

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

**Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/
CSU und FDP „Entwurf eines Gesetzes zur
Änderung des Gesetzes zur Übernahme
von Gewährleistungen im Rahmen eines
europäischen Stabilisierungsmechanismus“
(BT-Drucksache 17/6916) und zum Antrag
der Fraktionen der CDU/CSU und FDP
„Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger
europäischer Stabilisierungsmaßnahmen
sichern und stärken“ (BT-Drucksache 17/6945)**

**Stellungnahme zur Anhörung im
Deutschen Bundestag am 19. September 2011**

Impressum

Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Dr. Henning Osthues-Albrecht; Dr. Rolf Pohlig; Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Manfred Breuer; Dr. Hans Georg Fabritius; Hans Jürgen Kerkhoff; Dr. Thomas
Köster; Dr. Thomas A. Lange; Andreas Meyer-Lauber; Hermann Rappen;
Dr.-Ing. Sandra Scheermesser; Reinhard Schulz; Vertreter des Fachressorts der
Bundesregierung NN; Vorsitzender des Forschungsbeirats NN

Forschungsbeirat

Prof. Dr. Claudia M. Buch; Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. Dr. Lars P. Feld;
Prof. Dr. Stefan Felder; Prof. Nicola Fuchs-Schündeln, Ph.D.; Prof. Timo Goeschl,
Ph.D.; Prof. Dr. Justus Haucap; Prof. Dr. Kai Konrad; Prof. Dr. Wolfgang Leininger;
Prof. Regina T. Riphahn, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Prof. Dr. Paul Klemmer †; Dr. Dietmar Kuhnt

RWI Projektbericht

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Hohenzollernstraße 1/3, 45128 Essen, Germany

Phone +49 201-81 49-0, Fax +49 201-81 49-200, e-mail: rwi@rwi-essen.de

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2011

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

**Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP „Entwurf eines Gesetzes
zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen
eines europäischen Stabilisierungsmechanismus“ und zum Antrag der Fraktio-
nen der CDU/CSU und FDP „Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger europäi-
scher Stabilisierungsmaßnahmen sichern und stärken“**

Stellungnahme zur Anhörung im Deutschen Bundestag am 19. September 2011

Projektteam:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Prof. Dr. Wim Kösters und Nils aus dem Moore

I. Zur Konstruktion des EFSF und seinen Instrumenten („Gesetzentwurf“)

Die zeitlich befristete Zweckgesellschaft „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF) ist von den Euro-Mitgliedstaaten am 7. Juni 2010 mit dem Ziel gegründet worden, mit Krediten von bis zu 440 Milliarden Euro eine drohende Zahlungsunfähigkeit von Euro-Mitgliedstaaten abzuwenden. Als Konsequenz wurde in Deutschland am 22. Mai 2010 das „Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus“ (StabMechG) beschlossen.

Entsprechend des Beschlusses der Staats- und Regierungschefs vom 11. März 2011 soll der Garantierahmen so weit ausgeweitet werden, dass (i) trotz der für ein AAA-Rating notwendigen Übersicherung künftig die ursprünglich beabsichtigte Darlehenskapazität des EFSF in Höhe von 440 Milliarden Euro effektiv bereitgestellt werden kann. Darüber hinaus wurde am 11. März beschlossen, dass (ii) die EFSF künftig neben der Kreditvergabe auch Anleihen eines Euro-Mitgliedstaates auf dem Primärmarkt aufkaufen können soll.

Am 21. Juli 2011 sind die Staats- und Regierungschefs dann übereingekommen, dass die EFSF insbesondere zur wirksameren Bekämpfung von Ansteckungsgefahren mit drei weiteren, flexiblen Instrumenten ausgestattet werden soll: (iii) Bereitstellung einer vorsorglichen Kreditlinie; (iv) Darlehen an Staaten zur Refinanzierung ihrer Finanzinstitute; (v) Kauf von Anleihen eines Euro-Mitgliedstaates auf dem Sekundärmarkt, sofern außergewöhnliche Umstände auf dem Finanzmarkt und Gefahren für die Finanzstabilität der Euro-Zone insgesamt bestehen.

Unter diesen fünf Elementen ist (ad i) die Ausweitung des Volumens auf eine effektive Kapazität von 440 Milliarden Euro als ein im gegebenen Kontext angemessener Schritt zu beurteilen: Die Erhöhung des Volumens ist angesichts der bereits zugesagten Hilfen notwendig, um auch für den Fall glaubwürdig gerüstet zu sein, dass Portugal und Irland nicht so schnell wie derzeit erhofft erfolgreich an den Kapitalmarkt zurückkehren können (Gros und Giovannini 2011).

Der (ad ii) Ankauf von Anleihen eines Euro-Mitgliedstaates auf dem Primärmarkt ist weitgehend wirkungsäquivalent zu einer Kreditvergabe, sofern er auch unter den gleichen strikten Bedingungen erfolgt. Potenziale zur Steigerung der Kosteneffizienz der Hilfe können den Rückgriff auf dieses Instrument daher in Ausnahmefällen rechtfertigen.

Kritischer zu beurteilen sind die drei zur Bekämpfung von Ansteckungsgefahren geplanten Instrumente. Isoliert betrachtet lassen sich für jedes dieser Instrumente zwar ökonomisch sinnvolle Begründungen finden: Die Verhinderung einer Zuspitzung durch (ad iii) eine vorsorgliche Kreditlinie kann im besten Fall dazu führen, dass eine krisenhafte Zuspitzung vermieden und ein Euro-Mitgliedstaat nicht allein durch Ansteckungseffekte in einem turbulenten Marktumfeld noch tiefer in die Krise hineingezogen wird.

Durch (ad iv) Darlehen an Staaten für die Refinanzierung ihrer Finanzinstitute könnten bei gleichzeitig notwendigen Reformen von Bankenregulierung und -aufsicht die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors erhöht und die über das Bankensystem vermittelten Ansteckungsgefahren reduziert werden.

Der extrem problematische (ad v) Kauf von Anleihen eines Euro-Mitgliedstaates auf dem Sekundärmarkt durch die EFSF hätte in einer Abwägung zwischen zwei Übeln auf den

ersten Blick den theoretischen Vorteil, dass die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) und die damit verbundene problematische Vermischung von Geld- und Fiskalpolitik perspektivisch beendet werden könnten. Freilich bliebe auch bei diesem Wechsel des Akteurs die große Gefahr bestehen, dass durch (präventive) Aufkäufe von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt die disziplinierende Funktion des Marktes erheblich geschwächt wird. Wenn es noch eines Beweises für die unmittelbar nachteilige Anreizwirkung derartiger Anleihekäufe auf die Finanzdisziplin und den Konsolidierungsehrgeiz in einigen Mitgliedstaaten bedurft hätte, dann wurde er jüngst durch die zwischenzeitliche Abschwächung des italienischen Sparpakets nach einem durch die Anleihekäufe der EZB bewirkten Rückgang der stark angestiegenen Renditen auf italienische Staatsanleihen erbracht.

Betrachtet man die zusätzlichen Instrumente jedoch nicht isoliert, sondern in der Gesamtschau unter den gegebenen Bedingungen der bestehenden Hilfszusagen wie auch des von der EZB inzwischen aufgekauften Bestands an Staatsanleihen (142,9 Mrd. Euro am 9. September; EZB 2011), dann dürfte sich eher früher als später das Problem stellen, dass die Ausweitung der effektiven EFSF-Darlehenskapazität durch die parallele Ausweitung der ihr zur Verfügung stehenden Instrumente konterkariert wird bzw. die neuen Instrumente aufgrund des insgesamt begrenzten Volumens nur in geringem Umfang zum Einsatz kommen können.

Es steht angesichts der gegenwärtig wirksamen Mehrheitsverhältnisse im EZB-Rat insbesondere zu befürchten, dass bei unverändert angespannten Finanzmärkten die EZB ihren Aufkauf von Staatsanleihen fortsetzt, sobald die entsprechenden Kapazitäten der EFSF erschöpft sind. Die Hoffnung, dass mit der erweiterten EFSF das EZB-Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen endgültig beendet werden kann, dürfte sich daher ohnehin nicht erfüllen.

Vor diesem Hintergrund sollte der erweiterten EFSF das Instrument der Anleihekäufe am Sekundärmarkt vorenthalten bleiben. Das Volumen von 440 Mrd. Euro ist ohnehin zu klein, um wirksam den Sekundärmarkt beeinflussen zu können. Das dürfte bestenfalls für sehr kleine Länder möglich sein. Die beschränkten Mittel der EFSF sollten daher vor allem auf die Hilfen für Griechenland, Portugal und Irland konzentriert werden sowie gegebenenfalls für vorsorgliche Kreditlinien und Darlehen an Staaten zur Refinanzierung ihrer Finanzinstitute genutzt werden.

II. Zur vorgesehenen Beteiligung des Deutschen Bundestages („Antrag“)

Der Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP „Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger europäischer Stabilisierungsmaßnahmen sichern und stärken“ (Antrag) zielt darauf ab, dass im Rahmen der Änderung des StabMechG die parlamentarischen Mitwirkungs- und Kontrollrechte klar definiert und gegenüber der bisherigen Situation, in der sich die Bundesregierung nur um Einvernehmen mit dem Haushaltsausschuss bemühen muss, verstärkt werden.

Der Antrag schlägt eine Abstufung der Mitwirkungsrechte des Bundestages in Abhängigkeit von der Bedeutung der jeweils anstehenden Entscheidung vor, um einerseits die Handlungsfähigkeit der EFSF im operativen Geschäft zu gewährleisten und andererseits eine umfassende Beteiligung des Deutschen Bundestages bei allen wesentlichen Entscheidungen sicher zu stellen. Der konkrete Vorschlag in Abschnitt II des Antrags trägt diesem Ziel auf angemessene Weise Rechnung.

III. Bewertung im Kontext grundsätzlicher Überlegungen zur Systemreform der Eurozone

Die Änderung des StabMechG entsprechend dem Gesetzentwurf und die damit verbundene Klärung der parlamentarischen Mitwirkungs- und Kontrollrechte entsprechend dem Antrag sind trotz ihrer großen Tragweite letztlich nur der deutsche Beitrag zu einem Zwischenschritt bei der Bewältigung der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise in der Euro-Zone. Wie dieser Schritt zu bewerten ist, hängt letztlich davon ab, wohin der Weg insgesamt führen soll.

Aus unserer Sicht ist das Modell einer Währungsunion als Stabilitätsunion, welche den Mitgliedstaaten in Übereinstimmung mit dem Subsidiaritätsprinzip ein hohes Maß an Autonomie in der Finanzpolitik belässt, aber als Konsequenz auch ein hohes Maß an nationaler Eigenverantwortung erfordert, durch die gegenwärtige Krise keinesfalls obsolet geworden. Allerdings hat sich die ursprüngliche Konzeption dieser Stabilitätsunion mit dem dreifachen Nein des Maastricht-Vertrages – kein Bailout, kein Austritt, keine Insolvenz – in der spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise von systemrelevanten Banken und zahlreichen hoch verschuldeten Euro-Mitgliedstaaten geprägten Situation als nicht stabil erwiesen.

Der wichtigste Beitrag zur dauerhaften Etablierung der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft im Sinne eines „Maastricht 2.0“ (Kösters und Schmidt 2010) liegt darin, die Finanzmärkte durch wirksame Reformen bei Regulierung und Aufsicht möglichst schnell so robust zu machen, dass eine Umschuldung auch von größeren Euro-Mitgliedstaaten zu einer ökonomisch mit Sicherheit verkraftbaren und dadurch auch politisch gangbaren Option wird. Damit würde die No-Bailout-Klausel glaubwürdig, und eine Konsolidierung der Budgets und der Schuldenstände in den Mitgliedstaaten würde durch die disziplinierende Funktion der Märkte wirkungsvoll sichergestellt.

Zur Verwirklichung dieser Zielvorstellung ist auf europäischer Ebene die konkrete Ausgestaltung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) von überragender Bedeutung, der ab Juli 2013 dauerhaft an die Stelle der EFSF treten soll. Dieser muss neben der Möglichkeit kurzfristiger und zeitlich befristeter Liquiditätshilfen vor allem einen

funktionsfähigen und anreizkompatiblen Insolvenzmechanismus für Staaten umfassen, der Hilfen im Falle einer drohenden Insolvenz von der vorherigen Einbeziehung der privaten Gläubiger abhängig macht. Nur durch einen derart strukturierten Mechanismus kann verhindert werden, dass es aus Sorge vor einer ungeordneten Insolvenz immer wieder zu kurzfristig beschlossenen Hilfspaketen auf Kosten der Steuerzahler kommt und die No-Bailout-Klausel auch künftig unglaubwürdig bleibt. Gleichzeitig muss durch den ESM sichergestellt werden können, dass Ansteckungseffekte auf andere Staaten verhindert werden.

Die bisher vorgesehenen Regelungen im ESM sind jedoch in mehreren Punkten unzureichend. So sind die entscheidenden Verfahrensschritte vom Ersuchen der Aktivierung durch einen Mitgliedstaat bis hin zur Aktivierung des ESM zu stark von politischen Übereinkünften abhängig (Weder di Mauro und Zettelmeyer 2011). Diese Politisierung des Verfahrens fördert die Verschleppung einer zeitgerechten Intervention. Dass die Beteiligung privater Investoren fallweise und in Abhängigkeit von einer Schuldentragfähigkeitsanalyse sowie den potenziellen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität des Euroraums erfolgen soll, birgt die Gefahr, dass die Ausfalldrohung nicht glaubwürdig ist, weil private Gläubiger praktisch nie mit einem teilweisen Forderungsverzicht rechnen müssen (GD 2011, S. 49f.). Es liegen diverse Verbesserungsvorschläge zur anreizkompatiblen Ausgestaltung des ESM vor (EEAG 2011; Gianviti et al. 2010; Holtemöller und Knedlik 2011; Weber et al. 2011).

Die deutsche Zustimmung zur Überführung der befristeten EFSF in den permanenten ESM sollte daher davon abhängig gemacht werden, dass die Glaubwürdigkeit der No-Bailout-Klausel durch eine anreizkompatible Insolvenzordnung verwirklicht wird.

Auf Ebene der Mitgliedstaaten kommt es vor allem darauf an, dass die hoch verschuldeten Staaten der Euro-Zone erkennbar auf einen glaubwürdigen Pfad solider Haushaltsführung und durch die jeweilige Wirtschaftsleistung gedeckter Verschuldungsgrade einschwenken. Notwendig ist die Selbstbindung an stringente und realistische Konsolidierungspfade nach dem Vorbild der deutschen Schuldenbremse. Es ist ein ermutigendes Signal, dass Spanien diesen Schritt zwischenzeitlich unternommen hat. Da es bei einer Schuldenbremse um die mittelfristige Rückführung struktureller Defizite geht, kurzfristig jedoch Spielräume für konjunkturell bedingte Defizite verbleiben, verbindet dieses Instrument Glaubwürdigkeit und Berücksichtigung konjunktureller Erfordernisse.

Unter den auf Europäischer Ebene beschlossenen Maßnahmen ist vor allem die Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts von zentraler Bedeutung und ein richtiger Schritt. Viele der darüber hinaus gehenden Maßnahmen – etwa der Mechanismus zur Korrektur so genannter makroökonomischer Ungleichgewichte und der Euro-Plus-Pakt – zeigen jedoch eine bedenkliche Tendenz zu wirtschaftspolitischem Zentralismus, die mit der Konzeption der Währungsunion als einer marktwirtschaftlichen Stabilitäts- und Wettbewerbsgemeinschaft nicht kompatibel ist. Erfahrungen der Vergangenheit lassen jedoch vermuten, dass diese Instrumente ohnehin nur eine geringe Wirkung entfalten werden.

Literatur

EEAG 2011, The EEAG Report on the European Economy, "A New Crisis Mechanism for the Euro Area", CESifo, Munich 2011, pp. 71-96.

GD (2011) – Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011 „Aufschwung setzt sich fort, Europäische Schuldenkrise noch ungelöst“, München: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose.

Gianviti, F., Krueger, A. O, Pisani-Ferry, J., Sapir, A. and J. von Hagen (2010): A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal. Brussels: Bruegel Blueprint Series.

Gros, D. and A. Giovannini (2011), The EFSF as a European Monetary Fund: Does it have enough resources? CEPS Commentary, 22 July 2011. Internet: <http://www.ceps.eu/book/efsf-european-monetary-fund-does-it-have-enough-resources>

Holtemöller, O. und T. Knedlik (2011), Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, in: Wirtschaftsdienst 91 (3), 173-178.

Weber, A. A., Ulbrich, J., und K. Wendorff (2011), Finanzmarktstabilität sichern, Investorenverantwortung stärken, Steuerzahler schonen – Ein Vorschlag zur Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus durch die geeignete Ausgestaltung künftiger Anleihekonditionen (veröffentlicht in Frankfurter Allgemeine Zeitung, 3. März 2011). Internet: www.bundesbank.de/download/presse/publikationen/20110303.faz.pdf

Weder di Mauro, B. und J. Zettelmeyer (2010): Ein wirksamer europäischer Krisenmechanismus. Internet: www.oekonomenstimme.org/artikel/2010/12/ein-wirksamer-europaeischer-krisenmechanismus/

Kösters, W. und Ch. M. Schmidt (2010), Maastricht 2.0 statt Eurobonds. Financial Times Deutschland, 16. Dezember 2010, S. 24.

EZB (2011) – Pressemitteilung vom 13. September 2011: „Konsolidierter Ausweis des Eurosystems zum 9. September 2011“, Frankfurt.