

Prof. Dr. Henrik Enderlein  
Associate Dean und Professor für Politische Ökonomie  
Hertie School of Governance

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

16 Monate 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, um dessen Änderung es heute geht.

Vor diesem Hintergrund sollte die heutige Diskussion mit der Frage beginnen, warum das Maßnahmenpaket vom Mai 2010 gescheitert ist und welche Lehren daraus für den heute vorliegenden Gesetzentwurf gezogen werden können. Den übergeordneten Grund für das Scheitern sehe ich darin, dass die bisherigen Stabilisierungsmaßnahmen nicht dazu geführt haben, Vertrauen in die finanzpolitische Tragfähigkeit der Schuldnerländer und in den Euroraum insgesamt wiederherzustellen. Drei Elemente erklären aus meiner Sicht, warum das Vertrauen nicht zurückgekehrt ist.

- 1) Griechenland war im Mai 2010 bereits insolvent und ist es bis heute. Es war ein Irrglaube, Griechenland könne das Schuldenproblem allein mit Sparmaßnahmen, Ausgabensenkungen und der Bereitstellung von Liquidität in den Griff bekommen. Die Reformen in Griechenland sind dringend notwendig, aber letztlich ist ein Schuldenschnitt in Höhe von mindestens 50% der Gesamtschuldenlast unumgänglich, damit wieder eine wirtschaftspolitische Perspektive entstehen kann. Doch diesen Schuldenschnitt kann die Europäische Union zurzeit nicht durchführen, weil ihr die dafür notwendigen Instrumente fehlen: insbesondere eine Gemeinschaftsanleihe, die nach dem Vorbild des Brady-Bonds die griechische Restschuld absichern könnte (und die als Sicherheit im Interbankenmarkt oder bei der EZB einsetzbar wäre), aber auch direkte Zugriffsrechte auf die griechische Haushaltspolitik, um im Anschluss an einen Staatsbankrott eine Fiskalpolitik im Sinne des Euroraums zu gewährleisten. In der aktuellen politischen Lage scheint es unmöglich, diese Bedingungen für eine geordnete Insolvenz Griechenlands zu schaffen. Es bleibt also entweder die ungeordnete Insolvenz, mit wahrscheinlich katastrophalen Folgen für den gesamten Euroraum, oder die Bereitstellung immer neuer Rettungspakete, die sich aber kaum noch in der innenpolitischen Debatte vieler Geberländer rechtfertigen lassen. Da keine der beiden Optionen eine stabile Perspektive aufzeigt, kehrt das Vertrauen in den Euroraum nicht zurück.

- 2) Die Maßnahmen zur Stabilisierung sind bislang viel zu zögerlich und ohne die notwendige politische Klarheit umgesetzt worden. Darunter leidet die Glaubwürdigkeit der wirtschaftspolitischen Handlungsfähigkeit Europas bis heute. Noch im Herbst 2010 war auch aus der Bundesregierung zu hören, der Rettungsschirm müsse gar nicht aktiviert werden und sei auch nur temporär eingerichtet worden. Die verfügbare Summe der EFSF und die ihr zur Verfügung stehenden Instrumente wurden von einzelnen Mitgliedern des Europäischen Rats und der Eurogruppe auch dann noch als ausreichend eingestuft, als die allermeisten Beobachter schon lange darauf hingewiesen hatten, dass eine Änderung sowohl der Auszahlungssumme als auch der Instrumente nicht zu umgehen sei. Beim Europäischen Rat vom März 2010 wurde zwar eine Einigung darüber erreicht, die effektive Auszahlungssumme der EFSF zu erhöhen, doch die Umsetzung dauert bis heute an, zudem fand bei diesem Gipfel der Vorschlag von Eurogruppenchef Jean-Claude Juncker, der EFSF das Recht einzuräumen, auch im Sekundärmarkt Anleihen kaufen und verkaufen zu können, keine Mehrheit. Heute liegen diese in der Vergangenheit strikt abgelehnten Elemente zur Erweiterung und Flexibilisierung der EFSF als Änderungsvorschläge auf dem Tisch. Der Glaubwürdigkeit und Verlässlichkeit der europäischen Krisenpolitik ist ein solcher Kurs nicht zuträglich.
- 3) In Abwesenheit eines funktionierenden Krisenresolutionsmechanismus für den Euroraum und im Kontext des beschriebenen viel zu zögerlichen Krisenmanagements, wurde die EZB in die inakzeptable Lage gebracht, entweder ein Auseinanderbrechen des Euroraums zu riskieren, oder ihre eigene Glaubwürdigkeit aufs Spiel zu setzen und die Anleihen von Schuldnerländern aufzukaufen. Dass die EZB im Mai 2010 intervenieren musste, weil die EFSF noch gar nicht existierte, erschien als Übergangslösung unangemessen, aber zu diesem Zeitpunkt wahrscheinlich unvermeidlich. Dass es zwischen dem Sommer 2010 und dem Sommer 2011 versäumt wurde, die notwendigen Instrumente aufzubauen, um die EZB nicht wieder in diese missliche Lage bringen zu müssen, ist ein Kardinalfehler der europäischen Krisenpolitik. Die EZB hat inzwischen für ca. €143Mrd Anleihen aufkaufen müssen, davon knapp die Hälfte in den vergangenen 5 Wochen. Die Glaubwürdigkeit der EZB als Garantin der Stabilität im Euroraum hat in den vergangenen 16 Monaten stark gelitten.

Vor dem Hintergrund dieser drei Elemente lassen sich die heute vorliegenden Änderungsvorschläge zum Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus auf einen einfachen Nenner bringen: „zu wenig, zu spät“. Denn weder wird mit diesen Änderungen eine tragfähige Lösung für Griechenland präsentiert, noch sehe ich eine klare Strategie, die zum Ende der Anleiheankäufe der EZB führen kann. Und so besteht die Gefahr, dass nun ein Gesetz verabschiedet wird, das bereits überholt ist.

Die Gründe sind offensichtlich: (1) Das neue Programm für Griechenland reduziert trotz des aufwändigen Anleihetauschs die Schuldenlast des Landes um keinen Cent; deshalb löst es die oben beschriebene Problemlage nicht. (2) Nach einer Umsetzung des neuen Griechenlandprogramms werden der EFSF an effektiven Mitteln noch ca. €280Mrd zur Verfügung stehen. Diese Summe reicht nicht aus, um gleichzeitig die Anleihen der EZB zu übernehmen (bis Mitte Oktober 2011, wenn die neue EFSF einsatzbereit ist, dürfte die EZB an die €200Mrd eingesetzt haben) und mittelfristig die Anleihepreise Italiens und Spaniens zu stabilisieren (zurzeit muss die EZB zu diesem Zweck €10-15Mrd pro Woche einsetzen) – ganz zu schweigen von möglichen Maßnahmen zur Kapitalisierung von Banken. Selbst wenn die

Anleihen bei der EZB verblieben, hätte die EFSF in einem Krisenszenario mit €280Mrd gerade einmal die Mittel für Sekundärmarktinterventionen über einen Zeitraum von 6 Monaten (hier gerechnet mit knapp €12Mrd pro Woche). Da es durchaus möglich erscheint, dass im Kontext eines Krisenszenarios die Herabstufung der Kreditwürdigkeit Frankreichs erfolgen würde, könnte die EFSF die eigenen Grenzen noch sehr viel schneller erreichen. Es ist jedenfalls nur schwer vorstellbar, dass die EFSF die an sie gestellten Anforderungen bis zum 1. Januar 2013 erfüllen kann. Dann soll die EFSF durch den ESM ersetzt werden, wobei die Zustimmung zum ESM ja noch erfolgen muss.

Was müsste also getan werden? Eigentlich wäre es heute notwendig, die effektive Auszahlungssumme der EFSF deutlich zu erhöhen, um sowohl die Restschuld bei einem echten Schuldenschnitt Griechenlands durch EFSF-Anleihen abfangen zu können als auch mögliche Domino-Effekte im Rest des Euroraums durch die Absicherung mit EFSF-Anleihen zu verhindern. Diese Erhöhung kann auf unterschiedlichen Wegen gelingen: (1) über eine Gemeinschaftshaftung in der EFSF („joint and several“), (2) über die Einrichtung der EFSF als Bank, wodurch sie Zugang zur EZB bekäme (3) über eine deutliche Erhöhung der jeweiligen Garantiesummen. Keiner dieser drei Wege entspricht aber der politischen Zielrichtung der heute vorliegenden Gesetzesänderung. Aus meiner Sicht gehen die heute vorliegenden Vorschläge also nicht weit genug. Sollte sich die Krise im Euroraum fortsetzen, wovon ich auch nach Annahme des Gesetzes ausgehe, ist durchaus damit zu rechnen, dass der Deutsche Bundestag schon in naher Zukunft wieder über eine Änderung des heute vorliegenden Textes oder andere Maßnahmen ähnlicher Art zu entscheiden haben wird.

Trotz dieser Vorbehalte gegenüber dem vorliegenden Gesetzentwurf, halte ich eine Zustimmung durch den Deutschen Bundestag für dringend geboten. Ohne die vorgeschlagenen Änderungen wäre die EFSF heute nicht mehr handlungsfähig und die EZB deshalb weiter gezwungen, ihre Bilanz und damit ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit aufs Spiel zu setzen. Ohne die vorgeschlagenen Änderungen könnten weitere Zahlungen an Griechenland nicht geleistet werden, dem Land bliebe nur der Weg in eine ungeordnete Insolvenz. Ohne die vorgeschlagenen Änderungen könnte in einem wirklichen Krisenszenario ein Zerfall des Euroraums nicht aufgehalten werden (auch wenn durchaus bezweifelt werden kann, ob dies mit den vorgeschlagenen Änderungen gelingen könnte).

Kurz: Eine Ablehnung des Gesetzes hätte für den Euroraum und damit für die Bundesrepublik Deutschland sehr negative Folgen. Zwar schaffen die Änderungsvorschläge aus meiner Sicht keinen ausreichenden Handlungsspielraum, um die Krise im Euroraum zu beenden, dies sollte aber kein Grund für eine Ablehnung sein. Im Gegenteil.