt vor, dass der Haushalt „in Einnahmen und Ausgaben auszugleichen“ ist. Daraus könnte ein Recht der EU abgeleitet werden, in einer defizitären Haushalts-

### **Beteiligung des Bundestages**

Sollte die EU einen – rechtswidrigen – Bail-out aufgrund des Art. 352 AEUV vorschlagen, darf die Bundesregierung im Rat dieser Maßnahme nur zustimmen, wenn sie dazu der Bundestag durch Gesetz gemäß Art. 23 Abs. GG ermächtigt hat. Dies ergibt sich aus der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum Vertrag von Lissabon (BVerfG, 2 BvE 2/08 vom 30.6.2009) und aus § 8 des Integrationsverantwortungsgesetzes (IntVG). Ohne eine Ermächtigung des Bundestages darf sich die Bundesregierung im Rat auch nicht der Stimme enthalten, sondern muss gegen den Erlass der Regelung stimmen. Die in Art. 352 AEUV geforderte Einstimmigkeit wird dadurch unmöglich.

Der Bundestag kann somit einen auf Art. 352 AEUV gestützten EU-rechtswidrigen Bail-out verhindern, indem er die Bundesregierung nicht durch ein Gesetz ermächtigt, im Rat einer solchen Maßnahme zuzustimmen. Jedem Bundestagabgeordneten steht die Möglichkeit einer Organklage offen, falls der Bundestag nicht wie in § 8 IntVG gefordert beteiligt wird.

Im Übrigen hat Bundeskanzlerin Angela Merkel den Versuch des Finanzministers Wolfgang Schäuble abgeblockt, für eine Griechenland-Hilfe im Haushalt für das Jahr 2010 vorzusorgen (vgl. FOCUS v. 15. März 2010, S. 137). Der Beitrag Deutschlands zur Griechenlandhilfe müsste deshalb als Haushaltsergänzung durch den Bundestag beschlossen werden. Es liegt damit an den Bundestagsabgeordneten, den Vertragsbruch zu verhindern.

lage die zum Haushaltsausgleich benötigten Mittel zu beschaffen. Diese Ansicht verkennt allerdings, dass es sich bei Art. 310 Abs. 1 Unterabs. 3 AEUV nicht um ein Vertragsziel handelt, sondern um ein bei der Verfolgung der Vertragsziele stets einzuhaltendes Gebot. Deshalb enthält Art. 310 Abs. 1 Unterabs. 3 AEUV keine Kompetenz zur Beschaffung der für den Haushaltsausgleich benötigten Mittel.<sup>32</sup>

Es bliebe folglich nur der Ausweg, den Erhalt der Funktionsfähigkeit der EU als Ziel im Sinne des Art. 352 AEUV zu deuten, zu dessen Erreichung die Beschaffung der erforderlichen Finanzmittel zulässig sei. Eine solche Argumentation würde aber den logischen Zusammenhang zwischen den Zielen der EU und ihrer Funktionsfähigkeit auf den Kopf stellen. Zwar wird eine EU, die nicht funktionsfähig ist, ihre Ziele nicht verwirklichen können. Die Funktionsfähigkeit der EU aber ist Mittel zum Zweck und kein Selbstzweck.<sup>33</sup> Daraus folgt, dass auf Art. 352 AEUV ein Recht zur Beschaffung von Mitteln zum allgemeinen Haushaltsausgleich nicht gestützt werden kann.

Auch besteht eine Verschuldungsbefugnis nicht, soweit Mittel zur Verfolgung bestimmter vom AEUV gedeckter Zwecke beschafft werden. Denn die Aufnahme von Anleihen durch die EU dient primär der Einnahmeerzielung, um die Mittel zur Verfügung zu haben, die zu der Vergabe von Darlehen benötigt werden. Sie ist damit eine der Zielverwirklichung vorgelagerte Handlung, die der Zielverwirklichung nur mittelbar dient.<sup>34</sup> Die Ziele der EU „beginnen jenseits der finanziellen und sonstigen Mittel, die zu ihrer Verwirklichung zur Verfügung stehen.“<sup>35</sup>

Unabhängig von der inhaltlichen Berechtigung der jeweils verfolgten Ziele ist daher festzustellen, dass Art. 352 AEUV stets überdehnt wird, wenn ihm eine Verschuldungskompetenz entnommen wird. Die EU darf keine Anleihen ausgeben, um einen Beistand Griechenlands zu finanzieren.

## **2.5. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Kredite der EZB und der nationalen Zentralbanken: Art. 123 AEUV**

Art. 123 AEUV verbietet der EZB und den nationalen Zentralbanken, den Mitgliedstaaten Kredite zu gewähren. Dies gilt zunächst nur für den Erwerb von Staatsanleihen direkt vom Emittenten, vorliegend also Griechenland. Am offenen Markt dürfen Anleihen jedoch erworben werden; allerdings nur unter der Einschränkung, dass dadurch nicht das Verbot des Art. 123 AEUV umgangen wird.<sup>36</sup>

Sollte Griechenland keine Abnehmer für seine Anleihen finden und die EZB oder die nationalen Zentralbanken griechische Anleihen am offenen Markt erwerben, um zu signalisieren, dass sie im Zweifel die Papiere aufkaufen, kommt dies einer Garantie gleich. Dies ist ein direkter Verstoß gegen Art. 123 AEUV.

## **2.6. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Kredite oder Garantien Deutschlands**

Art. 125 AEUV verbietet, dass die Bundesrepublik Deutschland für die Verbindlichkeiten Griechenlands haftet oder für derartige Verbindlichkeiten eintritt.<sup>37</sup> Ausgeschlossen sind dadurch alle For-

---

<sup>32</sup> Schwartz, in: Groeben/Schwarze, Kommentar zum EUV und EGV, Art. 308 Rn. 47.

<sup>33</sup> Schwartz, in: Groeben/Schwarze, Kommentar zum EUV und EGV, Art. 308 Rn. 47.

<sup>34</sup> Gesmann-Nuissl spricht von einem „irrelevanten Annex“ (Gesmann-Nuissl, Die Verschuldungsbefugnis der Europäischen Union, S. 282).

<sup>35</sup> Schwartz, in: Groeben/Schwarze, Kommentar zum EUV und EGV, Art. 308 Rn. 48.

<sup>36</sup> Vgl. Erwägungsgrund 7 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote.

<sup>37</sup> Vgl. dazu Abschnitt 2.1.

men des Einstehens für die Verbindlichkeiten Griechenlands.<sup>38</sup> Ein Bail-out durch Schuldenübernahme, Kredite oder Garantien der Bundesrepublik Deutschland, eines anderen Mitgliedstaates oder einer Gruppe von Mitgliedstaaten ist EU-rechtswidrig. Ausnahmen vom Verbot eines Bail-out durch andere Mitgliedstaaten bestehen nicht.

## **2.7. Durchbrechung des Verbots eines Bail-out durch Kredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW): Art. 124 AEUV**

Die Mitgliedstaaten werden gemäß Art. 119 und 120 AEUV auf den Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet. Ziel des Art. 124 AEUV ist es deshalb, den öffentlichen Sektor zu einer marktgemäßen Finanzierung zu verpflichten. Er verbietet Maßnahmen, die den Mitgliedstaaten einen bevorzugten Zugang zu den Finanzinstituten verschaffen. Gemäß Art. 1 Abs. 1 Spiegelstrich 1 der Verordnung (EG) Nr. 3604/93 sind deshalb Regelungen verboten, die Finanzinstitute dazu verpflichten, Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor zu erwerben oder zu halten. Unter Berücksichtigung der Zielsetzung des Art. 124 AEUV und dem Grundsatz der offenen Marktwirtschaft ist darüber hinaus bereits jegliche (also auch die allgemeine) Privilegierung des öffentlichen Sektors gegenüber dem privaten in Bezug auf die Finanzierung seiner Schulden unzulässig.<sup>39</sup> Den Mitgliedstaaten dürfen bei ihren Finanzierungsgeschäften keine Sonderkonditionen eingeräumt werden.<sup>40</sup>

Die KfW kann Kredite an Griechenland damit nur zu den marktüblichen Konditionen ausgeben bzw. nur Anleihen zu den marktüblichen Konditionen aufkaufen. Für ein Handeln der KfW bleibt somit Raum, solange Griechenland sich am Markt mit Krediten versorgen kann. Es ergibt sich aus dem Handeln der KfW allerdings kein Vorteil, da sie keine günstigeren Konditionen als die am Markt bestehenden anbieten darf. Tritt der Fall ein, dass Griechenland auf dem Markt keine Kredite mehr aufnehmen kann, ist auch ein Handeln der KfW ausgeschlossen. In diesem Fall stellt die Vergabe eines Kredites bereits denklogisch eine Sonderkondition und Privilegierung dar, die einer marktgemäßen Finanzierung nicht mehr entspricht und damit gegen Art. 124 AEUV verstößt.

## **2.8. Zusammenfassung: Der Bail-out aus rechtlicher Sicht**

Jegliche finanzielle Unterstützung seitens der EU oder der Mitgliedstaaten, in welcher Ausgestaltung auch immer, verstößt somit gegen EU-Recht. Ein Bail-out ist nicht möglich:

- Ziel des Art. 125 AEUV ist es, die Stellung eines Mitgliedstaates auf den Finanzmärkten nicht durch eine Schuldenübernahme der EU oder der anderen Mitgliedstaaten zu verbessern. Die Kreditwürdigkeit soll vielmehr durch die Haushaltslage des Mitgliedstaates bestimmt werden. Direkte Finanzzuwendungen zum Ausgleich der griechischen Zahlungsbilanz sowie Bürgschaften oder Garantien für griechische Staatsanleihen sind deshalb nicht zulässig.
- Ein finanzieller Beistand nach Art. 122 Abs. 2 AEUV ist nur bei singulären Ereignissen gerechtfertigt, die jeden Staat betreffen und auch bei solider Haushaltsführung kurzfristig in Not bringen können, nicht jedoch, wenn der Mitgliedstaat durch eine zu hohe Staatsverschuldung selbst eine maßgebliche Ursache für seine Hilfsbedürftigkeit gesetzt hat. Die Beistandsregelung gelangt selbst dann nicht zum Tragen, wenn der drohende Staatsbankrott bzw. die ihn auslösende Überschuldung durch eine allgemeine globale Wirtschaftskrise mit verursacht ist.

<sup>38</sup> Häde, Ulrich, in: Callies/Ruffert, EUV/EGV-Kommentar, Art. 103 Rn. 3.

<sup>39</sup> Hattenberger, Doris, in: Schwarze, EU-Kommentar, Art. 102 Rn. 5.

<sup>40</sup> Hattenberger, Doris, in: Schwarze, EU-Kommentar, Art. 102 Rn. 1.

Wirtschaftskrisen sind ein Ereignis, dem eine verantwortliche Staatsführung gewachsen sein muss.

- Eine Zahlungsbilanzhilfe gemäß Art. 143 AEUV ist nicht zulässig, da eine solche nur Mitgliedstaaten gewährt werden darf, die den Euro nicht als Währung eingeführt haben.
- Auch die Finanzierung eines Bail-out über Art. 352 AEUV ist nicht mit den Vorschriften des EU-Rechts vereinbar. Die EU und nicht die Mitgliedstaaten müsste die Mittel zur Unterstützung Griechenlands aufbringen. Diese kann sie weder aus ihrem Haushalt finanzieren, noch steht ihr die Möglichkeit offen, über die Ausgabe einer Anleihe Mittel zu akquirieren.
- Der Bundestag kann einen auf Art. 352 AEUV gestützten EU-rechtswidrigen Bail-out verhindern, indem er die Bundesregierung nicht durch ein Gesetz ermächtigt, im Rat einer solchen Maßnahme zuzustimmen. Den Bundestagabgeordneten steht die Möglichkeit einer Organklage offen, falls der Bundestag nicht wie in § 8 des Integrationsverantwortungsgesetzes (IntVG) gefordert beteiligt wird.
- Art. 123 AEUV verbietet der EZB und den nationalen Zentralbanken, Griechenland Kredite zu gewähren.
- Ein Bail-out durch Kredite oder Garantien der Bundesrepublik Deutschland, eines anderen Mitgliedstaates oder einer Gruppe von Mitgliedstaaten ist EU-rechtswidrig.
- Die KfW darf Kredite an Griechenland nur zu den marktüblichen Konditionen ausgeben. Solange Griechenland sich am Markt mit Krediten versorgen kann, ergibt sich aus dem Handeln der KfW kein Vorteil. Tritt der Fall ein, dass Griechenland auf dem Markt keine Kredite mehr aufnehmen kann, ist auch ein Handeln der KfW unzulässig. In diesem Fall stellt die Vergabe eines Kredites bereits denklogisch eine EU-rechtswidrige Sonderkondition und Privilegierung dar.

### 3. Der Bail-out aus ökonomischer Sicht

#### 3.1. Zur Rolle der Psychologie

Auch wenn die Fundamentaldaten belegen, dass Griechenland mit strukturellen Problemen zu kämpfen hat, die sich in einem anhaltenden fiskalischen Defizit und einer schwachen Wettbewerbsposition offenbaren, hat das Land bisher sämtliche Staatsanleihen am Kapitalmarkt problemlos platzieren können. Zu einer erhöhten Risikoprämie waren Investoren noch im Januar und März 2010 bereit, Griechenland für die nächsten 5 bzw. 10 Jahre jeweils 5 Mrd. € zur Verfügung zu stellen. Von einem akuten Liquiditätsengpass – der einen Bail-out überhaupt erst notwendig macht – kann also bisher nicht die Rede sein.

Ob dies auch in den nächsten Monaten so bleibt, kann momentan niemand vorhersagen. Entscheidend dafür wird die Bonitätseinschätzung von Investoren sein, die bestimmt, ob und zu welchem Zinssatz Investoren künftig bereit sind, in griechische Staatsanleihen zu investieren.

Diese Bonitätseinschätzung ist zukunftsgerichtet. Weniger die Fundamentaldaten als die subjektive Erwartung, wie sich das Defizit und die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands entwickeln werden, sind für diese Einschätzung bedeutend.

Angesichts der generellen Verunsicherung der Investoren droht aber das Phänomen der „self fulfilling prophecy“. Kreditausfallversicherungen („Credit Default Swaps“, CDS) spielen hier eine entscheidende Rolle. Der Preis dieser CDS drückt die am Markt eingeschätzte Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands aus. Steigt dieser Preis, interpretieren Investoren dies als eine „allgemein empfundene“ Steigerung der Ausfallwahrscheinlichkeit Griechenlands. Ergebnis: Auch sie passen ihre Erwartung an, kaufen CDS und lassen somit die CDS-Preise noch weiter steigen. Dementsprechend kann Griechenland künftige Anleiheemissionen nur unter Inkaufnahme höherer Risikoprämien platzieren.

Ein solcher Herdentrieb ist kurzfristig nur dann zu stoppen, wenn Investoren Grund sehen, ihre Erwartungen zu revidieren. Zwei Möglichkeiten stehen zur Verfügung:

- (1) das Versprechen anderer, notfalls Beistand zu leisten (Bail-out), oder
- (2) das Versprechen der griechischen Politik, das Land grundlegend zu sanieren.

Ob solche Versprechen als glaubhaft empfunden werden, hängt davon ab, ob die Marktteilnehmer den zuständigen Politikern den nötigen Willen und die Durchsetzungsstärke für die Durchführung der nötigen Reformen zuschreiben. Auch die Unterstützung der Bevölkerung wird dabei essentiell sein.

Im Folgenden wird dargelegt, warum ein europäischer Bail-out weder für Griechenland noch für die Euro-Zone eine überzeugende Lösung ist. Entscheidend dafür sind die Besonderheiten der Europäischen Währungsunion. Abschnitt 4 zeigt alternative Lösungen auf.

#### 3.2. Ein Bail-out löst die eigentlichen Probleme Griechenlands nicht

Die hohen Refinanzierungskosten Griechenlands am Kapitalmarkt lassen sich nicht mechanisch beheben. Sie spiegeln die Einschätzung der Geldgeber wider, dass für Griechenland eine erhöhte Wahrscheinlichkeit besteht, dass geliehene Gelder nicht oder nur verspätet zurückgezahlt werden. Als Ausgleich für dieses Risiko verlangen Geldgeber eine höhere Verzinsung für griechische Staatsanleihen als etwa für deutsche.

Dies ist ein völlig normaler und schenswerter Marktmechanismus. Nur die korrekte Einschätzung der Bonität eines Kreditnehmers führt (mittels der Zinshöhe) zu einer effizienten Bepreisung von Krediten. Was passieren kann, wenn Banken diese Bonitätseinschätzung vernachlässigen, hat die Finanzkrise gezeigt. Die unverhältnismäßig hohe und billige Kreditvergabe an bonitätsschwache Kreditnehmer („Sub Prime“) hat die Finanzkrise mitverursacht.

Im Klartext: Griechenland bestimmt die Faktoren, die den Preis seiner Kredite beeinflussen, selbst. Der Kapitalmarkt nimmt die von Griechenland geschaffene Lage zur Kenntnis und bildet sich ein Bonitätsurteil, welches die Kapitalkosten bestimmt.

### **Euro und Wettbewerbsfähigkeit**

Mit dem Beitritt zur Europäischen Währungsunion (EWU) gibt ein Mitgliedstaat die Möglichkeiten der eigenen, nationalen Geldpolitik auf. Indem dieses Land sich der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank unterwirft, kann es nicht länger mit nationalen Zinsbewegungen oder gar einer Abwertung der eigenen Währung Einfluss auf die eigene Wettbewerbsposition auf den Gütermärkten (Waren und Dienstleistungen) nehmen. Auch wenn das bedeuten kann, dass für einzelne, wettbewerbsfähige Länder mit starkem Wachstum die Geldpolitik der EZB zu locker ist, hat die EWU zu einer Verstärkung des Wettbewerbs zwischen den teilnehmenden Mitgliedstaaten geführt. Mehr als im Falle nationaler Währungen werden Länder an ihrer wahren, realen Wettbewerbsfähigkeit gemessen. Darüber hinaus haben auch die einfachere Vergleichbarkeit von Preisen und der Wegfall des Wechselkursrisikos den Wettbewerb gestärkt.

Das Bonitätsurteil hängt erstens davon ab, ob der Kreditnehmer in der Lage ist, die geliehenen Mittel plus Zinsen langfristig zu erwirtschaften. Im Falle Griechenlands stellt sich somit erstens die Frage, ob die griechische Wirtschaft ausreichend wettbewerbsfähig und damit in der Lage ist, den erforderlichen Mehrwert zu schaffen. Zweitens muss die griechische Regierung ebenfalls in der Lage sein, einen angemessenen Teil dieses Mehrwerts mittels eines funktionierenden Steuersystems einzutreiben. Moderate Ausgaben seitens des Staates müssen drittens einen ausgeglichenen Haushalt ermöglichen.

Alle drei Bedingungen sind jedoch in Griechenland nicht erfüllt, und daran wird auch ein Bail-out nichts ändern. Garantien oder Bürgschaften werden die Ausfallwahrscheinlichkeit griechischer Staatsanleihen zwar vorübergehend senken, was zu geringeren Spreads führen wird. Langfristig kann Griechenland seine Bonität aber nur dann steigern – und damit seine Refinanzierungskosten senken – wenn es seine fiskalische Position und Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Gütermärkten verbessert.

Die Finanzmärkte davon zu überzeugen, ist die beste Lösung für die Probleme Griechenlands. Auch wenn eine solche Lösung mit schmerzhaften Reformen verbunden sein wird, ist es nicht unmöglich, das Defizit in den nächsten Jahren deutlich zu reduzieren. Im Falle einschneidender Reformen verfügt Griechenland über ein enormes Effizienzsteigerungspotenzial. Angesichts der derzeit fehlenden oder nicht optimal funktionierenden Strukturen – vor allem im Bereich der Eintreibung der Steuern – können die Staatseinnahmen anfangs relativ kostengünstig gesteigert und so das Defizit reduziert werden.

### **3.3. Ein Bail-out gefährdet die Stabilität des Euros**

Die Europäische Zentralbank ist nach Art. 127 AEUV „vorrangig“ auf das Ziel der Preisstabilität des Euros verpflichtet. Auch eine unabhängige Notenbank wie die EZB kann Geldwertstabilität aber nur garantieren, wenn die Fiskalpolitik nicht in einem zu hohen Maß auf öffentlicher Verschuldung

fußt.<sup>41</sup> Denn wenn sich ein zu hoher Schuldenstand anhäuft, wird die Notenbank letztlich dazu gezwungen, einen Teil der Staatsschulden durch ein höheres Maß an Geldschöpfung abzubauen, um größere Verwerfungen zu vermeiden.<sup>42</sup> Dies könnte sie dadurch erreichen, dass sie eine höhere Inflation zulässt, als sie vorher angekündigt hat, und damit eine zeitinkonsistente Politik verfolgt.<sup>43</sup> Wenn die Marktakteure die Logik dieser zeitinkonsistenten Politik durchschauen, hat die Notenbank keine Möglichkeit mehr, sich glaubwürdig auf das Ziel der Preiswertstabilisierung zu verpflichten. Sie kann faktisch nicht mehr unabhängig entscheiden. Dieses Problem besteht bereits bei Notenbanken, die sich – anders als in einer Währungsunion – nur dem fiskalischen Handeln eines einzigen Staates gegenübersehen.

In einer Währungsunion ist es für die Notenbank noch schwieriger, sich dem fiskalischen Druck der Mitgliedstaaten zu entziehen. Das hängt damit zusammen, dass die Mitgliedstaaten mit einer exzessiven Defizitpolitik negative externe Effekte auf die übrigen Mitgliedstaaten der Währungsunion ausüben können, da die volkswirtschaftlichen Kosten einer höheren Inflation nicht nur von einem, sondern von allen Mitgliedstaaten getragen werden. Hierdurch entstehen zusätzliche Anreize zu einer undisziplinierten Haushaltspolitik, was wiederum die Gefahren für die Unabhängigkeit der EZB verstärkt.<sup>44</sup> Voraussetzung für eine unabhängige EZB ist daher die Bindung der Euro-Staaten an eine disziplinierte Haushaltspolitik: Sie müssen Unabhängigkeit aufgeben, damit die EZB unabhängig handeln kann.

Ein weiterer Grund für die Bindung der Euro-Staaten an eine disziplinierte Haushaltsführung liegt in der Besonderheit des Währungsraums. Was den Euro historisch einmalig macht, ist auch gleichzeitig seine größte Herausforderung: Er gilt als Einheitswährung für 16 unterschiedliche Staaten, die in ihrer Wirtschafts- und Fiskalpolitik (trotz Stabilitäts- und Währungspakt) weitgehend souverän geblieben sind.

Jede Währungsunion verursacht Kosten: Eine zentrale Geldpolitik für 16 Staaten, auch wenn sie über enge Handelsverbindungen intensiv miteinander verknüpft sind, kann nicht für jeden Staat und zu jedem Zeitpunkt die „ideale“ sein.<sup>45</sup>

Als Folge einer einheitlichen - für einzelne Mitgliedstaaten suboptimalen - Geldpolitik fürchteten die Gründer der EWU politischen Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB). Sie wollten unbedingt vermeiden, dass Länder mit einem schwachen Wachstum und hoher Arbeitslosigkeit bei der EZB auf niedrige Zinsen drängen. Denn dies wiederum könnte die EZB in die schwierige Situation bringen, dass Zweifel an ihren Beweggründen aufkommen. Wenn sie anschließend tatsächlich die Leitzinsen senkt, würden Marktteilnehmer in Frage stellen, ob die Zinssenkung auf ökonomische Überlegungen oder vielmehr auf politischen Druck zurückzuführen ist. Im Klartext: Auch wenn die EZB völlig unabhängig entscheidet, kann *der Versuch* zur Einflussnahme in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer die Unabhängigkeit in Frage stellen. Diese Befangenheit erschwert es der EZB,

---

<sup>41</sup> Sargent, Thomas J. und Wallace, Neil, Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, in: Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review Vol. 9 (1985), S. 15 – 31.

<sup>42</sup> Eine Grenze ist spätestens dann erreicht, wenn weitere Schuldtitel nicht mehr vom Kapitalmarkt gekauft werden.

<sup>43</sup> Eine Strategie ist zeitinkonsistent, wenn sie zu einem Ausgangszeitpunkt optimal ist, zu einem späteren Zeitpunkt jedoch nicht mehr. Ex-ante- und Ex-post-Optimalität der Strategie fallen also auseinander. Ohne zusätzliche Vorkehrungen ermangelt es der Strategieankündigung daher an Glaubwürdigkeit. Zur Zeitinkonsistenz optimaler Politikpfade vgl. grundlegend Kydland, F. E. und Prescott, F. C., Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans in: Journal of Political Economy Vol. 85 (1977), S. 473 – 491. Mit Bezug auf die Anreize zur Staatsverschuldung vgl. Pech, Gerald: Besteuerung und Staatsverschuldung in der Demokratie. Zur dynamischen Analyse staatlicher Budgetpolitiken, Frankfurt a.M. 1996.

<sup>44</sup> Folkers, Cay, Finanz- und Haushaltspolitik, in: Klemmer, Paul (Hrsg.), Handbuch Europäische Wirtschaftspolitik, München 1998, S. 559 – 663, hier S. 647.

<sup>45</sup> Als klassische Vorteile sind zu erwähnen: Preistransparenz und Wegfall des Wechselkursrisikos. Ob diese Kosten von den Vorteilen der Währungsunion ausgeglichen werden, wird hier nicht behandelt.

ihre Geldpolitik glaubwürdig zu kommunizieren und die Erwartungen der Marktteilnehmer im Sinne einer unabhängigen Geldpolitik zu beeinflussen.

Um ein solches Szenario ex-ante zu vermeiden, sieht der AEUV zwei Mechanismen vor.

Erstens verbietet Art. 130 AEUV explizit die direkte politische Einflussnahme auf Entscheidungen der EZB.

Zweitens – und noch wichtiger – soll der Vertrag mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt auch einer indirekten, aber faktisch ungleich stärkeren Einflussnahme entgegenzutreten.

Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt soll den Euro-Staaten nämlich die Möglichkeit zu einer übermäßigen Verschuldung, die zu einer Gefährdung der Unabhängigkeit der EZB führen kann, genommen werden. In vielen Mitgliedstaaten bindet schon die Zinslast der staatlichen Verschuldung einen hohen Anteil der staatlichen Ausgaben. Entscheidungen der Europäischen Zentralbank über die Höhe der Leitzinsen haben somit eine unmittelbare Auswirkung auf die Verschuldungskosten der Mitgliedstaaten.

Um zu vermeiden, dass der Europäischen Zentralbank faktisch die Freiheit genommen wird, unabhängig über den „angemessenen Leitzins“ zu entscheiden, sieht der Stabilitäts- und Wachstumspakt eine höchstzulässige (Neu)Verschuldung vor. Die Höchstgrenzen für die jährliche Neuverschuldung (3 % des BIP) und für die Gesamtbruttoschuld (60 % des BIP) sollten die finanziellen Folgen höherer Leitzinsen begrenzen und so der EZB größtmögliche Freiheit in der Geldpolitik ermöglichen.

Um keine Anreize zu einer undisziplinierten Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten zu setzen, darf die Europäische Währungsunion auch keine Haftungsgemeinschaft sein. Dass sie keine Haftungsgemeinschaft ist, ist daher in Art. 125 AEUV geregelt (s. Abschnitt 2.1). Dort ist unmissverständlich festgelegt, dass Mitgliedstaaten für ihre Fiskalposition, und damit auch für die Bedingungen ihrer Refinanzierung, allein zuständig sind. Nicht ohne Grund ist diese Grundidee der Europäischen Währungsunion im schwer änderbaren Primärrecht festgeschrieben: Sie ist für die Stabilität und Glaubwürdigkeit des Euros überlebenswichtig. Denn der Haftungsausschluss des Art. 125 AEUV ist als disziplinierendes Instrument Voraussetzung für eine unabhängige Europäische Zentralbank.

Genau dieser Mechanismus wird durch einen Bail-out für Griechenland allerdings in Frage gestellt. Durch einen Bail-out verliert der Stabilitäts- und Wachstumspakt seine Glaubwürdigkeit.

#### **Die Euro-Anleihe als heimlicher Bail-out**

Bisher nimmt jeder Eurostaat seine Schulden am Kapitalmarkt eigenverantwortlich auf. Statt eigene Staatsanleihen zu platzieren, könnten Euro-Staaten aber auch eine gemeinsame Euro-Anleihe begeben.

Zu den Gewinnern einer solchen Euro-Anleihe zählen die Länder, die bisher aufgrund ihrer niedrigen Bonität einen hohen Risikoaufschlag auf ihre Staatsanleihen zahlen müssen. Staaten mit guter Bonität müssen durch die Errichtung des Euro-Kreditpools mit höheren Zinskosten rechnen. Bereits bei einem bescheidenen Anstieg der Zinskosten um 0,5 Prozentpunkte würden die Zinskosten der jährlichen Neuverschuldung Deutschlands um 600 Mio. € im Jahr steigen.

Die Begebung von Euro-Anleihen wäre das falsche Signal. Über den gemeinsamen Kreditzins werden die Kosten einer undisziplinierten Fiskalpolitik über alle Mitgliedstaaten verteilt. Der Anreiz jedes Euro-Staates, mittels eines soliden Haushalts und Wirtschaftsreformen die eigene Bonität zu wahren, wird geschwächt. Vor allem angesichts des Scheiterns des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ist vor einem solchen Schritt zu warnen. Im Ergebnis führen Euro-Anleihen zu höheren Staatsschulden.

Nicht nur würden die Verschuldungsobergrenzen des Paktes – wie in der Vergangenheit bereits öfter der Fall – nicht eingehalten; mehr noch: ein Mitgliedstaat würde (vorübergehend) aus der Verantwortung für seine Haushaltsposition entlassen.

Der Bail-out setzt damit ein entscheidendes Signal: Euro-Staaten sind nicht länger an den Stabilitäts- und Wachstumspakt gebunden, denn letztendlich bieten andere Länder Finanzhilfe an. Diese Strategie ist weder stabil noch nachhaltig. Die bekannten Moral-Hazard-Probleme werden zu einer europaweiten Schwächung der Fiskaldisziplin führen. Auch andere Länder werden auf Finanzhilfen, Garantien oder Bürgschaften von zahlungskräftigen Ländern setzen, die wiederum keinen Sinn mehr in ihrer Fiskaldisziplin sehen werden. Gleiches gilt für die Emission von „Euro-Anleihen“ (siehe Kasten). Diese steigende Verschuldung wird mittelfristig die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank ernsthaft gefährden. Die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds, wie sie derzeit diskutiert wird, würde zu den gleichen Moral-Hazard-Problemen führen (s. u. Abschnitt 4.3).

Die Eigenverantwortung für die staatliche Verschuldung ist daher eine Voraussetzung dafür, dass Inflationserwartungen – und damit auch Zinsen – niedrig bleiben. Ein Bail-out stellt eine akute Gefährdung dieser Ziele dar.

### **3.3.1. Ein Bail-out schwächt die Produktivität der europäischen Volkswirtschaften**

Einer der größten Vorteile der Europäischen Währungsunion ist, dass sie zu einem intensiven Wettbewerb geführt hat. Im Euro-Raum kommt es beim Wettbewerb zwischen Produkten und Dienstleistungen auf die „realen Faktoren“ wie Innovationsverhalten und Produktivität der Unternehmen sowie die Qualität der Produkte an. Die wechselkursbedingte Unsicherheit über Preise entfällt, die staatliche Manipulation der Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Gütermärkten über den Wechselkurs ist nicht länger möglich. Wer überlegene Produkte oder Dienstleistungen kostengünstig anbietet, ist grenzüberschreitend erfolgreich.

Ohne Zweifel erhöhen diese „realen“ Faktoren den Wettbewerbsdruck. Lohnabschlüsse, die über den Produktivitätszuwachs hinausgehen, schwächen unweigerlich die Absatzchancen. Produzenten, die Innovationen zu spät erkennen, gefährden ihre Wettbewerbsposition.

Die Überzeugung, dass ein solcher realer Wettbewerb ohne Alternative ist, und außerdem sogar das beste Disziplinierungs- und Motivationsprogramm für reformschwache Staaten sein kann, ist mit einem Bail-out nicht vereinbar.

Ein Bail-out belastet die anderen Mitgliedstaaten in doppelter Weise. Zum einen haben diese im Inland oft schmerzhaftige Wirtschaftsreformen durchgesetzt. Es dürfte der Bevölkerung dieser Mitgliedstaaten schwer zu vermitteln sein, dass sie nicht nur die Belastungen der eigenen Reformpolitik tragen soll, sondern zusätzlich auch noch die Lasten, die sich aus der Reformunwilligkeit anderer Mitgliedstaaten ergeben. Diese doppelte Belastung könnte überdies dazu führen, dass von der realen Verbesserung ihrer Wettbewerbsposition wenig übrig bleibt. Ein solcher Mechanismus dürfte es Politikern künftig sehr schwer machen, die Wähler von der Notwendigkeit weiterer eigener Reformen zu überzeugen.

Setzt sich dieser Reformunwillen durch, schwächt dies zum anderen langfristig die Wettbewerbsfähigkeit des gesamten Euro-Raums, und damit die Stabilität des Euros. Auch mit der überarbeiteten Lissabonstrategie der Europäischen Union<sup>47</sup> ist der Bail-out damit nicht vereinbar.

---

<sup>47</sup> Mitteilung KOM(2010) 2020 der EU-Kommission: „Europa 2020 – Eine Strategie für intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum“ vom 3.3.2010.

### 3.3.2. Ein Bail-out kann eine unfinanzierbare Dynamik entwickeln

Die finanziellen Konsequenzen eines Bail-out für Griechenland dürfen nicht durch den Hinweis verharmlost werden, dass ein solcher einmaliger Bail-out für die übrigen Mitgliedstaaten finanziell verkraftbar wäre.

Würde einem Mitgliedstaat in einer selbstverschuldeten Krise ein Bail-out gewährt, so hätte dies unmittelbare Anreizwirkungen auf weitere Staaten, die sich zwar (noch) nicht in einer akuten Krisensituation befinden, die aber aufgrund ihrer Haushaltslage und sonstigen ökonomischen Situation Gefahr laufen, Anwärter auf einen nächsten Bail-out zu sein.

Würde einem Mitgliedstaat ein Bail-out gewährt, wäre er weiteren Staaten kaum zu verweigern. Dies senkt den Reform- und Konsolidierungsdruck in den gefährdeten Mitgliedstaaten. Es ist daher davon auszugehen, dass ein Bail-out kein einmaliges Ereignis bleibt, sondern weitere Rettungsaktionen nach sich ziehen würde. Dies würde die Staaten, die überhaupt einen substanziellen finanziellen Beitrag zu einem Bail-out leisten könnten, bald überfordern, zumal die Haushaltslage in allen großen Volkswirtschaften durch die jüngste Wirtschaftskrise bereits angespannt ist.

Aus diesen Gründen ist Währungskommissar Olli Rehn zu widersprechen. Dieser hält es für die internationale Glaubwürdigkeit der EU für entscheidend, dass die EU einen Zusammenbruch Griechenlands im Zweifelsfall abwendet.<sup>48</sup> Aufgrund der zu erwartenden Folgeeffekte würde ein Bail-out für Griechenland die internationale Glaubwürdigkeit des Euros jedoch langfristig nicht erhalten, sondern verspielen. Dies sollte der Währungskommissar nicht zulassen.

---

<sup>48</sup> Süddeutsche Zeitung v. 13./14. März 2010, S. 25.

## 4. Alternativen zum Bail-out

Nachdem klargestellt wurde, dass ein Bail-out Griechenlands durch die Euro-Zone weder rechtlich möglich noch ökonomisch wünschenswert ist, wird im Folgenden thematisiert, auf welchen anderen Wegen mit der „Causa Griechenland“ umgegangen werden kann.

### 4.1. Best Case: Heilung aus eigener Kraft

Ideal wäre die Selbstheilung Griechenlands. Diese ist dann möglich, wenn Griechenland überzeugende Konzepte dafür vorlegt, wie es sein Haushaltsdefizit zurückführen wird. Dies wird Maßnahmen sowohl auf der Einnahmenseite (u.a. den Aufbau eines funktionierenden Steuersystems) als auch der Ausgabenseite (u.a. eine dringend notwendige Rentenreform und die Reduzierung des aufgeblähten Staatsapparates) erfordern. Zusätzlich sind strukturelle Wirtschaftsreformen notwendig, die es Griechenland ermöglichen, seine Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Gelingt dies, werden die Risikoauflagen auf griechische Staatsanleihen nach und nach fallen und das für die Refinanzierung der Banken sehr wichtige Rating Griechenlands sich zumindest nicht verschlechtern (siehe Kasten).

Trotz der allgemeinen Verunsicherung am Kapitalmarkt ist dieses Szenario nach wie vor das mit Abstand wahrscheinlichste.

Auch andere Länder haben gezeigt, dass die Reduktion einer hohen Verschuldung auf ein akzeptables Maß innerhalb weniger Jahre möglich ist. Belgien hat seine Staatsverschuldung innerhalb von zehn Jahren von 120 % des BIP auf momentan 90 % reduziert.

Das größte Hindernis für diese Heilung aus eigener Kraft wird ein politisches sein. Die notwendigen Reformen sind nur dann umsetzbar, wenn die griechische Regierung die Bevölkerung von der Notwendigkeit eben dieser Maßnahmen überzeugen kann.

#### Das Rating Griechenlands

Von der Glaubwürdigkeit der griechischen Reformpläne hängt auch das Rating des Landes ab. Dieses Rating [momentan: A2 (Moody's), BBB+ (Fitch) und BBB+ (S&P)] ist mitentscheidend dafür, wie attraktiv es für Banken ist, in Staatsanleihen eines Landes zu investieren.

Zum einen müssen Banken für Staatsanleihen umso mehr Eigenkapital bereithalten, je schlechter das Rating ausfällt. Zum Ankauf dieser Anleihen sind Banken daher nur dann bereit, wenn sie eine höhere Rendite abwerfen.

Zum anderen setzen Banken für ihre Refinanzierungsgeschäfte bei der EZB oft Staatsanleihen ein. Aufgrund gelockerter Bedingungen akzeptiert die EZB noch bis Jahresende auch solche Anleihen, die nicht länger über ein A-Rating verfügen. Sollte Moody's aber das griechische Rating herabsetzen, könnten Banken ab 2011 griechische Staatsanleihen nicht länger als Sicherheit bei der EZB einsetzen. Investitionen in diese Anleihen würden damit zusätzlich an Attraktivität verlieren.

### 4.2. Worst Case: Die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands

Im schlimmsten Fall ist Griechenland nicht länger in der Lage, fällig werdende Staatsanleihen zu bedienen, weil der Kapitalmarkt nicht bereit ist, Griechenland die dafür notwendigen Mittel zu leihen.

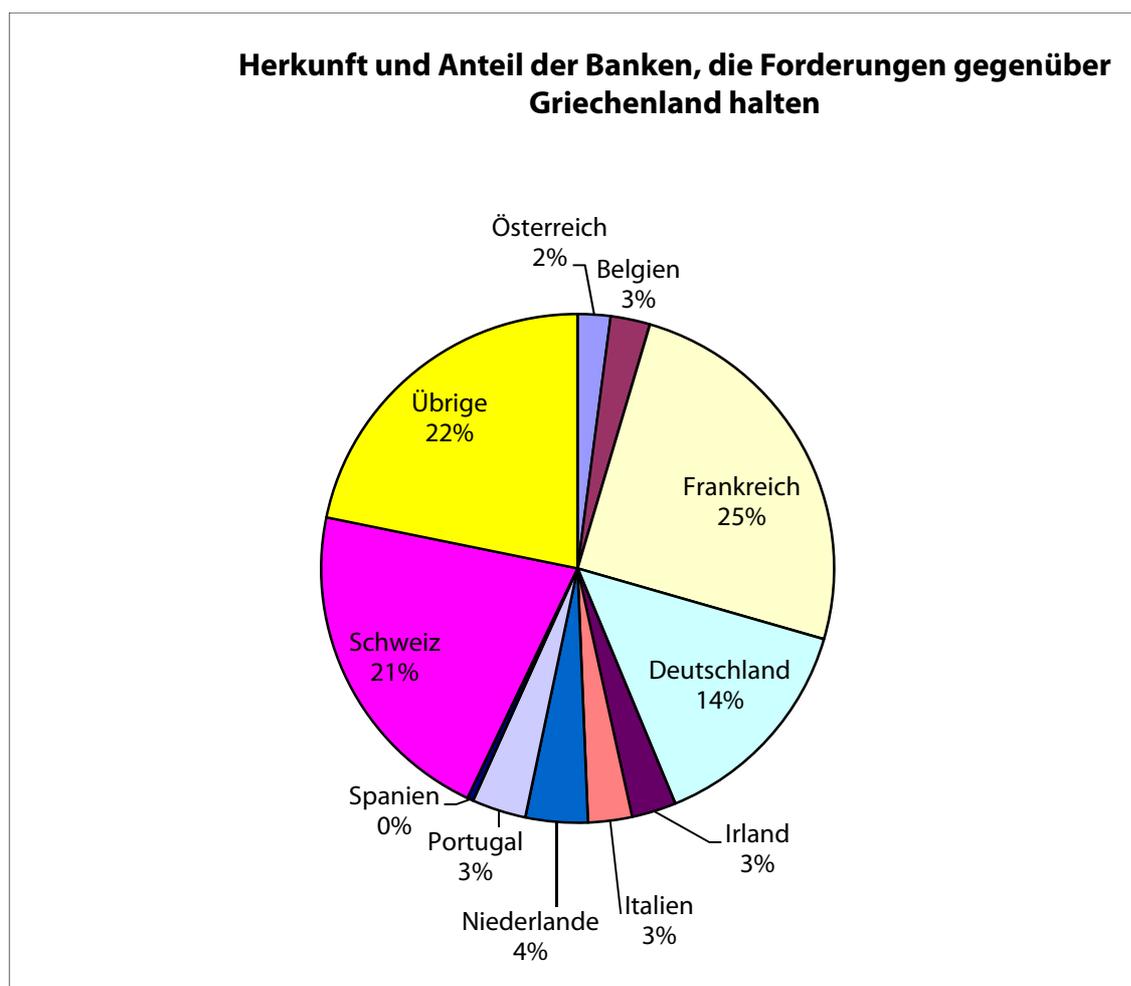
Dieses Szenario einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands ist allerdings unwahrscheinlich. Denkbar ist vielmehr, dass der Markt Griechenland durchaus Gelder zur Verfügung stellen wird, der dafür zu bezahlende Zins von der griechischen Regierung aber als unverhältnismäßig hoch angesehen wird. In diesem Szenario könnte Griechenland die Aufnahme neuer Gelder schlicht verweigern und die Bedienung fälliger Staatsanleihen aussetzen.

Auch diese Situation wäre allerdings nicht haltbar. Da Griechenland nicht länger seine eigene Geldmenge steuern kann, würden der öffentlichen Hand die Mittel ausgehen. Die Auszahlung der Renten, der Gehälter der Staatsbediensteten, der Sozialhilfe etc. wäre nicht länger gewährleistet. Ohne externe Hilfe wäre Griechenland gezwungen, aus der Euro-Zone auszutreten. Dies würde es Griechenland erlauben, Finanzmittel durch eigene Geldschöpfung zu beschaffen.

Welche Auswirkungen dieses Szenario auf den übrigen Euro-Raum hätte, ist ungewiss.

Zwar stellt Griechenland nur 3 % der gesamten Wirtschaftsleistung des Euro-Raums. Nicht ausgeschlossen werden kann aber, dass Investoren nach dem Ausfallen Griechenlands auch ihr Engagement in anderen Euro-Staaten in Frage stellen. Wenn diese Investoren auch von anderen Staaten höhere Risikoprämien verlangen, ist ein Übergreifen der Krise auch auf diese Staaten nicht auszuschließen. Dies würde zu einer massiven Abwertung des Euros führen, die im Extremfall auch das Fortbestehen der Währung gefährden könnte.

Darüber hinaus würde die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands eine neue Bankenkrise verursachen. Die europäischen Banken sind die Hauptschuldner Griechenlands. Bei einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands müssten diese Banken die griechischen Schuldtitel in ihrem Portfolio abschreiben. Ob die Eigenkapitaldecke aller Banken diese Verluste tragen kann, muss bezweifelt werden. Die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands würde daher voraussichtlich zu gravierenden Konsequenzen im Bankenbereich bis hin zu Insolvenzen führen, mit entsprechenden Folgen für die auf Kredite angewiesene Privatwirtschaft.



Quelle: BIS Quarterly Review, March 2010

Selbst Banken, die eine Insolvenz vermeiden könnten, werden unter Umständen ihre Kreditvergabe an die Realwirtschaft reduzieren müssen. Denn die notwendigen Abschreibungen auf griechischen Anleihen dünne die Eigenkapitaldecke dieser Banken aus und führen dazu, dass nicht ausreichend Eigenmittel für die Hinterlegung der Kreditvergabe zur Verfügung stehen.

Fazit: Die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands ist nicht hinnehmbar. Sie beinhaltet hohe Risiken, sowohl für den Fortbestand des Euros als auch für die Stabilität des gesamten Finanzsystems. Im Falle einer solchen Zahlungsunfähigkeit ist externe Finanzhilfe unumgänglich. Für diese Hilfe kommt nur der Internationale Währungsfonds in Betracht.

### 4.3. Europäischer Währungsfonds als Lösung?

Einige Beobachter – darunter Daniel Gros, Direktor des Centre for European Policy Studies (CEPS) und Thomas Mayer, Chef-Volkswirt der Deutschen Bank – plädieren für die Errichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF).<sup>49</sup> Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble schließt sich diesem Gedanken grundsätzlich an.<sup>50</sup> Bundeskanzlerin Angela Merkel schließt die Einrichtung eines solchen Fonds nicht aus, lässt jedoch seine Ausgestaltung derzeit noch offen<sup>51</sup>. Seitens der Bundesre-

<sup>49</sup> Gros, Daniel und Mayer, Thomas, How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund, CEPS Policy Brief No. 202, Februar 2010.

<sup>50</sup> Financial Times Deutschland v. 12. März 2010, S. 26.

<sup>51</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 12. März 2010, S. 2.

gierung wird ein solcher Fonds als Instrument gesehen, das als „letzte Möglichkeit“ zur Verfügung stehen soll<sup>52</sup>. Derzeit gibt es offenbar seitens der Bundesregierung aber noch keine Haltung bezüglich des Verhältnisses eines noch zu schaffenden Europäischen Währungsfonds zu Maßnahmen des IWF.<sup>53</sup>

Das Szenario eines Staatsbankrotts wird für die übrigen Mitgliedstaaten als so bedrohlich empfunden, dass sie aus politischen Gründen kaum einen Bail-out verweigern könnten. Unterstellt ist dabei, dass es überhaupt einen juristisch gangbaren Weg für einen Bail-out gibt. Nur mit einem Europäischen Währungsfonds gebe es, so Gros und Mayer, ein geregeltes Szenario für einen Staatsbankrott, das für die übrigen Mitgliedstaaten nicht so bedrohlich wäre. Daher würde der Europäische Währungsfonds die No-Bail-out-Klausel stärken und nicht schwächen.

Der Vorschlag von Gros und Mayer sieht vor, dass sich der Europäische Währungsfonds aus Beiträgen der Euro-Staaten speist. Immer dann, wenn das Defizit- oder das Schuldenstandskriterium des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durchbrochen wird, soll eine Zahlung an den Währungsfonds fällig werden, unabhängig von Vertragsverletzungsverfahren. Auf diese Weise kann über den Zeitablauf ein Kapitalstock aufgebaut werden

Für den aktuellen Fall Griechenland käme ein Europäischer Währungsfonds als unmittelbar einsetzbares Instrument zu spät, da erst eine rechtliche Grundlage für ihn geschaffen werden müsste und er dann auch noch politisch implementiert und mit Kapital ausgestattet werden müsste. Allerdings ist nicht damit zu rechnen, dass die griechische Krise schnell vorüber ist. Zu einem späteren Zeitpunkt könnte der Europäische Währungsfonds also durchaus noch in die griechische Krise eingreifen.

Strafzahlungen könnten den Stabilitäts- und Wachstumspakt zwar stärken. Es muss aber bezweifelt werden, ob die sehr hohen Beträge, die für eine glaubwürdige Intervention eines Europäischen Währungsfonds im Krisenfall notwendig wären, politisch durchsetzbar wären. Eine Zusatzfinanzierung des Europäischen Währungsfonds durch eigene Anleihen kommt einer Euro-Anleihe gleich und ist daher abzulehnen. Überlegungen, den EWF zusätzlich durch eine Übertragung der Goldreserven der nationalen Notenbanken zu finanzieren, stoßen zu Recht auf Widerstand seitens der Bundesbank.<sup>57</sup> Die Goldbestände stünden dann nicht mehr als Reserven für die Notenbankpolitik zur Verfügung. Außerdem ist auch nicht nachvollziehbar, warum sich die Beiträge am EWF nach den nationalen Goldreserven bemessen sollten.

Nach den Plänen von Gros und Mayer soll der Fonds Staatsanleihen von Ländern, die mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten konfrontiert sind, mit einem Preisabschlag aufkaufen. Mit einem EWF wird so eine Haftungsgemeinschaft etabliert, die gegen das Bail-out-Verbot des Art. 125 AEUV verstößt. Dabei spielt es keine Rolle, ob der EWF aus Strafzahlungen wegen Verstößen gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt oder durch Gelder der Mitgliedstaaten finanziert wird. Zur Errichtung eines EWF muss deshalb eine Vertragsänderung erfolgen. Diese Ansicht vertreten auch Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Wolfgang Schäuble.<sup>58</sup> Ein EWF kann nur errichtet werden, wenn für ihn innerhalb des EU-Primärrechts eine Ausnahme vom Verbot des Bail-out geschaffen wird. In Bezug auf den EWF kann deshalb mit Bundesbank-Präsident Axel Weber<sup>59</sup> von einer

---

<sup>52</sup> Badische Zeitung v. 12. März 2010, S. 20.

<sup>53</sup> Süddeutsche Zeitung v. 17. März 2010, S. 17.

<sup>57</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 15. März 2010, S. 9.

<sup>58</sup> Vgl. Mitschrift der Pressebegegnung Merkel – Fillon v. 10. März 2010 und Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 15. März 2010, S. 9.

<sup>59</sup> Axel Weber sprach im Zusammenhang mit dem EWF von einer „Institutionalisierung von Nothilfen“ (vgl. FOCUS v. 15. März 2010, S. 137).

„Institutionalisierung des Bail-out“ gesprochen werden. Eine Stärkung der No-Bail-out-Klausel wäre das nicht – es wäre ihr Ende.

Allerdings würde dieser Fonds eine gewisse Versicherungsfunktion für die Halter griechischer Staatsanleihen erfüllen. Dies käme insbesondere den Banken zugute, die in großem Umfang griechische Staatsanleihen halten. Zwar kann es geboten sein, eine weitere Bankenkrise abzuwenden. Hierfür stehen aber zielgenauere Instrumente zur Verfügung, die nur bei den Banken ansetzen, die selbst bedroht sind und deren Insolvenz eine Bedrohung für andere Banken darstellt. Eine pauschale Haftungsgemeinschaft für griechische Staatsanleihen ist hierfür nicht nötig.<sup>60</sup> Insgesamt muss darauf geachtet werden, dass die Bereitschaft, eine Bankenkrise abzuwenden, nicht dazu führt, dass das Risikobewusstsein der Banken dauerhaft sediert wird.

Der entscheidende Schwachpunkt eines Europäischen Währungsfonds liegt in der drohenden hohen Politisierung. Notfallhilfen müssen von strukturellen, ökonomischen Reformen im betreffenden Land ergänzt werden. Der Druck dazu kann nur dann glaubwürdig sein, wenn der Europäische Währungsfonds politisch unabhängig vom Europäischen Rat, dem Ministerrat und der Kommission agieren kann. Das erscheint jedoch unrealistisch. Es ist davon auszugehen, dass die Mitgliedstaaten im Notfall dem Europäischen Währungsfonds zusätzliche Mittel aus den eigenen Haushalten zur Verfügung stellen müssen. Damit ist der politischen Einflussnahme – mit allen beschriebenen Nachteilen – Tür und Tor geöffnet. Der Vorschlag von Währungskommissar Rehn, den EWF der Kommission zu unterstellen, löst dieses Problem nicht.<sup>61</sup>

Der EWF soll, so seine Befürworter, die EU und den Euro vor einem Prestigeverlust bewahren. Tatsächlich würden mit dem EWF jedoch die grundlegenden Prinzipien in der Euro-Zone geopfert. Dies führt nicht zu einem Prestigegewinn, sondern zu dessen Gegenteil. In der Praxis ist der Europäische Währungsfonds daher dem IWF weit unterlegen.

#### **4.4. Im Notfall: Liquiditätshilfe durch den IWF, nicht durch die Euro-Zone**

Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands sollte der Internationale Währungsfonds (IWF) finanzielle Hilfe leisten. Diese Lösung ist einem Bail-out durch die übrigen Euro-Staaten aus den folgenden Gründen vorzuziehen.

Erstens gehört es zur Grundaufgabe des IWF, Ländern, die in Zahlungsbilanzprobleme geraten, beizustehen. Nicht zuletzt dafür leisten sie ihre Beiträge. Der IWF verfügt in diesen Fragen über eine Erfahrung, über die die Euro-Zone nicht verfügt, und ist eher in der Lage, die Kapitalmärkte angemessen zu informieren.

Zweitens knüpft der IWF seine Finanzhilfen an die Erfüllung harter Bedingungen. So wird Griechenland nur dann mit IWF-Finanzhilfen rechnen können, wenn es strukturelle Reformen (u.a. im Steuer- und Rentensystem) durchführen wird. Auch diese Härte bei den Reformbedingungen – welche dem IWF in den vergangenen Jahren oft vorgeworfen wurde – spricht im Falle Griechenlands gerade für den IWF und gegen eine Lösung innerhalb der Euro-Zone.

---

<sup>60</sup> So auch Roland Vaubel in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung v. 18. März 2010, S. 13.

<sup>61</sup> Süddeutsche Zeitung v. 13./14. März 2010, S. 25.

Die Euro-Zone ist als politisch geprägter Zusammenschluss von derzeit 16 Staaten nicht in der Lage, eine vergleichbare Härte durchzuhalten. Dies liegt daran, dass die Entscheidungsgewalt innerhalb der Euro-Zone letztlich bei den Regierungen der Mitgliedstaaten liegt. Diese aber unterliegen tagespolitischen Zwängen, die ein Durchgreifen mit der nötigen Härte unwahrscheinlich machen. Die historische Erfahrung, dass demokratische Regierungen nicht diszipliniert genug handeln können, um Geldwertstabilität zu gewährleisten, führte zu der Errungenschaft unabhängiger Notenbanken. Man sollte auch bei der Verknüpfung von Finanzhilfen mit Reformauflagen auf unabhängige Institutionen zählen. Angesichts unterschiedlicher Auffassungen auch unter den übrigen 15 Euro-Staaten, muss mit Konflikten innerhalb der Euro-Zone gerechnet werden. Das schwächt die Glaubwürdigkeit der Euro-Zone weiter. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass sich die Öffentlichkeit in Griechenland gegen die von außen auferlegten Bedingungen wehren wird. Auch das kann der anonyme IWF besser verkraften als Institutionen der Euro-Zone.<sup>62</sup>

Ein Europäischer Währungsfonds kann dies nicht (siehe Abschnitt 4.3.). Allerdings kann auch die Finanzhilfe des IWF nur eine vorübergehende Abhilfe sein. Die Finanzhilfe schafft Erleichterung lediglich für die Symptome einer tiefer liegenden Problematik. Sie gewährleistet der griechischen Regierung eine politische Handlungsfähigkeit, die eigentliche Lösung des Problems kann aber nur von Griechenland selbst herbeigeführt werden.

#### 4.5. Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone

Unter dem Druck seiner maroden Staatsfinanzen könnte Griechenland auf die Idee kommen, aus der Währungsunion auszuschneiden und wieder eine eigene Währung einzuführen. Dies ist nach derzeitigem Stand ein zwar nur theoretisches Szenario. Gleichwohl sollen hier die Bedingungen eines Austritts und seine Konsequenzen kurz dargelegt werden.

Nach seinem Ausscheiden könnte Griechenland durch eine Wechselkurskorrektur für die dann eigene Währung in Form einer adäquaten Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft auf den internationalen Waren- und Dienstleistungsmärkten wiederherzustellen versuchen. Im Übrigen eröffnet sich für Griechenland in diesem Fall auch wieder die Möglichkeit, gemäß Art. 143 AEUV i.V.m. der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 Zahlungsbilanzhilfen der EU zu bekommen.

Es stellt sich die Frage, ob ein Austritt aus der Währungsunion nach EU-Recht überhaupt theoretisch denkbar ist.

Die Europäische Währungsunion ist durch das Protokoll über den Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion als unumkehrbare Rechtsgemeinschaft auf Dauer angelegt. Vertraglich ist ein Austritt nicht vorgesehen.

Eine einseitige Rückkehr Griechenlands zu einer eigenen Währung ist daher allenfalls zulässig, wenn Griechenland die Beibehaltung des Euros unzumutbar ist.

---

<sup>62</sup> Es ist richtig, darauf hinzuweisen, dass auch der IWF keine ideale Organisation ist und nicht frei von polit-ökonomischen Zusammenhängen handelt. (Vgl. Vaubel, Roland, „Ein Europäischer Währungsfonds taugt nicht“ in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung v. 18. März 2010, S. 13). Es gibt aber keinen Grund für die Vermutung, dass eine Lösung innerhalb der Euro-Zone besser funktionieren würde als eine Unterstützung durch den IWF.

Ein solcher Austritt wäre kein leichter Schritt für Griechenland. Der neu einzuführenden Währung dürfte zunächst kaum Vertrauen entgegengebracht werden. Sowohl die Kosten der staatlichen Schuldenaufnahme als auch Importe nach Griechenland würden sich daher sprunghaft verteuern. Gleichzeitig würde eine neu einzuführende Währung Griechenland aber die Option eröffnen, durch Abwertung mittelfristig Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen. Wichtig ist allerdings, dass diese Politik von strukturellen Reformen ergänzt wird.

Um Vertrauen zurückzugewinnen, muss sich Griechenland glaubwürdig auf eine Reformpolitik verpflichten. Um der neuen Währung Stabilität zu verleihen und dem Eindruck entgegenzuwirken, dass eine fortgesetzte Abwertungspolitik an die Stelle von Haushalts- und Wirtschaftsreformen tritt, könnte die neue Währung nach einer Übergangsphase mit flexibler Schwankungsbreite an den Euro gebunden werden. Eine solche Bindung wäre aber nur glaubwürdig, wenn es tatsächlich zu beobachtbaren Reformschritten käme.

Für die verbleibenden Mitgliedstaaten der Euro-Zone hätte ein Austritt Griechenlands unterschiedliche Folgen. Einerseits hätte die Euro-Zone demonstriert, dass sie eine Stabilitätsgemeinschaft ist. Dies würde die Glaubwürdigkeit der vergleichsweise krisensicheren Staaten stärken. Andererseits würde der Druck auf krisenanfällige Staaten steigen, da die Marktteilnehmer nun nicht mehr auf einen Bail-out bauen könnten.

Dieser Druck könnte durchaus krisenverschärfend wirken. Andererseits hätte dieses Signal den Vorteil, dass die Verantwortung für die Haushalts- und Wirtschaftspolitik klar den einzelnen Mitgliedstaaten zugewiesen wäre und es in Zukunft weniger gelingen würde, Kosten der Reformverweigerung auf andere Mitgliedstaaten abzuwälzen.

#### **4.6. Ausschluss Griechenlands aus der Euro-Zone**

Von Bundeskanzlerin Angela Merkel wurde als ultima ratio ein Ausschluss aus der Euro-Zone ins Gespräch gebracht. Ein Ausschluss ist nach derzeitiger Rechtslage allerdings nicht möglich. Ausdrücklich ist im EU-Recht ein Ausschluss aus der Euro-Zone nicht geregelt, und auch vertragsergänzend kann das Recht zum Ausschluss nicht hergeleitet werden: Sowohl in den Verhandlungen über den Verfassungsvertrag für Europa als auch in den Verhandlungen zum Lissabon-Vertrag wurde die Möglichkeit eines Ausschlusses diskutiert. Am Ende wurde die Möglichkeit verworfen und nicht in den Vertrag aufgenommen. Es besteht somit keine planwidrige Regelungslücke, die über eine vertragsergänzende Auslegung gefüllt werden könnte. Im Übrigen sieht der AEUV selbst bei Verletzung der Werte, auf die sich die EU gemäß Art. 2 EUV gründet (Achtung der Menschenwürde, Freiheit, Demokratie, Gleichheit, Rechtsstaatlichkeit und Wahrung der Menschenrechte), nur die Möglichkeit der Aussetzung der Rechte aus dem Vertrag vor, aber keinen partiellen oder vollständigen Ausschluss aus der EU.

## 5. Politischer Änderungsbedarf

Nach der Griechenland-Krise kann es in der Europäischen Union kein „weiter so“ geben. Es bedarf institutioneller Änderungen, die eine Wiederholung dieser Ereignisse verhindern. Befürworter der weiteren europäischen Integration sehen die jetzige Krise als Beleg dafür, dass eine weitere Integration dringend geboten ist. Ihre Vorschläge reichen von der Errichtung eines Europäischen Währungsfonds bis zur Errichtung einer Europäischen Wirtschaftsregierung. Erstaunlicherweise wird eine grundlegende Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes so gut wie gar nicht genannt.

### 5.1. Ein glaubwürdiger Stabilitäts- und Wachstumspakt

Die „Causa Griechenland“ belegt deutlich, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt im Kern gescheitert ist. Das liegt weniger an den (zugegebenermaßen pauschalen) Kriterien des Paktes als an seiner inkonsequenten Durchsetzung.

#### Wie Deutschland und Frankreich den Stabilitäts- und Wachstumspakt schwächen

Im Jahr 2003 lief sowohl gegen Deutschland als auch gegen Frankreich ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits (jeweils 3,7 % des BIP). Beide Länder leisteten den Empfehlungen des Ministerrats ungenügend Folge.

Um Sanktionen zu vermeiden, überzeugten Deutschland (Regierung Schröder) und Frankreich (Chirac, Regierung Raffarin) den ECOFIN-Ministerrat, das Verfahren „außer Vollzug“ zu setzen, obwohl dieser Schritt im Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht vorgesehen ist. Die EU-Kommission verklagte den Ministerrat beim Europäischen Gerichtshof. Dieser hob die Entscheidung des Ministerrates zwar im Jahr 2004 auf (C-27/04, Commission v. Council). Trotz dieser Aufhebung ist der politische Schaden irreparabel.

Der Pakt ist nur dann wirklich hilfreich, wenn er eine dauerhafte Überschuldung der Euro-Staaten vorab (ex ante) verhindern kann. Ist der Schaden angerichtet und zweifeln Kapitalmärkte an der Bonität einzelner Euro-Staaten, hilft auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht mehr. Mit anderen Worten: Dass die jetzige Situation überhaupt eintreten konnte, weist bereits auf ein essentielles Problem hin. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hätte nämlich genau dies verhindern sollen.

Der bisherige Pakt war also nicht in der Lage, eine glaubwürdige Abschreckung gegen eine übermäßige Verschuldung zu schaffen. Schuld daran ist die umfassende politische Beteiligung im korrigierenden Teil des Paktes.

Verstöße gegen den Pakt werden zwar von der Kommission geahndet. Der Ministerrat spielt aber im gesamten Verfahren eine entscheidende Rolle. Der griechische Fall zeigt, dass der politische Wille im Ministerrat nicht vorhanden war, glaubhaft gegen Sünder vorzugehen. Deutschland und Frankreich tragen daran eine Mitschuld (siehe Kasten). Das Grundproblem besteht darin, dass die Mitgliedstaaten im Ministerrat keine unabhängigen „Schiedsrichter“ sind, sondern zu einem großen Teil selbst Sanktionen fürchten müssten. Darüber hinaus sind die Mitgliedstaaten im Ministerrat im Rahmen der EU-

Gesetzgebung darauf angewiesen, Mehrheiten für die von ihnen gewünschten Gesetzgebungsprojekte zu erhalten. Dies führt zwangsläufig zu Kompromisslösungen, die einer strikten Durchsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes entgegenstehen.

Dieser Zustand ist nicht tragbar: Bei der Durchsetzung des Paktes muss nachgebessert werden. Das bestehende Sanktionsverfahren hat sich als zu langwierig und politisch beeinflussbar erwiesen. Künftig bedarf es eines mechanischen Automatismus von schnell durchführbaren und gleichzeitig schmerzhaften Sanktionen. Dabei darf nicht länger nur auf solche Sanktionen gesetzt werden, die auf Strafzahlungen beruhen; andere Sanktionen können einen Reputationsschaden verursachen, der für Politiker schwerer zu ertragen ist.

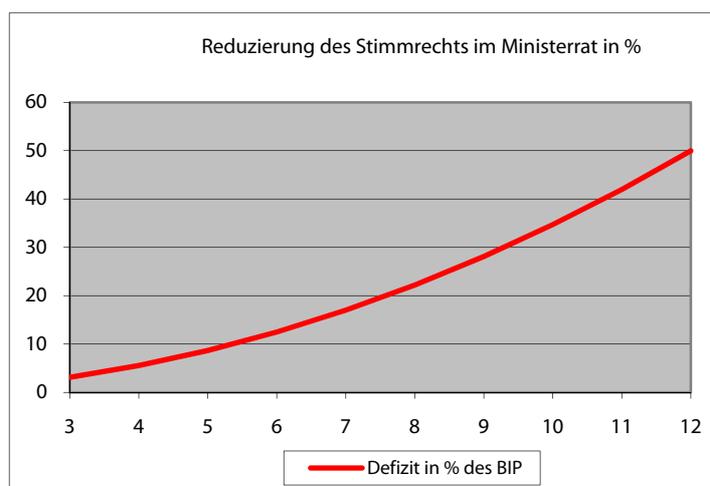
Folgende beispielhafte Sanktionen könnten gegen Mitgliedstaaten verhängt werden, die gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen. Wie bereits bisher der Fall, sollte die Kommission dabei nur solche Verstöße erfassen, die nicht ausnahmsweise und vorübergehend auftreten.

### 5.1.1. Teilaussetzung des Stimmrechts im Ministerrat

Mitgliedstaaten, die gegen die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verstoßen, können dadurch diszipliniert werden, dass ihr Stimmrecht im Ministerrat für die Dauer des Verfahrens automatisch und proportional reduziert wird. Die Grafik zeigt beispielhaft, wie eine solche Reduzierung gestaffelt werden könnte. Ab einem Defizit von 3 % steigt die Teilaussetzung des Stimmrechts immer schneller, bis eine Halbierung des Stimmrechts erreicht wird (bei einer Defizitquote von 12 % des BIP)

Die Folgen dieser Maßnahme sind weniger drastisch als es zuerst erscheinen mag. Zwar mindert sie die Möglichkeiten des betreffenden Mitgliedstaates, auf Legislativvorhaben Einfluss zu nehmen. Allerdings wird über die allermeisten Entscheidungen im Ministerrat – die einer qualifizierten Mehrheit von 255 von 345 Stimmen bedürfen – nicht formal abgestimmt, sondern Einigung nach dem Konsensprinzip herbeigeführt.

Die eigentliche Wirkung der Teilaussetzung des Stimmrechts besteht somit in einem Reputationschaden für die mitgliedstaatlichen Politiker gegenüber der eigenen Bevölkerung.



#### Stimmrechte im Ministerrat

Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien: 29

Polen, Spanien: 27

Rumänien: 14

Niederlande: 13

Belgien, Tschechien, Ungarn, Griechenland, Portugal: 12

Österreich, Schweden, Bulgarien: 10

Dänemark, Irland, Litauen, Slowakei, Finnland: 7

Estland, Lettland, Zypern, Luxemburg, Slowenien: 4

Malta: 3

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble hat angeregt, dass das Stimmrecht eines Euro-Staates in der Euro-Gruppe für mindestens ein Jahr ausgesetzt wird, „wenn in einem Vertragsverletzungsverfahren festgestellt wird, dass er vorsätzlich gegen das Europäische Wirtschafts- und Währungsrecht verstoßen hat.“<sup>79</sup> Das Aussetzen aller Stimmrechte ist zweifellos eine härtere Sanktion als der Verlust eines Teils der Stimmrechte. Allerdings müsste nach Schäubles Vorschlag die Vorsätzlichkeit des Verstoßes erst festgestellt werden. Es wäre daher kein Sanktionsmechanismus, der unmittelbar und automatisch greift, sondern erst zeitverzögert und mit erheblichem, letztlich politischem Interpretationsspielraum wirkt.

<sup>79</sup> Financial Times Deutschland v. 12. März 2010, S. 26.

Denkbar wäre es auch, einem Mitgliedstaat alle Stimmrechte zu entziehen, sobald ein Vertragsverletzungsverfahren wegen eines Verstoßes gegen die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes gegen ihn eingeleitet ist. Gegenwärtig laufen gegen 13 der 16 Euro-Staaten und insgesamt gegen neunzehn der 27 EU-Mitgliedstaaten entsprechende Verfahren. Selbst wenn man der Androhung des Stimmrechtsentzugs eine gewisse Lenkungswirkung zuspricht, so könnte dies in Zeiten größerer konjunktureller Verwerfungen dazu führen, dass der Ministerrat seine Funktion kaum erfüllen könnte. Derzeit wären in ihm nur noch Bulgarien, Dänemark, Estland, Luxemburg, Finnland und Schweden vertreten.

Der Vorschlag einer anteiligen Kürzung des Stimmrechts, die automatisch bei der Einleitung eines Vertragsverletzungsverfahrens erfolgt, erscheint daher praktikabler.

### 5.1.2. Die Kürzung von Zahlungen

Auf monetäre Strafen sollte nicht gänzlich verzichtet werden. Bereits die Einleitung eines Verfahrens wegen eines nicht ausnahmsweise und vorübergehend auftretenden übermäßigen Defizits sollte zu einer anteiligen Kürzung von Zahlungen der EU an den betreffenden Mitgliedstaat führen können. Betroffen davon wären vor allem Agrarsubventionen und Mittel aus den Regional- und Strukturfonds.<sup>81</sup>

Dieser Automatismus kann je nach Höhe des Defizits gestaffelt werden.

## 5.2. Eine Europäische Wirtschaftsregierung

Die Befürworter der Idee einer Europäischen Wirtschaftsregierung wie etwa der Luxemburgische Premierminister Juncker argumentieren, dass eine einheitliche Geldpolitik für 16 verschiedene Staaten nur dann erfolgreich sein kann, wenn auch die Wirtschaftspolitik dieser Staaten aufeinander abgestimmt ist.

Diese Idee ist nicht gänzlich von der Hand zu weisen. Ganz neu ist sie allerdings nicht. Sowohl im alten EG-Vertrag (Art. 99) als auch nach der neuen Vertragslage (Art. 121 AEUV) ist die nationale Wirtschaftspolitik eine „Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“. Beide Verträge sehen vor, dass der Ministerrat „Grundzüge einer Wirtschaftspolitik“ erarbeitet, die sämtlichen Mitgliedstaaten in einer unverbindlichen „allgemeinen Orientierung“ empfohlen werden. Die Europäische Union verfolgt damit (auch im Zeitalter des Lissabon-Vertrages) den Ansatz einer koordinierten, aber dezentralen Wirtschaftspolitik. Diese Politik ist eine weiche Politik. Sie beruht auf „peer pressure“ unter Mitgliedstaaten und auf deren Eigenverantwortung. Verpflichtungen oder Sanktionen sind nicht vorgesehen.

Eine echte Neuheit sieht der Lissabon-Vertrag jedoch vor; und genau hierauf spielen Befürworter einer europäischen Wirtschaftsregierung an: Der neue Art. 136 AEUV eröffnet für die Gruppe der Euro-Staaten explizit die Möglichkeit, Grundzüge einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik auszuarbeiten und – wichtig – ihre „Einhaltung zu überwachen“. Eine Euro-Wirtschaftsregierung also. Was ist von einer solchen Euro-Wirtschaftsregierung zu halten? Wichtig sind ein konjunktureller und ein struktureller Aspekt.

---

<sup>81</sup> Ähnlich auch Schäuble in der Financial Times Deutschland v. 12. März 2010, S. 26.

### 5.2.1. Die Euro-Wirtschaftsregierung als Konjunkturregulator?

Zum einen wird argumentiert, dass nur eine Euro-Wirtschaftsregierung eine unterschiedliche konjunkturelle Entwicklung zwischen den Euro-Staaten vermeiden könne. Diese würde nämlich eine zweigeteilte Geldpolitik verlangen, die in der Währungsunion nicht länger möglich ist. Die Befürworter einer Euro-Wirtschaftsregierung plädieren also für konkrete wirtschaftspolitische Maßnahmen, die über die derzeitigen abstrakten Leitlinien deutlich hinausgehen.

Dieses Argument überschätzt die Wirksamkeit von Konjunkturprogrammen. Solche Programme brauchen in der Regel lange Vorlaufzeiten und wirken sich – wenn überhaupt – erst mit großer Verspätung aus. Es entsteht also ein kompliziertes Koordinierungsproblem: Wie schnell und umfangreich sollte – um ein Beispiel zu nennen – Deutschland in der Situation eines geringen Wirtschaftswachstums seine Staatsausgaben erhöhen, um sich dem Konjunkturaufschwung anderer Euro-Staaten anzuschließen? Wie lässt sich vermeiden, dass sich die konjunkturelle Lage in diesen Staaten schon wieder umgekehrt hat, wenn sich der Aufschwung in Deutschland erst bemerkbar macht?

Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass diese Koordinierung den Stabilitäts- und Wachstumspakt außer Kraft setzt und zu einer in der Tendenz höheren Staatsverschuldung führt. Das Ziel des Paktes, mittelfristig solide Haushaltssituationen in den Mitgliedstaaten sicherzustellen, ist nämlich nur dann erreichbar, wenn die Koordinierung durch eine Wirtschaftsregierung auch in Richtung Haushaltskonsolidierung funktioniert. Im Klartext: Euro-Staaten, die gerade von einer florierenden Wirtschaft profitieren, müssen dazu gezwungen werden können, ihre Ausgaben zu reduzieren, um sich dem geringeren Wachstum anderer Staaten anzunähern. Ob sie allerdings dazu bereit sein werden, muss ernsthaft bezweifelt werden.

### 5.2.2. Die Euro-Wirtschaftsregierung als Reformregierung?

Die eigentliche Ursache für die momentanen Turbulenzen im Euro-Raum ist nicht die mangelnde Koordinierung der Wirtschaftspolitik. Viele Mitgliedstaaten haben schlicht nicht zur Kenntnis genommen, welche enormen Folgen der Beitritt zur Euro-Zone für ihre Volkswirtschaften mit sich gebracht hat.

Mit Einführung des Euros haben die teilnehmenden Staaten ihre eigene Geldpolitik aufgegeben. Verschlechterungen der nationalen Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Gütermärkten lassen sich somit nicht mehr mit einer Geldentwertung oder einer Abwertung beheben. Das heißt: Der Wettbewerb zwischen Euro-Staaten ist real, direkter und stärker geworden. Schwächen werden unmittelbar aufgedeckt und lassen sich nur durch strukturelle Reformen oder Lohnzurückhaltung beheben.

Hier kann eine Euro-Wirtschaftsregierung einen Mehrwert leisten. Sie kann aber auch einen enormen Schaden anrichten.

Im positiven Szenario beschäftigt sich die Euro-Wirtschaftsregierung mit strukturellen Reformen und der Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Staaten. Es entsteht ein Wettbewerb für die „besten politischen Maßnahmen“.

Im negativen (und wahrscheinlichen) Szenario droht ein „Race to the Bottom“. Die Diskussionskultur der Euro-Wirtschaftsregierung kann dazu führen, dass wettbewerbliche Spannungen zwischen Mitgliedstaaten im negativen Sinne abgebaut werden, indem sich eine Anpassung „nach unten“ durchsetzt.

Insbesondere könnten die Länder, die unter einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit leiden, Druck auf andere Euro-Staaten ausüben, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu reduzieren. So würde Deutschland, das seine Wettbewerbsposition in den vergangenen Jahren u.a. aufgrund moderater Lohnabschlüsse stark verbessert hat, in einer solchen Euro-Wirtschaftsregierung dafür wahrscheinlich hart kritisiert.

Die aktuelle Debatte zwischen Frankreich und Deutschland bietet hierauf einen Vorgeschmack. Die französische Finanzministerin Christine Lagarde hat Deutschland vorgeworfen, mit seiner auf Exportüberschüsse ausgerichteten Wirtschaftspolitik zu Ungleichgewichten innerhalb der EU beizutragen.<sup>82</sup>

Wenn das dazu führt, dass Deutschland de facto gezwungen wird, höhere Lohnabschlüsse zu vereinbaren oder Arbeitsmarktreformen zu verzögern, bringt eine solche Wirtschaftsregierung keinen Fortschritt. Sie würde – des Friedens innerhalb der Euro-Zone wegen – die externe Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Zone insgesamt massiv beschädigen.

Für jeden Euro-Staat ist die reale Wettbewerbsfähigkeit entscheidend. Nicht Rücksicht aufeinander oder die Sozialisierung der Kosten, die mit einer mangelnden Haushaltsdisziplin verbunden sind, sondern der Anspruch, den anderen etwas voraus zu sein, ist der beste Krisenverhinderer. Genau das kann eine Koordinierung durch eine Euro-Wirtschaftsregierung aber nicht leisten.

---

<sup>82</sup> Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 16. März 2010, S. 13 und v. 17. März 2010 S. 13.

## 6. Zusammenfassung: Der Bail-out aus ökonomischer Sicht

Aus währungsökonomischer Sicht ist ein von Euro-Mitgliedstaaten getragener Bail-out strikt abzulehnen. Ein solcher Bail-out ist mit enormen Kosten für die Glaubwürdigkeit des Euro-Raums verbunden und kann die fundamentalen Probleme Griechenlands ohnehin nicht lösen. Er schwächt die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank und erschwert damit die Glaubwürdigkeit einer auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitik.

Der einzige Vorteil eines Bail-out liegt in der vorübergehenden Verhinderung einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands. Ob dieses Szenario aber eintreten wird, kann derzeit nicht ernsthaft vorhergesagt werden. Droht eine solche Zahlungsunfähigkeit dennoch, ist die Unterstützung durch den IWF einem Bail-out durch Euro-Staaten vorzuziehen.

Die Euro-Zone leidet unter zwei Grundproblemen: einem Mangel an fiskalischer Disziplin und einem Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Euro-Staaten.

Die Griechenlandkrise belegt das Scheitern des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Erforderlich ist ein neuer Automatismus bei den Sanktionen des Paktes, der politische Rücksichtnahme im Ministerrat erschwert. Die automatische Reduzierung von Stimmrechten im Ministerrat bei der Einleitung eines Vertragsverletzungsverfahrens könnte eine solche Sanktion sein.

Gemeinsame Euro-Anleihen oder die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds sind der falsche Weg. Dort, wo Schulden geteilt werden, sinkt die Eigenverantwortung. Das Ergebnis sind höhere, nicht niedrigere Schulden.

Die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, ist Aufgabe einer jeden Regierung. Der Wettbewerb zwischen Mitgliedstaaten kann hier mehr leisten als eine „Europäische Wirtschaftsregierung“. Unter einer EU-Wirtschaftsregierung droht sich eine Anpassung nach unten durchzusetzen, indem Länder mit einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit auf andere Euro-Staaten Druck ausüben, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu reduzieren.

Viele der momentan diskutierten Vorschläge – Bail-out, Europäischer Währungsfonds, Europäische Wirtschaftsregierung – dienen nur bei einer oberflächlichen Betrachtung der europäischen Integrationsidee. Bei näherer Betrachtung schaden sie der Stabilität des Euros und der Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Zone.