

Feld, Lars P.; Eilfort, Michael

Research Report
EU-Schuldenkrise

Positionspapiere, No. 02

Provided in Cooperation with:

Stiftung Marktwirtschaft / The Market Economy Foundation, Berlin

Suggested Citation: Feld, Lars P.; Eilfort, Michael (2011) : EU-Schuldenkrise, Positionspapiere, No. 02, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/99947>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Position zum Thema

02

EU-SCHULDENKRISE

Berlin, September 2011

Ein Kommentar von Prof. Dr. Lars P. Feld und Prof. Dr. Michael Eilfort

In der öffentlichen Diskussion kann man den Eindruck gewinnen, als gebe es nur zwei mögliche Wege aus der Schuldenkrise: erstens einen Rückfall in die kriegerische Zeit vor Montan-Union, EG und EU („scheitert der Euro, scheitert Europa“, weshalb natürlich, „koste es, was es wolle“ die stete Vergrößerung der Rettungsschirme „alternativlos“ sei) und zweitens den europäischen Superstaat mit erweiterten Kompetenzen, Eurobonds und Wirtschaftsregierung.

Diese Schwarz-Weiß-Betrachtung ist wohl etwas verkürzt! Um die Vorteile der europäischen Währungsunion zu bewahren, plädieren wir im Folgenden für einen ordnungspolitisch durchdachten „Mittelweg“ zwischen diesen beiden Extremen.

Ausgangslage in ausgewählten EU-Ländern: Schätzungen für 2011

	Wachstum des BIP (in %)	Offizielle Schuldenstandsquote (in % des BIP)	Gesamtstaatlicher Haushaltsaldo (in % des BIP)	Zinszahlungen (in % des BIP)
ESP	0,8	67,4	-6,1	1,7
FRA	1,7	86,9	-5,9	2,5
GER	2,7	82,6	-1,7	2,1
GRE	-5,0	165,6	-8,0	6,7
IRL	0,4	109,3	-10,3	3,5
ITA	0,6	121,1	-4,0	4,5
POR	-2,2	106,0	-5,9	4,0

IMF Fiscal Monitor, IMF World Economic Outlook, September 2011.

Ansprechpartner:
Dr. Verena Mertins
Stiftung Marktwirtschaft
Charlottenstr. 60
1017 Berlin
info@stiftung-
marktwirtschaft.de

Ein Austritt Griechenlands aus der Währungsunion ist keine Lösung!

Ein Austritt Griechenlands und anderer hoch verschuldeter Staaten aus der Währungsunion wird von manchen mit der Begründung gefordert, dass die betreffenden Länder durch die Abwertung ihrer nationalen Währung ihre geringe Wettbewerbsfähigkeit wieder verbessern würden. Außer Acht gelassen werden dabei **die gravierenden Kosten eines Austritts aus dem gemeinsamen Währungsraum**, z.B. für die Bedienung der in Euro notierten Schulden, durch steigende Importpreise und die daraus resultierenden inflationären Tendenzen sowie durch Kapitalflucht von Anlegern in den Euro. Der notwendige Schuldenschnitt des Landes wäre enorm hoch und könnte zu einem Zusammenbruch des heimischen Bankensystems und ausländischer, besonders stark engagierter Banken sowie einem „Bank run“ führen. Die Lieferbeziehungen zwischen in- und ausländischen Unternehmen würden beeinträchtigt, die Arbeitslosigkeit stiege an. Des Weiteren bestünde die Gefahr der Ansteckungseffekte für andere verschuldete Staaten, dadurch dass verunsicherte Anleger ihr Kapital in vermeintlich sichere Länder transferieren. Deswegen wäre ein Austritt Griechenlands aus der Währungsunion eine hoch riskante Lösungsstrategie für die Schuldenprobleme.

„Mehr Europa“ ist jedoch per se keine Antwort.

Ist anstelle einer Verstärkung der nationalen Egoismen und einer Rückkehr zu den nationalen Währungen vielleicht das Gegenteil, also ein mehr an Europa und gemeinsamen Kompetenzen ratsam? Eher nicht. Eine echte **Wirtschaftsregierung** würde eine erhebliche Kompetenzverlagerung in Kernbereichen der Wirtschaftspolitik von den Mitgliedsländern hin zur Europäischen Union erfordern. Sie könnte nur dann, wenn sie sich vor allem als marktwirtschaftlicher Regelsetzer und -überwacher verstünde, ein Gewinn sein. Diese Auffassung dürfte aber eher unwahrscheinlich sein.

Die Währungsunion ist jedoch bewusst so konstruiert worden, dass die Länder miteinander mit ihrer Finanz-, Arbeitsmarkt- und sonstigen Wirtschaftspolitik in Wettbewerb treten, ohne die Instrumente der Geldpolitik zu nutzen. Auf Geldillusion durch inflationäre Politik können sie nicht mehr bauen. Der Wettbewerb zwischen den Ländern dient als Entdeckungsverfahren für erfolgreiche Wirtschaftspolitik. Höhe und Ausgleich von Leistungsbilanzungleichgewichten als Resultate von Wirtschaftspolitik sollten deshalb auch nicht durch eine Wirtschaftsregierung bestimmt werden. Die Bestrafung von Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen, wie z.B. Deutschland, geht in die völlig falsche Richtung – wirtschaftlicher Erfolg kommt nicht von selbst, sondern von richtigen ordnungspolitischen Weichenstellungen. Als unverbindliche Diskussionsveranstaltung, wie z.B. in Form des beschlossenen **Euro-Plus-Pakts**, kann eine Wirtschaftsregierung zwar wenig Schaden anrichten, sie bewirkt aber auch nichts.

Ein **europäischer Bundesstaat** bedeutet ein deutlich höheres Ausmaß an Umverteilung zwischen seinen regionalen Einheiten als ein Staatenverbund. In einem Bundesstaat sind zwar die verfassungsrechtlich legitimierten Eingriffsmöglichkeiten für einen permanenten Finanzausgleich vorhanden, **jedoch sind die negativen Anreizwirkungen auf die verschuldeten Länder enorm hoch.** Ein permanentes Bail-out nach dem schlechten Vorbild des deutschen Länderfinanzausgleichs wäre die Folge. Zudem gibt es große verfassungsrechtliche Bedenken.

Ebenfalls abzulehnen sind Eurobonds mit gesamtschuldnerischer Haftung. Würden Eurobonds als allgemeines Finanzierungsinstrument für Mitgliedsländer konstruiert, so haben verschuldete Länder weniger Anreiz, eine solide Finanzpolitik zu betreiben, da die Gemeinschaft für ihre Verschuldung aufkommen muss. Eine angenommene Begrenzbarkeit auf 60% der Schulden ist naiv und ließe sich nicht durchhalten. Dies ist der falsche Ansatz: **Risiko und Haftung müssen wieder zusammengeführt werden.** Eurobonds wären nicht nur mit enormen Kosten für Deutschland verbunden. Zudem stoßen sie an verfassungsrechtliche Bedenken.

Eine langfristige Lösung für die europäischen Probleme besteht darin, die ordnungspolitischen Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion zu beheben:

Erstens müsste eine Insolvenzordnung für Staaten eingeführt werden. Die Nicht-Beistandsklausel (No Bail-out) muss wieder greifen. Die Mitgliedsländer müssen ihre Finanzpolitik in eigener Verantwortung betreiben und für ihre Schulden selbst haften. Als Krisenmechanismus gewährt der noch nicht ratifizierte Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) seinen Mitgliedsländern Kredite. Die vorgeschriebene Verwendung von Collective Action Clauses ab 2013 und die Vorgabe, dass ein Staat mit Solvabilitätsproblemen zwingend mit seinen Gläubigern in Verhandlungen über eine Umschuldung treten muss, stellen erste Ansätze einer Insolvenzordnung dar. Problematisch am ESM ist jedoch, dass die Frage, ob ein Land ein vorübergehendes Liquiditätsproblem oder ein grundlegendes Solvabilitätsproblem hat, nicht regelgebunden, sondern politisch entschieden wird. Wie beim Stabilitäts- und Wachstumspakt entscheiden also potentielle Sünder über tatsächliche Sünder, so dass mit für die Schuldner unangenehmen Entscheidungen nicht zu rechnen ist.

Zweitens sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt über die aktuell vorgeschlagenen Reformen hinaus verschärft werden. Quasi-automatische Sanktionen sollten nicht nur in der präventiven, sondern auch in der korrektiven Komponente des Pakts, im Rahmen des übermäßigen Defizitverfahrens, verhängt werden. Nur so kann der Stabilitäts- und Wachstumspakt seine Glaubwürdigkeit zurück erlangen.¹

Drittens müsste die Banken- und Finanzmarktregulierung reformiert werden. So sind die in Basel III vereinbarten Eigenkapitalvorschriften zu milde. Dagegen entziehen diskutierte Instrumente wie die Finanztransaktionsteuer dem Bankensystem dringend benötigte Eigenmittel. [Der Kronberger Kreis hat hierzu ein in sich stimmiges Gesamtkonzept vorgelegt.](#)²

Eine kurzfristige Lösung für die griechischen Überschuldungsprobleme besteht zwingend in einer Umschuldung.

Ohne eine Umschuldung können die griechischen Bürger die in den nächsten Jahren anstehenden Konsolidierungslasten nicht tragen. So wird die griechische Schuldenstandsquote im

¹ Vgl. [Kronberger Kreis \(2010\), Öffentliche Finanzen dauerhaft sanieren – in Deutschland und Europa, Studie Nr. 52, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.](#)

² Vgl. [Kronberger Kreis \(2011\), Systemstabilität für die Finanzmärkte, Studie Nr. 53, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.](#)

Jahr 2012 absehbar 160% deutlich übersteigen. Bald müssen 10% der Wirtschaftskraft allein für Zinsen aufgewendet werden, die zum großen Teil ins Ausland fließen. Ein Vorschlag des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung besteht aus einem **Anleihetausch über die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)** (Umtausch von griechischer Anleihe gegen EFSF-Anleihe mit einem Abschlag des Nominalwerts um 50%).³ Griechenland erhält die vom EFSF gehaltenen Anleihen nur dann, wenn es die mit der Troika (IWF, Europäische Zentralbank (EZB) und EU-Kommission) getroffenen Vereinbarungen einhält. So bliebe der Anreiz zur Konsolidierung erhalten und die Schuldenstandsquote könnte auf 110% gesenkt werden (Kredite des IWF z.B. sind weiterhin voll zu bedienen). Im Falle der Umschuldung müsste das griechische Bankensystem refinanziert werden. Ausländische Banken könnten wenn nötig durch nationale Rettungsmaßnahmen aufgefangen werden.

Die **EZB** sollte nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank eine sich ausschließlich dem Ziel der Preisstabilität verpflichtete, unabhängige Organisation sein und daher den **Ankauf von Staatsanleihen einstellen**, um ihre Glaubwürdigkeit nicht weiter zu gefährden. Die **EFSF** ist für ein solches **Krisenmanagement** im Notfall geeigneter, weil sie den betreffenden Ländern Auflagen erteilen kann, um sie zu einer soliden Finanzpolitik in der Zukunft zu bewegen.

Die jeweilige Lage in den einzelnen europäischen Ländern mit Schuldenproblemen muss mit unterschiedlichen Mitteln behandelt werden:

Spanien und Italien haben im Unterschied zu Griechenland eine ausreichend starke Wirtschaftsstruktur und genügend große Spielräume für eine glaubwürdige Konsolidierung auf der Ausgabenseite. Hier mangelt es teilweise an der Bereitschaft, die notwendigen harten Einschnitte vorzunehmen. Umso wichtiger sind die Härtung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Einrichtung einer Insolvenzordnung. Im Falle von Liquiditätsengpässen könnten sie zudem IWF-Mittel in Anspruch nehmen.

Irland ist bereits auf einem guten Weg, was Konsolidierungspolitik und Wirtschaftswachstum angehen. **Portugal** leidet ähnlich wie Griechenland neben Verschuldungsproblemen unter einer schlechten Wettbewerbsfähigkeit, doch hält es die Vorgaben der Troika ein und könnte aus eigener Kraft zu einer positiven Entwicklung gelangen.

Selbstbindung durch in den nationalen Verfassungen verankerte **Schuldenbremsen** – so könnte Finanzpolitik an Glaubwürdigkeit gewinnen und das Vertrauen der Finanzmärkte zurückerobert werden. Spanien geht hier mit gutem Beispiel voran.

Prüfkriterien für zukünftige Schritte

Welchen Weg auch immer die Länder der Euro-Zone und/oder der Europäischen Union beschreiten, Nachhaltigkeit und eine gedeihliche Zukunft für die Gemeinschaft versprechen nur Schritte, die sich an den folgenden Kriterien messen lassen können:

³ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Krise der Währungsunion: Zeit für den Plan B, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.07.2011, Nr. 166, S. 10.

- 1.) **Der Markt muss wieder wirken.** Nichts diszipliniert effektiver als steigende Kreditzinsen. Solange es nationale Entscheidungen und Verantwortlichkeiten in der Finanz- und Wirtschaftspolitik gibt, solange müssen unterschiedliche Zinssätze innerhalb der Eurozone möglich sein. Sie sind sogar notwendig, um unsolides Wirtschaften zu disziplinieren. Genauso gilt, dass Risiko und Haftung wieder zusammenfinden müssen und private Gläubiger für Risiken einstehen. Es darf nicht Grundprinzip des EU-Binnenmarkts werden, dass Gewinne privatisiert und Verluste und Risiken auf die Gemeinschaft abgewälzt werden.
- 2.) **„Solidarität“ und Solidität gehören zusammen.** „Solidarität“ ließe sich ohne Solidität nicht lange durchhalten, kann aber nicht in der aktuellen Anwendungsform Muster europäischer Politik sein: Es gilt jetzt, der Währungsunion ein Fundament zu geben, das auch die Glaubwürdigkeit des „No Bail-out“ herstellt. Jeder Transfer hat einen grundsätzlich situativen Charakter aufzuweisen, Hilfe muss Hilfe zur Selbsthilfe sein und/oder Anreize zu ihrer Beendigung aufweisen.
- 3.) Treu und Glauben sind schön, **Sicherheiten und (Sanktions-)Automatismen** sind besser. Wie die letzten Monate gezeigt haben, können die Halbwertszeiten von Zusagen und Versprechen erschreckend kurz sein. Regeldisziplin muss zwingend durchgesetzt werden und darf nicht in Einzelentscheidungen in der Hand der Sünder selbst liegen. Hier greift die „Reform“ des Stabilitätspakts entscheidend zu kurz. Zuviel Politik in Form willkürlicher und tagespolitisch motivierter Eingriffe in das Regelwerk hat den Euro in Gefahr gebracht. Nur weniger Politik in diesem Sinne kann ihn stabilisieren: Vertrauen als wichtigstes Gut kann nur auf dem Boden von Glaubwürdigkeit und Berechenbarkeit erneut gedeihen.
- 4.) Bei Entscheidungen, die auf Übernahme von Kosten und Kostenrisiken hinauslaufen und damit in die Rechte der nationalen Parlamente eingreifen, darf es **nicht** zu einer **Majorisierung der Geber- durch Nehmerländer** kommen. Weder Europäischer Rat noch EZB-Rat können als Selbstbedienungsladen dauerhaft funktionieren.
- 5.) Rahmen für einen erfolgreichen Euro und die gemeinsame Zukunft der Bürgerinnen und Bürger der Europäischen Union in Freiheit kann nur eine **wettbewerbsorientierte marktwirtschaftliche Ordnung** sein.