

cepStandpunkt

Freie Fahrt in die Schuldenunion

**Grundsatzkritik der Beschlüsse des Europäischen Rats vom 24. März 2011
zum Europäischen Stabilitätsmechanismus und zum Euro-Plus-Pakt**

von

Lüder Gerken und Matthias Kullas

30. März 2011

Kernpunkte

Ursache der Schuldenkrise in der Euro-Zone

- ▶ Die Verschuldung der Staatshaushalte ist nur ein Teil der Probleme der notleidenden Euro-Staaten. Die übergreifenden Probleme liegen in der (Auslands-)Verschuldung der Volkswirtschaften insgesamt. Sie ist zurückzuführen auf unzureichende Wettbewerbsfähigkeit, die sich in Leistungsbilanzdefiziten und entsprechendem Kreditbedarf zu deren Finanzierung äußert.
- ▶ In der Währungsunion ist ein Ausgleich der Leistungsbilanzdefizite über den Wechselkurs nicht mehr möglich. Dies unterscheidet die Schuldenkrise essentiell von früheren Schuldenkrisen in Asien und Amerika.
- ▶ Die Beschlüsse der Staats- und Regierungschefs vom 24. März 2011 lösen die Probleme der Euro-Zone nicht, sondern bewirken das Gegenteil.

Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

- ▶ Der ESM ist auf die Probleme *staatlicher* Verschuldung ausgerichtet. Er gewährt Finanzhilfen, wenn die Kreditwürdigkeit eines Staates bereits so weit erodiert ist, dass er sich zu tragbaren Konditionen nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren kann. Dies greift zu kurz.
- ▶ Der ESM kann Reformen erst vorschreiben, wenn es zu spät ist, d.h. wenn ein Staat Finanzhilfe beantragen muss. Der ESM taugt somit nicht zur Lösung der bereits heute vorhandenen realwirtschaftlichen Probleme.
- ▶ Der ESM verschärft die realwirtschaftlichen Probleme sogar noch, denn die Aussicht auf ESM-Hilfen setzt den Anreiz, notwendige Reformen zu verschleppen. Das Ausmaß dieses Anreizes hängt von der Strenge der Auflagen ab, die an die ESM-Hilfe geknüpft werden.
- ▶ Je mehr Staaten erwägen, ESM-Hilfen in Anspruch zu nehmen, und je größer diese Staaten sind, desto weniger streng werden die Auflagen ausfallen.
- ▶ Rigide Auflagen kann allenfalls der IWF gewährleisten, in dessen Gremien notleidende Staaten keinen dominierenden Einfluss besitzen. Der ESM darf Finanzhilfe aber auch dann gewähren, wenn der IWF eine Beteiligung wegen zu laxer Auflagen ablehnt.
- ▶ Die grundsätzliche Beteiligung privater Gläubiger, auf die sich die Finanzminister bereits geeinigt hatten, wurde am 24. März gestrichen. Das schwächt den Reformdruck weiter.
- ▶ Die regelmäßig vorzunehmende Prüfung der Finanzminister, ob das ESM-Volumen von 500 Milliarden Euro ausreicht, eröffnet die Perspektive einer weiteren Anhebung. Auch dies verringert die Reformbereitschaft in den notleidenden Volkswirtschaften.

Euro-Plus-Pakt (EPP)

- ▶ Der EPP wird seine Aufgabe, die unverzichtbaren Reformen zur Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit leistungsschwacher Staaten durchzusetzen, nicht erfüllen. Denn er verharrt in Unverbindlichkeit:
 - Der EPP enthält weder verpflichtende oder konkrete Zielvorgaben noch Sanktionen.

- Jeder Staat entscheidet selbst über seine Reformpolitik; er muss die im Pakt als wesentlich angesehenen Fragen nur „prüfen“; und er verpflichtet sich nur zu jenen Reformen, die er selbst vorschlägt.
- ▶ Die Pflicht der reformwilligen Staaten, ihre Reformagenden zukünftig mit den notleidenden Staaten abzustimmen, wird auch die leistungsfähigen Volkswirtschaften – und damit die EU insgesamt – weiter zurückwerfen.

Mittelfristige Folgen der Beschlüsse vom 24. März 2011

- ▶ Mit den Beschlüssen vom 24. März 2011 wurde die letzte Chance vertan, die Abschaffung des Bail-outs an unverzichtbare realwirtschaftliche Reformprogramme zu koppeln.
- ▶ Griechenland (unbeschadet der IWF-Auflagen für die Staatsfinanzen) und Portugal, vermutlich auch Spanien und Italien, vielleicht sogar Frankreich werden den Rückstand in ihrer Wettbewerbsfähigkeit nicht beseitigen, weil der EPP sie nicht zu Reformen zwingt.
- ▶ Die Leistungsbilanzdefizite der betroffenen Länder werden weiter bestehen, somit deren Verschuldung weiter zunehmen.
- ▶ Der faktische Haftungsausschluss für private Gläubiger und die Perspektive einer weiteren Aufstockung des ESM über 500 Milliarden Euro hinaus werden den Reformdruck weiter verringern. Dennoch werden die Risikoprämien, wenn auch später und langsamer, steigen. Diese Länder werden daher auf kurz oder lang Finanzhilfen vom ESM benötigen und fordern.
- ▶ Unzureichend strenge Reformauflagen für ESM-Hilfen werden dazu führen, dass die nicht wettbewerbsfähigen Euro-Länder den ESM dauerhaft in Anspruch nehmen.
- ▶ Dies wird massiv den politischen Druck erhöhen, ihn zu einer permanenten Verschuldungsfazität umzufunktionieren, die Staatsanleihen leistungsschwacher Staaten aufkauft.
- ▶ Diese Entwicklung wurde bereits vorbereitet: Der ESM darf Staatsanleihen auf dem Primärmarkt ankaufen; regelmäßig wird geprüft, ob eine Aufstockung des Kreditrahmens nötig ist; vom ESM gekaufte Staatsanleihen sind im Insolvenzfall nicht bevorrechtigt.
- ▶ Der Weg in die Schuldenunion ist frei. Der ESM wird für die nordeuropäischen Staaten, allen voran Deutschland, zu einem Fass ohne Boden.

Empfehlungen an den Deutschen Bundestag

- ▶ Der Bundestag sollte den Beschlüssen des Europäischen Rates nicht zustimmen. Zumindest sollte er die Bundesregierung legislativ dazu verpflichten,
 - ESM-Hilfen nur zuzustimmen, wenn sich auch der IWF beteiligt,
 - ESM-Hilfen nur zuzustimmen, wenn auch die privaten Gläubiger beteiligt werden, und
 - dem Ankauf von Staatsanleihen durch den ESM keinesfalls zuzustimmen.

Inhalt

Kernpunkte.....	1
1 Die Beschlüsse der Regierungschefs der Euro-Staaten vom 24. März 2011.....	4
1.1 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM).....	4
1.2 Euro-Plus Pakt.....	5
2 Kurzbeschreibung der Problemlage in der Euro-Zone.....	5
3 Analyse der Beschlüsse vom 24. März 2011.....	6
3.1 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM).....	6
3.2 „Euro-Plus-Pakt“.....	10
4 Mittelfristige Folgen der Beschlüsse vom 24. März 2011 für die Euro-Zone.....	12
5 Empfehlungen an den Deutschen Bundestag.....	12

1 Die Beschlüsse der Regierungschefs der Euro-Staaten vom 24. März 2011

Am 24. März 2011 trafen sich in Brüssel die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten. Sie einigten sich auf die Eckdaten für den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und auf einen „Euro-Plus-Pakt“. Die wesentlichen Inhalte sind:

1.1 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

- (1) Mit dem ESM wird ein auf Dauer angelegter Hilfsfonds geschaffen, der Euro-Staaten auf Antrag Finanzhilfe gewährt (S. 21¹).
- (2) Bedingungen für Finanzhilfe sind (S. 21),
 - a) dass diese zur Wahrung der Stabilität des Euro-Währungsgebiets „unabdingbar“ ist,
 - b) eine „rigorose Prüfung der Tragbarkeit der Staatsverschuldung“ durch EU-Kommission, IWF und EZB,
 - c) „strenge politische Auflagen im Rahmen eines makroökonomischen Anpassungsprogramms“.
- (3) Die Finanzhilfe kann gewährt werden (S. 21)
 - a) als „Stabilitätshilfe“ (ESS) in Form von Darlehen oder
 - b) durch Ankauf von Staatsanleihen („Schuldtitel“) im Primärmarkt, um „höchstmögliche Kosteneffizienz“ zu erreichen.
- (4) Der ESM erhält einen Kreditrahmen in Höhe von 500 Milliarden Euro. Der Anteil Deutschlands beläuft sich auf 190 Milliarden Euro. Hiervon sind 22 Mrd. Euro als Bareinlage zu hinterlegen. Der Rest wird im Rahmen einer Bürgschaft garantiert.
- (5) Die Finanzminister prüfen regelmäßig, ob der Kreditrahmen des ESM ausreicht.
- (6) Eine Beteiligung privater Gläubiger ist nur „von Fall zu Fall“ vorgesehen. Sie hängt ab von ihren „potenziellen Auswirkungen auf die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets“ und von einer Schuldentragfähigkeitsanalyse (S. 29 f.):
 - a) Wenn die Schuldentragfähigkeitsanalyse ergibt, dass der Mitgliedstaat solvent ist, soll dieser die privaten Gläubiger „ermutigen“, ihr Engagement beizubehalten.
 - b) Wenn die Schuldentragfähigkeitsanalyse ergibt, dass der Mitgliedstaat insolvent ist, muss er „Verhandlungen aufnehmen“. Die Finanzhilfe wird davon abhängig gemacht, dass er für die Beteiligung privater Gläubiger „über einen glaubwürdigen Plan verfügt und ausreichend Einsatz zeigt.“

¹ Die Seitenzahlen beziehen sich auf die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates (Tagung vom 24. März 2011), EUCO 10/11, CO EUR 6 CONCL 3.

1.2 Euro-Plus Pakt

- (1) Neben den Euro-Staaten beteiligen sich Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien. Nicht beteiligt sind Schweden, die Tschechische Republik, Ungarn und das Vereinigte Königreich.
- (2) Die teilnehmenden Staaten verpflichten sich, die erforderlichen Maßnahmen zur Erreichung der folgenden Ziele zu ergreifen (S. 15):
 - a) „Förderung“ der Wettbewerbsfähigkeit,
 - b) „Förderung“ der Beschäftigung,
 - c) „weiterer Beitrag“ für langfristig tragfähige öffentliche Finanzen,
 - d) „Stärkung“ der Finanzstabilität.
- (3) Die teilnehmenden Staaten werden Reformmaßnahmen vorschlagen, zu denen sie sich verpflichten (S. 15). Sie werden jedes Jahr konkrete nationale Verpflichtungen eingehen (S. 14).
- (4) Die Wahl der konkreten Maßnahmen verbleibt in der Verantwortung jedes einzelnen Landes (S. 15). Die Wahl wird dadurch „geleitet“, dass „insbesondere“ die im Euro-Plus-Pakt angesprochenen Fragen „geprüft“ werden (S. 20).
- (5) Die teilnehmenden Staaten werden (S. 14)
 - a) sich an den Leistungsstärksten messen,
 - b) ihren jeweiligen konkreten Problemen Rechnung tragen.
- (6) Die teilnehmenden Staaten verpflichten sich zu gegenseitigen Konsultationen, bevor sie wichtige Wirtschaftsreformen verabschieden, die potenzielle Übertragungseffekte haben (S. 14).
- (7) Ins Auge gefasst werden „spezielle Instrumente und gemeinsame Initiativen“, um sicherzustellen, dass das Wachstum im gesamten Euro-Währungsgebiet ausgewogen ist (S. 16)

2 Kurzbeschreibung der Problemlage in der Euro-Zone

Die südeuropäischen Volkswirtschaften weisen seit Jahren Leistungsbilanzdefizite auf, da sie stetig mehr importieren als exportieren. Die Differenz – das Leistungsbilanzdefizit – haben sie bisher mit Krediten aus den Ländern mit Exportüberschüssen, vor allem aus Deutschland, finanziert. Um diese Kredite zurückzahlen zu können, müssten sie ihrerseits Exportüberschüsse erzielen. Dazu sind sie nicht imstande, weil ihre Unternehmen aufgrund massiver realwirtschaftlicher Ungleichgewichte, allem voran: erheblich höherer Lohnstückkosten, gegenüber den nordeuropäischen Unternehmen in der Summe nicht wettbewerbsfähig sind. Im Gegenteil: Diese Volkswirtschaften benötigen von Jahr zu Jahr, in dem die Leistungsbilanzdefizite fortbestehen, zusätzliche Kredite.

Die Verschuldung stieg und steigt somit immer weiter an. Die Schuldenkrise der notleidenden Euro-Länder ist also nicht beschränkt auf die Staatshaushalte. Deren Defizite machen nur einen Teil des Problems aus. Das übergreifende Problem liegt in der Auslandsverschuldung der Volkswirtschaft insgesamt, die sich nur zum Teil im Staatsdefizit niederschlägt.

Ohne den Euro würden sich die Leistungsbilanzungleichgewichte über Anpassungen des Wechselkurses von selbst ausgleichen. In der Währungsunion geht dies nicht mehr. Dies unterscheidet die Schuldenkrise der notleidenden Euro-Staaten essentiell von früheren Schuldenkrisen in Asien und Amerika.

Die Entwicklung in Europa hat 2010, beginnend mit Griechenland, dazu geführt, dass die Kreditwürdigkeit der betroffenen Länder rapide gefallen ist. Ohne neue Kredite aber sind sie zahlungsunfähig. Um das zu verhindern, gewährten die Euro-Staaten, allen voran Deutschland, im Mai 2010 Griechenland Kredite in Höhe von 80 Mrd. Euro. Der deutsche Anteil betrug mit 22,4 Mrd Euro mehr als ein Viertel. Unmittelbar im Anschluss schufen sie einen zunächst als befristet deklarierten Kreditrahmen in Höhe von faktisch 250 Milliarden Euro für weitere Euro-Staaten, denen die Zahlungsunfähigkeit droht. Beides war ein klarer Verstoß gegen europäisches Recht.²

Die Beschlüsse vom 24. März 2011 sollen dieser Problemlage Rechnung tragen: Der ESM soll in Zukunft notleidende Staaten mit Krediten versorgen können. Der „Euro-Plus-Pakt“ soll die realwirtschaftlichen Ungleichgewichte beseitigen, damit der ESM in Zukunft nicht in Anspruch genommen werden muss.

3 Analyse der Beschlüsse vom 24. März 2011

Die Staats- und Regierungschefs sind der Auffassung, durch ihre Beschlüsse vom 24. März 2011 zum ESM und zum „Euro-Plus-Pakt“ werde „die dauerhafte Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt gewährleistet“ (S. 1). Sie irren. Die beschlossenen Maßnahmen lösen die gegenwärtigen Probleme innerhalb der Euro-Zone nicht. Vielmehr ist das Gegenteil zu erwarten.

3.1 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

(1) Untauglichkeit des ESM zur Lösung der eigentlichen – realwirtschaftlichen – Probleme in der Euro-Zone

Der ESM soll Euro-Staaten, die sich am Kapitalmarkt nicht mehr zu für sie tragbaren Zinskosten refinanzieren können, mit Finanzhilfen stützen. Er ist folglich auf die Probleme *staatlicher* Verschuldung ausgerichtet. Die Auflagen, die Griechenland auferlegt wurden, verdeutlichen diese Ausrichtung: Bei ihnen geht es vorrangig um die Sanierung des griechischen Staatshaushalts.

In der Euro-Zone sind aber die realwirtschaftlichen Verwerfungen, die sich in einem zunehmenden Auseinanderfallen der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den nord- und den südeuropäischen Volkswirtschaften äußern, das grundsätzlichere Problem. Dieses lässt sich allein durch einen Abbau der Staatsdefizite nicht lösen, sondern erfordert, da Wechselkursanpassungen in der Währungsunion nicht mehr möglich sind, durchgreifende realwirtschaftliche Reformen wie Senkung der Lohnstückkosten, Modernisierung der Sozialsysteme usw.

Im Rahmen des ESM können Reformvorgaben erst gemacht werden, wenn ein Mitgliedstaat bereits hoch verschuldet ist: Nur im äußersten Notfall – erst wenn die Kreditwürdigkeit des antragstellenden Staates bereits so weit zerstört ist, dass er sich zu tragbaren Konditionen nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren kann – soll der ESM Finanzhilfen gewähren dürfen. Er ist ausdrücklich als Ultima-ratio-Hilfe konzipiert. Der ESM taugt somit allenfalls zur Überbrückung vorübergehender Liquiditätsprobleme eines Staates, jedoch nicht zur Überwindung der strukturellen, realwirtschaftlichen Probleme.

² Vgl. Jeck/van Roosebeke (2010): cepAnalyse Rechtsbruch durch Bail-out-Darlehen.

(2) Verschärfung der realwirtschaftlichen Probleme durch den ESM

Der ESM ist nicht nur ungeeignet, das übergreifende realwirtschaftliche Problem – die fehlende Wettbewerbsfähigkeit mangels struktureller Reformen – zu lösen. Vielmehr verschärft er dieses Problem sogar noch.

Der ESM mag die Schuldenspirale – risikobedingt hohe Zinsen für Staatsanleihen führen dazu, dass ein Großteil der Zinszahlungen nur noch durch neue Kredite finanziert werden kann – vorübergehend durchbrechen. Gleichzeitig birgt er jedoch Fehlanreize, die mittelfristig die Wahrscheinlichkeit für seine Inanspruchnahme noch erhöhen.

Wie Unternehmen gehen auch Staaten zu hohe Risiken ein, wenn sie Kosten eines Fehlschlags sozialisieren können. So hat Irland in den vergangenen Jahren eine sehr riskante Wachstumsstrategie verfolgt, die insbesondere auf einer niedrigen Körperschaftsteuer fußte. Die Etablierung des ESM erhöht die Anreize für die Euro-Staaten, solche riskanten Strategien einzugehen, weil sie die Kosten eines Fehlschlags nicht allein tragen müssen, sondern teilweise auf andere Staaten verlagern können.

Mit der Etablierung des ESM steigt aber nicht nur der Anreiz, riskante Wachstumsstrategien zu wählen. Ebenso erhöht sich der Anreiz, nötige Reformen zu verschleppen oder gar ganz zu unterlassen, weil man darauf setzen kann, durch Finanzhilfen des ESM zu politisch festgelegten Konditionen, die unter dem Marktzins liegen, vor der resultierenden Insolvenz bewahrt zu werden.

In jedem Fall nimmt die Reformbereitschaft ab. In welchem Umfang dies der Fall sein wird, hängt davon ab, wie hoch die Sanktionierung solchen Verhaltens ist. Sie bemisst sich nach den Auflagen, welche einem notleidenden Staat bei Inanspruchnahme von ESM-Hilfen abverlangt werden (dazu s.u.).

(3) Aufstockung des Kreditrahmens auf 500 Milliarden Euro

Der ESM wird mit einer effektiven Gesamtdarlehenskapazität von 500 Mrd. Euro ausgestattet. Für diese Summe muss die Bundesrepublik Deutschland mit Bareinlagen in Höhe von 22 Mrd. Euro und Garantien in Höhe von 168 Mrd. Euro haften.

Der deutsche Beitrag zum ESM entspricht 62% des Bundeshaushalts des Jahres 2011. Eine eventuelle Inanspruchnahme der Garantien über die Gesamtsumme wird folglich den Zusammenbruch der Staatshaushalte in der gesamten Euro-Zone, einschließlich Deutschlands, zur Folge haben.

Wenn man die Summe von 190 Mrd. Euro, für die die Bundesrepublik Deutschland garantiert und haftet, an dem Streit in der deutschen Politik über die Anhebung der Hartz-IV-Regelsätze um fünf oder um acht Euro pro Monat spiegelt, ergibt sich: Für die von Deutschland übernommene Garantie könnte man jedem Hartz-IV-Haushalt nicht $12 \times 3 = 36$ Euro, sondern einen Einmalbetrag von 50.000 Euro zur Verfügung stellen.

(4) Finanzhilfen nur zur Sicherung der Stabilität der Euro-Zone?

Die Bedingung für ESM-Finanzhilfen, dass deren Gewährung für die Stabilität der Euro-Zone unabdingbar sein müsse, ist keine. Die Reaktionen auf die Bonitätsprobleme Griechenlands im Frühjahr 2010 haben gezeigt, dass selbst Zahlungsschwierigkeiten einer der kleinsten Volkswirtschaften der Euro-Zone eine Bankenkrise nach sich ziehen können, die die Euro-Zone insgesamt in ihrer Existenz bedroht. Dies wird sich so lange nicht ändern, wie die „too big to fail“-Problematik großer Banken ungelöst ist. Sobald einem Land die Insolvenz mangels bezahlbarer Refinanzierungsoptionen am

privaten Kapitalmarkt droht, werden daher die Euro-Staaten einstimmig den Krisenfall ausrufen und diesem Land ESM-Mittel zur Verfügung stellen.

(5) Bindung der Finanzhilfen an „strenge Auflagen“?

Aus dem gleichen Grund ist es eine hehre Vorstellung, dass Finanzhilfen nur unter „strengen Auflagen“ gewährt werden. Da oberstes Ziel des ESM die Sicherung der Euro-Zone als Ganzes ist, können es sich die zur Rettung entschlossenen Staaten gar nicht erlauben, bei drohender Insolvenz eines Euro-Staates die ESM-Hilfe zu versagen. Denn dann würde genau das eintreten, was der ESM verhindern soll. Dies schwächt die Verhandlungsposition des ESM und der hinter ihm stehenden Garantieländer erheblich gegenüber dem notleidenden Staat. In welchem Maße dieser rigide Vorgaben verhindern kann, hängt nicht zuletzt von seiner Größe und von seiner Fähigkeit zur Bildung von Allianzen mit ebenfalls notleidenden Staaten ab. So gelang es Frankreich und Deutschland 2003 ohne weiteres, den Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt, der die Staatsdefizite begrenzen sollte, gegen den Widerstand kleinerer Euro-Länder und der Europäischen Kommission zu makulieren. Ähnliches ist auch für den ESM zu erwarten. Je mehr Staaten erwägen, ESM-Hilfen in Anspruch zu nehmen, und je größer sie sind, desto weniger streng werden die „strengen Auflagen“ ausfallen.

Rigide Auflagen kann allenfalls der Internationale Währungsfonds gewährleisten, der über Kreditvergaben entscheiden kann, ohne von dem politischen Ziel beherrscht zu sein, eine Währungsunion zu schützen, und in dessen Gremien tatsächlich oder potentiell notleidende Staaten keinen dominierenden Einfluss besitzen.

Es wäre daher erforderlich gewesen, dass der ESM sich an den Reformvorgaben des IWF auszurichten hat. In den Schlussfolgerungen vom 24. März heißt es jedoch: „Die Darlehenskapazität des ESM soll nach Möglichkeit durch Beteiligung des IWF an Finanzhilfemaßnahmen ergänzt werden“ (S. 21). Dies bedeutet nicht nur, dass der Europäische Rat den IWF nur in einer ergänzenden Funktion, den ESM dagegen als den zentralen Akteur bei der Hilfe für Euro-Staaten sieht. Es bedeutet vor allem, dass es dem ESM gestattet wird, Finanzhilfe auch dann zu gewähren, wenn die Auflagen so lax ausgestaltet werden, dass der IWF eine Beteiligung ablehnt.

(6) Nicht-Beteiligung privater Gläubiger

Seit Beginn der Griechenlandkrise im Frühjahr 2010 fordern Politiker unermüdlich, dass sich die privaten Gläubiger an der Sanierung von Staatshaushalten beteiligen müssten. Nachdem diese 2010 bis 2013 davon befreit worden waren, hieß es, ab der Einrichtung des ESM im Juli 2013 würden sie einbezogen.

Dies ist auch unverzichtbar. Denn eines der grundlegenden Prinzipien der marktwirtschaftlichen Ordnung ist die Haftung für eigene wirtschaftliche Entscheidungen. Es gibt keinen Grund, dass Anleger hohe Risikoprämien für ausfallgefährdete Staatsanleihen verdienen und im Falle eines Forderungsausfalls die Verluste auf den Steuerzahler abwälzen.

Für den ESM gilt dieses Haftungsprinzip jedoch gerade nicht. Die Beteiligung privater Gläubiger ist keine Bedingung für Finanzhilfen des ESM:

Zwar hatten die Finanzminister auf ihrer Sitzung am 21. März 2011 die grundsätzliche Beteiligung der privaten Gläubiger noch vereinbart. In ihrem unveröffentlichten Entwurf über die Merkmale des ESM („Term sheet on the ESM“), den sie dem Europäischen Rat zur Verabschiedung vorlegten, steht: „An adequate and proportionate form of private-sector involvement will be expected in all

cases where financial assistance is received by the beneficiary State" (S. 7). Die Staats- und Regierungschefs haben jedoch am 24. März „in all cases“ ersetzt durch „on a case by case basis“ (S. 29 der englischen Fassung der Schlussfolgerungen). Die Beteiligung privater Gläubiger erfolgt nun also „je nach Einzelfall“ und wird „von Fall zu Fall“ festgelegt (S. 29 der deutschen Fassung der Schlussfassungen).³

Wenn die vor Gewährung von Hilfen durchzuführende Schuldentragfähigkeitsanalyse ergibt, dass der Mitgliedstaat solvent ist, soll er die privaten Gläubiger nur „ermutigen“ (S. 30), ihr Engagement beizubehalten. Wenn die Schuldentragfähigkeitsanalyse ergibt, dass der Mitgliedstaat insolvent ist, muss er nur „Verhandlungen aufnehmen“; die Finanzhilfe wird gewährt, wenn er für die Beteiligung privater Gläubiger „über einen glaubwürdigen Plan verfügt und ausreichend Einsatz zeigt“ (S. 30). Die letzte Schuldentragfähigkeitsanalyse Griechenlands kam zu dem Ergebnis, dass selbst Griechenland solvent sei.

Überdies soll die Beteiligung privater Gläubiger auch davon abhängen, welche Auswirkungen sie auf die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets hätte. Mit ebendieser Begründung wurden private Gläubiger bis 2013 von der Haftung für eigene Risiken freigestellt. Mit einer Beteiligung privater Gläubiger ist daher auch nach 2013 nicht zu rechnen.

Selbst „von Fall zu Fall“ wird also von dem Haftungsprinzip kaum etwas übrig bleiben. Die Vereinbarungen vom 24. März laufen darauf hinaus, dass private Gläubiger auch nach 2013 nicht für ihr Engagement werden haften müssen, sondern das Risiko dem Steuerzahler aufbürden können.

Folge ist: Private Gläubiger werden keine Risikoaufschläge verlangen, die den tatsächlichen Reformbedarf widerspiegeln, was den Reformdruck deutlich verringern wird. Hinzu kommt, dass Banken der Eurozone Staatsanleihen eines Eurolandes nicht mit Eigenkapital hinterlegen müssen. Diese Regelung ist gleichbedeutend mit der Aussage, dass die Beteiligung bei einer Insolvenz gleich null sein wird.

(7) Bevorrechtigung des ESM vor privaten Gläubigern?

Der ESM kann auf zwei Arten Finanzhilfen gewähren: durch Darlehen („Stabilitätshilfe“) und durch Ankauf von Staatsanleihen am Primärmarkt. Für Darlehen schreibt die Vereinbarung vom 24. März vor, dass sie im Insolvenzfall gegenüber privaten Forderungen bevorrechtigt sind. Für den Ankauf von Staatsanleihen fehlt eine spezielle Regelung, die vorschreibt, dass der ESM als Inhaber von Staatsanleihen Vorrang vor privaten Inhabern derselben Staatsanleihen habe. Im Zweifel gibt es hier also gerade keinen Vorrang.

(8) Aufstockung des Kreditrahmens auf über 500 Milliarden Euro

Die von Politikern derzeit immer wieder vorgetragene Behauptung, die Haftung der Euro-Staaten sei strikt auf 500 Milliarden Euro und die Deutschlands auf seinen Anteil von 190 Milliarden Euro begrenzt, geben die Vereinbarungen vom 24. März nicht her. Vereinbart wurde ganz im Gegenteil, dass die Finanzminister der Euro-Staaten regelmäßig prüfen, ob der Kreditrahmen von 500 Milliarden Euro ausreicht oder aufgestockt werden muss. Offenbar sieht man schon heute voraus, dass er

³ Nur vordergründig steht dem die allgemeine Einleitung zur „Vereinbarung über die Merkmale des ESM“ entgegen, wo es heißt (S. 21): „Von dem begünstigten Mitgliedstaat wird verlangt, dass er – unter Berücksichtigung der spezifischen Gegebenheiten und in vollständiger Übereinstimmung mit der Praxis des IWF – für eine Beteiligung des Privatsektors in angemessener Form Sorge trägt.“

auf Dauer zu gering sein werde. Es liegt in der Logik der Entwicklung, dass der Kreditrahmen erneut ausgeweitet wird, wenn die Finanzminister feststellen, dass er für weitere Rettungsmaßnahmen nicht ausreicht.

(9) Fehlanreize der Möglichkeit zum Ankauf von Staatsanleihen

Besonders problematisch ist die Gewährung von Finanzhilfen durch den Ankauf von Staatsanleihen am Primärmarkt. Denn diese Option eröffnet bereits heute den Spielraum für spätere Wünsche, den ESM zu einer herkömmlichen Verschuldungsfazilität zu transformieren, bei der sich kreditbedürftige Staaten bedienen können. Je mehr Staaten den ESM in Anspruch nehmen, desto größer ist dafür die Wahrscheinlichkeit. Der fehlende Vorrang des ESM als Gläubiger beim Ankauf von Staatsanleihen (s.o.) macht diese Option umso fragwürdiger.

3.2 „Euro-Plus-Pakt“

Die Euro-Zone war und ist kein optimales Währungsgebiet, sondern ein durch politisches Wollen erzeugtes Konstrukt, bei dessen Schaffung (und seither) die ökonomischen Rahmenbedingungen vernachlässigt wurden.

Der ESM ist darauf ausgelegt, vorübergehende Liquiditätsprobleme im Staatshaushalt eines Euro-Landes zu überbrücken. Er ist jedoch nicht dazu geeignet, die strukturellen, realwirtschaftlich bedingten Kreditwürdigkeitsprobleme zu beseitigen, die sich in den notleidenden Euro-Staaten seit Gründung der Wirtschafts- und Währungsunion in Gestalt fehlender Wettbewerbsfähigkeit und jährlicher Leistungsbilanzdefizite immer weiter aufgebaut haben. Denn Vorgaben für realwirtschaftliche Reformen können über den ESM erst auferlegt werden, wenn dieser in Anspruch genommen werden soll. Dann aber ist es zu spät, die Kreditwürdigkeit ist bereits erodiert. Überdies besteht die Gefahr, dass Auflagen, die an die ESM-Hilfe geknüpft wurden, nicht streng genug ausfallen oder nicht hinreichend konsequent eingefordert werden.

Unverzichtbar ist der sofortige Beginn grundlegender realwirtschaftlicher Reformen in den ja heute schon notleidenden Staaten. Denn nur dann besteht Hoffnung, dass die Finanzhilfen des ESM nicht in Anspruch genommen werden müssen. Freiwillig wird aber kein Staat harsche Reformen ergreifen, wenn er Darlehen von der Solidargemeinschaft der Euro-Staaten erhalten kann. Mit der vorgesehenen Einrichtung des ESM-Kreditrahmens eröffnete sich eine Möglichkeit, über ein Junktim diese Reformen zu erzwingen.

Daher hatte die Bundesregierung als Gegenleistung für ihre Zustimmung zum ESM dezidiert einen „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ gefordert. Über ihn sollten die notleidenden Staaten verpflichtet werden, konkrete Reformen zu ergreifen, um ihre Volkswirtschaften wettbewerbsfähig zu machen und so die Leistungsbilanzdefizite abzubauen.

Die Staats- und Regierungschefs haben am 24. März allerdings keinen „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ beschlossen, sondern einen „Euro-Plus-Pakt“. Die Namensänderung ist folgerichtig, denn wettbewerbsfähig wird er die leistungsschwachen Euro-Länder nicht machen.

(1) Unverbindlichkeit der Inhalte des „Pakts für den Euro“

Der „Euro-Plus-Pakt“ verharrt in Unverbindlichkeit und verbaler Ungenauigkeit.

- Schon der alte „Stabilitäts- und Wachstumspakt“, der die Euro-Staaten zur Staatshaushaltsdisziplin hatte zwingen sollen, hat versagt. Und dies, obwohl er konkrete, verpflichtende

Vorgaben für die Staaten enthält und obwohl er bei Verstößen Sanktionen vorsieht. Der „Euro-Plus-Pakt“ enthält weder verpflichtende oder konkrete Zielvorgaben noch Sanktionen. Der vom „Euro-Plus-Pakt“ vorgesehene politische Gruppendruck kann beides keinesfalls ersetzen. Im Gegenteil ist er, wie die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zeigen, sogar kontraproduktiv, da die Mehrheit der Mitgliedstaaten kein eigenes Interesse an rigiden Reformen hat, so dass politischer Gruppendruck allenfalls unzureichend aufgebaut wird.

- Zwar verpflichten sich die teilnehmenden Staaten, erforderliche Maßnahmen zur Erreichung bestimmter Ziele zu ergreifen. Allerdings sind diese Ziele unbestimmt. So soll die Wettbewerbsfähigkeit der nicht-wettbewerbsfähigen Staaten nicht etwa herbeigeführt, sondern nur „gefördert“ werden. Für tragfähige öffentliche Finanzen soll nur ein „weiterer Beitrag“ geleistet werden.
- Zwar sollen die teilnehmenden Staaten sich zu Reformmaßnahmen verpflichten, aber nur in dem Umfang, wie sie diese selbst vorschlagen.
- Die Entscheidung, welche konkreten Maßnahmen ergriffen werden, obliegt allein dem einzelnen Staat. Mehrfach wird in den Schlussfolgerungen ausdrücklich hervorgehoben, dass diese Entscheidung „in der Verantwortung jedes einzelnen Landes“ verbleibt. Dies bedeutet, dass es den anderen Staaten und auch der Gruppe der Euro-Staaten verwehrt wird, sich einzubringen.
- Der „Euro-Plus-Pakt“ legt ausdrücklich fest, dass die im Pakt als wichtig angesehenen Fragen bei der nationalen Politikwahl nur „geprüft“ werden müssen.
- Zwar sollen sich die teilnehmenden Staaten bei ihrer nationalen Politikwahl „an den Leistungsstärksten messen“. Sie dürfen aber gleichzeitig „ihren jeweiligen konkreten Problemen Rechnung tragen“.

(2) Behinderung reformwilliger Euro-Staaten durch die Pflicht zur vorherigen Konsultation

Der „Euro-Plus-Pakt“ wird aber nicht nur reformunwillige oder -unfähige Staaten vor durchgreifenden Reformen bewahren. Darüber hinaus wird er reformwillige Staaten behindern: Höchst problematisch ist die Verpflichtung aller teilnehmenden Staaten zu gegenseitigen Konsultationen, *bevor* ein Staat Wirtschaftsreformen ergreift. Dies wird sich vor allem gegen die leistungsfähigen Volkswirtschaften richten, die zukünftig ihre Reformagenden mit den notleidenden Euro-Staaten abstimmen müssen. Die Folge werden politische Händel sein mit dem Ergebnis weniger anspruchsvoller Reformen in den leistungsstarken Staaten. Die Anforderung „potentieller Übertragungseffekte“ ist keine, denn *potentiell* wird jede Reform Auswirkungen auf andere Staaten haben.

In dieselbe Richtung gehen die vorgesehenen „speziellen Instrumente und gemeinsamen Initiativen“, die ein „ausgewogenes“ Wachstum in der Euro-Zone „sicherstellen“ sollen. Unabhängig davon, ob damit Subventionen und Förderprogramme oder die Konzertierung von Reformen gemeint sind: Auch dies wird zu einer Verschlechterung der relativen Wettbewerbsfähigkeit der reformwilligen Volkswirtschaften führen.

(3) Schaffung neuer Bürokratie

Die Koordinierung der Wirtschaftspolitiken wird bereits in ähnlicher Weise durch die Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters vorgenommen. In seiner gegenwärtigen Ausgestaltung erreicht der „Euro-Plus-Pakt“ nicht mehr. Es wird lediglich zusätzliche Bürokratie geschaffen.

Sinnvoller als der „Euro-Plus-Pakt“ wäre es daher, wenn die Mitgliedstaaten eine Selbstverpflichtung abgäben, dass sie den Kommissionsempfehlungen folgen, die im Rahmen des Europäischen Semesters ausgesprochen werden.

4 Mittelfristige Folgen der Beschlüsse vom 24. März 2011 für die Euro-Zone

Mit den Beschlüssen vom 24. März 2011 wurde die letzte Chance vertan, die Abschaffung des Bail-outs an unverzichtbare realwirtschaftliche Reformprogramme zu koppeln.

Griechenland (unbeschadet der IWF-Auflagen für die Staatsfinanzen) und Portugal, vermutlich auch Spanien und Italien, vielleicht sogar Frankreich werden den Rückstand in ihrer Wettbewerbsfähigkeit nicht beseitigen, weil der EPP sie nicht zu Reformen zwingt.

Die Leistungsbilanzdefizite der betroffenen Länder werden weiter bestehen, somit deren Verschuldung weiter zunehmen.

Der faktische Haftungsausschluss für private Gläubiger und die Perspektive einer weiteren Aufstockung des ESM über 500 Milliarden Euro hinaus werden den Reformdruck weiter verringern. Dennoch werden die Risikoprämien, wenn auch später und langsamer, steigen. Diese Länder werden daher auf kurz oder lang Finanzhilfen vom ESM benötigen und fordern.

Je mehr Länder auf Finanzhilfen des ESM rekurren und je größer sie sind, desto weniger streng werden die mit der ESM-Hilfe verbundenen Auflagen ausfallen. Unzureichende Auflagen für Reformen werden dazu führen, dass die nicht wettbewerbsfähigen Euro-Länder den ESM dauerhaft in Anspruch nehmen müssen.

Dies wird den politischen Druck massiv erhöhen, ihn zu einer permanenten Verschuldungsfazität umzufunktionieren, die Staatsanleihen leistungsschwacher Staaten aufkauft. Diese Entwicklung wurde bereits vorbereitet: Der ESM darf Staatsanleihen auf dem Primärmarkt ankaufen; regelmäßig wird geprüft, ob eine Aufstockung des Kreditrahmens nötig ist; vom ESM gekaufte Staatsanleihen sind im Insolvenzfall nicht bevorrechtigt.

Der Weg in die Schuldenunion ist frei. Der ESM wird für die nordeuropäischen Staaten, allen voran Deutschland, zu einem Fass ohne Boden.

5 Empfehlungen an den Deutschen Bundestag

Der Bundestag sollte den Beschlüssen des Europäischen Rates nicht zustimmen. Zumindest sollte er die Bundesregierung legislativ dazu verpflichten,

- ESM-Hilfen nur zuzustimmen, wenn sich auch der IWF beteiligt,
- ESM-Hilfen nur zuzustimmen, wenn auch die privaten Gläubiger beteiligt werden, und
- dem Ankauf von Staatsanleihen durch den ESM keinesfalls zuzustimmen.