

Meyer, Dirk; Hasse, Rolf

Article

Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Eurolands: Was sollte die EU tun?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Meyer, Dirk; Hasse, Rolf (2009) : Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Eurolands: Was sollte die EU tun?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 62, Iss. 07, pp. 3-10

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164664>

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.

Auch in der Eurozone haben einige Länder aufgrund einer besonders hohen Staatsverschuldung Schwierigkeiten, zu annehmbaren Konditionen Kredite auf den internationalen Kreditmärkten zu erhalten. Wie sollten die Euroländer reagieren?

Die Zahlungsunfähigkeit eines Eurolandes – No-no-bail-out und Austritt aus der Eurozone

Geschichte wiederholt sich. Staatsbankrotte und Währungskrisen haben eine lange Tradition.¹ Was bislang als unmöglich galt, gerät durch die andauernde Weltwirtschaftskrise in den Bereich des Wahrscheinlichen. Dabei können die Ursachen einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durchaus unterschiedlich sein. In Irland führt ein zusammenbrechender Immobilienmarkt zur Bankenkrise, österreichische Banken sind durch Klumpenrisiken osteuropäischer Kreditvergaben in ihrer Existenz gefährdet, und in Griechenland erschweren strukturelle Probleme die Kreditnahme des Staates. Da der Staatsbankrott eines Euromitgliedstaates aufgrund der Währungsunion kein »privates« Ereignis darstellt, stellt sich die Frage einer angemessenen Reaktion der Gemeinschaft.

Der Beitrag leitet eingangs die normativen Grundlagen einer Handlungsstrategie her und diskutiert den Begriff der Zahlungsunfähigkeit eines Landes. Auf der Basis der No-bail-out-Klausel (Art. 103 EGV) stehen sodann vertragskonforme Handlungsmöglichkeiten zur Diskussion. Ein abschließendes Szenario stellt den Euroaustritt als eine komplementäre Option zu einer No-no-bail-out-Strategie dar.

Normative Grundlagen einer Handlungsstrategie

Belohnungen und Bestrafungen gelten als Anreize, die zur Steuerung eines zielge-

richteten (erwünschten) Handelns eingesetzt werden. Die Wirksamkeit von Bestrafungsregeln hängt von einigen Voraussetzungen ab. So lehrt die *Lernpsychologie* (vgl. Mazur 2006, 276 ff.), dass der aversive Reiz verzögerungsfrei und mit voller Stärke erfolgen sollte, um Gewöhnungseffekten vorzubeugen. Darüber hinaus wirkt jedes nicht bestrafte Verhalten als Belohnung. Schließlich erleichtert die Verfügbarkeit alternativer Verhaltensreaktionen einen Wechsel des Verhaltens. Wenngleich das Lernen von (demokratischen) Kollektiven weiterer Differenzierung bedarf, gehen diese Erkenntnisse mit liberal-ordnungspolitischen Grundsätzen konform. So richtet sich das *Prinzip der Internalisierung* – die Kongruenz von Entscheidung und Haftung – gegen eine unfreiwillige Externalisierung von Kosten zu Lasten Dritter. Genau diesem Geist entspringt die No-bail-out-Klausel des EGV. Sie kann als Appell an die Marktteilnehmer angesehen werden, die mit der Kreditgewährung an einen Staat verbundenen Risiken richtig einzuschätzen und mögliche Konditionen oder gar Kreditverweigerungen hiernach auszurichten. Umgekehrt soll sich keine Regierung Hoffnung machen können, durch Hilfen der Gemeinschaft »herausgehauen« zu werden.²

Begriff der Zahlungsunfähigkeit eines Landes

Zahlungsstörung, Illiquidität, Staatsbankrott – die Begriffe sind in diesem Zusammenhang eher ungenauen Inhalts.³ Liqui-



Dirk Meyer*

* Prof. Dr. Dirk Meyer leitet das Institut für Wirtschaftspolitik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg.

¹ Siehe hierzu die Studie von Reinhard und Rogoff (2008), die eine historische Betrachtung von Staatsbankrotten und deren Ursachen vornehmen. Vgl. auch Muth (1997); Buch et al. (1995) sowie Eltis (1957), deren Analysen auf das Scheitern von Währungsunionen/-systemen gerichtet ist.

² Eine freiwillige Inkaufnahme einer Kostenexternalisierung ist hingegen mit einer Währungsunion, die nicht die Anforderungen eines optimalen Währungsraums erfüllt, dauernd verknüpft. Die Phänomene eines Zinssatz-Crowding-out, eines Zinssatz-Spill-over und eines Wechselkurs-Crowding-out weisen hierauf hin. Siehe auch weiter unten.

³ Bankrott (ital.: banca rotta) rührt von der »zerbrochenen/leeren Bank« des Geldwechslers im mittelalterlichen Oberitalien her, bei dem auf einem Tisch verschiedene Währungen zum Tausch angeboten wurden.

de sein bezeichnet die Fähigkeit, zu jedem Zeitpunkt die dann fälligen Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Folglich kann ein Staat im Fall der Zahlungsunfähigkeit eben diese nicht bedienen. Allerdings ist eine Übertragung aus der einzelwirtschaftlichen Sichtweise auf die staatliche Ebene nicht unproblematisch. Im Gegensatz zu Privaten kann der Staat Zwangsmittel gegenüber seinen Bürgern anwenden. So kann er über zusätzliche Steuern, eine Vermögensabgabe oder eine Senkung seiner Ausgaben seinen Finanzierungssaldo verbessern.⁴ Von daher ist der Begriff einer *relativen* Zahlungsunfähigkeit zur Kennzeichnung dieses Sachverhaltes angemessen.

Erst wenn ein bürgerlicher Ungehorsam die erforderliche Durchsetzung obrigkeitlicher Zwangsmittel verhindert, wäre ein Staat *absolut* zahlungsunfähig.

Eine Reihe von *Indikatoren* zeigen drohende Zahlungsstörungen an:

- *Differenz zwischen Verkaufs- und Ankaufkursen* bei Staatspapieren: Dieser so genannte Spread ergibt sich, wenn ein Wertpapiermarkt Informationsmängel aufweist und kaum Handel stattfindet. Eine mangelhafte Kursbildung ist die Folge. Die derzeitigen Spreads von Anleihen der Mittelmeeranrainer sind ungewöhnlich hoch und betragen 0,5 bis 0,75%.
- *Renditeaufschlag* gegenüber den als sicher geltenden Zinspapieren: Als Referenz wird derzeit (noch) eine Bundesanleihe herangezogen. Ein Zinsaufschlag von 1,5 v.H. eines italienischen und 3,0 v.H. einer griechischen Staatsanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit kann als Zeichen der Unsicherheit und der Spekulation über zukünftig notwendige Staatskredite gelten.
- *Risikoprämien für Kreditabsicherungen (Credit Default Swaps)*: CDS-Derivate sollten die Verluste aus verzögerten oder ganz unterbleibenden Rückzahlungen fälliger Staatsanleihen decken. Seit August 2008 haben sich die Prämien zur Absicherung italienischer und griechischer Staatsanleihen vervierfacht und für irische Anleihen versiebenfacht. Das Ausfallrisiko im Fünfjahreszeitraum wird demnach mit etwa 10 bzw. 15% bewertet.
- *Herabstufung der Bonität* durch Rating-Agenturen: Hier nach gelten alle Euroländer zurzeit als gute Schuldner, wenngleich verschiedentlich Abwertungen um eine Stufe vorgenommen wurden.

Szenario: Staatsbankrott und No-no-bail-out-Strategie

Der Staatsbankrott wird neben einfachen EU-Mitgliedern wie den baltischen Staaten, Rumänien und Ungarn insbe-

⁴ Da die Auslandsschuld in Euro zu bedienen ist, besteht zudem kein Abwertungsrisiko. Damit entfällt das Risiko, dass sich die Auslandsschuld in heimischer Währung verteuert.

sondere für einzelne Mitglieder der Eurozone diskutiert. Hierzu rechnen Irland, Griechenland, Spanien, Österreich und Italien. Die gemeinschaftliche Reaktion ist vertraglich durch die *No-bail-out-Klausel* (Art. 103 EGV) geregelt und formal eindeutig. Als scheinbar unverrückbare institutionelle Notbremse dürfen weder die Gemeinschaft noch einzelne Mitgliedstaaten eine Haftungszusage im Vorhinein geben. Zudem dürfen sie bei akuten Zahlungsschwierigkeiten eines Mitgliedslandes nicht für dessen Verbindlichkeiten einstehen.⁵

Die Wirksamkeit dieser marktkonformen Regel scheitert jedoch an einem *Glaubwürdigkeitsproblem*. Zum einen würde die Hinnahme eines offensichtlichen Staatsbankrotts eines Euromitglieds erhebliche Kosten für die anderen Mitglieder der Europäischen Währungsunion (EWU) hervorrufen. Der Euro würde vermutlich dauerhaft geschwächt. Die Risikoaufschläge für weitere, ebenfalls als bonitätsschwach eingestufte Euroländer stiegen drastisch. Eine Welle von Liquiditätsstörungen wäre die Folge. Zum anderen käme ein Staatsbankrott dem politischen Eingeständnis eines Scheiterns der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) gleich. Es fehlen für diesen Fall jegliche institutionelle Vorkehrungen im Rahmen der Gemeinschaft. Ein Ausweg aus der »institutionellen Sackgasse« (vgl. Fuest 1993, 544 f.) wären eindeutige Folgeregelungen. Beispielsweise könnte auf Antrag eines Gläubigerstaates oder des sich in Zahlungsnot befindlichen Unionsmitglieds der Ministerrat den Insolvenzstatus feststellen. Auf dieser Grundlage könnte nachfolgend ein Zahlungsaufschub verhandelt oder eine Entschuldung durch eine Teilbedienung der Staatsschuld vorgenommen werden. Davon unberührt blieben Hilfen im Rahmen des Internationalen Währungsfonds (IWF).

Die Konsequenz dieser ökonomischen Logik ist eine de facto bestehende *Haftungsgemeinschaft*.⁶ Bei realistischer Einschätzung sind Umgehungsstrategien zur Abwendung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durch die Gemeinschaft wahrscheinlich, was faktisch einer Kostenüberwälzung zulasten solider Mitglieder gleichkommt. Folgende Handlungsalternativen wären im Rahmen dieser *No-no-bail-out-Strategie* diskutabel:

- a) *Überziehungs- und Kreditfazilitäten* (Art. 101 EGV) bei der Europäischen Zentralbank (EZB) oder den Nationalen Notenbanken sind grundsätzlich verboten. Ob ein Ankauf entsprechender Staatspapiere im Rahmen der so genannten quantitativen Lockerung der Geldpolitik, wie er von der Bank von England und der amerikanischen Fed praktiziert wird, gegen diese Regeln verstößt, bedarf der Klärung.

⁵ Nach Gnan (1999, 3/99) schließt die entsprechende Formulierung sogar eine freiwillige Hilfe der Mitgliedstaaten aus. Ausnahmen von diesem Haftungsausschluss bestehen bei gemeinsamen Projekten. Siehe ders. (1999, 3/100).

⁶ Die Formel von der Haftungsgemeinschaft wurde von Starbatty geprägt (vgl. Starbatty 2006, 22).

- b) Ebenfalls ausgeschlossen sind *Hilfen* »aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen« (Art. 101 Abs. 2 EGV), zu denen die Finanzmarktkrise schwerlich zu rechnen ist.
- c) Art. 119 EGV sieht »einen gegenseitigen Beistand« bei gravierenden *Zahlungsbilanzproblemen* vor. Entsprechende Hilfen in Form von Krediten, wie sie Ungarn, Lettland und Rumänien von der EU erhalten haben, bleiben Euroländern jedoch verschlossen. Im März 2009 ist dieser Notfallfond auf 50 Mrd. € aufgestockt worden.
- d) Ebenfalls dürfte eine Kreditvergabe durch die *Europäische Investitionsbank* (EIB) ausscheiden. Ihr eigentliches Anliegen besteht in der Finanzierung konkreter Projekte, nicht jedoch in der Alimentierung schwächelnder Staatshaushalte. Hinzu kommt, dass die Mitgliedstaaten Kapitaleigner der EIB sind und deshalb ein Verstoß gegen das Bail-out-Verbot vorliegen würde.
- e) Eine *Gemeinschaftsanleihe*, wie sie seitens des IWF und Italiens ins Gespräch gebracht wurde, wäre eine vertragskonforme Problemlösung. Eine gemeinschaftliche Emission hätte den Vorteil der größeren Summe und damit der besseren Handelbarkeit auch gegenüber institutionellen Investoren. Zwei Formen sind zu unterscheiden. Bei einer quotalen Haftung steht jedes Land nur für seine eigenen Schulden ein. Dabei besteht die Gefahr, dass sich die Risikoprämie an der Bonität des schlechtesten Schuldners orientiert. Bei einer gesamtschuldnerischen Haftung wäre die Risikoprämie für die solvenzgefährdeten Staaten wesentlich geringer, jedoch erheblich höher als die einer Bundesanleihe. Bei einer Zinserhöhung um 1 v.H. errechnete das Finanzministerium eine Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte in Deutschland von rund 3 Mrd. € p.a.
- f) Schließlich bleibt die *bilaterale Kredithilfe*. Im Rahmen eines notwendigen Umschuldungsprogramms zugunsten eines Landes würde die EU-Kommission die Koordination für die bilateral von einzelnen Mitgliedstaaten zu tragenden Kredite übernehmen. Dass Deutschland hierbei eine Schlüsselrolle spielen würde, dürfte außer Frage stehen.

Folgendes *Ergebnis* bleibt festzuhalten: Die No-bail-out-Klausel ist wegen hoher Folgekosten für die Rest-EWU nicht praktikabel. Die No-no-bail-out-Strategie bürdet insbesondere den solideren EWU-Mitgliedern Kosten auf. Diese bestehen nicht nur in den aufgezeigten Hilfen, deren Einmaligkeit bei erheblichen strukturellen Problemen (starre Arbeitsmärkte, hohe Lohnstückkosten, Leistungsbilanzdefizit) zu bezweifeln ist. Kapitalmarktansparungen und einhergehende Zinssatzsteigerungen verteuern den öffentlichen Schuldendienst dieser Länder trotz Haushaltsdisziplin. Sie lenken Kapital vermehrt in das insolvente Land (Zinssatz-Spill-over) und verdrängen beispielsweise in Deutschland private Investitionen (Zinssatz-Crowding-out). Ein induzierter Kapitalzufluss in die Eurozone aus der Restwelt führt

darüber hinaus zu Aufwertungseffekten des Euro und damit zu sinkenden Exportchancen (Wechselkurs-Crowding-out). Da die Zahlungsstörungen mit ihren gemeinschaftsweiten Folgekosten einen gravierenden Verstoß gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt darstellen, wäre ein *Ausschluss* des insolventen Mitglieds aus der Eurozone überlegenswert. Nur so könnten sich die vertragskonformen EWU-Mitglieder vor einem dauerhaften Moral Hazard und Ressourcenentzug schützen. Dies schließt einen Neubeitritt nach erfolgreicher Sanierung und unter Einhaltung des Beitrittsverfahrens keinesfalls aus.

Szenario: Austritt des insolventen Euromitglieds⁷

Ist ein Austritt respektive ein Ausschluss überhaupt möglich? Nach herrschender Ansicht ist die EWU »eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft« (Deutsche Bundesbank 1990, 1) und »als »unwiderrufliche« Rechtsgemeinschaft auf Dauer angelegt« (Herdegen 1998, 3). Ein Ende der Gemeinschaft durch Zeitablauf schließt Art. 312 EGV aus (vgl. Hilf 1997, 5/781). Ob eine Beendigung der Mitgliedschaft aus *anderen Gründen* möglich ist, bleibt im Vertrag ungeklärt und lässt eine Regelungslücke erkennen. Während eine ordentliche Kündigung ausgeschlossen ist, gehen die Interpretationen über die Rechtmäßigkeit eines Auflösungsbeschlusses der Mitgliedstaaten auseinander.⁸ Ähnlich unsicher scheint eine Kündigung aus wichtigem außerordentlichen Grund.⁹ Rechtmäßig sind hingegen eindeutig die *einvernehmliche Entlassung* eines Mitgliedstaats sowie dessen *Ausschluss bei gravierenden und dauerhaften Verletzungen von Vertragspflichten*.¹⁰

Als hypothetisches Fallbeispiel wird eine akut drohende Insolvenz Griechenlands angenommen, die zum Austritt / Ausschluss aus der Eurozone führt. Die Einführung eines *Neä Drachmä* (ND) nutzt die griechische Regierung gleichzeitig für eine Entwertung ihrer Staatsschulden. Neben degressiv gestaffelten Umtauschsätzen wird eine Ungleichbehandlung nach Art der Euroforderung vorgenommen.¹¹ Soweit sich die Inhaber von Euroforderungen der Enteignung entziehen können, werden sie keinen Umtausch in den ND vornehmen. Durch die deshalb geringe Rückführung der Euros an die griechische Zentralbank kann die-

⁷ Vgl. hierzu ausführlich Meyer (2009).

⁸ So geht das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) in seinem Maastricht-Urteil von einem Aufhebungsrecht der Mitgliedstaaten aus. Vgl. BVerfGE 89, 155 (190). Nach anderer Rechtsmeinung widerspräche ein Aufhebungsvertrag dem Gemeinschaftsrecht, wenn u.a. in Art. 2 EUV »die volle Wahrung des gemeinschaftlichen Besitzstands und seine Weiterentwicklung« hervorgehoben wird. Siehe hierzu Hilf (1997, 5/782 ff.) sowie Bleckmann und Pieper (1993, 975).

⁹ Siehe Hilf (1997, 5/785) sowie die Stellung des BVerfGs im Maastricht-Urteil.

¹⁰ Vgl. Hilf (1997, 5/784, 5/786 f.). Der Vertrag von Lissabon sieht in Art. 50 explizit einen einvernehmlichen Austritt vor.

¹¹ So könnten beispielsweise staatliche Schuldtitel gegenüber Bargeld und Giralgeld besonders niedrige Umtauschkurse erhalten, um der Regierung neue Handlungsspielräume zu verschaffen.

se keine vollständige Schuldentilgung gegenüber dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) vornehmen. Das ESZB behält als Pfand unter Umständen den griechischen Kapitalanteil an der EZB ein. Als weitere Konsequenz der geringen Eurorückgabe an das ESZB entsteht in der Restunion ein Inflationspotential. Es errechnet sich aus der Differenz der Änderungsrate des durch den Austritt verringerten Unionssozialprodukts und der Rate des (geringeren) Rückgangs der Eurogeldmenge (vgl. auch Muth 1997, 120 ff.). Bedingt durch die relative Größe Griechenlands zur Restunion ist die Gefahr einer *Desintegrationsinflation* zwar gering. Im Falle Italiens wäre sie jedoch nicht unerheblich.

Zwei gravierende Probleme dürften jedoch der griechischen Regierung den Schritt hin zur Wiedereinführung einer nationalen Währung erschweren. Bereits die Aussicht auf einen Austritt wird einen Verkaufsdruck auf griechische (Staats-)Anleihen auslösen und einen weiteren Kursverfall respektive Zinsanstieg für diese Papiere bewirken. Die Finanzmärkte werden die Gefahr eines Staatsbankrotts sofort höher einschätzen und eine zukünftige staatliche Kreditfinanzierung erschweren (vgl. hierzu auch Bofinger 1998, 31 ff.). Zudem kann ein Währungsgesetz den Euro allenfalls in Verträgen zwischen Inländern durch den ND verbindlich ablösen.¹² Demgegenüber werden Verträge mit dem Ausland zu offenen Eurowährungspositionen mit hohem Wechselkursrisiko für den griechischen Partner. Die in der Vergangenheit bei hohen Leistungsbilanzdefiziten aufgebauten Nettoauslandsschulden machen das Risiko deutlich. Eine Abwertung des ND kann griechische Banken und Importeure als Euroschuldner in unvorhergesehene Schwierigkeiten mit hohen Verlusten und Liquiditätsproblemen führen.¹³

In Aussicht auf einen »ungeordneten« Austritt mit den gezeigten negativen Wirkungen für die Restunion könnte sich Griechenland ein »geordnetes«, einvernehmliches Ausscheiden abkaufen lassen. Hierzu müsste Griechenland durch eine Gleichbehandlung der verschiedenen Euroforderungen Rahmenbedingungen schaffen, die den Umtausch der Inländereuros gegen den ND zumindest nicht behindern. Im Gegenzug würden die Länder der Restunion über den Strukturfond und/oder durch einen Teilerlass bestehender griechischer Staatsschulden einmalige Finanzhilfen leisten. Der Austritt Griechenlands könnte die Restunion zudem konvergenter machen und durch den Abbau von Spannungen zur *mittelfristigen Stabilisierung* der Restunion beitragen.

¹² Betreffend einer Umstellung von Kreditverträgen stellt sich für diesen Fall die Frage nach einer eventuellen Zinsanpassung.

¹³ Siehe auch Bofinger (1998, 30 f.). Während bei einer Neufestsetzung der Wechselkurse in einem Festkurssystem der Gläubiger das Abwertungsrisiko trägt, geht dieses Risiko bei Einführung einer neuen schwachen Währung auf den Schuldner über.

Fazit

Der Staatsbankrott eines Eurolandes stellt eine gravierende Vertragsverletzung dar. Die strikte Anwendung der No-bail-out-Klausel würde zu dauerhaften Kostenexternalisierungen zulasten der übrigen Euromitgliedstaaten führen. Im Rahmen einer de facto bestehenden Haftungsgemeinschaft wird deshalb für eine No-no-bail-out-Strategie plädiert. Hiernach wären einmalige Hilfen mit einem Austritt des insolventen Landes aus der Eurozone zu verbinden.

Literatur

- Bleckmann, A. und U. Pieper, (1993), »Maastricht, die grundgesetzliche Ordnung und die Superrevisionsinstanz«, *Recht der Internationalen Wirtschaft* 35, 969–977.
- Bofinger, P. (1998), »Speculative Attacks and other Threats During the Transition Process from National Currencies to the Euro«, in: J. Arrowsmith (Hrsg.), *Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002*, National Institute of Economic and Social Research, London, 23–33.
- Buch, C.M., M.J. Koop, R. Schweickert und H. Wolf (1995), *Währungsreformen im Vergleich*, Kieler Studien Nr. 270, J.C.P. Mohr (P. Siebeck), Tübingen.
- Deutsche Bundesbank (1990), *Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Eltis, W. (1997), *The Creation and Destruction of the Euro*, Policy Study No. 155, Centre for Policy Studies, London.
- Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, BVerfGE 89, 155 (Maastricht-Urteil).
- Fuest, C. (1993), »Stabile fiskalpolitische Institution für die Europäische Währungsunion«, *Wirtschaftsdienst* 73, 539–545.
- Gnan, E. (1999), »Kommentar zu Art. 104b (neu 103) EGV«, in: H. v.d. Groeben, J. Thiesing und C.-D. Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, Bd. 5, Nomos, Baden-Baden, 3/90–3/102.
- Herdegen, M. (1998), *Die Währungsunion als dauerhafte Rechtsgemeinschaft – Ausstiegsszenarien aus rechtlicher Perspektive*, *EWU-Monitor*, Nr. 52, hrsg. von Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.
- Hilf, M. (1997), »Kommentar zu Art. 240 (neu 312) EGV«, in: H. v.d. Groeben, J. Thiesing und C.-D. Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, Bd. 5, Nomos, Baden-Baden, 5/776–5/791.
- Meyer, Dirk (2009), »Gefahren eines Zerfalls der EURO-Zone – zwei Szenario-betrachtungen«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 62(5), 218–221.
- Muth, C. (1997), *Währungsdesintegration – Das Ende von Währungsunionen*, Springer, Heidelberg.
- Reinhard, C.M. und K.S. Rogoff (2008), *The Forgotten History of Domestic Debt*, Version: 17. April 2008, http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Forgotten_History_Of_Domestic_Debt.pdf, Abrufdatum: 25. März 2009.
- Starbatty, J. (2006), *Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität*, Tübinger Diskussionsbeitrag Nr. 308, Tübingen.
- Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Lissabon (2008/C 115).
- Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Nizza (EGV) (2001/C 80).



Rolf Hasse*

Die Koppelung von Verantwortung und Haftung mit der Bail-out-Regel als Sanierungshebel

Die neue Problemlage

Es ist eingetroffen, was viele Bürger, Politiker und Ökonomen befürchtet haben. Der rechtliche Schutzwall des Maastricht-Vertrages gegen eine Schuldnerhaftung in der Europäischen Währungsunion wankt; eigentlich ist die Bail-out-Klausel bereits unterlaufen worden.

Das Problem ist zu ernst, um eine Analyse von vornherein mit normativen Elementen (»es war abzusehen«) zu belasten. Die Prüfung der Staats-, Banken- und Wirtschaftskrisen in besonders betroffenen Ländern erfordert das gebotene Maß an analytischer Nüchternheit über die speziellen Bedingungen. Denn von den EU-Mitgliedsländern sind Teilnehmer und Nicht-Teilnehmer der Europäischen Währungsunion betroffen. Ebenso gilt es, die »Ratio legis« der Regeln des No-bail-out richtig einzuordnen – Platz für Besserwisserie oder Selbstgefälligkeit ist vor allem bei den weniger betroffenen und meinungsbildenden EU-Staaten wenig angebracht.

Eine historisch belegte Tatsache vorweg: Währungsunionen sind in der Vergangenheit immer an der monetären und/oder fiskalischen Disziplinlosigkeit und an dem mangelnden politischen Willen gescheitert, diese zerstörerischen Quellen mit der Durchsetzung der komplementären Prinzipien Verantwortung und Haftung zu zähmen.¹

Die Ratio des Vertrages von Maastricht und die Realitäten

Der Vertrag von Maastricht hat eine Stabilisierungsstrategie gewählt, die von dem Vorschlag der Delors-Gruppe (1989)

deutlich abwich. Statt einer starken makroökonomischen Zentralkompetenz wurde eine Lösung präferiert, die

- die nationale Verantwortung für die Stabilisierungspolitik und die Preisstabilität bekräftigte und
- die nationalen Wirtschaftspolitiken koordinierte.

Als Richtwerte für die nationalen Geld- und Wirtschaftspolitiken wurden Konvergenzkriterien für Preisstabilität, Zinsen, Wechselkurse und die öffentlichen Finanzen entwickelt und verankert. Gleichzeitig wurde als Sicherungsnetz gegen Disziplinlosigkeit die No-bail-out-Klausel beschlossen (Art. 103). Ebenso wurde das Instrument der Gemeinschaftsanleihe nur als Notfallvorsorge akzeptiert (Art. 100). Hierauf basieren die Stabilisierungsbemühungen bzw. Stabilisierungsverpflichtungen (für Mitglieder der EWU).

Mit der Vollendung der Währungsunion hätte konsequenterweise eine strengere Umsetzung der Kriterien – zumindest für die Teilnehmerländer – durchgesetzt werden müssen. Denn eine Währungsunion ist aufgrund des Wegfalls des nationalen Instrumentes der Wechselkursänderung, der nationalen Geldpolitik und der damit erhöhten wirtschaftlichen Interdependenzen eine Gemeinschaft auf Gegenseitigkeit. Als Folge der hohen Exit-Kosten ist ein hohes Maß an wirtschaftspolitischer Kompatibilität erforderlich.

Letztere zu erreichen, ist bei einem prinzipiell weiter bestehenden Vorrang dezentraler wirtschaftspolitischer Verantwortlichkeiten schwierig. Die EU-Mitglieder haben nicht die gemeinsame Verantwortung gestärkt, sondern die Spielräume der nationalen Wirtschafts- und Fiskalpolitik vergrößert, als sie den Stabilitäts- und Wachstumspakt »flexibilisierten«.

Wenn man diese Konstellation bewertet, kommt man zu folgendem Schluss:

Die Währungsunion schafft neue, erhöhte wirtschaftliche Abhängigkeiten und Interdependenzen. Die konsequente Anpassung der nationalen Stabilisierungspolitiken an diese neuen Gegebenheiten hat nicht nur nicht stattgefunden, sondern wurde in die entgegengesetzte Richtung entwickelt. Die No-bail-out-Klausel entspricht zwar dieser Entwicklungsrichtung; beide Elemente entwickeln sich aber konträr zur Kernidee einer Währungsunion.

Man kann es auch wie folgt beurteilen: Mit den Veränderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ist die Währungsunion in die Richtung einer Schönwetter-Veranstaltung entwickelt worden. Alle prophylaktischen, parallelen oder auch Ex-post-Korrekturen bei Fehlentwicklungen wurden nicht institutionalisiert. Jede Krisenplanung fehlt.

* Prof. Dr. Rolf Hasse leitet das Fraunhofer-Zentrum für Mittel- und Osteuropa, Leipzig.

¹ Vgl. Theurl, T., Eine gemeinsame Währung für Europa – 12 Lehren aus der Geschichte, Innsbruck 1992, passim.

Tab. 1
Konvergenzkriterien ausgewählter EU-Staaten

Länder	Ges. Verschuldung in % des BIP		Öffentliche Finanzen Budgetsaldo in % des BIP				Inflation in %	
	2001–05	2008	2001–05	2006	2007	2008	2008	2009
Deutschland	63,3	64,3	-3,5	-1,5	-0,2	0,0	2,8	0,9
Frankreich	61,7	65,4	-3,0	-2,4	-2,7	-3,0	3,2	1,0
Italien	105,7	104,1	-3,5	-3,4	-1,6	-2,5	3,5	1,3
Österreich	65,5	57,4	-1,6	-1,5	-0,4	-0,6	3,3	1,3
Portugal	57,4	64,3	-3,9	-3,9	-2,6	-2,2	2,7	1,2
Spanien	49,2	37,5	-0,1	2,0	2,2	-1,6	4,2	1,8
Griechenland	99,9	93,4	-5,5	-2,8	-3,5	-2,5	4,3	2,2
Irland	42,7	31,6	3,4	4,1	5,3	5,1	3,2	1,1
Estland	5,1	4,2	-2,0	2,9	2,7	-1,4	10,7	8,8
Lettland	13,9	12,3	1,0	-0,2	0,1	-2,3	15,4	12,4
Litauen	20,9	17,5	0,6	-0,4	-1,2	-2,7	11,1	8,5
Slowakei	42,1	28,8	-4,5	-3,5	-1,9	-2,3	3,9	2,8
Tschech. Rep.	28,8	26,6	-1,9	-2,7	-1,0	-1,2	6,3	2,4
Ungarn	21,4	13,4	-6,9	-2,2	-2,6	-3,4	6,1	3,6
Bulgarien	46,8	13,8	-1,5	3,0	0,1	3,3	12,1	7,3
Rumänien	57,4	65,4	-1,8	-9,3	-5,0	-3,4	7,9	4,0

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; The EEAG Report on the European Economy 2009, München 2009, S. 23, 46.

Das Dilemma

Angesichts dieses Mismatch ist es kein Wunder, dass Meinungsvielfalt und Unklarheit vorherrscht, wie man mit der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise innerhalb der EU und innerhalb der EWU umgehen soll. Mit purer Textexegese – also striktes No-bail-out – kann es kaum gelöst werden. Vieles daran ist sachlich schief. Denn es geht in nahezu allen Fällen gar nicht oder nicht zuerst um eine Überschuldung der Zentralregierungen oder anderen Gebietskörperschaften in den betroffenen Ländern – dies ist aber der einzige Bezug des Art. 103. Beim Stabilitäts- und Wachstumspakt hat man aus politischer Leichtfertigkeit kurzerhand eine Veränderung beschlossen. Heute heißt es, die No-bail-out-Klausel sinngemäß umzusetzen, sie nicht außer Kraft zu setzen, aber sie mit einem anderen Inhalt und neuen Zeitpfaden zu operationalisieren und für die Zukunft anwendbar zu gestalten.

Würde man sie lediglich missachten, wäre dies eine nachhaltige Schwächung der EWU. Würde man sie rigoros durchsetzen, wäre dies eine politische Teilaufkündigung der EWU. Diese Option kann innerhalb des Binnenmarktes zu Verwerfungen führen, wenn drastische Wechselkurskorrekturen auftreten werden. Die Abwertung des Zloty ist ein Vorgeschmack, der Erinnerungen an 1931 weckt. Da Wechselkursanpassungen innerhalb der EWU nicht mehr möglich sind, sind gravierende, kürzerfristige realwirtschaftliche Anpassungen erforderlich, die zu sozialen und politischen Verwerfungen führen können. Und eine sachgerechte Analyse der Probleme ist bei dieser Forderung nach Anwendung der No-bail-out-Regel bisher noch nicht geliefert worden.

Der Versuch einer Zuordnung

Fest steht, dass mehrere EU-Mitgliedsländer in größere Schwierigkeiten geraten sind:

- Mitgliedsländer der EWU – Griechenland, Irland; Probleme können aber auch in Österreich, Italien, Portugal und Spanien auftreten.
- Mitglieder der EU, die nicht in der EWU sind: Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Lettland, Litauen und eventuell auch Estland; Polen ist ein Grenzfall.

Allein die Dimensionen der Krise und die Zahl der betroffenen EU-Mitgliedsländer machen eine rigorose No-bail-out-Politik zum Konfliktfall. Ein anderer Grund liegt daran, dass die Hintergründe der Betroffenheit der Länder sehr unterschiedlich sind. Nur wenige erfüllen die Szenario-Bedingungen, die den Regeln des Maastricht-Vertrages zugrunde liegen.

- In den letzten acht Jahren ist der Schuldenstand in Deutschland, Frankreich, Italien, Portugal und Rumänien gestiegen. In allen anderen hier betrachteten EU-Mitgliedsländern haben Konsolidierungen stattgefunden. Ob genügend, ist damit nicht beantwortet. Die Position der Wortführer in der EU – Deutschland und Frankreich – ist aber hier keineswegs stark, wenn die Einhaltung der Konvergenzregel »öffentliche Finanzen und ihre Haltung gegenüber dem Stabilitäts- und Wachstumspakt« beurteilt wird (vgl. Tab. 1).
- Bei dem Kriterium Inflation ist die Zuordnung eindeutiger. Die Problemländer haben teilweise sehr hohe Inflationsraten.

Tab. 2
Indikatoren der Anpassungskapazitäten einzelner EU-Mitgliedsländer

	Leistungsbilanzsaldo			Lohnstückkosten ^{a)}		Export-Performance ^{b)}	
	2005	2006	2007	2005–07	2008	2005–07	2008
Deutschland	116,6	114,5	184,1	-0,9	2,4	1,5	0,2
Frankreich	-10,9	-12,3	-22,3	1,9	2,5	-3,3	-2,0
Italien	-23,6	-38,5	-37,4	3,0	5,6	-4,0	-4,5
Österreich	4,9	7,1	8,6	1,0	2,4	-1,3	-1,4
Portugal	-14,1	-15,7	-15,6	2,4	4,8	-1,4	-1,4
Spanien	-66,9	-87,7	-105,9	3,5	3,5	-2,4	-0,7
Griechenland	-14,7	-23,7	-32,4	4,2	4,6	-4,0	-2,4
Irland	-5,7	-6,3	-10,3	4,0	8,1	-0,3	-0,7
Polen	-3,0	-7,4	-14,6	2,8	6,7	1,0	0,6
Slowakei	-3,2	-3,6	-3,1	1,7	2,8	7,1	1,1
Tschech. Rep.	-1,3	-2,9	-2,3	1,3	5,0	4,8	4,7
Ungarn	-6,7	-6,9	-6,3	3,8	5,6	5,6	2,1

^{a)} Gesamtwirtschaftlich. – ^{b)} Exportvolumen der Länder steigt stärker als sein Absatzmarkt, Vorzeichen signalisiert Gewinn an Marktanteilen.

Quelle: Eurostat; The EEAG Report on the European Economy 2009, München 2009, S. 20.

Wenn man die No-bail-out-Regel praktizieren möchte, muss man die Leistungskraft der betroffenen Länder prüfen. Nur Österreich hat eine aktive Leistungsbilanz. Die Mehrheit dieser Länder hat in den letzten Jahren eine Verschlechterung der Leistungsbilanz, steigende Lohnstückkosten sowie Verluste/Rückgänge in der Export-Performance erfahren. Eine Anpassung ganz aus eigener Kraft dürfte schwer fallen und kurzfristig erhebliche soziale und politische Anpassungskosten verursachen (vgl. Tab. 2).

Ein weiterer Aspekt liegt darin, dass diese Länder zwar eigene Probleme angehäuft haben. In den Krisenstrudel wurden sie aber nicht wie in Deutschland durch Banken im Lande gezogen, sondern indirekt. Die Banken in Mittel- und Osteuropa sind überwiegend in Auslandseigentum, und sie haben keine internationalen Aktiva erworben, die heute als »giftig« bezeichnet werden. Die ausländischen Mutterbanken aus Deutschland, Italien und Österreich haben Probleme und übertragen sie auf ihre Töchter in diesen Ländern.

Dies ist der erste Aspekt der Internationalität der Krise, der die Anwendung einer rein nationalen Sanierung durch die No-bail-out-Regel in Frage stellt. Ein zweiter Aspekt der Internationalität ist die Krise selbst und die Wirkungen und der bisherigen nationalen Maßnahmen.² Ein sehr großer Teil zum Beispiel der staatlichen Stützung des amerikanischen Versicherer AIG ist zu Zahlungen an ausländische Banken verwendet worden. Dieses Kennzeichen der Globalisierung kann nun nicht gerade mit der No-bail-out-Regel außer Kraft gesetzt werden, indem isolierte nationale Sanierungen verlangsamt werden.

Ferner darf nicht übersehen werden, dass gewisse Maßnahmen bereits die Wirkung eines indirekten Bail-outs zeigen

² Mittlerweile hat der Umfang der nationalen Stützungsmaßnahmen allein in der EU ein Volumen von 3 Bill. € erreicht, dpa vom 8. April 2009.

– wenn z.B. die EZB beschließt, griechische Staatspapiere neu in die Gruppe der refinanzierungsfähigen Papiere aufzunehmen, ist formal keine staatliche Stützung gegeben, der Effekt ist aber derselbe. Ohne dass die Prinzipien Verantwortung und Haftung beachtet werden.

Erste Schlussfolgerungen

Welche Schlussfolgerungen sind zu ziehen:

– Nahezu alle Krisen-Sanierungsprogramme haben ein gemeinsames, gravierendes Defizit: Die Klärung, wer die Kosten der Sanierung tragen soll, bleibt offen. Dies führt beim Bürger zu Unsicherheit und Ablehnung, die ernsthafte Probleme schaffen kann, wenn er aus diesem Grunde demnächst Zurückhaltung beim Kauf von Staatspapieren übt.

Es ist ein Gebot der Transparenz und der Durchsetzung der komplementären Prinzipien »Verantwortung« und »Haftung«, dass eine Lösung des Verlustproblems in die Sanierungsprogramme eingebaut wird. Zurzeit hat man eher den Eindruck, die Intransparenz wird erhalten, um den Steuerzahler ruhig zu halten und den Bürger nicht mit Inflationsgefahren wachsam werden zu lassen.

– Bei Banken ist anzustreben, dass sie mögliche Verluste der Stützungsmaßnahme ausgleichen – langfristig, ohne dass bei Wiedergesundung der Geschäftsbetrieb und die wirtschaftliche Entwicklung verhindert werden. Analoge Möglichkeiten bei Ausgleichsforderungen sind denkbar. Ein angemessener Begriff für diese Bilanzposition wird dafür sicher gefunden – vielleicht auch bewusst ein Begriff, der die Akteure an die Krise und ihre Hintergründe erinnert.

– Bezogen auf die Hilfen innerhalb der EU kann diese Regel ebenfalls angewendet werden. Hilfen ja, aber mit Rückzahlung und Verlustausgleich. Zusätzlich muss die-

se Hilfe mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden werden, die der ökonomischen Logik der Koordinierungsregeln des Maastricht-Vertrages endlich entsprechen. Diese Geschäftsbedingungen gelten in konkreter Form u.a. bei den Swap-Vereinbarungen zwischen den Zentralbanken. Sie beruhen auf klaren Regeln für die Rückzahlung und für den Fall von Verlusten. Kein Teilnehmer erhält eine kostenlose Leistung, die zu einem Moral Hazard-Verhalten verleiten könnte.

- Für alle juristischen Puristen ist folgende Umsetzung zu empfehlen. Wenn die No-bail-out-Regel eine direkte Initiative der EU nicht zulässt, kann eine Gruppe von Staaten analog zu den oben erwähnten Swap-Abkommen Kreditlinien einräumen, die rechtlich bilateral sind, aber multilateral wirken können. Präzedenzfälle dafür gibt es. Außerdem kann man in solchen Fällen auf die juristische Kreativität der EU-Kommission bauen. Letztlich entscheidend ist die Verankerung der Prinzipien Verantwortung und Haftung; diese sind die eigentliche Grundlage der No-bail-out-Regel. Sie bedarf lediglich einer Konkretisierung auf die aktuelle Krise und wird damit praktikierbar.

Sollte eine solch notwendige und klare Lastenverteilung politisch nicht möglich sein, dann sind Prognosen für die EWU eindeutig negativ. Der Vorteil, aber auch das Problem einer derartigen Konkretisierung der Regeln des EU-Vertrages liegt darin, dass alle EU-Mitgliedsländer ihre wirtschaftspolitischen Verhaltensweisen ändern müssen. Die von der Krise besonders betroffenen Staaten sofort; die anderen EU-Mitgliedsländer danach. Eine Wiederholung der wirtschaftspolitischen Beliebigkeit, wie bei der Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, wäre dann kaum noch machbar.