

Weichenrieder, Alfons J.

**Research Report**

## Ein ESM Programm ist nicht zu rechtfertigen

SAFE Policy Letter, No. 44

**Provided in Cooperation with:**

Leibniz Institute for Financial Research SAFE

*Suggested Citation:* Weichenrieder, Alfons J. (2015) : Ein ESM Programm ist nicht zu rechtfertigen, SAFE Policy Letter, No. 44, Goethe University Frankfurt, SAFE - Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt a. M.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/111910>

**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.*



Alfons Weichenrieder

# Ein ESM Programm ist nicht zu rechtfertigen

Policy Letter No. 44

**SAFE | Sustainable Architecture for Finance in Europe**

A cooperation of the Center for Financial Studies and Goethe University Frankfurt

House of Finance | Goethe University  
Theodor-W.-Adorno-Platz 3 | 60323 Frankfurt

Tel. +49 69 798 33684 | Fax +49 69 798 33910  
[policy\\_center@safe.uni-frankfurt.de](mailto:policy_center@safe.uni-frankfurt.de) | [www.safe-frankfurt.de](http://www.safe-frankfurt.de)

SAFE Policy papers represent the authors' personal opinions and do not necessarily reflect the views of the Center of Excellence SAFE or its staff.

# Ein ESM Programm ist nicht zu rechtfertigen

*Alfons J. Weichenrieder<sup>1</sup>*

9. Juli 2015

Wie jetzt, nach dem Griechischen Referendum, offenbar wird, erhofft sich die Griechische Regierung ein weiteres dreijähriges Kreditprogramm. Wieder steht die Frage im Raum, welche Gegenleistungen verlangt werden sollen. Es mehren sich die Stimmen, die betonen, man müsse es den Griechen selbst überlassen, wo sie genau sparen wollen. Was dabei im Chor der Meinungen derzeit untergeht, ist die Frage, inwieweit neue Kredite überhaupt möglich sind. Zumindest aus dem ESM wären solche Kredite ein Verstoß gegen die Europäischen Verträge. Mit der Revision des Artikel 136 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) wurde in Absatz 3 die Verwendung von ESM Geldern aus gutem Grunde begrenzt: „Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“

Die nach dem griechischen Referendum entstandene Situation, egal was man über die Verschuldung Griechenlands ansonsten denken mag, bedroht die Stabilität des „Euro-Währungsgebiets insgesamt“ nicht. Die Voraussetzung des Artikel 136 (3) AEUV wird nicht erfüllt, weil die Kredite zur Stützung des Euro insgesamt nicht unabdingbar sind. Eine Ansteckung erscheint aufgrund der nur minimalen Reaktion der Risikoauflschläge für italienische, portugiesische und spanische Staatspapiere ausgeschlossen. Die Ansteckungsgefahr ist auch deshalb begrenzt, weil ausländische Banken sich inzwischen von den griechischen Staatsschulden getrennt haben. Allenfalls die Verlängerung bestehender Kredite, die in Zeiten gegeben wurden, als Ansteckungsgefahren auf andere Euroländer tatsächlich nicht auszuschließen waren, könnte man unter Umständen aus Konsistenzgründen rechtfertigen. Neukredite, die zudem unter windelweichen und im Zweifel nicht durchsetzbaren Auflagen vergeben werden, wären ein offensichtlicher Verstoß gegen die Grundlagen des ESM.

Bei einer fehlenden Unterstützung von IWF und Europäischen Partnern ist klar, dass der Wert von kurz- wie langfristigen griechischen Staatspapieren dramatisch sinken wird. Die verbliebenen Staatspapiere in den griechischen Bankbilanzen verändern das Problem dieser Banken. Konnte die EZB unter bislang noch extrem guten Willen die Finanzierung über Notkredite (ELA) erlauben, ist eine Ausdehnung der Finanzierung der griechischen Geschäftsbanken über dieses Instrument ausgeschlossen. Damit wächst der Druck auf die

---

<sup>1</sup> SAFE, Goethe Universität Frankfurt, Wirtschaftsuniversität Wien & CESifo.

griechische Regierung, über ausgegebene Schuldscheine, sogenannte „I owe you's“, die Bezahlung von Aufträgen und Mitarbeitern aufrechtzuerhalten oder auch eine neue Währung bzw. Parallelwährung einzuführen. Auch solche Aktionen könnten eine Verletzung europäischer Verträge beinhalten, die den Euro als die alleinige Währung der Euro-Mitgliedstaaten definieren. Trotzdem sollte davon abgesehen werden, eine Verletzung von Artikel 136 (3) in Kauf zu nehmen, nur weil sich durch Vertragstreue potentiell ein einzelnes Land dazu entscheidet, gegen die Einheitlichkeit der Eurowährung zu verstoßen.

Die Entscheidung der griechischen Wähler mag eine humanitäre Katastrophe verschlimmern, eine Bedrohung des Euro insgesamt zu sehen, wäre falsch. Daher ist die Reaktion vieler deutscher Politiker richtig, aufgrund der Verschärfung der griechischen Situation humanitäre Hilfsprogramme zu fordern, nicht aber den Einsatz weiterer Kredite über ein ESM-finanziertes drittes Hilfspaket.