

FRAGEN UND ANTWORTEN ZUR EUROKRISE

ENTWICKLUNGEN UND REFORMMASSNAHMEN
SEIT DER GRIECHENLAND-KRISE

David Gregosz | Sebastian Müller
Eva Rindfleisch | Matthias Schäfer



INHALT

7 | VORWORT

11 | 1. GRIECHENLAND UND DIE PROBLEME IM WÄHRUNGSRAUM

- 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt? 11
- 1.2. Warum wurde ein zweites Rettungspaket für Griechenland notwendig? 13
- 1.3. Wie funktioniert das zweite Rettungspaket im Vergleich zum ersten Rettungspaket? 15
- 1.4. Welche Folgen hätte es gehabt, wenn man Griechenland nicht geholfen hätte? 16
- 1.5. Wie hoch sind die Hilfszahlungen für Griechenland? 19
- 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun? 20
- 1.7. Droht Griechenland durch das Sparpaket eine Rezession? 21
- 1.8. Braucht bzw. bekommt Griechenland einen Marshall-Plan? 22
- 1.9. Wie funktioniert die Spekulation gegen Griechenland? Welche Rolle spielen Spekulanten? 24
- 1.10. Wie bringen die EU-Länder das Geld auf? 26
- 1.11. Warum soll Deutschland Griechenland helfen? 28
- 1.12. Wer trifft in Deutschland die Entscheidungen, Griechenland zu helfen? 29
- 1.13. Wäre es für Griechenland besser, aus dem Euro auszusteigen? 30
- 1.14. Leben die Griechen im Luxus? 31
- 1.15. Wie konnte es soweit kommen? 32
- 1.16. Warum mussten Irland und Portugal ebenfalls unter den Euro-Rettungsschirm schlüpfen? 33
- 1.17. Sind die Problemlagen in Irland und Portugal vergleichbar mit Griechenland? 34
- 1.18. Wie ist die Situation in Spanien und Italien zu beurteilen? 36

39 | 2. KURZFRISTIGES KRISENMANAGEMENT: DIE EURO-STABILISIERUNG

- 2.1. Welche kurzfristigen Reformmaßnahmen wurden im Zuge der Schuldenkrise eingeleitet? 39
- 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm? 40
- 2.3. Wie funktioniert der Finanzhebel des EFSF? 42
- 2.4. Wofür wird das Geld der Euro-Rettungsschirme und Hilfspakete in den betroffenen Ländern verwendet? 44
- 2.5. Welchen Betrag muss Deutschland bereitstellen? 44
- 2.6. Kann man ein Land aus der Eurozone ausschließen? Wäre das eine Lösung des Problems? 45

STAND: APRIL 2012

Das Symbol ► weist auf themenverwandte und weiterführende Fragen innerhalb dieses Bandes hin.

Das Werk ist in allen seinen Teilen urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V. unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung in und Verarbeitung durch elektronische Systeme.

© 2012, Konrad-Adenauer-Stiftung e.V., Sankt Augustin/Berlin

Gestaltung: SWITSCH Kommunikationsdesign, Köln.

2.7.	Gibt es Erfolge bei der Rückführung nationaler Staatsschulden?	46
2.8.	Verliert die EZB durch ihr Handeln ihre Unabhängigkeit?	47
2.9.	Wie ist der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB zu bewerten? Hat die EZB durch den Aufkauf von Anleihen der Eurozone Staaten ihre Stabilitätsverpflichtung aufgegeben?	49
2.10.	Ist der Euro künftig sicher?	51
2.11.	Dürfen Eurostaaten überhaupt Kredite (z. B. an Griechenland) vergeben? Was ist mit der No-Bail-Out-Klausel?	52
2.12.	Wird aus der Euro-Stabilitätsgemeinschaft jetzt eine Transferunion und was bedeutet der Begriff?	53
2.13.	Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?	55
2.14.	Ist es für EU-Mitglieder jetzt überhaupt noch attraktiv, sich auch der Eurozone anzuschließen und den Euro als Währung einzuführen?	57
58	3. DIE LANGFRISTIGE PRÄVENTIONSSTRATEGIE: DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT, DER EURO-PLUS-PAKT UND DIE STRATEGIE EUROPA 2020	
3.1.	Wie muss die Architektur der Eurozone langfristig verändert werden? ..	58
3.2.	Wie soll es mittelfristig mit dem Europäischen Rettungsschirm weitergehen?	61
3.3.	Wie funktioniert der ESM?	62
3.4.	Warum braucht es einen dauerhaften Rettungsschirm?	63
3.5.	Was bedeutet es, wenn der ESM (Europäische Stabilitätsmechanismus) als Europäischer Währungsfonds bezeichnet wird?	64
3.6.	Könnten durch den ESM die Reformbestrebungen in den betroffenen Ländern erlahmen?	65
3.7.	Was für Auswirkungen hat die Eurokrise auf die Glaubwürdigkeit der EZB?	65
3.8.	Was ist der Euro-Plus-Pakt und was passiert, wenn sich ein Land nicht an die Ziele des Pakts halten?	66
3.9.	Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt?	68
3.10.	Warum hat der bisherige Stabilitäts- und Wachstumspakt die Eurokrise nicht verhindert?	70
3.11.	Wurden Verstöße gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt je sanktioniert?	74
3.12.	Welche Sanktionen können künftig an einen Verstoß gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt geknüpft werden?	74
3.13.	Brauchen wir eine europäische Wirtschaftsregierung oder sogar einen Europäischen Finanzminister?	76
3.14.	Warum ist die Einführung europäischer Gemeinschaftsanleihen (Eurobonds) umstritten?	77
3.15.	Was bedeutet der Begriff „Fiskalunion“ und wieso wird verstärkt über eine „Politische Union“ gesprochen?	80
3.16.	Ist es klug, wenn Deutschland am Euro festhält oder wäre es besser, die europäische Gemeinschaftswährung aufzugeben?	81
3.17.	Welche Argumente bringen die Kritiker der Gemeinschaftswährung vor?	83

85| 4. DIE SITUATION IN DER EUROZONE

4.1.	Warum müssen alle Länder der Eurozone jetzt ihre Haushalte konsolidieren?	85
4.2.	Wie viele Schulden kann ein Staat machen und gibt es gute Schulden?	87
4.3.	Welche Folgen hat der Schuldenberg für den Euro?	88
4.4.	Wer zahlt die Schulden der Krisenländer?	90
4.5.	Wie viele Schulden können wir noch machen, bevor wir in die gleiche Situation wie Griechenland geraten?	91
4.6.	Warum hat Deutschland mit einem Schuldenstand von ca. 80 Prozent im Verhältnis zum BIP ein gutes Rating und gilt als solvent?	91
4.7.	Wieso haben Ratingagenturen jetzt erst mit einer Neubewertung längst bekannter Fundamentaldaten begonnen?	93
4.8.	Verstärken die Hilfen für Griechenland Inflationsgefahren in der Eurozone?	95
4.9.	Müssen wir auch Spanien, Italien und Belgien helfen?	95
4.10.	Wie können sich die Krisenstaaten voraussichtlich künftig refinanzieren?	97
4.11.	Hätte es andere Möglichkeiten gegeben, die Schuldenkrise zu verhindern?	98
4.12.	Sind Anleger von der Eurokrise betroffen?	100
4.13.	Welche Chancen und Risiken hat eine Finanztransaktionssteuer?	101
4.14.	Wie steht die Eurozone im Vergleich zu anderen Währungsräumen wie den USA oder Japan da?	102
4.15.	Was passiert, wenn der Staatsbankrott droht?	103
4.16.	Wird es ein Insolvenzverfahren für Staaten geben?	105

108| 5. FINANZMARKTREGULIERUNG

5.1.	Warum sind Fortschritte bei der Regulierung der Finanzmärkte notwendig?	108
5.2.	Sind Fortschritte bei der Regulierung der Finanzmärkte erkennbar? ..	109
5.3.	Welche Bedeutung haben die Ratingagenturen in der Krise?	112
5.4.	Brauchen wir eine europäische Ratingagentur?	113
5.5.	Welche Rolle spielen Spekulationen in der Eurokrise?	114
5.6.	Welche Banken sind besonders stark in den Krisenstaaten engagiert?	115
5.7.	Wie tief stecken die deutschen Banken im Griechenlandsog?	115

117| DIE AUTOREN

117| ANSPRECHPARTNER IN DER KONRAD-ADENAUER-STIFTUNG

VORWORT

Die Turbulenzen, in die der europäische Währungsraum mit Beginn der Griechenlandkrise im Mai 2010 geraten ist, halten Politiker und Bürger in ganz Europa bis heute in Atem. Eine Vielzahl Europäischer Gipfel der Staats- und Regierungschefs hat sich seither dem Ziel verschrieben, die Eurozone zu stabilisieren. Auch in vielen Mitgliedstaaten haben sich die Verhältnisse inzwischen stark verändert, neue Regierungen wurden gewählt, teilweise dramatische Spar- und Reformanstrengungen wurden begonnen.

Die Instabilität der Eurozone und die Finanzierungsschwierigkeiten der PIIGS-Staaten haben ihre Ursache nicht allein in den enormen Staatsschulden. Vielmehr haben diese Länder in der vergangenen Dekade auch deutlich an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Dies rief, ausgelöst durch Griechenland, das Misstrauen der Finanzmärkte in die fiskalische Solidität der gesamten Eurozone auf den Plan. Insofern ist für die Stabilisierung der PIIGS-Länder in der Eurozone auch die Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit durch strukturelle Reformen erforderlich. Ein Ziel, das bereits mit der Lissabon-Agenda des Jahres 2000 verfolgt wurde und die EU bis 2010 zum wettbewerbsfähigsten Wirtschaftsraum der Welt machen sollte. Der neue Strategie Europa 2020 ist letztlich eine Rückbesinnung auf diese Agenda.

Neben einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft bleiben solide Staatsfinanzen und damit die Kriterien des Maastricht-Vertrages die Grundlage einer stabilen Währung. Auch bezogen auf solide Staatsfinanzen hat sich die bisherige Architektur der Eurozone nicht bewährt. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – so richtig er in seiner Anlage ist – war ein zahloser Tiger. Verstöße gegen ihn wurden nicht sanktioniert, stattdessen wurden seine Regelungen aufgeweicht. Die offene Flanke der Eurozone, die Währungsunion ohne gemeinsame Stabilitätsunion zu beginnen, wurde Realität. Fast

zwangsläufig konnten so auch die anderen Fundamente der gemeinsamen Währung, das Verbot der gemeinsamen Haftung für Staatsschulden (Bail-Out-Verbot) und der Verzicht der EZB auf ein Aufkaufen von Staatsanleihen, in der Krise nicht durchgehalten werden. Ansonsten hätte man den unkontrollierten Zusammenbruch der gemeinsamen Währung in Kauf genommen.

Die jetzt eingeschlagenen Reformschritte geben Anlass zu vorsichtigem Optimismus: Die Härtung und Schärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes mit quasi-automatischen Sanktionen, das Europäische Semester mit einer präventiven europäischen Beaufsichtigung der Fiskalpolitik und der Strukturreformen in den Ländern, und die Verpflichtung, überall Schuldenbremsen einzuführen. So kann aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt ein echter Fiskalpakt entstehen. Ergänzt wird dieser Pakt durch den dauerhaften Rettungsschirm, der als *ultima ratio* ermöglicht, dass Länder, die trotzdem noch in Finanzierungsschwierigkeiten geraten, gezielte Unterstützung finden – bis hin zu einem Schuldenschnitt, wie er im zweiten Rettungspaket für Griechenland umgesetzt wurde. Auch Überlegungen zu einer geordneten Staatsinsolvenz stehen weiter auf der Tagesordnung. Letztlich kann so die glaubwürdige Wiederherstellung des Bail-Out-Verbots gelingen.

Die Eurozone wird aber nur dann dauerhaft stabilisiert werden, wenn auch die Finanzmärkte wieder zur Ruhe kommen. Eine wirksame Neu-regulierung der Finanzmärkte und eine solide Kapitalausstattung der Banken sind das Regulierungsgebot der Stunde. Die Banken sind Gläubiger der Staaten. Und das Verbot des Bail-Out durch andere Staaten setzt ein Bail-In der Alt-Gläubiger voraus. Solange Banken- und Finanzmarkt selbst nicht stabil sind, steht im Hintergrund der Eurokrise stets die Gefahr einer neuen Banken- und Finanzkrise.

Die Konrad-Adenauer-Stiftung hat seit Beginn der Finanzkrise mit ihrem Format „Fragen und Antworten“ Hintergründe der Krise erläutert und politische Reformen erklärt. Der „Fragenkatalog zur Finanz- und Wirtschaftskrise“ des Jahres 2008 wurde ergänzt durch eine erste Auflage des „Fragenkatalogs zur Eurokrise“ im Juli 2010. Nach einer Online-Überarbeitung des Euro-Fragenkatalogs im Mai 2011 legen wir heute eine dritte Fassung der „Fragen und Antworten zur Eurokrise“ vor.

Die aktuelle Publikation fasst den Stand der Dinge bis Mitte März 2012 zusammen.

Weitere Aktualisierungen zum Thema werden wir Ihnen weiterhin auf unserem Internetportal <http://www.kas.de/soziale-marktwirtschaft> anbieten.

Wir wünschen Ihnen viel Freude bei der Lektüre.

Berlin, im April 2012

Matthias Schäfer
Leiter des Teams Wirtschaftspolitik
Hauptabteilung Politik und Beratung der
Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.

1. GRIECHENLAND UND DIE PROBLEME IM WÄHRUNGSRAUM

1.1. WARUM WURDE GRIECHENLAND UMFANGREICHE HILFE GEWÄHRT?

Griechenland ist hoch verschuldet. Ende 2011 lag die Gesamtverschuldung bei ca. 365 Milliarden Euro und damit bei über 165 Prozent der griechischen Wirtschaftsleistung (dem Bruttoinlandsprodukt, BIP). Zum Vergleich: Gemäß Stabilitäts- und Wachstumspakt, dem alle Euro-Staaten unterliegen, ist nur eine Gesamtverschuldung von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zulässig (► *Frage 3.9. Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt?*). Auch bei der Neuverschuldung haben die Griechen 2011 den im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Wert von drei Prozent wohl deutlich überschritten. Das europäische Statistikamt Eurostat hat die Neuverschuldung Griechenlands für das Jahr 2010 mit ca. 11,0 Prozent beziffert.

Vertrauensverlust. Hinzu kommt, dass Griechenland seinen wahren Schuldenstand lange verschwiegen hat (► *Frage 1.15. Wie konnte es soweit kommen?*). Wichtige Reformen und eine Sanierung des angeschlagenen Haushalts hat das Land zu lange vor sich hergeschoben. Genauer gesagt solange, bis die Investoren an den Finanzmärkten das Vertrauen in das Land verloren haben. Aufgrund dieses Vertrauensverlustes musste Griechenland immer höhere Zinsen bieten, um seine Kredite am Markt platzieren zu

können. Das bedeutet, dass die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen immer stärker angestiegen sind.

Staatsanleihen sind Schuldverschreibungen, die Staaten herausgeben. Sie werden ähnlich wie Aktien gehandelt – die Käufer sind meist Banken, Investmentfonds oder Versicherungsunternehmen. Der Staat kommt auf diese Weise günstig an Geld und die Inhaber der Staatsanleihen profitieren von den Zinszahlungen. Unter normalen Umständen haben Staatsanleihen ein sehr gutes „Rating“, das heißt sie gelten als sichere Geldanlage für Investoren. Doch wie bei anderen Anlagemöglichkeiten verbleibt ein gewisses Restrisiko: Wird der Staat zahlungsunfähig, kann das geliehene Geld eventuell nicht fristgerecht, nur teilweise oder im schlimmsten Falle gar nicht zurückgezahlt werden (► *Frage 4.2. Wie viele Schulden kann ein Staat machen und gibt es gute Schulden?*).

Je mehr Investoren das Gefühl bekommen, dass ein Staatsbankrott droht, umso höher sind die Zinsaufschläge, die sie für die Staatsanleihen verlangen. Denn nur bei einer Verzinsung, die das Risiko der Anleihe angemessen widerspiegelt, werden sie die Papiere kaufen. Je höher das Risiko, desto mehr Zinsen muss Griechenland ihnen bieten. Steigende Zinsaufschläge bedeuten jedoch zusätzliche Kosten für das Land – es benötigt einen noch höheren Kredit.

Zahlungsunfähigkeit. Im Falle Griechenlands wurden die Sorgen um die Solvenz (= Zahlungsfähigkeit) des Landes zusätzlich durch die steigenden Kurse für Kreditausfallversicherungen griechischer Staatsanleihen sowie die Zunahme von Leerverkäufen angetrieben (► *Frage 1.9. Wie funktioniert die Spekulation gegen Griechenland? Welche Rolle spielen Spekulanten?*). Weil sie den Staatsbankrott Griechenlands nach der scharfen Korrektur des griechischen Staatsdefizits im April 2010 für möglich hielten, verlangten die Investoren für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren bis zu zehn Prozent Rendite. Damit lag der Risikoaufschlag, den Investoren für die griechischen Anleihen verlangten, im Vergleich zu deutschen Anleihen (die bei ca. zwei Prozent p.a. rentieren) bei fast acht Prozent. Das bedeutet, dass die Aufnahme von zehn Milliarden Euro am Kapitalmarkt Berlin im Laufe von zehn Jahren ca. zwei Milliarden Euro kostet. Athen hätte für den gleichen Kredit ca. zehn Milliarden Euro aufwenden müssen, was für ein Land mit nur knapp elf Millionen Einwohnern und einer Wirtschaftskraft von ca. 240 Milliarden Euro erklecklich erscheint. Die immer höheren Zins-

forderungen wurden zunehmend zum Problem für Griechenland. Am 23. April 2010 hat Griechenland schließlich offiziell die Hilfe der Europäischen Union und des Internationalen Währungsfonds (IWF) erbeten, weil das Land sich nicht mehr zu vertretbaren Kosten am Finanzmarkt refinanzieren konnte.

1.2. WARUM WURDE EIN ZWEITES RETTUNGSPAKET FÜR GRIECHENLAND NOTWENDIG?

In den Monaten nachdem die Euro-Staatengemeinschaft das erste Rettungspaket (Mai 2010) für Griechenland beschlossen hatte, zeichnete sich ab, dass das Hilfspaket mit einem Volumen von 110 Milliarden Euro (Deutschlands Anteil sind ca. 22,4 Milliarden Euro) nicht ausreichte, um die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands vollständig abzuwenden. Kurz nachdem das erste Rettungspaket verabschiedet wurde, stufte die Ratingagentur „Standard & Poor´s“ griechische Anleihen auf den „Schrottstatus“ herab. In der Folge stiegen die Risikoaufschläge griechischer Staatsanleihen weiter, womit sich die Refinanzierung für Griechenland weiter verteuerte. Weitere Herabstufungen der anderen großen Ratingagenturen folgten im März, Mai und Juni 2011, sodass es für den griechischen Staat nahezu unmöglich wurde, sich neue Kredite am Finanzmarkt zu beschaffen. Der Vertrauensverlust der Investoren konnte durch die Hilfszusagen des ersten Rettungspakts also nicht verringert werden, zumal Griechenland seine Sparziele, die mit dem Rettungspaket verbunden waren, verpasste

Das erste Rettungspaket: Die ersten Kredittranchen wurden im Mai und August 2010 an Griechenland gezahlt, um den griechischen Staatsbankrott abzuwenden. Die sechste Tranche des Notkredits in Höhe von acht Milliarden Euro wurde im November 2011 bewilligt, nachdem die sogenannte Troika aus EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und IWF grünes Licht gab. Die Beobachter hielten allerdings fest, dass sich die Wirtschafts- und Finanzlage Griechenlands seit der letzten Überprüfung verschlechtert habe.

Mit jeder Tranche der Hilfskredite sind und waren Auflagen verknüpft, die vorsehen, dass Griechenland Reformmaßnahmen (u. a. Haushaltskonsolidierung, Privatisierung von Staatsbesitz, Arbeitsmarktreform) und Sparanstrengungen, darunter Lohnkürzungen, Stellenstreichungen im öffentlichen Dienst sowie Steuererhöhungen umsetzt. Diese Maßnahmen

wurden von der griechischen Regierung unter zum Teil gewaltsamen Protesten und Streiks auf den Weg gebracht (► *Frage 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun?*). Dabei hatte der eingeschlagene Sparkurs unmittelbare Auswirkungen auf die griechische Wirtschaft: Die Steuereinnahmen sanken drastisch was in Verbindung mit der mühseligen Umsetzung der griechischen Sparbeschlüsse dazu führte, dass die griechischen Haushaltsziele für 2010 verfehlt wurden. Statt der angenommenen 9,6 Prozent, betrug der Fehlbetrag 10,5 Prozent der griechischen Wirtschaftsleistung. Damit lag das Defizit zwar deutlich unter den 15,4 Prozent von 2009, dennoch verpassten die Griechen ihr angestrebtes Sparziel.

Das zweite Rettungspaket: Trotz der internationalen Hilfen und der griechischen Sparanstrengungen konnte das Vertrauen auf dem Kapitalmarkt nicht wieder hergestellt werden. Um die Zahlungsunfähigkeit und drohende Staatspleite Griechenlands weiter abzuwehren, die Kapitalmärkte zu beruhigen und damit die Stabilität der Eurozone zu bewahren, wurde im Oktober 2011 ein zweites Hilfspaket mit einem Volumen von ca. 130 Milliarden Euro angekündigt und im März 2012 von den Euro-Finanzministern gebilligt (Laufzeit von 2011 bis 2014). In diesem Paket sind Kredite für den griechischen Staat (100 Milliarden) und Mittel zur Absicherung der privaten Gläubigerbeteiligung enthalten (30 Milliarden). Ziel des zweiten Paketes ist es, dass Griechenland seinen Schuldenberg von mehr als 165 Prozent seines Bruttoinlandsproduktes rasch abbaut. Die Gesamtverschuldung Griechenlands soll bis zum Jahr 2020 auf 120,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gedrückt werden. Um dieses Sanierungsziel trotz der düsteren Aussichten für die griechische Wirtschaft zu erreichen, wurde nicht nur der Beitrag der privaten Gläubiger (Schuldenschnitt) im Vergleich zum Herbst 2011 noch einmal aufgestockt. Die Euro-Finanzminister beschlossen eine Reihe weiterer Maßnahmen. Sie senkten unter anderem die Zinsen für die laufenden Kredite aus dem ersten Rettungspaket. Hinzu kommt ein Beitrag der Europäischen Zentralbank und der Notenbanken der Euro-Staaten. Deren Gewinne mit griechischen Staatsanleihen sollen über die Euro-Staaten wieder in die Sanierung Griechenlands fließen. Deutschland setzte zudem die Forderung nach einem Sonderkonto durch. Ein Teil der neuen Kredite fließt auf dieses Sperrkonto, das den Zinszahlungen und der Zurückzahlung von Krediten vorbehalten ist. Es muss dort jeweils genug Geld liegen, um die Schuldentilgung der kommenden drei Monate abzudecken. Die Rückzahlung der Schulden hat Vorrang vor anderen Ausgaben des griechischen Staates.

1.3. WIE FUNKTIONIERT DAS ZWEITE RETTUNGSPAKET IM VERGLEICH ZUM ERSTEN RETTUNGSPAKET?

Es gibt zwei wesentliche Unterschiede zum ersten Rettungspaket: Eine private Gläubigerbeteiligung und die Kreditvergabe, die jetzt direkt über den befristeten Krisenfonds EFSF erfolgt (und nicht mehr über bilaterale Kreditzusicherungen wie im ersten Rettungspaket).

Das erste Rettungspaket sieht vor, über einen Zeitraum von drei Jahren Griechenland Hilfskredite in Höhe von 110 Milliarden zu gewähren, deren Auszahlung an Bedingungen geknüpft ist. Die Mittel des ersten Rettungspaketes sind noch nicht vollständig ausgeschöpft. Griechenland hat von den Eurostaaten und dem Internationale Währungsfonds seit Mai 2010 bislang ca. 65 Milliarden Euro an Krediten bekommen, darunter ca. 13,5 Milliarden Euro von der deutschen Staatsbank KfW.

Die einzelnen Kredittranchen werden nur dann ausbezahlt, wenn Griechenland die angekündigten Sparmaßnahmen jeweils umgesetzt hat. Diesbezüglich hatte es in jüngster Vergangenheit Meinungsverschiedenheiten gegeben, weil europäische Beobachter dem Land einen mangelnden Reformwillen vorwarfen. Die Konditionalität gilt auch für das zweite Rettungspaket. Die sogenannte „Troika“, bestehend aus Vertretern des IWF, der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Kommission, prüfte alle drei Monate, ob die gemachten Vorgaben in Griechenland erfüllt wurden.

Das zweite Rettungspaket soll den griechischen Finanzbedarf für die Jahre 2011 bis 2014 abdecken. In diesem Zeitraum sollen ca. 130 Milliarden Euro aufgebracht werden, wobei sich neben den Euro-Staaten auch der Internationale Währungsfonds (IWF) weiter engagieren wird. Der Kreditgeber ist im Gegensatz zum ersten Rettungspaket der EFSF (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre EU-Rettungsschirm?*), der im Jahr 2012 durch den permanenten Fonds ESM ersetzt wird. Weil beim zweiten Hilfspaket nun alles über den EFSF abgewickelt wird, sagen die Euro-Staaten faktisch nur Bürgschaften zu. Denn der EFSF leiht sich das Geld mit Hilfe dieser Garantien selbst an den Finanzmärkten und reicht es dann zu niedrigen Zinsen an Griechenland weiter. Die Euro-Staaten müssen nur einspringen, falls die Griechen das geliehene Geld nicht selbst zurückzahlen können.

Ein Novum des zweiten Rettungspakets ist die Beteiligung privater Gläubiger (► *Frage 2.13. Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?*). Sie verzichteten auf 53,5 Prozent ihrer Forderungen. Dieser Schuldenschnitt entlastet den hoch verschuldeten Staat nach Angaben des Internationalen Bankenverbands IIF um mehr als 100 Milliarden Euro. Banken und Versicherungen beteiligen sie sich so an den Kosten der Eurorettung, wobei der EFSF auch Gelder zur Absicherung von Risiken zur Verfügung gestellt hat, denen Banken aufgrund von Wertverlusten ausgesetzt sind. Damit das zweite Rettungspaket zur Stabilisierung der griechischen Situation beitragen kann, verlangten die Euro-Länder im Oktober 2011 vom griechischen Parlament die unbedingte Zusage, dass notwendige Reformen umgesetzt werden.

Der frühere Regierungschef Giorgos Papandreou war in diesem Zusammenhang zurückgetreten, um den Weg für eine „Regierung der nationalen Einheit“ frei zu machen. Dies hatte zu erheblichen Unsicherheiten an den Finanzmärkten geführt. Eine Übergangsregierung unter Führung des Finanzexperten und früheren Chefs der griechischen Zentralbank Lucas Papademos soll verloren gegangenes Vertrauen in Griechenland zurückgewinnen, indem sie die beim Euro-Gipfel Ende Oktober 2011 gefassten Beschlüsse zur finanziellen Stabilisierung des Landes umsetzt. Eine Arbeitsgruppe der Troika aus EU-Kommission, IWF und Europäischer Zentralbank ist mittlerweile dauerhaft in Griechenland, um die Umsetzung zu kontrollieren. Ihre Aufgabe ist es, die Regierung zu unterstützen und gleichzeitig die Einhaltung der Sparszusagen zu überwachen. Parlamentswahlen sind im April 2012 geplant.

1.4. WELCHE FOLGEN HÄTTE ES GEHABT, WENN MAN GRIECHENLAND NICHT GEHOLFEN HÄTTE?

Eine Verweigerung der finanziellen Hilfe für Griechenland hätte sehr wahrscheinlich zum Staatsbankrott geführt. Denn die griechische Regierung hätte sich nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren und fällige Forderungen und Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen können.

Dies wird von Kritikern der Rettung als wünschenswert beschrieben. Doch Tatsache ist, dass die politischen und ökonomischen Folgen immens gewesen wären – und in ihrer Tragweite völlig unabsehbar. Die Auswirkungen wären wohl nicht auf Griechenland beschränkt geblieben, son-

dern hätten vermutlich ganz Europa erfasst und den Euro als Gemeinschaftswährung bedroht. Dieser Unsicherheit musste entgegengetreten werden. Deshalb war es für die EU-Staats- und Regierungschefs wichtig, den Staatsbankrott Griechenlands abzuwenden. Das heisst im Klartext: Obwohl die Rettung nicht alternativlos war, hätte ihr Ausbleiben womöglich weit dramatischere Folgen gehabt. Der deutsche Steuerzahler hätte die griechische Pleite dann wohl nicht mit Steuern sondern womöglich mit einer tiefen Rezession und Verwerfungen im europäischen Bankensektor bezahlt. Eine Verweigerung der Unterstützung für Griechenland hätte nebst einer Schwächung des Euro (Wechselkursverhältnis) auch politisch ein negatives Bild auf Europa, d. h. auf die Mitgliedstaaten der Europäischen Union, geworfen. Der europäische Integrationsprozess wäre auf Jahre belastet gewesen.

Um die Probleme in Griechenland zu beheben, die auf die gesamte Währungsunion ausstrahlen, wurden mehrere Möglichkeiten diskutiert.

Möglichkeit 1: Die Umschuldung der griechischen Staatsschulden. Lange wurde die Umschuldung der griechischen Staatsschulden als theoretisches Szenario diskutiert – mit dem zweiten Hilfspaket ist die Beteiligung privater Gläubiger offiziell geworden. (► *Frage 1.2. Warum wurde ein zweites Rettungspaket für Griechenland notwendig?*). Banken und Versicherungen erließen Griechenland im März 2012 mehr als die Hälfte der Schulden. Damit ist das Ziel verbunden, die griechische Schuldenlast von ca. 165 Prozent des BIP bis 2020 auf ein tragfähiges Niveau zu senken (ca. 120,5 Prozent des BIP). Diese Maßnahme minimiert die griechische Zinslast und hilft den Staatshaushalt zu stabilisieren. Die Auswirkungen eines solchen „Haarschnitts“ (oft hört man auch den gleichbedeutenden englischen Ausdruck „Haircut“) wurden lange kontrovers diskutiert. Man befürchtete durch den Schuldenschnitt, der Bankbilanzen belastet, neue Verwerfungen an den Finanzmärkten auszulösen. Bislang hat sich diese Befürchtung nicht bewahrheitet.

Möglichkeit 2: Der Austritt Griechenlands aus der Eurozone und eine Währungsabwertung. Eine theoretische Alternative zum eingeschlagenen Weg (siehe Möglichkeit 1) wäre der freiwillige Austritt Griechenlands aus der Eurozone, der nach den europäischen Verträgen möglich ist. Ein Ausschluss eines Mitgliedstaats aus der Eurozone ist dagegen rechtlich ausgeschlossen.

Nach der Erklärung des Austritts müsste Griechenland wieder die vorher gültige nationale Währung, die Drachme, einführen und die eigene Währung im Verhältnis zum Euro abwerten. Dies hätte ernsthafte Folgen für die griechische Wirtschaft, für Privatpersonen wie Unternehmen, für die griechischen Banken und auch für den Staat. Denn alle in Euro aufgenommenen Schulden müssten nach dem Austritt umgerechnet und abgewertet werden. Die tatsächliche Rückzahlungsverpflichtung würde zunehmen und die griechische Wirtschaft in ihrer Leistungsfähigkeit zurückgeworfen.

Zwar würde die griechische Export- und Tourismuswirtschaft von der abgewerteten Währung profitieren, aber die auf eine starke Binnen- und eine hohe Importnachfrage ausgerichtete griechische Wirtschaft könnte diesen Vorteil nicht umgehend in die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und höheres Wachstum ummünzen. Griechenland bliebe der lange und harte Weg einer Anpassung seiner Binnenwirtschaft an die internationale Wirtschaft nicht erspart. Experten gehen deshalb davon aus, dass ein Austritt aus der Eurozone noch größere Turbulenzen auslösen würde.

Außerdem wäre der sogenannte „Domino-Effekt“ zu bedenken. Das heißt, dass sich Länder wie Portugal, Italien, Irland oder Spanien hätten „anstecken“ können. Genau wie Griechenland haben auch diese vier EU-Staaten stark angeschlagene Staatshaushalte. In der Folge eines Austritts Griechenlands wäre auch das Vertrauen in diese Staaten gesunken: An den Finanzmärkten wäre darauf spekuliert worden, welcher Staat als nächster insolvent wird. Auch die anderen Staaten hätten immer mehr Zinsen für ihre Kredite bieten müssen und schließlich ebenfalls ihren Schuldendienst nicht mehr bedienen können. Die Folge für die europaweite Wirtschaftsleistung wäre erheblich gewesen, auch finanzstarke Staaten wie Deutschland oder Frankreich wären in Mitleidenschaft gezogen worden.

Auch wenn der eingeschlagene Pfad der Griechenland-Rettung politisch wie ökonomisch nicht frei von Risiken ist, so schränkt er zumindest die Unsicherheiten ein, die mit einem griechischen Staatsbankrott verbunden wären. Zudem bietet sich die Chance für Europa, die richtigen Lehren aus der Staatsschuldenkrise zu ziehen und die Architektur der Währungsunion künftig stabiler zu machen.

1.5. WIE HOCH SIND DIE HILFSZAHLUNGEN FÜR GRIECHENLAND?

Um den drohenden Staatsbankrott zu verhindern, einigten sich die Eurostaaten 2010 auf das erste Rettungspaket. Griechenland sollte bis 2013 Kredite in Höhe von 110 Milliarden Euro erhalten. Davon kommen 80 Milliarden aus den übrigen Staaten der Eurozone, die restlichen 30 Milliarden Euro steuert der Internationale Währungsfonds (IWF) bei. Über einen Zeitraum von drei Jahren werden die Mitgliedstaaten der Eurozone die finanziellen Mittel bereitstellen, die Griechenland benötigt, um seine Schulden zu tilgen, Zinslasten abzubauen und den Haushalt zu sanieren. Im Zusammenwirken mit wachstumsfördernden Struktur- und Sparmaßnahmen, die sich das Land selbst auferlegt hat, soll auf diese Weise der auf ca. 365 Milliarden Euro geschätzte Schuldenberg abgetragen werden.

Griechenland hat von den Eurostaaten und dem Internationale Währungsfonds seit Mai 2010 bislang ca. 65 Milliarden Euro an Krediten bekommen, darunter ca. 13,5 Milliarden Euro von der deutschen Staatsbank KfW. Die Summe, die die einzelnen Euro-Staaten zur Griechenlandhilfe beitragen, berechnet sich nach ihrem jeweiligen Anteil am Kapital der Europäischen Zentralbank (EZB). Deutschland wird zum ersten Rettungspaket für Griechenland insgesamt ca. 22,4 Milliarden Euro beisteuern. Frankreich ist mit 16,8 Milliarden Euro der zweitgrößte Kreditgeber. Bei den Kreditsummen handelt es sich jedoch nicht um direkte Zahlungen an das verschuldete Land, sondern lediglich um eine Garantie (► *Frage 1.10. Wie bringen die EU-Länder das Geld auf?*).

Für die Kredite der anderen Euro-Staaten müssen die Griechen Zinsen bezahlen. Durch diesen Zins soll verhindert werden, dass die Kredite für Griechenland zu Subventionen werden. Außerdem bleibt auf diese Weise der Spardruck aufrechterhalten. Griechenland hat dadurch einen Anreiz, seine Staatsfinanzen wieder in den Griff zu bekommen, um in Zukunft wieder zu günstigeren Bedingungen Staatsanleihen am Kapitalmarkt platzieren zu können. Für die Kredite des IWF fallen ebenfalls Zinsen an.

Mit dem zweiten Rettungspaket erhöht sich das vorgesehene Gesamtvolumen der Hilfszahlungen an Griechenland auf mehr als 200 Milliarden Euro. Griechenland soll nun bis zum Jahr 2014 neben den 45 Milliarden

noch nicht ausgezahlten Krediten des ersten Rettungspakets (110 Milliarden) weitere 100 Milliarden direkt über Kredite erhalten. Die übrigen 30 Milliarden dienen zur Absicherung von Risiken und dem Rückkauf von griechischen Schuldtiteln (► *Frage 1.3. Wie funktioniert das zweite Rettungspaket im Vergleich zum ersten Rettungspaket?*).

Das zweite Rettungspaket wird ausschließlich über den EFSF finanziert. Bisher haben nur Irland und Portugal EFSF-Hilfen genutzt. Irland nutzt ein Hilfspaket von 85 Milliarden Euro. Portugal wird mit insgesamt 78 Milliarden Euro geholfen. (Die Kredite kommen zu je einem Drittel aus einer Sonderkreditlinie der EU-Kommission, dem IWF und dem EFSF.) Griechenland wird durch das zweite Rettungspaket nun ebenfalls Mittel aus dem EFSF bekommen. Das ist ein gravierender Unterschied zum ersten Rettungspaket aus dem Jahr 2010. Damals gewährten die Euro-Staaten Griechenland direkte bilaterale Kredithilfen.

1.6. WAS MUSS GRIECHENLAND JETZT TUN?

Das Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland Lars Feld hat unlängst festgehalten, dass Griechenland einen Neuanfang benötigt: „Fiskalisch, ökonomisch und verwaltungstechnisch“. Rettungspakete und Transfers alleine werden das Problem nicht lösen, was sich schon allein an den Zahlungen aus den EU-Strukturfonds an Griechenland belegen lässt. Seiner Einschätzung nach ist Griechenland seit langem übermäßig verschuldet. Hinzu tritt eine stark überregulierte, von Klientelismus durchsetzte, mit schwachen staatlichen Institutionen, insbesondere einer schwachen staatlichen Verwaltung belasteten Wirtschaft, die im *Doing Business Indicator* der Weltbank auf der Höhe von Bangladesch geführt wird.

Einschätzungen anderer Organisationen wie der OECD unterstreichen diese Analyse. Mahnend heißt es in einem Bericht zur Situation Griechenlands: „Die Verschwendung öffentlicher Ressourcen muss aufhören, Steuerflucht entschieden angegangen werden, der öffentliche Dienst muss verbessert werden und das Vertrauen zwischen den Griechen und ihrer Regierung muss wieder hergestellt werden.“

Zwar habe Griechenland Land im Kampf gegen die Schulden erste Erfolge erzielt, doch angesichts schlechter Wachstumsprognosen gebe es nach wie vor erhebliche Risiken, mahnt auch der Internationale Währungsfonds. Die Haushaltskonsolidierung und die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit stehen daher ganz oben auf der Tagesordnung.

Griechenland muss also zu einer harten Sparmaßnahmen umsetzen. Es muss sein Haushaltsdefizit von -13,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) (2009) auf -2,6 Prozent des BIP im Jahr 2014 zurückführen. Zum anderen müssen Strukturreformen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft erfolgen, darunter am Arbeitsmarkt, im Steuer- und im Pensionssystem. Aus der Perspektive der Troika, den Kontrolleuren von EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und IWF, ist der Reformeifer der griechischen Regierung und der Verwaltung verbesserungsbedürftig und gefährdet die an Bedingungen geknüpfte Auszahlung weiterer Hilfszahlungen.

1.7. DROHT GRIECHENLAND DURCH DAS SPARPAKET EINE REZSSION?

Staatsausgaben sind ein wesentlicher Bestandteil einer Volkswirtschaft – in Deutschland ist der Staat direkt oder indirekt fast an der Hälfte der gesamten Wirtschaftsleistung beteiligt. Wenn der Staat sparen muss und deshalb keine Aufträge mehr vergibt, verlieren automatisch viele Unternehmen wichtige Einnahmen. Dadurch schrumpft insgesamt die Wirtschaftsleistung.

In Griechenland, wo seit Beginn der Schuldenkrise im Mai 2010 zurzeit bereits das fünfte Sparpaket umgesetzt wird, ist diese Situation durch die Sparmaßnahmen besonders akut, weil das Land sowohl eine hohe Staatsquote hat als auch massive Einschnitte im Staatsbudget erfährt. Im Jahr 2012 sollen die Griechen das Haushaltsdefizit von 10 auf 4,7 Prozent und bis 2015 auf 1,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) drücken. Dieser scharfe Rückzug des Staates wird kurz- und mittelfristig zweifelsohne die Wirtschaft schwächen. Nach Schätzungen des IWF wird Griechenlands Wirtschaft wohl auch 2012 schrumpfen – die Rezession dauert damit bereits mehr als vier Jahre an.

Allerdings sind die Sparmaßnahmen nicht allein für die schlechten Wirtschaftszahlen und die griechische Rezession verantwortlich. Vielmehr zeigen diese Zahlen strukturelle Schwächen der griechischen Wirtschaft auf. Das bedeutet konkret, dass die Wirtschaft nicht so produktiv und innovativ ist wie in anderen Ländern – und damit international nicht konkurrenzfähig (► *Frage 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun?*). Griechenland hat es in den letzten Jahren verpasst eine wettbewerbsfähige Wirtschaft aufzubauen. Über Subventionen und günstige Kredite wurde das Wirtschaftswachstum jahrelang billig erkaufte. Verkrustete öffentliche Strukturen und eine erhebliche Schattenwirtschaft halten die dringend benötigten Steuereinnahmen niedrig.

Die vorherrschende Rezession ist daher den Gesamtumständen geschuldet. Die Sparpakete verstärken kurz- bis mittelfristig die schwierige konjunkturelle Lage in Griechenland. Trotz der negativen Konsequenzen der Ausgabenkürzungen, können die Einschnitte im Staatsetat langfristig eine positive Wirkung entfalten. Volkswirte gehen allgemein davon aus, dass Unternehmer auf lange Sicht jene Lücke, die der Staat durch seine Ausgabenkürzungen hinterlassen hat, einnehmen und ihre unternehmerische und innovative Tätigkeit entfalten. Langfristig können Sparmaßnahmen des Staates daher die Wirtschaft stärken und Wachstumsanreize schaffen. Auch sind erste kleinere Erfolge zu verzeichnen: Die Lohnstückkosten haben abgenommen und die Exportabhängigkeit ist gesunken.

Zusätzlich zu den Sparanstrengungen fordert die Troika von Griechenland umfassende Reformen, die das Land mittlerweile mühsam angeht. Erst durch eine strukturelle Verbesserung der Rahmenbedingungen des Wirtschaftens kann die Genesung der Volkswirtschaft einsetzen. Insofern ist der konsequente Schuldenabbau eine notwendige aber keine hinreichende Bedingung, damit Griechenland wieder Fuß fasst. Die Konsolidierung des griechischen Staatshaushaltes ist notwendig, damit das Land langfristig das Vertrauen der Kapitalmärkte zurück gewinnt und der Staat sich wieder ohne externe Hilfe anderer Euroländer oder des IWF finanzieren kann.

1.8. BRAUCHT BZW. BEKOMMT GRIECHENLAND EINEN MARSHALL-PLAN?

Der Marshall-Plan, offiziell *European Recovery Program* genannt, war ein Wiederaufbauprogramm der USA, das nach dem Zweiten Weltkrieg dem an den Folgen des Krieges leidenden Westeuropa zugute kam. Im Zeitraum von 1948 bis 1952 leisteten die USA den bedürftigen Staaten Europas Hilfen im Wert von insgesamt ca. 13 Milliarden Dollar (das entspräche heute ca. 75 Milliarden Euro). Das Vorhaben ist nach dem früheren amerikanischen Außenminister USA George C. Marshall benannt. Für das Programm gab es drei Gründe: Zum einen ging es darum den notleidenden und teilweise von Hunger bedrohten Bevölkerungen Europas zu helfen, zum anderen sollte durch die Maßnahme die Eindämmung der Sowjetunion und des Kommunismus gelingen und Westeuropa als wichtiger Absatzmarkt für amerikanische Produkte und Dienstleistungen wiederbelebt werden.

Auch wenn die Ausgangslage in Griechenland heute anders ist als die Situation nach dem Zweiten Weltkrieg, fordern Fachleute seit einiger Zeit eine Art Marshallplan für Griechenland. Durch ein solches Programm könnten Wachstumsimpulse induziert werden, um die griechische Wirtschaft wiederzubeleben. Es wäre in Ergänzung zu den notwendigen Konsolidierungsanstrengungen Griechenlands zu sehen, die vorrangig auf Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen konzentriert sind. Daher wird erwogen EU-Fördermittel für Griechenland schneller freizugeben.

In der Finanzierungsperiode 2007-2013 sind für Griechenland in den großen Förderfonds der EU – dem Regionalfonds, dem Sozialfonds und dem Kohäsionsfonds – 20,2 Milliarden Euro vorgesehen. Davon sind 15,3 Milliarden noch nicht abgerufen, vor allem, weil Griechenland wegen der desolaten Finanzlage den geforderten Eigenanteil, der bis zu 50 Prozent ausmacht, nicht aufbringen kann. Jetzt wird erwogen, diese Selbstbeteiligung zu reduzieren oder anderweitig zu finanzieren. Diese Gelder könnten in Infrastrukturprojekte, wie den Bau von Straßen, Seehäfen und Flugplätzen, fließen und würden so unmittelbar helfen, Arbeitsplätze zu sichern. Profitieren könnte auf diese Weise auch der Tourismus. Er ist eine der wichtigsten Säulen der griechischen Wirtschaft. Jeder fünfte Arbeitsplatz hängt am Fremdenverkehr.

Aber Griechenland braucht neben Fördermitteln auch private Investitionen. Ausländische Investitionen werden aber nur nach Griechenland fließen, wenn die nötigen Rahmenbedingungen vorhanden sind. Dazu gehören vor allem vereinfachte und beschleunigte Genehmigungsverfahren, Rechtssicherheit, eine kalkulierbare Steuerpolitik und die Bekämpfung der Korruption. Griechische Regierungsvertreter haben all das immer wieder angekündigt, aber umfassende Fortschritte sind laut Beobachtern zum Beispiel des IWF oder der OECD bisher nicht erreicht worden (► *Frage 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun?*).

1.9. WIE FUNKTIONIERT DIE SPEKULATION GEGEN GRIECHENLAND? WELCHE ROLLE SPIELEN SPEKULANTEN?

An den Finanzmärkten wurde insbesondere auf zwei Arten auf die Pleite von Griechenland spekuliert: Durch sogenannte *Credit Default Swaps* (CDS) und durch Leerverkäufe. Spekulationen entstehen dann, wenn es Anlass zum spekulieren gibt. Im Fall Griechenlands haben politische Entscheidungen auf europäischer Ebene aber auch in Griechenland die Spekulationswut wohl noch befördert, so dass sich bestimmte Finanzmarktprodukte einer gewissen Beliebtheit erfreuten:

Zum einen Kreditausfallversicherung. Ein CDS ist eine klassische Kreditausfallversicherung. Der Besitzer einer Staatsanleihe versichert sich damit, wenn er vermutet, dass der Staat pleitegeht und ihm das geliehene Geld nach Ablauf der vereinbarten Frist nicht zurückzahlen kann. Dafür zahlt der Investor eine Versicherungsprämie. Wird der Staat tatsächlich zahlungsunfähig, ersetzt der Versicherungsgeber (meist ist das eine Bank) dem Investor den Schaden. Mit einem CDS-Papier kann sich der Besitzer einer Staatsanleihe also gegen das Risiko des Staatsbankrotts versichern.

Eine solche Kreditausfallversicherung kann allerdings jeder abschließen – ganz unabhängig davon, ob er die versicherte Staatsanleihe besitzt oder nicht. Spekulanten kaufen CDS-Papiere, ohne dass sie Staatsanleihen besitzen, weil sie auf einen steigenden Kurs der Papiere oder auf den Staatsbankrott hoffen. Denn steigen die Kurse und damit der „Preis“ für die Ausfallversicherung, der Spekulant kann sie zu einem späteren Zeitpunkt teurer verkaufen und einen Gewinn machen. Tritt der Staatsbankrott tatsächlich ein, kassiert der Spekulant die Versicherungssumme,

obwohl ihm gar kein Schaden entstanden ist. Er macht also in beiden Fällen Gewinn.

Kaufen nun immer mehr Investoren wie Banken oder Hedgefonds CDS-Papiere und versichern sich damit gegen den Ausfall griechischer Staatsanleihen, steigt ihr Kurs. Das schürt die Erwartung, dass die Kurse noch weiter nach oben klettern, so dass immer mehr Investoren in das CDS-Geschäft einsteigen. Ein steigender Kurs für CDS-Papiere löst am Kapitalmarkt jedoch die Erwartung aus, dass ein Staatsbankrott wahrscheinlicher wird. Aus diesem Grund haben Politiker Spekulanten vorgeworfen, durch den Handel am CDS-Markt die Griechenland-Krise verschärft zu haben.

Leerverkäufe. Eine zweite Möglichkeit der Spekulation gegen Griechenland sind sogenannte Leerverkäufe. Bei Leerverkäufen wetten Investoren auf fallende Aktienkurse, Währungen oder auch Staatsanleihen. Sie leihen sich auf dem Markt gegen eine Gebühr Papiere und können sie später zu einem fest vereinbarten Preis veräußern (diese Leerverkäufe nennt man „Optionen“ bzw. „Termingeschäft“). In der Hoffnung, dass ihr Preis sinkt, kaufen die Investoren selbst die Anleihen erst zu einem späteren Zeitpunkt und geben sie dann an den Verleiher zurück. Ist der Kurs der Anleihen in der Zwischenzeit tatsächlich gesunken, machen sie Gewinn, weil sie sie teurer verkauft als gekauft haben. Je mehr Investoren zur gleichen Zeit solche Leerverkäufe tätigen, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Kurse tatsächlich sinken.

Ähnlich wie bei den CDS-Papieren kann ein Spekulant einen solchen Leerverkauf aber auch tätigen, ohne dass er sich die Papiere zwischen Verkauf und Kauf am Markt leiht. In diesem Fall ist der Leerverkauf „ungedeckt“. Dabei besitzt der Investor zum Zeitpunkt des Verkaufs selbst keine Anleihe. Erst ein paar Tage später, wenn er die Anleihe an den Käufer liefern muss, kauft er sie selbst ein. Der Spekulant trägt hierdurch zwar ein größeres Risiko, kann aber mit etwas Glück auch einen höheren Gewinn machen. Denn er spart sich so die Gebühr für das Ausleihen der Anleihe.

Leerverkäufe werden vor allem von großen Hedgefonds getätigt, die ihr Geld damit verdienen, auf Kursbewegungen zu wetten. Spekulieren jedoch immer mehr Investoren auf fallende Anleihekurse, wird es für die Emittenten der Anleihe (zum Beispiel für Griechenland) immer teurer

oder gar unmöglich, neue Kredite am Kapitalmarkt zu platzieren. Denn es besteht die Gefahr, dass eine große Zahl an Leerverkäufen zu einem regelrechten Kurssturz führt.

Sowohl sinkende Anleihekurse als auch steigende CDS-Kurse schürten an den Finanzmärkten die Sorge um die Finanzkraft Griechenlands. Die Politik bemüht sich derzeit, solch spekulative Geschäfte zu unterbinden. Eine entsprechende Forderung wurden nach Ausbruch der Griechenland-Krise des Öfteren vorgebracht, unter anderem von Bundeskanzlerin Angela Merkel gemeinsam mit Nicolas Sarkozy, oder von dem Luxemburger Ministerpräsident und Präsident der Euro-Gruppe Jean-Claude Juncker sowie des ehemaligen griechischen Regierungschefs Giorgos Papandreou. Sie forderten die Kommission insbesondere dazu auf, den Umgang mit CDS zu überprüfen. Gegebenenfalls sollten Mindesthaltedaten für CDS vereinbart oder der spekulative Handel mit diesen Papieren verboten werden.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat mittlerweile für Deutschland ungedeckte Leerverkäufe von Staatsanleihen der Euro-Mitglieder sowie CDS-Käufe ohne reale Grundlage verboten. Damit will sie die Abwärtsspirale der Kurse von südeuropäischen Staatsanleihen stoppen. Das deutsche Verbot wurde Anfang Juli 2010 auf eine gesetzliche Grundlage gestellt und sogar noch ausgeweitet. Bisher gibt es keine europaweite Regelung, allerdings haben außer Deutschland auch Frankreich, Italien, Spanien und Belgien im August 2011 ein Verbot beschlossen. Die Europäische Finanzmarktaufsicht (ESMA) sieht diesen Flickenteppich unterschiedlicher Regelungen nur als Übergangslösung und plädiert für eine europaweite Regelung.

1.10. WIE BRINGEN DIE EU-LÄNDER DAS GELD AUF?

Die finanzielle Hilfe für Griechenland erfolgt im Rahmen des ersten Rettungspaketes nicht durch direkte Zahlungen aus den Staatskassen der Mitgliedstaaten. Vielmehr handelt es sich um staatliche Kredite an das verschuldete Land, die mit Zinsen zurückgezahlt werden. Diese Kredite werden den Griechen von staatlichen Förderbanken der Euro-Mitglieder gewährt – in Deutschland ist dafür die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zuständig. Sie leiht sich das Geld selbst zu günstigen Konditionen am Finanzmarkt und gibt es mit einem Aufschlag an Griechenland weiter. Zahlt das Land die Kredite fristgerecht zurück, fließen keine deutschen

Steuergelder nach Griechenland. Weil Deutschland für den Kredit lediglich eine Garantie gibt, muss es also nur zahlen, falls die griechische Regierung das Geld nicht zurückzahlen kann. Um das zu vermeiden, sind harte Sparmaßnahmen die Bedingung zur Auszahlung der Kredite.

Problematisch ist sicherlich, dass einige der Euroländer, die mit Kreditversicherungen in Milliardenhöhe am Rettungspaket für Griechenland beteiligt sind, selbst marode Staatshaushalte aufweisen. Besorgniserregend ist vor allem die Zunahme des Schuldenstands Portugals, Italiens, Irlands und Spaniens. Griechenlands Staatsverschuldung betrug Ende 2011 365 Milliarden Euro, das sind 165 Prozent des BIP. In Italien liegt sie im Jahr 2012 bei über 120 Prozent. Portugal lag im Jahre 2000 noch deutlich unter der geforderten 60-Prozent-Marke des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaketes („Maastricht-Kriterien“). Doch die Situation hat sich in den letzten Jahren deutlich verschlechtert. Ende 2011 lag die Staatsverschuldung Portugals bei mehr als 105 Prozent. Spaniens Staatsverschuldung lag im Jahr 2000 bei 59,2 Prozent des BIP und damit ebenfalls regelkonform unter den vorgeschriebenen 60 Prozent. Ende 2011 lag sie mit 67 Prozent schon darüber (► *Frage 1.18. Wie ist die Situation in Spanien und Italien zu beurteilen?*). Auch in Irland wuchs die Staatsverschuldung in der Zeit von 2000 bis 2011 von 37,5 auf knapp 110 Prozent des BIP. Irland, das sich in zwei Jahrzehnten zu einer der reichsten Nationen Europas entwickelte, hat bereits mit einem eisernen Sparkurs reagiert. (► *Frage 1.16. Warum mussten Irland und Portugal ebenfalls unter den Euro-Rettungsschirm schlüpfen?*)

Bei dem zweiten Rettungspaket werden die Kredite und finanziellen Hilfeleistungen nicht mehr über die staatlichen Förderbanken vergeben, sondern direkt über den europäischen Krisenfonds EFSF (► *Frage 1.3. Wie funktioniert das zweite Rettungspaket im Vergleich zum ersten Rettungspaket?*). Dieser finanziert sich über die Ausgabe von Anleihen am Kapitalmarkt. Gesellschafter sind dabei die Eurostaaten, die im Zweifelsfall für die Emissionen haften müssen – aber auch hier ergibt sich das oben beschriebene Problem der maroden Gesellschafter. Das ist unter anderem ein Grund für die Schaffung eines permanenten Rettungsschirms, an dem sich auch private Geldgeber und Staatsfonds (z. B. aus Asien) beteiligen sollen.

1.11. WARUM SOLL DEUTSCHLAND GRIECHENLAND HELFEN?

Im Vordergrund der Unterstützung Griechenlands steht die Stabilisierung des Euro als Ganzes, die auch im Interesse der anderen Mitgliedstaaten und damit Deutschlands liegt. Es waren neben der Hilfe aus Solidarität und europäischer Verbundenheit vor allem zwei Gründe, warum die Eurostaaten vor zwei Jahren die Rettungsaktion für Griechenland starteten.

Erstens: Die Angst, dass eine Pleite auch andere hochverschuldete Eurostaaten mit in den Abgrund ziehen könnte.

Zweitens: Die Sorge vor den Folgen für das Finanzsystem, wenn vernetzte, europäische Banken bei einem Staatsbankrott mit einem Schlag Milliarden auf ihre Griechenland-Papiere abschreiben müssen (► *Frage 1.3. Welche Folgen hätte es gehabt, wenn man Griechenland nicht geholfen hätte?*).

Beide Probleme hätten die Exportnation Deutschland und ihre Banklandschaft schwer belastet. Ökonomische Verwerfungen wären auch in den anderen EU-Mitgliedstaaten eingetreten. Daher entschieden sich die Staats- und Regierungschefs für unkonventionelle Maßnahmen. Die durch Hilfskredite an Griechenland gewonnene Zeit (2010-2012) haben die Eurostaaten genutzt, um wirtschaftliche Gefahren für die Finanz- und Realwirtschaft zu bekämpfen. Sie gründeten den Europäischen Rettungsschirm (ESM), der mit Krediten Staaten in Not unterstützen kann. Ab Juli 2012 soll er einsatzbereit sein. Außerdem einigte man sich nach zähen Verhandlungen auf einen Schuldenschnitt für Griechenland, der dafür sorgt, dass die Banken ein kompletter Staatsbankrott oder gar ein Austritt des Landes nicht mehr in dem Maße wie noch vor zwei Jahren trifft. Sie sind heute nur noch mit einem Bruchteil ihres früheren Engagements investiert. Insofern ist Griechenland ein Stück weit vom Rest der Eurozone isoliert, was Ansteckungsgefahren minimiert. Vor allem im Hinblick auf die kommende Parlamentswahl in Athen ist diese Abschirmung wichtig. Die Task Force der EU um den Deutschen Horst Reichenbach versucht, die griechische Regierung auf verschiedensten Politikfeldern zu unterstützen. Auch die bessere Verwendung von Mitteln aus dem EU-Fonds ist dabei ein Ziel.

Die anstehenden Parlamentswahlen stellen aber unzweifelhaft ein politisches Risiko dar, dass der eingeschlagene Weg so weiterverfolgt werden kann.

1.12. WER TRIFFT IN DEUTSCHLAND DIE ENTSCHEIDUNG, GRIECHENLAND ZU HELFEN?

Der Gesetzentwurf, mit dem die ersten Hilfen für Griechenland vereinbart wurden, ist von der Bundesregierung in den Bundestag und den Bundesrat eingebracht und dort verabschiedet worden. Nach der Beratung in den zuständigen Ausschüssen und der Debatte im Deutschen Bundestag ist am 7. Mai 2010 namentlich über das Gesetz abgestimmt worden. Mit der Mehrheit der Koalitionsparteien wurde der Gesetzentwurf angenommen und beschlossen. Nach der Zustimmung durch den Bundesrat ist das Gesetz am 8. Mai 2010 mit der Unterschrift des Bundespräsidenten in Kraft gesetzt worden. Die Bundesregierung hat bereits frühzeitig signalisiert, dass die Voraussetzung für die Gewährung von Hilfen für Griechenland war, dass es keine Alternative gab – das heißt die Gewährung von Bürgschaften über neue Kredite war die „Ultima Ratio“. Griechenland bekommt diese Bürgschaften nur, weil das Land sonst insolvent geworden wäre und sich daraus eine Gefahr für die Finanzstabilität der gesamten Eurozone ergeben hätte. Gleichzeitig sind die Bürgschaften nur in Zusammenhang mit den Sparmaßnahmen der griechischen Regierung gewährt worden, das heißt, Griechenland muss die Kriterien des Stabilitätspaktes einhalten, um über die vereinbarte Zeit von drei Jahren Hilfen der Mitgliedstaaten der Eurozone in Anspruch nehmen zu können (► *Frage 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun?*).

Da das erste Rettungspaket nicht ausreichte, Griechenlands Zahlungsunfähigkeit abzuwenden, beschloss ein Sondergipfel der Staats- und Regierungschefs im Juli 2011 ein zweites Hilfspaket, das auf dem Gipfel der Staats- und Regierungschefs im Oktober 2011 modifiziert wurde. Der Deutsche Bundestag hat über diese Maßnahme ebenso abgestimmt, wie über die Erweiterung des Europäischen Krisenfonds EFSF. Beide Maßnahmen wurden im Herbst 2011 vom Deutschen Bundestag gebilligt (► *Frage 1.2. Warum wurde ein zweites Rettungspaket für Griechenland notwendig?*). Zugleich beschloss man mehr Beteiligungsrechte für das Parlament. Bisher konnte die Bundesregierung im Einvernehmen mit dem Haushaltsausschuss des Bundestages über Euro-Hilfen entscheiden.

Künftig wird der Bundestag jedoch bei allen Entscheidungen über die Euro-Hilfsaktionen eingebunden, Ausnahmen bilden Eil- und vertrauliche Entscheidungen. Hier wird nochmals deutlich, dass jede Entscheidung über Hilfen für Griechenland letztendlich bei den nationalen Parlamenten liegt. Das Bundesverfassungsgericht hat diesen Grundsatz in einem Urteil im September 2011 nochmals bekräftigt und betont, dass der Bundesgesetzgeber (Bundestag und Bundesrat) jeder einzelnen Maßnahme zustimmen muss. Damit wurden finanzpolitischen Aktivitäten auf europäischer Ebene enge Grenzen gesetzt und die Rechte des Parlaments gestärkt.

1.13. WÄRE ES FÜR GRIECHENLAND BESSER, AUS DEM EURO AUSZUSTEIGEN?

Abgesehen von den Bürokratiekosten, die ein Währungswechsel mit sich bringen würde, hätte ein Ausstieg Griechenlands aus dem Euro schwerwiegende Folgen. Mit dem Ausstieg würde Griechenland wieder seine alte Landeswährung, die Drachme, einführen. Diese würde erheblich abgewertet werden, was griechische Exporte enorm verbilligen würde und der für Griechenland wichtigen Tourismusbranche zugute käme.

Da Griechenlands Altschulden größtenteils in Euro aufgenommen wurden und die eingeführte Drachme gegenüber dem Euro erheblich an Wert verlöre, würde dieser Schuldenberg noch größer werden. Euroschulden müssten mit der Drachme zurückgezahlt werden, was für die Griechen praktisch unbezahlbar würde. Damit wäre ein Bankrott praktisch vorgeplant. Den Gläubigern würde der Totalausfall drohen, was deutsche Banken und Versicherungen trafe und auch die Staatengemeinschaft erheblich belasten würde (► *Frage 5.7 Wie tief stecken die Banken im Griechenlandsog?*). Aber auch griechische Banken müssten mit einem Ausfall ihrer Forderungen rechnen. Eine wahrscheinliche Reaktion auf den Währungswechsel und die damit verbundene Entwertung wäre ein sogenannter „Bankenrun“. Viele Griechen würden versuchen, schnellstmöglich ihre Bankkonten zu räumen, um den Werteverlust ihrer Finanzmittel zu verhindern. Für griechische Banken wäre dies fatal: Banken halten nämlich nur einen kleinen Teil der ihnen anvertrauten Anlagen liquide – das meiste wird in Form von Krediten verliehen, z. B. an Unternehmen. Viele griechische Banken wären auf einen Schlag zahlungsunfähig und würden Bankrott gehen. Das wiederum wäre verheerend für die Volkswirtschaft, da Unternehmen bei Banken keine Kredite mehr

bekommen würden und ebenfalls insolvent gingen. Zudem würde privates Kapital würde vor der Währungsumstellung in großen Mengen ins Ausland abfließen. Griechenlands Ministerpräsident Lucas Papademos hat seine Landsleute Anfang 2012 erneut eindringlich vor einer „unkontrollierbaren Staatspleite“ gewarnt, die nicht im griechischen Interesse ist. „Wir können nicht erwarten, dass andere Staaten der Europäischen Union oder internationale Organisationen ein Land weiter finanziell unterstützen, das sich nicht an die Realität anpasst und seine Probleme angeht“, betonte Papademos.

1.14. LEBEN DIE GRIECHEN IM LUXUS?

Natürlich gibt es auch in Griechenland wohlhabende Menschen, die im Luxus leben. Doch die These, die Griechen ließen es sich auf Kosten der EU gutgehen, ist ein Vorurteil. Aufgrund der schwierigen ökonomischen Situation ist die Stimmung im Land angespannt, wovon insbesondere populistische Bewegungen profitieren. Arbeitslosigkeit, Firmenkongresse und Kapitalflucht sind Themen mit denen man sich derzeit in Griechenland auseinandersetzen muss. Die Jugendarbeitslosigkeit liegt bei über 40 Prozent, und wer seinen Job verliert, ist fast vollständig auf Familie, Freunde oder den informellen Sektor angewiesen, weil die Unterstützungszahlungen während der Arbeitslosigkeit gering sind. Das durchschnittliche Jahreseinkommen eines Arbeitnehmers in Griechenland liegt bei ca. 24.000 Euro. Das durchschnittliche Jahreseinkommen eines Arbeitnehmers in Deutschland liegt bei mehr als 40.000 Euro. Dieser Durchschnittswert verdeckt aber, dass Berufsanfänger nicht selten mit Einstiegsgehältern zwischen 700 und 1.000 Euro auskommen müssen.

Die griechische Wirtschaft befindet sich seit mehr als vier Jahren in einer tiefen Rezession, die Auswirkungen auf Beschäftigung und Einkommen hat. Durch notwendige Sparanstrengungen, Steuererhöhungen und Strukturreformen werden die Bürger des Landes massiv belastet und spüren erhebliche Härten in ihrem Alltag. Letztlich haben politische Entscheidungsträger der letzten zwanzig Jahre die schwierige wirtschaftspolitische Situation zu verantworten, für die die Bevölkerung jetzt aufkommen muss. Zwar hilft die europäische Union mit finanziellen Mitteln, die schmerzhaften Anpassungsmaßnahmen kann sie aber nicht verhindern, wenn Griechenland in einigen Jahren wieder auf eigenen Beinen stehen und zu neuer Wettbewerbsfähigkeit finden will (► *Frage 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun?*).

1.15. WIE KONNTE ES SOWEIT KOMMEN?

Griechenland hat wirtschaftspolitische Reformen lange aufgeschoben und das tatsächliche Ausmaß der Staatsverschuldung verschleiert. Wie sowohl die amerikanische Tageszeitung *New York Times* als auch das deutsche Nachrichtenmagazin *Der Spiegel* aufdeckten, sollen amerikanische Großbanken wie Goldman Sachs oder JP Morgan Chase Griechenland dabei geholfen haben, Haushaltszahlen zu schönen. Das Bankhaus Goldman Sachs beispielsweise soll Griechenland Kredite gewährt haben, die anschließend als Währungsgeschäfte verbucht wurden. Auf diese Weise tauchten die Kredite nicht als Schulden in den Haushaltsbüchern des griechischen Staates auf. Erst nach den Parlamentswahlen und dem damit einhergehenden Parlamentswechsel im Oktober 2009 korrigierte der griechische Finanzminister Giorgos Papakonstantinou das laufende Defizit seines Landes von 5 auf 12,5 Prozent des BIPs. Die Zahlen wurden anschließend mehrfach nach oben erhöht, so dass Gläubiger Zweifel daran bekamen, ob Griechenland jemals seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann. Dies drückte sich in massiv steigenden Risikoprämien für Staatsanleihen aus (► *Frage 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt?*).

Griechenland hat darüber hinaus mit grundsätzlichen Problemen zu kämpfen, die den Schuldenstand des Landes über Jahre in die Höhe getrieben haben. Korruption und Vetternwirtschaft sind verbreitet. Amnesty International berichtet, dass jeder Grieche pro Jahr über 1.000 Euro an Schmiergeld für kleine Gefälligkeiten bei Behörden zahlt. Dieses Geld fließt am Staat vorbei, wird also nicht besteuert. Andererseits haben die hohe Korruption und Vetternwirtschaft zu einem großen Vertrauensverlust der Bürger in ihren Staat geführt. Viele Bürger versuchen deshalb, der Steuerzahlung zu entgehen. Steuerhinterziehung galt in der Gesellschaft Griechenlands lange als Kavaliersdelikt. Dadurch wurden pro Jahr ca. 30 Milliarden Euro hinterzogen. Zur Steuerhinterziehung kommt ein großes Maß an Schwarzarbeit und Schattenwirtschaft.

Darüber hinaus arbeitet die öffentliche Verwaltung des Landes sehr ineffizient. Ein Indiz dafür ist die überproportional hohe Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Dienst. Während in Deutschland nur jeder Siebte beim Staat angestellt ist, ist es in Griechenland jeder Vierte. Dabei lagen die Gehälter im öffentlichen Dienst bislang auf einem äußerst hohen Niveau. Zudem ist das griechische Rentensystem reformbedürftig. Zum

Beispiel konnten Griechen in der Vergangenheit mit Hauptrente, Zusatzrente und Einmalzahlungen auf bis zu 100 Prozent ihres letzten Nettolohns kommen (zum Vergleich: die Nettorente in Deutschland liegt bei 60 Prozent). Außerdem gab es bislang in Griechenland mehrere zehntausend so genannte „tote“ Rentner: Rentner, die längst verstorben waren, deren Kinder aber nach wie vor die Zahlungen an ihre toten Eltern einstrichen.

Auch der griechischen Wirtschaft mangelt es im europäischen Vergleich an Wettbewerbsfähigkeit. Die griechischen Unternehmen können kaum mit der europäischen Konkurrenz mithalten, das Land importiert deutlich mehr als es exportiert. Das Leistungsbilanzdefizit Griechenlands lag 2011 bei knapp 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Früher konnte das Land dieses Defizit durch eine Abwertung der nationalen Währung abfedern, weil dadurch der Außenwert der Währung sank. Auf diese Weise wurden die griechischen Produkte billiger und das Land konnte mehr exportieren. Durch die Gemeinschaftswährung Euro hat Griechenland diese Möglichkeit jedoch verloren. Verstärkt wurde die schlechte Konkurrenzfähigkeit der Unternehmen durch die Lohnentwicklung in den vergangenen Jahren, denn obwohl die Produktivität der Unternehmen nicht signifikant gesteigert werden konnte, stiegen die Löhne der Arbeitnehmer weiter an, was ebenfalls zu großen Wettbewerbseinbußen im europäischen Vergleich führte.

1.16. WARUM MUSSTEN IRLAND UND PORTUGAL EBENFALLS UNTER DEN EURO-RETTUNGSSCHIRM SCHLÜPFEN?

Portugal und Irland leiden wie Griechenland unter einem hohen Haushaltsdefizit sowie Schuldenberg und stecken in einer schweren Wirtschaftskrise. Die Probleme sind ähnlich, ihre Ursachen sind aber differenziert zu betrachten.

Irland ist im Zuge der Weltwirtschafts- und Finanzkrise ins Straucheln geraten. Die größte Wirtschaftsbranche des einstigen Eurovorzeigelandes – des sogenannten „keltischen Tigers“ – war die Finanzbranche. Wegen der Finanzkrise musste Irland mit Milliardenbeträgen seine angeschlagenen Banken retten (Rekapitalisierung des Bankensystems) und hatte dadurch sein Haushaltsdefizit in Rekordhöhe getrieben. Betrug im Jahr 2008 das Haushaltsdefizit noch 7,3 Prozent, so stieg der Fehlbetrag der

irischen Wirtschaftsleistung 2010 auf rekordverdächtige 31,3 Prozent. Irland sträubte sich anfangs dagegen, Hilfsmaßnahmen anzunehmen. Am 21. September 2010 beantragte Irland schließlich doch als erstes Euro-Mitglied die Hilfe des Eurorettungsschirms. Die Hilfen wurden vor allem zur Restrukturierung des Bankensektors sowie zur Haushaltskonsolidierung verwendet. Es zeichnet sich auch aufgrund der Hilfen ab, dass Irland die Talsohle der Krise durchschritten hat. Zumindest sprechen die Entwicklung bei den Direktinvestitionen und das moderate Wirtschaftswachstum der letzten Quartale bis Ende 2011 dafür. Auch die Risikoprämien für Staatsanleihen sinken, was darauf hindeutet, dass die Finanzmärkte an eine Erholung Irlands glauben.

Portugal leidet – ähnlich wie Griechenland – seit langem unter einer hohen Staatsverschuldung. Die EU-Kommission leitete in den Jahren 2002 und 2005 Defizitverfahren gegen Portugal ein, die 2004 und 2008 abgeschlossen wurden. Diese Verfahren konnten nicht verhindern, dass Portugal in die Schuldenfalle abrutschte. Mitverantwortlich dafür ist die abnehmende Wettbewerbsfähigkeit der portugiesischen Unternehmen, die sich in den erheblichen Handels- und Leistungsbilanzdefiziten niederschlägt. Ähnlich wie Irland ist die Liquidität Portugals derzeit über Finanzhilfen der EFSF gesichert, die am 06. April 2011 offiziell beantragt wurden. Auch wenn die Situation in Portugal weniger eindeutig ist als in Irland, hält das Land die Vorgaben der Troika, bestehend aus IWF, EU und EZB, ein und könnte die Kehrtwende schaffen.

1.17. SIND DIE PROBLEMLAGEN IN IRLAND UND PORTUGAL VERGLEICHBAR MIT GRIECHENLAND?

Auf den ersten Blick könnte man annehmen, dass die Problemlagen in Irland und Portugal vergleichbar mit den griechischen Problemen sind. Alle Länder leiden unter hohen Schuldenständen und enormen Strukturproblemen in den Bereichen Wirtschaft oder öffentliche Verwaltung. Beschleuniger der nationalen Krisen war sicherlich die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Die Ursachen sind jedoch tieferliegender Natur.

Portugal blieb in den zurückliegenden Jahren trotz der Mitgliedschaften in der EU und Eurozone eines der ärmsten Länder der Europäischen Union. Die Gründe liegen vor allem in der schwachen Wirtschaftsstruktur und der mangelnden Wettbewerbsfähigkeit portugiesischer Unternehmen.

Portugal ist ein Niedriglohnland und steht daher zunehmend – besonders nach der EU-Osterweiterung – im Wettbewerb mit den EU-Oststaaten sowie mit asiatischen Ländern. Für ausländische Investoren war das Land lange Zeit nicht attraktiv, was vor allem dem mangelhaften Bildungssystem und der hohen Analphabeten-Rate geschuldet ist. Hinzu kommen eine aufgeblähte und ineffiziente öffentliche Verwaltung sowie eine überdurchschnittlich hohe Arbeitslosigkeit. So entwickelte sich Portugals Haushaltsdefizit deutlich negativ. In den letzten zehn Jahren gelang es Portugal nur ein einziges Mal, die zulässige Maastrichter Defizitquote von drei Prozent einzuhalten. Mit der Wirtschafts- und Finanzkrise verschärfte sich die Haushaltssituation, so dass sich die Refinanzierung am Kapitalmarkt für Portugal immer schwieriger gestaltete.

Portugals Probleme sind daher in ihrer Struktur denen der Griechen am ähnlichsten, obschon die Korruptionsproblematik in Portugal eine geringere Rolle spielt. Auch waren die Haushaltsprobleme Portugals vor der Wirtschafts- und Finanzkrise nicht ganz so dramatisch wie in Griechenland. So lag Griechenlands Budgetdefizit über die letzten zehn Jahre durchschnittlich ca. 2,5 Prozentpunkte über dem der Portugiesen.

Anders sieht die Lage im Norden Europas aus: Irland glänzte über lange Jahre mit hohen Wachstumsraten. Auch überschritt das irische Defizit bis zum Jahr 2008 kein einziges Mal die Drei-Prozent-Marke (Maastricht-Kriterium). Mit der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 geriet der „keltische Tiger“ jedoch in große Schwierigkeiten, da die irische Wirtschaftskraft vor allem in einem aufgeblähten Bankensektor begründet war. Lange Zeit lockte Irland mit niedrigen Steuern und einer laxen Regulierung des Finanzsektors ausländische Investoren und Banken an. Nicht selten wurde ausländisches Geld vielmehr nach Irland „verschoben“ als dort wirklich investiert. Irlands Banken mussten im Zuge der Finanzkrise mit Milliardenbeträgen gerettet werden und so verschuldete sich der Staat rekordverdächtig. Lagen die Gesamtschulden im Jahr 2008 noch bei 44,2 Prozent, stiegen sie bis 2010 auf 92,5 Prozent der irischen Wirtschaftsleistung (BIP) an. Die Probleme liegen demnach nicht in der öffentlichen Verwaltung, im Bildungssystem oder einer bedeutenden Schattenwirtschaft, sondern vielmehr in der Wirtschaftsstruktur, das heißt, einer einseitigen wirtschaftlichen Ausrichtung auf die Finanzbranche. Die Finanzbranche machte einen bedeutenden Anteil der Wirtschaftsleistung aus, so dass die Schieflage weniger Banken die gesamte Volkswirtschaft an den Abgrund führen konnten.

Die Gemeinsamkeiten der Probleme der drei Länder liegen also in den hohen Gesamtschulden und Haushaltsdefiziten. Daran sieht man, dass in erster Linie eine Schuldenkrise und keine Eurokrise zu beobachten ist. Alle Länder müssen sparen und ihren Haushalt konsolidieren. Als Folge gestaltet sich die Refinanzierung der Staaten sehr schwierig, da durch negative Ratings Kredite nur zu sehr hohen Zinsen zu bekommen sind. Griechenland hat dabei die schlechtesten Ratings und zahlt so auch die höchsten Zinsen. Um den Marktturbulenzen und die Situation zu entschärfen, kaufte auch die Europäische Zentralbank immer wieder Anleihen der angeschlagenen Staaten (► *Frage 2.8 Verliert die EZB durch ihr Handeln ihre Unabhängigkeit?*).

1.18. WIE IST DIE SITUATION IN SPANIEN UND ITALIEN ZU BEURTEILEN?

Italien ist die drittgrößte Volkswirtschaft und nach Griechenland das am zweithöchsten verschuldete Land in der Eurozone. Der Schuldenberg beträgt mittlerweile über 1900 Milliarden Euro. Dies entspricht ca. 120 Prozent des BIP – gegenüber 165 Prozent der Griechen. Dennoch gestaltet sich die Situation des Mittelmeerstaates, obschon ebenfalls die EZB italienische Staatsanleihen kaufte, nicht so dramatisch wie beispielsweise in Griechenland. Das liegt zum einen daran, dass die Pro-Kopf-Verschuldung relativ niedrig und die Sparquote relativ hoch ist. Die italienischen Banken sind im Gegensatz zu anderen relativ glimpflich durch die Finanzkrise gekommen. Das heißt, Italien musste sich nicht – wie Irland – hoch verschulden, um seinen Finanzsektor zu stabilisieren. Dennoch ist Skepsis angebracht. Mit der Wettbewerbsfähigkeit ist es nicht zum Besten bestellt, da die Wirtschaft beispielsweise durch steigende Lohnstückkosten an Attraktivität eingebüßt hat. Weiter ist auch das Nord-Süd-Gefälle des Landes ein Problem: Während Norditalien eine robuste Wirtschaft aufweist, kann der vom Agrarsektor geprägte Süden wirtschaftlich nicht mithalten. Gründe für die Krise sind jedoch auch in der Politik zu finden: Der ehemalige Regierungschef Berlusconi hatte zuletzt keine Regierungsmehrheit mehr und hatte in seinen insgesamt vier Amtszeiten keinen politischen Willen gezeigt, dem Land die nötigen Reformen aufzuerlegen. Angesichts der enormen Schulden hätte schon viel früher ein Sparkurs eingeschlagen werden müssen. Wegen diesen Versäumnissen wurde der internationale Druck der Finanzmärkte so groß, dass Berlusconi zurücktrat und am 16. November 2011 von Mario Monti im Amt des Ministerpräsidenten abgelöst wurde. Das primäre Ziel dieser

Wahl war, ein Signal an die europäischen Partner und an die Finanzmärkte zu senden, dass ein überzeugter Europäer und Finanzfachmann die Geschäfte übernimmt. In der Tat hat Monti ein überparteiliches Kabinett von Experten einberufen und im Dezember 2011 weitere Sparmaßnahmen angekündigt. Am 11. Juli 2011 hatte das italienische Mitte-Rechts-Kabinett zwar bereits ein Sparpaket über 48 Milliarden Euro, wenig später im August ein weiteres über 45 Milliarden Euro verabschiedet und am Ende der Amtszeit Berlusconi noch ein Sparpaket über 54,2 Milliarden Euro nachgelegt. Allerdings gab es an diesen Sparanstrengungen Zweifel wegen Unzulänglichkeiten, so dass Mario Monti nach Amtsübernahme nachbesserte und mit einem weiteren Spar- und Reformpaket eine unmissverständliche Botschaft an die Finanzmärkte und die europäischen Partner sandte: Italien nimmt die Situation ernst und will sich einer harten Sanierung unterziehen um schon 2013 einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Die Sparmaßnahmen sind tatsächlich äußerst hart. Von den 30 Milliarden, die zusätzlich eingespart werden sollen, wird ein Großteil über eine Rentenreform erreicht. Das Rentenalter wird schrittweise angehoben und Renten werden ohne Inflationsausgleich gekürzt. Zudem werden Stellen im öffentlichen Sektor gestrichen und eine allgemeine Immobiliensteuer eingeführt.

Die Maßnahmen werden von vielen kritisch gesehen: Kurz nach Ankündigung des Sparpakets haben Gewerkschaften zu Protesten und Streiks aufgerufen – hier gilt abzuwarten, wie sich die politische Situation weiterentwickelt. Positive Resultate sind aber jetzt schon nachzuweisen: Nachdem die Zinslast zwischenzeitlich sieben Prozent erreicht hatte (das Zinsniveau, bei dem Griechenland und Portugal internationale Hilfe angefordert hatten), ist sie kurz nach Ankündigung von Montis Sparpaket gefallen. Dies zeigt nicht nur eine schrittweise Entschärfung des Problems sondern auch das wiedergewonnene Vertrauen in die italienische Regierung.

Spaniens Wirtschaftsmotor war vor der Wirtschafts- und Finanzkrise die Bau- und Tourismusbranche. Über Jahre bescherte die gute konjunkturelle Entwicklung hohe Wachstumsraten, die oftmals über dem EU-Durchschnitt lagen. Das brachte dem spanischen Staat kurzweilig den Ruf des europäischen Musterschülers ein. Die einseitige Ausrichtung der Wirtschaft rächte sich mit dem Platzen der Immobilienblase. Dadurch wurde das sonst so starke Wachstum ausgebremst und die Arbeitslosigkeit stieg bis auf 20 Prozent. Ein besonders schwerwiegendes Phänomen

ist in diesem Zusammenhang eine der höchsten Jugendarbeitslosigkeiten Europas, die über 40 Prozent liegt und nicht zuletzt gut ausgebildete Jugendliche trifft – diese haben im ganzen Land Straßen und Plätze besetzt und friedlich gegen die Politik protestiert. Sie zeigt auch auf die defekte Wirtschaftsstruktur des Landes, die viel zu wenige auskömmliche Jobs im Dienstleistungssektor bietet. Denn insbesondere in der boomenden Baubranche waren viele Menschen beschäftigt. Auch war das Wachstum größtenteils kreditfinanziert und damit teuer erkaufte. Spaniens Schuldenstand war 2010 mit 61 Prozent des Bruttoinlandsprodukts relativ gering, jedoch leidet das Land unter einem zu hohen Staatsdefizit. Daher hat Spanien einen rigiden Sparkurs eingeschlagen. Zu den bereits beschlossenen Einsparungen von über fünfzig Milliarden Euro kamen im Mai 2010 weitere fünfzehn hinzu. Die Bemühungen reichten jedoch nicht aus. Die Risikozuschläge stiegen für spanische wie auch für italienische Staatsanleihen im August 2011 stark an. Um die Finanzmärkte zu beruhigen und die selbst gesteckten Defizitziele zu erreichen, wurden weitere Einsparungen beschlossen.

Auch wenn die Situation in Spanien und Italien nicht so dramatisch ist wie in Griechenland, müssen beide Staaten einen harten Sparkurs einschlagen. Denn in den kommenden Jahren werden langfristige Anleihen in gewaltigen Summen fällig: Ökonomen rechnen für beide Länder mit einem Volumen von 1.000 bis 1.200 Milliarden Euro. Das muss refinanziert werden – was mit den jetzigen Zinsen zu einer zukünftig untragbaren Zinslast führen würde. Deshalb setzen Italien und Spanien trotz heftiger Proteste auf immer neue Sparprogramme, um die Kapitalmärkte zu beruhigen. Im Gegensatz zu Portugal und Griechenland ist der Ausblick positiver.

2. KURZFRISTIGES KRISENMANAGEMENT: DIE EURO-STABILISIERUNG

2.1. WELCHE KURZFRISTIGEN REFORMMASSNAHMEN WURDEN IM ZUGE DER SCHULDENKRISE EINGELEITET?

Die Reformmaßnahmen zur Stabilisierung der Eurozone lassen sich in ihrer Wirkungsweise in langfristige und kurzfristige unterteilen. Die langfristigen Reformen zielen dabei in erster Linie darauf ab, dass die Eurozone in Zukunft nicht noch einmal in eine derartige Schieflage gerät – sie dienen daher primär der Prävention künftiger Krisen (► *Fragen 3.1. bis 3.17.*).

Doch mit der langfristigen Stabilisierung ist es nicht getan. Es braucht auch Instrumente, um der heutigen Schieflage zu begegnen. Vor allem Ländern, denen der Zugang zum Kapitalmarkt verwehrt bleibt und deren Volkswirtschaften schwere strukturelle Probleme haben, muss geholfen werden. Es wurden daher sogenannte „Notfallhilfen“ beschlossen. Darunter fällt zunächst die „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF). Sie bildet den temporären Rettungsschirm, der bis Mitte 2012 gilt. Ab Mitte 2012 soll sie durch einen dauerhaften Rettungsschirm, den sogenannten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ersetzt werden (► *Frage 2.2 Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?*). Allerdings wird es, anders als zunächst geplant,

keine unmittelbare Ablösung des EFSF durch den ESM geben. Beide Instrumente sollen dazu dienen, vom Kapitalmarkt abgeschnittene Länder vorübergehend durch Kredite zu unterstützen und ihre Reformbemühungen zu fördern bzw. bei ihnen einzufordern.

2.2. WIE FUNKTIONIERT DER TEMPORÄRE EURO-RETTUNGSSCHIRM?

Der temporäre Euro-Rettungsschirm hat sich seit seiner Einführung mehrfach in seiner Gestalt geändert. Im Mai 2010 haben ihn die Mitglieder der Eurozone gemeinsam mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) erstmals aufgespannt. Er soll bis Juli 2013 gelten und durch den dauerhaften Rettungsschirm (ESM) ersetzt werden. (► *Frage 3.2 Wie soll es mittelfristig mit dem Europäischen Rettungsschirm weitergehen?*)

Grundsätzlich wird der temporäre Rettungsschirm von drei Säulen getragen, die Finanzmittel für Notfallkredite bereitstellen.

- Aus dem Gemeinschaftshaushalt der EU stehen sechzig Milliarden Euro für Soforthilfekredite zur Verfügung. Das Geld wird im Rahmen des „European Financial Stability Mechanism“-Fonds (EFSM) bereitgestellt. Dieser wurde ursprünglich geschaffen, um Ländern im Falle von Naturkatastrophen zu helfen.
- Zusätzlich wurde von den Mitgliedern der Eurozone eine Zweckgesellschaft gegründet. Die sogenannte „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF) kann selbstständig bis zu 440 Milliarden Euro an den Kapitalmärkten aufnehmen und diese dann als Kredite an die betroffenen Länder weitergeben. Im Oktober 2011 wurde beschlossen, die Finanzkraft der EFSF noch einmal durch den Einsatz eines sogenannten „Hebels“ auszuweiten. Mit 440 Milliarden Euro soll dabei die Gesamthaftungssumme konstant bleiben, das Volumen jedoch mit Hilfe eines Versicherungsmodells oder eines Sondertopfes deutlich erhöht werden. Welches Modell zum Tragen kommt, ist bisher noch unklar.
- Als dritte Quelle stehen Kreditbürgschaften des Internationalen Währungsfonds in Höhe von 250 Milliarden Euro zur Verfügung.

Demnach stehen im Moment (ohne Hebel) insgesamt 750 Milliarden Euro zur Verfügung, um Länder, deren Zahlungsprobleme die Stabilität der gesamten Eurozone gefährden, vorübergehend durch Kredite zu unter-

stützen. Dabei kann die Wirkungsweise des Rettungsschirms mit einer „Zinsverbilligung“ für die betroffenen Länder verglichen werden.

Ein Land kommt in massive Zahlungsprobleme, wenn die Zinsen seiner Staatsanleihen so stark ansteigen, dass es sich nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren kann. In diesem Fall kann es bei der EFSF Hilfskredite beantragen. Die Zinsen dieser Kredite sind für sie vergleichsweise geringer. Bisher lagen sie bei 4,5 Prozent. (Sie sollen jedoch im Zuge der Juli 2011 beschlossenen Flexibilisierung der EFSF auf 3,5 Prozent sinken.) Zum Vergleich: Griechenland hätte am freien Kapitalmarkt zuletzt gut 35 Prozent für Kredite zahlen müssen, Portugal gut dreizehn Prozent und Irland gut acht Prozent (Stand: Januar 2012). Für die betroffenen Länder ermöglicht der temporäre Rettungsschirm daher eine „Zinsverbilligung“ und ersetzt für sie (vorübergehend) den verwehrten Zugang zum freien Kapitalmarkt.

Die EFSF muss sich das Geld, das sie an Krisenländer vergibt, selbst auf dem Kapitalmarkt leihen. Damit sie das kann, garantieren die Länder der Eurozone für die aufgenommenen Kredite der EFSF in einer bestimmten Größenordnung. Das bedeutet, dass sie bis zu einem bestimmten Wert einspringen, falls die Kredite ausfallen würden. Dieser liegt bisher bei insgesamt 440 Milliarden Euro, wobei an Irland und Portugal bereits Hilfskredite aus dem EFSF geflossen sind. (Griechenland hat bisher ausschließlich Gelder aus dem Rettungspaket Griechenland I erhalten.) Insgesamt sind bereits 190 der 440 Milliarden Euro vergeben bzw. eingepflegt. Der im Oktober 2011 beschlossene „Hebel“ bezieht sich auf die verbleibenden 250 Milliarden Euro.

Bereits im Juli 2011 wurde auf dem Euro-Gipfel eine Erweiterung des EFSF-Volumens auf 780 Milliarden Euro beschlossen. Diese Ausweitung war nötig, um die Topbonität des EFSF („AAA“-Rating) an den Finanzmärkten sicherzustellen. Diese ist wichtig, damit sich der EFSF zu günstigen Konditionen am Kapitalmarkt (Zinssätzen zwischen etwa drei bis 3,5 Prozent) refinanzieren kann und kann nur durch eine sogenannte „Übersicherung“ des Kreditvolumens erreicht werden. Diese günstigen Zinsen ermöglichen der EFSF im Moment sogar einen Zinsgewinn, da sie höhere Zinsen von den betroffenen Ländern für die Hilfskredite bekommt, als sie selbst am Kapitalmarkt bei der Kapitalaufnahme zahlen muss.

Die Bewilligung von Kredithilfen aus dem EFSF muss einstimmig von allen anderen Mitgliedern der Euro-Gruppe beschlossen werden und ist an strikte Auflagen gebunden. So müssen die betroffenen Länder strenge Sparmaßnahmen und Reformauflagen umsetzen, die zum Ziel haben, dass das betroffene Land sich möglichst bald wieder über den freien Kapitalmarkt refinanzieren kann.

Der Rettungsschirm ist derzeit also primär ein Schirm, der vor zu hohen Zinsen bewahrt und sollte nicht mit bedingungslosen Geldüberweisungen gleichgesetzt werden (► *Frage 2.12 Wird aus der Euro-Stabilitätsgemeinschaft jetzt eine Transferunion und was bedeutet der Begriff?*). Die betroffenen Länder müssen die von der EFSF gewährten Kredite mit Zinsen zurückzahlen. Solange dies gelingt, werden die von den Euroländern ausgesprochenen Garantien nicht fällig und die europäischen Steuerzahler daher effektiv nicht belastet. Erst wenn die öffentlichen Gläubiger aufgrund der Zahlungsunfähigkeit eines Landes einen Schuldenschnitt vollziehen müssten, würden die Garantien greifen. Die Länder der Eurozone müssten dann gemäß ihrer volkswirtschaftlichen Ertragskraft für die Ausfälle einspringen. Die anhaltend schlechte Situation in Griechenland hat bereits dazu geführt, dass im März 2012 ein „teilweiser“ Schuldenerlass mit den privaten Gläubigern vereinbart wurde (► *Frage 2.13 Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?*). Ein Schuldenschnitt, von dem auch der öffentliche Sektor und die EZB betroffen wären, wird zumindest in Fachkreisen sehr offen diskutiert und als zunehmend wahrscheinlich eingeschätzt.

2.3. WIE FUNKTIONIERT DER FINANZHEBEL DES EFSF?

„Finanzhebel“ ist eines jener Unworte, das in manchen Ohren besorgniserregende Assoziationen weckt: Wieder eines jener komplizierten, intransparenten Instrumente aus dem Werkzeugkasten dubioser Finanzjongleure. In Wahrheit ist es aber ein relativ einfaches und transparentes Mittel, mit dem die Garantieverpflichtungen der Euroländer begrenzt werden sollen. Das heißt konkret: Die Haftung deutscher Steuerzahler für andere Euroländer könnte mit einem Hebel beschränkt werden.

Nachdem Skepsis gegenüber großen Euroländern wie Spanien und Italien aufkam, wurde deutlich dass die Finanzkraft des EFSF nicht ausreicht, um auch größere Länder vor einer Finanznotlage zu bewahren. Denn

sobald es um große Länder der Eurozone geht wird nicht mehr in Milliarden sondern in Billionen gerechnet. Der EFSF ist mit seinen ursprünglichen 440 Milliarden Euro wohl groß genug um kleinere Länder wie Griechenland, Portugal und Irland zu retten, aber dürfte es in keinem Fall schaffen, größere Länder wie Spanien und Italien zu helfen. Das Problem ist nämlich, dass langfristige Anleihen ablaufen und die beiden Länder sich am Markt mit neuem Kapital ausstatten müssen. Da Investoren aber verunsichert sind ob sie ihr Geld tatsächlich zurückerhalten, fordern sie immer höhere Zinsen (d. h. steigende Risikoprämien). Italien musste zwischenzeitlich sieben Prozent Zinsen bezahlen, während Ökonomen berechneten, dass der „nachhaltige“ Zinssatz für Italien bei höchstens fünf Prozent liegen dürfte. Nachhaltig bedeutet in diesem Sinne, dass ein Land außer den Zinszahlungen hauptsächlich andere Zahlungsverpflichtungen hat: z. B. Renten, Saläre für Staatsangestellte und sozialstaatliche Zuwendungen. Wenn ein Land aber wegen der zu hohen Zinsen eine untragbare Zinslast bewältigen muss, kann es den anderen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen – und geht Bankrott.

Und um dies zu verhindern und eine größere Finanzkraft zu erreichen haben die Euroländer (je ein Vertreter pro Euroland sitzt im Direktorium des EFSF) sich im Oktober 2011 darauf geeinigt, das noch vorhandene Kapital des EFSF zu „hebeln“. Dabei sollen zwei Varianten des Hebels parallel zum Einsatz kommen: Einerseits bietet der EFSF eine Art Teilkaskoversicherung auf frische Anleihen von Schuldenstaaten. Bei einem Zahlungsausfall übernimmt damit der Rettungsschirm einen Teil (ca. 20 bis 30 Prozent) des Risikos privater Anleger. Zudem soll ein neuer Sondertopf geschaffen werden, an dem sich der Internationale Währungsfonds IWF beteiligt. Dieser Fonds investiert in Anleihen, die der EFSF ebenfalls zum Teil absichert. Dabei könnten ausländische Investoren wie Staatsfonds aus China mitmachen.

Das primäre Ziel dieser EFSF-Ertüchtigung ist, die Zinsen für Staatsanleihen für strauchelnde Volkswirtschaften auf ein erträgliches Niveau zu senken. Allerdings wirft die Hebelung Fragen auf und ist nicht unumstritten:

Zum einen ist fraglich, ob Investoren sich durch die Teilrisikoübernahme des EFSF anlocken lassen, Anleihen von Risikostaaaten zu kaufen. Bislang reagierten potentielle Geldgeber zum Beispiel aus Asien eher zurückhaltend.

Die zweite Frage ist, ob der Hebel überhaupt ausreicht. Für Spanien und Italien erwarten Ökonomen für die nächsten zwei Jahre einen Refinanzierungsbedarf von 1.000 bis 1.200 Milliarden. Wenn der Hebel optimal funktioniert, würde er bestenfalls ein Volumen von ca. 1.000 Milliarden erreichen. Da dies aber nicht zu erwarten ist, muss über wirksamere Absicherungsmechanismen nachgedacht werden, um Anleger mittel- bis langfristig zu beruhigen. Eine kurzfristige Lösung scheint momentan nicht in Sicht – was auch die Unruhen an den Finanzmärkten erklärt. Mittelfristig soll der permanente Europäische Stabilitätsmechanismus ESM in die Bresche springen, der um ein Jahr auf 2012 vorgezogen wird (► *Frage 3.2. Wie soll es mittelfristig mit dem Europäischen Rettungsschirm weitergehen?*).

2.4. WOFÜR WIRD DAS GELD DER EURO-RETTUNGSSCHIRME UND HILFSPAKETE IN DEN BETROFFENEN LÄNDERN VERWENDET?

Der Euro-Rettungsschirm vergibt an die betroffenen Länder Kredite zu einem bestimmten Zinssatz und unter Auflage von Spar- und Reformmaßnahmen. Die vergebenen Kredite an sich sind nicht zweckgebunden, sondern dienen dazu, die laufenden Ausgaben des jeweiligen Staatshaushalts (unter anderen staatliche Ausgaben für Bildung, Rentenzahlungen, Beamtengehälter, Gesundheitsausgaben, usw. – aber natürlich auch die laufenden Zinsenzahlungen) zu decken und eine Zahlungsunfähigkeit zu verhindern.

2.5. WELCHEN BETRAG MUSS DEUTSCHLAND FÜR DEN EURO-RETTUNGSSCHIRM BEREITSTELLEN?

Deutschland ist auf mehreren Wegen am Euro-Rettungsschirm beteiligt: Über den EU-Haushalt, über die Garantiesumme der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und indirekt über den Internationalen Währungsfonds.

Der EU-Haushalt stellt 60 Milliarden Euro für Sofortkredite zur Verfügung. Gemessen an seinem Anteil am EU-Budget bürgt Deutschland daher für 11,3 Milliarden Euro. Die Garantiesumme des EFSF beträgt mittlerweile 780 Milliarden Euro. Deutschland würde im Ernstfall für rund 211 Milliarden Euro haften. Der IWF ist mit 250 Milliarden Euro am Euro-Rettungsschirm beteiligt. Deutschland haftet daher entsprechend seines IWF-Kapitalanteils für 14,9 Milliarden Euro. In der Summe kommt

man dabei auf 237,2 Milliarden Euro – das sind etwa Zweidrittel des deutschen Bundeshaushalts.

Es handelt sich hierbei jedoch ausschließlich um Garantien. Solange diese Garantien nicht fällig werden, entstehen dem deutschen Steuerzahler daher auch keine Kosten (► *Frage 3.3. Wie funktioniert der ESM?*).

2.6. KANN MAN EIN LAND AUS DER EUROZONE AUSSCHLIESSEN? WÄRE DAS EINE LÖSUNG DES PROBLEMS?

Ein Ausschluss aus der Eurozone ist im europäischen Vertragswerk bislang nicht vorgesehen. Im Gegenteil: Im EU-Vertrag lassen sich eine Reihe von grundsätzlichen Vorschriften finden, die die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten betonen (z. B. Art. 3 Abs. 3 EUV). Dennoch sehen einige Beobachter in einem Ausschluss eine Lösung des Problems. Ob der Ausschluss eines Landes aus dem Währungsverbund aber wirklich sinnvoll wäre, ist umstritten. Vermutlich würden Finanzmarktakteure (und damit die Geldgeber) dann noch schneller das Vertrauen in die Leistungsfähigkeit eines Staates verlieren. Der Staatsbankrott würde wahrscheinlicher. Rückkopplungseffekte („Dominoeffekt“) auf die Eurozone oder die Europäische Union insgesamt wären zu befürchten.

Im Übrigen würde ein Ausschluss aus dem Eurozonen-Verbund das Problem der Verschuldung betroffener Länder kaum lösen, denn zu einem großen Teil haben sich diese Länder im Ausland verschuldet (die Schulden sind in Euro notiert). Angenommen ein Land würde nach dem Ausschluss aus der Eurozone wieder zur Landeswährung zurückkehren, dann wäre eine massive Abwertung dieser Währung die Folge. Zwar wäre damit die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit (Exportgüter des Landes würden preislich attraktiver) und eine Reduzierung der Inlandsschulden verbunden, aber die Auslandsschulden, die weiterhin in Euro bedient werden müssen, würden – aus Sicht des abwertenden Landes – an Wert sogar zunehmen. Ob das Land diese Schulden begleichen könnte, ist mehr als fraglich. Abgesehen davon bestünde die Gefahr, dass der Euro sein Ansehen als stabile Währung verlieren könnte. Insofern ist die Option des Ausschlusses aus der Eurozone kritisch zu betrachten. Ökonomisch wären die „Kollateralschäden“ des Staatsbankrotts eines Mitgliedstaats der Eurozone für die EU kaum beherrschbar. Abgesehen von dem politischen Signal, das von einem solchen Ausschluss ausginge.

2.7. GIBT ES ERFOLGE BEI DER RÜCKFÜHRUNG NATIONALER STAATSSCHULDEN?

Deutschland ist es gelungen, vor 2008 seine Neuverschuldung deutlich zurückzufahren. Nach den Jahren 2002 bis 2005, in denen der Stabilitäts- und Wachstumspakt (Kriterium einer Neuverschuldung von unter drei Prozent) deutlich verletzt wurde, gelang es den Trend der steigenden Staatsverschuldung zu bremsen. 2007 und 2008 gelang es einen nahezu ausgeglichenen Haushalt vorzulegen. Der Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 hat diese ersten Erfolge jedoch zunächst zunichte gemacht. Konjunkturpakete und Bankenrettung haben eine erhöhte Neuverschuldung nötig gemacht und die Gesamtverschuldung auf ca. 80 Prozent des BIP erhöht.

Noch 2009 hat Deutschland einen mutigen Schritt gemacht und eine „Schuldenbremse“ im Grundgesetz (Art. 109 Abs. 3 GG) verankert. Diese sieht vor, dass der Bund ab 2011 seine strukturelle Neuverschuldung in gleichmäßigen Schritten bis 2016 auf 0,35 Prozent des BIP reduzieren muss. Sowohl der Haushalt 2010 als auch 2011 haben bereits die Neuverschuldung reduziert. Für 2010 lag die Neuverschuldung bei 3,7 Prozent des BIP, für 2011 lag sie aufgrund der guten Entwicklung des BIP nur noch bei einem Prozent. Für 2012 erwarten zumindest einige Experten bereits einen Haushaltsüberschuss. Damit hat Deutschland im Jahr 2011 bereits wieder die Maastricht-Kriterien (max. drei Prozent Neuverschuldung) erfüllt.

Gelingt es die Schuldenbremse einzuhalten, würde das langfristig nicht nur die Neuverschuldung reduzieren, sondern auch einen entscheidenden Beitrag zur Rückführung der Gesamtverschuldung leisten. Geht man von einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von circa zwei Prozent aus, führt eine Neuverschuldung von deutlich unter zwei Prozent automatisch dazu, dass Deutschland aus seinen Schulden „herauswächst“.

2.8. VERLIERT DIE EZB DURCH IHR HANDELN IHRE UNABHÄNGIGKEIT?

Mit Einführung des Euro wurde die Geldpolitik der einzelnen Nationalstaaten auf die europäische Ebene gehoben und die Europäische Zentralbank (EZB) als ihr Hüter installiert. Unter anderem verband man mit diesem Schritt auch die Hoffnung, dass sich so auch die Unabhängigkeit der Geldpolitik von der nationalen Regierungspolitik erhöhen würde. Die EZB ist – wie auch die Bundesbank zuvor – ausschließlich dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Die Zielvorgabe ist eine Inflation von unter zwei Prozent.

Die Unabhängigkeit einer Zentralbank ist deshalb von Bedeutung, weil nationale Regierungen unter Umständen einen Anreiz haben, ihren Staatshaushalt durch die Zentralbank finanzieren zu lassen. Kauft eine Zentralbank die Staatsanleihen ihres eigenen Staates, hat dies einen doppelten (aus Sicht der amtierenden Regierung positiven) Effekt auf den Staatshaushalt. Zum einen muss zur Ausgabendeckung kein Kapital am Kapitalmarkt aufgenommen werden – hohe Zinsen können so umgangen werden. Zum anderen führt eine Geldmengenausweitung langfristig zu Inflation und reduziert auf diesem Weg den Wert der bereits (in der eigenen Währung) aufgenommenen Schulden. Die Gesamtverschuldung kann so, ohne dass es die Bevölkerung sofort durch Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen spürt, stetig reduziert werden.

Da im Rat der EZB alle Euroländer vertreten sind, sinkt automatisch der Einfluss, den eine nationale Regierung auf die Geldpolitik haben kann. Grundsätzlich steigt also die Unabhängigkeit der Geldpolitik, indem sie auf europäische Ebene gehoben wird. Allerdings agiert auch eine formell unabhängige Zentralbank nicht im luftleeren Raum. Sie ist Teil einer Volkswirtschaft und kann eine restriktive Geldpolitik nur dann gegen den Willen einer Regierung durchsetzen, wenn es Alternativen gibt. Je höher ein Staat jedoch verschuldet ist, desto höher wird auch der Druck auf eine Zentralbank helfend einzugreifen.

Dieser Zusammenhang war den Staaten bereits bei Einführung des Euro durchaus bewusst. Das war auch ein Grund, warum im Stabilitäts- und Wachstumspakt eine Obergrenze der Gesamtverschuldung von 60 Prozent des BIP für alle Länder definiert wurde. Sie sollte auch ein effektiver Schutz der EZB vor nationalen Forderungen sein.

Die Umstände der Eurokrise haben aus Sicht der EZB daher zu einer fatalen Kombination geführt:

- Einige Euroländer können sich nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren.
- Das Vertragswerk der Eurozone hat für diesen Fall keine Instrumente vorgesehen - weder ein Insolvenzrecht für Staaten noch eine vertragliche Grundlage für Transferleistungen.
- Die Reaktionsfähigkeit der Regierungen ist durch das demokratische Prinzip der Schnelligkeit der Finanzmärkte nicht immer gewachsen.

Aus Sicht der EZB war daher ein Engagement nahezu unausweichlich um die Stabilität der Finanzmärkte und dadurch der Eurozone nicht zu gefährden. Sie hat auf zwei Wegen reagiert:

1. Die EZB kauft seit Mai 2010 direkt Staatsanleihen der verschuldeten Eurostaaten auf. Bis Oktober 2011 insgesamt eine Summe von rund 165 Milliarden Euro. Zwar ist es ihr verboten, Staatsanleihen direkt von Regierungen zu kaufen, sie kann sie aber über den Sekundärmarkt erwerben. Am Sekundärmarkt werden Anleihen gehandelt, die nicht neu vom Staat begeben werden, sondern sich bereits länger im Markt befinden.
2. Die EZB hat die Anforderungen für die Sicherheit für Notenbankkredite für Banken der Eurozone gesenkt. Staatsanleihen werden jetzt auch mit einem geringeren Bonitäts-Rating als (schlechter als A-) als Sicherheit akzeptiert. Dadurch hat sie vor allem die Geschäftsbanken in den sogenannten GIIPS-Staaten (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) entlastet.

Beide Maßnahmen können grundsätzlich als Indiz dafür gewertet werden, dass die EZB „weniger unabhängig“ ist als vor Ausbruch der Eurokrise. Sie unterstützt mit beiden beschriebenen Maßnahmen die Bemühungen der Politik, die Eurozone zu stabilisieren und nimmt dafür in Kauf, dass ihr (eigentlich primäres) Ziel der Preisstabilität hintenan steht. Zwar weist die Institution selbst den Vorwurf, ihre Unabhängigkeit von der Politik verloren zu haben, mit der Begründung zurück, die Entscheidungen zu den Maßnahmen seien im EZB-Rat beschlossen worden und nicht auf Druck der Regierungen entstanden. Inwieweit eine Situation der mangelnden Alternativen allerdings eine wirklich unabhängige Entscheidung zulässt, bleibt zumindest fraglich.

Ob die EZB sich in Zukunft wieder stärker von der (Tages-)Politik emanzipieren kann, wird daher maßgeblich davon abhängen, ob die Politik ihr den Raum dazu lässt. Solange es keine Instrumente gibt, die das Engagement der EZB überflüssig machen, wird davon auszugehen sein, dass sie sich auch weiterhin der Stabilität der ganzen Eurozone (und in diesem Sinne der Finanzierung einzelner Länder) verpflichtet fühlt. Ein erster Schritt wurde mit dem Beschluss des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Erweiterung der Kompetenzen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) im Juli 2011 getan. Sobald die beiden Instrumente ratifiziert und in Kraft getreten sind, würde der EZB in der Eurokrise wieder mehr Luft verschafft werden, denn beide könnten als Notfallhilfe bereitstehen.

Für die langfristige Unabhängigkeit der EZB ist jedoch ein zweiter Punkt noch viel entscheidender. Nur, wenn alle Länder Fortschritte in der Rückführung der Staatsschulden machen, entsteht in Zukunft wieder ein Umfeld für die EZB, in der sie auch unabhängig sein kann. Es ist nicht nur das Handeln einer Zentralbank, dass sie unabhängig macht. Es ist auch das politische Umfeld, das ihr Unabhängigkeit ermöglichen muss.

2.9. WIE IST DER ANKAUF VON STAATSANLEIHEN DURCH EZB ZU BEWERTEN? HAT DIE EZB DADURCH IHRE STABILITÄTSVERPFLICHTUNG AUFGEGEBEN?

Die Europäische Gemeinschaft hat der EZB und den nationalen Zentralbanken den vorrangigen Auftrag gegeben, für Preisstabilität im Euroraum zu sorgen. Das gegebene Ziel ist, die Inflation im Euroraum unter zwei Prozent zu halten. Seit Einführung des Euro ist dieses Ziel zumindest auf Deutschland bezogen gelungen. Die Inflation lag abgesehen von den Krisenjahren 2007 und 2008 jedes Jahr deutlich unter zwei Prozent. Im Vergleich zu DM-Zeiten, in denen die Inflationsrate bis auf wenige Ausnahmen stets deutlich über 2 Prozent lag, hat der Euro daher bislang für mehr Preisstabilität gesorgt.

Seit Mai 2010 kauft die EZB in unregelmäßigen Abständen direkt Staatsanleihen von hoch verschuldeten Mitgliedstaaten der Eurozone. Diese Maßnahme ist aus drei Gründen problematisch:

- Erstens: Durch die Ankäufe von Staatsanleihen begibt sich die EZB in die Gefahr in der Zukunft in einen Interessenkonflikt zu geraten. Bis Ende 2011 hat sie Schätzungen zufolge insgesamt rund 210 Milliarden

Euro an Staatsanleihen „schlechter Bonität“ in ihren Büchern stehen. Gelingt es daher nicht, die betroffenen Länder zu stabilisieren und ein Schuldenschnitt für öffentliche Gläubiger oder gar eine Insolvenz würden nötig, wäre die EZB selbst maßgeblich von Abschreibungen betroffen. Bisher wurde für Griechenland im März 2012 ein „teilweiser“ Schuldenerlass mit den privaten Gläubigern vereinbart (► *Frage 2.13 Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?*), aber es bleibt abzuwarten, wann auch öffentliche Gläubiger und die EZB einbezogen werden müssen.) Die Tatsache, dass die EZB bereits Staatsanleihen in ihren Büchern hat, könnte sie daher in Zugzwang bringen, auch weiterhin Staatsanleihen aufzukaufen und sich so aktiv an der Stabilisierung der Eurozone zu beteiligen. Die EZB hat sich, indem sie diese „rote Linie“ überschritten hat und sich durch den Kauf von Staatsanleihen an der Stabilisierung der Eurozone beteiligt hat, selbst in eine Lage gebracht, in der das Festhalten an der Stabilitätskultur schwieriger werden könnte.

- Zweitens: Der Ankauf von Staatsanleihen kommt einer Ausweitung der Geldmenge gleich. Umgangssprachlich könnte man sagen, dass die EZB quasi Geld „druckt“ und es direkt an die Krisenländer „überweist“. Jede Ausweitung der Geldmenge durch eine Zentralbank birgt immer auch die Gefahr, zu Vermögensblasen oder Inflation zu führen. Allerdings ist die Summe der Ankäufe – auch wenn sie sehr hoch klingen mag – verhältnismäßig gering. Vor allem im Vergleich mit Großbritannien und den USA: So hat die Bank of England zuletzt ein Ankaufprogramm von rund 75 Milliarden Pfund angekündigt und die Federal Reserve Bank nach dem letzten Ankaufprogramm in Höhe von rund 600 Milliarden Dollar ein drittes Ankaufprogramm in Aussicht gestellt. Natürlich werden die Risiken einer lockeren Geldpolitik durch diesen Vergleich nicht geringer, aber die Dimension wird verdeutlicht.

Auch im Verhältnis zur enormen Geldmengenauswertung (M1-M3) nimmt sich das Volumen aufgekaufter Staatsanleihen gering aus.

Ob sich die Angst vor Inflation, die historisch geprägt vor allem Deutsche Bürger umtreibt, berechtigt ist, hängt viel von zukünftigen Entscheidungen der EZB ab und der gleichzeitigen konjunkturellen Entwicklung Euroländer. Im Moment haben ihren Krisenmaßnahmen noch keinen erkennbaren Effekt auf die Preisentwicklung gezeigt. Damit dies

auch so bleibt, will die EZB dem Markt die Liquidität an anderer Stelle wieder entziehen. Dazu stehen ihr auch unterschiedliche Instrumente zur Verfügung.

- Drittens: Der Ankauf von Staatsanleihen ist – anders als die Hilfskredite des EFSF – nicht an Auflagen gebunden. Dadurch werden ungewollt die Anreize für nationale Regierungen, die erforderlichen Reform- und Sparmaßnahmen in Gang zu bringen, verschlechtert.

Trotzdem sind die Ankäufe nur aufgrund dieser möglichen negativen Effekte nicht durchweg als negativ zu beurteilen und keinesfalls als Abkehr der EZB von ihrer Stabilitätskultur einzuschätzen. Vielmehr müssen die Maßnahmen im Kontext der jeweiligen Krisensituation betrachtet werden. Der demokratische Prozess in Europa und die notwendige Verständigung und Abstimmung der Regierungschefs der Eurozone verlangsamten die Stabilisierungsmaßnahmen erheblich. Die Flexibilität des EFSF wird nicht zuletzt dadurch sehr eingeschränkt und ein schnelles Reagieren wird behindert. In der Vergangenheit gab es daher immer wieder Situationen in denen die EZB gezwungen war, diese Lücke zu schließen, um die Stabilität der Finanzmärkte in Europa zu sichern. Mit der auf dem Eurogipfel im Juli 2011 beschlossenen Reform und Erweiterung des EFSF wurde bereits auf dieses Problem reagiert. Eine berechtigte Hoffnung ist, dass mit Inkrafttreten der Beschlüsse auch der Druck auf die EZB nachlassen wird und sie sich wieder aus der Politik des Staatsanleihenankaufs zurückziehen kann. Der EFSF ist dann in der Lage, die bisherige Rolle der EZB zu übernehmen.

2.10. IST DER EURO KÜNFTIG SICHER?

Seit Mitte 2009 befindet sich die Eurozone in schweren Turbulenzen. Es ist die fatale Kombination zwischen strukturellen Problemen in ihrer Architektur und der zuletzt durch die Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise dramatisch angestiegenen Staatsverschuldung in allen Ländern. Die Krise betrifft dabei weniger die Währung Euro an sich als vielmehr die Stabilität der Eurozone. Die Marktakteure haben weiterhin Vertrauen in den Euro als Währung. So hat sich beispielsweise auch der Kurs zum Dollar nach einem kurzen (wenn auch sehr starken) Einsturz Anfang 2010 wieder sehr schnell stabilisiert. Der Euro als Währung hat sich daher bis heute als sehr sicher erwiesen.

Die Bewältigung der Krise dreht sich daher weniger um die Rettung des „Euro“ als um die Rettung der „Eurozone“ wie sie heute besteht. Ziel ist es, einen Weg zu finden, wie alle Euroländer – so unterschiedlich sie auch sein mögen – im gleichen Währungsverbund verbleiben können, ohne dass Schief lagen im heutigen Ausmaß noch einmal entstehen (können).

2.11. DÜRFEN EUROSTAATEN ÜBERHAUPT KREDITE (Z. B. AN GRIECHENLAND) VERGEBEN? WAS IST MIT DER NO-BAIL-OUT-KLAUSEL?

Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), der mit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 01.12.2009 den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG) abgelöst hat, enthält „Leitplanken“ für die Haushalts- und Finanzpolitik der Mitgliedstaaten, die für die Stabilität des Euro sorgen sollten. Dazu gehören die Maastricht-Kriterien für die Staatsverschuldung (Gesamtverschuldung nicht höher als 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und jährliches Haushaltsdefizit nicht höher als drei Prozent des BIP, Art. 126 AEUV), das Verbot einer Finanzierung über die „Notenpresse“ (Art. 123 AEUV) und das Verbot eines bevorrechtigten staatlichen Zugangs zu Finanzinstituten (Art. 124 AEUV).

Im Zusammenhang mit möglichen Staatshilfen für Griechenland ist aber besonders die sogenannte No-Bail-Out-Klausel des Art. 125 AEUV relevant. Danach dürfen weder die Union noch die Mitgliedstaaten für Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaats eintreten oder für diese die Haftung übernehmen. Damit sollte der Druck der Kapitalmärkte auf Mitgliedstaaten erhöht werden, die eine unsolide Haushaltspolitik betreiben. Es soll verhindert werden, dass einzelne Mitgliedstaaten als „Trittbrettfahrer“ trotz hoher Defizite von der höheren Bonität ihrer Partner profitieren. Auch setzt Art. 125 AEUV auf den Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts der EU auf. Dieser schränkt die finanziellen Spielräume der Euroländer ein, damit ein derartiger Trittbrettfahreffekt verhindert wird und die fiskalische Entwicklung in den wirtschaftlich so verschiedenen Euroländern zumindest in einer gewissen Kohärenz erfolgt.

Letztlich gingen die Väter des Vertragswerks davon aus, dass Mitgliedstaaten bewusst vorsichtiger agieren würden, wenn sie wüssten, dass ihnen nicht von anderen geholfen würde. Diese Hoffnungen haben sich,

wie man heute weiß, so nicht bestätigt. Zum einen wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt von den meisten Euroländern im Laufe der Zeit nicht eingehalten und daher aufgeweicht. Zum anderen ist das Bail-Out-Verbot weniger rigide als man auf den ersten Blick vermutet. Unter bestimmten Voraussetzungen erlaubt das europäische Vertragswerk Unterstützungsleistungen innerhalb des Währungsverbunds. Grundlage dafür ist Art. 122 Abs. 2 AEUV. Nach dieser Vorschrift kann die Union einem Mitgliedstaat finanziellen Beistand leisten, der aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, in Schwierigkeiten geraten ist. Man könnte argumentieren, dass die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise und deren Folgen ein solches Ereignis ist. Fraglich ist aber, ob die allgemeine Krise der Hauptgrund für die Schwierigkeiten Griechenlands ist oder nur der Tropfen war, der das Fass zum Überlaufen gebracht hat. An dieser Frage scheiden sich die Geister. Fakt ist, dass die Staatsverschuldung Griechenlands schon vor der Finanz- und Wirtschaftskrise erheblich zu hoch war. Zudem hatte Griechenland im Jahr 2001 die Hürden für die Währungsunion nur mit falschen Zahlen übersprungen. Beide Aspekte machen eine Hilfe der EU für Griechenland nach Art. 122 Abs. 2 AEUV juristisch schwer begründbar. Die Unterstützungsleistungen für Griechenland sind daher so konstruiert, dass Staaten der Eurozone bilaterale Kreditvereinbarungen mit Griechenland treffen. Aber auch diese Form der Finanzhilfen ist rechtlich umstritten. Einen Eilantrag gegen die deutsche Griechenland-Hilfe hatte das Bundesverfassungsgericht aber abgewiesen.

2.12. WIRD AUS DER EURO-STABILITÄTSGEMEINSCHAFT JETZT EINE TRANSFERUNION UND WAS BEDEUTET DER BEGRIFF?

Unter dem Begriff Transferunion werden im Allgemeinen gesetzlich verankerte, langfristig angelegte und regelmäßige Ausgleichszahlungen zwischen den Ländern verstanden. Wirtschaftlich stärkere Länder würden wirtschaftlich schwächere Länder finanziell unterstützen – und zwar ohne Gegenleistung oder Rückzahlungsverpflichtungen. Eine Transferunion ist daher mit dem deutschen Länderfinanzausgleich vergleichbar.

Mit einer Transferunion sind verschiedene Probleme verbunden:

- Zum einen ergeben sich Anreize, die einer nachhaltigen Haushaltspolitik entgegenwirken. Finanzstarke Länder werden durch die erzwungenen Ausgleichszahlen indirekt für ihr gutes Haushalten „bestraft“, denn sie müssen Geld an die schwächeren Länder überweisen. Und wirtschaftlich schwächere Länder haben keinen Anreiz ihre Situation zu verbessern und wieder unabhängig von den Transferzahlungen zu werden. Sie spüren die Nachteile einer wirtschaftlichen Schwäche weniger deutlich, weil sie finanziell unterstützt werden.
- Das erste Problem hängt bereits sehr eng mit dem Zweiten zusammen. So kann die beschriebene Anreizproblematik dazu führen, dass sich die Haushaltsdisziplin insgesamt, also aller Länder verschlechtert und so die Gesamtverschuldung der Gemeinschaft steigt – mit gravierenden Folgen für die Stabilität der Union.

Deswegen verfolgt die deutsche Regierung den Ansatz, durch Reformmaßnahmen wieder zurück zu einer Stabilitätsunion zu kommen und nicht den Weg hin zu einer Transferunion zu gehen. In den Medien und der öffentlichen Diskussion werden die Rettungsschirme (EFSF und ESM) oft als ersten Schritt Richtung Transferunion gewertet – oder es wird gar behauptet, die Eurozone sei aufgrund ihrer Struktur- und Kohäsionsfonds längst eine Transferunion. Bei einem genaueren Blick darauf, was genau bisher beschlossen wurde, gemacht wird und geplant ist, muss diese Behauptung als unwahr zurückgewiesen werden.

Der Rettungsschirm EFSF gewährt Krisenländern, die sich nicht mehr selbstständig am Kapitalmarkt refinanzieren können Hilfskredite und zwar unter Reform- und Sparauflagen. Diese Kredite muss der betroffene Staat mit Zinsen in einer bestimmten Frist zurückzahlen. Es handelt sich daher zum einem nicht um „geschenktes“ Geld, also Transferzahlungen. Zum anderen können diese Kredite auch nur in Anspruch genommen werden, wenn strikten Reform- und Sparauflagen zugestimmt werden (und diese auch umgesetzt werden) (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?*).

In seiner jetzigen Ausgestaltung zielt der Rettungsschirm EFSF also – ganz hingegen populärer Behauptungen – nicht in Richtung einer Transferunion. Die Reform- und Sparauflagen haben zum Ziel, dass betroffene

Länder wieder auf einen Wachstumspfad zurückkehren und ihren Haushalt wieder möglichst schnell eigenständig über den Kapitalmarkt finanzieren können. Gleichzeitig haben sie den Effekt, dass es für (noch) nicht betroffene Länder keinen Anreiz gibt, leichtfertig auch Hilfskredite zu beantragen. Die erzwungenen Reformauflagen und der Reputationsverlust haben einen effizienten Disziplinierungseffekt.

Trotzdem birgt der weitere Verlauf der Krise weiterhin die Gefahr, dass an die Stelle der Stabilitätsorientierung des Euroraums eine stärkere Transferorientierung treten könnte. Um diese Gefahr zu bannen, sind die Reformen an der Architektur der Eurozone entscheidend. Es braucht vor allem Systeme für die Überwachung und Koordinierung nationaler Wirtschafts- und Fiskalpolitiken und mit der Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, dem Euro-Plus-Pakt und der Strategie Europa 2020 sind hier bereits erste Schritte getan worden (► *Frage 3.1. bis 3.17.*).

2.13. WIE FUNKTIONIERT DIE BANKENBETEILIGUNG AM RETTUNGSPAKET FÜR GRIECHENLAND? UND WARUM ERFOLGT SIE NUR FREIWILLIG?

Auf dem Euro-Gipfel im Juli 2011 wurde von Angela Merkel eine Beteiligung des privaten Sektors – also der Banken – am Rettungspaket für Griechenland ins Spiel gebracht. Die Argumentation, mit der private Gläubiger ins Boot geholt wurden: Ohne weitere Hilfen wäre Griechenland bankrott und Anleihegläubiger würde der Verlust ihres gesamten Investments drohen.

Vor diesem Hintergrund wurden die Verhandlungen über einen Teilerlass griechischer Altschulden im Laufe des Jahres 2011 zwischen dem Institute of International Finance (IIF), einem Verband führender internationaler Banken, und Griechenland geführt und zogen sich über einige Monate hin. Im März 2012 wurde ein Durchbruch bei der größten Umschuldung in der Geschichte der Europäischen Währungsunion erzielt: Mehr als 85 Prozent der privaten Besitzer (Banken und Versicherungen) griechischer Staatsanleihen stimmten freiwillig einem Umtauschangebot zu, mit dem sie auf mehr als die Hälfte ihrer Forderungen (53,5 Prozent des Nennwerts ihrer griechischen Staatsanleihen) verzichteten. Das sind ca. 107 Milliarden Euro. Die Gläubiger bekommen für die restlichen 46,5 Prozent neue Papiere mit Laufzeiten von bis zu 20 Jahren. Ein Teil davon wird vom europäischen Rettungsschirm EFSF garantiert.

Trotz der breiten Zustimmung zum Schuldenschnitt beschloss der internationale Verband der Derivatehändler ISDA, die griechische Umschuldung als Zahlungsausfall („Kreditereignis“) einzustufen. Dies wollte man eigentlich vermeiden, indem man mit der Mehrzahl der Gläubiger eine freiwillige Lösung findet. Das nun festgestellte „Kreditereignis“ löst Zahlungen aus den Kreditausfallderivaten aus. Mit den sogenannten *Credit Default Swaps* (CDS) können sich professionelle Investoren bei einer Gegenpartei gegen den Zahlungsausfall eines Schuldners absichern. Doch CDS-Papiere haben einen schlechten Ruf, weil Investoren wie etwa Hedgefonds diese auch für Spekulationen verwendet haben, ohne eine tatsächliche Forderung abzusichern. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 durch den Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers gelten CDS als das „Schreckgespenst“ der Finanzmärkte (► *Frage 1.9. Wie funktioniert die Spekulation gegen Griechenland? Welche Rolle spielen Spekulanten?*).

Der Verband der Derivatehändler ISDA begründete seinen Schritt damit, dass die griechische Regierung vor Wochen rückwirkende Umschuldungsklauseln (*Collective Action Clauses* – CAC) eingeführt hatte, mit denen unwillige Gläubiger, die das Umtauschangebot nicht angenommen haben, zur Teilnahme gezwungen werden sollen.

Mit der komplizierten Staatsumschuldung verschafft sich Griechenland Luft im Dauerkampf gegen die Pleite. Der Schuldenschnitt war eine Bedingung der internationalen Helfer für neue Unterstützung (► *Frage 1.2. Warum wurde ein zweites Rettungspaket für Griechenland notwendig?*). Ob diese Maßnahmen ausreichen, um Griechenland einen Neustart – oder zumindest einen soliden Ausgangspunkt – für zukünftige Wachstumsperspektiven zu ermöglichen, bleibt fraglich. Vor allem weil Großteile der griechischen Schulden nicht (mehr) im Privatsektor liegen. Der größte Griechenland-Gläubiger ist momentan die EZB gefolgt von den Euro-Staaten und des IWF, die für die Hilfskredite bürgen.

2.14. IST ES FÜR EU-MITGLIEDER JETZT ÜBERHAUPT NOCH ATTRAKTIV, SICH AUCH DER EUROZONE ANZUSCHLIESSEN UND DEN EURO ALS WÄHRUNG EINZUFÜHREN?

Die Gemeinschaftswährung bietet für viele EU-Mitglieder große Chancen: die Vergrößerung (bzw. Vervollkommnung) des Binnenmarktes, eine hohe innere und äußere Stabilität der Währung (d. h. Preisniveaustabilität und stabile Wechselkurse), eine stärkere Integration in eine starke politische Gemeinschaft und damit eine bessere Vertretung der Interessen auf globaler Ebene. Das alles sind nur einige Faktoren, warum der Euro für vor allem kleinere Volkswirtschaften der entscheidende Schlüssel zu besseren Wachstumsperspektiven sein kann (► *Frage 3.16. Ist es klug, wenn Deutschland am Euro festhält oder wäre es besser, die europäische Gemeinschaftswährung aufzugeben?*).

Grundsätzlich hat jedes EU-Mitglied jedoch nicht nur das Recht, sondern vertraglich die Pflicht, mittelfristig den Euro als Währung einzuführen, sobald es die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrags erfüllt. Die einzigen beiden Länder, für die diese vertragliche Verpflichtung nicht gilt – die sich eine sogenannte Opt-Out-Klausel behalten haben – sind Großbritannien und Dänemark. Sie haben zwar die Konvergenzkriterien erfüllt, aber sich (noch) nicht der Gemeinschaftswährung angeschlossen. Davon abgesehen, laufen derzeit insgesamt elf Anträge auf Einführung der Gemeinschaftswährung. Zuletzt hatte es Estland geschafft, alle Kriterien zu erfüllen und den Euro Anfang 2011 eingeführt. Für Polen, so erwarten Analysten, könnte es 2012 so weit sein.

Island strebt nach den Verwerfungen während der Finanzkrise an, sowohl Mitglied in der Europäischen Union zu werden als auch den Euro einzuführen. Den Beitrittsantrag für die EU-Mitgliedschaft hatte das Land bereits Mitte 2009 gestellt, im Juni 2010 wurde er angenommen und somit grünes Licht für die Beitrittsverhandlungen gegeben. Es wird davon ausgegangen, dass Island bereits 2012 in die EU eintreten wird. Der Prozess für Einführung des Euro könnte anschließend beginnen. Allerdings liegen sowohl das Staatsdefizit als auch die Inflationsrate deutlich über den Maastrichtkriterien – zur Mitgliedschaft in der Eurozone ist es für Island daher noch ein großes Stück Weg.

3. DIE LANGFRISTIGE PRÄVENTIONS-STRATEGIE

DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT, DER EURO-PLUS-PAKT UND DIE STRATEGIE EUROPA 2020

3.1. WIE MUSS DIE ARCHITEKTUR DER EURO-ZONE LANGFRISTIG VERÄNDERT WERDEN?

Die Eurozone bzw. das Euro-Währungsgebiet besteht derzeit aus 17 EU-Staaten, die eine gemeinsame Währung besitzen. Für die Geldpolitik im Euroraum ist die unabhängige Europäische Zentralbank zuständig, während wirtschafts- und finanzpolitische Entscheidungen weiterhin von nationalen Regierungen verantwortet werden. Die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten ist also nicht „europäisiert“, die Geldpolitik dagegen schon.

Wirtschaftspolitische Entscheidungen (und Unterlassungen) einer Regierung haben unmittelbaren Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes und damit auf makroökonomische Größen wie Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosigkeit, Lohnentwicklung und Preisniveau. Diese Parameter sind auch für die Europäische Zentralbank (EZB) relevant, weil sie ihre zinspolitischen Entscheidungen an ihnen ausrichten muss, um die Geldmenge zu steuern und damit Inflation zu verhindern. Im Ergebnis können wirtschaftspolitische Entscheidungen souveräner Staaten zu unterschiedlichen Kon-

junkturverläufen in der Eurozone führen. Dem Phänomen unterschiedlicher Konjunkturzyklen - Wirtschaftsboom in Land A, Stagnation oder gar Rezession in Land B - kann die Zentralbank kaum begegnen. Im Zweifel werden wirtschaftliche Entwicklungen (Boom oder Rezession) durch ihre Zinspolitik verstärkt.

Eine gemeinschaftliche Geld- und Währungspolitik ohne gemeinsame Wirtschaftspolitik birgt also Gefahren. Daher haben sich die Mitgliedstaaten in der Vergangenheit auf Regeln verständigt, um die Stabilität der Währungsunion zu gewährleisten und einen wirtschaftspolitischen Konvergenzprozess zu unterstützen. Dazu gehören:

- Der Stabilitäts- und Wachstumspakt mit insgesamt vier Stabilitätskriterien, deren Einhaltung im Ergebnis eine vergleichbare und solide Fiskalpolitik in den Mitgliedstaaten gewährleisten sollte.
- Die No-Bail-Out Klausel, d. h. jeder Mitgliedstaat haftet für seine Schulden allein.
- Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank mit einer strikten Zuständigkeit für Geldwertstabilität (keine Finanzierung von Staatsdefiziten).

Diese institutionellen Vorkehrungen bilden wichtige Eckpfeiler des Euro-Währungsraums und sollen gewährleisten, dass die europäische Gemeinschaftswährung, sowohl was den Binnenwert (Preisniveaustabilität) als auch den Außenwert (Wechselkursentwicklung) betrifft, stabil bleibt.

Als Griechenland im Frühjahr 2010 nicht mehr in der Lage war, Kredite am Kapitalmarkt aufzunehmen und bestehende Schulden zu refinanzieren, wurden Mängel in der Architektur der Währungsunion deutlich. Zum einen konnte der offenkundige Anstieg der Staatsschulden in europäischen Ländern trotz bestehender Regeln nicht gebremst werden. Zum anderen entwickelten sich die europäischen Volkswirtschaften im letzten Jahrzehnt sehr unterschiedlich. Darüber hinaus gab es keine Instrumente im Umgang mit zahlungsunfähigen Eurostaaten. Diesen Mängeln wurde vor der Finanz- und Wirtschaftskrise (2007-2009) kaum Beachtung geschenkt.

Die Krise hat zudem deutlich gemacht, dass das bisherige Regelwerk nicht ausreichend auf die unterschiedlichen Gegebenheiten und die zunehmende Vernetzung der europäischen Volkswirtschaften Rücksicht

genommen hat. Die Turbulenzen in den Staatshaushalten Griechenlands oder Irlands haben über den Euro-Verbund unmittelbare Folgen für die wirtschaftliche Situation anderer, solide haushaltender Länder. Vor allem über den stark vernetzten Bankensektor existieren hohe „Ansteckungsgefahren“. Die für manche schmerzhafteste Erkenntnis aus der aktuellen Krise ist, dass die nationalen Entscheidungen eines einzigen Euro-Mitgliedstaats große Auswirkungen auf die Situation der gesamten Eurozone haben können. „Wir sitzen alle in einem Boot“ – und müssen uns deshalb stärker koordinieren.

Seit 2010 konzentrieren sich die europäischen Staats- und Regierungschefs darauf die Fehler der Vergangenheit zu beheben. Kurzfristig sah man sich dabei genötigt unkonventionelle Maßnahmen zu ergreifen. Dazu gehörte die Auflage von Rettungspaketen für Griechenland und die Etablierung eines Rettungsschirms (EFSF), der krisengeschüttelte Eurostaaten im Notfall unterstützt. Beide Maßnahmen haben Zeit verschafft, um langfristig die „Schuldenberge“ in Europa durch Struktur-reformen in den Griff zu bekommen und um die Regeln der EU verbindlicher zu gestalten. Seither hat sich einiges bewegt, auch wenn die Reparaturarbeiten langsam vorankommen (► *Frage 2.1. Welche kurzfristigen Reformmaßnahmen wurden im Zuge Schuldenkrise eingeleitet?*).

Durch die Schuldenkrise haben die Euroländer die Schwächen der Eurozone (unter anderem die hohe Staatsverschuldung und der Mangel an Koordinierung der Haushalts- und Wirtschaftspolitiken) sowie die Fehler aus der Vergangenheit (beispielsweise den Beitritt des dafür unzureichend vorbereiteten Griechenlands in die Eurozone) erkannt. Beide Griechenland-Hilfen sowie der Euro-Rettungsschirm (EFSF) bzw. der ab Mitte 2012 geltende Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) sollen für die Stabilität der Währungsunion als Ganzes sorgen, bis diese Schwächen im System behoben sind. (► *Frage 3.3. Wie funktioniert der ESM?*)

Ziel ist, dass durch eine Stärkung der Prinzipien des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Verhinderung exzessiver staatlicher Verschuldung) sowie eine bessere Koordinierung der Finanz- und Wirtschaftspolitiken langfristig in der EU keine Notfallhilfe mehr nötig sein wird. Zurzeit arbeiten alle EU-Mitgliedstaaten, vor allem aber die Euroländer, intensiv an diesem Ziel. Die Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist dabei ein besonders wichtiges Ergebnis, aber nicht das einzige. Mit

der Wachstumsstrategie „Europa 2020“, dem Europäischen Semester (womit die Haushaltsstrategien der einzelnen europäischen Länder von der EU überwacht werden), dem Euro-Plus-Pakt zur wirtschaftlichen Koordinierung innerhalb der EU und einer verbesserten Finanzmarkt-aufsicht haben die Mitgliedstaaten seit 2010 konkrete wirtschaftspolitische Entscheidungen getroffen. Weitere Beschlüsse zur Fortentwicklung der Währungsunion wurden im Jahr 2011 auf den Weg gebracht. Zum Beispiel wie man die nationalen Wirtschaftspolitiken besser koordinieren kann, hier ist eine Europäische Wirtschaftregierung geplant, oder wie man langfristig mit überschuldeten Staaten in der Eurozone umgeht. In der Gesamtschau sind die Beschlüsse ein Fortschritt auf dem Weg zu einer wirklichen Wirtschafts- und Währungsunion.

Seit dem Vertrag von Maastricht (1993) hat es keine umfassendere Revision der Wirtschaftsarchitektur auf europäischer und nationaler Ebene gegeben als in den beiden letzten Jahren. Die Beschlüsse werden dazu führen, dass sich das Gesicht der Währungsunion verändern und eine gemeinsam koordinierte Wirtschaftspolitik eine größere Rolle spielen wird.

3.2. WIE SOLL ES MITTELFRISTIG MIT DEM EUROPÄISCHEN RETTUNGSSCHIRM EFSF WEITERGEHEN?

Als Nachfolger der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) soll nach einem Beschluss der Staats- und Regierungschefs der EU ein dauerhafter Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) in Kraft treten. Dieser Mechanismus ist nicht unumstritten, weil dadurch das Haushaltsrecht der Parlamente berührt wird. Der Bundestag wird Anfang 2012 über den permanenten Euro-Rettungsfonds (ESM) entscheiden. Er soll Mitte 2012 in Kraft treten, ursprünglich hatte man die Schaffung des ESM für 2013 anvisiert. Bis zuletzt wurde heftig über die Obergrenze des ESM gerungen. Der EFSF, aus dem bereits laufende Programme für Portugal, Irland und Griechenland finanziert werden, wird eine Zeitlang parallel zum ESM fortbestehen. Damit kommt eine theoretische Hilfssumme von fast 750 Milliarden Euro zusammen. Mit diesen „erhöhten Brandmauern“ sollen die Ansteckungsgefahren der griechischen Krise eingedämmt werden.

Es ist vorgesehen, den ESM – mit Sitz in Luxemburg – durch einen völkerrechtlichen Vertrag, also einer rechtsverbindlichen Vereinbarung zwischen den Eurozonenmitgliedern, einzurichten. Durch dieses Instru-

ment soll die Finanzstabilität der Eurozone dauerhaft gesichert werden. Dabei gibt es festgelegte Verfahren, unter welchen Bedingungen kriselnde Eurostaaten Kredite vom ESM erhalten und welche Auflagen sie dafür erfüllen müssen. Auch der Privatsektor wird in Krisenfällen an den Kosten beteiligt. Hilfen über den ESM erhält nur, wer dem Fiskalpakt beigetreten ist. Der Fiskalpakt war Anfang März 2012 von 25 EU-Mitgliedstaaten unterzeichnet worden und soll für größere Haushaltsdisziplin sorgen. Seine Ratifizierung steht noch aus.

Das nominale Kapitalvolumen des dauerhaften Krisenfonds ESM soll 700 Milliarden Euro betragen. Tatsächlich als Kredite oder Garantien abrufbar werden 620 Milliarden sein (500 Milliarden Euro sind als effektive Kreditsumme vorgesehen), damit der ESM als Gläubiger sein Top-Rating sicherstellt. Das abrufbare Kapital wird angefordert, wenn Kredite des ESM an ein Land platzen und der Fonds damit einen Verlust verbuchen muss. Diese Entscheidung kann mit einfacher Mehrheit von den Finanzministern der Eurozone getroffen werden. Eine Übersicherung in Höhe von 80 Milliarden Euro zahlen die Staaten nach einem festen Schlüssel in den ESM ein. Die Einzahlung erfolgt über mehrere Jahre hinweg. Der Anteil der Bareinlage, den Deutschland leistet, wird bei ca. 21,5 Milliarden Euro liegen (► *Frage 2.5. Welchen Betrag muss Deutschland bereitstellen?*)

3.3. WIE FUNKTIONIERT DER ESM?

Gerät ein Mitgliedstaat der Eurozone in eine schwierige finanzielle Situation, die die Stabilität der Eurozone insgesamt gefährdet, kann man die anderen Länder um Hilfe bitten. Daraufhin werden Schritt für Schritt notwendige Voraussetzungen geprüft. Der Finanzierungsbedarf und eine Beteiligung des Privatsektors werden bewertet. Ein wirtschaftliches Reform- und Anpassungsprogramm für den betroffenen Staat wird ausgehandelt, das am Ende vom ESM-Gouverneursrat einstimmig beschlossen werden muss. Finanzhilfen soll es nur nach strikten Regeln geben: So ist die Schuldentragfähigkeitsanalyse eine wichtige Voraussetzung dafür, dass finanzielle Hilfen gewährt werden. Je nach Ausgang dieser Analyse muss sich der Staat mit seinen privaten Gläubigern über die Behandlung staatlicher Altschulden einigen, die nicht mehr bedient werden können (Aushandlung der Umschuldungsmodalitäten je nachdem ob es sich um Liquiditätsprobleme oder eine vollständige Zahlungsunfähigkeit handelt). In allen neuen Staatsschuldentiteln des Euroraums wird ab 2013 eine Umschuldungsklausel aufgenommen. Damit wird auch bei

Staatsanleihen ein marktwirtschaftlicher Grundsatz gestärkt: Die Chance auf Rendite darf es nicht ohne das Risiko des Verlustes geben.

Die Unterstützung durch den ESM kann prinzipiell auf zwei Wegen erfolgen: Unter normalen Umständen stellt der ESM dem betroffenen Land Kredite zur Verfügung. Für diese Kredite muss das Land Zinsen bezahlen, welche der ESM in Einklang mit den Grundsätzen des Internationalen Währungsfonds festsetzt. Sie können fix oder variabel sein. In absoluten Ausnahmefällen kann der ESM am Primärmarkt intervenieren. Das bedeutet, dass der ESM Staatsanleihen direkt vom betroffenen Staat ankaufen kann. Voraussetzung dafür ist allerdings ein striktes Sanierungsprogramm des betroffenen Staates. Bisher musste die Europäische Zentralbank intervenieren, wodurch sie ihr ursprüngliches Mandat sehr weit interpretiert hat und an ihrer Unabhängigkeit Zweifel aufgekommen sind. (► *Frage 2.8. Verliert die EZB durch ihr Handeln ihre Unabhängigkeit?* sowie ► *Frage 2.9. Wie ist der Ankauf von Staatsanleihen durch EZB zu bewerten? Hat die EZB durch den Aufkauf von Anleihen der Eurozonenstaaten ihre Stabilitätsverpflichtung aufgegeben?*)

3.4. WARUM BRAUCHT ES EINEN DAUERHAFTEN RETTUNGSSCHIRM?

Der geplante ESM ist ein Baustein im Gesamtgefüge der derzeit diskutierten Änderungen an den relevanten europäischen Regelungen und Verfahren. Geraten Euroländer akut in Schwierigkeiten ist es unabdingbar, dass sie kurzfristig von ihren Partnern unterstützt werden. (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?* sowie ► *Frage 1.4. Welche Folgen hätte es gehabt, wenn man Griechenland nicht geholfen hätte?*) Ein sonst möglicher Flächenbrand hätte unabsehbare Folgen für ganz Europa und damit auch für die deutsche Wirtschaft sowie den Bundeshaushalt. Schwache Länder zahlen einen hohen „politischen Preis“ für die Unterstützung durch ihre Euro-Partner. Vereinfacht gesprochen müssen sie Vorgaben und Weisungen akzeptieren und umsetzen, wenn sie Hilfe in Anspruch nehmen. Ziel solcher Maßnahmen darf nur die zielgerichtete Krisenhilfe und keine permanente Alimentation sein. Zu diesem Zweck soll ein transparenter Europäischer Stabilitätsmechanismus eingerichtet werden.

Befürworter des ESM betonen, dass durch dieses Instrument weder eine Transferunion eingerichtet wird, noch eine unbegrenzte Haftungsgemeinschaft entsteht (► *Frage 2.12. Wird aus der Euro-Stabilitätsgemeinschaft jetzt eine Transferunion und was bedeutet der Begriff?*). Man argumentiert, dass je stärker und glaubwürdiger dieses Instrument gestaltet ist, desto besser lassen sich spekulative Attacken auf einzelne Länder eindämmen. Hilfen für notleidende Eurostaaten werde es mit diesem Mechanismus nur im Einzelfall sowie unter strikter Konditionalität geben, nicht zuletzt unter Beteiligung der privaten Gläubiger. Deswegen, so die ESM-Befürworter, bilden die Eurostaaten nach wie vor und wie im Maastricht-Vertrag angelegt eine Stabilitätsgemeinschaft, aber keine Transferunion. Kritiker befürchten, dass mit der Umsetzung des ESM das Haushaltsrecht des Deutschen Bundestages auf einen EU-Gouverneursrat verlagert wird. Abgeordnete des Deutschen Bundestages fordern daher ein, allen Vereinbarungen mit finanzieller Auswirkung zustimmen zu wollen. Auch um unverantwortlich hohe Haftungsrisiken für Deutschland ausschließen zu können.

3.5. WAS BEDEUTET ES, WENN DER ESM ALS EUROPÄISCHER WÄHRUNGSFONDS BEZEICHNET WIRD?

Finanzminister Wolfgang Schäuble hatte die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) im März 2010 vorgeschlagen. Der Fonds sollte Krisenstaaten in der Eurozone mit Notkrediten helfen, ähnlich wie der Internationale Währungsfonds IWF das auf globaler Ebene tut. Falls es dennoch zur Pleite käme, sollte es ein geordnetes Insolvenzverfahren im Rahmen des EWF geben, so die Idee. Schäubles Vorstoß verschwand zunächst in der Versenkung. Doch seit der Brüsseler Krisengipfel am 21. Juli 2011 den Vorläufer des ESM, den EFSF, ermächtigt hat, Anleihen an der Börse zu kaufen, sehen manche das als eine Vorstufe eines künftigen Europäischen Währungsfonds an. Auch die Ausgestaltung des zukünftig geplanten ESM ähnelt in Ansätzen der Struktur des IWF. Möglicherweise entwickelt man in der Eurozone mit dem ESM mittelfristig ein Gebilde, um in zukünftigen Krisensituationen weniger abhängig vom IWF zu sein und schneller eingreifen zu können. Insbesondere die Vorbereitung und Umsetzung einer geordneten Staatsinsolvenz könnte irgendwann vom ESM geschultert werden.

3.6. KÖNNTEN DURCH DEN ESM DIE REFORMBESTREBUNGEN IN DEN BETROFFENEN LÄNDERN ERLAHMEN?

Die Gewährung von Krediten durch den ESM soll an strenge Auflagen geknüpft werden. Der ESM soll durch diese Konditionalität sicherstellen, dass überschuldete Länder Reformen durchführen, zu denen sie aus eigener Kraft nicht fähig gewesen wären. Ein Land, das sich einem derartigen Stabilisierungsprogramm unterwirft, gibt de facto weite Teile seiner wirtschafts- und haushaltspolitischen Souveränität auf. Daher ist es ein schwaches Argument, zu behaupten, der ESM schaffe Anreize für Fehlverhalten und die Ausnutzung solventer Euroländer. Man kann wohl keiner Regierung unterstellen, dass sie sich leichtfertig den Vorgaben von EU und IWF unterwirft. Jedenfalls birgt ein solcher Schritt für eine Regierung ein erhebliches Destabilisierungspotential (Bürgerproteste, Neuwahlen, Erstarren der Opposition).

3.7. WAS FÜR AUSWIRKUNGEN HAT DIE EUROKRISE AUF DIE GLAUBWÜRDIGKEIT DER EZB?

Die Unabhängigkeit der EZB ist ein wichtiger rechtlicher Bestandteil der Geld- und Währungsordnung des Euro-Raums. Die Zentralbank soll frei von politischem Einfluss ihr wichtigstes Ziel, die Sicherung der Preisniveaustabilität, verfolgen können. Daneben ist die Unabhängigkeit der EZB sehr wichtig, um ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit zu sichern. Deshalb ist im Vertrag von Lissabon festgeschrieben, dass die EZB keine Weisungen jedweder Art entgegennehmen darf.

Seitdem die EZB begonnen hat, Staatsanleihen hochverschuldeter Staaten aufzukaufen, werden die Unabhängigkeit und die geldpolitische Linie von verschiedenen Seiten angezweifelt. Die europäische Notenbank hatte ihr Kaufprogramm im Mai 2010 auf dem ersten Höhepunkt der Griechenland-Krise begonnen. Bislang hat sie Papiere im Wert von knapp 170 Milliarden Euro erworben. Tatsächlich erleichtert sie damit verschuldeten Ländern die Refinanzierung an den Kapitalmärkten, könnte aber selbst zum Opfer werden wenn zum Beispiel griechische Staatsschulden im großen Stil ausfallen. Dann müssten die Staaten der Eurozone das EZB-Grundkapital mit Steuergeldern aufstocken, damit die Notenbank handlungsfähig bleibt. Aufgebracht wird das EZB-Grundkapital von den einzelnen nationalen Notenbanken nach einem bestimmten Kapitalschlüssel und beträgt ca. 10,7 Milliarden Euro. Das Ankaufprogramm der EZB

war von Anfang an umstritten: Insbesondere deutsche Vertreter im EZB-Rat, Abgeordnete und Wissenschaftler monierten, dass die Grenze zwischen den Verantwortungsbereichen von Geld- und Fiskalpolitik verwischt werde. Auf die Dauer belaste dies das Vertrauen in die Notenbanken, warnte jüngst Bundesbank-Präsident Jens Weidmann. Auch Bundespräsident Christian Wulff äußerte sich kritisch.

Die EZB rechtfertigt die Käufe dagegen als vorübergehende Stützungsmaßnahme für die Märkte. Die Entscheidung sei ohne politischen Druck zustande gekommen und im EZB-Rat gefallen. Einer inflationären Wirkung und damit der Verletzung des Ziels der Preisniveaustabilität werde die Zentralbank aktiv entgegenwirken, hieß es. Die zusätzliche Liquidität, die durch die Anleihekäufe in den Geldmarkt fließe, solle an anderen Stellen wieder abgezogen werden. Auf diese Weise will die EZB die Inflationsrate konstant halten. Inwieweit das mittelfristig gelingt, ist eine offene Frage.

Dass die EZB de facto zu einem „Risikomanager“ der europäischen Staatsschuldenkrise geworden ist, hat auch damit zu tun, dass den europäischen Staaten am Anfang, d. h. im Frühjahr 2010, keine adäquaten Instrumente zur Verfügung standen um die Probleme zu lösen. Mit der Ertüchtigung des EFSF, die die Möglichkeit des Anleihekaufs einschließt, ist die Erwartung verbunden, dass die EZB ihr finanzpolitisches Engagement zurückfährt.

3.8. WAS IST DER EURO-PLUS-PAKT UND WAS PASSIERT, WENN SICH EIN LAND NICHT AN DIE ZIELE DES PAKTS HÄLT?

Die Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten haben auf ihren Tagungen im März und Juni 2011 den Euro-Plus-Pakt beschlossen. Dieser steht neben den Eurostaaten auch anderen EU-Mitgliedstaaten offen. Dem Euro-Plus-Pakt sind bislang als Nicht-Eurostaaten Dänemark, Lettland, Litauen, Polen, Bulgarien und Rumänien beigetreten.

Wozu dient nun dieser „Euro-Plus-Pakt“? Die Krise hat bei Anlegern Zweifel an der Schuldentragfähigkeit mancher Mitgliedstaaten geweckt. Gründe sind die während der Finanz- und Wirtschaftskrise stark gestiegenen Defizite, ganz besonders aber das verloren gegangene Vertrauen in die langfristige Wachstumskraft dieser Länder wegen ihrer erheblichen

Verluste an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Weil stagnierende Eurostaaten die Stabilität der Eurozone belasten, sind nicht nur effektive Verschuldungsregeln nötig, sondern auch ein wirkungsvolles Instrument zur Angleichung der Wettbewerbsfähigkeit. Der Euro-Plus-Pakt soll diese Aufgabe in Ergänzung der existierenden Koordinierungsmechanismen übernehmen.

Durch eine verbesserte wirtschaftspolitische Koordinierung soll die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten - und damit der Eurozone als Ganzes - gesteigert, ein hohes Wirtschaftswachstum angereizt und der Angleichungsprozess zwischen Eurostaaten beschleunigt werden. Schwerpunktbereiche des Paktes sind:

- die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit,
- die Förderung der Beschäftigung,
- die Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie
- die Stabilisierung des Finanzsektors.

Der Euro-Plus-Pakt soll dazu beitragen, die Ziele der EU-2020-Strategie – z. B. in den Bereichen Beschäftigung, Forschung und Innovation und Bildung – zügiger zu erreichen. Der Pakt sieht vor, dass die Staats- und Regierungschefs der teilnehmenden Staaten jährlich in Form von Selbstverpflichtungen konkrete nationale Ziele und Maßnahmen in den Bereichen Förderung der Wettbewerbsfähigkeit, Förderung der Beschäftigung, Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Stärkung der Finanzstabilität benennen, die sie in den kommenden zwölf Monaten umsetzen wollen. Die Wahl der Ziele und Maßnahmen bleibt hierbei in nationaler Verantwortung. Ganz bewusst sollen die teilnehmenden Staaten selbst festlegen, wo sie Schwerpunkte setzen und welche Maßnahmen sie ergreifen wollen. Die gegenseitige Unterrichtung über die ökonomische Entwicklung und die Herstellung von Transparenz stehen im Mittelpunkt, wobei die entstehende Gruppendynamik nicht unterschätzt werden sollte. Schwache Länder könnten die Erfolgsrezepte erfolgreicher Euroländer nachahmen.

Gemäß einer Beschlussfassung des Europäischen Rates haben die teilnehmenden Mitgliedstaaten ihre wirtschaftspolitischen Vorhaben im Jahr 2011 erstmalig in ihre Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme (SKP) bzw. Nationalen Reformprogramme (NRP) aufgenommen. Alle EU-Mit-

gliedstaaten müssen diese Programme jährlich im Frühjahr der Europäischen Kommission vorlegen. Die EU-Kommission bewertet die Vorhaben und spricht Empfehlungen aus.

3.9. WIE FUNKTIONIERT DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT (SWP)?

Laut dem Maastricht-Vertrag, den die europäischen Staats- und Regierungschefs 1992 unterzeichneten und der im November 1993 in Kraft trat, müssen Länder, die den Euro einführen wollen, vier sogenannte Konvergenzkriterien erfüllen. Dazu gehören neben stabilen Wechselkursen, Preisniveaustabilität und angemessenen langfristigen Zinssätzen für Staatsanleihen auch der Ausweis einer Gesamtverschuldung von maximal 60 Prozent des BIP und eine Neuverschuldung von maximal drei Prozent des BIP. Diese beiden letztgenannten Vorgaben zur Haushaltsdisziplin wurden 1996 auf Drängen der deutschen Bundesregierung im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) auch für die Zeit nach Einführung des Euro festgeschrieben. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist also eine Anschlussregelung, die aus dem Maastricht-Vertrag resultierte. Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts war und ist es, die Mitgliedstaaten zu einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik anzuhalten, um so für einen stabilen Euro zu sorgen (Verhinderung von Inflation und damit ökonomischer Unsicherheit).

Seit Bestehen des Stabilitäts- und Wachstumspakts überwacht die Europäische Kommission die Entwicklung der Haushaltslage in den einzelnen Staaten der Eurozone. Dafür müssen die Staaten der Kommission jährlich aktualisierte Stabilitätsprogramme vorlegen, die über die mittelfristige Budgetplanung informieren. Außerdem müssen sie der Kommission zweimal im Jahr das geplante Defizit und die zu erwartende Gesamtverschuldung melden. Dadurch will die Kommission überprüfen, inwieweit sich die einzelnen Staaten an ihre mittelfristige Haushaltsplanung halten.

Um die Mitglieder notfalls zu mehr Haushaltsdisziplin zu zwingen, hat die Kommission theoretisch zwei Instrumente: den Blauen Brief und das Defizitverfahren. Den Blauen Brief setzt die Kommission ein, wenn die Gefahr besteht, dass ein Staat die 3-Prozent-Hürde der Neuverschuldung überschreiten könnte. Er ist damit ein Instrument der Frühwarnung. Mit dem Blauen Brief gibt die Kommission gleichzeitig eine Empfehlung an den jeweiligen Staat ab, Anpassungen beim Haushalt vorzunehmen.

Diese Hinweise der Kommission sind jedoch rechtlich nicht bindend und mit keinerlei Sanktionen verbunden.

Wenn die Neuverschuldung eines Landes den Grenzwert von drei Prozent tatsächlich übersteigt, kann ein Defizitverfahren eingeleitet werden. Bevor das passiert, verfasst die Kommission einen Bericht. In diesem Bericht stellt sie zum Beispiel fest, ob eine Ausnahmesituation vorliegt, die eine Neuverschuldung von über drei Prozent rechtfertigt. Auf Basis des Berichts der Kommission müssen die Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten (Ecofin-Rat) mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit entscheiden, ob tatsächlich ein übermäßiges Defizit besteht. Das betroffene Land hat dabei kein Stimmrecht. Stellt der Ecofin-Rat eine solche Überschreitung fest, gibt er eine Empfehlung an den Mitgliedstaat ab, das Defizit zu beseitigen. Gelingt dem Staat dies nicht innerhalb eines Jahres, kann der Ecofin-Rat beschließen, seine Empfehlung zu veröffentlichen und damit den Haushaltssünder „an den Pranger“ zu stellen. Reagiert ein Staat auf die Mahnungen des Rats nicht, kann der Rat im äußersten Fall mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit Sanktionen beschließen. Als Sanktion kann der Rat zum Beispiel von dem betroffenen Staat fordern, eine unverzinsliche Einlage bei der EU zu hinterlegen. Hat der betroffene Staat das übermäßige Defizit nach zwei Jahren immer noch nicht zurückgeführt, kann die Einlage in eine Geldstrafe verwandelt werden. Diese Geldstrafen können 0,2 bis 0,5 Prozent des BIPs betragen. Zwar gilt die Drei-Prozent-Grenze der Neuverschuldung auch für EU-Staaten, die nicht der Eurozone angehören, aber ein Defizitverfahren darf hier nicht zu Sanktionen führen.

Im Zuge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise sahen sich viele europäische Staaten gezwungen, ihre Ökonomien mit Konjunkturpaketen zu stabilisieren – auf Kosten einer massiv ansteigenden Staatsverschuldung in den einzelnen Ländern. Diese Neuverschuldung führte dazu, dass kaum ein Mitgliedstaat der EU noch in der Lage war, die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspakts einzuhalten. Solche ökonomischen Ausnahmesituationen sind im SWP durchaus berücksichtigt. Das Problem lag eher darin, dass die Vorgaben den sukzessiven Anstieg der Staatsschulden nicht aufhalten konnten, die vor der Finanz- und Wirtschaftskrise zu beobachten waren. Anders als geplant, führten die europäischen Vorgaben nicht zu einer disziplinierten Haushaltspolitik. Auch die großen Volkswirtschaften wie beispielsweise Deutschland und Frankreich nahmen es mit dem EU-Verschuldungskriterium nicht immer genau (im Jahr

2003) und sorgten im Jahr 2005 darüber hinaus für eine „Aufweichung“ des Paktes.

Die Wurzeln der aktuell diskutierten „Eurokrise“ reichen damit weit in die Vergangenheit zurück (► *Frage 3.10 Warum hat der bisherige Stabilitäts- und Wachstumspakt die Eurokrise nicht verhindert?*) Staatsverschuldung und Regelbrüche (des SWP) können zum Teil erklären, warum die Situation entstanden ist. Darüber hinaus besaßen die Regeln, gemeint ist hier der SWP, auch inhaltliche Schwächen: Neben dem offensichtlich Mangel an Konsequenzen im Falle des Blauen Briefs steht an der Stelle des Defizitverfahrens ein Paradoxon: Hochverschuldete Mitgliedstaaten sollen mit Strafzahlungen versehen werden. Dies verringert die Chancen einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung wohl zusätzlich. Auch dass der Pakt bis 2010 kein überwacht Verfahren zur Rückführung der Schulden bei Übertritt der 60 Prozent Grenze vorsah, kann als Schwäche interpretiert werden.

Die Unzulänglichkeiten des Stabilitäts- und Wachstumspakts führten zu einer umfassenden Revision dieser wichtigen fiskalpolitischen Regel. Der SWP hat nun „mehr Biss“ bekommen, auch wenn die Sanktionskomponente noch immer zu schwach ausgeprägt ist. Daher fordert Deutschland zukünftig automatische Sanktionen für Defizitsünder, die die Kommission ohne Vetorecht verhängen kann. Außerdem soll der Kommission und einzelner Staaten ein Klagerecht vor dem Europäischen Gerichtshof gegen den Haushalt eines Landes gestatten werden. Dazu ist eine Änderung des EU-Vertrages notwendig, die gerade diskutiert wird. Sollte sie nicht möglich sein, könnte ein völkerrechtlicher Vertrag zwischen den Eurostaaten verabschiedet werden, der dieses Klagerecht ermöglicht.

3.10. WARUM HAT DER BISHERIGE STABILITÄTS- UND WACHTUMSPAKT (SWP) DIE EUROKRISE NICHT VERHINDERT?

Der SWP besteht aus einer präventiven und einer korrektiven Komponente mit der Zielsetzung, die öffentliche Neuverschuldung der Mitgliedstaaten der EU zu begrenzen.

- Die *präventive Komponente* verpflichtet die Mitgliedstaaten, einen „mittelfristigen Haushaltsplan“ vorzulegen. Der Staatshaushalt sollte dabei mittelfristig – also auch unter Berücksichtigung einer alternden Bevölkerung – möglichst ausgeglichen sein. Grundsätzlich erlaubt der SWP daher kurzfristig eine gewisse Flexibilität, um auf konjunkturelle Schwankungen reagieren zu können. Die maximale Neuverschuldung ist jedoch (auch in der kurzen Frist) auf maximal drei Prozent beschränkt. Stellt die Europäische Kommission ein deutliches Abweichen der aktuellen Haushaltslage vom mittelfristigen Haushaltsziel fest, können (in Form eines blauen Briefes) präventiv Empfehlungen an das betroffene Mitgliedsland gerichtet werden, wie das Ziel langfristig wieder erreicht werden sollte.
- Die *korrektive Komponente* greift, sobald ein Land die maximale Neuverschuldung von drei Prozent überschreitet. In diesem Fall kann ein Defizitverfahren eingeleitet werden. Ziel ist es daher, dass die Mitgliedstaaten „übermäßige“ Defizite rasch wieder zurückführen – also korrigierend einzugreifen (► *Frage 3.9. Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)?*).

Im Folgenden werden drei wesentlichen Gründe dargestellt, weshalb bislang weder die präventive noch die korrektive Komponente verhindern konnten, dass die öffentliche Verschuldung in zahlreichen Mitgliedstaaten stetig angestiegen ist.

Die Sanktionen griffen zu spät.

Ein ausgeglichener Haushalt ist das eigentliche Ziel des SWP. Ein Defizit von drei Prozent ist lediglich als Ausnahme vorgesehen und soll den Ländern in Zeiten des Wirtschaftsabschwungs die nötige Flexibilität ermöglichen. In der Theorie sollte ein Haushaltsdefizit nach der konjunkturellen Erholung nicht nur zurückgefahren, sondern möglichst auch durch einen Überschusshaushalt ausgeglichen werden. Mittelfristig wäre so ein strukturelles Defizit von Null entstanden.

Es hat sich jedoch gezeigt, dass die Drei-Prozent-Schwelle von den Mitgliedstaaten nicht als Ausnahme, sondern als Regel angesehen wurde. Das „mittelfristige Haushaltsziel“ fand kaum Beachtung. Ein Grund hierfür war, dass die präventive Komponente nicht mit finanziellen Sanktionen verbunden war. Der Rat hatte lediglich die Möglichkeit, eine „früh-

zeitige Warnung“ an die Mitgliedstaaten zu richten, wenn vom „mittelfristigen Haushaltsziel“ abgewichen wurde (► *Frage 3.9. Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)?*).

Im Gegensatz zur präventiven Komponente ist es im Rahmen der korrekativen Komponente möglich, dass Mitgliedstaaten mit Sanktionen belegt werden, wenn sie ein Defizit von über drei Prozent aufweisen. Die korrelative Komponente krankte in ihrer Ausgestaltung jedoch daran, dass gewichtige Sanktionen erst sehr spät vorgesehen waren. Wurden alle rechtlichen und zeitlichen Spielräume im damaligen Defizitverfahren ausgenutzt, konnte von der Feststellung eines exzessiven Defizits bis zur ersten Sanktion ein Zeitraum von bis zu neun Jahren vergehen. Das langwierige Verfahren war vor allem vor dem Hintergrund problematisch, dass sich bis dahin die fiskalischen Schwierigkeiten des betroffenen Mitgliedstaats noch vergrößerten. Wären Geldbußen schlussendlich als Sanktion durchgesetzt worden (► *Frage 3.11. Wurden Verstöße gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt je sanktioniert?*), kann man ihre grundsätzliche Zweckmäßigkeit zumindest anzweifeln. Denn die ohnehin gefährdete Finanzierung der öffentlichen Haushalte des jeweiligen Mitgliedstaats wäre durch diese zusätzlich erschwert worden. Ein weiteres Problem bestand darin, dass Sanktionen rückwirkend außer Kraft gesetzt werden konnten, wenn es dem betroffenen Mitgliedstaat wieder gelang, die Defizit-Schwelle von drei Prozent zwei Jahre hintereinander einzuhalten. Ob das strukturelle Defizit in der Nähe eines ausgeglichenen Haushalts lag, war dabei nicht relevant. Dies war eine deutliche Schwäche des ursprünglichen Paktes, denn dadurch wurde nicht unterschieden, ob eine nachhaltigere Haushaltspolitik oder ausschließlich konjunkturelle Effekte das Defizit des betroffenen Landes unter die Grenze gedrückt hatten.

Der SWP erfasste nicht alle Risiken für die Fiskalpolitik.

Das zweite Problem des SWP bestand darin, dass er nicht alle Risiken für die Fiskalpolitik erfasste. So waren Spanien und Irland vor Ausbruch der Finanzkrise nicht durch übermäßige Defizite oder Schuldenstände aufgefallen. Vielmehr wiesen beide Länder bessere Haushaltszahlen als Deutschland auf. Die Probleme dieser Länder machten sich stattdessen in Form von makroökonomischen Ungleichgewichten bemerkbar. Im Fall von Spanien waren die makroökonomischen Ungleichgewichte auf die Einführung des Euro zurückzuführen und den damit entstandenen gemeinsamen Kapitalmarkt.

Als Folge der Euroeinführung waren insbesondere in den südlichen Ländern der EU – so auch in Spanien – die Zinsen gesunken. Davon profitierten sowohl die jeweiligen Regierungen als auch private Schuldner. In Griechenland führten die niedrigeren Zinsen zu einer verstärkten Kreditaufnahme des Staates, in Spanien hingegen zu einem kreditfinanzierten Bauboom, der sich zu einer Spekulationsblase entwickelte. Eine Spekulationsblase entsteht, wenn es zu einer Überbewertung bestimmter Vermögensgegenstände (wie z. B. Aktien, Immobilien) kommt. Spekulativ handelnde Teilnehmer wetten auf steigende Preise in einer Anlageklasse, um dadurch hohe Renditen zu erwirtschaften. Das Platzen einer Spekulationsblase (fluchtartige Veräußerung von Vermögensgegenständen und damit einhergehender Preisverfall) bewirkte in Spanien hohe fiskalische Belastungen, weil Banken in Mitleidenschaft gezogen wurden und gestützt werden mussten. Blasen auf Immobilien- oder anderen Kapitalanlagemärkten sowie eine schnell steigende private Verschuldung wurden vom SWP nicht erfasst. Allerdings können sie erhebliche fiskalische Belastungen nach sich ziehen. In diesem Fall mangelte es dem SWP somit auch an Zielgenauigkeit, wie auch in einem weiteren Punkt: Er orientierte sich im Wesentlichen an der expliziten Verschuldung eines Staates. Die implizite Verschuldung wurde jedoch nicht erfasst. Implizite Schulden sind nicht verbrieft zukünftige Leistungsversprechen, die durch politische Regelungen entstehen. In Deutschland gilt dies für die Ansprüche der Arbeitnehmer aus der umlagefinanzierten gesetzlichen Rentenversicherung und für die nicht durch Rückstellungen gesicherten Pensionsansprüche der Beamten sowie für die gesetzliche Krankenversicherung.

Die Sanktionen wurden nicht angewendet.

Das Problem des SWP lag jedoch nicht nur an den zu spät greifenden Sanktionen und der Ausblendung von Risiken, sondern auch an deren mangelnder Anwendung. So wurden Verstöße gegen den SWP zwar bis zu einem gewissen Grad verfolgt, jedoch nicht geahndet (► *Frage 3.11. Wurden Verstöße gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt je sanktioniert?*).

Die No-Bail-Out-Klausel war unglaubwürdig.

Die starke Zinskonvergenz in der Dekade vor 2009 war rückblickend nicht sachgerecht, aber Ausdruck der Marktmeinung, dass die No-Bail-Out-Klausel ohnehin nicht eingehalten würde. Dies hat sich dann bei Griechenland, Irland und Portugal auch bewahrheitet. Dass die fünf

Problemländer der Eurozone während der Schuldenkrise einen z. T. sehr starken Anstieg der Anleihezinsen und Zinsabstände gegenüber Bundesanleihen erlebt haben, ist nicht in der Richtung, wohl aber im Ausmaß wiederum eine Übertreibung.

3.11. WURDEN VERSTÖSSE GEGEN DEN STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT JE SANKTIONIERT?

Das entscheidende Beschlussorgan, der Rat, verhängte niemals Sanktionen. Die zögerliche Haltung des Rates lässt sich damit erklären, dass ein Großteil der Mitgliedstaaten wiederholt gegen die Vorgaben des SWP verstoßen hatte und mithin von Sanktionen bedroht war. Da somit im Rat Sünder über Sünder urteilten, fehlte der politische Wille, Sanktionen zu verhängen.

Politische Tauschgeschäfte wurden hierbei genutzt, um wechselseitig Mehrheiten zu organisieren. So erreichten Deutschland und Frankreich im Jahr 2003, dass die gegen sie anhängigen Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits im Finanzministerrat ausgesetzt wurden. In einem anschließenden EuGH-Verfahren wurden diese Ratsbeschlüsse für nichtig erklärt, da sie außerhalb des vorgeschriebenen Verfahrens gefällt wurden (C-27/04). Trotz dieses eindeutigen Urteils war der politische Schaden für die Glaubwürdigkeit des SWP irreparabel. Die starke Stellung des Rates beim Defizitverfahren verhinderte folglich eine wirksame Umsetzung des SWP.

3.12. WELCHE SANKTIONEN KÖNNEN KÜNFTIG AN EINEN VERSTOSS GEGEN DEN STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT GEKNÜPFT WERDEN?

Nach langen Verhandlungen zur Verschärfung der Haushaltsregeln haben sich die europäischen Entscheidungsträger im Herbst 2011 auf eine Verschärfung des SWP geeinigt. Der neue Stabilitätspakt sieht eine Stärkung der Kontrolle durch die EU-Kommission vor. Sie kann künftig raschere, härtere Strafen gegen Länder verhängen, die durch ihre Haushalts- oder Wirtschaftspolitik den Euro gefährden. Wenn ein Land gegen die mittelfristigen Budgetziele verstößt, wird die EU-Kommission künftig Empfehlungen zur Korrektur vorlegen. Werden die vom Rat der EU-Finanzminister (Ecofin-Rat) nicht mitgetragen, kann die Kommission darauf bestehen. Sie gelten als automatisch angenommen, wenn der Rat sie nicht mit

einfacher Mehrheit ablehnt – man spricht daher auch von „quasi-automatischen“ Sanktionen.

Als letzter Ausweg kann die Kommission einen Schuldenstaat sanktionieren: mit 0,2 Prozent seines Bruttoinlandsproduktes als Strafzahlung. Das Geld wird auf einem gesperrten Konto als Pfand hinterlegt und in eine Geldbuße umgewandelt, wenn die Regierung nicht entschieden genug spart. Für chronische Defizitsünder wird es noch teurer. Dann werden Bußen von bis zu 0,5 Prozent der Wirtschaftsleistung fällig. Die 0,2-Prozent-Strafzahlung droht auch, wenn (bewusst) falsche Angaben über Defizite und Schulden gemacht werden. Einen entsprechenden Vorschlag der Kommission kann der Rat nur mit qualifizierter Mehrheit abwenden.

Neben der Neuverschuldungsgrenze von drei Prozent wird künftig ein Gesamtschuldenstand von mehr als 60 Prozent sanktioniert, wenn er nicht rasch genug abgebaut wird. Der Anteil der Schulden, der die erlaubten 60 Prozent überschreitet, muss jährlich um ein Zwanzigstel gesenkt werden. Reformen von Rentensystemen und andere Faktoren können dabei berücksichtigt werden. Neu ist auch das Vorgehen gegen wirtschaftliche Ungleichgewichte. Künftig müssen Euroländer 0,1 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung als Strafe zahlen, wenn sie deutliche Leistungsbilanzdefizite nicht ausgleichen. Auch Deutschland kann zu Maßnahmen wie Lohnerhöhungen ermahnt werden, um hohe Überschüsse abzubauen. Allerdings hält es die Kommission für unvorstellbar, dass Sanktionen gegen Überschussländer verhängt werden. Wegen dieser Zusicherung gab Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble (CDU) seinen Widerstand in dieser Sache auf (► *Frage 3.9. Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)?*).

Der SWP hat nun „mehr Biss“ bekommen, auch wenn die Sanktionskomponente noch immer zu schwach ausgeprägt ist. Daher fordert Deutschland zukünftig automatische Sanktionen für Defizitsünder, die die Kommission ohne Vetorecht verhängen kann. Außerdem soll der Kommission und einzelnen Staaten ein Klagerecht vor dem Europäischen Gerichtshof gegen den Haushalt eines Landes gestatten werden. Dazu ist eine Änderung des EU-Vertrages notwendig, die gerade diskutiert wird. Sollte sie nicht möglich sein, könnte ein völkerrechtlicher Vertrag zwischen den Eurostaaten verabschiedet werden, der dieses Klagerecht ermöglicht.

3.13. BRAUCHEN WIR EINE EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTS-REGIERUNG ODER SOGAR EINEN EUROPÄISCHEN FINANZMINISTER?

Neuland betreten die Mitgliedstaaten mit der Diskussion um eine makro-ökonomische Steuerung der Eurozone. Die Tatsache, dass sich die Euro-länder ökonomisch bislang unterschiedlich entwickelt haben, macht es notwendig, diese Entwicklungen künftig besser zu beobachten. Deshalb sollen unter dem Vorsitz des EU-Ratspräsidenten Herman Van Rompuy künftig mindestens zweimal im Jahr Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs der Eurozone stattfinden.

Auf diesen Treffen soll insbesondere die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts durch die Euro-Mitgliedstaaten überprüft, die wirtschaftspolitischen Probleme einzelner Mitgliedstaaten diskutiert und notwendige Grundsatzentscheidungen getroffen werden. Zudem erhält die Euro-Arbeitsgruppe aus Spitzenbeamten aller Teilnehmerländer einen hauptamtlichen Vorsitzenden. Zusammen mit EFSF und der EZB ergibt das eine starke zweite Struktur neben der EU-Kommission.

In der öffentlichen Debatte wird mit den zukünftigen „Euro-Gipfel-Treffen“ und den institutionellen Entscheidungen des Jahres 2011 der Begriff „Wirtschaftsregierung“ verbunden. Nicolas Sarkozy nutzt diesen Begriff häufig, während man in Deutschland eher von „Wirtschaftssteuerung“ spricht. Die Bezeichnung „Wirtschaftsregierung“ ist etwas irreführend, weil zunächst auch nur eine bessere Steuerung und Harmonisierung nationaler Wirtschaftspolitiken gemeint ist und keine zentral gesteuerte europäische Wirtschaftspolitik im Sinne von supra-nationalem Regierungshandeln.

Allerdings gibt es Beobachter, die unter dem Stichwort etwas anderes verstehen, nämlich eine einheitlich gesteuerte Wirtschafts- und Sozialpolitik mit einer europäischen Steuerhoheit und gemeinsamen Schulden in Europa. Geht es nach ihnen, könnte dafür auch ein europäisches Wirtschafts- und Finanzministerium geschaffen werden. Die Forderung nach einem europäischen Finanzminister ist allerdings nicht mehrheitsfähig und wäre in der schwierigen Situation, in der sich die Eurozone momentan befindet, kaum durchsetzbar. Zudem muss berücksichtigt werden, dass die Steuerung im Euro-Währungsgebiet („17er-Club“) die Integrität der EU insgesamt („27er-Club“) nicht gefährdet. Es gibt die

Sorge, dass sich ein „Europa der zwei Geschwindigkeiten“ entwickeln könnte, in dem Staaten wie Polen, Großbritannien oder Schweden, die den Euro nicht eingeführt haben, weniger Beachtung finden. Eine verstärkte Zusammenarbeit des „17er-Clubs“ hat damit auch politische Implikationen.

Die 17 Staaten der Eurozone wissen um die Gefahren einer politischen Spaltung Europas und haben bekundet, dass es dazu nicht kommen werde. Dennoch wollen sie durch eine europäische Wirtschaftsregierung die Koordinierung ihrer nationalen Wirtschaftspolitiken vorantreiben und gemeinsame Ziele bei ihrer Fiskal-, Steuer- und Sozialpolitik festsetzen. Die Eurostaaten wollen mit diesem Schritt Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung und der Wettbewerbsfähigkeit minimieren, ohne dafür neue Institutionen wie ein europäisches Finanzministerium schaffen zu müssen (► *Frage 3.1. Wie muss die Architektur der Eurozone langfristig verändert werden?*).

3.14. WARUM IST DIE EINFÜHRUNG EUROPÄISCHER GEMEINSCHAFTSANLEIHEN (EUROBONDS) UMSTRITTEN?

Als Eurobonds werden gemeinsame Staatsanleihen der Euroländer bezeichnet. Bislang existieren sie nicht als direktes Instrument. Prominente Fürsprecher, wie der EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso, hatten die Einführung gemeinsamer Anleihen für alle 17 Euroländer gefordert. Der Vorschlag rief heftige Widerstände insbesondere aus Deutschland und Frankreich hervor, weil man die Stabilisierung von Defizitsündern nicht mit diesem Instrument bewältigen will. Man wolle „Europa nicht zu einer Transfer- und Haftungsunion werden lassen“, betonte Außenminister Guido Westerwelle mit Blick auf dieses Instrument.

Aktuell sind es die einzelnen Länder, die Anleihen auf den Finanzmärkten anbieten, um Geld aufzunehmen und damit gegebenenfalls Staatsaufgaben zu finanzieren. Dabei unterscheiden sich die Zinsen, die für die Anleihen gezahlt werden, von Land zu Land teilweise sehr deutlich. Je nach Bonität und Erwartungen der Anleger an die Haushaltsführung, Wettbewerbsfähigkeit und das politische System eines Staates sind die Zinsen höher oder niedriger.

Aus Sicht der Bundesregierung stehen der Einführung von Eurobonds deshalb sowohl ökonomische als auch rechtliche Probleme im Wege. Denn Euro-Anleihen hebeln genau das aus, was bisher Grundlage der Euro-Stabilität war: Wer nicht solide wirtschaftet, trägt dafür die Konsequenzen und zahlt üblicherweise höhere Zinsen. (In den Jahren nach der Euroeinführung bis 2010 konvergierten die Zinsen für Staatsanleihen, weil die Finanzmärkte davon ausgingen, dass die No-Bail-Out-Klausel unglaubwürdig war.) Wer gut wirtschaftet, zahlt dagegen weniger Zinsen für seine Staatsanleihen. Deutschland mit seinem vergleichsweise gesunden Haushalt und seiner starken Wirtschaft muss deutlich weniger an seine Gläubiger zahlen als beispielsweise Irland oder Portugal, denn aus Sicht der Investoren ist es wahrscheinlicher, dass diese Länder ihre Schulden nicht zurückzahlen können – höheres Risiko bedeutet höhere Zinsen.

Euro-Anleihen würden dazu führen, dass alle Euroländer den gleichen Zinssatz zahlen müssten. Aus deutscher Sicht würde dieser dann vermutlich höher ausfallen, als der Zinssatz, den Deutschland bisher zahlt, da gemeinsame europäische Staatsanleihen auch verhältnismäßig schlechtere Schuldner umfassen und die Käufer der Schuldtitel für das höhere Risiko einen Preisaufschlag verlangen würden. Zinsunterschiede zwischen den Mitgliedstaaten in Europa sind für die einzelnen Regierungen jedoch ein entscheidender Anreiz, Haushaltsdisziplin zu wahren und eine solide Finanzpolitik anzustreben. Dies ist im Sinne des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Zudem wären Eurobonds, in der Form wie sie zurzeit vorgeschlagen werden, nicht ohne sehr grundlegende Änderungen des Vertrags von Lissabon möglich, so die Argumentation der Bundesregierung.

Dennoch gibt es auch Gründe, die aus Sicht der „Problemländer“ für die Einführung von Eurobonds sprechen. Vom Kapitalmarkt geht eine disziplinierende Wirkung aus: Eine höhere Staatsverschuldung, einhergehend mit einem höheren Ausfallrisiko der jeweiligen Staatsanleihen, schlägt sich in höheren Zinsaufschlägen auf Staatsanleihen nieder. Dieser Mechanismus kann für ein Land mit steigender Staatsverschuldung sehr teuer werden. Mittlerweile sind die Zinsen zum Teil so hoch, dass Mitglieder der Eurozone am Rand der Pleite stehen. Das ist nicht nur ein Problem Irlands, Portugals oder Griechenlands, sondern des gemeinsamen Währungsraums – zu dem auch Deutschland gehört. Die klammen Länder stecken in einer sehr schwierigen Situation: Angesichts der hohen Zinsen sind sie gezwungen, einen Sparkurs zu fahren, welcher das Wachstum

dämpft. Je geringer das Wachstum ist, desto schwieriger wird es jedoch, die Schulden zurückzuzahlen, woraufhin die Investoren wiederum höhere Zinsen verlangen. Die im Rettungsschirm EFSF gebündelten Milliarden-garantien sollen diese Entwicklung stoppen (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?*). Mit Blick auf Irland, Portugal und Griechenland stellt sich die Frage, ob es gelingt, die Märkte durch Garantien und die Intervention am Primärmarkt davon zu überzeugen, dass sich kriselnde Euroländer mittelfristig sanieren und die strukturellen Problemen im Land beheben können.

Der derzeitige Ansatz, für jedes Land ein individuelles Rettungspaket mit harten Sparauflagen zu schnüren, birgt in Kombination mit einem Inflationsziel von zwei Prozent seitens der EZB weitere Risiken: Die „geretteten“ Länder könnten dadurch ihre ohnehin schwache Konjunktur bremsen und in eine Deflationsspirale abgleiten. Diese würde die Wirtschaft vollends lähmen und die Schuldenlast weiter steigen lassen. Kleine Länder und ihre Banken könnten von den Finanzmärkten abgeschnitten bleiben. Vor diesem Hintergrund sind Pläne für die Einführung von Eurobonds entwickelt worden. Befürworter argumentieren, dass europäische Anleihen die Zinskosten für Problemländer wie Griechenland, Irland oder Portugal deutlich senken würden. Diese Länder hätten es leichter, ihre Staatsfinanzen wieder in Ordnung zu bringen. Die Befürchtung, Eurobonds wären zwangsläufig eine Lizenz zum Schuldenmachen, wird von den Befürwortern zurückgewiesen. Es hängt davon ab, wie sie ausgestaltet werden. Denn auch mit gemeinsamen Anleihen können Schuld-länder zu den notwendigen Anpassungen gezwungen werden – indem sie im Gegenzug etwa einen Teil der Souveränität über ihre Haushalte abgeben müssen.

Auch wenn sich die Bundesregierung vehement gegen die Einführung von Eurobonds wehrt, musste sie hinnehmen, dass die Einführung quasi durch die Hintertür stattgefunden hat. Erstens, weil im Zuge einer sich zuspitzenden Krisensituation die Aufgaben des EU-Rettungsfonds EFSF Mitte 2011 so erweitert wurden, dass zukünftig auch Anleihen von Krisenländern aufgekauft werden können. Zweitens, weil die Beteiligung privater Gläubiger durch einen Anleihentausch vollzogen wird, der mit einer EFSF-Garantie für die neuen Papiere verbunden ist. Kritiker argumentieren, dass diese Vereinbarungen letztlich auf eine gemeinsame Haftung der Euroländer für die Finanzen der schwachen Mitglieder hinauslaufen und damit ähnlich wie Eurobonds wirken.

3.15. WAS BEDEUTET DER BEGRIFF „FISKALUNION“ UND WIESO WIRD VERSTÄRKT ÜBER EINE „POLITISCHE UNION“ GESPROCHEN?

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble hat in den vergangenen Monaten mehrfach darauf hingewiesen, dass man die Eurozone in „Richtung einer Fiskalunion entwickeln“ wolle. Was genau damit gemeint ist, wurde offen gelassen. Daher ist die Bandbreite der Interpretationen des Begriffs „Fiskalunion“ groß: Sie reicht von einer nur fiskalpolitischen Abstimmung der Euroländer (bessere Aufsicht über die Haushaltspolitik der Euro-Mitgliedstaaten durch die EU-Kommission) bis hin zu einer europäischen Zentralisierung der nationalen Fiskalpolitiken und der bisher einzelstaatlichen Einnahmen und Ausgaben. Dies schliesse die gemeinschaftliche Haftung nationaler Schulden und deren Finanzierung durch europäische Anleihen (Eurobonds) ein.

Eine solche Zentralisierung hätte weitreichende Konsequenzen für die deutsche Fiskalverfassung, aber auch für die Verfasstheit des Euroraums. Inhaltlich zu Ende gedacht, würde das bedeuten, finanzpolitische Hoheitsrechte der Nationalstaaten, etwa über die Steuererhebung und -verwendung, an die EU abzutreten. Es ist dieser Souveränitätsverzicht in einem zentralen Politikfeld, der den Begriff „Fiskalunion“ in Deutschland zu einem Reizwort macht. Der Eingriff in die Autonomie der Eurostaaten würde im Übrigen verlangen, die Europäischen Verträge zu ändern.

Im Zusammenhang mit der Übertragung finanzpolitischer Kompetenzen auf die europäische Ebene fällt immer wieder auch der Begriff der „Politischen Union“. Damit ist gemeint, dass sich die Europäische Union und insbesondere auch die Eurozone – im eigenen Interesse – stärker zu einer integrierten Einheit zusammenfinden sollte. Eine gemeinsame Finanz- und Wirtschaftspolitik könnte den Beginn eines solchen Weges markieren. Dabei sind unterschiedliche Visionen einer „Politischen Union“ Europas, zum Beispiel die „Vereinigten Staaten von Europa“ oder „Gemeinschaftseuropa“, formuliert worden. Im Mittelpunkt der unterschiedlichen Konzepte steht letztlich die Frage, wie viel nationalstaatliche Souveränität zugunsten europäischer Entscheidungsspielräume aufgegeben werden soll und welchen Platz Nationalstaaten in diesem neuen europäischen Gebilde haben sollen.

Die jetzige Staatsschuldenkrise im Euroraum wird von manchem Betrachter als Chance gesehen, in wichtigen Politikfeldern zu einer stärkeren politischen Zusammenarbeit zu kommen, um zukünftigen Herausforderungen besser begegnen zu können. Dabei muss darauf geachtet werden, dass das Subsidiaritätsprinzip als wichtige Grundlage der EU nicht missachtet wird. Aufgaben dürfen nur dann auf die europäische Ebene verlagert werden, wenn die damit verbundenen Ziele von den Mitgliedstaaten nicht allein, sondern nur im europäischen Verbund in ausreichendem Maße erreicht werden können – ein gemeinsames Handeln also nachweislich bessere Ergebnisse verspricht.

3.16. IST ES KLUG, WENN DEUTSCHLAND AM EURO FESTHÄLT ODER WÄRE ES BESSER, DIE EUROPÄISCHE GEMEINSCHAFTSWÄHRUNG AUFZUGEBEN?

Die Idee der europäischen Einigung und Integration war stets geprägt von dem Gedanken, dass sich bestimmte politische wie wirtschaftliche Angelegenheiten besser gemeinsam regeln lassen als in einem nationalen Alleingang. Die Begründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, dem heutigen Binnenmarkt, und die Gewährleistung der Grundfreiheiten sind die Säulen dieser Idee.

Deutschland hat über die gesamte Zeit in besonderem Maße von dieser Entwicklung profitiert. Zu den Errungenschaften des Kontinents gehört die gemeinsame Währung. Sie ist untrennbar mit dem politischen wie wirtschaftlichen Erfolg Europas in der Welt verbunden. Der Euro hat dazu beigetragen, ein materielles Wohlstandsniveau zu sichern, das in Deutschland längst selbstverständlich geworden ist. Der Euro hat die Transaktionskosten im Handel mit anderen Ländern und Regionen gesenkt und die Stabilität und Planbarkeit dieses Handels wird tendenziell noch bedeutender werden für Europa. Deutschland profitiert als größter Exporteur am meisten von diesen Vorzügen.

Der Euro ist auch Garant für eine ausgewogene soziale Entwicklung. Eine stabile Währung stärkt das Vertrauen der Bevölkerung in die wirtschaftliche Zukunft. Über die ökonomischen Vorzüge hinaus ist der Euro auch ein politisches Projekt. Gemessen an der Weltbevölkerung wird die Bedeutung Europas sinken. Umso wichtiger wäre, wenn ein gemeinsamer Binnenmarkt und eine gemeinsame Währung den erreichten Wohlstand absichern.

Die kommenden Jahre werden in der Tendenz davon geprägt sein, dass immer mehr Themen gemeinsam diskutiert und geregelt werden, beispielsweise die Klima- und Umweltpolitik, die Außenpolitik, die Frage der Rohstoffsicherheit oder Fragen der Terrorismusbekämpfung und der Zuwanderungspolitik.

Europas Stärke gründet auf der Vielfalt seiner Mitgliedstaaten wie seiner Fähigkeit zur Kooperation und zum fairen Austausch. Gerade in einer Welt mit Regionen und Kulturen, die politisch wie wirtschaftlich bedeutender werden, bringt das gemeinsame Europa jedem seiner Mitgliedsländer Vorzüge. Europa kann auch Referenzpunkt für andere sein, wenn es darum geht, wirtschaftliche Freiheit, sozialen Ausgleich, Wohlstand und Innovationskraft nachhaltig miteinander zu vereinbaren.

Die enge wirtschaftliche und finanzielle Verflechtung und der gemeinsame Binnenmarkt werden also ergänzt durch die Politische Union – und der Euro ist zurzeit eines der wichtigsten Bindeglieder. Wenn der Euro scheitert, dann würde das bisherige Europa nicht nur politisch und gesellschaftlich vor einer existenziellen Frage stehen, auch die Zukunft der Volkswirtschaften wäre in jedem Mitgliedstaat durchaus wieder offener. Daher ist die aus der Verschuldungssituation in einzelnen Mitgliedstaaten entstandene Eurokrise nicht allein eine Frage der Solidarität und der Wettbewerbsfähigkeit des wirtschaftlichen Europas, sie ist auch eine große Herausforderung für die politische Idee von Europa, die die Mitgliedstaaten gemeinsam und solidarisch entwickeln.

Das bedeutet nicht, dass ein Festhalten am Euro ohne Konsequenzen ist. Auch damit sind schwerwiegende Folgen sowohl finanzieller wie politischer Natur verbunden und viele weitere Fragen müssen beantwortet werden. Allein der vereinbarte Rettungsschirm ist noch nicht hinreichend dafür, dass der Euro langfristig Garant für eine gute wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und Europa bleiben wird. Aber in der Abwägung der beiden möglichen Szenarien sprechen deutlich mehr Gründe für ein Festhalten an der europäischen Währung, wenn es gelingt, der Euro-Architektur neue Stabilität zu verleihen (► *Frage 3.1. Wie muss die Architektur der Eurozone langfristig verändert werden?*).

3.17. WELCHE ARGUMENTE BRINGEN DIE KRITIKER DER GEMEINSCHAFTSWÄHRUNG VOR?

Viele Euro-Kritiker weisen darauf hin, dass die Einführung der gemeinsamen Währung nicht von einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik, also einer stärkeren Abstimmung der Fiskal-, Steuer- und Sozialpolitik begleitet wurde.

In einem sehr heterogenen Währungsraum mit vor allem im Hinblick auf die Stabilitätskultur unterschiedlich geprägten Mitgliedern kann eine gemeinsame Währung und die damit verbundene einheitliche Geld- und Zinspolitik zu Ungleichgewichten führen. Die Konjunkturen in den Staaten entwickelten sich seit Anbeginn der Währungsunion sehr unterschiedlich, das wirtschaftspolitische Instrument einer eigenständigen Wechselkurs- und Zinspolitik um diese auszugleichen entfiel jedoch. Die Euroländer gaben mit Einführung der Gemeinschaftswährung ein wichtiges Anpassungsventil auf. Den unterschiedlichen Wirtschaftskulturen und Mentalitäten in einzelnen Ländern wurde in den Augen der Kritiker ebenfalls zu wenig Beachtung geschenkt, als man den Euro einführte. Die Haltung zu Industriepolitik, Protektionismus, Währungsabwertung, Inflation oder der Aufgabenverteilung zwischen Markt und Staat war und ist in den europäischen Ländern traditionell unterschiedlich ausgeprägt.

Um diesem absehbaren „Mentalitätskonflikt“ vorzubeugen, wurde die Gründung der Währungsunion mit einem Kriterienkatalog verbunden, der den Mitgliedstaaten gewisse Stabilitätsgrenzen setzte und die Einhaltung von Budgetregeln vorschrieb. Diesem Regelkatalog mussten alle Mitglieder vor Einführung der Währung zustimmen – und haben dies auch freiwillig getan. Aufheben ließ sich der „Mentalitätskonflikt“ damit jedoch nicht, auch wenn versucht wurde, die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit in den EU-Ländern voranzutreiben (durch die sog. Lissabon-Agenda des Jahres 2000) und die Angleichung der Volkswirtschaften durch EU-Kohäsions- und Strukturfonds zu forcieren. Im Zentrum der Anstrengungen stand immer auch die Vollendung des Binnenmarktes, von der man sich neue wirtschaftspolitische Impulse erhoffte.

Wenn heute festzustellen ist, dass diese Instrumente allesamt nicht verhindern konnten, dass die Verschuldungssituation einzelner Länder zu einer schwierigen Situation für die gesamte Eurozone führte, so ist den Kritikern von damals insofern Recht zu geben, als dass die Europäische

Union und ihre Mitgliedstaaten die verschiedenen Regelwerke, Absichtserklärungen, Strategien und institutionellen Absicherungen für eine stabile Eurozone nicht so umgesetzt haben, wie es erforderlich gewesen wäre.

Die wirtschaftspolitische Schlussfolgerung daraus kann allerdings nicht sein, die DM wieder einzuführen, weil die ökonomischen wie politischen Nebenwirkungen eines solchen Schritts immens wären (► *Frage 3.16. Ist es klug, wenn Deutschland am Euro festhält oder wäre es besser, die europäische Gemeinschaftswährung aufzugeben?*). Eine „Rückabwicklung der Eurozone“ würde die deutschen Unternehmen und den Bankensektor, aber auch die Verbraucher, vor schwerwiegende neue Anpassungsprozesse stellen. Gleichzeitig würde sich die Unsicherheit, die derzeit die Weltwirtschaft belastet, verstärken und der Exportnation Deutschland schaden. Deutschlands Interesse liegt auch zukünftig in einem starken Europa mit einer gemeinsamen Währung. Es gilt die Fehler der Vergangenheit zu beheben und zu einer Stabilitätskultur mit besseren, weil verbindlich umgesetzten Regeln für alle Mitgliedstaaten zurückzufinden. Im Vordergrund der Eurostabilisierung muss die Wiederherstellung solider Staatsfinanzen in allen Staaten Europas, die Stärkung der Währungsstabilität und die Schaffung guter Rahmenbedingungen für wettbewerbsfähige Unternehmen stehen (► *Frage 3.1. Wie muss die Architektur der Eurozone langfristig verändert werden?*).

4. DIE SITUATION IN DER EUROZONE

4.1. WARUM MÜSSEN ALLE LÄNDER DER EUROZONE JETZT IHRE HAUSHALTE KONSOLIDIEREN?

Generell – auch ganz unabhängig von der Eurokrise – sind solide Staatsfinanzen aus mehreren Gründen entscheidend für die Entwicklung einer Volkswirtschaft. Sie sind Voraussetzung für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit und Wirtschaftswachstum. Zwei Gründe sind von besonderer Bedeutung:

1. Nur ein mittel- bis langfristig ausgeglichener Haushalt erhält den finanziellen Gestaltungsspielraum der Politik für die Zukunft. Das liegt an einem ganz entscheidenden Faktor: Ein unausgeglichener Haushalt muss durch die Aufnahme von Krediten (mittels der Ausgabe von Staatsanleihen) finanziert werden. Für diese Kredite muss ein Staat – genau wie eine Privatperson auch – Zinsen zahlen. Die Höhe der Zinsen richtet sich dabei nach der Erwartung der Kreditgeber, ob sie ihr Geld am Ende der Kreditlaufzeit zwischen einem und 30 Jahren wieder zurück bekommen. Mit jeder weiteren Verschuldung erhöhen sich daher die jährlichen Ausgaben, die ausschließlich für Zinsen und Kredittilgung im Staatshaushalt eingeplant werden müssen. Diese Ausgaben sind auch für die Zukunft quasi gesetzt und reduzieren so den Gestaltungsspielraum künftiger Regierungen. Zinsen und Kredittilgung müssen künftig daher entweder durch neue Kredite, durch Steuererhöhungen oder durch

eine Ausgabenkürzung im „variablen“ Teil des Staatshaushalts – also beim Budget für die einzelnen Ressorts – finanziert werden. Die Lasten werden durch eine steigende Staatsverschuldung also massiv in die Zukunft verschoben.

Mit einer zunehmenden Einschränkung des Gestaltungsspielraums sinkt also die Flexibilität der Regierung, und das kann für eine Volkswirtschaft vor allem im wirtschaftlichen Abschwung zu ernsthaften Problemen führen. So steigt in Zeiten der Rezession die Arbeitslosigkeit, was unmittelbar zu sinkenden Steuereinnahmen und steigenden Ausgaben für Sozialausgaben und Konjunkturlösungen führt. Diese sogenannten antizyklischen Ausgaben haben eine wichtige Funktion zur Stabilisierung der Wirtschaft. Sie stützen den Konsum und federn so Nachfrageeinbrüche zumindest teilweise ab. Diese Instrumente kann ein Staat jedoch nur einsetzen, wenn er finanziellen Spielraum hat.

2. Mit einer zunehmenden Staatsverschuldung steigen auch die Zinsen, die für neue Kredite verlangt werden. Dieser Effekt resultiert daraus, dass die Kreditgeber bei einer steigenden Staatsverschuldung stärker damit rechnen, dass der Staat seine Schulden vielleicht doch nicht mehr zurückzahlen kann. Sie sehen ein höheres Ausfallrisiko und verlangen daher für weitere Kredite höhere Zinsen als Ausgleich. Für den Staat wird daher die Finanzierung des Haushaltsdefizits mit steigender Verschuldung in der Regel immer teurer (► *Frage 4.2. Wie viele Schulden kann ein Staat machen und gibt es gute Schulden?*).

Doch nicht nur für den Staat haben diese steigenden Zinsen negative Auswirkungen. Auch für die Unternehmen in der Volkswirtschaft steigen die Kosten der Kreditaufnahme. Unternehmen nehmen Kredite in aller Regel nicht auf, um ein „laufendes“ Defizit zu decken, sondern um es zu investieren. Sie kaufen effizientere Maschinen, investieren in die Forschung und Entwicklung neuer Produkte oder legen eine große Marketingkampagne auf. Grundsätzlich werden sie jedoch nur dann investieren, wenn sie damit rechnen, dass die Zinskosten für die Kreditaufnahme durch einen steigenden Umsatz gedeckt werden. Durch steigende Zinskosten werden daher einige Investitionen nicht mehr „lohnend“ sein und nicht mehr getätigt werden. Das wirkt sich negativ auf das Wachstum der Volkswirtschaft aus, was wiederum die Arbeitslosigkeit erhöht, antizyklische Ausgaben des Staates erzwingt und das Haushaltsdefizit des Staates weiter verschlechtert. Es besteht die Gefahr einer Abwärtsspirale.

Um Wachstum und Wohlstand in der Eurozone langfristig zu sichern, ist daher die Konsolidierung aller Staatshaushalte äußerst wichtig. Doch es kommt noch ein weiterer, nicht weniger wichtiger Aspekt hinzu.

3. Ein solider Staatshaushalt ist notwendig – auch um die Unabhängigkeit der Zentralbank und damit die Stabilität der Währung langfristig zu gewährleisten. Je höher die Gesamtverschuldung eines Staates ist, desto mehr wächst der Druck auf die EZB, die Staaten durch beispielsweise direkte Kredite (den Ankauf von Staatsanleihen) zu unterstützen. Dieser Anleihenankauf kommt im Prinzip einer Geldmengenausweitung gleich und birgt daher ein hohes Risiko, inflationäre Prozesse in Gang zu setzen. Die daraus resultierende Geldentwertung ist für einen verschuldeten Staat kurzfristig sogar positiv, da durch sie die Höhe der Schulden, die in Euro gewertet sind, verringert wird. Natürlich widerspricht eine solche Politik dem wichtigsten Ziel der EZB, nämlich dem Primat der Preisniveaustabilität (► *Frage 2.8. Verliert die EZB ihre Unabhängigkeit?*).

Nur wenn die Eurostaaten ihre Staatsschulden zurückführen, wird die Stabilität der Preise und des Euro in Zukunft gesichert sein.

4.2. WIE VIELE SCHULDEN KANN EIN STAAT MACHEN UND GIBT ES GUTE SCHULDEN?

Prinzipiell kann ein Staat so viele Schulden machen, wie er Investoren findet, die diese Schulden über den Kauf von Staatsanleihen finanzieren. Allerdings steigen mit der Höhe des Schuldenstandes auch die Zinsbelastungen, die auf den Staat zukommen. Je höher die Zinsbelastungen werden, desto mehr sinkt das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Staates an den Finanzmärkten. In der Folge müssen höhere Zinsen bezahlt werden, um die Investoren zum Erwerb der Staatsanleihen zu bewegen. Das kann wie im Fall von Griechenland soweit gehen, dass sich das Land selbst nicht mehr am Kapitalmarkt finanzieren kann (► *Frage 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt?*).

Staatsschulden sind zuerst in das Verhältnis zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft zu setzen. Ein Land mit nachhaltigem Wirtschaftswachstum kann über steigende Steuereinnahmen ein größeres Defizit finanzieren als ein wenig industrialisiertes Land mit starken Schwankungen im Bruttoinlandsprodukt. Aus diesem Grund gilt die Quote Staatsverschuldung/BIP als ein wichtiger Indikator. Im

Bezug auf das BIP spielen vor allen Dingen die Wachstumserwartungen eine wichtige Rolle. Deswegen ist auch entscheidend, für was die aufgenommenen Schulden eingesetzt werden. Hier muss zwischen Konsumausgaben und Investitionen unterschieden werden. Investitionen (wie Ausgaben für Bildung, Forschung und Wissenschaft, aber auch Infrastrukturmaßnahmen) können die Wachstumsperspektiven eines Landes deutlich verbessern. Im besten Fall würden klug investierte Schulden sich durch zukünftiges Wachstum abtragen. Konsumausgaben jedoch (Sozialtransfers, Verteidigungsausgaben, Kulturförderung, usw.) versprechen keine derartige „Wachstumsrendite“. Schulden, die zu diesem Zwecke aufgenommen wurden, müssen daher durch konkrete Einsparungen (einem Überschusshaushalt) zurückgezahlt werden (► *Frage 4.6. Warum hat Deutschland mit einem Schuldenstand von ca. 80 Prozent im Verhältnis zum BIP ein gutes Rating und gilt als solvent?*).

Von Bedeutung für die Frage, wie stark ein Staat sich verschulden kann, ist jedoch auch die Unterscheidung zwischen Inlands- und Auslandsschulden. Japan hat sich zum Beispiel zu ca. 90 Prozent bei inländischen Gläubigern verschuldet. Solange die japanischen Kapitalanleger nicht das Vertrauen in den eigenen Staat verlieren und weiterhin Geld leihen, stellen die hohen Staatsschulden kein Problem dar. Noch immer kann sich das Land daher zu geringen Zinsen am Kapitalmarkt refinanzieren, obwohl der Schuldenstand Japans für 2011 auf ein Niveau von über 200 Prozent des BIP geschätzt wird. Das Vertrauen inländischer Gläubiger in den japanischen Staat unterscheidet Japan von Griechenland. Die Hellenen haben einen hohen Teil ihrer Schulden bei ausländischen Gläubigern gemacht, die der Regierung kaum zutrauen, die Probleme zu bewältigen, und daher sukzessive ihr Kapital abziehen bzw. nicht mehr investieren.

4.3. WELCHE FOLGEN HAT DER SCHULDENBERG FÜR DEN EURO?

Bisher hatte der Schuldenberg in Europa noch keine negativen Auswirkungen auf die Stabilität des Euro als unsere gemeinsame Währung. Grundsätzlich sind es vor allem zwei Faktoren, die eine stabile Währung ausmachen: Preisniveaustabilität (geringe Inflation) und ein stabiler Wechselkurs (also ihr Außenwert).

Weder die Inflationsraten in der Eurozone noch der Wechselkurs zum US-Dollar haben sich seit Ausbruch der Eurokrise 2010 merklich verschlechtert (► *Frage 3.16. Ist es klug, wenn Deutschland am Euro festhält oder wäre es besser, die europäische Gemeinschaftswährung aufzugeben?*).

Durch zwei Aspekte muss diese Einschätzung jedoch relativiert werden. Zum Einen führt der Euro als gemeinsame Währung dazu, dass sich die Staaten der Eurozone in einer Art „ökonomischen Schicksalsgemeinschaft“ befinden. Die Schulden der einzelnen Mitgliedsländer werden nicht nur zum Großteil in Euro (und nicht in einer Fremdwährung wie Dollar) gehalten, sondern die Kreditgeber sind auch zum Großteil europäische Banken. Kann ein Eurostaat seine Schulden nicht mehr begleichen und es kommt zu einem (zumindest teilweisen) Zahlungsausfall wie zuletzt bei Griechenland, sind die Banken aller Euro-Mitgliedstaaten im Besonderen betroffen. Vor diesem Hintergrund wird oft von sogenannten „Ansteckungsgefahren“ gesprochen. Der Zahlungsausfall eines Staates kann – da der Bankensektor nach der Finanzkrise 2009 immer noch sehr labil ist – zu Bankenpleiten führen und so zu einem Dominoeffekt innerhalb der Eurozone. Das wäre eine Gefahr für die Stabilität der Eurozone und dadurch natürlich auch für ihre gemeinsame Währung, den Euro.

Ein zweiter Aspekt ist der Zusammenhang zwischen einer hohen Staatsverschuldung und Inflationsgefahren. Mit steigenden Schulden wächst der politische Druck auf die Zentralbank, durch die Ausweitung der Geldmenge – also der Herbeiführung von Inflation – einen Beitrag zur Finanzierung der Staaten und Reduzierung der Schulden zu leisten. Ein hoher Schuldenberg der Eurostaaten erhöht also massiv die Inflationsgefahr für die Zukunft und damit auch die künftige Stabilität des Euro (► *Frage 4.1. Warum müssen alle Länder der Eurozone jetzt ihre Haushalte konsolidieren?*).

Auch darf der Vergleich des Außenwertes mit dem US-Dollar aufgrund der Probleme der dortigen Wirtschaft nicht überbewertet werden, und im Vergleich zum Schweizer Franken ist der Wert des Euro deutlich gefallen.

4.4 WER ZAHLT DIE SCHULDEN DER KRISENLÄNDER?

Bei dieser Frage muss sehr genau zwischen den einzelnen Krisenländern unterschieden werden. Vor allem Griechenland spielt dabei im Moment eine gesonderte Rolle.

Grundsätzlich zahlen die Krisenländer – auch wenn sie Geld vom Rettungsschirm EFSF bekommen – ihre Schulden selbst. Die Eurostaaten-gemeinschaft übernimmt direkt keine Schulden, sondern stellt lediglich über die EFSF Kredite zur Verfügung (► *Frage 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt?*). Durch das Beantragen von Hilfskrediten bei der EFSF wird also der Schuldenstand des betroffenen Staates nicht reduziert. Es sind die durch die EFSF eingeforderten Reform- und Sparmaßnahmen, die einen Einfluss auf den Schuldenstand eines Staates haben. Die Kosten dieser Maßnahmen (Kürzungen im Sozialbereich, bei den Renten und Löhnen, usw.) muss aber jeder Staat selbst tragen. Die Hilfskredite verschaffen den betroffenen Staaten lediglich mehr Zeit, ihre Schulden abzutragen.

Anders verhält sich dies bei Griechenland. Der griechische Schuldenstand hat 2011 einen Rekord von gut 160 Prozent des BIP erreicht. Allein die Zinslasten dieser Schulden belaufen sich dadurch bereits heute auf über vierzehn Prozent der gesamten Staatseinnahmen. Trotz massiver Sparmaßnahmen ist es bisher nicht gelungen, das Haushaltsdefizit auf unter zwölf Prozent zu drücken, und die Wachstumsprognosen sind weiterhin schlecht. Für 2011 wird wieder ein negatives Wachstum von minus drei Prozent prognostiziert. Die Gesamtverschuldung Griechenlands nimmt dadurch (obwohl Griechenland bereits im Jahr 2010 Einsparungen von gut 36 Milliarden Euro verabschiedet hat – was gut sechs Prozent des BIP entspricht) weiterhin zu. Ökonomen gehen davon aus, dass die Gesamtverschuldung in den nächsten zehn Jahren mindestens auf 120 Prozent des BIP reduziert werden muss, um Griechenland langfristig wieder auf einen Wachstumspfad zu verhelfen. Nur so können vor allem die Zinslasten im griechischen Haushalt wieder soweit zurückgefahren werden, dass der Staat seine Handlungsfähigkeit zurückgewinnen kann (► *Frage 4.1. Warum müssen alle Länder der Eurozone jetzt ihre Haushalte konsolidieren?*). Die Eurostaaten haben sich daher auf dem Eurogipfel im Juli 2011 zu einem Schuldenschnitt entschlossen und diesen Schritt im Oktober 2011 bekräftigt. Griechenland wurden von den Banken und Versicherungen im März 2012 53,5 Prozent der Schulden erlas-

sen (► *Frage 2.13. Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?*). Im Falle Griechenlands wird nun also ein Teil der Schulden von den privaten Gläubigern – wie Banken und Versicherungen, Pensionsfonds etc. – getragen.

4.5. WIE VIELE SCHULDEN KÖNNEN WIR NOCH MACHEN, BEVOR WIR IN DIE GLEICHE SITUATION WIE GRIECHENLAND GERATEN?

Grundsätzlich lässt sich dazu nur bedingt eine Antwort geben, da für die „mögliche Verschuldung“ eines Staates viele unterschiedliche Faktoren eine Rolle spielen (► *Frage 4.6. Warum hat Deutschland mit einem Schuldenstand von ca. 80 Prozent im Verhältnis zum BIP eine gutes Rating und gilt als solvent?*). Auch hat Griechenland nicht nur mit einem Verschuldungsproblem zu kämpfen, sondern auch mit massiven strukturellen Problemen (► *Frage 1.6. Was muss Griechenland jetzt tun?*). Deutschlands Volkswirtschaft ist hingegen mit ihrer starken Industrie sehr robust. Daher würde es, selbst wenn Deutschland einen Verschuldungsgrad von 160 Prozent erreichen würde (so wie dies in Griechenland 2011 der Fall ist), nicht zwangsläufig zu identischen Problemen führen.

Grundsätzlich gibt es allerdings empirische Berechnungen von Kenneth S. Rogoff, wonach sich eine Staatsverschuldung von über 90 Prozent des BIP als deutliches Wachstumshemmnis auswirkt. Derzeit liegt Deutschland bereits bei einer Verschuldung von gut 80 Prozent des BIP. Es ist daher richtig, dass die Konsolidierung des Haushaltes vorangetrieben wird, damit auch für die Zukunft Gestaltungsspielräume erhalten bleiben (► *Frage 4.1. Warum müssen alle Länder der Eurozone jetzt ihre Haushalte konsolidieren?*).

4.6. WARUM HAT DEUTSCHLAND MIT EINEM SCHULDENSTAND VON CA. 80 PROZENT IM VERHÄLTNISS ZUM BIP EIN GUTES RATING UND GILT ALS SOLVENT?

Die Fähigkeit fällige Verbindlichkeiten fristgerecht zu begleichen (Solvenz) wird der Bundesrepublik wegen ihrer vergleichsweise soliden Staatsfinanzen, ihren wettbewerbsfähigen Unternehmen und einem stabilen politischen System attestiert. Alle großen Ratingagenturen bewerten Deutschland bislang mit der Bestnote AAA, womit ein Zah-

lungsausfall als höchst unwahrscheinlich gilt. Die staatliche Schuldenaufnahme ist also möglich, weil private Investoren auf die Leistungsfähigkeit der hiesigen Volkswirtschaft vertrauen.

Deutschland gilt insbesondere seit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum als sicherer Hafen für Anleger. Das zeigt sich am hohen Interesse an deutschen Bundesanleihen. Der Bund kann sich am Kapitalmarkt zinsgünstig refinanzieren, weil Investoren sichere Rückzahlungsaussichten derzeit höher gewichten als hohe Renditen. Trotz des Vertrauens, das man Deutschland am Kapitalmarkt entgegenbringt, muss festgehalten werden, dass das Verschuldungsniveau deutlich oberhalb der zulässigen Höchstgrenzen des Stabilitäts- und Wachstumspakts liegt, welches eine Gesamtverschuldung von maximal 60 Prozent des BIPs vorschreibt. Ziel dieser Regel ist es, die europäischen Länder im Interesse einer stabilen Währung und einer guten wirtschaftlichen Entwicklung zu solider Fiskalpolitik anzuhalten. (► *Frage 3.9. Wie funktioniert der Stabilitäts- und Wachstumspakt?*)

Abstrahiert man von dieser EU-Regel kann ein Staat prinzipiell so viele Schulden machen, wie er Investoren findet, die diese Schulden über den Kauf von Staatsanleihen finanzieren. Allerdings steigen mit der Höhe des Schuldenstands tendenziell die Zinsbelastungen, die auf einen Staat zukommen. Je höher die Zinsbelastungen werden, desto stärker sinkt an den Finanzmärkten das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Staates. In der Folge müssen höhere Zinsen gezahlt werden, um die Investoren zum Erwerb weiterer Staatsanleihen zu bewegen. Das kann wie im Fall von Griechenland soweit gehen, dass sich das Land selbst nicht mehr am Kapitalmarkt finanzieren kann. (► *Frage 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt?* sowie ► *Frage 4.1. Warum müssen alle Länder der Eurozone jetzt ihre Haushalte konsolidieren?*).

Staatsschulden sind stets ins Verhältnis zur Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft zu setzen. Aus diesem Grund gilt die Staatsverschuldungsquote (explizite Staatsschuld im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) als wichtiger Indikator. Ein industrialisiertes Land mit günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und positiven Wachstumsaussichten kann es sich aufgrund von steigenden Steuereinnahmen leisten, weitere Schulden aufzunehmen. Dabei ist auch wichtig, ob mit dieser Schuldenaufnahme investive oder konsumtive Staatsausgaben finanziert werden. Außerdem ist für die Frage, wie stark ein Staat sich verschulden

kann, ein weiterer Aspekt von Bedeutung, nämlich die Unterscheidung von Inlands- und Auslandsschulden. Japan hat sich zum Beispiel zu ca. 90 Prozent bei inländischen Gläubigern verschuldet. Solange die japanischen Kapitalanleger nicht das Vertrauen in den eigenen Staat verlieren und weiterhin Geld leihen, stellen die hohen Staatsschulden kein Problem dar. Noch immer kann sich das Land daher zu geringen Zinsen am Kapitalmarkt refinanzieren, obwohl der Schuldenstand Japans für 2011 auf ein Niveau von über 200 Prozent des BIP geschätzt wird. Das Vertrauen inländischer Gläubiger in den japanischen Staat unterscheidet Japan von Griechenland. Die Hellenen haben einen hohen Teil ihrer Schulden bei ausländischen Gläubigern gemacht, die der Regierung kaum zutrauen, die Probleme zu bewältigen und daher sukzessive ihr Kapital abziehen bzw. nicht mehr investieren.

4.7. WIESO HABEN RATINGAGENTUREN JETZT ERST MIT EINER NEUBEWERTUNG LÄNGST BEKANNTER FUNDAMENTALDATEN AUS SÜDEUROPA BEGONNEN?

Zur Einstufung der Bonität schauen sich Ratingagenturen bei Unternehmen die Geschäfts- und Finanzdaten an, das Geschäftsmodell und den jeweiligen Markt. Bei Staaten werden vor allem Verschuldung, Haushaltsdaten, die Wirtschaftsstruktur, aber auch die politische Lage eingeschätzt. Ist die Bonität gut und damit die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls niedrig, bekommen Staaten ein gutes Rating. Dadurch wird den Finanzmarktakteuren ein geringes Ausfallrisiko signalisiert. Für Investoren sind die Bewertungen der Ratingagenturen wichtige Entscheidungshilfen für den Kauf von Anleihen. Sie richten ihre Zinsforderungen nach dem Rating aus. Ist das Rating eines Landes gut, werden sie entsprechend niedrigere Zinsen für ihr Geld verlangen. Umgekehrt steigen die Zinsen, die ein Staat seinen Kapitalgebern bieten muss, um Kredite zu bekommen, je ungünstiger seine Kreditwürdigkeit ist. Für das höhere Risiko wollen Gläubiger schließlich entschädigt werden.

Alle drei großen Ratingagenturen haben ähnliche Klassifizierungen. Das Toprating, etwa für die Bundesrepublik Deutschland, liegt bei AAA. Alles, was mit der Note A eingestuft wird, gilt als sicher, es sei denn, es gibt unvorhersehbare Ereignisse, wie etwa Naturkatastrophen. Die Note B signalisiert einen solventen Schuldner, der aber durch Schwierigkeiten anderer Schuldner in Schwierigkeiten geraten kann. Bei einer Note von C, wie sie Griechenland jetzt hat, droht den Anlegern ein akuter

Teilverlust ihres Geldes. Bei Moody's deutet die Note C darauf hin, dass Zinsen und Tilgung nicht termingerecht gezahlt werden, bei D können Anleger ihr Geld faktisch in den Wind schreiben.

Die Ratingagenturen, vor allem die drei Großen, Fitch, Standard & Poor's und Moody's, stehen spätestens seit Ausbruch der Finanzkrise in der Kritik. Damals hatten sie Papiere über verbrieft US-Immobilienkredite viel zu positiv bewertet. Für das Ausmaß und die Reichweite der Krise kann ihnen dadurch zumindest eine Teilschuld gegeben werden. Im Zuge der Staatsschuldenkrise sollen sie jetzt umgekehrt mit zu negativen Einstufungen, etwa für Griechenland, die Turbulenzen noch befeuert oder längst bekannte Fundamentaldaten neu bewertet haben.

Die Ratingagenturen weisen die Vorwürfe zurück. Für alle Länder würden die gleichen Maßstäbe gelten. Die Neubewertung der Kreditwürdigkeit einzelner Länder ergäbe sich aus der Verschärfung der Krise in der Eurozone. Es sei bislang zu zögerlich auf die Ausweitung der Schuldenkrise reagiert worden, hieß es. Die Ratingagenturen betonen, dass das chronisch niedrige Wirtschaftswachstum und die hohe Schuldenlast einiger europäischer Länder negative Auswirkungen auf die Bewertung der Kreditwürdigkeit haben. Beide Parameter müssen bei den regelmäßigen Länderüberprüfungen berücksichtigt werden, zumal die Zweifel an der Umsetzung von Sparanstrengungen und Strukturreformen eher gewachsen seien.

Man kann geteilter Meinung über die Arbeitsweise und die Einschätzungen von Ratingagenturen sein. Wesentliche Probleme wie die Machtkonzentration auf die „drei Großen“ oder der Interessenskonflikt zwischen Kunde und Ratingagentur wurden umfassend diskutiert. Nichtsdestotrotz ist der Versuch, Informationen bereitzustellen, die Markttransparenz zu erhöhen und auf ökonomische Fehlentwicklungen hinzuweisen in einer komplexen Wirtschaftswelt wichtig. Sofern Agenturen, die sich dieser Aufgabe angenommen haben, ihre Arbeitsmethoden offenlegen und durch die Finanzaufsicht kontrolliert werden, sollten ihre Urteile zumindest ernst genommen werden. In Europa wurden Ratingagenturen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise einer strengeren Aufsicht unterworfen.

4.8. VERSTÄRKEN DIE HILFEN FÜR GRIECHENLAND INFLATIONSGEFAHREN IN DER EUROZONE?

Langfristig wird die Inflationsrate durch das Wachstum der sich im Umlauf befindlichen Geldmenge bestimmt. Durch das Handeln der Regierungen (Rettungsschirme für strauchelnde Banken, immense Konjunkturpakete im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise, Griechenlandhilfen, Euro-Rettungsschirm (EFSF)) und Notenbanken (Liquiditätsspritzen, Aufkauf von Staatsanleihen) im Zeitraum zwischen 2008 und 2011 wurde zusätzliche Liquidität, also zusätzliches Geld, in den Markt gegeben, was zu Inflationsängsten führte (► *Frage 2.8. Verliert die EZB durch ihr Handeln ihre Unabhängigkeit?* sowie ► *Frage 2.9. Wie ist der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB zu bewerten? Hat die EZB durch den Aufkauf von Anleihen der Eurozonenstaaten ihre Stabilitätsverpflichtung aufgegeben?*).

Damit die zusätzliche Liquidität gerade nicht zu Inflation führt, bekundet die Europäische Zentralbank, den Märkten durch andere Mittel („verzinsliche Termineinlagen“) wieder Liquidität zu entziehen. Die Voraussetzung für Inflation, nämlich die Ausweitung der Geldmenge über längere Zeiträume, wäre damit nicht gegeben. Auch weil Konsolidierungsanstrengungen in allen europäischen Ländern auf der Tagesordnung stehen, ist die Gefahr einer massiven Geldentwertung eher gering.

Für die Eurozone rechnet die EU-Kommission laut Frühjahrsprognose 2011 mit einer Teuerungsrate von 2,6 Prozent. Die langfristige Veränderung der Inflationsrate hängt ganz wesentlich von der wirtschaftlichen Entwicklung, insbesondere der Entwicklung der Löhne und Gehälter, ab. Mit Blick auf die ökonomische Situation in der Eurozone geht von diesen Parametern derzeit keine Inflationsgefahr aus, da sich die Konjunktur in den kommenden Monaten eher mäßig entwickeln dürfte.

4.9. MÜSSEN WIR AUCH ITALIEN, SPANIEN UND BELGIEN HELFFEN?

Die Ausgangsbedingungen dieser europäischen Volkswirtschaften sind weit günstiger als etwa in Griechenland (► *Frage 1.18. Wie ist die Situation in Spanien und Italien zu beurteilen?*). Italien, Spanien und Belgien können ihre Strukturprobleme aus eigener Kraft lösen. Es darf aber nicht verschwiegen werden, dass die Herausforderungen komplex sind und

einer raschen Lösung bedürfen (► *Frage 4.10. Wie können sich die Krisenstaaten voraussichtlich künftig refinanzieren?*). In jedem Fall ist ein differenzierter Blick auf die Staaten notwendig, um zu verstehen, wieso eine Ansteckungsgefahr im Zuge der Staatsschuldenkrise droht:

Die Situation in Italien: Italien ist die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone. Das Land hat im Gegensatz zu Griechenland zwar eine solide Wirtschaft, aber leidet ebenfalls unter einer extrem hohen Staatsverschuldung (2011: 119 Prozent des BIP). Der Großteil dieses Schuldenbergs wurde in den 1980er- und 1990er-Jahren angehäuft. Lange Zeit hatte Italien aber keine größeren Probleme mit seiner „Schuldenwirtschaft“. Das liegt unter anderem daran, dass die Schulden zum größten Teil durch die Ersparnisse der Italiener finanziert sind. Damit hängt Italien nicht so stark am Tropf ausländischer Anleger. Auch das Haushaltsdefizit hält sich in Grenzen. Außerdem ist die private Verschuldung (Haushalte und Unternehmen) eine der niedrigsten in Europa. Nichtsdestotrotz entwickelt sich die Wirtschaft des Landes langsamer als der EU-Durchschnitt. Diese Entwicklung wird auf ein verkrustetes politisches System und die Regierungspraxis der letzten Dekade zurückgeführt. IWF und OECD legten dem Land unlängst Strukturreformen und Sparanstrengungen nahe.

Die Regierung Berlusconi hatte es über Jahre nicht geschafft, die Wirtschaftsordnung zu modernisieren. Der politische Druck führte im November 2011 dazu, dass der Regierungschef nach dem Anschlag eines Spar- und Reformprogramms zurückgetreten war. Italien soll durch das Programm Milliarden einsparen, um der Schuldenfalle zu entkommen. Die Staats- und Regierungschefs der EU haben Italien aufgefordert, schneller zu handeln und das Land jenseits des Schuldenabbaus zu reformieren.

Die Situation in Spanien: Mit einer Arbeitslosenquote von 21,5 Prozent hat Spanien die mit Abstand höchste Arbeitslosigkeit in Westeuropa. Die Wirtschaft des Landes erholt sich nur schleppend von einer fast zwei Jahre dauernden Rezession (2009-2011). Die Baubranche steckt in einer tiefen Krise. Außer dem Tourismus ist der Bausektor einer der Grundpfeiler der spanischen Volkswirtschaft. Auch in der Landwirtschaft und im Dienstleistungssektor gingen über Jahre Arbeitsplätze verloren. Das Land ist einerseits schwer von der Finanz- und Wirtschaftskrise getroffen worden, hat aber andererseits massive Strukturprobleme kaum bekämpft (Verlust der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen, „Immobilienblase“,

Probleme am Arbeitsmarkt). Sie werden im Zuge der Staatsschuldenkrise im Euroraum offensichtlich und erhöhen den Druck auf die politischen Entscheidungsträger. Im Zuge dessen kam am 20. November 2011 im Rahmen vorgezogener Parlamentswahlen der Kandidat der Konservativen, Mariano Rajoy Brey, an die Regierung.

Die Situation in Belgien: Der Streit zwischen Flamen und Wallonen lähmt das Gründungsmitglied und Gastgeberland der EU seit Jahren. Seit den Parlamentswahlen im Juni 2010 bis zum 6. Dezember 2011 war keine Regierungsbildung gelungen und Belgiens Staatsverschuldung ist mit fast hundert Prozent der Wirtschaftsleistung sehr hoch. Vor diesem Hintergrund wird das Land intensiv von den Finanzmärkten beobachtet. Die Situation hatte sich im Oktober 2011 dadurch verschärft, dass der belgisch-französische Finanzkonzern Dexia durch die Euro-Krise in Schwierigkeiten geriet. Die Dexia-Bank wurde zerschlagen und der belgische Teil für vier Milliarden Euro verstaatlicht. Die ohnehin angespannte Haushaltslage Belgiens dürfte sich dadurch weiter verschlimmern. Ratingagenturen könnten das Königreich herunterstufen, falls die politische Krise nicht überwunden wird. Die damit verbundenen Auswirkungen auf das Zinsniveau und dadurch die Refinanzierungskosten könnten die Lage in Belgien deutlich verschärfen.

4.10. WIE KÖNNEN SICH DIE KRISENSTAATEN VORAUS-SICHTLICH KÜNFTIG REFINANZIEREN?

Die Finanzierungskosten für hochverschuldete Mitglieder der Eurozone werden noch einige Zeit auf einem hohen Niveau verharren. Aufgrund der Zinsbelastungen werden die Handlungsspielräume in den staatlichen Haushalten von zum Beispiel Griechenland oder Italien begrenzt bleiben. Erst wenn es gelingt, Haushaltskonsolidierung (die hohe Deckungslücke zwischen Einnahmen und Ausgaben zu schließen) und wachstumsorientierte Reformpolitik in Einklang zu bringen, dürfte die spürbare Rückführung der Staatsausgaben und damit die Wiedergewinnung von Handlungsspielräumen gelingen. Die Zinskosten sollten sich dann wieder auf einem nachhaltigen Niveau einpendeln. Bis dahin signalisieren die hohen Zinsen, die Gläubiger für Staatsanleihen einfordern, dass enormer Veränderungsbedarf insbesondere in südeuropäischen Ländern besteht. Dieser Veränderungsbedarf bezieht sich auf das Ausgabenniveau- und die Struktur öffentlicher Haushalte, die bürokratischen Vorgaben für Unternehmen, den dysfunktionalen Arbeitsmarkt, die Ausgestaltung

der Pensionssysteme, geringe Produktivitätszuwächse bzw. Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und einen schwächelnden Bankensektor. Von der Bewältigung dieses Problembündels wird abhängen, wie sich die wirtschaftliche Situation der Volkswirtschaften entwickelt und zu welchen Konditionen sich Krisenstaaten zukünftig refinanzieren können.

4.11. HÄTTE ES ANDERE MÖGLICHKEITEN GEGEBEN, DIE SCHULDENKRISE ZU VERHINDERN?

Die Schuldenkrise hätte dadurch verhindert werden können, dass sich die Eurostaaten in der Vergangenheit nicht so hoch verschuldet hätten – bzw. das durch Kredite aufgenommene Geld klug investiert und nicht für Konsumausgaben verwendet hätten (► *Frage 4.2. Wie viele Schulden kann ein Staat machen und gibt es gute Schulden?*). Diese Entscheidungen können jedoch nicht mehr rückgängig gemacht werden; es kann nur noch aus ihnen gelernt werden.

Die betroffenen Eurostaaten können jedoch nur aus ihnen lernen, wenn es zunächst gelingt ihre Schulden wieder auf ein handhabbares Niveau zu senken (► *Frage 4.1. Warum müssen alle Länder der Eurozone jetzt ihre Haushalte konsolidieren?*). Dazu gibt es prinzipiell verschiedene Möglichkeiten, die jedoch für die besondere Situation eines Währungsverbundes – wie die Eurozone – nicht alle geeignet sind.

- Eine sehr effektive Art, um in der eigenen Währung aufgenommene Schulden zu reduzieren, ist, Inflation zu erzeugen. Konkret bedeutet das in der Regel, dass die nationale Zentralbank Staatsanleihen des überschuldeten Staates kauft – also Geld druckt. So kann sich der Staat einerseits günstig refinanzieren und gleichzeitig führt diese Erhöhung der Geldmenge zu einer Entwertung des Geldes. Die Preise steigen und der Wert der bestehenden Schulden in inländischer Währung sinkt. Der Nachteil dieser Art der „Schulden-Entwertung“ ist jedoch, dass sowohl die Schulden in ausländischer Währung steigen als auch die Aufnahme zukünftiger Kredite teurer wird. Es lohnt sich für einen Staat also nur, wenn er deutlich mehr Schulden in der eigenen Währung als in ausländischen Währungen hält. Außerdem hat Inflation natürlich sehr negative Effekte für die Bevölkerung und ist daher keine „Strategie“.

Von den Nachteilen dieser Art der Schuldenbekämpfung einmal abgesehen, ist sie für die betroffenen Euroländer auch keine Option. Die Entscheidung, Geld „zu drucken“, liegt in der Eurozone nicht bei den nationalen Zentralbanken, sondern bei der EZB. Diese ist unabhängig – darf also keine Weisungen von einzelnen Eurostaaten annehmen – und ist zusätzlich vertraglich dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Zwar beteiligt sie sich an der Stabilisierung der Eurozone, unter anderem auch durch den Ankauf von Staatsanleihen, von einer Lösung der Schuldenkrise durch Inflation kann hierbei jedoch nicht die Rede sein (► *Frage 2.8. Verliert die EZB durch ihr Handeln ihre Unabhängigkeit?* sowie ► *Frage 2.9. Wie ist der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB zu bewerten? Hat die EZB durch den Aufkauf von Anleihen der Eurozonenstaaten ihre Stabilitätsverpflichtung aufgegeben?*).

- Inflation kann dabei jedoch nur eine Linderung des Spardrucks bewirken – sie wird jedoch nie die Lösung des zugrunde liegenden Problems sein: Nämlich das die Ausgaben langfristig nicht größer als die Einnahmen sein dürfen. Um dieses Missverhältnis bei einem überschuldeten Staat zu beheben, gibt es zwei Möglichkeiten: Ein Staat kann versuchen aus den Schulden „herauszuwachsen“ oder sich „herauszusparen“ – in der Regel ist es eine Kombination aus beidem.

Der Gedanke hinter dem Begriff „herauswachsen“ ist, dass Wirtschaftswachstum für den Staat zu höheren Steuereinnahmen führt und gleichzeitig die Ausgaben für soziale Transferleistungen wie Arbeitslosengeld senkt. Reformen, die dem Wirtschaftswachstum dienen, dienen daher gleichzeitig auch dem Schuldenabbau. Neben (politisch sehr unbeliebten) Strukturreformen, wie beispielsweise die Aufspaltung von Monopolen, die Liberalisierung des Arbeitsmarktes, die Abschaffung von Privilegien einzelner Wirtschaftszweige usw., können auch Konjunkturprogramme das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Allerdings führen gerade Konjunkturprogramme zunächst zu höheren Staatsausgaben – sind also zunächst kontraproduktiv, da sie ebenfalls durch Kredite finanziert werden müssen. Für sehr hoch verschuldete Länder wie Griechenland sind sie daher im Moment keine Option mehr – sie müssen sich auf Wachstumsimpulse beschränken, die wenig oder kein Geld kosten, wie die oben genannten Strukturreformen.

Zusätzlich zu Wachstum führt in der Bekämpfung einer Schuldenkrise jedoch kein Weg an einer Konsolidierung des Haushalts vorbei. Die Ausgaben müssen gesenkt und die Einnahmen gesteigert werden: Konkret bedeutet das also Steuererhöhungen und Einsparungen bei den Staatsausgaben, wobei gerade bei den Kürzungen im Budget große Gestaltungsmöglichkeiten existieren.

Um die Schuldenkrise zu bekämpfen, führt kein Weg an Einsparungen, Steuererhöhungen und Reformen vorbei, denn nur so können die europäischen Volkswirtschaften wieder langfristig auf ein nachhaltiges Fundament gestellt werden. Voraussetzung für diesen Entschuldungsprozess ist jedoch, dass die betroffenen Staaten auch die Zeit dazu bekommen, Reformen anzustoßen. Konkret bedeutet das, dass der Staat nicht insolvent wird, bevor die Reformen wirken können. Aus diesem Grund wurden die Rettungsschirme aufgespannt. Sie verhindern, dass vom Kapitalmarkt abgeschnittene Staaten sofort Insolvenz anmelden müssen und verschaffen ihnen so Zeit, ihre Finanzen zu konsolidieren und auf einen Wachstumspfad zurückzukehren (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?*).

4.12. SIND PRIVATE GELDANLEGER VON DER EUROKRISE BETROFFEN?

Inwieweit private Anleger von der Eurokrise betroffen sind, hängt davon ab, wie sie ihr Geld angelegt haben. Deutsche Staatsanleihen, Spar- und Tagesgeldkonten (die vom Einlagensicherungsfonds gesichert sind) – also klassische Anlagen – sind nicht betroffen und stehen auch nicht in Gefahr.

Kunden von Lebensversicherungen könnten insofern von der Krise betroffen sein, als dass es unter Umständen zu geringeren Gewinnausschüttungen kommen könnte. Allerdings ist diese Gefahr gering. Die deutschen Versicherungen haben zum Großteil in deutsche Staatsanleihen investiert und hatten bereits vor Ausbruch der Krise nur eine überschaubare Anzahl an Staatsanleihen der Krisenstaaten in ihrem Portfolio. Seither haben sie ihr Engagement sogar noch deutlich zurückgefahren und halten derzeit nur noch rund drei Prozent ihres Anlagevermögens in Staatsanleihen der fünf Krisenstaaten.

Bei fondsgebundenen Rentenversicherungen hängt der Leistungsanspruch der Versicherten von der Wertentwicklung vereinbarter Finanzinstrumente ab. Daher kann es kurzfristig zu Schwankungen kommen, die sich in der Regel jedoch langfristig wieder ausgleichen. Da gerade Rentenversicherungen über sehr lange Anlagehorizonte verfügen, dürfte sich daher auch hier die Eurokrise kaum auf den Anleger auswirken.

Aktienbesitzer hingegen können stark von der Eurokrise betroffen sein. Die Konjunktur in Europa entwickelt sich im Moment nur sehr schleppend. Die Entwicklung von Unternehmensaktien ist davon stark betroffen.

4.13. WELCHE CHANCEN UND RISIKEN HAT EINE FINANZTRANSAKTIONSSTEUER?

Deutschland und Frankreich haben – insbesondere nach den Erfahrungen mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise (2007-2010) – ein Interesse daran, Geschäfte zu unterbinden, die für die Realwirtschaft (Unternehmen und Haushalte) schädlich sind. Eine Finanztransaktionssteuer wird daher immer öfter ins Spiel gebracht.

Sie soll eine gewisse Lenkungswirkung entfalten: Das Ziel einer Steuer auf Finanzgeschäfte liegt darin, durch eine Verteuerung einzelner Transaktionen Währungsspekulationen zu erschweren. Dabei geht es in erster Linie um die Eindämmung eines intransparenten Hochfrequenzhandels und die Minimierung von spekulativen Hebelgeschäften. Durch die Besteuerung würde sich darüber hinaus eine zusätzliche Einnahmequelle eröffnen, um staatliche Haushalte zu konsolidieren. Ein solcher Fokus ist angesichts der hohen Lasten die Steuerzahlern bei der Bewältigung der Finanzmarktkrise auferlegt wurde, verständlich.

Ob eine solche Steuer die skizzierten Wirkungen (Lenkungsfunktion und zusätzliche Einnahmequelle) entfaltet ist umstritten. Staats- und Regierungschefs anderer Länder halten wenig von einer solchen Steuer, da sie Einbußen bei der wirtschaftlichen Dynamik fürchten und das Instrument für ungeeignet zur Stabilisierung der Finanzmärkte halten. Weil die Einführung einer Finanztransaktionssteuer im Kreis der führenden Industrie- und Schwellenländer kaum auf Zustimmung stößt und sich auch in Europa Widerstand regt, erwägen Deutschland und Frankreich einen Alleingang bei diesem Vorhaben.

Die Gegner einer Finanztransaktionssteuer führen an, dass durch deren Einführung eine Abwanderung von Finanzgeschäften drohe und/oder neue komplexe Finanzprodukte erfunden werden, um eine derartige Steuer zu umgehen. Darüber hinaus wird angeführt, dass eine Steuer auf Finanzgeschäfte durch Überwälzung der Kosten an Bankkunden weitergegeben wird. Mit der Folge, dass Kredite teurer würden bzw. Ersparnisbildung weniger attraktiv würde.

4.14. WIE STEHT DIE EUROZONE IM VERGLEICH ZU ANDEREN WÄHRUNGSRÄUMEN WIE DEN USA ODER JAPAN DA?

Während die sogenannte Eurokrise in aller Munde ist, werden die Schuldenprobleme Japans und der USA vorübergehend ausgeblendet, obwohl die Verschuldung in diesen Ländern ebenfalls exorbitante Größenordnungen angenommen hat. Das Haushaltsdefizit der Amerikaner lag 2011 bei knapp zehn Prozent des BIP, während die Gesamtverschuldung bei ca. 100 Prozent des BIP lag. Japans „Spitzenposition“ bei der staatlichen Gesamtverschuldung (ca. 230 Prozent des BIP) ist ebenfalls seit langem bekannt. In diesen - für die globale Konjunktur - wichtigen Nationen sind Steuererhöhungen und Konsolidierungsprogramme auf kurze bis mittlere Sicht absehbar. Der Fall Griechenland hat gezeigt in welch gefährliches Fahrwasser Staaten sonst geraten können (► *Frage 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt?*)

Experten weisen seit langem darauf hin, dass die öffentliche Verschuldung in vielen Industrieländern über die Maßen angewachsen ist (► *Frage 4.2. Wie viele Schulden kann ein Staat machen und gibt es gute Schulden?*). Aufgrund einer zunehmenden Alterung der Bevölkerung dürfte sich das Problem in den kommenden Jahrzehnten verschärfen. Diese schwierige Gemengelage ist seit kurzem in den Blickpunkt der Finanzmärkte gerückt, weshalb es für einige Länder des Euroraums schwieriger bzw. teurer geworden ist, neue Kredite aufzunehmen. Die Liste der Länder, die Refinanzierungsschwierigkeiten an den Kapitalmärkten haben, könnte länger werden und bald auch über die Grenzen des Euroraums hinausreichen.

Das Problem einer tragfähigen öffentlichen Verschuldung, das in den Industrieländern lange ignoriert wurde, ist spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2009 in den Fokus geraten. Die Notwendigkeit,

Banken mit frischem Kapital zu versorgen und für geldpolitische Stimulierung zu sorgen, um eine neue Weltwirtschaftskrise zu verhindern, hat zu einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung vieler Volkswirtschaften geführt. Das Problem besteht darin, dass die Verschuldung bereits vor diesem Anstieg beachtliche Ausmaße angenommen hatte. Viele Länder stehen vor der Herausforderung, eine rigide Haushaltsdisziplin zu etablieren, ein Unterfangen, das ihnen bereits seit Jahrzehnten nicht gelingen will. Falls dies mittelfristig nicht gelingen wird, dürften Währungsturbulenzen und Verwerfungen an den Finanzmärkten auch zukünftig ein Thema bleiben.

4.15. WAS PASSIERT, WENN DER STAATSBANKROTT DROHT?

Ein Staat ist dann bankrott, wenn er seine Kredite und Zinszahlungen nicht mehr fristgerecht bedienen kann. Das ist der Fall, wenn er am Kapitalmarkt keine neuen Staatsanleihen platzieren kann oder die Investoren sehr hohe Risikoaufschläge fordern. Einen gewissen Finanzierungsspielraum kann der Staat sich noch verschaffen, indem er die Steuern erhöht und/oder Staatseigentum verkauft. Je nach Höhe der Verschuldung reicht das wie im Fall von Griechenland aber nicht aus (► *Frage 1.1. Warum wurde Griechenland umfangreiche Hilfe gewährt?*). Im Ernstfall muss das Land eine Umschuldung bestehender Altschulden einleiten. Im schlimmsten Fall sogar den Staatsbankrott erklären. Eine Insolvenzregel für zahlungsunfähige Staaten im Euroraum, also die geordnete Abwicklung von staatlichen Altschulden, gibt es bisher nicht (► *Frage 4.16. Wird es ein Insolvenzverfahren für Staaten geben?*). Traditionell verhandeln überschuldete Länder im sogenannten Pariser Club mit ihren staatlichen Gläubigern und im sogenannten Londoner Club mit den privaten Gläubigern, vorrangig Banken. Bei den Verhandlungen mit beiden Clubs ist der IWF üblicherweise mit einem auflagengebundenen Sanierungsprogramm eingeschaltet.

Wenn andere Länder oder der IWF dem betroffenen Staat nicht beispringen, sind die Gläubiger (vor allem Banken) und damit die Besitzer von Staatsanleihen betroffen. Bei Zahlungsunfähigkeit stellt das Land die Zahlungen an die Gläubiger entweder komplett ein, kann eine Teilschuld nicht mehr bedienen oder erbittet eine Streckung der Tilgungsfrist bzw. niedrigere Zinssätze. Das Ergebnis solcher Umschuldungsoptionen ist von Verhandlungen zwischen Gläubigern und Schuldner in den erwähnten

Formaten abhängig. Im Falle Griechenlands wurde ein Teilschuldenerlass vereinbart, gleichzeitig bekamen die Hellenen finanzielle Unterstützung der EU und des IWF (► *Frage 1.3. Wie funktioniert das zweite Rettungspaket im Vergleich zum ersten Rettungspaket? sowie ► Frage 2.13. Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?*).

Für den Staat selbst bedeutet der Staatsbankrott einen immensen Vertrauensverlust. Es wird sehr lange dauern, bis er sich wieder über den Kapitalmarkt finanzieren kann. Dem Staatsbankrott kann eine Bankenkrise folgen, weil insbesondere Banken in hohem Maße Staatsanleihen halten und diese im schlimmsten Fall gänzlich abschreiben müssen. In der Folge könnte die Kreditausgabe der Banken an Unternehmen massiv sinken, die damit in ihrer Produktions- und Investitionstätigkeit beeinträchtigt werden. Dies hätte unmittelbare Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und die Einkommen, weil Unternehmen gegebenenfalls Arbeitskräfte entlassen müssten. Weil die Binnennachfrage in einem solchen Szenario sinkt und Investoren ihr Geld aus dem Land abziehen, kann eine Wirtschaftskrise ausbrechen. Auch eine Währungskrise ist denkbar, weil Ausländer in Folge eines Staatsbankrotts die Währung als nicht mehr sicher erachten können und sie meiden. Häufig geht ein Staatsbankrott daher mit einer Währungsreform einher.

Nicht zu vergessen sind jedoch auch die gesellschaftlichen und sozialen Folgen eines Staatsbankrotts. Bei einer Zahlungsunfähigkeit verliert der Staat einen Teil seiner Handlungsfähigkeit. Wenn Zahlungen wie Renten, Gehälter für den öffentlichen Dienst oder Transfers ausbleiben, sind Menschen direkt betroffen. Darüber hinaus wird es zunehmend schwerer für den Staat, öffentliche Güter wie Infrastruktur, Bildungseinrichtungen etc. zu finanzieren. Es besteht eine hohe Gefahr von sozialen Verwerfungen, eine schmerzhaft wirtschaftliche Rezession ist in der Regel die Folge eines Staatsbankrotts. Für Griechenland besteht die große Gefahr, dass oben skizziertes Szenario eintreten könnte (► *Frage 1.7. Droht Griechenland durch das Sparpaket eine Rezession?*).

4.16 WIRD ES EIN INSOLVENZVERFAHREN FÜR STAATEN GEBEN?

Neben einer strengeren Handhabung des Stabilitäts- und Wachstumspakts wird darüber diskutiert, durch die Einführung einer Insolvenzordnung einem potentiell drohenden Staatsbankrott besser begegnen zu können. Konkret geht es um ein Verfahren, das die geordnete staatliche Insolvenz für zahlungsunfähige Euro-Mitglieder mit all ihren schwierigen ökonomischen, rechtlichen und politischen Fragen ermöglicht. Durch eine transparente, juristisch fixierte Prozedur könnte verhindert werden, dass Maßnahmen wie das EU-Rettungspaket die Regel werden (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?*).

Ziel eines solchen Instruments ist es nicht, Staaten ähnlich wie private Unternehmen geordnet „vom Markt zu nehmen“. Vielmehr liegt die Funktion eines Insolvenzverfahrens darin, im Vorfeld die Gläubiger des Staates und die politisch verantwortlichen Akteure zur Vorsicht zu ermahnen. Die Insolvenzordnung könnte dadurch einen entscheidenden Anteil zur Krisenprävention beitragen. Ähnlich wie bei der Insolvenz eines Unternehmens müssten auch bei der Insolvenz eines Staates die Gläubiger auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten. Die Gläubiger sind all jene Investoren, Banken, Anleger und Institutionen, die Anleihen des betroffenen Staates gekauft und dem Staat auf diese Weise Finanzmittel zur Bewältigung seiner Staatsaufgaben zur Verfügung gestellt haben.

Eine solche Insolvenzordnung hätte sowohl Folgen für die Geldgeber als auch für die Staaten selbst. Eine Insolvenzordnung für Staaten sendet das starke Signal an die Geldgeber, dass ihre Kredite unter Umständen auch ausfallen können. Die sogenannte „No-Bail-Out“-Regel bekäme dadurch mehr Gewicht, da Hilfspakten eine glaubhafte Alternative gegenüber gestellt würde. Geldgeber würden dadurch – so die Annahme – stärker zwischen dem Ausfallrisiko einzelner Länder der Eurozone differenzieren. Eine Insolvenz-Option wird dadurch in Form eines Risikoaufschlags in den verlangten Zins eingepreist. Für Länder, deren Wirtschaftsstruktur und Wachstumsprognosen schwächer sind, würden dadurch die Refinanzierungskosten ansteigen (► *Frage 4.6. Warum hat Deutschland mit 80 Prozent Schuldengrad ein so gutes Rating und gilt als solvent?*).

Der präventive Charakter einer Insolvenzordnung läge dabei darin, dass Staaten durch diese Ausdifferenzierung der Zinsen einen Anreiz hätten, sich frühzeitig darum zu bemühen, ihre Kreditwürdigkeit möglichst hoch zu halten. Nur dadurch könnten sie die Investoren auch weiterhin für sich gewinnen und ihre eigenen Refinanzierungskosten auf einem geringen Niveau halten. Dieses zur Vorsicht auf beiden Seiten anhaltende Prinzip muss in der Eurozone gestärkt werden, weil Investoren bislang davon ausgingen, dass es einen Staatsbankrott im Euroraum sowieso nicht geben könne.

Wie könnte ein Insolvenzverfahren hypothetisch funktionieren? Kommt es zu dem Ernstfall, dass ein Euroland seine Kredite nicht mehr bedienen kann, werden sogenannte „Haircuts“ vorgenommen. Das heißt, dass die Laufzeiten der Anleihen verlängert werden und der Nominalwert der Anleihen oder ihre Verzinsung herabgesetzt werden. Anders formuliert: Der Investor, der die Anleihe besitzt, bekommt weniger Geld, als ihm ursprünglich zustand, und er bekommt es erst zu einem späteren Zeitpunkt. Für den betroffenen Staat hat das den klaren Vorteil, dass die Finanzbelastung abnimmt und der Haushalt kurzfristig entlastet wird. Die Investoren müssten in Folge einer solchen Insolvenz mit dem Teilverlust ihres eingesetzten Kapitals leben. Da sie zuvor für die Inkaufnahme eben dieses Ausfallrisikos höhere Zinsen erzielen konnten, wäre die Einheit von Risiko und Haftung wieder hergestellt.

Allerdings werden dem Land durch die „Haircuts“ nur Teile der Schulden erlassen. Auf diese Weise ist der Staat weiterhin vom Kapitalmarkt abhängig und hat ein hohes Interesse, seinen Haushalt so schnell wie möglich wieder in den Griff zu bekommen. Gelingt ihm das nicht, droht die Entmachtung: Die Verantwortung über den Staatshaushalt könnte auf eine unabhängige Institution oder Person übertragen werden, die ein Sanierungsprogramm aufstellt. Allein die Aussicht einer Entmachtung sollte auf die Euroländer so disziplinierend wirken, dass sie ihre Haushalte in Zukunft weitsichtiger planen und der Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts mehr Beachtung schenken.

Ob sich die Idee einer Insolvenzordnung für Staaten durchsetzen wird, ist noch offen. Nur durch eine Veränderung der Europäischen Verträge könnte dieser Vorschlag, den auch die Bundesregierung unterstützt, umgesetzt werden. Dem Ansinnen müsste allerdings jedes Mitgliedsland zustimmen – auch diejenigen mit derzeit hochverschuldeten Haushalten.

Aufgrund des Fehlens einer internationalen Insolvenzordnung für Staaten verhandeln überschuldete Länder traditionell im sogenannten Pariser Club mit ihren staatlichen Gläubigern und im sogenannten Londoner Club mit den privaten Gläubigern, vorrangig Banken. Bei den Verhandlungen mit beiden Clubs ist der IWF üblicherweise mit einem auflagengebundenen Sanierungsprogramm eingeschaltet.

5. FINANZMARKTREGULIERUNG

5.1. WARUM SIND FORTSCHRITTE BEI DER REGULIERUNG DER FINANZMÄRKTE NOTWENDIG?

Fortschritte bei der Regulierung der Finanzmärkte sind ein wichtiger Bestandteil zur langfristigen Lösung der Eurokrise. Denn das Ausmaß der Schuldenkrise innerhalb der EU hat sich verschärft, weil das Finanzsystem seit dem Fast-Zusammenbruch des Jahres 2008 immer noch nicht wieder auf solidem Fundament steht. Banken und Versicherungen, die in erheblichem Maße Staatsanleihen gekauft haben, müssten daher mit Verlusten ihrer Forderungen rechnen und können diese aus eigener Kraft nicht ausgleichen. Denn der notwendige Eigenkapitalpuffer ist nicht (wieder) gebildet. Damit wirkt die aktuelle Vertrauenskrise in die Staatsfinanzen unmittelbar zurück in die noch nicht überwundene Vertrauenskrise im Banken- und Finanzsektor. Insofern schlägt die Eurokrise nun auch wieder auf die noch nicht gelöste Bankenkrise zurück und das Vertrauen in die Europäische Währung wie das in die europäischen Banken nimmt ab. Auch daraus resultiert die Forderung einiger Staaten und Experten, die EZB solle als letzte glaubwürdige Institution ihre Rolle als *lender of last resort* übernehmen und Staatsanleihen kaufen. Insgesamt ist eine bessere Regulierung und Überwachung des Finanzmarktes daher eine wichtige Säule der Reformen, die von Europäischer Ebene zur Stabilisierung des Euro angestoßen wurden.

5.2. SIND FORTSCHRITTE BEI DER FINANZMARKT-REGULIERUNG ERKENNBAR?

Fortschritte bei der Regulierung sind zweifellos erkennbar, allerdings handelt es sich um eine äußerst komplizierte Thematik. Der Finanzmarkt ist ein globales Spielfeld. Zwar nehmen sich die Institutionen auf europäischer Ebene (Parlament, Kommission) oder die G20 der Thematik an, sie haben letztlich aber keine echte Regulierungskompetenz. Ihre Beschlüsse haben den Charakter von Empfehlungen, die einzelnen Staaten sind nicht zur Umsetzung verpflichtet. Die eigentliche Umsetzung erfolgt weiterhin im jeweiligen mitgliedstaatlichen Ermessen.

Und dort ist die Debatte von nationalen Eigenheiten des Finanzmarktes bestimmt (z. B. Universal- oder Trennbanken; dreigliedriges System in Deutschland). Jedes Land ist daher bemüht, die Eigenarten seines Finanzmarktes zu schützen und gleichzeitig die Standortvorteile seines Finanzplatzes zu bewahren. Denn hinter dem Finanzmarkt stehen Arbeitsplätze, Einkommen und Steuereinnahmen.

Auf internationaler Ebene haben sowohl die G20-Länder wie die Europäische Union gehandelt und Maßnahmen zur besseren Regulierung und Stabilisierung des Finanzmarktes beschlossen. Diese sind aber nicht unumstritten. Ein Beispiel dafür ist die Finanztransaktionssteuer, für die es weder aus den USA (global) noch aus Großbritannien (EU) Zustimmung gibt.

Dennoch weisen die gefassten und teilweise umgesetzten Entscheidungen den richtigen Weg. Sie lassen sich in folgende Kategorien einteilen: mehr Risikovorsorge durch höhere Eigenkapitalanforderungen; bessere Beobachtung und Bewertung der Risiken des Bankensystems; bessere Bankenaufsicht; Verbot bzw. Meldepflicht bisher nicht regulierter Geschäfte (Schattenbanken, Hedgefonds); Restrukturierung von in Schieflage geratener Banken.

Mehr Risikovorsorge

Die neuen Eigenkapitalanforderungen (Basel III) werden in Deutschland ab dem Jahr 2013 gelten. In anderen Ländern kann sich die Einführung allerdings verzögern. Basel III verpflichtet die Banken, ihre riskanten Anlagen neu zu bewerten (dazu gehören auch Staatsanleihen) und mit

mehr Eigenkapital zu unterlegen. Die Banken müssen ihr Eigenkapital schrittweise von heute vier Prozent auf neun Prozent anheben. Um das zu schaffen, müssen sich die Banken teures, weil riskantes Eigenkapital entweder am Markt beschaffen, oder ihre Geschäftstätigkeit einschränken, also riskante Geschäftspositionen verkaufen. Das umzusetzen, ist langfristig richtig, kurzfristig, also in der aktuellen Krise, aber nicht nur schwierig, sondern birgt ein erneutes zusätzliches Risiko (Kreditklemme, Kurssturz bei riskanten Anlagen). Dem soll daher durch den temporären Rettungsschirm EFSF ebenfalls vorgebeugt werden (► *Frage 2.2. Wie funktioniert der temporäre Euro-Rettungsschirm?*).

In Deutschland wird zur Stärkung der Eigenkapitalbasis nun auch der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), der im Jahr 2008 für die Bankenrettung gegründet wurde, einbezogen. Nach dem jüngsten Stresstest benötigen die deutschen Banken frisches Eigenkapital in einem Umfang von ca. dreizehn Milliarden Euro. Die Commerzbank benötigt ca. fünf Milliarden Euro, die Deutsche Bank ca. drei Milliarden Euro. Dies resultiert aus den strengeren Vorschriften und der Neubewertung der Staatsanleihen der Krisenländer. Sollte der Kapitalbedarf nicht über den Kapitalmarkt gedeckt werden, steht dafür nun der SoFFin zur Verfügung.

Bessere Risikobewertung

Der neu gegründete Finanzstabilitätsrat (*Financial Stability Board*) wird gemeinsam mit dem IWF den internationalen Blick auf die Risiken des globalen Finanzsystems richten. Die Beobachtung sogenannten makroprudentieller Risiken wird künftig ein wichtiger Bestandteil der Finanzaufsicht sein. Derartige Risiken ergeben sich, wenn zwar ein einzelnes Kreditinstitut sicher ist, aber Banken, mit denen es in Geschäftsbeziehungen steht, in eine Schieflage geraten und damit auch das eigentlich stabile Geldhaus Probleme bekommt (*too connected to fail*). Die Einführung eines Frühwarnsystems, das in regelmäßigen Abständen die Risiken und die Risikopuffer der Banken überprüft (sog. Stresstests), ist hier ebenso zu erwähnen.

Bessere Aufsichtsstrukturen

Mit der Gründung eines Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) soll dem grenzüberschreitenden Zusammenhang der Finanzmärkte vorgebeugt und eine einheitliche europäische Regulierung möglich werden. Ein

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und drei neue europäische Finanzaufsichtsbehörden sind entstanden, die gemeinsam eine effiziente Kontrolle ermöglichen sollen. Verzahnt ist diese europäische Aufsicht mit der reformierten Finanzaufsicht in Deutschland, zu der eine klare Abgrenzung der Aufgabenbereiche wie ein besserer Informationsaustausch zwischen Deutscher Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gehören.

Regulierung aller Finanzmarktaktivitäten

Das Ziel dieser Bemühungen ist es, künftig keine unregulierten Finanzplätze, Finanzaktivitäten sowie Finanzprodukte mehr zu ermöglichen. Dabei sind folgenden Einzelmaßnahmen zu nennen: Künftig soll es keine Derivatgeschäfte außerhalb der Börsen und unregulierte Schattenbankensysteme mehr geben, Hedgefonds und Wagniskapitalgesellschaften werden Zulassungskriterien unterliegen und der Handel mit bestimmten Produkten (Leerverkäufe, Kreditverbriefungen) wird eingeschränkt oder verteuert. Die diskutierte Einführung einer Finanztransaktionssteuer und die in Deutschland beschlossene Bankenabgabe sollten dabei weniger als effektive Finanzmarktregulierung, sondern mehr als Einnahmequelle für die staatlichen Garantieleistungen des Bankensektors betrachtet werden.

Möglichkeiten zur Restrukturierung insolventer Banken

Ein Meilenstein ist auch die Einführung eines Gesetzes zur Restrukturierung von kriselnden Banken. Um den Zahlungsverkehr aufrechtzuerhalten und die Einlagen der Sparer zu sichern, mussten die Regierungen weltweit Banken stützen. Damit wurden andererseits auch die Risiken des Eigenhandels oder des Kredit- und Anlagegeschäft der Banken durch den Staat mit abgesichert. Denn es fehlte an einer gesetzlichen Grundlage, die kriselnden Banken so zu restrukturieren, dass Zahlungsverkehr und Einlagesicherung im öffentlichen Interesse fortbestehen, während die sich im sonstigen Handel realisierenden Risiken auch in der Haftung der Bank verbleiben. Das führte dazu, dass die Staaten quasi erpressbar wurden, weil sie aufgrund kaum kalkulierbarer Risiken für die Realwirtschaft keine Bank mehr Bankrott (*too big to fail*) gehen lassen konnten. Daher muss eine neue Regulierung ermöglichen, eine Bank in Schieflage zügig so zu restrukturieren, dass mit dem riskanten Geschäftsmodell nicht auch der normale Zahlungs- und Kreditverkehr „steht und fällt“,

sondern eine geordnete Trennung beider Bereiche erfolgen kann. Dies ermöglicht das bereits verabschiedete Restrukturierungsgesetz. Es legt die Grundlage dafür, dass sich der Staat aus einer möglichen Erpressbarkeit löst. Dennoch wird auch eine solche Restrukturierung Steuergelder kosten. Die Bankenabgabe soll diese Kosten decken. Diese Maßnahmen sind zwar noch nicht abgeschlossen, aber ein wichtiger Meilenstein für eine bessere Bankenregulierung.

5.3. WELCHE BEDEUTUNG HABEN DIE RATINGAGENTUREN IN DER KRISE?

Ratingagenturen haben für die Bewertung der Bonität eines Schuldners und der Güte der Finanzprodukte eine wichtige Funktion. Sie versorgen die Anleger mit Informationen, die im anonymen Finanzmarkt, in dem es häufig an einer direkten Beziehung zwischen den Vertragspartnern fehlt, sonst nicht verfügbar wären. Finanzprodukte sind zudem sehr abstrakt und basieren auf nicht zu durchschauenden mathematischen Modellrechnungen. Insofern dienen Ratingagenturen dem Verbraucherschutz und zwingen Schuldner zu solidem Wirtschaften. Gestärkt wird diese wichtige Rolle der Ratingagenturen durch die Politik. Sie hat bereits im Rahmen der Bankenregulierung Basel II beschlossen, dass beispielsweise das Rating innerhalb der Eigenkapitalrichtlinien die Grundlage für die Bonitätsbemessung riskanter Wertpapiere und damit des zu unterlegenden Eigenkapitals ist.

Diese Funktionen können Ratingagenturen nur unter bestimmten Voraussetzungen wahrnehmen: Sie dürfen weder in Interessenkonflikte noch in Abhängigkeiten gegenüber den zu bewertenden Unternehmen oder Schuldnern geraten. Sie müssen bei Fehleinschätzungen zur Verantwortung gezogen werden können. Es dürfen sich keine Monopol- oder Kartellstrukturen bilden. Und, nachdem die Ratingagenturen auch quasi hoheitliche Aufgaben (im Rahmen von Basel II) wahrnehmen, müssten die Berechnungsgrundlagen des Ratings prinzipiell offengelegt werden.

Diese grundsätzlichen Voraussetzungen können durch eine vernünftige Regulierung gewährleistet werden, an der es in der Vergangenheit fehlte. Auf europäischer Ebene wurden daher neue Rahmenbedingungen für die Tätigkeit von Ratingagenturen beschlossen. Dazu gehört, dass Ratingagenturen registriert werden müssen, dass ihre Tätigkeit der neuen europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA (*European Securities and*

Markets Authority) unterliegt und dass Beratungs- und Bewertungsgeschäft getrennt werden müssen.

5.4. BRAUCHEN WIR EINE EUROPÄISCHE RATINGAGENTUR?

Mit besonderem Nachdruck wird die Gründung einer europäischen Ratingagentur diskutiert. Damit soll zum einen der Wettbewerb auf dem Ratingmarkt verstärkt werden und europaspezifische Gegebenheiten des Finanzmarktes sollen beim Rating besser berücksichtigt werden, als das amerikanische Agenturen bisher tun. Auch die Verringerung der Dominanz der drei großen amerikanischen Agenturen (Standard & Poors, Moody's, Fitch Ratings) steht hinter diesem Vorschlag. Die Vizepräsidentin der EU-Kommission, Viviane Reding, fordert diesbezüglich sogar die Zerschlagung der „Großen Drei“.

Es gibt zwar bereits heute weitere weltweit tätige und in den USA anerkannte Ratingagenturen aus Japan, Kanada, China oder auch Europa (Creditreform Rating AG). Diese haben aber bei Weitem nicht die Bedeutung der „Großen Drei“. Deren Dominanz liegt darin begründet, dass die Geschichte der Ratingagenturen im 19. Jahrhundert in den USA (als Bewertung von Schuldscheinen von Eisenbahnunternehmen) begann. Ferner ist, um in den USA anerkannte Ratings vergeben zu können, die Zulassung der Agentur durch die amerikanische Börsenaufsicht SEC (*Securities and Exchange Commission*) nötig. Allein deshalb bietet der Vorschlag einer separaten Europäischen Ratingagentur wenig Aussicht auf echte Besserung, denn ein Rating dieser Agentur würde in den USA nur anerkannt, wenn auch die Agentur dort anerkannt würde. Und kein Schuldner kann es sich momentan leisten, auf ein in den USA, dem größten Finanzplatz der Welt, anerkanntes Rating zu verzichten.

Nur eine internationale Einigung auf Ebene der G20 könnte hier Abhilfe schaffen – und diese ist nicht erkennbar. Das erklärt auch, warum die Herabstufung der amerikanischen Kreditwürdigkeit durch die chinesische Agentur *Dagong* im Jahr 2008 nicht so aufgenommen wurde, wie die entsprechende Herabstufung durch Standard & Poor's im August 2011.

Aber selbst wenn diese Problematik gelöst werden könnte, so stellt sich auch bei einer Europäischen Ratingagentur die Frage nach ihrer Unabhängigkeit. Denn in keinem Fall sollte der Eindruck entstehen, die Staaten der EU wollten einem möglicherweise schlechten Rating durch die

Großen Drei dadurch entgehen, dass sie „ihre eigene“ ggf. öffentliche Agentur gründen.

Unter dem Aspekt von mehr Wettbewerb und damit auch besseren Bewertungsmodellen ist der Vorschlag einer Europäischen Agentur hingegen sachgerecht. Aber er entbindet die jeweiligen Schuldner, vor allem die EU-Staaten, nicht von der Aufgabe, ihre Kreditwürdigkeit zu sichern. Und die Politik wird nicht davon enthoben, ihre zum Teil selbst verursachte Abhängigkeit vom Rating der Agenturen durch eine bessere Regulierung zu reduzieren.

5.5. WELCHE ROLLE SPIELEN SPEKULATIONEN IN DER EUROKRISE?

Ratingagenturen haben vor allem zu Beginn der Bankenkrise eine Fehlbewertung von privaten Finanzprodukten der Banken vor der Subprime-Krise vorgenommen. Im Einzelfall kam es auch dazu, dass die Agenturen gleichzeitig bei der Entwicklung als auch später bei der Bewertung eines Finanzproduktes beteiligt waren. Aufgrund eines massiven Interessenskonflikts (Wer würde schon die eigens kreierten Produkte schlecht bewerten?) war dies ein unhaltbarer Zustand.

Die Bonität der Staaten wurde von den Ratingagenturen hingegen immer differenziert betrachtet. Die möglicherweise dennoch zu geringe Bewertung des Risikos dieser Papiere ist mindestens gleichermaßen auf politische Entscheidungen zurückzuführen. So mussten Banken lange Zeit für Staatsanleihen unabhängig von deren Bonität kein Eigenkapital unterlegen. Dies geht auf die Eigenkapitalanforderungen des Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel I bis III) zurück, in dem die Zentralbanken und Bankenaufsichten der wichtigsten Industriestaaten, also öffentliche Institutionen, vertreten sind. Obwohl diese Regelungen rechtlich nicht bindend sind, erlangen sie durch eine Umsetzung in nationales Recht Bindungswirkung. Und auch der gängige Satz „Staaten können nicht Bankrott gehen!“ spiegelt wider, dass das Risiko von Staatsanleihen lange fast systematisch unterschätzt wurde. Aber sowohl die Lehman-Krise als auch die Griechenlandkrise haben diese Illusion beendet. Seither haben nicht nur die Agenturen begonnen, strenger zu bewerten. Seither werden ihre Bewertungen genauer verfolgt und sie stehen damit unter wesentlich größerer öffentlicher Beobachtung.

5.6. WELCHE BANKEN SIND BESONDERS STARK IN DEN KRISENSTAATEN ENGAGIERT?

Die Staatsverschuldung der Eurozone liegt Ende des Jahres 2011 bei ca. 8.400 Milliarden Euro. Davon entfallen auf die Krisenstaaten Griechenland, Portugal und Irland rund 710 Milliarden Euro, Spanien wird mit ca. 735 Milliarden Euro und Italien mit mehr als 1.900 Milliarden Euro verschuldet sein.

Betrachtet man die größten Gläubiger der PIIGS-Staaten, so sind die französischen Banken mit einem Volumen von fast 700 Milliarden Euro, die deutschen Banken mit einem Volumen von 530 Milliarden Euro und die britischen Banken mit einem Volumen von rund 315 Milliarden Euro dort engagiert. Inzwischen hält aber auch die Europäische Zentralbank ein Volumen von mehr als 200 Milliarden Euro an Staatsanleihen der Krisenländer. Die EZB hat dieses Engagement seit Mai 2010 um rund 170 Milliarden Euro erhöht, indem sie privaten Gläubigern Staatspapiere abgekauft hat.

5.7. WIE TIEF STECKEN DIE DEUTSCHEN BANKEN IM SOG DER FINANZIERUNG DER KRISENLÄNDER?

Die deutschen Banken sind in allen Krisenländern vertreten. Allerdings ist das Gesamtvolumen in den vergangenen beiden Jahren, seit Beginn der Griechenlandkrise, deutlich zurückgegangen. Insgesamt halten deutsche Banken rund 530 Milliarden Euro, die wie folgt verteilt sind: Griechenland 34 Milliarden Euro, Portugal 35 Milliarden Euro, Irland 138 Milliarden Euro, Spanien 180 Milliarden Euro und Italien 143 Milliarden Euro. In Deutschland halten vor allen die Commerzbank, die Deutsche Bank und die DZ Bank, das Spitzeninstitut der Genossenschaftsbanken, höhere Beträge.

Der für Griechenland beschlossene Schuldenschnitt trifft auch deutsche Banken, Versicherer und Fondsgesellschaften (► *Frage 2.13. Wie funktioniert die Bankenbeteiligung am Rettungspaket für Griechenland? Und warum erfolgt sie nur freiwillig?*). Sie müssen auf ihre griechischen Anleihen etwa 20 Milliarden Euro abschreiben. Der Großteil der Verluste fällt in staatlichen und teilstaatlichen Instituten an, nach einer groben Überschlagsrechnung rund vierzehn Milliarden Euro. Mit 8,9 Milliarden Euro den größten Verlust muss der Steuerzahler in der Bad Bank der

Hypo Real Estate verkraften. Die Landesbanken dürften insgesamt rund eine Milliarde Euro in Griechenland verlieren. Darüber hinaus hat die Commerzbank, die dem Bund zu gut 25 Prozent gehört, griechische Staatsanleihen im Nominalwert von drei Milliarden Euro. Die im Jahr 2011 gebuchte Abschreibung darauf von 2,2 Milliarden Euro trifft den Steuerzahler mehrfach: Die Commerzbank machte auch deshalb 2011 nach deutschen Bilanzregeln Verlust und durfte dem Soffin 170 Millionen Euro an Zinsen auf seine stille Einlage schuldig bleiben.

DIE AUTOREN

Dipl.-Pol. David Gregosz, B. Sc. (VWL)
Koordinator für Grundsatzfragen/Ordnungspolitik
Hauptabteilung Politik und Beratung der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.,
Berlin

Sebastian Müller
Studentischer Mitarbeiter, Team Wirtschaftspolitik
Hauptabteilung Politik und Beratung der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.,
Berlin

Dipl.-Vw. Eva Rindfleisch
Koordinatorin Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik
Hauptabteilung Politik und Beratung der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.,
Berlin

Matthias Schäfer
Leiter des Teams Wirtschaftspolitik
Hauptabteilung Politik und Beratung der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.,
Berlin

ANSPRECHPARTNER IN DER KONRAD-ADENAUER-STIFTUNG

Matthias Schäfer
Leiter des Teams Wirtschaftspolitik
Hauptabteilung Politik und Beratung
10907 Berlin
Tel.: +49(0)-30-2 69 96-35 15
E-Mail: matthias.schaefer@kas.de