

SWP Ludwigkirchplatz 3-4 10719 Berlin

Dr. Daniela Schwarzer
daniela.schwarzer@swp-berlin.org

Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung der 62. Sitzung des Haushaltsausschusses am 19.09.2011 zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus

1. Generelle Einschätzung zur Erweiterung des EFSF-Instrumentariums

Der Eurozonen-Gipfel am 21. Juli 2011 hat beschlossen, das Instrumentarium der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) zu erweitern und sie flexibler einsetzbar zu machen. So soll die EFSF künftig präventiv tätig werden, in dem er vorsorgliche Kreditlinien zur Verfügung stellt. Sie soll Darlehen an Staaten zur Refinanzierung ihrer Finanzinstitute gewähren und in außergewöhnlichen Fällen und in enger Koordinierung mit der Europäischen Zentralbank (EZB) Staatsanleihen von Eurozonen-Mitgliedstaaten auf den Sekundärmärkten aufkaufen kann.

Grundsätzlich sind diese Maßnahmen sinnvoll und sollten in den permanenten Krisenmechanismus ESM übernommen werden. Folgende Gründe lassen sich anführen: Versteht man die marktgetriebene Entwicklungen in der Eurozone seit Anfang 2010 als Ausdruck einer „sich selbst erfüllenden Krise“, legt dies zwei Schlussfolgerungen für die Gestaltung der Rettungs-/Stabilisierungsmechanismen nahe. Erstens ist präventives Eingreifen erforderlich, um die Spirale einer marktgetriebene Liquiditätskrise (die sich bis zur Solvenzkrise weiterentwickeln kann) frühzeitig zu durchbrechen. Dies ist Teil der Strategie, direkte (etwa über den Bankensektor) und indirekte Ansteckungseffekte (etwa über die Märkte) einzuhegen. In dieser Logik muss das potenzielle Vergabevolumen (siehe weiter unten) allerdings so groß sein, dass der Mechanismus in den Augen der Marktteilnehmer grundsätzlich in der Lage ist, auch die großen, unter Druck geratenen Staaten zu stützen (Italien/Spanien). Lässt sich diese Wahrnehmung etablieren, kann Nervosität und Spekulation in den Märkten reduziert werden.

Die Möglichkeit für die EFSF am Sekundärmarkt zu intervenieren, entlastet die Europäische Zentralbank, die insbesondere seit Verschärfung der Krise an den Finanzmärkten ab Juli 2011 entscheidend dazu beigetragen hat, dass sich diese nicht weiter eskaliert ist. Aus institutioneller Sicht ist es mit Blick auf die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank eine begrüßenswerte Entwicklung, dass die Intervention an den Bondmärkten auf die EFSF übergeht. Gleichzeitig geht damit ein wichtiges „Druckelement“ der Zentralbank verloren, die, so scheint es, durch die Möglichkeit, ihre Bondaufkaufprogramme einzustellen, erheblichen Reformdruck auf die Regierungen der Mitgliedstaaten ausüben kann. Entsprechenden Druck können auch die EFSF bzw. die in ihr vertretenen Regierungen ausüben, nur greifen hier die im Eurozonen-Governance-Kontext auch an andere

Stelle hinlänglich bekannten politischen Restriktionen. Entscheidend ist, dass die EFSF im Rahmen der Bondaufkaufprogramme ähnlich rasch entscheidungs- und handlungsfähig ist, wie die EZB. Zudem sollten nur Anleihen grundsätzlich solventer Staaten aufgekauft werden. Wird dieser Grundsatz gebrochen, besteht die Gefahr, dass der EFSF Verluste realisieren muss. Vom Verlauf der Krise abhängig ist, ob sich u.a. durch den Übergang der Bondmarktinterventionen auf den EFSF, Fragen nach dem Interventionsvolumen der Fazilität schon in Bälde stellen könnten.¹

Die Möglichkeit, Kredite zur Bankenrekapitalisierung an Eurozonen-Regierungen zu vergeben ist grundsätzlich zu begrüßen. Hier stellt sich allerdings die Frage, ob nicht künftig auch eine direkte Rekapitalisierungsmöglichkeit ins Auge gefasst werden sollte. Dies könnte sich im Zusammenhang mit der (v.a. unter dem neuen ESM angestrebten) grundsätzlich systematisch richtigen Idee, einen Schuldenschnitt für überschuldeten Staaten anzustreben, als sinnvolle, flankierende Option erweisen: Bislang wird befürchtet, dass ein Schuldenschnitt das Bankensystem destabilisieren könnte. Eine Rekapitalisierung durch den EFSF könnte im Zweifel schneller vor sich gehen und überdies verhindern, dass sich durch nationale Kapitalspritzen für den Bankensektor die Schulden/BIP-Quote der betroffenen Mitgliedstaaten weiter verschlechtert.

2. Die Diskussion um eine weitere Aufstockung von EFSF/ESM und Alternativen

Im Nachgang zum Gipfel am 21. Juli 2011 entwickelte sich eine Diskussion um eine möglicherweise notwendige weitere Aufstockung des EFSF, unter anderem angetrieben durch die Vorschläge von Kommissionspräsident Manuel José Barroso, das Volumen auf 1 bis 1,5 Billionen € zu erweitern. Überlegungen zu einer derartigen Vergrößerung des derzeitigen und zukünftigen Rettungsfonds sind vermutlich von der Frage getragen, wie groß das Volumen sein müsste, um ein glaubhaftes Versprechen abzugeben, dass im Notfall auch Italien und Spanien ausreichende Unterstützung bekommen würden, und dieses Versprechen selbst die Marktreaktionen eindämmen würde.

Zwei Argumente sind diesem Gedanken entgegen zu setzen. Erstens ist es politische unrealistisch, dass die Regierungen und nationalen Parlamente der „Geberländer“ in der Eurozone zu einer weiteren und so massiven Aufstockung bereit sind, da die nationalen Garantiesummen und damit Ausfallrisiken im gleichen Maße wie das EFSF/ESM-Volumen steigen würden. Selbst wenn es zu einem entsprechenden Gipfelbeschluss käme, wäre die parlamentarische Ratifizierung mehr als zweifelhaft. Zweitens stellt die Konstruktion des EFSF/ESM seine Aufstockung selbst in Frage: Der EFSF/ESM beruht darauf, dass eine ausreichend starke Zahl von AAA-Kern-Staaten die Länder in der Peripherie der Eurozone unterstützen. Eine größere Garantiesumme oder gar die Vergabe von Krediten an Länder wie Italien könnte daher Länder wie Frankreich destabilisieren. In diesem Fall

¹ Die bislang zugesagten EFSF-Kredite belaufen sich auf 48,5 Mrd. € (26 Mrd. € im Rahmen des Portugalpakets, 22,5 Mrd. € für Irland), das Restvergabevolumen liegt bei einem Kreditvergabevolumen von 440 Mrd. € somit bei 391,5 Mrd. €. Die EZB scheint derzeit mit rund 10 Mrd. € wöchentlich an den Bondmärkten zu intervenieren.

wäre der EFSF kein Stabilitätsgarant, sondern ein Kanal der Ansteckungseffekte in der Eurozone. Im Ergebnis würde die Last auf Deutschland deutlich ansteigen und die Glaubwürdigkeit des Mechanismus wäre so beschädigt, dass es der erwartungsstabilisierende Effekt gegenüber den Marktteilnehmern erodieren würde.

Da die Einschätzung richtig ist, dass der EFSF/ESM an sich nicht unbedingt ausreichend groß ist, um die erhoffte Stabilität in die Finanzmärkte zu bringen, drängt sich die Frage nach Alternativen auf. Vorgeschlagen wurde beispielsweise, dem EFSF/ESM Zugang zu einer unlimitierten Kreditlinie bei der Europäischen Zentralbank zu verschaffen, und ihn so de facto in eine Bank umzuwandeln. Der Umgang mit der Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten würde in diesem Fall bei den Mitgliedstaaten bleiben. Mittelfristig würde dies auch dazu beitragen, die institutionelle Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank wieder zu stärken.

3. Grundsätzliche Implikationen für die Eurozone

Die Reform der EFSF (und entsprechend des noch nicht ratifizierten ESM) stärkt den Krisenmechanismus als Teil der Economic-Governance-Struktur der Eurozone.

Entscheidend ist neben der Frage nach Volumen und Instrumenten der Aspekt der Einsatzfähigkeit. Hierbei ist in allen Mitgliedstaaten der Eurozone darauf zu achten, dass ein demokratisch vertretbares, aber die Aktionsfähigkeit des EFSF nicht hemmendes Maß an demokratischer Beteiligung festgelegt wird. Die Beteiligung des Haushaltsausschusses bei der Verabschiedung neuer Hilfspakete erscheint als sinnvoll gangbarer Weg. Bei Interventionen am Sekundärmarkt können politische Hürden, das Öffentlich-Werden der Intention zu intervenieren sowie öffentliche Spekulationen über Interventionsvolumina kontraproduktiv wirken.

Die Reform des EFSF wird vermutlich nicht das Ende der Reform von Krisenmanagement- und Governance-Mechanismen in der Eurozone sein. Parallel müssen weitere Maßnahmen zur Ausgestaltung der Eurozone vorangebracht werden. Bedarf besteht hier in folgenden Bereichen: die weitere Stärkung der wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierung (u.a. mit den Zielen, Defizite zu reduzieren und mittelfristig die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen zu verbessern, Wachstum in der Eurozone zu fördern und Divergenzen abzubauen, sowie die demokratische Legitimation der entsprechenden Mechanismen und Maßnahmen zu erhöhen), Maßnahmen/Mechanismen zur Rekapitalisierung der Banken, weitere Maßnahmen zur Finanzmarktregulierung sowie eine Review der seit Anfang 2011 bestehenden europäischen Finanzaufsichtsstrukturen. Nur wenn diese Themen parallel bearbeitet werden, kann der Krisenmechanismus sein eigentliches Ziel erreichen, nämlich weniger denn als Feuerwehr, sondern als wirksamer Präventionsmechanismus zu wirken.