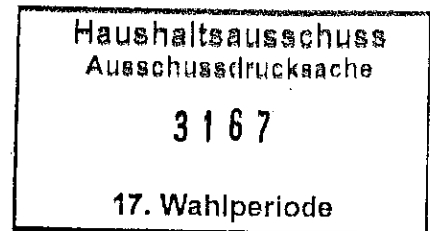


Haushaltsausschuss
- Sekretariat -



Zusammenstellung
der schriftlichen Stellungnahmen,
die dem Haushaltsausschuss zu seiner öffentlichen Anhörung
am 19. September 2011 zum
Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP zur Änderung des
Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines
europäischen Stabilisierungsmechanismus, BT-Drs. 17/6916
zusammen mit dem Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP
„Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger europäischer Stabilisierungs-
maßnahmen sichern und stärken“, BT-Drs. 17/6945
zugeleitet wurden

- **Klaus Regling**
Geschäftsführer der Europäischen
Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)
- **Prof. Dr. Christian Calliess**
Freie Universität Berlin
- **Dr. Daniela Schwarzer**
Stiftung Wissenschaft und Politik
- **Prof. Dr. Rudolf Hickel**
Universität Bremen
- **Prof. Dr. Clemens Fuest**
University of Oxford

Öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses
des Deutschen Bundestags
zur Änderung des Gesetzes von Gewährleistungen
im Rahmen eines europäischen Stabilitätsmechanismus

Montag, 19. September 2011, Berlin
Schriftliche Stellungnahme, Klaus Regling,
CEO der European Financial Stability Facility (EFSF)

Die Staats- und Regierungschefs der EU-Staaten beschlossen am 7. Mai 2010, im Rahmen eines umfassenden Massnahmenpakets zur Wahrung der Finanzstabilität der gesamten Währungszone die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) einzurichten. Die EFSF ist ein temporärer Rettungsmechanismus mit Sitz in Luxemburg, dessen Aktionäre die Euro-Staaten sind. Sie verfügt aktuell über ein Ausleihungsvolumen von etwa € 240 Milliarden, abgesichert durch € 440 Milliarden Garantien der Euro-Länder. Im März 2011 verständigten sich die Staats- und Regierungschefs darauf, das Kreditvolumen der EFSF auf € 440 Milliarden anzuheben und der EFSF Anleihekäufe von Staaten innerhalb eines makroökonomischen Anpassungsprogramms am Primärmarkt zu ermöglichen. Im Juli 2011 wurde eine politische Einigung erzielt, das EFSF-Aufgabenspektrum um folgende Instrumente zu erweitern: vorsorgliche Kreditlinien, Darlehen an Regierungen zur Kapitalisierung von Finanzinstituten in Nicht-Programm-Ländern sowie Interventionen am Sekundärmarkt.

Die EFSF refinanziert sich zur Kreditvergabe am Kapitalmarkt. Sie begibt eigene Schuldtitel, die mit dem Toprating „AAA“ der großen Ratingagenturen ausgestattet sind. Derzeit hat die EFSF drei Kredite herausgelegt: € 3,6 Milliarden an Irland sowie € 3,7 Milliarden und € 2,2 Milliarden an Portugal. Insgesamt belaufen sich die finanziellen Zusagen im Zuge der derzeitigen makroökonomischen Anpassungsprogramme auf € 17,7 Milliarden an Irland und auf € 26 Milliarden an Portugal. Die EFSF soll Mitte 2013 in den permanenten Stabilitätsmechanismus ESM übergehen. Dieser soll über ein Kapital von insgesamt € 700 Milliarden verfügen, davon € 80 Milliarden eingezahltes Kapital, verteilt über fünf Jahre, und € 620 Milliarden abrufbares Kapital.

Die Euro-Staaten schließen mit der Einrichtung von EFSF/ESM eine strukturelle Lücke im Konzept der Währungsunion. Die EU-27 verfügt seit 1988 über das Instrument der Zahlungsbilanzhilfe. EU-Staaten, die Schwierigkeiten haben, die Einfuhren von Gütern und Dienstleistungen zu bezahlen und Auslandsschulden zu bedienen, können vorübergehende Finanzhilfe erhalten. Im Gegenzug verpflichten sie sich, strukturelle Reformen und Sparmaßnahmen durchzuführen, um ihre Zahlungsprobleme zu beheben. Länder, die den Euro eingeführt haben, können von dieser Zahlungsbilanzhilfe nicht profitieren.

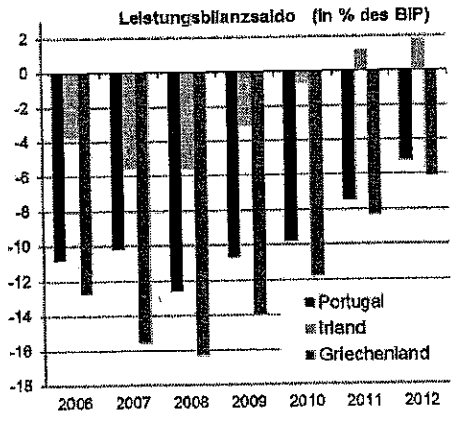
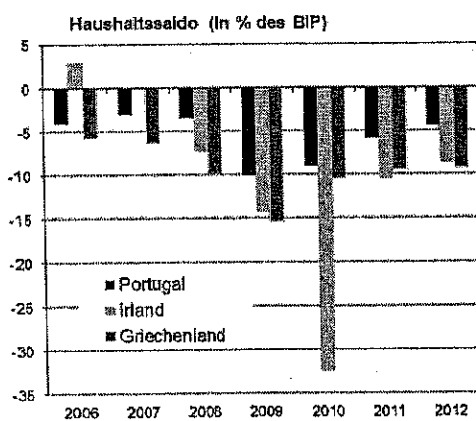
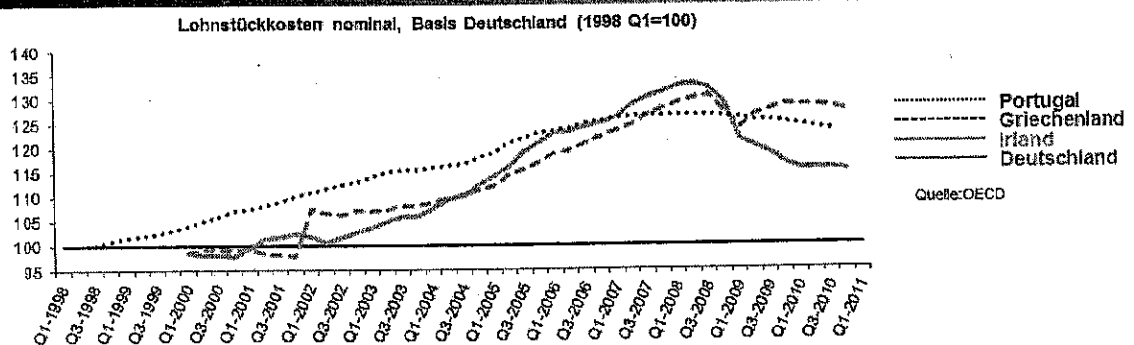
Vorbild für das Instrument der Zahlungsbilanzhilfe in der EU und für EFSF/ESM in der Währungsunion ist das Konzept des Internationalen Währungsfonds (IWF). Angeschlagenen Staaten wird mit Hilfe von Krediten Zeit eingeräumt, ihre Budgets zu sanieren und die Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen. Der IWF verfolgt diese Politik seit 60 Jahren mit Erfolg. Die Deutsche Bundesbank erhielt für ihre anteiligen Finanzierungen von IWF-Programmen Zinsen und musste zu keinem Zeitpunkt Abschreibungen vornehmen.

EFSF und ESM sind aber keine ‚Kopien‘ des Währungsfonds. Beide Stabilisierungsinstrumente sind nicht für die Formulierung makroökonomischer Anpassungsprogramme in angeschlagenen Staaten zuständig. Das übernehmen, wie auch das Monitoring der Stabilisierungsprogramme, die Europäische Kommission, der IWF und

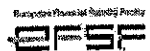
die Europäische Zentralbank. Europa vermeidet mit dieser Aufgabenteilung Doppelarbeit. Auf der anderen Seite würden EFSF und ESM mit der Möglichkeit der Rekapitalisierung von Finanzinstituten und Interventionen am Sekundärmarkt über Instrumente der Krisenprävention verfügen, die der IWF nicht hat.

Die internationalen Hilfsprogramme für Irland und Portugal, unter Einbindung der EFSF, entfalten positive Wirkung (siehe Graphik). Laut Troika-Bericht von Mitte Juli 2011 kommt Irland mit den Reformen schneller voran als geplant. Das Land erwirtschaftet, getragen vom Export und neu gewonnener Wettbewerbsfähigkeit, einen Leistungsbilanzüberschuss, das Staatsdefizit sinkt schneller als im Anpassungsprogramm vorgegeben. Auch die Restrukturierung des Bankensektors erfolgt rascher als gefordert. Private Investoren beteiligten sich zuletzt an der Bank of Ireland. Ferner wurden die Fusionen (Allied Banks und EBS Building Society sowie Anglo Irish Bank und INBS) vorzeitig umgesetzt. Die Märkte haben das mit einem deutlichen Rückgang der Zinsen von 14% auf rund 8,5% während der letzten zwei Monate honoriert.

Anpassungen in Euro-Staaten zeigen erste Erfolge



Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2011



Auch Portugal bescheinigen die internationalen Kreditgeber einen erfolgreichen Kurs zur Sanierung der öffentlichen Finanzen. Das Defizit soll im laufenden Jahr auf 5,9% des BIP von zuvor 9,1% sinken. Bis 2013 soll die Neuverschuldung die Maastricht-Obergrenze von 3% unterschreiten. Zugleich macht die Troika deutlich, Portugal müsse den Reformkurs fortsetzen, um die Wirtschaft offener und wettbewerbsfähiger aufzustellen. Dazu seien weitere Strukturanpassungen nötig. Hervorzuheben für Portugal: Das Reformprogramm wird von der neu gewählten Regierung und der Opposition unterstützt.

Unter dem Druck der Märkte forcieren auch andere Euro-Staaten Reform- und Konsolidierungsanstrengungen. Zuletzt verabschiedete Italien ein zusätzliches Sparprogramm über € 54 Milliarden. Die Regierung in Rom hat als Ziel, bis 2013 einen

ausgeglichene Haushalt zu erreichen. Italien, Spanien, Portugal und Frankreich haben angekündigt, nationale Schuldenbremsen nach deutschem Vorbild in ihren Verfassungen zu verankern. Die Ratingagentur Moody's hat im Fall Spaniens die Einrichtung der Schuldenbremse als positiv für die Kreditwürdigkeit des Landes hervorgehoben.

Anders als Irland und Portugal ist Griechenland, das ebenfalls finanzielle Unterstützung der internationalen Kreditgeber erhält, ein Sonderfall. Das Land hat nicht nur kurzfristige Liquiditätsprobleme. Deshalb werden im geplanten zweiten Rettungspaket für Griechenland private Gläubiger auf freiwilliger Basis mit einbezogen, um die Schuldenlast zu verringern.

Dieses Vorgehen, den Privatsektor je nach Solvenz des Empfängerlandes einzubeziehen, orientiert sich ebenfalls am IWF-Ansatz. Grundlage für die Beteiligung privater Gläubiger ist eine Schuldentragfähigkeitsanalyse. Stellt diese einen vorübergehenden Liquiditätsengpass fest, wird der Privatsektor ermutigt, sein finanzielles Engagement aufrechtzuerhalten. Ist das Land überschuldet, werden die privaten Gläubiger unmittelbar einbezogen. In solchen Fällen wird die Gewährung öffentlicher Hilfen an eine Lastenteilung geknüpft. Private Gläubiger müssen einen teilweisen Forderungsverzicht (haircut) hinnehmen. Die Einführung standardisierter Umschuldungsklauseln (CACs) ab 2013 in Schuldverschreibungen der Euro-Staaten wird die Schulden-Restrukturierung im Währungsraum erleichtern.

Europa arbeitet nicht nur an der Bewältigung der Schuldenkrise. Auch die Krisenprävention wird verbessert. Das „Europäische Semester“ ist ein neuer Ansatz, um Reformprogramme und Haushalte der Mitgliedstaaten zu begutachten, bevor die nationalen Parlamente sie verabschieden. Dies soll es ermöglichen, Probleme früh aufzudecken und schädliche Spillover-Effekte zu unterbinden. Ende des Monats wollen die europäischen Institutionen - Rat, Europa-Parlament, EU-Kommission - zudem ein Gesetzespaket (sechs Legislativakte) verabschieden, um den Stabilitätspakt zu verschärfen und die makroökonomische Überwachung in den Währungsmitgliedern zu stärken. Das Legislativ-Paket wird vom „Euro-Plus-Pakt“ flankiert, der nationale Bereiche abdeckt, die nicht von wirtschaftspolitischen Empfehlungen der EU erfasst sind, wie etwa die Verankerung nationaler Schuldenbremsen.

Die Staats- und Regierungschefs werden im Oktober auf Vorschlag von EU-Präsident Herman Van Rompuy ferner Vorschläge beraten, um Entscheidungsstrukturen und Kommunikation der Eurozone zu verbessern. Im Bereich Finanzmarktaufsicht setzt Europa die Reformagenda fort. Bereits vollzogen sind unter anderem die Schaffung neuer europäischer Aufsichtsbehörden für Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte sowie die Einrichtung des Europäischen Systemrisikorats (ESRB), um Fehlallokationen und schädliche Blasen, wie in Irland und Spanien, frühzeitig zu identifizieren und zu korrigieren.


Schlussbemerkung:

Europa hat seit Ausbruch der Schuldenkrise umfassende Maßnahmen zur Krisenprävention und Krisenbewältigung auf den Weg gebracht. Bei vollständiger Umsetzung auf nationaler und europäischer Ebene wird die Währungsunion in Zukunft besser funktionieren. Sollte es dennoch zu Liquiditätsengpässen individueller Staaten kommen, kann ein Rettungsmechanismus mit flexiblen Instrumenten – Kredite, präventive Kreditlinien, Interventionen am Primär- und Sekundärmarkt, Rekapitalisierung von Finanzinstituten – helfen, die notwendigen Anpassungsmaßnahmen in einzelnen Mitgliedstaaten zu ermöglichen. Es wird ‚Zeit gekauft‘, bis diese Anpassungsmaßnahmen ihre Wirkung entfalten. Alle Instrumente sowie Interventionen von EFSF und ESM sind an strikte Auflagen geknüpft. Die Währungsunion wird daher keine Transferunion; es wird keinen dauerhaften „Länderfinanzausgleich“ von reich nach arm geben. Es wird Hilfe zur Selbsthilfe finanziert, damit ein Land nach Überbrückung der Probleme aus eigener Kraft wieder an den Kapitalmarkt zurückkehren kann – ein Konzept, das sich beim IWF seit 60 Jahren bewährt hat und jetzt bei Irland und Portugal positive Wirkung zeigt.



*Jean - Monnet - Lehrstuhl
für Europäische Integration*

Freie Universität Berlin, Fachbereich Rechtswissenschaft
Prof. Dr. Christian Calliess, Boltzmannstr. 3, 14195 Berlin

Freie Universität  Berlin

Fachbereich Rechtswissenschaft
Lehrstuhl für Öffentliches Recht
und Europarecht

Prof. Dr. Christian Calliess, LL.M. Eur
Boltzmannstraße 3
Postanschrift: Van't-Hoff-Str. 8
14195 Berlin

Telefon +49 30 838-51456

Fax +49 30 838-53012

E-Mail europarecht@fu-berlin.de

Bearb.-Zeichen Ca/Ma

15. September 2011

Stellungnahme

zur öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages

am Montag, den 19. September 2011

zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus (BT-Dr. 17/6916) und zum Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP (BT-Dr. 17/6945)

Die beiden Vorlagen (BT-Dr. 17/6916 und BT-Dr. 17/6945) entsprechen verfassungsrechtlichen Anforderungen, wie sie zuletzt auch das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil vom 7.9.2011 konkretisiert hat.¹

Soweit der Deutsche Bundestag seine ihm zustehenden Beteiligungsrechte hinsichtlich der EFSF (bzw. künftigen ESM) auf Ausschussebene wahrnimmt, sollte dies durch einen neu einzurichtenden „Stabilitätsausschuss“, bestehend aus Mitgliedern des Haushaltsausschusses, des Ausschusses für Angelegenheiten der Europäischen Union sowie des Rechtsausschusses, ergänzt um die Fraktionsvorsitzenden oder Parlamentarischen Geschäftsführer, erfolgen.

¹ BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10.

I. Anmerkungen zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus (BT-Dr. 17/6916)

1. Zu Art. 1 § 1 Abs. 1 S. 1 des Gesetzesentwurfs

Die Regelung setzt den Rahmen der Gewährleistungsermächtigung mit 211, 0459 Milliarden Euro in verfassungsrechtlich unbedenklicher Weise fest. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts kommt dem Gesetzgeber hinsichtlich des Gewährleistungsvolumens und der Bewertung der Eintrittsrisiken ein Einschätzungsspielraum zu, den das Gericht anhand des Demokratieprinzips (Art. 20 Abs. 1, Abs. 2 GG) nur auf eine evidente Überschreitung äußerster Grenzen hin kontrolliert.² Diese Evidenzschwelle könnte dann überschritten sein, wenn im Gewährleistungsfall die Haushaltsautonomie für einen nennenswerten Zeitraum nicht nur eingeschränkt würde, sondern praktisch vollständig leerliefe, mithin eine Entleerung des Budgetrechts in seinem Kernbereich droht.

2. Zu Art. 1 § 1 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 und Abs. 3 des Gesetzesentwurfs

In dieser Regelung werden die reformierten Befugnisse der EFSF sowie deren Vergabemodus europarechtskonform und verfassungsrechtskonform aufgenommen.

a) Europarechtskonformität

Mit Art. 1 § 1 Abs. 1 S. 1 des Gesetzesentwurfs wird das Bundesministerium der Finanzen ermächtigt, für Finanzierungsgeschäfte, welche die im Rahmen des sog. Rettungsschirms gegründete Zweckgesellschaft des EFSF tätigt, um bestimmte Notmaßnahmen zugunsten eines Euro-Staates durchzuführen, Gewährleistungen zu übernehmen. Diese Gewährleistungen für Finanzierungsgeschäfte der Zweckgesellschaft lassen sich formal von etwaigen Gewährleistungsübernahmen für Verbindlichkeiten von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes unterscheiden. Durch die in Art. 1 § 1 Abs. 1 S. 2 des Gesetzesentwurfs geregelten Notmaßnahmen werden somit keine Verbindlichkeiten eines Euro-Staates übernommen. Die so durch die Mitgliedstaaten im Rahmen der EFSF organisierten Finanzhilfen verstoßen daher formal nicht gegen den als „No-Bail-Out-Klausel“ bekannt gewordenen Art. 125 AEUV, sofern sie als vorübergehende Nothilfen der Stabilität des Euro insgesamt dienen und unter der Bedingung der Wiederherstellung eines europarechtskonformen Haushalts gewährt werden.³ Für die Zukunft, insbesondere mit Blick auf den ESM, bestätigt der neue Art. 136 Abs. 3 AEUV diese Rechtslage.

² BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10 (Rn. 130 und Ls. 5).

³ Ausführlich Calliess, Das europäische Solidaritätsprinzip und die Krise des Euro – Von der Rechtsgemeinschaft zur Solidaritätsgemeinschaft?, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62,

Da auch die durch die Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebietes am 21. Juli 2011 im Vergleich zur bestehenden Regelung neu beschlossenen Notmaßnahmen nach Art. 1 § 1 Abs. 2 S. 3 des Gesetzesentwurfs nur „zur Verhinderung von Ansteckungsgefahren“ erfolgen, zielen auch diese auf den Erhalt der Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt ab und sind somit rechtmäßig.

b) Verfassungsrechtskonformität

Verfassungsrechtlich zwingend ist – in Übereinstimmung mit dem Europarecht – weiterhin die durch die Regelung des Art. 1 § 1 Abs. 3 des Gesetzesentwurfs gewährleistete strenge Konditionalität der Notmaßnahmen. Die Regelung genügt den Vorgaben des BVerfG an die inhaltliche Bestimmtheit.

Über den Gesetzesentwurf hinaus wäre in rechtspolitischer Perspektive zu erwägen, ob der Bundestag nicht eine Regelung für den Fall anstoßen sollte, dass der betreffende Mitgliedstaat dem festgelegten Programm zur europarechtlich gebotenen Wiederherstellung der Stabilität seines Haushalts nicht nachkommt. Um insoweit einen „moral hazard“ zu vermeiden und Anreize zur Haushaltssanierung aufrechtzuerhalten, empfiehlt es sich im Rahmen der zu schließenden Vereinbarung über die Notmaßnahmen und damit im präventiven Einvernehmen mit dem betreffenden Mitgliedstaat ein Umschuldungsprogramm für den Fall festzulegen, dass die Haushaltssanierung scheitert. Mit Blick auf die Zukunft bietet insoweit der neu gefasste Art. 136 Abs. 3 AEUV Ansätze zu einem abgestuften Vorgehen. Danach stehen Nothilfen schon jetzt unter der Bedingung strenger Konditionalität, einschließlich der Kontrolle des nationalen Haushalts. Künftig sollten Nothilfen nur unter der zusätzlichen Bedingung gewährt werden, dass der betreffende Mitgliedstaat freiwillig den Weg in die Umschuldung geht, falls er den ihm auferlegten Programmen nicht nachkommen kann. Soweit mit Blick auf die Einführung sog. „Collective Action Clauses“ ab 2013 nicht schon erfolgt, ist ein geeigneter verfahrensrechtlicher Rahmen für das sich anschließende Vorgehen in der Zukunft zu schaffen, möglicherweise in einem Protokoll zu den europäischen Verträgen.

Aus verfassungsrechtlicher Sicht entscheidend für den Vergabemodus der Notmaßnahmen, ist die Sicherung hinreichender Einflussmöglichkeiten des Bundestages. Verfassungsrechtlich unabdingbar sind daher die in Art. 1 § 1 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 des Gesetzesentwurfs vorgesehenen, einvernehmlich zu treffenden Feststellungen.

insbes. S. 48 f., online abrufbar unter <http://portal-europarecht.de/epapers> (= Zeitschrift für europarechtliche Studien 2011, S. 213 ff.).

II. Anmerkungen zum Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP hinsichtlich der Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger europäischer Stabilisierungsmaßnahmen (BT-Dr. 17/6945)

Was die konkrete Beteiligung des Bundestages angeht, ist Art. 1 § 1 Abs. 4 des Gesetzesentwurfs mit Blick auf das Urteil des BVerfG offengeblieben.

1. Vorgaben des Urteils des BVerfG vom 7.9.2011 und ihre Bewertung

Die im Lissabon-Urteil zu Recht betonte Integrationsverantwortung des Bundestages wird im Urteil um eine Budgetverantwortung ergänzt. Die verfassungsrechtlich einschlägigen Maßstabnormen der Art. 20 Abs. 1, Abs. 2 i.V.m. Art. 79 Abs. 3 GG konstituieren ein Prinzip der dauerhaften Haushaltsautonomie, nach welchem der Deutsche Bundestag seiner Budgetverantwortung nur durch hinreichend bestimmte haushaltspolitische Ermächtigungen, die seiner fortdauernden Einflussnahme unterliegen, gerecht werden kann.

Konkret folgert das Urteil, dass der Bundestag bzw. sein Haushaltsausschuss künftig der Übernahme von Gewährleistungen vorher zustimmen muss, in diesem Sinne soll der geltende § 1 Abs. 4 StabMechG verfassungskonform ausgelegt werden.

Jedoch bleibt insoweit manches unklar, unter anderem:

a) Gemäß § 1 Abs. 4 Satz 1 StabMechG a.F. musste sich die Bundesregierung vor der Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen der EFSF „bemühen“, Einvernehmen mit dem Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages herzustellen. Die Formulierung ist insoweit mehrdeutig, als ihr nicht klar zu entnehmen ist, wie zu verfahren ist, wenn das Einvernehmen, um dessen Herstellung sich die Bundesregierung „bemüht“, nicht erzielt werden kann. Nach Auffassung des Zweiten Senats ist diese gesetzliche Vorgabe nun zur Gewährleistung der parlamentarischen Haushaltsautonomie verfassungskonform dahingehend auszulegen, dass die Bundesregierung grundsätzlich verpflichtet ist, vor Übernahme von Gewährleistungen jeweils die vorherige Zustimmung des Haushaltsausschusses einzuholen.⁴

Das Gericht führt an anderer Stelle zu Recht aus, dass jede ausgabenwirksame solidarische Hilfsmaßnahme des Bundes größeren Umfangs im internationalen oder unionalen Bereich vom Bundestag im Einzelnen bewilligt werden müsse und ein hinreichender parlamentarischer Einfluss auch bei der Art und Weise des Umgangs mit den zur Verfügung gestellten Mitteln zu sichern sei.⁵ Vor diesem Hintergrund ist es überraschend, dass das BVerfG sich hinsichtlich § 1 Abs. 4 StabMechG a.F. darauf beschränkt, den Umfang der Bindungswirkung der

⁴ BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10 (Rn. 139 -141).

⁵ BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10 (Rn. 122-128).

Stellungnahme des Haushaltsausschusses vor der Übernahme von Gewährleistungen zu erweitern, nicht aber unter bestimmten Umständen eine Entscheidung des Plenums einfordert.

Im Lichte der allgemeinen Überlegungen des BVerfG⁶ sollten sowohl die grundlegende Entscheidung, ob und unter welchen Bedingungen ein Staat Hilfen aus dem Rettungsschirm erhalten kann, als auch alle weiteren wesentlichen Entscheidungen hinsichtlich der Nothilfen im Plenum und nicht in einem Ausschuss gefällt werden. Die Regierung wäre dadurch in der Pflicht, den Bundestag zu überzeugen und könnte ihrer Europapolitik auf diesem Wege eine gesteigerte demokratische Legitimation verschaffen. Eine solche Legitimation ist unabdingbar, wenn man verhindern will, dass die EU im Ergebnis zwar nicht an der Euro-Krise, aber an der erodierenden Akzeptanz der Bürger zerbricht.

Routinefragen zur Auszahlung einzelner Tranchen lassen sich sodann unter Verzicht auf eine Erörterung im Plenum allein im zuständigen Ausschuss entscheiden.

b) Ein zweites Problem ist in der Tatsache zu sehen, dass das Gericht die von ihm als verfassungskonforme Auslegung bezeichnete Vorgabe für die Interpretation des Art. 1 Abs. 4 Satz 1 StabMechG weder verfassungsrechtlich genauer herleitet, noch mit Blick auf ihre Folgen einordnet. So bleibt offen, ob eine Statuierung der Pflicht der Bundesregierung, die vorherige Zustimmung des Haushaltsausschusses einzuholen, mit dem derzeitigen Wortlaut der Norm in Einklang zu bringen ist.

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass der Fraktionsantrag die Beteiligung des Bundestages mit Art. 1 § 1 Abs. 4 des Gesetzesentwurfs im Lichte des Urteils neu regeln will.

c) Insbesondere ist dem an dieser Stelle äußerst knappen Urteil nicht zu entnehmen, aufgrund welcher verfassungsrechtlichen Vorgaben sich die Auslegung des Gerichts ergibt; insbesondere wird kein Bezug zu den Beteiligungsrechten aus Art. 23 GG hergestellt.

Diese Norm (samt der sie konkretisierenden Begleitgesetze) sollte, wo erforderlich in analoger Anwendung, der eigentliche Anknüpfungspunkt für eine Ausgestaltung der Parlamentsrechte sein. Insoweit könnte für die Zukunft von Interesse sein, dass die Vorschrift des § 9 Abs. 4 S. 4 EUZBBG in Übereinstimmung mit der Formulierung des § 1 Abs. 4 Satz 1 StabMechG die Bundesregierung bei Vorhaben der EU vor der abschließenden Entscheidung im Rat ebenfalls verpflichtet, sich um ein Einvernehmen mit dem Bundestag zu bemühen. Daher liegt es nahe § 1 Abs. 4 Satz 1 StabMechG in Anlehnung an § 9 Abs. 4 EUZBBG zu ändern. Aus dem dort niedergelegten Verfahren ergibt sich im Ergebnis eine regelmäßige Bindungswirkung der Bundesregierung an die Entscheidung des Bundestages, von der nur ganz ausnahmsweise abgewichen werden kann.⁷ Ob allerdings das als Ausnahme zu verstehende Abweichungsrecht

⁶ BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10 (Rn. 122-128).

⁷ Ausführlich Calliess, Integrationsverantwortung und Begleitgesetze nach dem Lissabon-Urteil des Bundesverfassungsgerichts, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 56, S. 28 f., online abrufbar unter <http://portal-europarecht.de/epapers> (= Zeitschrift für Gesetzgebung 2010, S. 1 ff.).

der Bundesregierung im Kontext der Budgetverantwortung nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Anwendung kommen kann, wird wegen der knappen Begründung und der unzureichenden normativen Verankerung durch das Gericht nicht hinreichend deutlich. Da Art. 23 Abs. 3 GG samt seiner einfachgesetzlichen Konkretisierungen Ausdruck des erforderlichen Kompromisses zwischen notwendiger Handlungsfähigkeit der Exekutive und gebotener Beteiligung des Bundestages ist, könnte sich der Bundestag bei der Ausgestaltung seiner Rechte an der insoweit einschlägigen Verfassungsvorschrift orientieren.

Demgegenüber verfolgt das BVerfG wohl einen anderen – im Urteil freilich nicht wirklich transparent gemachten – Ansatz, der sich vom Europartikel des Grundgesetzes lösen und die Zustimmung des Bundestages über die im Lissabon-Urteil statuierte Integrationsverantwortung für den Bereich des Haushalts in einer entsprechenden Budgetverantwortung verorten will.

3. Schlussfolgerungen mit Blick auf den Antrag

Das dem Antrag zugrundeliegende abgestufte Beteiligungsmodell des Bundestages an Entscheidungen der EFSF entspricht den verfassungsrechtlichen Anforderungen, wie sie das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil vom September 2011 konkretisiert hat.

a) Die Inanspruchnahme einer jeden Notmaßnahme, wie sie Art. 1 § 1 Abs. 1 S. 2 des Gesetzesentwurfs definiert, verlangt daher im Einzelnen die vorherige Zustimmung des Parlamentsplenums durch Beschluss. Auf Grund des erhöhten Gewährleistungsvolumens sowie der erweiterten Instrumente der EFSF genügt die vorherige Zustimmung allein des Haushaltsausschusses verfassungsrechtlichen Anforderungen nicht. Auch die – insoweit freilich nicht auf den ersten Blick zu erschließenden – Ausführungen des BVerfG⁸ verdeutlichen, dass die Beteiligungsrechte des Bundestages in Relation zur konkreten Ausgestaltung der Bestimmtheit der Höhe, des Zweckes, des Vergabemodi, des möglichen Empfängerkreises sowie des Zeitraumes der Gewährleistungsübernahme stehen. Deswegen ist es auch verfassungsrechtlich geboten, dass – wie es der Fraktionsantrag auch vorsieht – Änderungen des Gewährleistungsrahmens, der Hilfsinstrumente sowie der Übergang zum ESM ebenfalls einem vorherigen Zustimmungsbeschluss im Plenum unterliegen.

b) Der vorgesehenen Ausnahmeregelung für Fälle besonderer Vertraulichkeit oder Eilbedürftigkeit sind im Lichte des Urteils vom 7.9.2011 enge Grenzen zu ziehen. Der Bundestag hat organisatorische Vorkehrungen zu treffen, die weitestgehend eine vorherige Zustimmung zumindest auf Ausschussebene gewährleisten. Nur soweit dies nicht möglich ist, kommen nachträgliche Rechte des Bundestages in Betracht.

⁸ BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10, Rn. 139 -141 einerseits sowie Rn. 122-128 andererseits.

c) Weiterhin sichert der Fraktionsantrag den in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts verlangten hinreichenden parlamentarischen Einfluss⁹ auf die der EFSF zur Verfügung stehenden Instrumente, indem er eine vorherige Zustimmung des Haushaltsausschusses zu deren operativen Leitlinien vorsieht. Die vorgesehene Zustimmung durch den Haushaltsausschuss zu nicht den Gewährleistungsrahmen erhöhenden Änderungen der den Programmstaaten auferlegten Konditionen entspricht ebenfalls dieser verfassungsrechtlichen Vorgabe. Hinsichtlich der Auszahlung einzelner Tranchen sichert das Recht des Bundestagplenums, die Bundesregierung zu einer diesbezüglichen Neubewertung zu veranlassen, einen verfassungsrechtlich hinreichenden parlamentarischen Einfluss ab. Dem Bundestag obliegt im Rahmen seiner Einflussnahme insbesondere die Prüfung, ob betreffende Mitgliedstaaten die ihnen auferlegten Auflagen erfüllen. Sollte der gesetzlich unregelmäßige Fall eintreten, dass ein Mitgliedstaat Konditionen nicht erfüllt und sich zukünftig ein Umschuldungsprogramm empfiehlt, so hat ebenfalls das Plenum über die dann erforderliche Neuausrichtung der Notmaßnahmen zu entscheiden.

d) Das zeitnahe und umfassende Informationsrecht des Haushaltsausschusses zu allen operativen Maßnahmen der EFSF, insbesondere der Auszahlung einzelner Tranchen, ist die verfassungsrechtlich unabdingbare Grundlage des Bundestages für die Wahrnehmung seiner Rechte.

e) Soweit der Fraktionsantrag Befugnisse des Haushaltsausschusses vorsieht, ist es rechtspolitisch überlegenswert, diese zukünftig einem neu einzurichtenden gemischten „Stabilitätsausschuss“ aus Vertretern des Haushaltsausschusses, des Ausschusses für Angelegenheiten der Europäischen Union sowie des Rechtsausschusses, ergänzt um die Fraktionsvorsitzenden oder Parlamentarischen Geschäftsführer (ohne Stimmrecht), zu übertragen. Nach einer ersten Einschätzung wäre dies rechtlich auf Grund der dem Bundestag zukommenden Geschäftsordnungsautonomie zulässig, bedarf jedoch ggf. einer vertieften Analyse der konkreten verfassungsrechtlichen Anforderungen.

f) Das unbeschränkte Befassungsrecht des Plenums ist aus Gründen der Parlamentsöffentlichkeit sowie zur Wahrung der Abgeordnetenrechte verfassungsrechtlich geboten. Es ist als Minderheitenrecht derart auszugestalten, dass einzelnen Abgeordneten das Antragsrecht zukommt, der Befassungsbeschluss sodann eine Parlamentsmehrheit erfordert.

⁹ Vgl. BVerfG, Urteil vom 07.09.2011, Az. 2 BvR 987/10, 2 BvR 1485/10, 2 BvR 1099/10 (Leitsatz 3 lit. c).

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 BSM 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 Milliarden € 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 Restvergabe-volumen liegt bei einem Kreditvergabe-volumen 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.

✉ 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

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
www www.iaw.uni-bremen.de
Handy: 01715301125

Ihr Zeichen:

Ihre Nachricht vom:

Unser Zeichen:

Datum: 14.09.11

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 Gewährleistungermächtigung 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 des EFSF-Fonds

2.1. Rahmen zur Kreditübernahme durch den 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 den EFSF-Fonds 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 EFSF-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 den 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

Der EFSF-Fonds 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 des 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 des EFSF-Fonds 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-Organe 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-Mitgliedstaats und gegen die Ansteckungsgefahr Kauf von Anleihen dieses Landes auf dem Sekundärmarkt.

Mit dem Kauf von wertverlustigen Anleihen übernimmt der EFSF-Fonds - 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 beim EFSF-Fonds 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, die an den EFSF-Fonds 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.



Oxford, 14. September 2011.

**Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP
Entwurf eines Gesetzes zur Änderung eines Gesetzes zur Übernahme von
Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus
Bundestagsdrucksache 17/6916
sowie zum
Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP
Parlamentsrechte im Rahmen zukünftiger europäischer Stabilisierungsmaßnahmen
sichern und stärken
Bundestagsdrucksache 17/6945
anlässlich der Öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen
Bundestages am 19.09.2011**

Zusammenfassung

I. Für die Bewertung der Rettungsschirmpolitik in der aktuellen Krise ist es wichtig, die Rolle der Finanzmärkte ausgewogen zu beurteilen. Unruhe an den Finanzmärkten hat nicht nur negative, sondern auch positive Auswirkungen. Ein plötzlicher Anstieg von Renditen auf Staatsanleihen einschließlich der damit eventuell einhergehenden Unruhe auf den Finanzmärkten kann eine wichtige, positiv zu bewertende Signal- und Anreizfunktion haben, wenn er Regierungen veranlasst, lange überfällige Schritte zur Konsolidierung der Staatsfinanzen einzuleiten. Es ist nicht Aufgabe des EFSF oder anderer Institutionen, stets zu versuchen, derartige Vorgänge an den Finanzmärkten zu unterdrücken.

II. Eine sinnvolle Funktion des erweiterten EFSF könnte darin liegen, einen geordneten Schuldenschnitt in einem Mitgliedstaat zu ermöglichen. Durch den EFSF können Vorkehrungen getroffen werden, um zu verhindern, dass die mit dem Schuldenschnitt einhergehende Unruhe auf den Kapitalmärkten auf andere Mitgliedstaaten und die Banken übergreift und eine allgemeine Finanzmarktkrise entsteht.

III. Es besteht die Gefahr, dass die erweiterten Mittel des EFSF nicht zur Flankierung eines Schuldenschnitts oder zur Überbrückung vorübergehender Liquiditätsprobleme eingesetzt werden, sondern zur dauerhaften Unterstützung überschuldeter Staaten und damit zur Errichtung einer dauerhaften Transfer- und Verschuldungsunion, in der einzelne Mitgliedstaaten die Kosten übermäßiger Staatsverschuldung auf die Gemeinschaft abwälzen und die Staatsverschuldung insgesamt weiter anwächst.

IV. Um die Anreize zu solider Finanzpolitik zumindest teilweise aufrechtzuerhalten, ist es dringend notwendig, sicherzustellen, dass alle Stützungsmaßnahmen (möglichst vor, bei Eile unmittelbar nach Einleitung der Maßnahmen) mit der Vereinbarung eines makroökonomischen Stabilisierungs-

und Sanierungsprogramms verbunden werden. Wer Hilfen der Gemeinschaft der Mitgliedstaaten in der Eurozone beansprucht, muss im Gegenzug vorübergehend auf nationale Autonomie in der Wirtschafts- und Finanzpolitik verzichten. Dass vorbeugende Maßnahmen oder Kredite an Mitgliedstaaten zur Rekapitalisierung von Banken ohne solche Programme möglich sein sollen, ist nicht akzeptabel.

V. Bei allem Respekt vor der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) sollte der Bundestag die Bundesregierung auffordern, darauf hinzuwirken, dass die EZB sich auf die Aufgaben der Geldpolitik konzentriert und Maßnahmen unterlässt, die in der Öffentlichkeit den Eindruck erwecken, die EZB finanziere staatliche Budgetdefizite oder Leistungsbilanzdefizite einzelner Mitgliedstaaten. Gleichzeitig hat die Finanzpolitik in Europa die Aufgabe, dafür durch effektives Management der Schuldenkrise die Bedingungen für eine auf Preisstabilität konzentrierte Geldpolitik zu schaffen.

VI. Die geplante verstärkte Beteiligung des Bundestages an Beschlüssen über Notmaßnahmen ist zu begrüßen. Um zu verhindern, dass diese Beteiligung wegen der Sachzwänge bei Rettungsmaßnahmen letztlich ins Leere läuft, ist es notwendig, dass die deutsche Politik sich verstärkt für Reformen in der Finanzmarkt- und Bankenregulierung einsetzt, mit dem Ziel, zu einem deutlich robusteren Finanzsektor zu kommen. Nur dann, wenn das Bankensystem hinreichend robust ist, notfalls auch Staatsinsolvenzen zu absorbieren, kann die Erpressung der Politik bei Finanzmarkturbulenzen und staatlichen Verschuldungskrisen verhindert werden.¹

Anlass und Aufbau der Stellungnahme

Mit diesem Gesetz werden die Voraussetzungen dafür geschaffen, die dem EFSF zur Verfügung stehenden Instrumente sowie den verfügbaren Finanzrahmen zu erweitern beziehungsweise das ursprünglich angestrebte Finanzierungsvolumen effektiv bereitzustellen. Anlass dafür sind die aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten, insbesondere der Anstieg der Zinsen auf Staatsanleihen Italiens und anderer hoch verschuldeter Mitgliedstaaten der Währungsunion sowie die prekäre Lage Griechenlands.

Diese Stellungnahme beinhaltet zwei Abschnitte. Abschnitt A) diskutiert die Frage, was die geplante Erweiterung der Rettungsschirmpolitik in der aktuellen Krise leisten kann und welche Probleme entstehen. Abschnitt B) befasst sich ausführlicher mit dem Instrument der Aufkäufe von Staatsanleihen am Sekundärmarkt und anderen Eingriffen.

A) Was kann die Erweiterung der Rettungsschirmpolitik in der aktuellen Krise leisten, und welche Gefahren birgt sie?

1. Sowohl die bisherige Politik der Rettungsschirme als auch ihre Erweiterung durch die vorliegenden Gesetze sind geeignet, vorübergehende Liquiditätsprobleme einzelner Mitgliedstaaten zu lösen, nicht aber das Problem der Überschuldung.
2. Zumindest in Griechenland liegt eindeutig ein Überschuldungsproblem vor, das weder durch weitere Kredite noch durch Anpassungsprogramme aus der Welt zu schaffen ist.
3. Deshalb besteht in Griechenland nur die Wahl zwischen folgenden Lösungen: a) ein sofortiger Schuldenschnitt (geordnete Insolvenz) größeren Ausmaßes, b) ein künftiger Schuldenschnitt noch größeren Ausmaßes c) eine Folge kleinerer Schuldenschnitte (bereits begonnen mit der Zinssenkung und der geplanten Beteiligung des privaten Sektors), die sich zu einem großen addieren oder d) eine teilweise Übernahme der griechischen Staatsschulden durch die anderen Mitgliedstaaten der Eurozone, also auch ein Schuldenschnitt, aber unter Verschonung der privaten Gläubiger. Die Frage, welcher Weg

¹ Siehe hierzu Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Ohne Finanzmarktreformen keine Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise, Brief an Bundesfinanzminister Dr. Wolfgang Schäuble, Juli 2010.

hier vorzugswürdig ist, ist komplex und hängt von einer Reihe ökonomischer und politischer Faktoren ab, deren Diskussion den Rahmen dieser Stellungnahme sprengen würde. M.E. wäre es vor allem wichtig, Szenario d) zu verhindern.

4. Eine sinnvolle Funktion des erweiterten EFSF könnte darin liegen, einen geordneten Schuldenschnitt in einem Mitgliedstaat unter Beteiligung privater Gläubiger zu ermöglichen, weil durch den EFSF Vorkehrungen getroffen werden können, um zu verhindern, dass die mit dem Schuldenschnitt einhergehende Unruhe auf den Kapitalmärkten auf andere Mitgliedstaaten und die Banken übergreift und eine allgemeine Finanzmarktkrise entsteht.
5. Daher ist die Rettungsschirmpolitik nicht notwendigerweise eine Alternative zur geordneten Insolvenz überschuldeter Mitgliedstaaten, sondern eine Voraussetzung dafür, dass die Krise bei fragilen Finanzmärkten durch eine solche geordnete Insolvenz überwunden werden kann.
6. Es besteht allerdings die Gefahr, dass die erweiterten Mittel des EFSF nicht zur Flankierung eines Schuldenschnitts oder zur Überbrückung vorübergehender Liquiditätsprobleme eingesetzt werden, sondern zur dauerhaften Unterstützung überschuldeter Staaten und letztlich schrittweise zur Errichtung einer Transferunion, in der einzelne Mitgliedstaaten die Kosten übermäßiger Staatsverschuldung auf andere abwälzen und die Staatsverschuldung insgesamt weiter anwächst.
7. Damit einher geht das Problem, dass die Erweiterung der Rettungsschirme die Anreize für die Mitgliedstaaten untergräbt, Anstrengungen zu unternehmen und notfalls unpopuläre Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen.
8. Die bisher eingerichteten und geplanten Rettungsschirme (sowohl EFSF/EFSM als auch der geplante ESM) sind geeignet, bei finanziellen Problemen kleinerer Mitgliedstaaten zumindest vorübergehend die Lage zu stabilisieren, wenn auch unter Inkaufnahme der oben beschriebenen Nachteile. Sollten jedoch größere Mitgliedstaaten wie Spanien oder Italien in Schwierigkeiten geraten, ist der EFSF überfordert. Wenn es in der Eurozone zu einer Rezession kommt, ist zu befürchten, dass weitere Mitgliedstaaten in die Überschuldung abrutschen. Es ist dringend erforderlich, dass die deutsche Politik sich mit diesem Risiko auseinandersetzt.

B) Probleme der Erweiterung des EFSF-Instrumentariums: Aufkauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt und Kredite ohne Anpassungsprogramm

Ein zentraler Aspekt der vorgelegten Gesetzentwürfe ist die Erweiterung des Finanzvolumens des EFSF und des zur Verfügung stehenden Instrumentariums. Vor allem wird der EFSF ermächtigt, Staatsanleihen am Sekundärmarkt aufzukaufen und Kredite an Mitgliedstaaten zu vergeben, damit diese in die Lage versetzt werden, Banken zu stützen. Es ist unklar, ob diese Maßnahmen stets mit Auflagen in Form eines makroökonomischen Anpassungs- und Sanierungsprogramms verbunden werden.

Seit dem Beginn der Verschuldungskrise hat die EZB verschiedentlich Staatsanleihen aufgekauft. Das geschah in Situationen, in denen bei den privaten Investoren offenbar Zweifel über die Solidität der Staatsfinanzen einzelner Mitgliedstaaten aufkamen und diese begannen, in größerem Umfang Staatsanleihen zu verkaufen. Dadurch begannen die Kurse zu sinken, die Renditen sind entsprechend angestiegen. Dem hat sich die EZB durch ihre Interventionen entgegengestellt. Das hat allerdings meistens nur vorübergehend gewirkt und letztlich nicht verhindern können, dass die Renditen der Anleihen vieler hoch verschuldeter Mitgliedstaaten im Verlauf der Krise deutlich angestiegen sind. In Folge der Aufkäufe hat die EZB massive unrealisierte Verluste erlitten. Künftig soll der EFSF in die Lage versetzt werden, derartige Eingriffe zu tätigen.

Bei der Bewertung derartiger Eingriffe ist es entscheidend, Folgendes zu berücksichtigen: Ein plötzlicher Anstieg von Renditen auf Staatsanleihen (also ein Kursrückgang) einschließlich der

damit eventuell einhergehenden Unruhe auf den Finanzmärkten eine wichtige, positiv zu bewertende Signal- und Anreizfunktion haben.

Dieser Effekt besteht darin, dass die steigenden Zinsen die Politik des betreffenden Landes zwingen, Maßnahmen zur Senkung der öffentlichen Verschuldung einzuleiten und die notwendigen Maßnahmen auch dann zu ergreifen, wenn sie unpopulär und unbequem sind. Diese Wirkungen waren in den letzten Monaten in der Eurozone zu beobachten. Mehrere Mitgliedstaaten, die seit vielen Jahren gegen die Vorgaben des Europäischen Stabilitätspaktes verstoßen, ohne dafür je belangt worden zu sein, haben erst dann nennenswerte Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen, als die Renditen ihrer Anleihen und damit die Zinsen für neue Kredite an den Finanzmärkten in die Höhe schossen, dann allerdings innerhalb von wenigen Tagen. Der Druck der Finanzmärkte hat in kürzester Zeit wichtige und richtige Korrekturen durchgesetzt. Diese Reaktion der Finanzmärkte kam durchaus spät und sehr plötzlich, aber sie hat Wirkung entfaltet, während die fiskalpolitischen Koordinationsmechanismen in der Eurozone dies über viele Jahre hinweg nicht geleistet haben und bis heute nicht hinreichend leisten.

Problematische Auswirkungen kann ein Anstieg von Renditen (und Kursrückgang) von Staatsanleihen dann haben, wenn er zu einer Finanzmarktpanik führt, in der sich zum Beispiel bei vielen einzelnen Investoren die Erwartung durchsetzt, dass ein Staat das Vertrauen der Gläubiger insgesamt verlieren könnte. In diesem Fall können sich Verkaufswellen und drastische Kursrückgänge ergeben. Es kann dann beispielsweise dazu kommen, dass Staaten in kurzfristige Liquiditätsprobleme geraten und Investoren, die Staatsanleihen halten, ohne dies mit hinreichend viel Eigenkapital zu unterlegen, gezwungen sind, Staatsanleihen zu verkaufen, was den Kursverfall beschleunigt. Es ist nicht auszuschließen, dass dabei auch Banken in Liquiditäts- und Solvenzprobleme geraten.

In derartigen Situationen kann ein Aufkauf von Staatsanleihen zur kurzfristigen Marktstabilisierung beitragen. Es ist allerdings auch möglich, dass der Eingriff eine Stabilisierung verhindert. Das ist dann der Fall, wenn zu früh eingegriffen wird und ein Kursrückgang, der den Wiedereinstieg attraktiv macht, verhindert wird. Wenn ein überhöhter Kurs von Staatsanleihen künstlich aufrechterhalten wird, kann dies erst eine Verkaufswelle privater Investoren auslösen. Die staatlichen Mittel für den Eingriff sind dann schnell erschöpft, und die Märkte werden noch mehr destabilisiert. Hinzu kommt, dass der staatliche Eingriff zu massiven finanziellen Verlusten verbunden ist. Die EZB bietet ein Beispiel für derartige Verluste in Folge von Staatsanleihenkäufen.

Käufe von Staatsanleihen am Sekundärmarkt haben also drei wichtige Nachteile:

1. Sie reduzieren Anreize zu solider Finanzpolitik.
2. Sie können die Finanzmärkte destabilisieren, statt sie zu stabilisieren.
3. Sie bergen das Risiko massiver finanzieller Verluste für die Staaten, die den Eingriff finanzieren.

Es ist deshalb von entscheidender Bedeutung, alternative Maßnahmen in Betracht zu ziehen und Vorkehrungen zu treffen, um die negativen Wirkungen von Interventionen auf Märkten für Staatsanleihen zu begrenzen. Zu den alternative Maßnahmen muss in erster Linie gehören, eine Reform der Finanzmarkt- und Bankenregulierung anzustreben, mit dem Ziel, die Robustheit des Finanzsektors zu steigern. Solange dies nicht erreicht ist, können Stabilisierungsmaßnahmen sich direkt an den Finanzsektor richten.

Um die Anreize zu solider Finanzpolitik in der aktuellen Lage zumindest teilweise aufrechtzuerhalten, ist es allerdings vor allem notwendig, sicherzustellen, dass alle Stützungsmaßnahmen mit der Vereinbarung eines makroökonomischen Stabilisierungs- und Sanierungsprogramms verbunden werden. Wer Hilfen der Gemeinschaft der Mitgliedstaaten in der

Prof. Dr. Clemens Fuest

Eurozone beansprucht, muss im Gegenzug vorübergehend auf nationale Autonomie in der Wirtschafts- und Finanzpolitik verzichten. Sonst besteht die Gefahr, dass Hilfen leichtfertig in Anspruch genommen werden und wenig bewirken, weil die Hilfsempfänger selbst zu wenig zur Überwindung der Krise beitragen.