ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

König, Jörg

Research Report

Von der Währungs- zur Transferunion

Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, No. 132

Provided in Cooperation with:
Stiftung Marktwirtschaft / The Market Economy Foundation, Berlin

Suggested Citation: König, Jörg (2016) : Von der Währungs- zur Transferunion, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, No. 132, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/126131

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

STIFTUNG
Marktwirtschaft

VON DER WÄHRUNGS- ZUR TRANSFERUNION

Argumente
zu Marktwirtschaft
und Politik

Nr. 132 | Januar 2016

Jörg König

1. Hilfsprogramm 2010 | 2. Hilfsprogramm 2012 | 3. Hilfsprogramm 2015

VON DER WÄHRUNGS- ZUR TRANSFERUNION

Jörg König

Argumente zu Markwirtschaft und Politik Nr. 132

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 03

1 Einleitung 04
Box 1: Zweifelhafte Versprechen und ehrliche Momente 05
2 Die Konstruktionsschwächen der Europäischen Währungsunion 06
2.1 Eurozone kein optimaler Währungsraum 06
2.2 Unglaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes 07
2.3 Unvollständigkeit der Nicht-Beistandsklausel 09
2.4 Unterschätzung von Finanzmarktrisiken 10
3 Die unendliche Odyssee der Griechenlandrettung 11
3.1 Ein „alternativloses“ Drama in (vorerst) drei Hilfsprogrammen 11
Box 2: ESM-Hilfen für Griechenland zulässig? 13
Box 3: Zur Schuldentragfähigkeit Griechenlands 14
3.2 Die Quittung für die Griechenland-„Rettung“ 15
3.3 Reformen in Griechenland 15
4 Die EZB zwischen erlaubter Geld- und unerlaubter Fiskalpolitik 17
4.1 Deflation oder Disinflation? 17
4.2 Störung des monetären Transmissionsmechanismus? 18
4.3 Die EZB als Krisenretter oder Insolvenzverschlepper? 19
5 Die Krise als Chance begreifen 20
5.1 Eine Fiskal- und Transferunion für Europa? 20
5.2 Handlungsempfehlungen 22

Literatur 23

Executive Summary 24

© 2016

Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.)
Charlottenstraße 60
10117 Berlin
Telefon: +49 (0)30 206057-0
Telefax: +49 (0)30 206057-57
www.stiftung-marktwirtschaft.de

Die Publikation ist auch über den QR-Code kostenlos abrufbar.

ISSN: 1612 – 7072
Titelfoto: © SSilver – Fotolia.com / Fotomontage

Vorwort

1991 fanden unter niederländischer Präsidentschaft die Verhandlungen statt, die die europäische Integration auf eine neue Stufe heben sollten. Der Vertrag von Maastricht und mit ihm das Kernelement der Europäischen Währungsunion besteht bald 25 Jahre. 2002 kam der Euro auch als Bargeld, die Währungsunion wuchs von anfänglich 11 auf 19 EU-Mitgliedstaaten 2016. Die Bedingungen für Wirtschaft und Handel verbesserten sich. Entfallende Transaktionskosten und Hindernisse trugen in einigen Ländern zu echtem Wachstum und Wohlstand bei, auch die mit dem einheitlichen Zahlungsmittel verbundenen praktischen Vorteile überzeugten viele Bürger. Der Euro war ein Gewinn – das ist eine Seite der Medaille bzw. Euro-Münze.

Und die andere? Das sind die wachsenden Kosten und Risiken der gemeinsamen Währung. Leider ist zu befürchten, dass sie den Nutzen in absehbarer Zeit übersteigen könnten. Wenn die Mitglieder der Währungsunion diese weiter als Selbstbedienungsladen interpretieren nach dem Motto „Entscheidungen/Nutzen national und Finanzierung/Haftung supranational", dürfte der Euro seine beste Zeit schon hinter sich haben. Gemessen an zentralen Zielen, die mit der Euro-Einführung verbunden waren, ist die Währungsunion im Scheitern begriffen:

- Die Volkswirtschaften der Eurozone entwickelten sich eher auseinander als aufeinander zu, der Euro hat weniger Konvergenz als vielmehr eine europäische Rosinenpickermentalität befördert. Die Fehlanreize für Reformverweigerung und Konsum waren zu oft größer als die Anreize für die erwünschte Stärkung der Wettbewerbsposition und für Investitionen.
- Der Euro hat unterschiedliche finanz- und wirtschaftspolitische Mentalitäten kaum angenähert. Eine Basis für die politische Union entstand nicht, eher wurden Gräben vertieft. Mehr Betrug, Schönreden, Misstrauen, Anfeindungen, Egoismus als in den letzten Krisenjahren gab es nie in Europa seit den Römischen Verträgen 1957.
- Mit einer unabhängigen Europäischen Zentralbank (EZB) und einer harten, stabilen Währung sollte die Grundlage für nachhaltigen Wohlstand in Europa gelegt werden. Die Realität sieht anders aus: Die EZB hängt am Tropf der Politik – und umgekehrt. Sie ist nicht wie vereinbart eine Notenbank nach deutschem Vorbild, sondern mehr eine Druckerpresse mit angehängter Verwaltung. Faktisch fördert sie Reformverweigerung, betreibt Insolvenzverschleppung sowie monetäre Staatsfinanzierung und macht die Gegenwart bequem, indem sie die Zukunft verbrennt.
- Vertrauen und europäische Identität sollten durch die Währungsunion wachsen. Stattdessen hat sie sich als Förderprogramm für Protestparteien erwiesen und eine einzigartige Erosion von Vertrauen und Rechtsbewusstsein verursacht. Der Vertrag von Maastricht besteht immer noch – formal. Aber er gilt, zumindest im Hinblick auf die Währungsunion, faktisch schon lange nicht mehr. Auch der Vertrag von Lissabon scheint das Papier kaum wert, auf dem er gedruckt steht.

Wie lange kann Europa von einstiger Stärke und der aktuellen Konjunktur in einigen „Geberländern" zehren? Wie lange noch kann der Präsident der EZB mit immer aberwitzigeren Summen den Schein europäischer Handlungsfähigkeit erwecken? Vielleicht vermag man sich noch einige Zeit vor notwendigen Klärungen und Entscheidungen zu drücken. Aber beide, die Europäische Union wie die gemeinsame Währung, befinden sich auf einer schiefen Ebene. Die Grundstatik stimmt nicht, zu viel Kern ist faul und das Siechtum der Währungsunion, die zu einer Transferunion geworden ist, hat – noch eher unmerklich – eingesetzt.

Nicht Alternativlosigkeit, sondern zwei jeweils mühevolle Auswege liegen klar auf der Hand: Der realistischere wäre die Rückbesinnung auf Maastricht samt konsequenter Durchsetzung und überfälliger Insolvenzordnung: Nationale Entscheidungshoheit bedeutet dann auch volle nationale Haushaltsverantwortung – und die Europäische Kommission müsste endlich ihrer Verpflichtung als „Hüterin der Verträge" nachkommen. Der andere Ausweg könnte eine echte politische Union sein. Ob diejenigen, die immer „mehr Europa" rufen, aber eher „mehr Geld" meinen, dazu bereit sind, dürfte indes höchst fraglich sein.

Der zu Ende gedachte Satz von François Mitterrand bleibt richtig: „Nationalismus, das ist Krieg". Die Europäische Integration bleibt die richtige Antwort und das richtige Ziel. Sie wird gelingen, wenn sie freiheitlich, subsidiär, marktwirtschaftlich sowie regelorientiert und damit verlässlich erfolgt. Der aktuelle Weg der zur Transferunion mutierenden Währungsunion stellt nicht die Lösung, sondern das Problem dar. Dies unterstreicht die vorliegende Publikation, in der Konstruktionsschwächen der Währungsunion ebenso wie der Verlauf der Griechenland-„Rettung" und der Verfall der EZB einer kritischen Analyse unterzogen werden.

Für die Förderung dieser Studie danken wir der informedia-Stiftung und der Peter Jungen Holding GmbH.

Prof. Dr. Michael Eilfort
Vorstand
der Stiftung Marktwirtschaft

Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen
Vorstand
der Stiftung Marktwirtschaft

1 Einleitung

„Jedes Land haftet allein für seine Schulden. Es wird in der Währungsunion keine zusätzlichen Transfers geben. Haftungsübernahmen seitens der Gemeinschaft oder anderer Teilnehmerländer sind ausgeschlossen."

(Theo Waigel, 23. April 1998)

Nicht nur der damalige Bundesfinanzminister Theo Waigel hatte 1998 vor dem Deutschen Bundestag versucht, ökonomische Zweifel an der bevorstehenden europäischen Währungsunion auszuräumen und für die notwendigen Stimmen zur Einführung des Euro zu werben. Auch Bundeskanzler Helmut Kohl bekräftigte an gleicher Stelle: „Nach den vertraglichen Regelungen gibt es keine Haftung der Gemeinschaft für Verbindlichkeiten und keine zusätzlichen Finanztransfers." Der Glaube an die kollektive Einhaltung vertraglicher Regelungen ließ die CDU im Europa-Wahlkampf 1999 sogar zu folgenden Schlüssen verleiten: „Die Euro-Teilnehmerstaaten werden auf Dauer ohne Probleme ihren Schuldendienst leisten können. Eine Überschuldung eines Euro-Teilnehmerstaates kann daher von vornherein ausgeschlossen werden."[1]

Doch was damals mit Verweis auf scheinbar geltendes Recht und vermeintlich regelkonform handelnde europäische Mitgliedstaaten kategorisch ausgeschlossen wurde, ist mittlerweile längst Realität geworden. Die anhaltende Euro-„Rettungspolitik", die durch milliardenschwere Hilfsprogramme, Eingriffe in nationale Wirtschaftspolitiken, institutionelle Kompetenzüberschreitungen, internationale Schuldzuweisungen und schwerwiegende Vertrauensverluste gekennzeichnet ist, hat in den letzten Jahren zu erheblichen Haftungsrisiken für die Mitgliedstaaten der Eurozone geführt. Wie Abbildung 1 zeigt, wurden innerhalb weniger Jahre Haftungsrisiken von über eine Billion Euro aufgebaut.[2] Für den deutschen Steuerzahler dabei besonders pikant: Beinahe die Hälfte der Haftungsrisiken hat allein die Bundesrepublik zu tragen. „Eine gesamtschuldnerische Haftung wird es nicht geben, solange ich lebe", hatte Bundeskanzlerin Angela Merkel 2012 gesagt. Es ist und bleibt wohl nicht das einzige zweifelhafte Versprechen in der Euro-„Rettungspolitik" (vgl. Box 1).

Eine schnelle Besserung der Situation ist zudem nicht in Sicht. Das inzwischen gewährte dritte Hilfsprogramm für Griechenland und eine extrem expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) erhöhen weiter die Haftungsrisiken für die Gemeinschaft. Flüchtlingskrise und Terrorismusbekämpfung werden schon als Sonderfaktoren vorgeschoben, um fiskalische Solidität weiter zu untergraben. Die Währungsunion wird schleichend zu einer permanenten Schuldengemeinschaft und Transferunion umgestaltet.

Wie im Folgenden gezeigt wird, bergen bestehende Konstruktionsschwächen der Währungsunion, sich verfestigende „Rettungsmaßnahmen" und eine zunehmende Kompetenzübertragung nationalstaatlicher Fiskalpolitik auf die gemeinschaftliche Ebene enorme Risiken für die finanzielle Nachhaltigkeit der Eurozone. Letztlich riskiert dies den politischen Zusammenhalt zwischen den europäischen Mitgliedstaaten und somit das Integrations- und Friedensprojekt der Europäischen Union. Die anhaltende Krise im Euroraum sollte daher als Warnung und letzte Chance zugleich begriffen werden, um aus Europa durch strukturelle Reformen auf nationaler und europäischer Ebene wieder ein positiv besetztes Zukunftsthema zu machen.

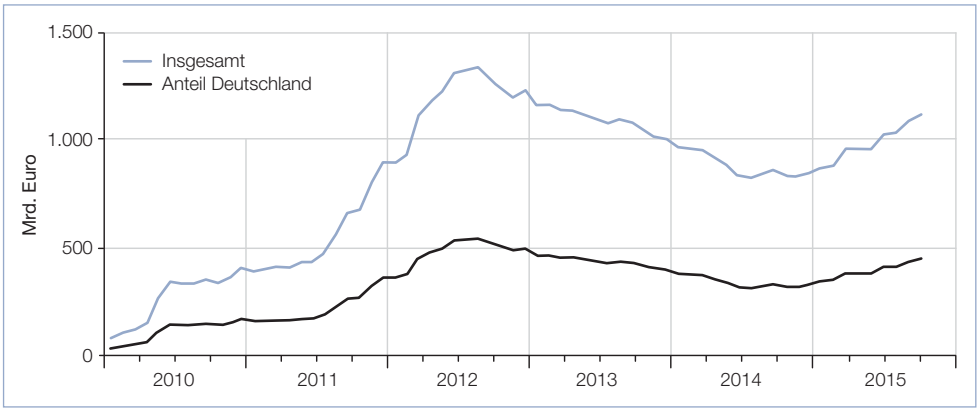

Abbildung 1:
Haftungsrisiken aus der Euro-„Rettungspolitik"

Quellen: ifo Institut, EZB, EU-Kommission; eigene Berechnungen für das Jahr 2015.

Forderungen aus ausgezahlten Hilfskrediten, Staatsanleihekäufen der EZB aus dem Securities Markets Programme (SMP) und dem Public Sector Purchase Programme (PSPP), Target-Verbindlichkeiten sowie unterproportionale Banknotenausgabe (von Griechenland, Italien, Irland, Portugal, Spanien und Zypern).

[1] Vgl. Handelsblatt, „Die Kohl-CDU und die Krise: Was kostet uns der Euro? Nichts!", 5. September 2012.

[2] Nach 2012 ist der Haftungspegel für die Mitgliedstaaten der Eurozone zwar gesunken, dies ist aber vornehmlich auf die Rückführung der Target-Verbindlichkeiten zurückzuführen. Verbindlichkeiten im europäischen Zahlungsverkehrssystem „Target" entstehen beispielsweise durch Leistungsbilanzdefizite, denen nicht entsprechende private Kapitalzuflüsse, sondern neu geschaffene Zentralbankgelder gegenüberstehen (vgl. z.B. Sinn/Wollmershäuser (2011)).

Zweifelhafte Versprechen und ehrliche Momente Box 1

„Es gibt so wenig zusätzliche Transferleistungen in Europa wie eine Hungersnot in Bayern."
(Jean-Claude Juncker, 9. Januar 1998)

„Jedes Land haftet allein für seine Schulden. Es wird in der Währungsunion keine zusätzlichen Transfers geben. Haftungsübernahmen seitens der Gemeinschaft oder anderer Teilnehmerländer sind ausgeschlossen." (Theo Waigel, 23. April 1998)

„Nach den vertraglichen Regelungen gibt es keine Haftung der Gemeinschaft für Verbindlichkeiten und keine zusätzlichen Finanztransfers." (Helmut Kohl, 23. April 1998)

„Europa ist bereits im Vorfeld zu einer Stabilitätsgemeinschaft zusammengewachsen." (Helmut Kohl, 23. April 1998)

„Die Bundesregierung hat mit ihrem konsequenten Eintreten erreicht, dass die Stabilitätskriterien des Vertrags von Maastricht strikt eingehalten werden." (Helmut Kohl, 23. April 1998)

„Die Euro-Teilnehmerstaaten werden auf Dauer ohne Probleme ihren Schuldendienst leisten können. Eine Überschuldung eines Euro-Teilnehmerstaates kann daher von vornherein ausgeschlossen werden." (CDU-Broschüre aus dem Jahr 1999)

„Wir beschließen etwas, stellen das dann in den Raum und warten einige Zeit ab, was passiert. Wenn es dann kein großes Geschrei gibt und keine Aufstände, weil die meisten gar nicht begreifen, was da beschlossen wurde, dann machen wir weiter – Schritt für Schritt, bis es kein Zurück mehr gibt."
(Jean-Claude Juncker, 27. Dezember 1999)

„Hilfe steht nicht auf der Tagesordnung, denn Griechenland sagt selbst, dass es im Augenblick keine Hilfe braucht."
(Angela Merkel, 21. März 2010)

„Ich bin fest davon überzeugt, dass Griechenland diese Hilfe nie wird in Anspruch nehmen müssen, weil das griechische Konsolidierungsprogramm in höchstem Maße glaubwürdig ist."
(Jean-Claude Juncker, 25. März 2010)

„Solange Angela Merkel Bundeskanzlerin und ich Finanzminister bin, würden Sie diese Wette verlieren. Die Rettungsschirme laufen aus. Das haben wir klar vereinbart."
(Wolfgang Schäuble, 24. Juli 2010)

„Ja, die Griechen haben den Rest Europas betrogen. Betrügen kann aber nur der, den man lässt."
(Romano Prodi, 31. August 2010)

„We violated all the rules because we wanted to close ranks and really rescue the euro zone."
(Christine Lagarde, 17. Dezember 2010)

„Eine Transferunion wird es mit mir nicht geben. Jedes Land ist für seine Schulden selbst verantwortlich."
(Angela Merkel, 11. März 2011)

„Wenn es ernst wird, muss man lügen."
(Jean-Claude Juncker, 20. April 2011)

„Eine Umschuldung griechischer Verbindlichkeiten ist absolut ausgeschlossen."
(Christine Lagarde, 11. Mai 2011)

„Was wir in diesen Zeiten für Europa und den Euro aufwenden, bekommen wir um ein Vielfaches zurück."
(Angela Merkel, 21. Juli 2011)

„Wenn wir feststellen sollten, dass alles schiefgeht in Griechenland, dann würde es kein neues Programm geben"
(Jean-Claude-Juncker, 5. Februar 2012)

„Eine gesamtschuldnerische Haftung wird es nicht geben, solange ich lebe." (Angela Merkel, 26. Juni 2012)

„Die beschlossenen Maßnahmen kosten den Steuerzahler erst einmal nichts." (Wolfgang Schäuble, 26. November 2012)

„Fest steht: Einen zweiten Schuldenschnitt für Athen wird es nicht geben." (Wolfgang Schäuble, 28. Juli 2013)

„Die Ära der Rettungspakete geht zu Ende."
(Antonis Samaras, 11. September 2014)

„Ich habe die Wahl getroffen, nicht zu sanktionieren."
(Jean-Claude Juncker, 27. November 2014)

„Was immer die Deutschen sagen, sie werden zahlen."
(Yanis Varoufakis, 26. Januar 2015)

„Ich glaube, wir haben noch diese Woche, aber das ist es dann wahrscheinlich auch."
(Jeroen Dijsselbloem, 15.2.2015)

„Sie können ein drittes Hilfsprogramm vergessen. Das griechische Volk hat die Programme abgewählt."
(Alexis Tsipras, 27. Februar 2015)

„Die Deutschen haben schon viel zu viel Geld gegeben. Aber es ist verloren. Es ist in einem schwarzen Loch verschwunden."
(Yanis Varoufakis, 9. Juni 2015)

„Ich übernehme die Verantwortung für einen Text, an den ich nicht glaube, aber den ich unterzeichnet habe, um ein Desaster für das Land zu vermeiden, den Kollaps der Banken."
(Alexis Tsipras, 14. Juli 2015)

2 Die Konstruktionsschwächen der Europäischen Währungsunion

Dass sich die Länder der Eurozone gut eineinhalb Jahrzehnte nach Einführung des Euro in einer Haftungsgemeinschaft wiederfinden, lässt sich vor allem durch die Konstruktionsschwächen der Währungsunion und die stetigen Regelverletzungen seitens der Mitglieder begründen.

2.1 Eurozone kein optimaler Währungsraum

„Europa ist bereits im Vorfeld zu einer Stabilitätsgemeinschaft zusammengewachsen."

(Helmut Kohl, 23. April 1998)

Bereits vor Einführung des Euro hatten viele Ökonomen davor gewarnt, dass die Eurozone kein optimaler Währungsraum sei und der Euro daher verfrüht oder in falscher Zusammensetzung in Angriff genommen würde. In einem im Jahr 1992 erschienenen Aufruf machten beispielsweise 62 Professoren darauf aufmerksam, dass in den ökonomisch schwächeren Mitgliedstaaten mittelfristig wirtschaftliche und soziale Probleme auftreten könnten.[3] Hohe Transferzahlungen von den Kern- zu den Peripheriestaaten würden in absehbarer Zeit erforderlich, was zu einer politischen Zerreißprobe in Europa führen könnte. Die Durchführung einer einheitlichen und für alle Länder gleichermaßen passenden Geldpolitik („one size fits all") sei schließlich umso problematischer, je heterogener der Währungsraum ist. Die gemeinsame Währung sollte daher erst nach einer über mehrere Jahre hinweg nachgewiesenen Angleichung der relevanten Wirtschaftsstrukturen und erfolgreicher Integration der Märkte eingeführt werden („Krönungstheorie").[4]

Vor allem wurde kritisiert, dass die wirtschaftlichen Strukturen, preislichen Wettbewerbsfähigkeiten und nationalen Präferenzen hinsichtlich einer nachhaltigen Fiskalpolitik sowie stabilitätsorientierten Geldpolitik in Teilen Europas zu stark divergieren. Europäische Arbeitskräfte wurden als zu immobil, Löhne und Preise als zu rigide und die Solidarität für die Etablierung eines Finanzausgleichs zur Abfederung asymmetrischer Schocks als nicht hinreichend ausgeprägt erachtet, um den Wegfall des Wechselkursinstruments zu kompensieren. Daher sollte für eine „optimale" Währungsunion als Vorbedingung gewährleistet sein, dass die ökonomischen Strukturen der Mitgliedstaaten dieselbe Geldpolitik erfordern und dass diese Politik in allen Mitgliedstaaten die gleichen realwirtschaftlichen Wirkungen entfaltet.[5]

Entsprechend sprach sich 1994 auch der damalige CDU/CSU-Fraktionsvorsitzende und heutige Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble dahingehend aus, dass eine Währungsunion in Europa „zunächst nur in einem kleineren Kreis" entstehen sollte. „Der feste Kern von integrationsorientierten und kooperationswilligen Ländern" müsse sich weiter festigen, um den zentrifugalen Kräften in der Union zu begegnen.[6] Auch die Deutsche Bundesbank äußerte 1998 in ihrem Bericht zur Konvergenzlage der EU Bedenken gegen eine zu heterogene Zusammensetzung der Eurozone und mahnte, dass bei der „Auswahl der für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion in Frage kommenden Länder allein auf deren stabilitätspolitische Leistungsfähigkeit abgestellt wird. […] In den letzten Jahren ist es speziell in Griechenland und Italien, aber auch in Portugal zu einem kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Arbeitskosten gekommen. […] Der starke Rückgang der Haushaltsdefizite im Jahr 1997 ist teilweise auch auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen." Die Bundesbank war sich aber ihrer begrenzten Rolle insgesamt bewusst und konstatierte: „Die Auswahl der Teilnehmer bleibt letztlich jedoch eine politische Entscheidung."[7]

Eine politische Entscheidung war es demzufolge, Italien und Griechenland – trotz erheblicher ökonomischer Zweifel – in die Eurozone aufzunehmen. Italien wollte man als EU-Gründungsmitglied nicht von der Einführung des Euro ausschließen. Zudem hatten sich die fiskalischen Referenzwerte Italiens „über Nacht" schlagartig verbessert, was unter anderem über zweifelhafte Derivategeschäfte erreicht wurde.[8] Auch Griechenlands Werte verbesserten sich schlagartig. Jedoch hatten die Griechen in den relevanten Prüfjahren geschönte Haushaltsdaten an die EU übermittelt, um offiziell

[3] Vgl. Ohr/Schäfer (1992).

[4] Demgegenüber stand die Theorie, dass sich ökonomisch heterogene Staaten in einer Währungsunion endogen und ex post – über eine gesteigerte Handelsintegration und sich angleichende Konjunkturzyklen – zu einem optimalen Währungsraum entwickeln könnten (vgl. Frankel/Rose (1998)). Zudem hoffte man darauf, dass die Europäische Zentralbank – wie zuvor die Deutsche Bundesbank – ihre Geldpolitik am Primat der Preisstabilität ausrichten und unabhängig politischer Wünsche agieren würde. Insbesondere in den vorherigen Schwachwährungsländern sollte durch „Geld, das man nicht selbst herstellen kann" erreicht werden, dass fiskalische Disziplinlosigkeit nicht mehr durch die Notenpresse ausgeglichen wird (vgl. Sievert (1992)).

[5] Vgl. u.a. Eichengreen (1992), Ohr (1993), Krugman (1993), von Hagen/Neumann (1994), Pommerehne (1994), Feldstein (1997), Friedman (1997), Salvatore (1997) und Kösters et al. (1998). Zu den theoretischen Überlegungen eines „optimalen Währungsraumes" siehe Mundell (1961), McKinnon (1963) sowie diverse Aufsätze in Mundell/Swoboda (1969).

[6] Vgl. Schäuble/Lamers (1994). Zur statistischen Ermittlung eines „Kern-Europas" und der steigenden ökonomischen Heterogenität im europäischen Integrationsprozess siehe König/Ohr (2013) sowie den dazugehörigen EU-Integrationsindex unter www.eu-index.org.

[7] Vgl. Deutsche Bundesbank (1998).

[8] Vgl. Der Spiegel, „Operation Selbstbetrug", 7. Mai 2012.

die Beitrittskriterien zu erfüllen. So wurden beispielsweise, unter anderem beraten von Goldman Sachs, umstrittene Devisentauschgeschäfte durchgeführt, getätigte Rüstungsausgaben nicht verbucht, künftige Gebühreneinnahmen der Flughäfen vorab verbrieft und staatliche Schulden im Gesundheitssektor handschriftlich umgeschrieben. Im Nachhinein bewertet es der damalige griechische Finanzminister Yannos Papantoniou so: „Die Qualität unserer Statistiken war tatsächlich nicht gut. Aber man muss auch die Mentalität in Griechenland verstehen. Es gibt hier einfach ein größeres Problem mit Schwarzarbeit und der damit verbundenen Ehrlichkeit." Oder um es mit den Worten des damaligen EU-Kommissionspräsidenten Romano Prodi zu sagen: „Ja, die Griechen haben den Rest Europas betrogen. Betrügen kann aber nur der, den man lässt."

Europa war eben nicht „bereits im Vorfeld zu einer Stabilitätsgemeinschaft zusammengewachsen", wie Helmut Kohl 1998 behauptete. Die Währungsunion hätte nicht in dieser Zusammensetzung beginnen dürfen. Ebenso wenig hat sich die Eurozone nachträglich zu einem optimalen Währungsraum entwickelt, wie es die Theorie der Endogenität eines optimalen Währungsraums voraussagt.[9] Wie Abbildung 2 zeigt, hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heutigen „Krisenstaaten" (GIIPS – Griechenland, Italien, Irland, Portugal und Spanien) auch nach dem Eintritt in die Währungsunion weiter verschlechtert. Die realen Löhne stiegen in den Ländern stets stärker als die Produktivität. Zusammen mit den günstigeren Finanzierungsbedingungen in der Eurozone führte dies dazu, dass die Wirtschaftsstrukturen zwischen den Mitgliedstaaten noch stärker divergierten und immense Importstrukturen aufgebaut wurden. Hohe Leistungsbilanzdefizite waren die spiegelbildliche Folge der überhöhten Lohnstückkosten im Inland und der ineffizienten Kapitalverwendung aus dem Ausland. Schließlich entstand eine kreditfinanzierte Boomphase, in der das Ausland das nicht nachhaltige Wirtschaftswachstum der GIIPS finanzierte. Dabei fand eine wesentlich stärkere konsumtive als investive (produktivitätssteigernde) Verwendung des ausländischen Kapitals statt.

2.2 Unglaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

„Die Bundesregierung hat mit ihrem konsequenten Eintreten erreicht, dass die Stabilitätskriterien des Vertrags von Maastricht strikt eingehalten werden."

(Helmut Kohl, 23. April 1998)

Wie beschrieben, verletzten einige Mitgliedstaaten die Stabilitätskriterien noch unmittelbar vor ihrem Eintritt in die Währungsunion oder konnten sich nur mithilfe von Bilanzierungstricks und gefälschten Daten für den Euro qualifizieren. Doch auch nach der Einführung des Euro wurde vehement gegen die Regeln der Haushaltsdisziplin verstoßen. Dies war nur möglich, weil eine strikte Einhaltung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) von vornherein unwahrscheinlich und die Anwendung von Sanktionen unglaubwürdig war.[10]

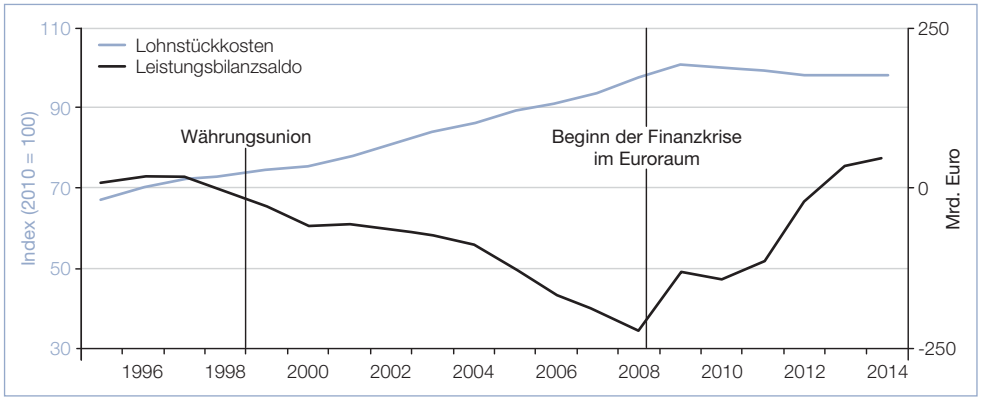

Abbildung 2:
Entwicklung der ökonomischen Wettbewerbsfähigkeit der „Krisenstaaten"

Quelle: OECD und Eurostat.

„Krisenstaaten": Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien (GIIPS).

[9] Vgl. Fußnote 4.

[10] Der auf Initiative der Bundesregierung beschlossene SWP sollte die in den Maastrichter Konvergenzkriterien verankerte Verpflichtung der Mitgliedstaaten zu finanzpolitischer Disziplin auch nach Einführung des Euro kontrollieren und die Einhaltung der Regeln mithilfe eines Vertragsverletzungsverfahrens sicherstellen. Eine öffentliche Schuldenquote von maximal 60 Prozent des BIP und eine jährliche Defizitquote von maximal 3 Prozent des BIP sollten die Stabilität des gemeinsamen Währungsraums dauerhaft gewährleisten.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Belgien	-0,6	-0,1	0,2	0,1	-1,8	-0,2	-2,6	0,2	0,0	-1,1	-5,5	-4,0	-4,1	-4,1	-2,9	-3,2
Deutschland	-1,5	1,0	-3,1	-3,9	-4,1	-3,7	-3,3	-1,5	0,3	0,0	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,7
Estland	k.A.	0,0	0,1	0,4	1,8	2,4	1,1	2,9	2,5	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,2	-0,2	0,6
Irland	2,4	4,9	1,0	-0,3	0,8	1,4	1,3	2,8	0,3	-7,0	-13,9	-32,5	-12,7	-8,1	-5,8	-4,1
Griechenland	k.A.	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,3	-10,2	-8,7	-12,3	-3,5
Spanien	-1,3	-1,0	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	1,2	2,2	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,8
Frankreich	-1,6	-1,3	-1,4	-3,1	-3,9	-3,5	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0
Italien	-1,8	-1,3	-3,4	-3,1	-3,4	-3,6	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Zypern	-4,0	-2,2	-2,1	-4,1	-5,9	-3,7	-2,2	-1,0	3,3	0,9	-5,5	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-8,8
Lettland	-3,8	-2,8	-2,0	-2,2	-1,6	-1,0	-0,4	-0,6	-0,6	-4,0	-9,0	-8,1	-3,3	-0,8	-0,7	-1,4
Litauen	k.A.	-3,2	-3,5	-1,9	-1,3	-1,4	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luxemburg	3,6	5,7	6,0	2,3	0,5	-1,1	0,2	1,4	4,2	3,3	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,9	0,6
Malta	-6,7	-5,5	-6,1	-5,4	-9,1	-4,4	-2,7	-2,6	-2,3	-4,2	-3,3	-3,3	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Niederlande	0,3	1,9	-0,4	-2,1	-3,0	-1,8	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,5	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-2,3
Österreich	-2,6	-2,0	-0,6	-1,3	-1,8	-4,8	-2,5	-2,5	-1,3	-1,4	-5,3	-4,5	-2,6	-2,2	-1,3	-2,4
Portugal	-3,0	-3,2	-4,8	-3,3	-4,4	-6,2	-6,2	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,6	-4,8	-4,5
Slowenien	-3,0	-3,6	-3,9	-2,4	-2,6	-2,0	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,6	-4,0	-14,9	-4,9
Slowakei	-7,3	-12,1	-6,4	-8,1	-2,7	-2,3	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-2,9
Finnland	1,7	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,1	-2,5	-3,2

Abbildung 3:
Defizitverstöße der Euro-Staaten

Quelle: Eurostat; eigene Darstellung.

Defizitquoten (Finanzierungssaldo des Staates in Prozent des BIP) sind blau markiert, wenn die Überschreitung der Defizitgrenze von 3 Prozent vor der Euro-Zugehörigkeit erfolgte.

Würde zusätzlich das zweite Maastricht-Kriterium herangezogen (Schuldenquote von 60 Prozent), wären die Regelverstöße noch weitaus zahlreicher.

Vor Einführung des Euro wurde von ökonomischer Seite intensiv davor gewarnt, dass der SWP eine nachhaltige Fiskalpolitik in den Mitgliedstaaten nicht gewährleisten könne.[11] Insbesondere der fehlende Sanktionsautomatismus des Paktes wurde kritisiert und eine tatsächliche Anwendung der Sanktionen für wenig wahrscheinlich erachtet, da potentielle Sünder über aktuelle Sünder im Rat der EU entscheiden mussten.

Ausgerechnet Deutschland und Frankreich – das sogenannte „Tandem" europäischer Integration – sorgten mit ungeahndeten Vertragsverletzungen zu Beginn der Währungsunion dafür, dass die Schwächen des SWP offengelegt und in den folgenden Jahren wiederholt ausgenutzt wurden. Auf Druck der beiden Staaten wurden die gegen sie eingeleiteten Defizitfahren nach kurzer Zeit wieder ausgesetzt.

Aufgrund des sichtbar gewordenen diskretionären Spielraums der Politik bzw. des Rates der EU wäre in der Folge eigentlich eine Härtung des bestehenden Regelwerks geboten gewesen.[12] Stattdessen wurde der Pakt 2005 zugunsten einer flexibleren Handhabung expansiver Fiskalpolitik auf Betreiben Deutschlands und Frankreichs aufgeweicht. Der damalige Bundeskanzler Gerhard Schröder konstatierte im Augenblick seines vermeintlichen Triumphs: „Ein guter Tag für Deutschland, ein guter Tag für Europa, ein guter Tag für die ökonomische Entwicklung". Schröder konnte sich dabei implizit auf die Fehleinschätzung des ehemaligen EU-Kommissionspräsidenten Romano Prodi berufen, der den SWP aufgrund seiner angeblich zu unflexiblen Regeln 2002 schon als „Patto stupido" bezeichnete.[13]

Dass die nicht sanktionierten Regelverstöße Deutschlands und Frankreichs (und anderer Defizitstaaten der ersten Euro-Jahre wie Italien, Portugal und Griechenland) eine besondere Signalwirkung entfalteten und zu Anreizproblemen in der gesamten Eurozone führten, zeigt Abbildung 3. Zählt man allein die Regelverstöße nach 2005, weisen die Euro-Staaten 80 Überschreitungen der Defizitgrenze des SWP aus, ohne ein einziges Mal sanktioniert worden zu sein. Seit 1999 sind es insgesamt sogar über 100 ungeahndete Verstöße.[14] Zwar sind einige der Überschreitungen den Folgen der Finanzmarktkrise zuzuschreiben, die in vielen Euro-Staaten zu einem konjunkturellen Einbruch führten. Jedoch zeigt die anhaltende Überschreitung der Defizitgrenze, dass in einigen Mitgliedstaaten nicht nur konjunkturelle, sondern vielmehr strukturelle Probleme die Ursache für die fiskalischen Missstände sind. Trotz eines seit 2011 revidierten SWP, einer stärkeren Überwachung der nationalen Haushaltsplanungen und eingeführter Schuldenbremsen lassen sich einige europäische Regierungen scheinbar nicht von weiteren Regelverstößen abhalten.[15]

Für die Glaubwürdigkeit des SWP ist es außerdem entscheidend, dass nicht nur die Mitgliedstaaten, sondern auch die europäischen Institutionen das Regelwerk konsequent umsetzen. Ansonsten kann nur ein vollständiger Sanktionsautomatismus – ohne diskretionäre Handlungsspielräume der Po-

[11] Vgl. Kösters et al. (1998).

[12] Vgl. Kronberger Kreis (2005).

[13] Dabei sollte beachtet werden, dass die Defizitgrenze keineswegs nach strengen Kriterien gesetzt wurde. Um eine Schuldenquote von 60 Prozent mit einer Defizitquote von 3 Prozent konstant zu halten, muss von einem dauerhaften Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 5 Prozent ausgegangen werden. Bei einem geringeren nominalen Wirtschaftswachstum von beispielsweise 3 Prozent, dürfte die Defizitgrenze eigentlich nur 1,8 Prozent betragen, um eine Schuldenquote von 60 Prozent zu garantieren.

[14] In den Anfangsjahren des Euro wurde teilweise kein Verfahren eingeleitet, weil die übermittelten Daten keine Überschreitung des Grenzwertes angezeigt hatten; vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2013, S. 185).

[15] Siehe Kronberger Kreis (2012, S. 18ff) sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012, S. 117ff) für einen ausführlichen Überblick zu den einzelnen institutionellen Änderungen der Fiskalüberwachung – von „Sixpack", „Euro-Plus-Pakt", „Fiskalpakt" bis „Twopack".

litik – die gewünschte Haushaltsdisziplin aller Mitgliedstaaten gewährleisten. Jüngste Beispiele lassen allerdings eine strikte Anwendung der Regeln vermissen. So wurde Frankreich, das seit 2008 ununterbrochen gegen das Defizitkriterium verstößt, von der EU-Kommission abermals mehr Zeit eingeräumt, die öffentliche Neuverschuldung zu reduzieren. In Gutsherrenart verkündete Ende 2014 der neu gewählte EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker: „Ich habe die Wahl getroffen, nicht zu sanktionieren."[16]

Der fehlende politische Wille, die Einhaltung von Regeln durchzusetzen, führt automatisch zu Aktionismus. Gutgemeinte Neuerungen wie „Sixpack", „Euro-Plus-Pakt", „Fiskalpakt" oder „Twopack" helfen dann genauso wenig weiter wie die Zentralisierungsabsichten im „Fünf-Präsidenten-Bericht" (vgl. Kapitel 5).

2.3 Unvollständigkeit der Nicht-Beistandsklausel

„We violated all the rules because we wanted to close ranks and really rescue the euro zone."

(Christine Lagarde, 17. Dezember 2010)

Die permanenten Verstöße gegen die fiskalischen Regeln der Eurozone und die Erhöhungen der Lohnstückkosten und Leistungsbilanzdefizite in den ökonomisch schwächeren Mitgliedstaaten wurden auch durch die Unvollständigkeit der Nicht-Beistandsklausel (Art. 125 AEUV) begünstigt. Die Nicht-Beistandsklausel (No-bail-out) verbietet es der EU und ihren Mitgliedstaaten eigentlich, für Verbindlichkeiten eines anderen EU-Mitgliedstaates zu haften. Dies soll den Staaten einen Anreiz zu eigenverantwortlicher Finanzpolitik geben. Insgeheim konnten sie jedoch damit rechnen, im Zweifel mit öffentlichen Mitteln der übrigen EU-Mitglieder gerettet zu werden – wie es sich zuletzt vor allem im Fall Griechenlands mehrfach bestätigt hat (vgl. Kapitel 3). Zudem wurde auch den Finanzmarktteilnehmern nicht glaubhaft vermittelt, dass sie bei einer übermäßigen Verschuldung eines Mitgliedstaates mit einem Zahlungsausfall rechnen und in letzter Konsequenz mit dem eigenen Kapital haften müssen.

Wie Abbildung 4 verdeutlicht, spielten länderspezifische Risiken auf dem Finanzmarkt nach Einführung des Euro kaum eine Rolle. Die langfristigen Renditen für Staatsanleihen konvergierten auf ein extrem niedriges und zugleich verzerrtes Niveau und ermöglichten den heutigen Krisenstaaten bis dahin nicht gekannte günstige Refinanzierungskosten ihrer Staatsschulden. Zudem wurden auch private Kredite wesentlich kostengünstiger und erzeugten in Spanien und Irland eine Immobilienblase mit erheblichen Problemen für den Bankensektor.

Die Nicht-Beistandsklausel hätte daher bereits vor Einführung des Euro um eine klar geregelte Insolvenzordnung für die Staaten der Eurozone ergänzt werden müssen.[17] Eine staatliche Insolvenzordnung hätte sowohl den Euro-Staaten

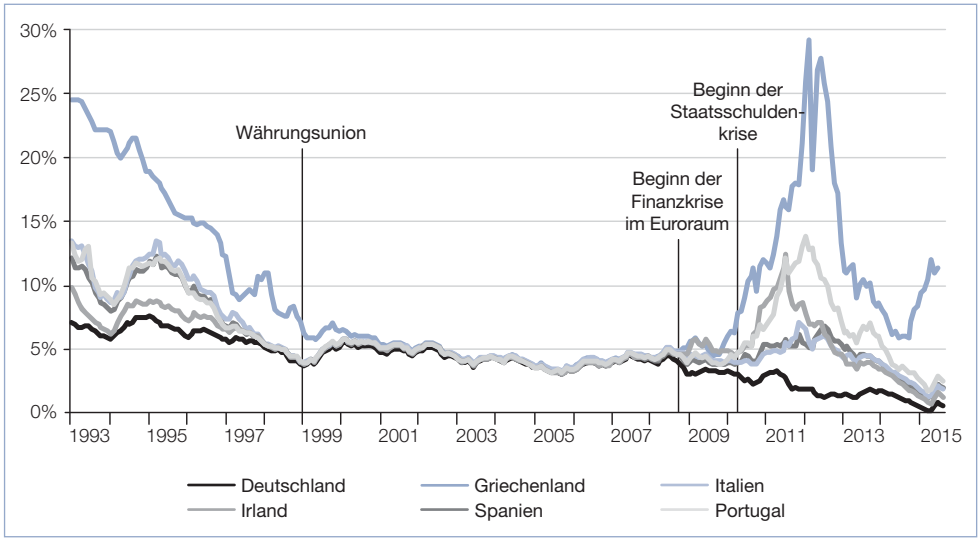

Abbildung 4:
Zinssätze 10-jähriger Staatsanleihen

Quelle: Eurostat; eigene Darstellung.

[16] Vgl. Süddeutsche Zeitung, „EU-Kommissionschef Jean-Claude Juncker im Antrittsinterview", 27. November 2014.
[17] Vgl. beispielsweise das Viable Insolvency Procedure for Sovereigns (VIPS) von Fuest et al. (2014) als mögliche Übergangslösung zur Einführung einer Insolvenzordnung für Staaten.

als auch den Finanzmarktteilnehmern deutlich signalisiert, dass Handlung und Haftung stets zusammengehören und dass die Kosten einer Überschuldung nicht auf die Steuerzahler anderer Staaten abgewälzt werden können. Zwar mussten private Investoren bei einem „freiwilligen" Staatsschuldenschnitt im Frühjahr 2012 auf einen Großteil ihrer Forderungen gegenüber Griechenland verzichten, ansonsten setzte die Euro-„Rettungspolitik" mit ihren „unorthodoxen Maßnahmen" und dem Credo „scheitert der Euro, dann scheitert Europa" die Nicht-Beistandsklausel jedoch faktisch außer Kraft. Dass man sich hierbei de facto über geltendes Recht hinwegsetzt, machte schon die damalige französische Finanzministerin und heutige IWF-Chefin Christine Lagarde deutlich: „Wir haben alle Regeln gebrochen, weil wir zusammenhalten und die Eurozone retten wollten." Diese „Rettungs"-Politik und das Fehlen einer staatlichen Insolvenzordnung sind nach wie vor ein fatales Signal an überschuldete Staaten und an die Glaubwürdigkeit der proklamierten Vereinbarung „Geld nur gegen Reformen".

2.4 Unterschätzung von Finanzmarktrisiken

Zu den Konstruktionsschwächen der Währungsunion gehört auch, dass eine große Finanz- und Bankenkrise nicht hinreichend in Betracht gezogen wurde. Zwar wurde eine tiefere Finanzmarktintegration im Zuge der Euroeinführung und der Vervollständigung des gemeinsamen Binnenmarktes als erstrebenswert erachtet. Die dabei zunehmenden Interdependenzen zwischen den Finanzmärkten und den Staaten wurden jedoch nicht kritisch genug bewertet.

Droht beispielsweise ein Staatsbankrott und sind die in diesem Land besonders aktiven Banken mit zu geringem Eigenkapital ausgestattet, können auch diese in die Insolvenz getrieben werden. Viele Finanzinstitute halten zudem Anleihen des Heimatstaates (sog. „Home Bias"). Dadurch wird einerseits die Ausgabenpolitik des Staates begünstigt. Andererseits wird ein Großteil ihrer Aktiva wertlos, wenn eine Staatsinsolvenz bevorsteht. Der Zusammenbruch des heimischen Bankensystems droht.

Droht hingegen eine als systemrelevant eingestufte Bank zahlungsunfähig zu werden, wird ihre Insolvenz bisher in der Regel mit öffentlichen Geldern verhindert („too big to fail"). Mit Blick auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems wird eine Haftung des Steuerzahlers billigend in Kauf genommen. Andernfalls riskiert der Staat die eigene Solvenz. Sind die Banken international aktiv und miteinander stark verwoben, wurde eine Insolvenz (sowohl der Banken als auch der Staaten) in Europa in den vergangenen Jahren durch öffentliche Gelder der Gemeinschaft abgewendet.

Im Zuge der globalen Finanzmarktkrise wurden erhebliche öffentliche Mittel mobilisiert, um den Finanzsektor zu stabilisieren. Allein in den ersten beiden Jahren ab Herbst 2008 wurden EU-weit öffentliche Mittel in Höhe von über 1,6 Billionen Euro eingesetzt.[18] Die zunehmende Fragmentierung

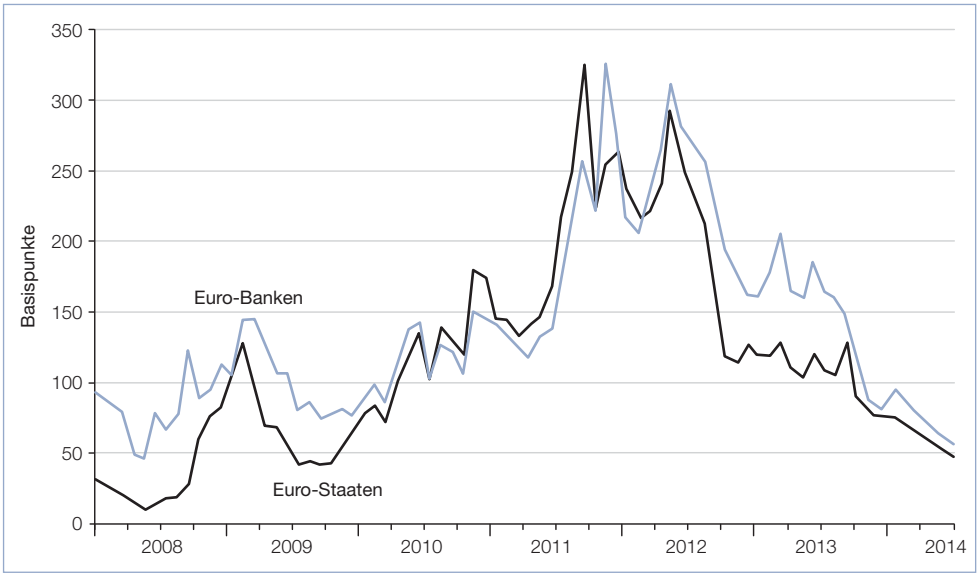

Abbildung 5:
Gegenseitige Abhängigkeit von Banken und Staaten

Quelle: Hüther (2014), S. 629.

Prämien der Credit Default Swaps (CDS) von Banken wurden mit deren Bilanzsumme und die CDS-Prämien der Staaten mit dem BIP gewichtet.

[18] Vgl. Europäische Kommission (2012), S. 30ff.

des Finanzsektors hat zudem dazu geführt, dass das Vertrauen der Investoren in eine Bank vermehrt durch die Bonität des Sitzstaates der Bank bestimmt wird. Das Ausfallrisiko von Banken und ihren Staaten wird von den Finanzmärkten beinahe im Gleichklang bewertet. Wie Abbildung 5 verdeutlicht, sind diese miteinander hoch korreliert. So sind erhebliche Anreize zu Kapitalfehlallokationen entstanden.

Zwar soll die neu geschaffene Europäische Bankenunion dieses Problem reduzieren, künftige Finanzmarktkrisen verhindern oder zumindest ihre Ansteckungseffekte begrenzen, zur Stärkung des Haftungsprinzips bedarf es jedoch weiterer Reformen. So sollten Staatsanleihen in die Risikogewichtung einbezogen und die Bankenaufsicht mittelfristig aus der EZB ausgegliedert werden, um Interessenkonflikte zu vermeiden.[19] Vor allem aber sollte der Erwerb von Anleihen des eigenen Staates für Banken und weitere Finanzdienstleister begrenzt werden, um den finanziellen Nexus zwischen einzelnen Finanzmarktakteuren und den Euro-Staaten zu durchtrennen.

3 Die unendliche Odyssee der Griechenlandrettung

Insbesondere das scheinbar endlose Drama um die „Rettung" Griechenlands zeigt, wie schwer die aufgezeigten Konstruktionsschwächen der gemeinsamen Währungsunion wiegen. Vorläufiger „Höhepunkt" ist ein milliardenschweres drittes Hilfsprogramm, das im Sommer 2015 nach „letzten und allerletzten Fristen" gebilligt wurde. Vor dem Hintergrund eines fehlenden griechischen Reformeifers der vergangenen Jahre und mit Blick auf den Flüchtlingszustrom nach Europa wird klarer, warum es nicht das letzte Zugeständnis seitens der übrigen Euro-Staaten an Griechenland ist.

3.1 Ein „alternativloses" Drama in (vorerst) drei Hilfsprogrammen

Erstes Hilfsprogramm für Griechenland 2010

„Ich bin fest davon überzeugt, dass Griechenland diese Hilfe nie wird in Anspruch nehmen müssen, weil das griechische Konsolidierungsprogramm in höchstem Maße glaubwürdig ist."
(Jean-Claude Juncker, 25. März 2010)

Der damalige Eurogruppen-Chef und heutige EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker hätte es besser wissen müssen: Vier Wochen nach seiner entschlossenen Aussage bittet die griechische Regierung am 23. April 2010 die EU und den Internationalen Währungsfonds (IWF) um 45 Milliarden Euro Soforthilfe. Nach Zustimmung des Bundestages am 7. Mai 2010 werden Griechenland Hilfen von insgesamt 110 Milliarden Euro für drei Jahre zugesagt – natürlich nur als „Ultima Ratio" und nur gegen Reformen, wie alle Seiten mehrfach betonen.

„Die beschlossenen Hilfen sind alternativlos", verkündet Bundeskanzlerin Merkel seither und versucht, jeden Zweifel an der Richtigkeit der finanziellen Hilfen zurückzuweisen. „Scheitert der Euro, dann scheitert Europa" ist das dahinterstehende Credo ihrer Euro-„Rettungspolitik". Die Insolvenz eines Staates wird bewusst mit einem Zerfall der gesamten Eurozone und dieser wiederum mit einem endgültigen Scheitern des europäischen Friedens- und Integrationsprojekts gleichgesetzt. Merkel wollte nicht als diejenige Politikerin in Erinnerung bleiben, die womöglich eine Kettenreaktion bei anderen Krisenstaaten als Folge einer griechischen Staatspleite ausgelöst hat. 2010 waren viele europäische Banken und Versicherungen (allen voran aus Deutschland und Frankreich) finanziell in Griechenland engagiert und die Politik war, in Erinnerung an die Folgen der Lehman-Pleite, fest entschlossen, die betroffenen Institute notfalls mit öffentlichen Mitteln zu schützen und ein Übergreifen der Krise auf andere Staaten zu verhindern.

„Alternativlos" war scheinbar auch, dass Griechenland von den Euro-Staaten bereits im ersten Hilfsprogramm besonders günstige Konditionen erhalten hat: Die Tilgung der zinsgünstigen Kredite an die Euro-Staaten beginnt frühestens im Jahr 2020 und die Laufzeit ist auf mindestens 30 Jahre gestreckt. Dadurch sind aus den gewährten Krediten faktisch diejenigen finanziellen Transfers geworden, die Ende der 1990er Jahre noch kategorisch ausgeschlossen wurden. Die Nicht-Beistandsklausel wurde erstmalig unterlaufen. Gleiches gilt für das von Mai 2010 bis September 2012 durchgeführte „Securities Markets Programme" (SMP), mit dem die EZB Staatsanleihen der „Krisenstaaten" erworben hat. Seither und

[19] Vgl. Kronberger Kreis (2014).

aufgrund weiterer expansiver Experimente der EZB gibt es begründete Bedenken, dass ihre politische Unabhängigkeit beschränkt ist und monetäre Staatsfinanzierung betrieben wird (vgl. Kapitel 4).

Zweites Hilfsprogramm für Griechenland 2012

„Wenn wir feststellen sollten, dass alles schiefgeht in Griechenland, dann würde es kein neues Programm geben", sagte Juncker schließlich im Februar 2012. Keine vier Wochen später billigt der Bundestag jedoch das nächste Hilfsprogramm: Mehr als 144 Milliarden Euro stellen die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und 28 Milliarden der IWF bereit. Für die EFSF-Kredite werden wiederum erst einmal keine Zinsen verlangt – mindestens bis zum Jahr 2023 – und die Laufzeit der Kredite wird auf durchschnittlich 32,5 Jahre gestreckt. Die Tilgung beginnt ebenfalls frühestens im Jahr 2023.

Neben diesen faktischen Transfers kam im März 2012 noch ein „echter" Schuldenschnitt hinzu: Bei dem „freiwilligen" Verzicht der damals noch überwiegend privaten Gläubiger Griechenlands wurden griechische Staatsanleihen im Nominalwert von fast 200 Milliarden Euro Schulden umgeschichtet. Die privaten Gläubiger verzichteten auf 53,5 Prozent des Nennwerts ihrer Forderungen und erhielten neue Anleihen mit Laufzeiten, die bei wesentlich niedriger Verzinsung teilweise erst im Jahr 2042 fällig werden. Die nominale Staatsschuld sank um 105 Milliarden Euro und stellt bis dato die größte Umschuldung eines Staates in der Nachkriegszeit dar.

„Whatever it takes…": Mit diesen legendären Worten von EZB-Präsident Mario Draghi wurden die gewährten Hilfen und Schuldenerleichterungen für Griechenland am 26. Juli 2012 zusätzlich unterstützt. Die EZB werde alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten, „und glauben Sie mir, es wird genug sein."[20] Flankiert wurde diese Positionierung Draghis mit der Ankündigung der EZB, notfalls unbegrenzt Staatsanleihen kaufen zu wollen („Outright Monetary Transactions", OMT). Zudem senkte die EZB im Juli 2012 den Leitzins erstmalig auf unter ein Prozent, um so die Kredittätigkeit in der Eurozone erhöhen zu wollen. Infolgedessen reduzierten sich die Zinsen für die Staatsanleihen der Krisenstaaten erheblich. Das Länderrisiko, also der Markt, wurde in der Bewertung von Staatsanleihen somit erneut faktisch ausgeschaltet.

Drittes Hilfsprogramm für Griechenland 2015

„Die Ära der Rettungspakete geht zu Ende", sagte Ende 2014 der damalige griechische Ministerpräsident Samaras. „Sie können ein drittes Hilfsprogramm vergessen", versicherte wenig später sein Nachfolger Alexis Tsipras. Doch fünf Jahre nach dem ersten und drei Jahre nach dem zweiten Hilfsprogramm ist im Sommer 2015 ein drittes Paket gebilligt worden. Zuvor hatte Griechenland regelmäßig die festgelegten Ziele der Reformprogramme verfehlt.[21] Nach zweimaliger Verlängerung des zweiten Programms, Neuwahlen des griechischen Parlaments, einer vehement reformunwilligen Regierung aus Links- und Rechtspopulisten, einer beispiellosen Serie von gesetzten und verstrichenen „letzten und allerletzten Fristen", gegenseitigen Schuldzuweisungen, weiteren Experimenten der EZB, einem Zahlungsausfall Griechenlands gegenüber dem IWF, einem Referendum der griechischen Bevölkerung gegen Sparauflagen („Oxi"), dem Rücktritt von „Minister No More!" Yanis Varoufakis, der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen sowie einem angedrohten „Grexit", wurde am 17. Juli 2015 im Bundestag den Verhandlungen über ein drittes Hilfsprogramm zugestimmt.[22]

„Alternativlos" war scheinbar auch hier wieder die Zustimmung des Bundestages gegen alle individuellen und begründeten Bedenken. Den Parlamentariern, denen man zuvor versichert hatte, ohne den IWF gebe es kein drittes Hilfspaket, wurde angekündigt, der IWF werde sich definitiv ab Oktober 2015 finanziell beteiligen. Selbstverständlich sei jeder Abgeordnete frei in seiner Entscheidung, hieß es vor allem von der Unionsführung. In wichtigen Ausschüssen wie dem Haushalts- oder Europaausschuss könnten Abweichler dann aber doch nicht bleiben.[23] Die potentiell ungehorsamen Abgeordneten wussten somit immerhin schon im Vorfeld der Abstimmung, in welchen Ausschüssen sie künftig mit ihrem Gewissen unerwünscht sind. Am 19. August 2015 folgte schließlich die Billigung des Bundestages für weitere 86 Milliarden Euro für Griechenland, die größtenteils über den europäischen Rettungsschirm ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) in den nachfolgenden drei Jahren ausgezahlt werden sollen – auch wenn die Zulässigkeit des Einsatzes des ESM im Fall Griechenlands insgesamt hinterfragt werden muss (vgl. Box 2). Eine finanzielle Beteiligung des IWF steht auch Anfang 2016 noch aus und wird von der Schuldentragfähigkeit Griechenlands abhängig gemacht (vgl. Box 3).

[20] Vgl. EZB-Reden, „Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012".
[21] Vgl. IWF (2013 und 2014).
[22] Vgl. König (2015).
[23] Die Welt, „Griechenland-Krise: So steht Kauder zu Unions-Abweichlern", 9. August 2015.

ESM-Hilfen für Griechenland zulässig? Box 2

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde im Zuge der Krisenpolitik eingerichtet, um die temporäre Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) als neuen, dauerhaften „Rettungsschirm" abzulösen. Mit der temporären EFSF und dem dauerhaften ESM wurden Liquiditätsmechanismen zur kurzfristigen Überbrückung von akuten Finanzierungsengpässen der Euro-Staaten geschaffen. Der ESM ist, wie der IWF, als internationale Finanzinstitution organisiert und kann Kredithilfen bis zu 500 Milliarden Euro vergeben, die er selbst durch die Begebung von Anleihen am Kapitalmarkt aufnimmt. Die Haftungsobergrenze für Deutschland beträgt 190 Milliarden Euro. Im Gegenzug verpflichtet sich der Hilfe ersuchende Staat zu wirtschafts- und finanzpolitischen Reformen im Rahmen eines Anpassungsprogramms.

Griechenland wurden im Rahmen des dritten Hilfsprogramms insgesamt 86 Milliarden Euro zugesagt. Sofern sich der IWF an dem Programm nicht finanziell beteiligt, wird der Betrag in voller Höhe aus dem ESM bedient. Erste Tranchen wurden bereits ausgezahlt. Für 2015 sind Auszahlungen in Höhe von insgesamt 26 Milliarden Euro vorgesehen.

Ob die ESM-Hilfen für Griechenland überhaupt zulässig sind, ist in mehrfacher Hinsicht umstritten. Erstens legt der ESM-Vertrag fest, dass Hilfen nur dann gewährt werden dürfen, „wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist" (Art. 3). Die seit Ende 2014 beobachtbare divergente Entwicklung der Renditen für Staatsanleihen Griechenlands einerseits und der übrigen „Krisenstaaten" (Irland, Italien, Portugal und Spanien) andererseits legt jedoch nahe, dass keine finanziellen Ansteckungseffekte von einer Pleite Griechenlands ausgehen (vgl. Abbildung 4 auf Seite 9). Die Finanzmarktakteure hatten einen möglichen Austritt Griechenlands aus dem Euro bzw. einen griechischen Staatsbankrott in ihren Investitionsentscheidungen offenbar bereits berücksichtigt. Die seit 2009 stark rückläufigen Forderungen ausländischer Banken gegenüber Griechenland bestätigen diese Einschätzung (vgl. Abbildung 6).

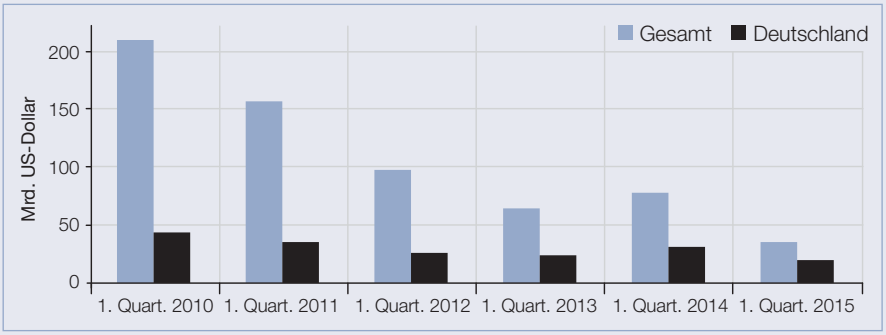

Abbildung 6:
Forderungen ausländischer Banken gegen Griechenland

Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; eigene Darstellung.

Deutsche Forderungen bestehen überwiegend aus den von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) an Griechenland geleisteten Hilfszahlungen (15,2 Mrd. Euro) im Rahmen des ersten Hilfsprogramms.

Zweitens soll gemäß ESM-Vertrag im Vorfeld bewertet werden, „ob die Staatsverschuldung tragfähig ist." (Art. 13b). Dabei wird erwartet, dass die Bewertung zusammen mit dem IWF durchgeführt wird. Hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit hatte der ESM-Vorläufer EFSF jedoch am 3. Juli 2015 die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands selbst festgestellt, als die griechische Regierung eine mehrfach aufgeschobene Kreditrate an den IWF nicht mehr bedienen konnte.[24] Von einer tragfähigen Staatsverschuldung konnte also nicht ausgegangen werden. Zudem fand eine gemeinsame Bewertung der Schuldentragfähigkeit mit dem IWF im Vorfeld nicht statt. Im Gegenteil: In seiner vom 14. Juli 2015 aktualisierten, vorläufigen Bewertung hat der IWF festgestellt, dass unter den derzeitigen Bedingungen eine Tragfähigkeit der griechischen Schulden nicht gegeben ist: „Greece's public debt has become highly unsustainable. […] Greece's debt can now only be made sustainable through debt relief measures."[25] Doch statt eine endgültige Bewertung der Schuldentragfähigkeit Griechenlands abzuwarten und eine offizielle Überprüfung einer potenziellen Gefährdungslage des gesamten Euro-Währungsgebiets mit dem IWF durchzuführen, stimmte der Bundestag den ESM-Hilfen für Griechenland im August 2015 endgültig zu. Die ersten Tranchen werden seither sukzessive an Griechenland überwiesen.

[24] Vg. ESM-Pressemitteilung: „EFSF Board of Directors reserves its rights to act upon Greece's default", 3. Juli 2015.
[25] Vgl. IWF (2015b).

Zur Schuldentragfähigkeit Griechenlands

Box 3

„Eine Umschuldung griechischer Verbindlichkeiten ist absolut ausgeschlossen."
(Christine Lagarde, 11. Mai 2011)

Über Jahre hat der Internationale Währungsfonds (IWF) jährlich vorgerechnet, dass Griechenlands Schuldentragfähigkeit gegeben ist und die öffentliche Schuld in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wie in den Hilfspaketen vereinbart, bis zum Jahr 2020 auf nahe 120 Prozent und langfristig auf unter 90 Prozent reduziert werden kann. Noch bis April 2015 wurde diese Einschätzung vorgelegt, basierend auf den immer gleichen optimistischen Annahmen eines hohen Wirtschaftswachstums, welches in der Realität nie eintrat (vgl. Abbildung 7).

Erst mit dem Zahlungsausfall vom Juni 2015 und dem einhergehenden Reputationsverlust hat der IWF in seinen Berechnungen umgeschwenkt. Er argumentiert nun, dass die Schuldentragfähigkeit Griechenlands nur noch bei einer sofortigen Schuldenumstrukturierung, d.h. bei Verlängerung der Kreditlaufzeiten und Stundungen, gegeben ist. Falls langfristig geringere reale Wirtschaftswachstumsraten oder Primärüberschüsse erzielt würden, müsse zusätzlich zur Schuldenumstrukturierung ein „echter Schuldenschnitt" von mehr als 50 Milliarden Euro vorgenommen werden.[26]

Da die Schuldenquote Griechenlands mittlerweile jedoch auf die 200 Prozentmarke zusteuert und von den ursprünglich vereinbarten Zielgrößen eklatant abweicht, sollen die Schulden Griechenlands – auf Vorschlag von ESM-Chef Klaus Regling – fortan und entgegen der bisherigen Praxis auf andere Weise tragfähig „gerechnet" werden. Künftig soll nicht mehr die Schuldenquote des Landes im Zentrum der Analyse stehen, sondern nur noch der jährlich zu leistende Schuldendienst.[27] Durch die vorgesehenen Stundungen, Zinskürzungen und Kreditlaufzeitverlängerungen für Griechenland können somit auch die Schulden eines komplett überschuldeten Staates tragfähig gemacht werden. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt – zumal die Zulässigkeit der ESM-Hilfen für Griechenland strittig ist (vgl. Box 2).

Dass die heutige Chefin des IWF eine Schuldenerleichterung Griechenlands als französische Finanzministerin 2011 noch ausschloss, nun aber befürwortet, ist bemerkenswert, aber nicht überraschend. Erstens bietet der IWF nicht seine eigenen Forderungen zum Verzicht an. Vielmehr sollen diese von den europäischen Staaten bzw. deren Krisenfonds übernommen werden. Zweitens sieht der IWF durch den Kreditausfall Griechenlands vom Juni 2015 seine Reputation und Autorität bei anderen IWF-Programmländern gefährdet und möchte Griechenland möglichst bald unbeschadet verlassen. Außerdem steht im Jahr 2016 die Wiederwahl von Lagarde zur IWF-Chefin an, die auch auf Stimmen außerhalb Europas angewiesen ist. Der IWF behält sich daher vor, Griechenland künftig nicht mehr finanziell, sondern nur noch beratend zur Seite stehen zu wollen. Ohne den IWF würde der Druck auf Griechenland zur Umsetzung der Reformen allerdings erheblich sinken. Schließlich bestätigte auch die griechische Regierungssprecherin Gerovasili im Juli 2015:„Der IWF ist der schwierigste und härteste Verhandlungspartner."[27]

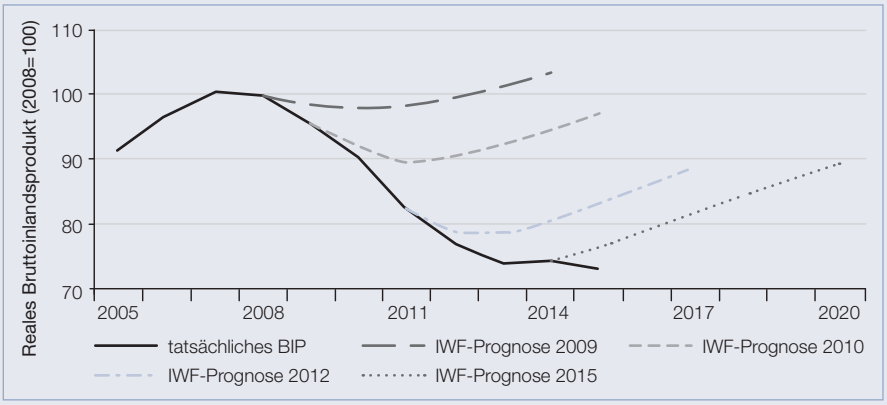

Abbildung 7:
Die fehlerhaften Wachstumsprognosen des IWF im Fall Griechenlands.

Quellen: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Frühjahrsdaten, verschiedene Jahrgänge, eigene Berechnungen.

[26] Vgl. IWF (2015a und 2015 b).
[27] Vgl. Süddeutsche Zeitung, „Griechenland-Kredite: Für den IWF schöngerechnet", 27. August 2015.

3.2 Die Quittung für die Griechenland-„Rettung“

„Was wir in diesen Zeiten für Europa und den Euro aufwenden, bekommen wir um ein Vielfaches zurück.“

(Angela Merkel, 21. Juli 2011)

Auch über fünf Jahre nach dem ersten Hilfsprogramm hat das „Zeit erkaufen“ noch kein Ende gefunden. Die „Alternativlosigkeit“ der Gewährung immer neuer Hilfsprogramme an Griechenland hat in nur wenigen Jahren enorme Haftungsrisiken geschaffen. Für ein Land, dessen Wirtschaftskraft noch nicht einmal 2 Prozent des BIP der Eurozone ausmacht, stehen die europäischen Steuerzahler im Ernstfall für 442,4 Milliarden Euro in der Haftung.[28] Somit steht die vorläufige „Quittung“ für den deutschen Steuerzahler fest: Bis zu 112,4 Milliarden Euro könnten es werden, die die Griechenland-„Rettung“ kosten wird.

Dass man diese Aufwendungen „um ein Vielfaches zurückbekommt“, wie Bundeskanzlerin Merkel versicherte, darf allerdings stark bezweifelt werden. Im Gegenteil: Die durchschnittliche Laufzeit der ESM-Kredite soll gemäß Vereinbarung bei 32,5 Jahren liegen. Soll der IWF mit an Bord geholt werden, könnten die Laufzeiten nochmals um 30 Jahre auf etwa 60 Jahre verlängert werden. Auch eine Verlängerung der Stundungsfristen ist im Gespräch. Dies käme jedoch einem faktischen Schuldenschnitt gleich. Wie das Institut für Weltwirtschaft in Kiel berechnete, würde der Barwert der derzeit fälligen Rückzahlungen von 87 auf 30 Milliarden Euro sinken, falls die Laufzeit der Kredite abermals verlängert würde.[29]

3.3 Reformen in Griechenland

„Ich übernehme die Verantwortung für einen Text, an den ich nicht glaube, aber den ich unterzeichnet habe, um ein Desaster für das Land zu vermeiden.“

(Alexis Tsipras, 14. Juli 2015)

Dass eine vollständige Rückzahlung der Hilfen und die Umsetzung der versprochenen Reformen in Griechenland erfolgen werden, ist angesichts solcher Äußerungen des derzeitigen – und wiedergewählten – griechischen Ministerpräsidenten äußerst fragwürdig. Die scheinbar nicht enden wollende Odyssee der Griechenland-„Rettung“ und die teuer erkaufte Zeit sollte die griechische Regierung jedoch endlich nutzen, die wirtschaftlichen und institutionellen Strukturen in Griechenland zu reformieren und zu modernisieren.

Die Situation Griechenlands wird des Öfteren als „Griechische Tragödie“ beschrieben.[30] Im Gegensatz zum Protagonisten einer echten griechischen Tragödie befindet sich Griechenland jedoch nicht unverschuldet in der gegenwärtigen Situation und wird auch nicht durch jedwedes Handeln „schuldlos schuldig“. Auch wenn die wirtschaftliche Situation in Griechenland für Teile der Bevölkerung einschneidend ist –

[28] 52,9 Mrd. Euro (Paket 1: bilaterale Hilfen) + 20,3 Mrd. Euro (Paket 1: IWF) + 130,9 Mrd. Euro (Paket 2: EFSF) + 11,8 Mrd. Euro (Paket 2: IWF) + 14,7 Mrd. Euro (EZB-Käufe über SMP, Stand: Dezember 2015) + 22,8 Mrd. Euro (überproportionale Banknotenausgabe, Stand: Mai 2015) + 103 Mrd. Euro (Target-Verbindlichkeiten, Stand: Oktober 2015) + 86 Mrd. Euro (Paket 3: ESM) = 442,4 Mrd. Euro. Vom 3. Hilfspaket wurden allerdings noch nicht alle Gelder ausgezahlt.

[29] Vgl. Fiedler/Kooths (2015).

[30] Vgl. u.a. Sinn (2015).

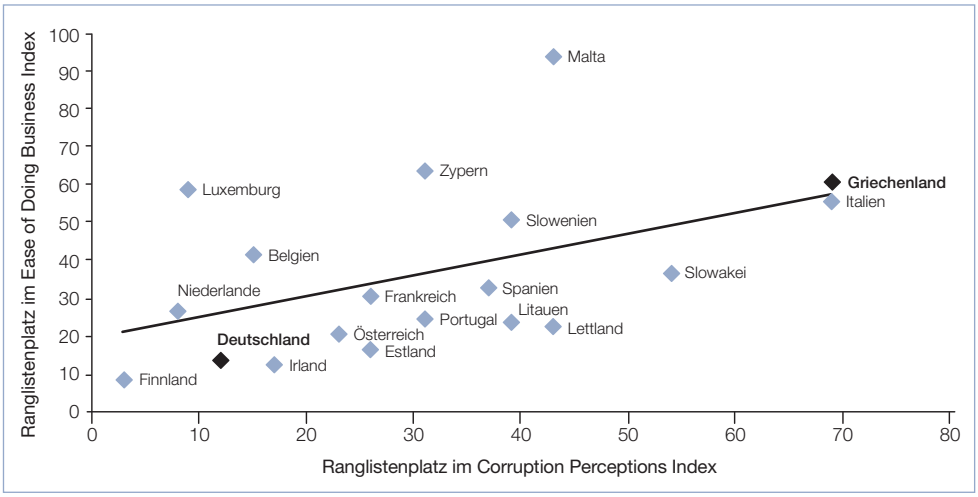

Abbildung 9:
Korruption als Wirtschaftshemmnis

Quellen: Ease of Doing Business Index 2014 (Weltbank), Corruption Perceptions Index 2014 (Transparency International), eigene Darstellung.

wie die Bankenschließungen im Sommer 2015 eindrücklich gezeigt haben –, so hat die griechische Regierung das eigene Schicksal selbst in der Hand und muss sich vor allem durch Eigenanstrengung aus der Krise befreien.

Wie dies gelingen kann, verdeutlicht ein Blick auf das Niveau der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit. So zeigen verschiedene Indizes, dass Griechenlands Wettbewerbsfähigkeit insbesondere in jenen Kategorien enorme Defizite aufweist, welche die Effizienz des Staates, der Güter- und Faktormärkte erfassen.[31] Es wird zwar gern darauf verwiesen, dass Griechenland – gemäß eines von der OECD entwickelten „Reformindikators" – unter den betrachteten Ländern die größten Reformanstrengungen seit der Krise unternommen hat.[32] Unerwähnt bleibt jedoch, dass Griechenland dabei von einem sehr geringen Niveau startete und relative Reformerfolge somit am einfachsten möglich waren.

Seit Jahren befindet sich Griechenland bei der Integration in den europäischen Binnenmarkt europaweit auf dem letzten Platz. Wie der von König/Ohr (2013) entwickelte „EU-Integrationsindex" zeigt, resultiert Griechenlands schlechte Platzierung aus zu geringen Verflechtungen des Güterverkehrs, kaum vorhandenen Kapitalverflechtungen (ausländische Direktinvestitionen) und zu starren Arbeitsmärkten. Griechenland ist außerdem bei diversen Konvergenzindikatoren sowie bei der für die einheitliche Geldpolitik der EZB wichtigen Konjunktursymmetrie ökonomisch abgeschlagen. Wie König (2015) zudem zeigt, nimmt Griechenland auch in Relation zu den neuen EU-Mitgliedstaaten aus Mittel- und Osteuropa eine negative Sonderposition ein. Einer weiteren Liberalisierung der griechischen Güter- und Faktormärkte muss daher im weiteren Reformprozess eine besondere Rolle zukommen.

Beispielhaft für die Ineffizienz des Staates ist das griechische Steuerwesen zu nennen. Nicht nur die fehlende Steuermoral der Bürger sorgt in Griechenland dafür, dass hohe Steuereinnahmen fehlen. Vor allem eine nicht funktionierende Steuerverwaltung gibt Anlass zur Sorge. Ausstehende Steuern werden nach wie vor nicht konsequent eingetrieben – trotz mehrfach angebotener Hilfe aus dem Ausland. So bekam das griechische Finanzministerium bereits im Jahr 2010 eine Namensliste mutmaßlicher Steuerflüchtlinge zugespielt (sog. „Lagarde-Liste"). Eine vollständige Überprüfung der über 2.000 Kontodaten blieb jedoch aus. Stattdessen verschwand die Liste und tauchte erst Jahre später wieder auf – in gekürzter Fassung und ohne Namen von Verwandten aus den griechischen Ministerien.[33]

Im gleichen Atemzug ist zu nennen, dass in Griechenland nach wie vor kein Katasteramt existiert. Eine Volkswirtschaft kann jedoch nicht effizient funktionieren, wenn Eigentumstitel weder bekannt noch durchsetzbar sind. Sowohl dem Steuerbetrug als auch der Korruption sind somit Tür und Tor geöffnet. Griechenland hat für die Erstellung eines Katasteramts seit Jahrzehnten EU-Fördermittel in Höhe von über 100 Million Euro erhalten.[34] Auch dieses Beispiel zeigt, dass Hilfsgelder in Griechenland versickern, wenn die Konditionierung der Hilfen zu wenig streng verfolgt und mit einem zu großen Vertrauensvorschuss versehen wird.

Abbildung 9 verdeutlicht, dass das Thema Korruption in Griechenland weiter bekämpft werden muss. So befindet sich Griechenland im Corruptions Perceptions Index 2014 zusammen mit Italien unter allen Euro-Staaten auf dem letzten Platz. Weltweit teilt sich Griechenland den Korruptionsplatz mit Ländern wie Bulgarien, Rumänien und Senegal. Abbildung 9 zeigt

[31] Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015).
[32] Siehe hierzu beispielsweise das Minderheitenvotum von Peter Bofinger im Sondergutachten zur Griechenlandkrise des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015), S. 48.
[33] Vgl. N-TV, „Lagarde-Liste mit Steuersündern: Ex-Finanzminister verliert Immunität", 16. Juli 2013.
[34] Vgl. Die Zeit, „Tsipras muss nur wollen", 19. März 2015.

zudem, dass Korruption die Rahmenbedingungen für die Geschäftstätigkeit von Unternehmen negativ beeinflusst. Sollen in Griechenland künftig Investitionsentscheidungen auf Basis einer verlässlichen Rechtsgrundlage getroffen werden, muss die hohe Korruption Griechenlands erheblich reduziert werden.

Schließlich zeigt auch das dritte Hilfsprogramm, dass der Vertrauensvorschuss in die Reformbereitschaft der griechischen Regierung bisher kaum gerechtfertigt ist. Eigentlich war vereinbart worden, dass Griechenland bis Oktober 2015 wegweisende „Meilensteine" umsetzt, damit über die konkrete Ausgestaltung der Hilfen (Zinsen, Stundungen, Beteiligung des IWF) weiter verhandelt werden kann. Doch auch Anfang 2016 sind die versprochenen Reformen nicht erreicht. Die Einrichtung eines Privatisierungsfonds oder die Korrekturen im griechischen Sozialversicherungssystem sind allenfalls ansatzweise beschlossen, Zweifel an der Umsetzung und dem notwendigen langen Atem sind aber angebracht. Dennoch hat Athen in der Zwischenzeit bereits mehrere Milliarden Euro aus dem Hilfsprogramm ausgezahlt bekommen. Der Grundsatz „Geld gegen Reformen" scheint wie in den vergangenen Jahren wieder nur einseitig zu gelten. Allein Reformversprechen statt deren tatsächliche Umsetzung scheinen zu genügen, um finanziell über Wasser gehalten zu werden. Die griechische Regierung wird es freuen, denn mit dieser unrühmlichen Vorgehensweise wird es ihr vermutlich gelingen, den ungeliebten (teureren und härter verhandelnden) IWF aus dem Hilfsprogramm herauszuhalten.

4 Die EZB zwischen erlaubter Geld- und unerlaubter Fiskalpolitik

„Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough."
(Mario Draghi, 26. Juli 2012)

Im Zuge der Euro-„Rettungspolitik" hat die EZB ihr Mandat erheblich gedehnt und die Grenze zur Fiskalpolitik zunehmend verwischt.[35] Mit Verweis auf eine akute Gefährdung der Preisstabilität (Deflation) und einer Störung des monetären Transmissionsmechanismus hat die EZB unter anderem den Hauptrefinanzierungssatz („EZB-Leitzins") für Geschäftsbanken auf nahe Null Prozent gesenkt (von 4,25 Prozent im Herbst 2008 auf derzeit 0,05 Prozent) und weitere „unorthodoxe Instrumente" für eine geldpolitische Lockerung eingesetzt. Sowohl die anhaltende Nullzinspolitik als auch die „unkonventionellen Maßnahmen" der EZB beinhalten jedoch erhebliche Risiken. Die vorgebrachten Rechtfertigungsgründe sind zudem mehr als fraglich.

4.1 Deflation oder Disinflation?

Wie Abbildung 10 zeigt, ist die von der EZB häufig vorgebrachte Argumentation einer persistenten Deflationsgefahr – eine für das Wirtschaftswachstum gefährliche Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Löhnen, bei der auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dauerhaft zurückgeht – keineswegs besonders stichhaltig. Seit Ausbruch der Krise im Herbst 2008 beträgt die durchschnittliche Inflationsrate (gemessen am „Harmonisierten Verbraucherpreisindex" (HVPI)) in der Euro-

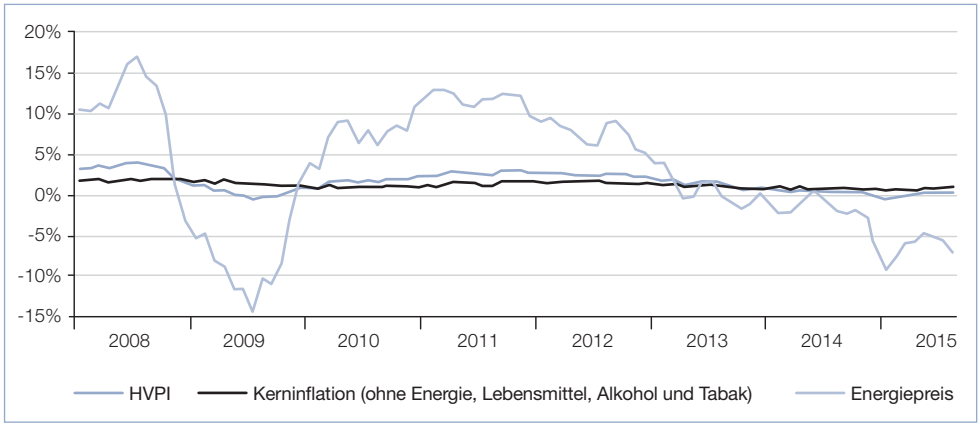

Abbildung 10: Preisstabilität in der Eurozone

Quellen: Eurostat, eigene Darstellung.

HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)

[35] Vgl. Neumann (2012).

zone 1,5 Prozent (seit 1999 durchschnittlich 1,8 Prozent). Das mittelfristige Inflationsziel der EZB von knapp unter 2 Prozent ist demnach nahezu erreicht. Zwar ist seit November 2011 ein Rückgang der Inflation zu beobachten, jedoch ist dieser Prozess vornehmlich auf eine starke Reduktion der weltweiten Energiepreise zurückzuführen. Die um Energie und Lebensmittel (inkl. Alkohol und Tabak) bereinigte „Kerninflation" bleibt nämlich über die Jahre hinweg verhältnismäßig konstant, mit einer sehr geringen Schwankungsbreite von 0,6 bis 2 Prozent.

Hinzu kommt, dass in einigen Ländern der Eurozone eine Abkehr der überhöhten Lohn- und Preispolitik vergangener Jahre für eine Verbesserung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit zwingend erforderlich ist und im Rahmen der Hilfsprogramme von Seiten der Gläubiger weiter angestrebt wird. Dass dieser Prozess in den meisten „Krisenstaaten" nun sukzessive vollzogen wird, ist aus Sicht der defizitären Wettbewerbsposition nicht nur notwendig, sondern schlägt sich auch entsprechend auf ein geringeres nationales Preisniveau nieder und kann daher als natürlicher Anpassungsprozess bewertet werden.

Darüber hinaus ist ein durchschnittlicher Rückgang der Inflation nicht mit einer Deflation, also einem Rückgang der Preise, gleichzusetzen. Mit Blick auf die letzten sieben Jahre gab es lediglich zwei kurze Phasen (im Herbst 2009 sowie Anfang 2015) einer minimalen Deflation in der Eurozone. Diese fiel mit -0,6 Prozent in beiden Fällen jedoch äußerst gering aus. Die Eurozone hat es daher weniger mit einer Gefahr der Deflation, sondern mit einem Prozess der Disinflation zu tun, der keinen geldpolitischen Aktionismus hervorrufen sollte.

Stattdessen sollte berücksichtigt werden, dass ein dauerhaft niedriges Zinsumfeld und eine starke Ausweitung der Geldmenge auch Risiken beinhalten. Einerseits kann eine Fehlallokation des Kapitals begünstigt werden, was zu Preisblasen beispielsweise in den Vermögenswerten (Aktien- und Immobilienmärkten) führen und Ursache neuer Krisen werden kann. Je länger niedrige Zinsen andauern, desto stärker sind die Anreize, erhöhte Risiken einzugehen. Hinzu kommt, dass durch ein künstlich gehaltenes Niedrigzinsumfeld die Sparer in ihrer Altersvorsorge benachteiligt werden. Zudem entsteht langfristig eine Inflationsgefahr, da sich die gesteigerte Geldmenge spontan im Markt entladen und sich die im Umlauf befindliche Geldmenge abrupt erhöhen kann. Darüber hinaus ist die EZB bei einer künftigen Krise nicht mehr unbeschränkt handlungsfähig, da ihr wichtigstes geldpolitisches Instrument, der Hauptrefinanzierungssatz, nur noch minimal gesenkt werden kann. Außerdem reduzieren günstige Finanzierungsbedingungen den Reformdruck in den Krisenstaaten.

4.2 Störung des monetären Transmissionsmechanismus?

Die Begründung einer „Störung des monetären Transmissionsmechanismus" wird seit Beginn der Krise für die Lockerung der Geldpolitik der EZB im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte vorgebracht. Mit dieser expansiv orientierten Politik soll vor allem die Kreditvergabe im Euroraum erleichtert und Deflationsrisiken abgewendet werden.

Dass eine Störung des monetären Transmissionsmechanismus mittlerweile als „Totschlagargument" und Freifahrtschein zugunsten der aktuellen EZB-Politik gelten kann, musste kürzlich das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) zur Kenntnis nehmen. Im juristischen Disput über die Rechtskonformität des OMT kam das BVerfG am 14. Januar 2014 zu dem vorläufigen Urteil, dass ein Ankauf von Anleihen der Euro-Staaten in die individuellen wirtschaftspolitischen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten übergreift. Dies sei vor allem dann der Fall, wenn mithilfe von Anleihekäufen die Risikoprämien der Staatsanleihen unterhalb des Marktwertes gedrückt werden sollen. Dies ginge über das Mandat der EZB hinaus und verstoße gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung, sofern der Ankauf nicht mit einer gewissen Konditionalität einhergehe.[36] Demgegenüber urteilte der Europäische Gerichtshof (EuGH) am 16. Juni 2015, dass Maßnahmen, die den geldpolitischen Transmissionsmechanismus erhalten sollen, sehr wohl in das Mandat der EZB fallen. Vor allem dann, wenn unbegründete Markterwartungen zu der Störung führen und die Liquiditätssicherung und Preisstabilität gefährden.[37] Entsprechend spannend wird die ausstehende Reaktion des BVerfG erwartet, da das BVerfG – möchte es seiner Linie treu bleiben – sich erstmalig konfrontativ gegen den EuGH stellen würde.

Problematisch ist außerdem, dass nicht eindeutig definiert ist, wann ein geldpolitischer Transmissionsmechanismus gestört ist. Dieser diskretionäre Interpretationsspielraum macht eine beliebige Ausdehnung der Staatsanleihekäufe durch die EZB in Zukunft wahrscheinlich. Dass die Offenmarktgeschäfte der EZB seit Jahren kaum den gewünschten Effekt erzielen, zeigt darüber hinaus Abbildung 11. Die Dynamik der Kreditvergabe der Banken im Euroraum ist seit Beginn der Krise im Herbst 2008 erheblich zurückgegangen. Trotz verschiedenster Programme seitens der EZB konnte die Kreditvergabe nicht merklich gesteigert und an frühere Niveaus herangeführt werden. Dies legt nahe, dass die Wirkungen der krisenbedingten Aktionen der EZB, Investitionsentscheidungen vor

[36] Vgl. Bundesverfassungsgericht (2014).
[37] Vgl. Europäischer Gerichtshof (2015).

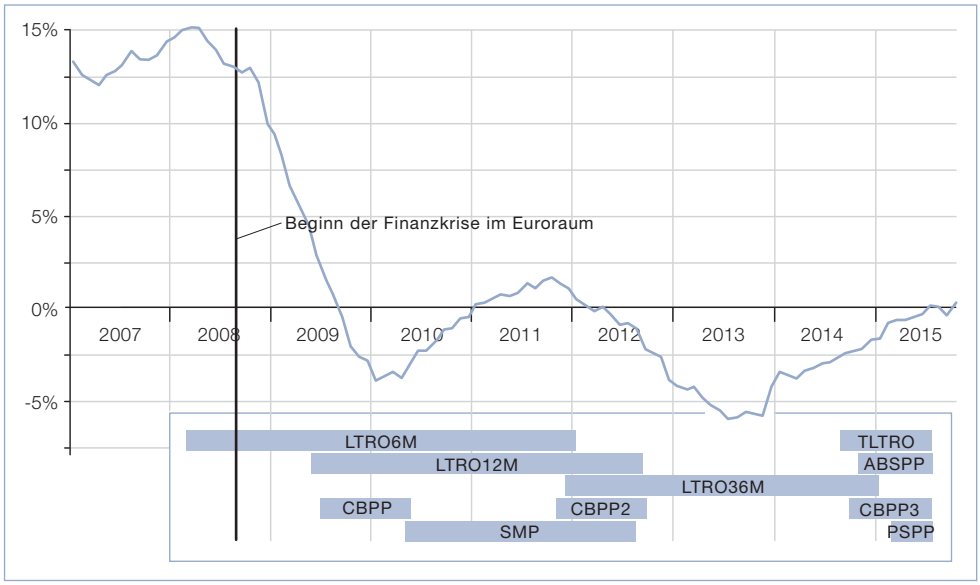

Abbildung 11:
Kreditvergabe der Banken im Euroraum

Quellen: EZB, eigene Berechnungen.

Veränderung der Kreditvergabe an Unternehmen gegenüber dem Vorjahr.

Verschiedene Programme der EZB:

LTRO	(Long Term Refinancing Operations)
TLTRO	(Targeted Long Term Refinancing Operations)
ABSPP	(Asset Backed Securities Purchase Programme)
CBPP	(Covered Bond Purchase Programme)
SMP	(Securities Markets Programme)
PSPP	(Public Sector Purchase Programme)

Ort positiv zu beeinflussen, sehr begrenzt sind. Die stagnierende Kreditvergabe ist weniger Ausdruck einer zu geringen geldpolitischen Anstrengung als vielmehr durch eine Vertrauenskrise gekennzeichnet. Erst wenn die nationalen Politiken die strukturellen Angebots- und Wettbewerbsbedingungen in ihren Ländern verbessern und fiskalische Solidität, politische Stabilität und Rechtssicherheit nachhaltig gewährleisten, werden die Wirtschaftssubjekte wieder Vertrauen in das nationale System schöpfen, Investitionen tätigen und somit die inländische Wirtschaft stärken. Jüngste positive Beispiele sind hier Spanien und Irland.

Fakt ist indessen, dass die Notenbanken des Eurosystems durch die Anleihekäufe der EZB zu den größten Gläubigern der Euro-Staaten werden und die gemeinschaftliche Haftung ohne hinreichende demokratische Legitimierung erhöht wird. Das birgt das Risiko, dass solide Fiskalpolitik und notwendige Reformen zugunsten höherer Haushaltsdefizite vernachlässigt werden und sich das Eurosystem gegenüber Forderungen der Politik erpressbar macht.

4.3 Die EZB als Krisenretter oder Insolvenzverschlepper?

Besonders kritisch muss auch die Bereitstellung der Emergency Liquidity Assistance (ELA) seitens der EZB an Griechenland gesehen werden. ELA-Kredite sollen schließlich nur kurzfristig über Liquiditätsengpässe hinweghelfen. Seitdem die EZB Anfang Februar 2015 beschloss, griechische Staatsanleihen nicht länger als Sicherheiten für Kredite aus dem Euro-System zu akzeptieren, sah sie sich gezwungen, den vom Finanzmarkt faktisch abgeschnittenen griechischen Banken anderweitig Hilfe zukommen zu lassen. Sie gewährte seitdem der griechischen Nationalbank ELA und erhöhte nahezu im wöchentlichen Rhythmus den finanziellen Rahmen. Dass die ELA-Notfallkredite – wie der Name schon sagt – nur für Notfälle und nur für einen kurzen Zeitraum ausgegeben werden dürfen, wurde missachtet.

Im Fall Griechenlands wurden allein im ersten Halbjahr 2015 etwa 90 Milliarden Euro für das griechische Bankensystem über ELA bereitgestellt. Diese Mittel wurden jedoch von der Bevölkerung mehrheitlich dazu genutzt, die privaten Ersparnisse außer Landes zu schaffen. Die Bankguthaben des privaten Sektors haben sich annähernd im gleichen Umfang reduziert wie die ELA-Kredite zugenommen haben. Dass die Bankguthaben der Bevölkerung tatsächlich außer Landes gebracht wurden und die EZB somit zur Kapitalflucht verholfen hat, zeigt die Entwicklung der Target-Verbindlichkeiten, die sich seit Jahresbeginn fast verdoppelt haben (vgl. Abbildung 12).

Darüber hinaus kauften die (faktisch insolventen) griechischen Banken mithilfe der ELA kurzfristige Staatsanleihen (T-Bills), um die Staatsausgaben Griechenlands weiter finanzieren zu können. Ohne ELA wäre es somit zu einem, aus marktwirtschaftlicher Sicht gerechtfertigten, Staatsbankrott gekommen. Die EZB wurde somit zu einem Insolvenzverschlepper der griechischen Volkswirtschaft. Auch der deutsche Bundesbankpräsident Jens Weidmann gab diesbezüglich zu bedenken: „Wenn Banken ohne Marktzugang Schuldtitel ihres Staates kaufen, der ebenfalls vom Markt abgeschnitten ist, und wenn sie dabei auf ELA zurückgreifen, dann wirft das ernste Bedenken hinsichtlich einer monetären Staatsfinanzierung auf.“[38]

[38] Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, „Griechenland-Krise: Weidmann verurteilt Ela-Notkredite“, 25. Juni 2015.

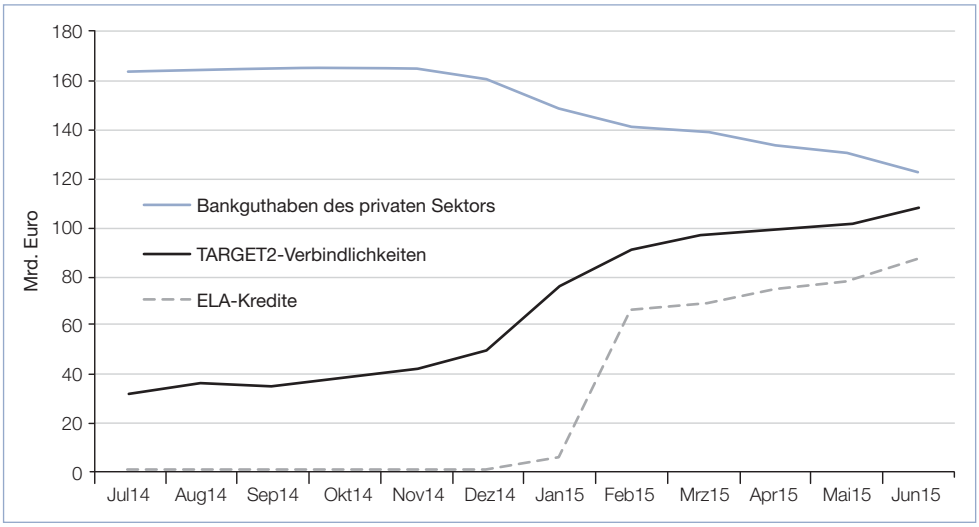

Abbildung 12:
Kapitalflucht dank ELA-Notkredite

Quelle: National Bank of Greece; eigene Darstellung.

5 Die Krise als Chance begreifen

„Wir beschließen etwas, stellen das dann in den Raum und warten einige Zeit ab, was passiert. Wenn es dann kein großes Geschrei gibt und keine Aufstände, weil die meisten gar nicht begreifen, was da beschlossen wurde, dann machen wir weiter – Schritt für Schritt, bis es kein Zurück mehr gibt."

(Jean-Claude Juncker, 27. Dezember 1999)

Mit Blick auf die aufgezeigten Konstruktionsschwächen des gemeinsamen Währungsraums und die erfolgten „Rettungsaktionen" der vergangenen Jahre sollte die derzeitige Krise als Chance begriffen werden, die Währungsunion für die Zukunft krisenfest zu machen und zu einer Stabilitätsgemeinschaft fortzuentwickeln. Hierzu stehen zwei grundsätzliche Optionen zur Debatte: (1) die Schaffung einer Fiskalunion auf europäischer Ebene und (2) die Stärkung gemeinsamer Regeln unter Beibehaltung der fiskalischen und wirtschaftspolitischen Souveränität auf nationalstaatlicher Ebene.[39]

5.1 Eine Fiskal- und Transferunion für Europa?

„Eine Transferunion wird es mit mir nicht geben. Jedes Land ist für seine Schulden selbst verantwortlich."

(Angela Merkel, 11. März 2011)

Die Schaffung einer Fiskalunion würde in erster Linie einen substanziellen Souveränitätsverlust für die Mitgliedstaaten bedeuten, da die bisherige alleinige Kontrolle über die Einnahmen- und Ausgabenpolitik auf eine supranationale Ebene übertragen würde. Eine Art europäisches Finanzministerium soll dabei Zugang auf die Steuerbasis der Mitgliedstaaten erhalten. Das vergemeinschaftete Steueraufkommen soll primär dazu verwendet werden, asymmetrisch wirkende Schocks innerhalb der Währungsunion abzufedern und makroökonomische Ungleichgewichte zwischen den Mitgliedstaaten abzubauen. Zudem sollen in einer Fiskalunion weitgehende Kontroll- und Durchgriffsrechte für die europäische Instanz dafür Sorge tragen, dass eine insgesamt stabilitätsgefährdende Wirtschafts- oder Finanzpolitik eines Mitgliedstaates frühzeitig erkannt und mit Weisungen aus Brüssel entgegengewirkt wird.

Von der breiten Öffentlichkeit relativ unbemerkt – und somit ganz im Sinne des obenstehenden Zitats des heutigen EU-Kommissionspräsidenten Juncker – sind ähnliche Zentralisierungsabsichten im Juni 2015 im sogenannten „Fünf-Präsidenten-Bericht" der Präsidenten der wichtigsten europäischen Institutionen vorgestellt worden.[40] Der Bericht nennt die Errichtung einer Fiskalunion und eines euroweiten Schatzamtes („Treasury") als mittelfristige Zielvorstellungen. In den nachfolgenden Wochen haben vor allem der französische Staatspräsident Hollande und sein Wirtschaftsminister Macron für solch einen Vorschlag geworben.[41] Aber auch das Bundesfinanzministerium ist grundsätzlich nicht gegen die Errichtung einer Fiskalunion.[42]

Obgleich in Paris und Berlin zwar dieselben Begriffe verwendet werden, meinen beide Parteien jeweils unterschied-

[39] Vgl. Kronberger Kreis (2012).
[40] Vgl. Europäische Kommission (2015).
[41] Vgl. Die Zeit, „Hollande fordert Parlament für die Eurozone", 14. Juli 2015.
[42] Vgl. Die Zeit, „Schäuble will EU zur Fiskalunion umbauen", 16. Oktober 2012.

liche Aspekte der Fiskalunion: Während Bundesfinanzminister Schäuble in seinen Vorstellungen vorwiegend darauf abzielt, einer politisch unabhängigen Behörde perspektivisch mehr Kontroll- und Durchgriffsrechte zur Einhaltung fiskalischer Solidität zu übertragen und somit Haftung und Kontrolle auf eine gemeinsame Ebene zur Stabilisierung der Eurozone zu heben, sehen Macron und Hollande den Vorteil einer Fiskalunion hauptsächlich in der Vergemeinschaftung nationalstaatlicher Risiken und in einem gemeinsamen Budget für große und stetige finanzielle Transfers. „Je höher das Budget, desto glaubwürdiger wäre Europa. […] Eine Währungsunion ohne Finanzausgleich – das gibt es nicht!", schlussfolgert Macron.[43] An echte europäische Politik, eine unabhängige europäische Regierung auf der Grundlage gleicher Wahlen und damit an die Aufgabe seiner „indépendance nationale" denkt Frankreich allerdings nicht in geringstem Maße.

So birgt die Errichtung einer Fiskalunion die Gefahr, dass bei andauernden wirtschaftlichen Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten – wie sie derzeit in der Eurozone vorliegen – eine dauerhafte Umverteilung innerhalb der Währungsunion stattfindet. Damit wird nicht nur auf der Basis einer zweifelhaften demokratischen Legitimation über staatliche Steuergelder verfügt. Die Umverteilung könnte bewirken, dass finanzschwache Staaten auf Kosten der Gemeinschaft unsolide wirtschaften und dass Anstrengungen zu strukturellen Reformen in diesen Staaten gemindert werden oder ganz ausbleiben („Moral Hazard"-Problem). Haftungsrisiken werden sozialisiert und Finanztransfers zementiert. Die Fiskalunion droht zu einer dauerhaften Transferunion zu werden.

Problematisch an einer Fiskalunion ist darüber hinaus, dass genau definiert werden muss, welche nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik als „stabilitätsgefährdend" gilt. So verweist beispielsweise die Europäische Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters seit einiger Zeit darauf, dass die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands zu hoch seien und das Gleichgewicht in der Union gefährden würden. Die Kommission empfiehlt daher zur Senkung der Exporte und Steigerung der Nachfrage nach inländischen Produkten, dass die Reallöhne und somit die Arbeitskosten in Deutschland wesentlich erhöht werden sollten.[44] Ungeachtet der zweifelhaften Diagnose, dass eine starke deutsche Exportwirtschaft dafür verantwortlich sein soll, dass einige europäische Mitgliedstaaten unsolide wirtschaften, würde dies zu massiven Eingriffen in den Arbeitsmarkt – beispielsweise in bestehende Tarifverträge – führen. Das seit Oktober 2015 von der EU-Kommission avisierte Advisory European Fiscal Board, als weitere beratende Instanz, kann diesbezüglich kaum eine Besserung erwarten lassen, solange das Board nicht vollständig unabhängig von Entscheidungen der EU-Kommission ist.

Zudem ist es fraglich, ob ein europäisches Finanzministerium mit nachgegliederten nationalen Finanzministerien überhaupt mit dem Subsidiaritätsprinzip der EU vereinbar wäre. Schließlich darf die Union bei geteilten Kompetenzbereichen nur tätig werden, „sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen von den Mitgliedstaaten weder auf zentraler noch auf regionaler oder lokaler Ebene ausreichend verwirklicht werden können" (Art. 5 EUV). Es lässt sich jedoch schwerlich rechtfertigen, weshalb beispielsweise eine zentrale europäische Instanz besser als die nationale oder lokale Ebene beurteilen kann, welcher Steuersatz vor Ort angebracht erscheint. Hierdurch werden nicht gesellschaftliche Präferenzen und lokale Gegebenheiten berücksichtigt, sondern vielmehr Steuer- und Systemwettbewerbe eingeschränkt und effiziente Anreizstrukturen (Stichwort: Steuerautonomie) verhindert. Unterschiedliche ökonomische Präferenzen lassen sich nicht politisch homogenisieren.

Darüber hinaus können die Legitimationsprobleme zu einer weiteren Entfremdung zwischen regionaler Bevölkerung und Politik führen. Eine Rücksprache mit dem Souverän des Staates erfolgt nicht. Das Europäische Parlament kann hierbei jedoch nicht als Repräsentationsorgan eines souveränen europäischen Volkes angesehen werden, wie das Bundesverfassungsgericht in seinem „Lissabon-Urteil" klarstellte (2 BvE 2/08, Rn 280): „Dies spiegelt sich darin, dass es als Vertretung der Völker in den jeweils zugewiesenen nationalen Kontingenten von Abgeordneten nicht als Vertretung der Unionsbürger als ununterschiedene Einheit nach dem Prinzip der Wahlgleichheit angelegt ist." Das Europäische Parlament müsste entsprechend des demokratischen Prinzips „One man, one vote" umgestaltet werden. Insofern wäre eine Änderung des Primärrechts (EU-Verträge) für die Errichtung einer Fiskalunion notwendig.

Aktuelle Umfragewerte in der europäischen Bevölkerung deuten jedoch nicht darauf hin, dass für eine weitreichende Kompetenzübertragung an die EU mit einer breiten Zustimmung zu rechnen wäre. Wie Abbildung 13 zeigt, scheint die Politikverdrossenheit in der EU seit der Krise ein immer größeres Gewicht einzunehmen. Das Vertrauen in die EU ist dabei noch stärker gesunken als das Vertrauen in die nationalen Parlamente und Regierungen. Eine breite Akzeptanz für eine stärkere Zentralisierung, mit der weit entfernt getroffene Entscheidungen über sensible Bereiche wie die Haushaltspolitik einhergehen, scheint momentan nicht gegeben.

[43] Vgl. Süddeutsche Zeitung, „Macron fordert Neugründung der EU", 31. August 2015.
[44] Vgl. Europäische Kommission (2014).

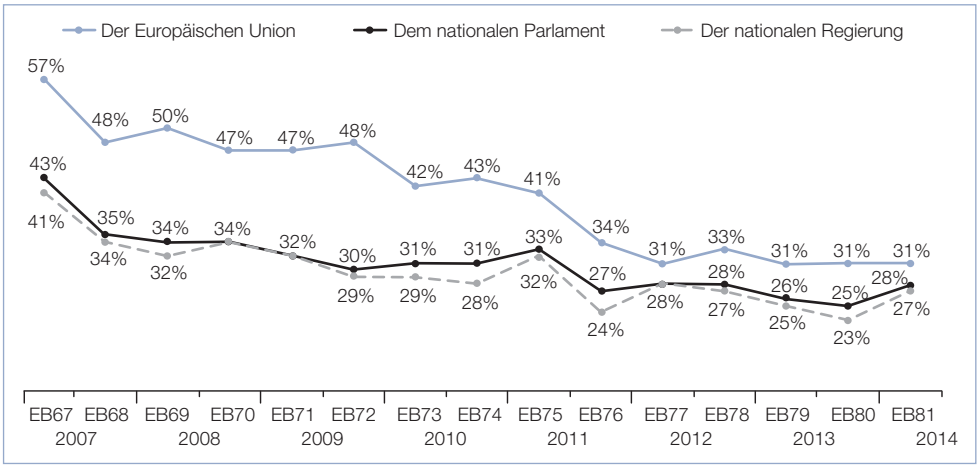

Abbildung 13: Politikverdrossenheit in Europa

Quelle: Eurobarometer-Umfragen.

Frage:
„Sagen Sie mir bitte für jede der folgenden Institutionen, ob Sie ihr eher vertrauen oder eher nicht vertrauen. Wie ist es mit ...?"

Antwort:
„Eher vertrauen."

5.2 Handlungsempfehlungen

Die aufgezeigten Risiken, die mit einer Fiskalunion einhergehen würden, legen nahe, dass eine Stärkung gemeinsamer Regeln unter Beibehaltung der fiskalischen und wirtschaftspolitischen Souveränität auf nationalstaatlicher Ebene angestrebt werden sollte.[45] Vor dem Hintergrund der bestehenden Konstruktionsschwächen der europäischen Währungsunion ergeben sich folgende Handlungsempfehlungen:

- Sofern nationale Regierungen keine glaubwürdige Selbstbindung an fiskalische Regeln demonstrieren und Regelverstöße ungeahndet bleiben, ist ein **vollständiger Sanktionsautomatismus** unverzichtbar, der den europäischen Regierungen und Institutionen keine diskretionären Spielräume zu Lasten stabiler Preise und solider Finanzen ermöglicht.
- Die **Nicht-Beistandsklausel** muss glaubhaft und konsequent eingehalten werden. Angesichts der Erfahrung mit der „Konkursverschleppung" Griechenlands ist es wichtig, eine internationale **Insolvenzordnung für Staaten** aufzustellen. Dies würde signalisieren, dass Handlung und Haftung auch bei Staaten und ihren Regierungen zusammengehören. Ein Abwälzen makroökonomischer Anpassungskosten auf Steuerzahler anderer Länder ist mit einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik unvereinbar. Im Zweifel ist ein Prozess „schöpferischer Zerstörung" besser als eine „Zombifizierung" ineffizient handelnder Staaten (und Banken).
- Ebenso sollte ein **geordneter Austritt aus der Währungsunion** – als Ultima Ratio und unter Beibehaltung der Mitgliedschaft in der EU – in die europäischen Verträge aufgenommen werden. Ein geordneter Austritt würde sowohl für den betroffenen Staat Rechtssicherheit und Planungssicherheit gewährleisten, als auch für die übrigen Mitgliedstaaten das Drohpotenzial eines Euro-Austritts bei persistenten Regelverletzungen eines Mitgliedstaates glaubhaft erhöhen. Ein Wiedereintritt in die Eurozone sollte unter Einhaltung verbindlicher und überprüfbarer Kriterien dabei stets offengehalten werden.
- Die EZB sollte den **Graubereich zur Fiskalpolitik verlassen** und ihre Nullzinspolitik aufgeben, um auf künftige Krisen adäquat reagieren zu können. Aufgrund des bestehenden Verbots monetärer Staatsfinanzierung sollte die EZB ihre Staatsanleihekäufe für „Krisenstaaten" zurückfahren. **Risikoaufschläge** müssen wieder marktwirtschaftlich abgeleitet werden können und dürfen nicht mehr institutionell verzerrt werden.
- Die Dramatik der Bankenschließungen in Griechenland hat gezeigt, wie wichtig es ist, den finanziellen Nexus zwischen Banken und Staaten zu durchtrennen. Eine **Eigenkapitalhinterlegungspflicht** sollte eingeführt und der **Erwerb von Anleihen des Heimatstaates** für Banken und weitere Finanzdienstleister begrenzt werden. Dahingehend ist auch die errichtete **Bankenunion** sinnvoll, da hierdurch Haftung und Kontrolle stärker einhergehen. Jedoch sollte die gemeinsame Bankenaufsicht mittelfristig aus der EZB ausgegliedert und auf einen gemeinsamen Einlagensicherungsfonds verzichtet werden.
- Die **vier Grundfreiheiten des Binnenmarktes** sollten gestärkt und Verflechtungen zwischen den Staaten intensiviert werden. So wird eine engere Konjunktursymmetrie erreicht, die eine für alle Staaten passendere Geldpolitik begünstigt.
- Dem dritten sollte **kein viertes Hilfsprogramm** für Griechenland folgen. Griechenland darf nicht dauerhaft am Tropf der EU und seiner Mitgliedstaaten hängen, sondern muss sich **eigenverantwortlich** und unter großer **Eigenanstrengung** selbst aus der Krise befreien.

[45] Vgl. hierzu auch das Konzept „Maastricht 2.0", das von der Stiftung Marktwirtschaft (Feld/Eilfort, 2011), dem Kronberger Kreis (2012) und dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012) vorgeschlagen wird.

Literatur

Bundesverfassungsgericht (2014), Beschluss des Zweiten Senats vom 14. Januar 2014 – 2 BvE 13/13.

Deutsche Bundesbank (1998), Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die Dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht April 1998, 50. Jg., S. 17-40.

Eichengreen, B. (1992), Is Europe an Optimum Currency Area?", Borner, S./ Grubel, H. (Hrsg.), The European Community After 1992: The View from Outside, London: MacMillan, S. 138-161.

Europäische Kommission (2015), Die Wirtschafts- und Währungsunion vollenden, Brüssel.

Europäische Kommission (2014), Macroeconomic Imbalances – Germany 2014: In-depth review, Occasional Papers 174, Brüssel.

Europäische Kommission (2012), Facts and Figures on State Aid in the EU Member States – 2012 Update –, Brüssel, 21.12.2012 [SWD(2012) 443 final].

Europäischer Gerichtshof (2015), Urteil des Gerichtshofs vom 16. Juni 2015 – C62/14.

Feld, L.P. und M. Eilfort (2011), EU-Schuldenkrise, Positionspapier Nr. 2, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Feldstein, M. (1997), The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability, Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, S. 23-42.

Fiedler, S. und S. Kooths (2015), Griechenland – zwischen Insolvenz und Schuldenerlass, Wirtschaftsdienst, 95. Jg., H. 9, S. 609-613.

Frankel, J.A. und A.K. Rose (1998), The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Economic Journal, Vol. 108, S. 1009-1025.

Friedman, M. (1997), Why Europe Can't Afford the Euro: The Danger of a Common Currency, The Times, 19. November 1997.

Fuest, C., Heinemann, F. und C. Schröder (2014), A Viable Procedure for Sovereigns (VIPS) in the Euro Area, ZEW-Discussion Paper No. 14-053.

Hagen, von, J. und M.J.M. Neumann (1994), Real Exchange Rates Within and Between Currency Areas: How Far Away is EMU?, Review of Economics and Statistics, Vol. 76, S. 236-244.

Hüther, M. (2014), Behutsamer Einstieg in die Zinswende, Wirtschaftsdienst, 94. Jg., H. 9, S. 626-630.

Internationaler Währungsfonds (2015a), Greece – Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis, IMF Country Report No. 15/165.

Internationaler Währungsfonds (2015b), Greece – An Update of IMF Staff's Preliminary Public Debt Sustainability Analysis, IMF Country Report No. 15/186.

Internationaler Währungsfonds (2014), Greece – Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, IMF Country Report No. 14/151.

Internationaler Währungsfonds (2013), Greece – Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2010 Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 13/156.

König, J. (2015a), The EU Index of Integration Effort, UNU-CRIS Working Papers W-2015/4, United Nations University Institute on Comparative Regional Integration Studies, Brügge.

König, J. (2015b), Die Quittung für die Griechenlandrettung, Markt-Ruf, Blog der Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

König, J. und R. Ohr (2013), Different Efforts in European Economic Integration: Implications of the EU Index, Journal of Common Market Studies, Vol. 51, S. 1074-1090.

Köster, W., Neumann, M.J.M., Ohr, R. und W. Schäfer (1998), Der Euro kommt zu früh, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 9. Februar 1998.

Kronberger Kreis (2014), Europäische Bankenunion: Vom Prinzip Hoffnung zum Prinzip Haftung, Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 59, Berlin.

Kronberger Kreis (2012), Wie viel Koordinierung braucht Europa?, Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 55, Berlin.

Kronberger Kreis (2005), Den Stabilitäts- und Wachstumspakt härten, Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 43, Berlin.

Krugman, P. (1993), Lessons of Massachusetts for EMU, Torres, F./Giavazi, F. (Hrsg.), Adjustment and Growth in the European Monetary Union, Cambridge University Press, S. 241-260.

McKinnon, R. (1963), Optimum Currency Areas, American Economic Review, Vol. 53, S. 717-724.

Mundell, R. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review, Vol. 51, S. 657-665.

Mundell, R. und A. Swoboda (Hrsg.) (1969), Monetary Problems of the International Economy, Chicago/London: University of Chicago Press.

Neumann, M.J.M. (2012), Die Europäische Zentralbank auf Abwegen, Argumente zur Marktwirtschaft und Politik Nr. 116, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Ohr, R. (1993), Integration in einem nicht-optimalen Währungsraum, Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 38. Jg., S. 29-47.

Ohr, R. und W. Schäfer (1992), Die EG-Währungsunion führt zur Zerreißprobe, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 11. Juni 1992.

Pommerehne, W. (1994), Warum die Europäische Währungsunion verfrüht ist, WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 23. Jg., H. 2, S. 82-85.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015), Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum, Sondergutachten, 28. Juli 2015, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2013), Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2013/14, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012), Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland", Jahresgutachten 2012/13, Wiesbaden.

Salvatore, D. (1997), The Common Unresolved Problems with the EMS and EMU, American Economic Review, Vol. 87, S. 224-226.

Schäuble, W. und K. Lamers (1994), Überlegungen zur europäischen Politik, CDU/CSU-Bundestagsfraktion: 1. September 1994.

Sievert, O. (1992), Geld, das man nicht selbst herstellen kann: Ein ordnungspolitisches Plädoyer für die Währungsunion, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 26.09.1992; abgedruckt in Bofinger, P./Collignon, S./Lipp., E.-M. (Hrsg.), Währungsunion oder Währungschaos?, 1993, Wiesbaden: Gabler, S. 13-24.

Sinn, H.-W. (2015), Die griechische Tragödie, ifo-Schnelldienst, Jg. 68, Sonderausgabe Mai, ifo-Institut, München.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo-Working Paper No. 105.

Executive Summary

Die Einheit Europas ist ohne jede Abstriche ein wertvolles und erstrebenswertes Ziel. Schließlich ist eine stabilitäts- und wachstumsfördernde Gemeinschaft, die auf gleichen Werten und Prinzipien beruht, eine wichtige Voraussetzung für den Erfolg des Integrations- und Friedensprojekts Europäische Union. Mit Blick auf die **Konstruktionsschwächen des gemeinsamen Währungsverbunds** und den induzierten Fehlanreizen **zweifelhafter Euro-„Rettungsaktionen“** der vergangenen Jahre, ist die Erreichung dieses Ziels jedoch in weite Ferne gerückt.

Insbesondere die nicht enden wollende Odyssee der Griechenland-„Rettung“, deren Ausgang nach wie vor ungewiss ist, hat verdeutlicht, dass **Solidarität in Europa keine Einbahnstraße** sein darf. Zur kollektiven Solidarität gehören nicht nur einseitige Hilfen, sondern auch die **Verpflichtung zu eigenverantwortlicher finanzieller Solidität** und die **Einhaltung gemeinsam getroffener Regeln**. Beide Prinzipien wurden jedoch wiederholt und vorsätzlich verletzt. Fiskalische Defizitgrenzen wurden weit überschritten und Überschreitungen teilweise gekonnt verschleiert, Reformen wurden mehrfach nicht umgesetzt, „letzte und allerletzte Fristen“ hat man bewusst verstreichen lassen.

„Wenn es ernst wird, muss man lügen“, hat der heutige EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker einmal behauptet. Wenn **Verschleierungstaktiken** nicht nur der griechischen Regierung, sondern auch der europäischen Gläubiger – beispielsweise in Bezug auf die Nicht-Beistandsklausel für Mitgliedstaaten und das EZB-Verbot der monetären Staatsfinanzierung – allerdings dazu führen, dass sich immer größere Teile der Bevölkerung entmündigt fühlen und in der Folge Links- und Rechtspopulisten europaweit großen Zulauf erhalten, gefährdet diese Politik das Integrations- und Friedensprojekt Europa mehr denn je. Daher müssen die **Risiken der Euro-„Rettungspolitik“** offengelegt und als Chance zur **Neuordnung der Währungsunion** begriffen werden.

Zu den Risiken gehört, dass Kredithilfen an offenkundig insolvente und reformunwillige Staaten de facto finanzielle Transfers bedeuten. Die Euro-Staaten haften für Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedes und verstoßen somit gegen geltendes EU-Recht. Der Anreiz zu eigenverantwortlicher und solider Finanzpolitik wird erheblich reduziert, obwohl letzteres im Eigeninteresse der Staaten liegen sollte. Eine extrem expansive Geldpolitik der EZB, die durch risikoreiche Staatsanleihekäufe und Nullzinspolitik markt- und risikogerechte Preise verzerrt und mittels Notkrediten **monetäre Staatsfinanzierung durch die Hintertür** betreibt, reduziert zudem den Reformdruck auf Staaten wie Griechenland bei gleichzeitiger Erhöhung der kollektiven Haftungsrisiken. Allein für den deutschen Steuerzahler steht die **Gesamtquittung für die Griechenland-„Rettung“** derzeit bei **über 100 Milliarden Euro**.

Eine „immer engere Union der Völker Europas“ sollte jedoch nicht implizieren, dass die Mitglieder einer Währungsunion durch ungeahndete Regelverletzungen Einzelner in eine **Haftungs- und Schuldengemeinschaft** überführt werden. Ein **Abwälzen makroökonomischer Anpassungskosten** auf die Steuerzahler anderer Staaten und die scheinbar „alternativlose“ Politik „Zeit zu erkaufen“, müssen der Vergangenheit angehören. Die drohende Insolvenz eines Euro-Staates und ein möglicher, vorübergehender Austritt aus dem gemeinsamen Währungsverbund dürfen nicht mit einem „Scheitern des Euro“ oder gar einem „Scheitern Europas“ gleichgesetzt werden.

Stattdessen sind diese beiden Optionen – eine **geordnete Staatsinsolvenz** und ein **vorübergehender Euro-Austritt** – für eine funktionierende Währungsunion unerlässlich. Nur dadurch können Haftung und Kontrolle auf einer Ebene zusammengeführt und die Erpressungstaktiken hochverschuldeter Staaten unterbunden werden. **Planungs- und Rechtssicherheit** sind langfristig wertvoller und nachhaltiger als der bisherige Krisenaktionismus Europas.

Sofern nationale Regierungen keine glaubwürdige Selbstbindung an fiskalische Regeln demonstrieren und Regelverstöße – wie seit 2008 auch in Frankreich – ungeahndet bleiben, müssen die diskretionären Spielräume der Politik reduziert werden. Ein **vollständiger Sanktionsautomatismus**, bei dem nicht potenzielle Sünder oder eine wohlwollende EU-Kommission über aktuelle Sünder entscheiden, sollte bei Regelüberschreitungen unmittelbar greifen.

Entsprechend ist auch die von der EU-Kommission avisierte **Fiskalunion kritisch zu sehen**. Es ist zu befürchten, dass eine europäische Finanzbehörde nicht über harte Durchgriffsrechte, sondern vielmehr über ein großes gemeinsames Budget definiert wird – ungebrochen hohe Umverteilungswünsche inklusive. Die Fiskalunion wäre die Zementierung einer Transferunion, in der finanziell schwache und reformscheue Staaten dauerhaft am Tropf der solide wirtschaftenden Staaten hängen. Gemäß dem Prinzip der **Eigenverantwortung** sowie dem **Subsidiaritätsprinzip** sollte daher die Fiskalautonomie nicht auf die europäische Ebene überführt, sondern auf nationaler Ebene belassen werden.

„Eine **Transferunion** wird es mit mir nicht geben. Jedes Land ist für seine Schulden selbst verantwortlich“, hatte Bundeskanzlerin Merkel zu Beginn der Griechenland-„Rettung“ versprochen. Es bleibt zu hoffen, dass solche Versprechen nicht noch länger ins Leere laufen.

„Was wir in diesen Zeiten für Europa und den Euro aufwenden, bekommen wir um ein Vielfaches zurück“, hatte Merkel kurze Zeit später gesagt. Es ist zu befürchten, dass die Aufwendungen nicht nur verloren, sondern auch vergeblich gewesen sein könnten.