

Stellungnahme

Dr. Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank

anlässlich der öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestags zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus am 19. September 2011

Bei der Gründung der Währungsunion wurde vereinbart, die Finanzpolitik in nationaler Eigenverantwortung zu belassen. Gleichzeitig wurde die Notwendigkeit gesehen, die gemeinsame Geldpolitik und die Mitgliedstaaten gegen potenziell unsolide Finanzpolitiken einzelner Länder abzusichern. Dies sollte vor allem durch die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte und auf der europäischen Ebene verankerte fiskalische Regeln für die nationalen Finanzpolitiken erreicht werden. Um einen Anreiz zu solider Haushaltspolitik zu schaffen, wurde im Vertrag von Maastricht festgeschrieben, dass weder die Gemeinschaft noch die Mitgliedstaaten für die Schulden eines anderen Mitgliedstaates eintreten oder haften dürfen. Die Folgen einer unsoliden Finanzpolitik, beispielsweise in Form steigender Finanzierungskosten aufgrund von Risikoaufschlägen auf die zu zahlenden Zinsen, sollten von dem betreffenden Staat selbst getragen und nicht auf die anderen Länder der Währungsunion verteilt werden. Darüber hinaus wurden im Vertrag selbst und in dem ergänzenden Stabilitäts- und Wachstumspakt Regeln für die nationalen Finanzpolitiken vereinbart und insbesondere Obergrenzen für die staatliche Defizit- und die staatliche Schuldenquote festgelegt.

Dass sich die aktuelle Staatsschuldenkrise in einigen Ländern der Währungsunion trotz dieser Regelungen so entwickeln konnte, ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die fiskalischen Regeln in vielen Fällen weder im Vorfeld der Finanzkrise noch im nachfolgenden schweren Wirtschaftseinbruch angemessen umgesetzt wurden. Bei Griechenland kam hinzu, dass die statistische Basis völlig unzulänglich war und die Lage der öffentlichen Finanzen über Jahre erheblich günstiger ausgewiesen wurde als sie tatsächlich war. Außerdem wurden die grundlegenden Strukturprobleme einiger Volkswirtschaften und deren potenzielle Wirkungen auf die Finanzmärkte und die öffentlichen Finanzen unterschätzt. Die Bewertung der Staatshaushalte durch die Finanzinvestoren war zu optimistisch, und die Gefahr steigender Zinsen hatte, nach einem Jahrzehnt mit nur sehr geringen Risikoaufschlägen auf Staatsanleihen von EWU-Ländern, offenbar für die Staaten an Abschreckungspotenzial verloren.

Angesichts der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise wurde zunächst Griechenland und dann – im Rahmen neu geschaffener Rettungsfonds auf Ebene der EU-Länder – Irland und Portugal unter Beteiligung des IWF finanzielle Hilfen gewährt. Dabei wurden die Hilfskredite an finanz- und wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft. Die Zinsen wurden zwar deutlich unter dem Marktniveau festgesetzt, aber immer noch mit einem spürbaren Aufschlag gegenüber den Finanzierungskosten für Staaten mit sehr guter Bonität versehen. Aus ökonomischer Sicht waren die zur kurzfristigen Stabilisierung geschaffenen Hilfsfonds und die an strikte finanz- und wirtschaftspolitische Auflagen gebundenen Programme angesichts möglicher Risiken für die Stabilität der Europäischen Währungsunion alles in allem vertretbar, wenngleich hierdurch die Anreize für solide Staatsfinanzen geschwächt wurden.

Um dem Rechnung zu tragen, wurden parallel Änderungen am Rahmenwerk der Währungsunion vorbereitet, die zukünftig Staatsschuldenkrisen besser vorbeugen sollen. Gleichwohl soll der grundlegende Rahmen der Währungsunion nicht geändert werden. Vielmehr soll grundsätzlich das Prinzip der Nicht-Haftung und die Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten für ihre Finanzpolitik sowie das Haftungsprinzip der Investoren für ihre Anlageentscheidung als konstitutiver Bestandteil der Währungsunion erhalten werden. Die in einzelnen Punkten derzeit auf europäischer Ebene noch diskutierten Vorhaben umfassen im Hinblick auf die Prävention vor allem Modifizierungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die Einführung eines Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten und den „Euro-Plus-Pakt“. Zudem wurde die Errichtung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) beschlossen, um auch im Anschluss an die Mitte 2013 auslaufende Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) Staatsschuldenkrisen – falls sie trotz der verbesserten Prävention eintreten – besser bewältigen zu können. Schließlich wurden auch Änderungen im Bereich der Finanzmarktregulierung und -aufsicht angestoßen und zum Teil bereits umgesetzt.

Die Krise hat zweifelsohne erhebliche Schwächen der Verfahren und der Umsetzung der wirtschafts- und finanzpolitischen Koordinierung in der Währungsunion offengelegt. Nichtsdestotrotz sind die bestehenden Prinzipien auch weiterhin für eine stabilitätsorientierte Währungsunion grundsätzlich geeignet. Es sind aber Anpassungen erforderlich. Die grundsätzliche Zielrichtung der derzeitigen Reformbemühungen, nämlich eine verbesserte Prävention und ein Verfahren zur Krisenlösung, ist dabei richtig. Allerdings besteht die Gefahr, dass hierbei die Anreize zu einer soliden Haushaltspolitik in den EWU-Staaten teilweise geschwächt werden. Um dies zu verhindern, sind vier Punkte von herausragender Bedeutung:

- 1) Prävention: Die grundsätzlich vorgesehene Stärkung der präventiven Verfahren ist ein wichtiges Element, um Staatsschuldenkrisen künftig besser vermeiden zu können. Damit sie verlässlich greift und der Aufbau nicht tragfähiger Staatsverschuldung verhindert wird, muss jedoch vor allem im Stabilitäts- und Wachstumspakt ein starker Automatismus zur Durchsetzung von Sanktionen bei Verstößen gegen die Defizit- und Schuldengrenzen eingeführt werden. Das Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten sowie der Euro Plus Pakt (EPP) können eine sinnvolle Ergänzung der Präventionsverfahren sein. Sie können zur Verhinderung offensichtlicher und gravierender gesamtwirtschaftlicher Fehlentwicklungen beitragen, dürfen aber nicht als Instrument für den Versuch einer gesamtwirtschaftlichen Feinsteuerung eingesetzt werden.
- 2) Krisenbewältigungsmechanismus: Als Ultima Ratio zur Abwehr für die Währungsunion existenzieller Finanzkrisen ist ein Krisenbewältigungsmechanismus hilfreich. Um mit dem aktuellen Rahmenwerk (Nicht-Haftungsklausel und fiskalische Eigenverantwortung) vereinbar zu sein, ist darauf zu achten, dass die Anreize zu solider Finanzpolitik durch die Hilfen möglichst wenig beeinträchtigt werden. Hier sind – neben der Eingrenzung auf Krisen, die eine Gefahr für die Währungsunion insgesamt darstellen - drei Punkte zentral: i) die Bindung der Hilfsleistungen an strikte wirtschafts- und finanzpolitische Auflagen, ii) angemessene Zinsaufschläge sowie iii) eine glaubwürdige Einbeziehung privater Gläubiger im Falle einer staatlichen Zahlungsunfähigkeit oder -unwilligkeit. Durch ein strenges makroökonomisches und fiskalisches Anpassungsprogramm und vor allem auch deutliche Zinsaufschläge gegenüber den Finanzierungskosten von Staaten mit hoher Kredit-

würdigkeit kann der Anreiz aufrechterhalten werden, möglichst schnell wieder an den Kapitalmarkt zurückzukehren. Gleichzeitig wird das Risiko für die Hilfe leistenden Staaten begrenzt. Für die Disziplinierungsfunktion der nationalen Fiskalpolitik durch die Kapitalmärkte ist zudem die glaubwürdige Aussicht auf die Einbeziehung der Anleger Voraussetzung. Perspektivisch ist hierzu im Hinblick auf den als Nachfolger der EFSF vorgesehenen ESM dessen bevorrechtigter Gläubigerstatus von Bedeutung. Zudem sollte das Regelwerk der EWU so angepasst werden, dass sich private Gläubiger bei sich abzeichnenden Schwierigkeiten eines EWU-Staates nicht bereits nach kurzer Zeit zulasten der Steuerzahler Hilfe leistender Staaten ihrer Haftung entledigen können. Dieses Ziel wird durch die im Rahmen des ESM ab 2013 vorgesehene Einführung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses: CACs) alleine kaum erreicht. Vielmehr wäre es hilfreich, zusätzlich die Bedingungen von Staatsschuldtiteln der EWU-Länder durch eine automatische Laufzeitverlängerung um einen festen Zeitraum – zum Beispiel drei Jahre – für den Fall zu ergänzen, dass für ein Land ein ESM-Hilfsprogramm beschlossen wird¹.

- 3) Finanzmarktstabilität: Zusätzlich sollte der potenzielle Zielkonflikt zwischen Finanzmarktstabilität und Haftung privater Gläubiger (auch im Falle eines Zahlungsausfalls eines EWU-Staates) gemindert werden, indem – über das bereits erfolgte beziehungsweise vorgesehene Maß hinaus – die Finanzmarktstabilität durch geeignete Maßnahmen im Bereich der Finanzmarktregulierung und -aufsicht gestärkt wird. Dabei ist zu klären, wie man dem unterschiedlichen Risikogehalt von Staatsanleihen gerecht werden kann.
- 4) Konsequente Umsetzung: Mit einem System eigenverantwortlicher dezentraler Fiskalpolitik sind nur sehr begrenzte und an Konditionen gebundene Hilfsangebote kompatibel. Am Ende liegt die Entscheidung über die Erfüllung der notwendigen Bedingungen zur Hilfsgewährung in der Souveränität der Hilfe empfangenden Staaten. Diese nationale Eigenverantwortung bedingt in diesem Rahmen aber zwingend, dass bei Nichterfüllung der Auflagen keine weiteren Finanzhilfen geleistet werden und eine staatliche Zahlungsunfähigkeit mit entsprechenden Folgen für den jeweiligen Staat und die privaten Gläubiger nicht ausgeschlossen wird. Vor diesem Hintergrund sind effektive Strukturen zur Bankenrestrukturierung in allen EU-Ländern von besonderer Dringlichkeit.

Mit den Beschlüssen der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets und der EU-Organe vom 21. Juli 2011 wurden an entscheidenden Stellen erneut Änderungen an den Reformvorhaben vorgenommen. Es wurde beschlossen, den Instrumentenkasten der EFSF (und des zukünftigen ESM) deutlich auszuweiten. So sollen sie auf der Grundlage eines vorsorglichen Programms tätig werden können, Darlehen zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten auch an Nicht-Programmländer vergeben dürfen und die Möglichkeit erhalten, an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen zu intervenieren. Das EFSF-Direktorium soll weitreichende Entscheidungsautonomie bezüglich der Anwendung der Instrumente, Ausgestaltung der einzelnen Hilfsprogramme und ihrer Konditionalität erhalten, muss allerdings einstimmig entscheiden. Die zur Klarstellung der Befugnis der Mitgliedstaaten zur Einführung des ESM bereits zuvor vorgesehene Ergänzung des Artikel 136 AEU-Vertrag soll aber nicht geändert werden, sodass der ESM nur aktiviert werden darf, um als Ultima Ratio eine unmittelbare

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Ein Vorschlag zu einer zielführenden Privatsektorbeteiligung für Anleiheemissionen ab Mitte 2013, Monatsbericht, August 2011, S. 72-75.

Gefahr für die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt abzuwehren, wobei die Finanzhilfen strengen Auflagen unterliegen müssen. Außerdem sollen die Hilfen für Griechenland erheblich ausgeweitet werden, indem ein bis Ende 2014 laufendes weiteres Hilfsprogramm im Umfang von 109 Mrd € angekündigt wurde. In diesem Zusammenhang wurde eine freiwillige Beteiligung des privaten Sektors an der Schließung der Finanzierungslücke Griechenlands in Aussicht gestellt. Schließlich wurde die Laufzeit künftiger Hilfskredite der EFSF an Griechenland, Portugal und Irland auf 15 bis 30 Jahre verlängert und insbesondere auf Zinsaufschläge auf die Refinanzierungskosten der derzeitigen EFSF-Programmländer weitgehend verzichtet.

Mit diesen Beschlüssen erfolgt ein weiterer großer Schritt in Richtung gemeinschaftlicher Haftung und geringerer Disziplinierung durch die Kapitalmärkte, ohne dass im Gegenzug die Kontroll- und Einflussmöglichkeiten auf die nationalen Finanzpolitiken spürbar verstärkt werden.² Besonders gravierend ist, dass mit den neuen Kreditkonditionen der Anreiz für Länder mit einem Hilfsprogramm deutlich gesenkt wird, durch finanz- und wirtschaftspolitische Reformen möglichst schnell wieder solidere öffentliche Haushalte zu erreichen und an den Kapitalmarkt zurückzukehren. Sollten diese Konditionen auch für zukünftige Hilfsprogramme (oder gar den ESM) übernommen werden, würden diese Anreizprobleme perpetuiert und der Anreiz zur Inanspruchnahme eines Hilfsprogramms erhöht. Daher ist es von zentraler Bedeutung, bei zukünftigen Hilfsprogrammen die grundsätzlich angepeilten Zinsaufschläge von 200 Basispunkten (bzw. 300 Basispunkte bei Laufzeiten von mehr als drei Jahren) gegenüber den Refinanzierungskosten der EFSF beizubehalten. Auch durch Sekundärmarktkäufe werden die Anreize für eine angemessene Finanzpolitik zusätzlich reduziert.³ Sofern Anleihen von Ländern ohne Hilfsprogramme am Sekundärmarkt gekauft werden sollen, ist unklar, wie eine strikte Bindung an Konsolidierungs- und Reformauflagen durchgesetzt werden kann und wie dies mit der Anforderung in Einklang zu bringen ist, dass Hilfen nur als letztes Mittel bei Gefahr für die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt eingesetzt werden sollen. Diese Voraussetzungen müssen auch für etwaige präventive Programme gelten. Schon bislang konnten Staaten im Rahmen eines Hilfsprogramms Mittel für die Stabilisierung des Finanzsektors erhalten. Werden jetzt Darlehen an Staaten zur Rekapitalisierung ihrer Finanzinstitute an Nicht-Programmländer vergeben, besteht das Risiko, dass die Ultima Ratio Anforderung für die Gewährung von Hilfen und die Bindung der Hilfen an Auflagen unterlaufen werden. Dies ist auch deshalb bedenklich, weil damit der Anreiz für Mitgliedstaaten geschwächt wird, im eigenen Interesse auf ein angemessenes Verhältnis ihres Finanzsektors zu ihrer übrigen volkswirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zu achten.

Die Änderungen des EFSF-Rahmenvertrags, die eine Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus erforderlich machen, setzen nicht nur die Beschlüsse vom 21. Juli 2011 um, sondern auch die bereits zuvor beschlossene Erhöhung des Garantierahmens der EFSF und die Ausweitung des Instrumentariums um Primärmarktkäufe von Staatsanleihen durch die EFSF. Die Erhöhung des maximal möglichen effektiven Ausleihvolumens der EFSF auf 440 Mrd €, die mit der Aufstockung des Garantierahmens sichergestellt werden soll, kann zur Bewältigung

² Vgl. Deutsche Bundesbank, Zu den Beschlüssen der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets und der EU-Organe vom 21. Juli 2011, Monatsbericht, August 2011, S. 66-69.

³ Vgl. Deutsche Bundesbank, Zur Diskussion um Sekundärmarktkäufe des künftigen Europäischen Stabilisierungsmechanismus, Monatsbericht, Februar 2011, S. 72 f.

von Krisen beitragen, wenn etwaige Hilfen anreizkompatibel ausgestaltet werden. Es wäre allerdings überlegenswert gewesen, die Garantieweitening enger zu begrenzen, indem das angestrebte maximale Ausleihvolumen durch eine Absenkung der Übersicherung oder einen Verzicht auf eine vollständige Refinanzierung der EFSF zu AAA-Konditionen erreicht wird, und in der Folge eine etwas schlechtere Bonität und höhere Refinanzierungskosten der EFSF und dementsprechend auch höhere Zinsen für die Hilfe empfangenden Staaten in Kauf zu nehmen.

Insgesamt ist weder geplant noch erforderlich die bestehenden Grundprinzipien, auf denen die Währungsunion aufbaut, zu verändern; sie sind weiterhin für eine stabilitätsorientierte Währungsunion nötig und geeignet. Allerdings ist eine Reform der Instrumente zur Krisenprävention und Krisenlösung notwendig. Die in Aussicht gestellten Veränderungen bergen in der konkreten Ausgestaltung allerdings die Gefahr, dass der vereinbarte institutionelle Rahmen zunehmend geschwächt wird und an Konsistenz verliert: Die Finanzpolitik wird weiter durch demokratisch legitimierte Parlamente auf nationaler Ebene festgelegt. Daraus resultierende Risiken und Belastungen werden aber in stärkerem Maße insbesondere durch die finanzstarken Länder aufgefangen, ohne dass dem wesentlich weitreichendere Eingriffsmöglichkeiten gegenüberstehen oder ausreichende Anreize zu soliden Staatsfinanzen gegeben werden. Eine gemeinsame europäische Finanzpolitik oder eine politische Union mit demokratisch legitimierten Befugnissen einer zentralen Ebene gegenüber den nationalen Haushaltspolitiken zeichnet sich auf der politischen Ebene nicht ab. Wenn kein grundsätzlicher Regimewechsel mit weitgehender Aufgabe der nationalen fiskalischen Souveränität vollzogen wird, was eine Änderung der EU-Verträge und des Grundgesetzes erfordern würde, wird es entscheidend sein, den vertraglich vorgeschriebenen Haftungsausschluss und die damit zusammenhängende Disziplinierung der nationalen Finanzpolitiken über die Kapitalmärkte nicht zu entkernen, sondern im Gegenteil wieder zu kräftigen.