

✉ Universität Bremen · IAW — Postfach 33 04 40 · 28334 Bremen

An die Vorsitzende des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestags

**Frau Petra Merkel**

Platz der Republik 1  
**11011 Berlin**

Ihr Zeichen:

Ihre Nachricht vom:

Unser Zeichen:

Datum: 20.09.11

  
**iaw**  
*Institut Arbeit und Wirtschaft*  
*Universität / Arbeitnehmerkammer Bremen*

**Forschungsleiter  
Finanzpolitik**  
Prof. Dr.  
**Rudolf Hickel**  
**FB Wirtschaftswissenschaft**

Universitätsallee 22 (Seekamp-Gelände)  
28359 Bremen

Telefon +49 (0)421 218 – 3278/3281  
Fax +49 (0)421 218 - 26 80  
eMail [hickel@uni-bremen.de](mailto:hickel@uni-bremen.de)  
www [www.iaw.uni-bremen.de](http://www.iaw.uni-bremen.de)  
Handy: 01715301125

**Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung durch den Haushaltsausschusses zum „Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus“ sowie „Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger europäischer Stabilisierungsmechanismen sichern und stärken“**

**Redaktionelle Anmerkung:** *Wegen der knappen Zeit seit der Einladung zur Teilnahme an der Anhörung beschränkt sich diese Stellungnahme auf einen Überblick!*

**1. Die Ausgangslage:** Die drei wichtigen Entscheidungen zur Einrichtung und Optimierung der „Rettungsfonds“ für von der Zahlungsunfähigkeit bedrohte Mitgliedsländer in der Euro-Währungsunion sind: Am 7. Juni 2010 ist die Zweckgesellschaft „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF) mit einem Kreditrahmen bis maximal 440 Mrd. € gegründet worden. Die Regierungschefs der Eurozone haben dann am 11. März 2011 beschlossen, nach der Beendigung dieser befristeten Zweckgesellschaft zum 30. Juni 2013 den unbefristeten „Europäischen Stabilisierungsmechanismus“ (ESM) mit einem effektiven Ausleihvolumen von 440 Mrd. € folgen zu lassen. Nachdem die bisherigen Entscheidungen auf den Finanzmärkten nicht zur Beruhigung geführt hatten, sondern massive Spekulationen gegen zahlungsunfähige Mitgliedsländer zunahmen, ist auf dem Sondergipfel der Staats- und Regierungschefs der Eurozone und der EU-Organe am 21. Juli 2011 die EFSF-Zweckgesellschaft ausgebaut werden. Deren Effektivierung dienen: Neben neuen Instrumenten zur Stabilisierung der Finanzmärkte die Ausweitung des effektiven Garantierahmens.

Festgelegt wurde eine Übersicherung der 440 Mrd. € um 120%, damit die daraus zu vergebenden Kredite eine Bestnote (AAA) erhalten. Dies führt zu einer Ausweitung der Gewährleistungsermächtigung Deutschlands entsprechend dem Anteil am Kapital der Europäischen Zentralbank von derzeit 123 Mrd. € auf 211, 0459 Mrd. €. Dazu dient der vorliegende Gesetzentwurf. Bestärkt durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 7. 9. 2011 werden Richtlinien zu den bisher vernachlässigten Beteiligungsrechten des Deutschen Bundestags hinzugefügt.

## **2. Ökonomische Bewertung der geplanten Effektivierung der EFSF**

### **2.1. Rahmen zur Kreditübernahme durch die EFSF: Notwendiger Kauf von Zeit**

Der Rettungsfonds dient dem Ziel, Ländern des Euro-Währungssystems im Fall der fiskalisch nicht mehr gegebenen Möglichkeit, zu tilgende Kredite an die Gläubiger auszubezahlen, zu helfen. Dafür werden unter der Voraussetzung des Abbaus der Neuverschuldung durch Einspar- und Steuermaßnahmen Kredite durch die EFSF den entsprechenden Ländern zur Verfügung gestellt.

- Positiv zu bewerten ist die durch den Rettungsschirm ermöglichte Abkoppelung der betroffenen Länder, die ihre öffentlichen Kredite nicht mehr bedienen, von den durch Spekulanten dominierten Finanzmärkten. Dazu dienen der ESFS-Fonds sowie dessen Nachfolgeeinrichtung ESM ab dem 1. Juli 2013

- Allerdings dient diese Umfinanzierung per Kreditvergabe ausschließlich dem Kauf von Zeit. Nach dieser Rettungslogik muss also innerhalb der Zeitvorgabe eine Sanierung erfolgreich abgeschlossen werden. Es ist jedoch abzusehen, dass innerhalb der derzeitigen Befristung vor allem mit den harten Auflagen zum Abbau der öffentlichen Neuverschuldung dieses Ziel nicht zu erreichen sein wird. Nur mit einem grundlegenden Wechsel von einer kurzfristigen Einspar- und Steuerpolitik zu einem Aufbau einer Wirtschaftsstruktur (gerade auch im Exportsektor) sollte ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum ermöglicht werden.

- Die Kredithilfen, die durch die Mitgliedsländer im EFSF-System zur Verfügung gestellt werden, verschieben im Rahmen der Auszahlung zu tilgender Staatsschulden lediglich die Gläubigerstruktur. Gläubiger wird jetzt der Rettungsfonds.

Im Zentrum steht die Wiederherstellung der Zahlungsunfähigkeit des Krisenlandes. Ein effektiver

Schuldenabbau und dadurch eine schnell spürbare Entlastung des Staatshaushalts beispielsweise in Griechenland werden nur durch einen Schuldenschnitt zu Lasten der Gläubiger erreichbar sein.

**Empfehlung:** Die Ausweitung der Gewährleistungs- und damit Haftungssumme der Bundesrepublik Deutschland auf 211,0459 Mrd. € zur Sicherung einer Bestnote für die durch die EFSF vergebenen Kredite ist unter der Bedingung sinnvoll: Die mit Hilfe des Rettungsfonds erkaufte Zeit reicht nicht aus. Sie muss durch weitere Instrumente ergänzt werden - vor allem um die Realisierung einer nachhaltigen Sanierungsstrategie (siehe unter 3.).

#### ***Erweiterung des Kreditvolumens der EFSF***

Die EFSF ist auf 440 Mrd. € an effektiv zu vergebenden Krediten bei Absicherung von Bestnoten begrenzt. Müssten zusammen mit derzeit Griechenland, Irland und Portugal auch noch Spanien und Italien in den Rettungsfonds aufgenommen werden, dann würde das Gesamtvolumen jedoch bei weitem nicht ausreichen. Es gibt Vorschläge, die Deckelung aufzuheben. Das hätte den Vorteil, dass Spekulanten nicht mehr durch Angriffe auf Euroländer die Stabilität des Fonds testen könnten. Allerdings ist eine Erhöhung der EFSF politisch in den Mitgliedsstaaten derzeit nicht durchsetzbar. Deshalb hat unter anderem Thomas Mayer, Chefökonom der Deutschen Bank, vorgeschlagen, zusätzlich zum vorgegebenen Volumen einen Zugang für Kredite der EFSF bei der Europäischen Zentralbank zu schaffen. Die Kredite könnten auch zur Finanzierung von Anpassungsprogrammen eingesetzt werden. Um die geldpolitische Hoheit nicht zu verlieren, müsste die Liquiditätswirkung durch geldpolitische Maßnahmen der EZB neutralisiert werden.

#### ***2.2. Zusätzliche Instrumente zur Effektivierung des Rettungsfonds: Dringend erforderlich***

Die auf dem Sondergipfel der Euromitgliedsländer und der EU-Organen am 21. Juli 2011 beschlossenen Instrumente, die dem EFSF-System eine Präventionspolitik zur Stabilisierung der Finanzmärkte ermöglichen, weisen in die richtige Richtung. Diese Instrumente sind:

- Präventive Maßnahmen zugunsten eines Euro-Mitgliedlandes in Form der Bereitstellung vorsorglicher Kreditlinien;
- Vergabe von Darlehen an Staaten zur Refinanzierung ihrer Finanzinstitute (drohende Bankenkrise);
- Bei Gefahr der Finanzmarktstabilität für einen Euro-Mitgliedstaat und gegen die Ansteckungsgefahr Kauf von Anleihen dieses Landes auf dem Sekundärmarkt.

Mit dem Kauf von wertverlustigen Anleihen übernimmt die EFSF - künftig der ESM - die Aufgabe, die bisher zwangsläufig die EZB wahrnehmen musste. Die EZB hat seit Mai 2010 im Umfang von mehr als 130 Mrd. € Anleihen auch zuletzt von Italien aufgekauft. Dies musste die EZB tun, weil ein anderes Institut für diese Gemeinschaftsaufgabe der Finanzmarktstabilisierung nicht zur Verfügung stand. Durch gegensteuernde Maßnahmen zur Abschöpfung der Liquidität wurde allerdings die Geldpolitik nicht belastet. Dennoch hat diese schwer vermittelbare, angemessene Politik zum Vertrauensverlust in die Geldmengensteuerung geführt. Um auch wieder das Vertrauen in die EZB zurückzugewinnen, schafft die neue Arbeitsteilung zwischen der EZB und der EFSF-Zweckgesellschaft Klarheit. Durch die operative Tätigkeit wird der Rettungsfonds zu einem funktionsfähigen „Europäischen Währungsfonds“ (EWF) weiterentwickelt.

**Empfehlung:** Diese unter strengen Auflagen einzusetzenden Instrumente sind sinnvoll. Sie führen zu einer Kompetenzerweiterung von EFSF/ ESM, die der Stabilisierung auf den Finanzmärkten dient und die Ansteckungsfahrt reduziert.

### **2.3. Parlamentarische Fundierung der Rettungsfonds**

Grundsätzlich müssen künftig die Stabilisierungsmaßnahmen parlamentarisch fundiert werden. Denn die Übernahme von Krediten schafft ein potenzielles Ausgabenrisiko. Derartige Risiken fallen eindeutig unter die haushaltspolitische Verantwortung des Parlaments. Die von Spekulanten getriebenen Finanzmärkte verlangen immer wieder extrem schnelles Handeln. Diese operative Flexibilität muss sichergestellt werden. Allerdings ist die Aufgabe des Parlaments, die Regeln dieser operativen Reserve zu beraten und verbindlich zu beschließen. Die Kompetenzerweiterung bei der EFSF sollte grundlegend in einem durch den Bundestag zu verabschiedenden Gesetz geregelt werden. Eine Richtlinie reicht hier nicht aus. Im Prinzip ist eine Lösung auf der Basis von vier Stufen, die auch der vorgelegte Entwurf zu einer Richtlinie vorsieht, festgeschrieben umzusetzen:

- Die vorherige, grundlegende Zustimmung des Deutschen Bundestags zu den Instrumenten der Gewährleistungen ist sicherzustellen. Dabei verfügt das Parlament über das Recht, beispielsweise den Anleihekauf auf dem Primär- und Sekundärmarkt zu untersagen.
- Die operativen Maßnahmen werden durch den Haushaltsausschuss bewilligt und

kontrolliert.

- Die Zustimmung des Haushaltsausschusses zu veränderten Bedingungen für laufende Programme ist erforderlich. Dazu gehört auch als Antwort auf die unvermeidbar unter großer Eile zu treffenden Maßnahmen die nachträgliche Billigung des Parlaments einzuholen.
- Das Parlament kann die Befugnisse, an die EFSF sowie den Haushaltsausschuss abgegeben worden sind, wieder an sich ziehen (Befassungsrecht des Parlaments).

**Empfehlung:** Die mit der Richtlinie geplante parlamentarische Fundierung der Euro-Stabilisierungspolitik sollte mit den vier Stufen gesetzlich verankert werden.

### ***3 Die Rettungsfonds ergänzende Maßnahmen zur Stabilisierung des Eurolands***

Die Rettungsfonds (EFSF / künftig EMS) ermöglicht den Kauf von Zeit bei Abkoppelung der Refinanzierungsmaßnahmen für zahlungsunfähige Staaten im Euroland von den Finanzmärkten. Um jedoch diese begrenzte Zeit erfolgreich zu nutzen, müssen innerhalb eines Gesamtkonzepts weitere Maßnahmen realisiert werden:

- Ein spürbarer Teilverzicht der Gläubiger („Hair cut“) bei Staatsanleihen sollte verbindlich geregelt werden. Damit ließe sich der effektive Bestand an Staatsschulden und somit die Zinsbelastung eines Krisenlandes abbauen. Bei einem Gläubigerschnitt um 40% würde der in diesem Jahr der zu erwartende Schuldenstand auf 175 Mrd. € reduziert. Der am 21. Juli 2011 auf dem Sondergipfel vereinbarte, freiwillige Gläubigerverzicht mit einem Renditeverlust von 21% reicht bei weitem nicht aus. Der Verzicht auf 20% vom Nominalwert und die Ausgabe einer neuen Staatsanleihe für die 80% führt nicht zur ausreichenden Entlastung der Krisenstaaten. Übrigens sind mit den durch die EFSF-Zweckgesellschaft verbürgten neuen Staatsanleihen die Eurobonds bereits eingeführt worden. Gegenüber dem viel niedrigen Marktwert und den bereits vorgenommenen höheren Abschreibungen bei den Banken und Versicherungen bringt der freiwillige Gläubigerverzicht am Ende Vorteile.
- Bei der Einführung von Eurobonds, mit denen die Gemeinschaft die Haftung für die Staatsanleihen übernimmt, überwiegen die Vorteile. Die Berechnungen eines aus deutscher Sicht erhöhten

Zinssatzes – Schätzungen gegen infolge der Durchschnittsrechnung von einem Anstieg der Zinssätze auf Staatsanleihen um 2,3 % aus - sind das Ergebnis einer unrealistischen, mechanistischen Betrachtung. Übersehen wird, dass Eurobonds wegen des großen ökonomischen Raums als ein wichtiges Anlageprodukt in anderen Ländern nachgefragt werden. Die oftmals eingebrachte Sorge, dadurch könnte ein Fehlverhalten („Moral hazard“) induziert werden, spricht nicht gegen Eurobonds. Denn schließlich müssen für alle Instrumente, auch den Rettungsfonds, Bedingungen aufgestellt werden, die in den zu unterstützenden Ländern einzuhalten sind.

- Schließlich muss, wie bereits ausgeführt, die Sanierungsstrategie von einer die Gesamtwirtschaft belastenden Einsparstrategie (Austeritätspolitik) auf einen Ausbau einer modernen Wirtschaftsstruktur mit dem Ziel der nachhaltigen Stärkung eines ökologisch fundierten Wirtschaftswachstums, umgeschaltet werden. Griechenland zeigt, wie durch tiefgreifende Kürzungen der Staatsausgaben und die Erhöhung von Massensteuern die Binnenwirtschaft in die Rezession gezwungen wird. Geht die gesamtwirtschaftliche Produktion in Folge der Einlösung der Zielgröße Senkung der Neuverschuldung schneller zurück, dann muss am Ende die Defizitquote steigen. Diese Rezessionsspirale kann nur durch eine Stärkung der Wirtschaftsaktivitäten durchbrochen werden.

Grundsätzlich hängt die Stabilisierung des Eurolandes von der Bereitschaft ab, nationale Souveränität an die Fiskal- und Währungsunion abzugeben. Es geht nicht um eine vordergründige Transferunion, sondern eine Haftungs- und Verantwortungsunion, aus der sich der Transferbedarf ableitet.

#### **4. Übergreifende Regulierung der Finanzmärkte**

Die Krise im Euroland wird überlagert und zugleich vorangetrieben durch Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten. Dazu gehören insbesondere völlig unkontrollierte Spekulationsgeschäfte. Das Verbot des Handels mit ungedeckten Leerverkäufen sowie Kreditausfallversicherungen ohne konkrete Kredite ist ein erster wichtiger Schritt. Weitere Schwerpunkte zur Beherrschung der Finanzmärkte sind: die Regulierung und Kontrolle der Hedgefonds („Schattenbanken“) sowie die Einführung einer spürbaren Finanztransaktionsteuer.

-----