

Stellungnahme anlässlich der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 9. Mai 2011

1 - Genau zwei Jahre sind vergangen, seit der Deutsche Bundestag am 7. Mai 2010 erst die Übernahme von Gewährleistungen zum Erhalt der für die Finanzstabilität in der Währungsunion erforderlichen Zahlungsfähigkeit Griechenlands beschloss und dann am 21. Mai 2010 das Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus. Vor diesem Hintergrund sollte die heutige Diskussion mit der Frage beginnen, warum das Maßnahmenpaket vom Mai 2010 und die zahlreichen dann folgenden Initiativen nicht den gewünschten Erfolg gebracht haben. Denn: Die Krise ist noch lange nicht vorbei. Zwar hatte es im Frühjahr 2012 zeitweilig den Anschein, die Krise habe ihren Höhepunkt überschritten, doch wer ein Feuer nicht vollständig löscht, der läuft Gefahr, es wieder außer Kontrolle geraten zu lassen.

2 - Die Skepsis an den Finanzmärkten gegenüber dem Krisenmanagement in Europa ist weiterhin groß – nicht erst seit der Wahl in Griechenland am 6. Mai. Denn während in den vergangenen zwei Jahren stets die Hoffnung bestand, Europa werde am Ende doch noch einen umfassenden Krisenlösungsansatz präsentieren, so hat sich seit dem zweiten Halbjahr 2011 Ernüchterung breitgemacht. Die heute zur Abstimmung vorliegenden oder konkret diskutierten Maßnahmen werden alle nicht ausreichen, um die Probleme des Euroraums mittel- bis langfristig in den Griff zu bekommen.

3 - Wer den jetzt beschlossenen „Fiskalpakt“ zwischen den Ländern des Euroraums als „Fiskalunion“ bezeichnet, liegt sachlich falsch. Eine Fiskalunion setzt klassischerweise gemeinsame Einnahmen und gemeinsame Ausgaben voraus. Beides wird es in Europa in naher Zukunft nicht in einem bedeutenden Umfang geben. Der Haushalt der Europäischen Union (EU) beläuft sich auch weiterhin auf nur 1 Prozent der europäischen Wirtschaftsleistung. Über tatsächliche eigene Einnahmen, etwa durch eine EU-Steuer, verfügt der EU-Haushalt nicht. Doch selbst wenn der Begriff der Fiskalunion viel weiter gefasst würde – so, dass er sich nur noch auf die gemeinsame Durchführung und Koordinierung nationaler Finanzpolitiken bezöge, fände er im Fiskalpakt keine Entsprechung. Denn was oft als das direkte Durchgriffsrecht der europäischen Ebene auf die Finanzpolitik in den Mitgliedsländern dargestellt wird, ist am Ende nichts anderes als eine Selbstverpflichtung, deren Einhaltung weder eingeklagt noch sanktioniert werden kann. Eine „Union“ im Sinne der gemeinsamen Entscheidungsfindung ist das nicht.

4 - Der Fiskalpakt sieht vor, dass eine auf europäischer Ebene gemeinsam verabschiedete Regel zum Schuldenabbau von jedem einzelnen Euro-Mitgliedsland in nationale Gesetze übertragen wird. Es ist grundsätzlich richtig, das Schuldenmachen in Zukunft zu erschweren und einen Pfad zur Konsolidierung in den Verfassungen der Mitgliedsländer festzuschreiben. So weit, so gut.

Und viel spricht in der Tat dafür, dass gerade Krisenländer das auch tun werden, denn sie haben ein politisches und ökonomisches Interesse daran, sich einen glaubwürdigen Konsolidierungspfad vorzugeben. Aber: Wie wir aus den Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gelernt haben, ist ein Pakt dieser Art aber immer nur so viel Wert, wie der politische Wille, ihn tatsächlich umzusetzen. Was passiert aber, wenn dieser Wille verschwindet? Bei näherem Hinsehen ist in diesem Fall von der vollmundig verkündeten Fiskalunion nichts mehr übrig.

5 - Denn der europäische Gerichtshof (EuGH) kann keinen Einfluss auf die tatsächliche Umsetzung der Finanzpolitik in den Mitgliedsländern nehmen. Das oft hervorgehobene „Durchgriffsrecht“ bezieht sich nur auf die Frage, ob die auf europäischer Ebene beschlossene Schuldenbremse auch korrekt in nationales Recht umgesetzt wurde. Wenn sich ein Land nicht mehr an die eigene Schuldenbremse hält oder diese außer Kraft setzt, dann können die anderen Euro-Länder nur machtlos zusehen. In Deutschland reicht für das Außerkraftsetzen der Schuldenbremse übrigens die einfache Mehrheit im Bundestag. Zur Verabschiedung eines normalen Haushalts bedarf es der gleichen Mehrheit.

6 - Auch nach der Unterzeichnung und Ratifizierung des Fiskalpaktes ist das Dokument deshalb nicht mehr als eine starke politische Willenserklärung: Sicherheit, dass Problemländer den Konsolidierungskurs tatsächlich beschreiten, bietet er nicht. Deshalb löst er die aktuelle Problemlage nicht. Das Haus steht in Flammen, der neue Vertrag sieht vor, künftig das Spiel mit dem Feuer zu untersagen. Falsch ist das nicht, aber das Feuer brennt erst einmal weiter. Die beschriebenen Schwächen des Fiskalpakts werden dazu führen, dass die meisten Marktteilnehmer ihn wohl einfach ignorieren werden. Doch jenseits des Fiskalpakts scheint zurzeit kein umfassender Lösungsansatz mehr vorzuliegen, der politisch und rechtlich umsetzbar scheint.

7 - Eurobonds sind zum jetzigen Zeitpunkt keine Lösung mehr. Zwar gibt es zahlreiche stimmige Vorschläge, die gemeinschaftliche Garantien und Konditionalität klug miteinander verbinden. Aber die Befürworter einer Gemeinschaftshaftung, zu denen auch ich gehöre, müssen anerkennen, dass die politische Debatte in Deutschland vorerst nicht gewonnen werden konnte. Außerdem ist seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur EFSF auch die verfassungsrechtliche Hürde klar beschrieben. Diese Entwicklungen zu leugnen, wäre realitätsfern. Es gibt aber gute Vorschläge zu einer partiellen Gemeinschaftshaftung. Diese sollten umgesetzt werden – aber mit einem starken Fokus auf Konditionalität. Die Faustregel sollte sein, dass am Ende so viel Gemeinschaftshaftung wie dringend nötig, aber so wenig wie möglich eingeführt wird.

8 – Gegenüber der oft beschworenen „großen“ EZB-Lösung bin ich sehr skeptisch. Es geht hier nicht um die LTRO (nächster Punkt), sondern um die direkte oder indirekte Finanzierung von Staatsschulden durch die EZB (Stichworte: ESM-Zugang zur EZB oder breites *quantitative easing*). Aus meiner Sicht fehlt solchen Ansätzen die juristische und legitimatorische Verankerung. Anders als in den Vereinigten Staaten hat die Notenbank im Euroraum bei 17 unterschiedlichen Staaten keine Handlungsgrundlage, um zu entscheiden, welche Papiere welcher Länder sie zu welchem Zeitpunkt ankauft. Dass Silvio Berlusconi faktisch durch die von der EZB gesteuerten hohen Anleihezinsen aus dem Amt gedrängt wurde, hat wohl die wenigsten überzeugten Europäer gestört – eine demokratische Grundlage für diese Art diskretionärer Politikteilnahme durch eine unabhängige Zentralbank gibt es nicht. Sie sollte auf keinen Fall zur Regel werden. Die EZB darf nicht über Konditionalitäten verhandeln und sollte das auch nicht

tun. Das dringend notwendige Quid pro quo – bessere Anleihekonditionen gegen Gegenleistungen – kann es über die EZB nicht geben. Deshalb hat Präsident Draghi recht, wenn er auf den "Geist" der EU-Verträge verweist und sich Anleihekäufen über ein zur elementaren Funktionsweise des Euroraums notwendiges Mindestmaß hinaus widersetzt. Ein ESM-Zugang zur EZB könnte diese Problematik lösen; ich bin allerdings skeptisch, dass er die legitimatorischen Herausforderungen beantwortet. Die EZB sollte nicht deshalb genutzt werden, weil in den Parlamenten der AAA-Länder keine Bereitschaft besteht, die finanzielle Ausstattung des ESM direkt zu erhöhen. Eine Erhöhung der Brandschutzmauer über den Umweg der EZB verschiebt die legitimatorischen Probleme in die Zukunft und wird an den Finanzmärkten nur kurzfristig die Überzeugung vermitteln, die Garantiebereitschaft in den AAA-Ländern sei gestiegen.

9 – Die LTROs der EZB sind ein kurzfristiges Stabilisierungselement, aber keine langfristig greifende Lösungsmaßnahme. Zwar trägt die fast unbegrenzte Bereitstellung von Liquidität sowohl zur Stabilisierung von Bankbilanzen bei als auch zur Nachfragesteigerung von Staatsanleihen problembehafteter Länder. Ich gehe davon aus, dass die beiden LTROs schon jetzt ihre Wirkungskraft verlieren. Sie haben also kurzfristig dazu beigetragen, das Feuer unter Kontrolle zu halten – gelöscht haben sie das Feuer nicht.

10 – Ich halte eine echte Kombination von EFSF und ESM weiterhin für den richtigen Weg, um klar zu vermitteln, dass die AAA-Länder bereit sind, ihre Garantiesummen zu erhöhen. Zum Hintergrund: Lange war geplant, den befristeten Rettungsfonds EFSF faktisch im dauerhaften ESM aufgehen zu lassen. Die schon ausgereichten Kredite durch die EFSF von rund 200 Milliarden Euro (hier ist das zweite griechische Programm schon berücksichtigt) sollten von der im ESM zur Verfügung stehenden Summe von 500 Milliarden abgezogen werden. Nun gab es lange eine Debatte darüber, einfach den Passus zur Verrechnung beider Instrumente im noch nicht verabschiedeten ESM-Vertrag zu streichen und die Garantiesumme im Euroraum deutlich zu steigern. Damit stünde Europa effektives Garantievolumen von fast einer Billion Euro zur Verfügung. Wenn die EFSF bis zum Beginn des ESM ihren Kreditrahmen von 440 Milliarden Euro komplett ausreizen würde, wären es genau 940 Milliarden Euro - auf Grundlage der schon beschlossenen EFSF-Programme immerhin rund 750 Milliarden. Die oft gerade in Finanzmarktkreisen zitierte Zahl von 1 Billion Euro wäre so gut wie erreicht - aber nicht über eine absurde Hebelkonstruktion, sondern über tatsächliche Garantien.

11 - Der große Vorteil des höheren Garantierahmens läge darin, dass er automatisch zeitlich befristet wäre. Vom 1. Juli 2013 an kann die EFSF keine neuen Programme auflegen, von diesem Zeitpunkt an würde das europäische Garantievolumen stetig sinken, weil die EFSF-Anleihen sukzessive ihr Laufzeitende erreichen und nicht neu aufgelegt werden können. Bei zehnjährigen Laufzeiten der EFSF-Anleihen wäre das Ende der EFSF-Garantien spätestens 2023 erreicht. Und das mögliche Garantievolumen im Euroraum würde dann wieder dem heute angedachten Maximalrahmen des ESM von 500 Milliarden Euro entsprechen. Auch politisch und rechtlich wäre diese Lösung durchaus attraktiv. Der Bundestag müsste weder den EFSF-Gantierahmen erweitern, noch ein deutlich höheres Volumen im ESM vorsehen. Die schon lange bekannte Summe von 500 Milliarden würde im ESM festgeschrieben. Die zeitliche Befristung könnte die Bedenken des Bundesverfassungsgerichts zerstreuen. So erscheint das Unterfangen realisierbar, auch wenn der Gesamtrahmen deutscher Garantien während der Parallelphase von EFSF und ESM in der Tat auf rund 450 Milliarden Euro ansteigen würde - je nach konkreter Ausgestaltung des ESM. Allerdings müsste der „Doppel-Whopper“ (siehe meinen Beitrag in der FAZ am 11.

Januar 2012) ernst gemeint sein: Was jetzt im ESM-Vertrag als „Kombination“ der beiden Instrumente diskutiert wird, nämlich die Übertragung der ungenutzten EFSF-Mittel in den ESM, ist noch keine Lösung. Denn solange die konsolidierte Kreditsumme von ESM und EFSF auf 700 Milliarden Euro begrenzt ist (dies ist zurzeit vorgesehen), ist kein echter Fortschritt erzielt, zumal die Einzahlung in den ESM ja erst sukzessive erfolgt.

12 - Die echte Kombination von EFSF und ESM würde dagegen die oft zitierte Brandschutzmauer deutlich erhöhen. Zudem: Im Gegensatz zu absurden Hebelkonstruktionen wäre diese Lösung transparent und einfach kommunizierbar. Der ESM würde als eine Art europäischer Währungsfonds die Konditionalitäten mit den überschuldeten Ländern aushandeln und Kredite ausreichen. Die neue Gesamtsumme von fast 1 Billion würde zudem Anleihekäufe durch den ESM im Sekundärmarkt glaubwürdig machen und könnte die EZB aus ihrer heutigen Zwickmühle befreien. Anders als die EZB-Anleihekäufe unterlägen die ESM-Aktivitäten der Kontrolle durch die nationalen Parlamente. Bleibt die Frage, ob der politische Wille zur Ausweitung deutscher Garantien tatsächlich besteht. Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass alle Versuche, sich an dieser Frage über juristische oder finanzielle Umwege vorbei zu mogeln, zum Scheitern verurteilt sind. Die Kombination aus EFSF und ESM wäre eine gute Gelegenheit, diesen politischen Willen in einem auch für Euro-Skeptiker akzeptablen Gesamtpaket zum Ausdruck zu bringen. Das sollte uns der Euro wert sein.