

22. Juli 2011

www.kas.dewww.eukas.eu

Gesamtlösung für die Eurozone aus deutsch-französischer Feder

EUROZONEN-SONDERGIPFEL VOM 21. JULI 2011

Die Staats- und Regierungschefs der Eurozone einigten sich auf ein Maßnahmenbündel zur Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit Griechenlands. Damit wurde Zeit zur gründlichen Vorbereitung weiterer Schritte gewonnen. Die Staats- und Regierungschefs hielten dabei einem extrem hohen Erwartungsdruck stand und wurden ihrer Verantwortung für den Euro und den Europäischen Einigungsprozess gerecht. In einem eindringlichen Appell hatte der Präsident der Europäischen Kommission, José Manuel Barroso, am Vortag des Krisengipfels die europäischen Staatenlenker an ihre Verantwortung für Europa erinnert. Die Lage sei sehr ernst. Der Gipfel müsse Klarheit zu folgenden Aspekten schaffen: Maßnahmen zur Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit Griechenlands, Möglichkeiten und Grenzen einer Privatgläubigerbeteiligung, Flexibilisierung des aktuellen Rettungsschirms, der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF), und Maßnahmen zur Stärkung des europäischen Bankensystems.

Strittig war vor allem, in welcher Form private Gläubiger, d.h. vor allem Banken und Versicherungen, an der Finanzierung des zweiten Rettungspakets für Griechenland beteiligt werden sollen. Darüber hinaus diskutierten die Staats- und Regierungschefs eine weitere Flexibilisierung der EFSF und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

Die Beschlüsse des Sondergipfels stellen einen Kompromiss zwischen finanzstarken und finanzschwachen Euroländern dar. Einerseits sollen private Gläubiger über einen

freiwilligen Umtausch oder Rückkauf griechischer Staatsanleihen substantiell an der Finanzierung des zweiten Rettungspakets beteiligt werden. Andererseits beschlossen die Staats- und Regierungschefs eine Stärkung des Kriseninstrumentariums. Kernelement ist eine weitere Flexibilisierung von EFSF und ESM. Die Rettungsschirme sollen Staatsanleihen – unter strikten Voraussetzungen – künftig auch am Sekundärmarkt aufkaufen können. Zudem sollen künftig auch vorbeugende Programme und die Rekapitalisierung von Banken mit Darlehen der Rettungsschirme unterstützt werden. Ferner wurden weitere Zinssenkungen und Laufzeitverlängerungen für EFSF-Darlehen beschlossen. Schließlich gingen vom Eurozonen-gipfel Signale für die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung in Europa aus – u.a. wollen sich die Eurostaaten unabhängiger von Bewertungen externer Ratingagenturen machen.

Die Vorlage für den Kompromiss lieferten Staatspräsident Nicolas Sarkozy und Bundeskanzlerin Angela Merkel. Sarkozy und Merkel hatten sich am Vorabend des Gipfels zu einem kurzfristig anberaumten Gespräch in Berlin zusammengefunden, an dem auch EZB-Präsident Jean-Claude Trichet teilnahm – der Präsident des Europäischen Rats, Herman Van Rompuy, wurde telefonisch zugeschaltet. Die deutsch-französische Vorarbeit wurde in Brüssel begrüßt und nicht als Diktat zweier großer Mitgliedstaaten wahrgenommen.

Van Rompuy hatte den Krisengipfel kurzfristig einberufen. Damit sollte vermieden wer-

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

EUROPABÜRO BRÜSSEL

JOSCHA RITZ

22. Juli 2011

www.kas.de

www.eukas.eu

den, dass sich die Krise einzelner Staaten zu einer systemischen Krise des gesamten Währungsgebiets auswächst. In Brüssel hatte sich in den letzten Wochen der Eindruck verfestigt, ein Aussitzen der Eurozonenkrise bis September sei unverantwortlich. Nach öffentlicher Kritik des italienischen Ministerpräsidenten, Silvio Berlusconi, am Sparpaket seines Finanzministers, Giulio Tremonti, hatten die Renditedifferenzen zwischen italienischen und spanischen Staatsanleihen und Bundesanleihen seit dem 8. Juli deutlich zugenommen. Zudem war es den Eurofinanzministern nicht gelungen, sich auf Details der Finanzierung eines zweiten Rettungspakets für Griechenland zu einigen. Die Erklärung der Eurogruppe vom 12. Juli enthielt zwar die grundsätzliche Bereitschaft, weitreichende Maßnahmen zur Stabilisierung der Eurozone zu ergreifen; Details wurden jedoch nicht genannt. Dies reichte nicht aus, um die nervösen Finanzmärkte zu beruhigen. Schließlich sorgte die Abstufung der Bonität irischer Anleihen durch die Ratingagentur Moody's vom 12. Juli für zusätzliche Unsicherheit.

1. Zweites Rettungspaket für Griechenland

Die Staats- und Regierungschefs einigten sich auf die Finanzierung eines zweiten Rettungspakets für Griechenland. Dieses soll die Zahlungsfähigkeit Griechenlands sicherstellen. Die Gesamtsumme wird 109 Milliarden Euro betragen, die gemeinsam von EFSF, IWF und privatem Sektor gestemmt wird. Die Herausforderung bestand darin, einen Kompromiss zu schmieden zwischen der Forderung Deutschlands, der Niederlande und Finnlands nach Beteiligung des privaten Sektors und der Sorge der EZB sowie zahlreicher finanzschwacher Eurostaaten, betreffend einen Zahlungsausfall Griechenlands und eine Ausweitung der Eurozonenkrise.

Die Staats- und Regierungschefs vereinbarten mit Vertretern des Finanzsektors eine freiwillige und substantielle Beteiligung privater Gläubiger durch Anleihtausch und Schuldenrückkauf. Damit soll der Nettobeitrag des Finanzsektors von 2011 bis 2014 rund 50 Milliarden Euro umfassen. Davon

sollen 37 Milliarden Euro aus Anleihtausch und 12,6 Milliarden Euro aus Schuldenrückkauf stammen. Von 2011 bis 2019 soll der Nettobeitrag des Finanzsektors auf 106 Milliarden Euro ansteigen. Im Einzelnen können private Gläubiger aus fünf Optionen wählen, die alle Abschläge in Höhe von 21% und im Falle eines Anleihtauschs auch Laufzeitverlängerung bedeuten. Nach Angaben der Internationalen Bankenvereinigung (IIF) haben 30 Banken und Versicherungen, darunter fünf deutsche Finanzinstitute (Allianz, Bayern LB, Commerzbank, Deutsche Bank und Munich Re), ihre Unterstützung zugesagt. Damit hat die Bundesregierung die geforderte substantielle Beteiligung des privaten Sektors an der Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit Griechenlands durchgesetzt. Es gilt nunmehr, die Umtausch- und Rückkaufaktion gründlich vorzubereiten. Sodann ist es an Banken und Versicherungen, ihren Teil der Vereinbarung zu erfüllen.

Gleichzeitig dämmten die Staats- und Regierungschefs die Risiken eines möglichen Zahlungsausfalls Griechenlands ein. Es wird erwartet, dass die Ratingagenturen Griechenland während der geplanten Umtausch- und Rückkaufaktion als teilweise zahlungsunfähig einstufen werden. Trichet hatte im Vorfeld des Gipfels gewarnt, die EZB könne im Falle eines Zahlungsausfalls griechische Staatsanleihen nicht länger als Sicherheiten für die Refinanzierung griechischer Banken akzeptieren. Folglich müssten die Eurostaaten dem Eurosystem angemessene Sicherheiten zur Verfügung stellen, um eine Bankenkrise in Griechenland zu verhindern. Der Beschluss des Sondergipfels, der im Einvernehmen mit der EZB gefasst wurde, trägt den Bedenken Trichets auf zweierlei Weise Rechnung: Zum Einen gehen die Eurostaaten davon aus, dass die geplante Umtausch- und Rückkaufaktion und damit der teilweise Zahlungsausfall Griechenlands nur einige Tage andauern wird. Zum Anderen stellen die Eurostaaten der EZB für diesen Zeitraum Sicherheiten zur Verfügung.

Zudem bemühten sich die Staats- und Regierungschefs, negative Auswirkungen ihres Beschlusses zur Privatgläubigerbeteiligung auf die Schuldentragfähigkeit anderer Euro-

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

EUROPABÜRO BRÜSSEL

JOSCHA RITZ

22. Juli 2011

www.kas.de

www.eukas.eu

staaten zu verhindern. Es besteht die Sorge, Ratingagenturen und private Investoren könnten eine Beteiligung privater Gläubiger an künftigen Anpassungsprogrammen für finanzschwache Eurostaaten wie Portugal oder Irland antizipieren. Dies könnte Herabstufungen und höhere Risikoaufschläge zur Folge haben. Mithin würden sich die Möglichkeiten der betroffenen Staaten weiter verschlechtern, Kapital an den Finanzmärkten aufzunehmen. Die Sorge ist berechtigt: Moody's hatte seine Entscheidung vom 12. Juli zur Herabstufung Irlands primär damit begründet, dass die Wahrscheinlichkeit einer Privatgläubigerbeteiligung an einem zweiten Rettungspaket für Irland gestiegen sei. Vor diesem Hintergrund betonten die Gipfelteilnehmer, Griechenland sei ein einmaliger Fall, der einer einmaligen Lösung bedürfe, d.h., bis zum Inkrafttreten des ESM 2013 soll es keine weiteren Privatgläubigerbeteiligungen an möglichen Rettungspaketen geben – eine Forderung Trichets. Es bleibt abzuwarten, ob Ratingagenturen und private Investoren dieser Erklärung Glauben schenken und ihre Erwartungen entsprechend anpassen werden.

Die Einführung einer spezifischen Bankenabgabe – wie von Frankreich im Vorfeld des Gipfels gefordert – ist hingegen vom Tisch. Die Bundesregierung sowie Finanzinstitute weltweit hatten Vorbehalte geäußert. Zum Einen hätte eine solche Maßnahme auch Banken in Haftung genommen, die keine riskanten Investitionen in griechische Staatsanleihen getätigt haben. Zum Anderen wäre ein zeitaufwändiger Gesetzgebungsprozess – ggf. in allen 17 Eurostaaten – notwendig geworden.

Schließlich bekräftigten die Eurostaaten ihre Bereitschaft, verstärkte Anstrengungen zur Förderung der Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands zu unternehmen. Damit sollen über die notwendige Haushaltskonsolidierung und Privatisierung hinaus Impulse für Wachstum und Beschäftigung gesetzt werden. Barroso sprach am Rande des Gipfels mit Blick auf das Gesamtpaket von einem europäischen Marshallplan für Griechenland. Bereits auf der Juni-Tagung des Europäischen Rates war beschlossen worden, zu diesem Zweck die für Griechenland be-

stimmten Mittel aus den EU-Strukturfonds umzustrukturieren. Bis dato hat Griechenland nur ein Viertel der 20 Milliarden Euro abgerufen, die dem Land in der aktuellen Finanzierungsperiode 2007-2013 aus dem EU-Haushalt zur Verfügung stehen. Die Staats- und Regierungschefs begrüßten die Einsetzung einer Task-Force der Kommission, die – gemeinsam mit den griechischen Behörden – die Neuausrichtung der Fonds auf wirtschafts- und beschäftigungsrelevante Bereiche vornehmen soll. Zudem wurde die grundsätzliche Unterstützung durch EU-Fonds und die Europäische Investitionsbank zugesichert. Ferner unterstrichen die Eurostaaten ihre Bereitschaft, Griechenland technische Unterstützung für eine bessere Absorption von EU-Geldern zukommen zu lassen. Die Kommission wird im Oktober Bericht erstatten.

2. Stärkung des Kriseninstrumentariums

Gleichzeitig beschlossen die Staats- und Regierungschefs, das Instrumentarium zur Eindämmung von Krisen in der Eurozone zu verstärken. Es galt, die richtige Balance zu finden zwischen dem Prinzip der Eigenverantwortlichkeit der Eurostaaten und notwendigen Maßnahmen zur Vorbeugung systemischer Eurozonenkrisen.

Kernelement des Beschlusses ist eine Flexibilisierung von EFSF und ESM. Ziel ist es, durch präventivere und flexiblere Verwendung der Rettungsschirme die Ansteckungsgefahr im gemeinsamen Währungsgebiet zu verringern. Flexibilisierung werde es jedoch nur gegen Auflagen geben – wie Merkel am Rande des Gipfels betonte. EFSF und ESM sollen Staatsanleihen künftig auch am Sekundärmarkt, d.h. direkt von privaten Investoren, kaufen können. Dafür sollen nun strikte Voraussetzungen gelten: eine EZB-Analyse, außergewöhnliche Umstände auf dem Finanzmarkt, Gefahren für die Finanzstabilität und ein einvernehmlich gefasster Beschluss der Finanzminister. Die EZB hatte diesen Schritt seit langem gefordert. In der Vergangenheit hatte die EZB Papiere finanzschwacher Eurostaaten aufgekauft. Die Bundesregierung hatte einen solchen Schritt hingegen stets abgelehnt. Zudem sollen die Rettungsschirme künftig im Rahmen eines

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

EUROPABÜRO BRÜSSEL

JOSCHA RITZ

22. Juli 2011

www.kas.de

www.eukas.eu

vorsorglichen Programms zur Anwendung kommen. Als Vorbild dient die Flexible Kreditlinie des IWF. Befürchten Staaten Schwierigkeiten beim Zugang zum Kapitalmarkt, so dient der potentielle Rückgriff auf die Flexible Kreditlinie dazu, die Märkte zu beruhigen. Voraussetzung für den Zugang zu Krediten ist eine solide Wirtschafts- und Finanzpolitik. Die Eurostaaten sollten sich bei der Ausgestaltung vorsorglicher Programme am IWF orientieren. Schließlich sollen EFSF und ESM Darlehen an Eurostaaten zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten bereit stellen. Es wird darauf zu achten sein, dass strikte Voraussetzungen für die Verwendung der Rettungsschirme in die entsprechenden Rechtstexte eingearbeitet werden und keine Aufweichung in der Praxis erfolgt. Dabei müssen die Änderungen schnell erfolgen, sodass eine Ratifizierung in den Mitgliedstaaten zeitnah vollzogen werden kann.

Ferner beschlossen die Staats- und Regierungschefs niedrigere Zinsen und längere Laufzeiten für künftige EFSF-Darlehen. Damit soll die Schuldentragfähigkeit Griechenlands, Portugals und Irlands verbessert werden. Im Einzelnen sollen die Zinsen auf knapp oberhalb der Beschaffungskosten der EFSF sinken, d.h. aktuell 3,5%. Die Laufzeiten sollen Minimum 15 und Maximum 30 Jahre betragen. Darüber hinaus sollen die Laufzeiten vergebender EFSF-Darlehen „erheblich“ verlängert werden – Details sind bisher nicht bekannt. Mithin wurden auf dem Sondergipfel signifikante finanzielle Zugeständnisse an Griechenland gemacht. Damit würdigten die Staats- und Regierungschefs auch die Arbeit des griechischen Premierministers Giorgos Papandreou. Im Gegenzug sind verstärkte Anreize zur Umsetzung des Anpassungsprogramms geplant – bis dato fehlen konkrete Angaben hierzu. Folglich wird darauf zu achten sein, dass der Druck auf finanzschwache Eurostaaten zur Haushaltskonsolidierung und zur Durchführung von Strukturreformen nicht nachlässt.

3. Impulse zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung

Schließlich gingen vom Eurozonengipfel Impulse für die Reform der wirtschaftspoliti-

schen Steuerung in Europa aus. Die Staats- und Regierungschefs unterstrichen ihren Willen, die Verhandlungen zwischen Europäischem Parlament und Ministerrat zur Reform der EU-Wirtschaftsgovernance zügig zum Abschluss zu bringen. Hauptstreitpunkt ist, wie viel Automatismus bei Abstimmungen im präventiven Teil des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts gelten soll. Während das Europäische Parlament geschlossen auf der Anwendung der umgekehrten qualifizierten Mehrheit beharrt, lehnt insbesondere Frankreich einen solchen Schritt ab. Bei Anwendung des Verfahrens der umgekehrten Mehrheit würden Sanktionen auf Empfehlung der Kommission verhängt, wenn sich nicht eine qualifizierte Mehrheit im Ministerrat in einem begrenzten Zeitraum dagegen ausspricht. Damit sollen Sanktionen aufgrund laxer Haushaltspolitik erleichtert werden. Im Rahmen des Gipfeltreffens gelang es Van Rompuy, Sarkozy umzustimmen. Vor diesem Hintergrund forderte Bundeskanzlerin Merkel den Ministerrat am Rande des Gipfels dazu auf, mehr Flexibilität bei der Verhandlung mit dem Europäischen Parlament zu zeigen. Eine Einigung im Sinne des Europäischen Parlaments scheint damit nach der Sommerpause möglich.

Ferner erklärten die Staats- und Regierungschefs ihre Absicht, sich künftig unabhängiger von externen Ratings machen zu wollen. Binnenmarktkommissar Michel Barnier hatte im Vorfeld des Gipfels entsprechende Initiativen angekündigt. So will die Kommission beispielsweise erreichen, dass sich Banken verstärkt an ihrer eigenen Analyse und weniger an der Bewertung durch Ratingagenturen orientieren. Problematisch ist, dass die aktuelle Reformdebatte vor dem Hintergrund der Eurozonenkrise besonders emotional geführt wird. Die Abstufung finanzschwacher Eurostaaten durch die drei großen amerikanischen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch haben in Europa für Empörung gesorgt. Zwei Aspekte sollten jedoch nicht aus dem Blickfeld geraten. Erstens, Grundproblem der Eurozonenkrise ist die unsolide Wirtschafts- und Finanzpolitik zahlreicher Eurostaaten. Ratingagenturen weisen Anleger hinlänglich auf diese Schwächen hin. Der

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

EUROPABÜRO BRÜSSEL

JOSCHA RITZ

22. Juli 2011

www.kas.de

www.eukas.eu

Stabilität der Eurozone ist langfristig nicht gedient, wenn „der Überbringer schlechter Nachrichten geköpft wird“. Im Gegenteil, die Eurozone bedarf mittel- und langfristig mehr schlechter Nachrichten von den Finanzmärkten, um auch in wirtschaftlich guten Zeiten Anreize für solide Wirtschafts- und Finanzpolitik zu erhalten. Zweitens, die Gründung einer europäischen Ratingagentur ist nur dann sinnvoll, wenn sie zu mehr Wettbewerb auf dem Markt für Ratings beiträgt. Voraussetzung ist, dass ihre Ratings als glaubwürdig betrachtet werden. Die staatliche Gründung einer europäischen Ratingagentur vor dem Hintergrund der Eurozonenkrise würde diese Voraussetzung nicht erfüllen. Daher ist die Gründung einer europäischen Ratingagentur nur mittelfristig sinnvoll. Mehr Glaubwürdigkeit würde eine solche Initiative gewinnen, wenn sie – wie von Merkel suggeriert – durch die Privatwirtschaft lanciert würde. Die Kommission hat für den Herbst Gesetzesvorschläge angekündigt.

Schließlich erteilten die Staats- und Regierungschefs Van Rompuy ein Mandat, bis Oktober Vorschläge zur Verbesserung der Arbeitsmethoden und des Krisenmanagements in der Eurozone auszuarbeiten. Deutschland und Frankreich werden bereits Ende August bzw. Anfang September gemeinsame Vorschläge dazu unterbreiten. Klar ist damit bereits, dass die Debatte zur Reform der Eurozonen-Governance in die nächste Runde geht. Insgesamt bleibt abzuwarten, ob es den Staats- und Regierungschefs gelungen ist, die Griechenlandkrise einzudämmen.

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

EUROPABÜRO BRÜSSEL

JOSCHA RITZ

22. Juli 2011

www.kas.de

www.eukas.eu

Anhang

Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung
Griechenlands

	2010	2011
Wirtschaftswachstum (%)	-4,5	-3,5
Inflation (%)	4,7	2,4
Arbeitslosigkeit (%)	12,6	15,2
Öffentliches Haushaltsdefizit (%)	-10,5	-9,5

Quelle: Europäische Kommission, Mai 2011