

Schnellenbach, Jan; Kerber, Markus C.; Apolte, Thomas

Article

Griechenlandhilfe: Wie ist der Notfallplan der Euroländer zu bewerten?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Schnellenbach, Jan; Kerber, Markus C.; Apolte, Thomas (2010) : Griechenlandhilfe: Wie ist der Notfallplan der Euroländer zu bewerten?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 11, pp. 3-12

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164823>

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.

Gibt es Alternativen zu den beschlossenen Hilfsmaßnahmen für Griechenland?

Der Bailout Griechenlands und seine institutionellen Folgen

Die Regierungschefs der Europäischen Union haben sich entschieden, einen Bailout für Griechenland zu organisieren. Nach dem aktuellen Stand der Dinge werden Griechenland, inklusive der Beteiligung des IMF, Kredite in Höhe von 110 Mrd. € gewährt. Davon werden bis zum Jahr 2012 aus Deutschland 22 Mrd. € fließen. Dieser Schritt wird insbesondere damit begründet, dass er alternativlos sei. Ein griechischer Staatsbankrott würde demnach unabsehbare Folgen für den Euro haben, insbesondere von Dominoeffekten ist die Rede.

Man kann einige gute Gründe dafür anführen, dass die Rhetorik der Alternativlosigkeit nicht einfach akzeptiert werden muss.¹ Vor allem auf ein Argument soll hier noch einmal kurz hingewiesen werden: Wenn es denn eine ernsthafte Gefahr der Ansteckung von einem PIIGS-Staat zum nächsten überhaupt gibt, so wird eine kostspielige Rettung Griechenlands die Gefahr für andere gefährdete Länder eher erhöhen. Denn nach einem Hilfspaket für Griechenland verfügen die übrigen Länder der Währungsunion vermutlich gar nicht mehr über die Ressourcen, um glaubhaft einen Bailout z.B. Spaniens in Aussicht stellen zu können. Wer damit rechnet, dass in absehbarer Zeit auch ein größerer, weniger peripherer Mitgliedstaat der Währungsunion in Schwierigkeit kommen könnte und dann mittels eines Bailouts gestützt werden sollte, der darf also gerade nicht einer Rettung Griechenlands zustimmen. Nachdem das Pulver bereits für Griechenland verschossen ist, werden die

übrigen PIIGS-Staaten eher anfälliger als sicherer.

Über dieses praktische Argument hinaus sind aber noch weitere, grundsätzlichere Schwierigkeiten zu diskutieren, die mit dem Bailout für Griechenland verbunden sind. In diesem Beitrag soll der Fokus dabei neben einigen Konstruktionsfehlern des Bailouts selbst vor allem auf dessen Auswirkungen für die weitere institutionelle Entwicklung der Europäischen Union liegen.

Banken retten oder Griechenland retten?

Es ist völlig unstrittig, dass der Bailout einen Verstoß gegen Art. 125 EUV darstellt, der explizit erklärt, dass es kein Entstehen von Mitgliedstaaten der Währungsunion für die defizitäre Finanzpolitik anderer Mitgliedstaaten geben darf. In der öffentlichen Diskussion wird derzeit gelegentlich so argumentiert, als handele es sich hier um eine Lappalie angesichts möglicher, gravierender Auswirkungen eines griechischen Staatsbankrotts. Nun ist die Antwort auf die Frage, wie gravierend diese Auswirkungen tatsächlich sein würden, allerdings keinesfalls so klar, wie es landläufig suggeriert wird.

Für Griechenland selbst wäre ein Schuldenschnitt unter plausiblen Annahmen eine bessere Lösung als der aktuelle Rettungsplan, denn das Land könnte so einen Teil der Zinslast im Budget auf einen Schlag beseitigen. Dies würde gegebenenfalls auch für weitere »angesteckte« Länder gelten, falls tatsächlich weitere Mitgliedstaaten der Währungsunion in Zahlungsschwierigkeiten geraten sollten. Die Erfahrung mit den nicht wenigen Staatsbankrotten auch der jüngeren Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass die betroffenen Länder nach einer Einigung mit ihren bisherigen Gläubigern in aller Regel auch sehr schnell wieder einen neuen Zugang zu den Kapitalmärkten erhalten und nicht damit zu rechnen haben, dauerhaft



Jan Schnellenbach*

* PD Dr. Jan Schnellenbach ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Finanzwissenschaft, Alfred-Weber-Institut für Wirtschaftswissenschaften, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg.

¹ Vgl. Harald Uhlig, »Spanien und Griechenland«, Beitrag vom 30. April 2010 im Ökonomie-Weblog des Handelsblattes, abrufbar unter <http://oekonomie.blogg.de/eintrag.php?id=79>.

auf das Instrument der Schuldenfinanzierung verzichten zu müssen.

Ob auf der anderen Seite die Gläubigerbanken von den dann fälligen Abschreibungen so stark betroffen sein werden, dass sie in ernsthafte Schwierigkeiten kommen, ist dann wieder eine andere Frage. Ebenso wie die Frage, ob es dann nötig wäre, wieder einmal einzelne Banken zu retten. Diese Probleme sollen hier auch nicht weiter diskutiert werden, aber wichtig ist doch der Hinweis darauf, dass es im Sinne einer transparenten Wirtschaftspolitik wichtig wäre, beide Problemfelder sauber zu trennen: Wer Banken retten will, der sollte nicht so tun, als würde er Griechenland retten.

Tatsächlich zeigt sich bereits in diesen Tagen, dass Griechenland mit dem aktuell verfolgten Rettungsplan gerade nicht gerettet wird. Gesichert wird – vorerst – die Bedienung der Ansprüche der Gläubiger Griechenlands, während sich am Schuldenstand nichts ändert. Zwar würde die Zinslast im griechischen Budget sinken, wenn das aktuelle Paket auch zu einem nachhaltigen Sinken der Risikoprämien des Landes führen würde. Dafür gibt es aber bisher noch keine Indizien; derzeit (Stand: 6. Mai 2010) steigen die Renditen für griechische Staatsanleihen wieder an, nachdem sie als Reaktion auf den Beschluss des Rettungspaketes für kurze Zeit sanken.

Dies ist leicht verständlich, denn letztendlich stellt das Rettungspaket nicht mehr dar als eine Übergangsfinanzierung, welche die kurzfristige Zahlungsfähigkeit sichert. Für sich genommen stellt es überhaupt keine dauerhafte Erleichterung der Situation des Landes dar. Stattdessen ist Griechenland im Grunde in der gleichen Situation, in der es vorher war: Es muss selbst durch strikte Haushaltskonsolidierung eine Situation mit Neuverschuldungsquoten erreichen, die niedrig genug sind, um die Schuldenstandsquote zu stabilisieren und die gleichzeitig auch politisch längerfristig durchhaltbar sind. Erst wenn dies zumindest glaubhaft angekündigt ist – und völlig unabhängig vom aktuellen, kurzfristigen Rettungspaket –, werden die Risikoprämien für Griechenland deutlich und nachhaltig sinken. Plakatativ gesagt: Für das Vertrauen der Gläubiger in Griechenland ist es nicht so wichtig, dass nun ein Pflaster auf der Wunde klebt, denn solange die Wunde selbst nicht heilt, ist eigentlich nichts gewonnen.

Von einer erfolgreichen Konsolidierung des griechischen Haushaltes können wir aber nach dem aktuellen Stand der Dinge noch längst nicht ausgehen. Der politische Protest in Griechenland gegen Kürzungen der öffentlichen Ausgaben ist immens, jüngst hat er dort gar zu den ersten politisch motivierten Morden an Bankangestellten geführt. Es ist höchst unsicher, ob unter diesen Bedingungen die griechische Regierung tatsächlich zu einer brachialen Haushaltskonsolidie-

rung in der Lage ist, die über einige Anfangserfolge hinausgeht. Auch die Parlamentsmehrheit für das am 6. Mai 2010 beschlossene Sparpaket beseitigt die Unsicherheit nicht, denn in den nächsten Jahren bleibt genügend Zeit, um Entscheidungen bei kurzfristiger politischer Opportunität abzuschwächen, zu revidieren oder an anderer Stelle die Ausgaben zu erhöhen und die Steuern zu senken.

Zwar wäre natürlich auch im Falle eines Schuldenschnitts eine Haushaltskonsolidierung notwendig. Diese würde aber dadurch erleichtert, dass die Zinslast im Budget unmittelbar reduziert würde. Wenn auf der anderen Seite in diesen Tagen den deutschen Banken eine Selbstverpflichtung zum Kauf griechischer Staatsanleihen abgerungen wird, um eine Beteiligung der Gläubiger an den Lasten der Krisenbewältigung zu signalisieren, so kann man dies wohl nur als ökonomisch absurde Symbolpolitik bezeichnen. Eine vernünftige Beteiligung der Gläubiger Griechenlands besteht schlicht in der Wertberichtigung ihrer Forderungen unter Zugrundelegung des Marktpreises griechischer Staatsanleihen.

Der Verlust an Glaubwürdigkeit

Aus einer institutionellen Perspektive ist insbesondere die Frage interessant, welche Auswirkungen der Bruch von Art. 125 EUV auf das Regelgefüge der Währungsunion und die Weiterentwicklung der EU insgesamt haben wird. In jedem Fall wird man Spielregeln auf der europäischen Ebene in Zukunft wohl weit weniger ernst nehmen müssen. Selbst wenn sie als bindende Verträge daherkommen, sind sie doch offenbar nicht viel mehr als unverbindliche Willenserklärungen. Es kann jederzeit von ihnen Abstand genommen werden, wenn das kurzfristig opportun erscheint. Was daraus für die griechischen Sparpläne folgt, ist offensichtlich. Eine wesentliche Legitimationsgrundlage in Deutschland – und auch in anderen Geberländern – für den Bailout besteht schließlich gerade in der Behauptung, dass man damit nicht nur Griechenland, sondern auch sich selbst hilft, indem man die Forderungen der im eigenen Land ansässigen Banken gegen Griechenland absichert.

Wenn aber nun Deutschland und die anderen noch solventen Mitgliedstaaten Griechenland zusätzliches Geld leihen oder für seine Schulden bürgen, dann wird dieses Argument in Zukunft erst recht gelten. Etwaige Strafandrohungen gegen Griechenland für den Fall, dass es sein ehrgeiziges Sparprogramm in den nächsten Jahren dann doch nicht so wie gerade beschlossen umsetzt, müssen bis auf weiteres ex ante als *cheap talk* gelten, genauso wie sich Art. 125 EUV ex post als *cheap talk* erwiesen hat. Denn wir wissen nun, dass auf der europäischen Ebene Institutionen gerade nicht als wirksame Selbstbindungen zur Lösung von Zeitkonsistenzproblemen funktionieren, sondern jederzeit zur politi-

schen Disposition stehen. Wenn zu irgendeinem Zeitpunkt in der Zukunft die Durchsetzung von Sanktionen wieder zu Zweifeln von Gläubigern an der Zahlungsfähigkeit Griechenlands führen würde, dann wird man von solchen Sanktionen vorsichtshalber absehen. Die problematischen Implikationen des Wissens aller Akteure um diese Anreize sind offensichtlich.

Ganz allgemein wird hier deutlich, dass im Zweifelsfall auf der europäischen Ebene kurzfristige, utilitaristische Abwägungen das Übergewicht gegenüber der langfristigen Stabilität von formalen Institutionen erhalten. Bemerkenswert ist nicht nur die Nonchalance, mit der die Politik rhetorisch einen Ausnahmezustand erklärt und sich sodann über formale Normen hinwegsetzt. Bemerkenswert ist aus ökonomischer Sicht vielmehr auch die Kurzsichtigkeit einer europäischen Politik, die den Zweck konstitutioneller Selbstbindungen und die Kosten ihres Wegfalls völlig aus dem Blick verliert.

Föderalisiert sich die Europäische Union?

Die Erfahrung zeigt, dass in Europa manchmal ein einziger Präzedenzfall genügt, um ein Gewohnheitsrecht zu begründen. Falls sich die Refinanzierungskosten auch anderer hoch verschuldeter Mitgliedstaaten demnächst für diese ungünstig entwickeln und die Zinslasten in ihren Budgets bedrohlich ansteigen, dann wird man ihnen kaum die Medizin verwehren können, die man Griechenland gewährt hat – sofern sich die Geberstaaten in der Union diese Therapie dann überhaupt noch leisten können.

Die Gläubiger der europäischen Staaten antizipieren dies. Im Laufe der Zeit wird die Währungsunion auch zu einer Zinsunion mit einer Konvergenz der Renditen europäischer Staatsanleihen auf höherem Niveau. Die direkte Verknüpfung der Seriosität der Finanzpolitik eines Mitgliedstaates mit den von seiner Staatsschuld verursachten Kosten (und insbesondere mit den marginalen Kosten einer weiteren Ausweitung der Staatsschuld) fällt weg. In die Renditen auf die Staatsanleihen der noch völlig solventen Mitgliedstaaten wird also bald das Risiko eingepreist, dass diese irgendwann *de facto* auch für die Finanzierung der spanischen, portugiesischen und irischen Staatshaushalte gerade stehen müssen – selbst wenn all das *de jure* doch eigentlich ausgeschlossen ist. Europa könnte bald von außen betrachtet bereits einem föderalen Staat mit einer gemeinsamen Haftung für öffentliche Schuldtitel ähneln, bevor überhaupt formale politische Schritte in diese Richtung unternommen werden.

Damit ist der Versuch, die Mitgliedstaaten der Währungsunion auf eine nachhaltige Finanzpolitik zu verpflichten, in diesen Tagen zunächst einmal spektakulär gescheitert. Der

wesentliche Anreiz zu einer seriösen Finanzpolitik auf der Ebene der einzelnen Staaten wird derzeit vollständig ausgehöhlt. Schlimmer noch: Es ist überhaupt nicht abzusehen, ob und wie die verlorene institutionelle Glaubwürdigkeit je wieder aufgebaut werden kann. Mit der *de facto* erfolgten Außerkraftsetzung von Art. 125 EUV droht also auch der wichtigste Marktanreiz für fiskalische Disziplin auf der Ebene der einzelnen Mitgliedstaaten zu verschwinden. Eine un intendierte Folge der in diesen Tagen versuchten Stabilisierung Griechenlands würde also ohne schnelle institutionelle Reformen darin bestehen, dass die Budgetdisziplin in der Währungsunion insgesamt abnimmt und es mittel- und langfristig nicht weniger, sondern mehr Kandidaten für Staatsbankrotte gibt.

Wie würde die Politik auf der europäischen Ebene darauf reagieren? Üblicherweise sind unsere Repräsentanten eher risikoavers, wie wir in diesen Tagen wieder sehen. Für den Fall eines griechischen Staatsbankrottes fürchten sie einen Kontrollverlust. Auch wenn diese Angst eigentlich unbegründet ist, präferieren sie es doch, auch weiterhin selbst das Heft in der Hand zu halten. In der aktuellen Situation bedeutet dies, dass sie den gerade ausgehebelten Marktanreiz (eine nach Mitgliedstaaten differenzierte Rendite auf Staatsanleihen) früher oder später durch neue hierarchische und bürokratische Mechanismen ersetzen müssen. Denn auch dem größten Befürworter von fiskalischer Solidarität in Europa kann nicht daran gelegen sein, dass immer wieder Mitgliedstaaten in Haushaltsnotlagen Bailouts für sich beanspruchen und dass über diese Ansprüche in ähnlich ungeordneten, panischen Verfahren wie im aktuellen Fall entschieden wird.

Die Entwicklung könnte also in Richtung einer formalen Institutionalisierung des bündischen Prinzips in der Haushaltspolitik in Europa gehen, etwa durch einen ausgebauten supranationalen Finanzausgleich. In diesem könnten dann auch europäische Bailouts ähnlich unspektakulär und von der breiten Öffentlichkeit fast unbemerkt abgewickelt werden, wie etwa die Zahlung von Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen an deutsche Bundesländer. Zugegeben: Dies wäre eine extreme Entwicklung, und es ist sicherlich auch nicht das wahrscheinlichste Szenario. Aber ein Vorschlag wie der Europäische Währungsfonds, der in der politischen Diskussion durchaus auf positive Resonanz stieß, könnte bereits als ein erster, bescheidener Schritt in diese Richtung interpretiert werden: Rettungsverfahren für überschuldete Mitgliedstaaten sollen institutionalisiert werden und an die Stelle von Marktmechanismen treten.

Schlussfolgerungen

Es ist ein altes Motto politischer Großreformer, dass man niemals eine gute Krise verschwenden sollte, denn große

Reformen lassen sich in Krisenzeiten nun einmal am ehesten durchsetzen. Paradoxerweise könnte diese Staatsschuldenkrise, in der sich zentrale europäische Institutionen als unverlässlich und sklerotisch erweisen, der Anlass zum nächsten großen Integrationsschub sein. Bei dem oben skizzierten Szenario handelt es sich natürlich in gewisser Hinsicht um eine Dystopie, zu der es sinnvolle Alternativen gibt. Hier wäre etwa an die Schaffung eines geordneten Insolvenzverfahrens für zahlungsunfähige Mitgliedstaaten der Währungsunion zu denken. In einer solchen Insolvenzordnung sollte insbesondere sichergestellt werden, dass die Gläubiger insolventer Mitgliedstaaten der Währungsunion nicht ungeschoren davonkommen. Gelingt dies, so wäre wiederum sichergestellt, dass Gläubiger Staatenrisiken klar unterscheiden und die Europäische Union nicht einfach als Haftungsgemeinschaft für öffentliche Schulden wahrnehmen. Die aktuelle Entwicklung zeigt aber leider, dass gerade eine weitreichende Partizipation der Gläubiger an den negativen Resultaten ihrer sorglosen Kreditvergabe politisch nicht gewünscht ist.



Markus C. Kerber*

Währungsunion mit Finanzausgleich? Eine Klarstellung zur Legalität von Finanzhilfen für Finanznotstandsstaaten der Eurozone

Problemstellung

Nachdem der ehemalige Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank und erste Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, Otmar Issing, in der Öffentlichkeit vor dem »Dammbruch einer Nichtbeachtung des Bailout-Verbots« mit dramatischen Worten sowie mit der Autorität eines Ordinarius für Geldtheorie und Geldpolitik gewarnt hatte (vgl. Issing 1990; 1993), machen sich verschiedene Vertreter des öffentlichen Rechts daran, die normativen Eckpfeiler der Währungsunion (Verbot übermäßiger Defizite, Verbot der monetären Finanzierung, Verbot des Bailouts) unter den allgemeinen Vorbehalt einer Krise sowie der in den Europäischen Verträgen geforderten zwischenstaatlichen Solidarität zu stellen.¹

Die Finanzkrise lehre, dass die Art. 120ff. AEUV Ausnahmeklauseln brauchen, um flexibel genug reagieren zu können. Für die No-Bailout-Klausel des Art. 125 AEUV gelte: »Die No-Bailout-Klausel des Art. 103 EG² erweist sich in der Krise sogar als weniger streng. Sie kann und soll Hilfeleistungen für Mitgliedsstaaten in Not nicht verhindern. Die Gemeinschaft wird schon aus politischen Gründen kein Land finanziell untergehen lassen können.«³

* Prof. Dr. Markus C. Kerber ist Professor für Öffentliche Finanzwirtschaft und Wirtschaftspolitik an der Technischen Universität Berlin und Gastprofessor am I.E.P., Paris.

¹ Vgl. Beispielsweise: Pernice, FAZnet vom 26. März 2010, <http://www.faz.net/s/RubD5CB2DA481C04D05AA471FA88471AEF0/Doc~E69EAFFC7C8E24D9A8B33F05D35B3C071~ATpl~Ecommon~Scontent.html> (28.4.2010); Handelsblatt vom 26. April 2010, S. 7; Häde, Staatsbankrott und Krisenhilfe, EuZW 2009, 273 ff., ders., Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399 ff.

² Gemeint ist die wortgleiche Vorschrift des Art. 125 AEUV.

³ Häde, Staatsbankrott und Krisenhilfe, EuZW 2009, 273 ff., Ders., Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399 ff.

Diese Argumentation, die methodisch an *Carl Schmitt* erinnert (vgl. Schmitt 1985, 22), würde es im Ergebnis erlauben, das gesamte Inventar an normativen Sicherungen der Europäischen Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft *ad acta* zu legen und rechtssystematisch den Einstieg in einen europaweiten Finanzausgleich zu suchen.

Die Fragestellung ist von dramatischer Einfachheit: Sind die Deutschen und andere Hartwährungsländer bereit, den realwirtschaftlich nicht verdienten Wohlstand in Griechenland durch den eigenen Steuerzahler finanzieren zu lassen?

Eine juristische Klarstellung, die dem ökonomischen Telos der Art. 120ff. AEUV Rechnung trägt, ist daher geboten.

Die Rechtslage

Bei den juristischen Bemühungen, für die aus unterschiedlichen politischen Motiven gewollte finanzielle Unterstützung eine Ermächtigungsgrundlage zu finden, überschlagen sich die unterschiedlichen Vorschläge.

Daher sei daran erinnert, dass neben dem laufenden Defizitverfahren der Europäischen Kommission gegenüber Griechenland gem. Art. 126 V AEUV die akuten Bemühungen der Europäischen Union, Einfluss auf die griechische Wirtschafts- und Finanzpolitik zu nehmen, auf der Ermächtigungsgrundlage des Art. 121 IV AEUV beruhen. Hiernach ist für den Fall, dass das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion gefährdet ist oder gefährdet zu sein droht, die Kommission berechtigt, nachdem eine solche Gefahr gem. Art. 121 III AEUV festgestellt worden ist, eine entsprechende Verwarnung an den betreffenden Mitgliedstaat zu richten. In diesem Rahmen hat die Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, eine *Mission Griechenland* eingerichtet, die in diesem problematischen Mitgliedsland der Europäischen Währungsunion mit den zuständigen Ministerien einen Dialog über die Diagnose sowie die finanzpolitische Therapie des Landes führt.

Auf der Suche nach argumentativen Auswegen aus einer *de lege lata* eindeutigen Situation ist die Forcierung juristischer Methodenlehre und Auslegung schon fast die Regel geworden. So verhält es sich auch bei den Bemühungen von Häde, dem von ihm als überragenden Gemeinschaftsgrundsatz verstandenen Prinzip der Solidarität bei der Griechenlandkrise zu einer juristischen und politischen Bedeutung zu verhelfen. Obwohl er selbst zugibt, dass der Topos der Solidarität europarechtlich seine abschließende Bedeutung in den Bestimmungen über den wirtschaftlichen, sozialen und territorialen Zusammenhalt der Art. 174 f. AEUV findet, glaubt Häde (angesichts der Erwähnung in Art. 122 I AEUV »Im Geiste der Solidarität zwi-

schen den Mitgliedstaaten«) hierauf rekurren zu dürfen, um das in den Art. 123 bis 136 AEUV umrissene System eigenverantwortlicher Fiskalpolitik der Mitglieder der Währungsunion zu relativieren.⁴

Die Reichweite des Bailout Verbots in Art. 125 AEUV

Die Bemühungen um finanziellen Beistand für einen Finanznotstandsstaat der Eurozone entweder durch die Gemeinschaft oder Mitglieder der Eurozone stoßen sich überwiegend an den eindeutigen Verboten der Art. 123 bis 125 AEUV. Nicht nur der Wortlaut, sondern auch das *telos* dieser Vorschriften zielt darauf, fiskalisches Fehlverhalten eines Mitgliedes der Eurozone eben nicht zu mutalisieren, also auf Dritte oder gar die Gemeinschaft abzuwälzen, sondern dem betreffenden Mitgliedstaat selbst aufzubürden. Die Antwort des Marktes auf fiskalisches Fehlverhalten ist eindeutig und gewollt. Das betreffende Mitgliedsland muss für die Schuldenaufnahme höhere Zinsen zahlen.

Die in diesem Zusammenhang geäußerten Zweifel über die Fähigkeiten der Märkte, äquivalente Sanktionen zu erteilen⁵, werden mit dem Hinweis auf den Delors-Bericht des Jahres 1989 verbunden. In der Tat geht der zitierte Bericht von Überreaktionen der Märkte aus. Es ist indessen nicht nachvollziehbar, wie man juristisch argumentativ von dieser kontroversen Einschätzung des Delors-Berichts darauf schließen kann, diese marktskeptische Einschätzung gehöre zur Entstehungsgeschichte des Bailout-Verbots und sei daher restringierend bei der Auslegung von Art. 125 AEUV zu berücksichtigen. Das Gegenteil ist der Fall. Wenn die in Art. 123 bis 125 AEUV gewollte ausdrückliche Beschränkung von Gemeinschaft und Mitgliedsländern auf die eigenen Schulden und damit der Ausschluss jeglicher Übernahme der Schulden von Finanznotstandsstaaten der Eurozone glaubwürdig sein soll, muss die Bestimmung streng ausgelegt werden. Sie duldet keine Relativierung. Ihr kontrafaktischer Charakter gerade in Krisensituationen bewahrt die Währungsunion davor, dass durch *Moral Hazard* die Märkte darauf vertrauen, nach dem Griechenlanddebakel auch für andere mögliche Krisenländer der EWU einzustehen. Diese insofern ganz herrschende Auslegung insbesondere von Art. 125 AEUV⁶ übersieht Häde. Ebenso vergisst er es, darauf hinzuweisen, dass sich das Verbot des Art. 125 AEUV an alle potentiellen Haftungsnehmer wendet, also nicht nur gegenüber der Gemeinschaft, sondern auch gegenüber jedem einzelnen Mitgliedstaat gilt.⁷

⁴ Häde, Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 209, 399 (400).

⁵ Häde, Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 209, 399 (402).

⁶ Gnan, in: Groeben und Schwarze, Komm. z. EUV/EGV, 6. Aufl. (2003), Art. 103 EGV Rdnr. 23; Hattenberger, in: Schwarze, Komm. z. EUV, 2. Aufl. (2009), Art. 103 Rdnr. 4 EGV.

⁷ Gnan, in: Groeben und Schwarze (o. Fußn. 6), Art. 103 Rdnrn. 23 f.

Sie gilt auch und insbesondere für bilaterale Hilfen in Gestalt von Garantien oder Darlehen, die bessere Zinskonditionen als die marktüblichen vorsehen. Die Bemühungen, das System des Haftungsausschlusses sowie den Grundsatz der Eigenhaftung in Art. 123 bis 125 AEUV im Interesse einer finanziellen Beistandspflicht der Gemeinschaft oder einzelner Mitgliedstaaten für Griechenland zu relativieren, vermögen daher nicht zu überzeugen.

Zahlungsbilanzkredit ausgeschlossen

Angesichts der Unzulässigkeit der Hilfe zugunsten eines Finanznotstandes der Europäischen Währungsunion im Rahmen der Art. 143, 144 AEUV wurde die Möglichkeit von Zahlungsbilanzkrediten erörtert. Hierbei handelt es sich um Hilfen der Gemeinschaft, die ausschließlich in Fällen von Zahlungsbilanzkrisen gewährt werden können. Es besteht Übereinstimmung darüber, dass eine derartige Hilfe schon deshalb nicht mehr für Mitglieder der Währungsunion gewährt werden kann, weil diese mittlerweile über eine gemeinsame Zahlungsbilanz verfügen. Die in der Vergangenheit gewährten Finanzhilfen im Rahmen der Art. 143, 144 AEUV im Rahmen der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 »Zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten« sind daher nach übereinstimmender Auffassung keine Rechtsgrundlage für eine Griechenlandhilfe.

Die Griechenlandkrise als »außergewöhnliches Ereignis«?

So verbleibt die Frage, ob Art. 122 II AEUV Rechtsgrundlage für den finanziellen Beistand der Gemeinschaft gegenüber einem präinsolventen Mitgliedstaat der Europäischen Währungsunion sein könnte. Häde meint, dass der Tatbestand »der außergewöhnlichen Ereignisse, die sich der Kontrolle des Mitgliedslandes« entziehen, in Anlehnung an die Verordnung über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit⁸ interpretiert werden könne. Dabei übersieht er, dass die in Art. 2 der vorgenannten Verordnung vorgenommene Definition eines außergewöhnlichen Ereignisses nur die Frage klärt, von welchem Zeitpunkt an die Kommission verpflichtet ist, im Rahmen des Art. 126 AEUV ein Defizitverfahren gegen den betreffenden Mitgliedstaat durchzuführen. Für die Interpretation des Art. 122 II AEUV enthält also die sekundärrechtliche Ausformung des Art. 126 AEUV durch die (EG) Verordnung 1467/97 vom 27. Juni 2005, keine Anhaltspunkte. Im Übrigen kann dahingestellt bleiben, ob der Rat mit der vorgenannten Verordnung die Verordnungskompetenz des Art. 126 XIV AEUV etwa in der Weise überschritten hat, dass er Primärrecht

durch Sekundärrecht modifiziert hat. Dann wäre selbst die Präzisierung in Art. 2 I der genannten Verordnung rechtswidrig.

Wenn also die Auslegung des Tatbestands des außergewöhnlichen Ereignisses in Art. 122 II AEUV anhand der Stabilitätsverordnungen fehl geht, so bleibt lediglich die Auseinandersetzung mit dem Argument, dass ein hohes Haushaltsdefizit zwar nicht als außergewöhnliches Ereignis einzustufen sei, indessen der Staatsbankrott zu jenen Tatbeständen zähle, die in Art. 122 II AEUV umschrieben seien.

Diese Interpretation setzt einen Anreiz dafür, dass sich die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion nicht damit begnügen, übermäßige Defizite zu »erwirtschaften«, sondern sich alsbald dem Staatsbankrott nähern (vgl. Kerber 2005; Schmolders 1968; 1970). Erst dann kämen sie in den »Genuss« des finanziellen Beistands nach Art. 122 II AEUV. Eine solche Interpretation ist nicht nur methodisch unvertretbar, sondern würde es erlauben, das Prinzip der Eigenhaftung und Eigenverantwortlichkeit der Mitglieder der Währungsunion durch einen wuchernden europaweiten Finanzausgleich zu ersetzen. Dies ist weder mit dem Wortlaut, noch mit dem *telos* der Art. 123 bis 126 AEUV vereinbar. Die einzige bisher ergangene Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs zur Auslegung von Art. 126 AEUV (Art. 104 EG) hat mahnend hervorgehoben, welche Bedeutung der Maastricht-Vertrag der Wahrung der Haushaltsdisziplin beigemessen habe. Den hierfür genannten Vorschriften sei eine Auslegung zu geben – so der EuGH – die ihre volle praktische Wirksamkeit sichere.⁹

Art. 122 II AEUV relativiert also mitnichten die Beistands- und Finanzierungsverbote der Art. 123 bis 126 AEUV. Demnach wäre die Gewährung von finanziellem Beistand an Griechenland durch die Europäische Union oder durch einzelne Mitglieder ein Verstoß gegen die Vorschriften der Art. 123 bis 126 AEUV, der im Wege eines Vertragsverletzungsverfahrens gerügt werden könnte. Gewährt also die Europäische Union Griechenland finanziellen Beistand oder etwas ökonomisch Äquivalentes, könnten die Mitglieder der Europäischen Union vor dem EuGH ein Vertragsverletzungsverfahren einleiten (Art. 258, 259 AEUV). Im Falle einer Gewährung von finanziellem Beistand durch ein Mitgliedsland wäre die Europäische Union, vertreten durch die Europäische Kommission, *verpflichtet*, hiergegen im Wege eines Vertragsverletzungsverfahrens vorzugehen.

Vereinzelt wird in der Literatur die Meinung vertreten, die Europäische Union könne durch Kreditaufnahme auf dem Kapitalmarkt Griechenland finanziellen Beistand leisten, weil dies im Rahmen der Flexibilitätsklausel des Art. 352 AEUV

⁸ Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 des Rates vom 27.6.2005 »Zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit«.

⁹ EuGH, Urteil vom 13. Juli 2004 – C-27/04, Slg. 2004 Seite I-06649, RdNr. 74 – Kommission/Rat.

zulässig sei (vgl. Seidel 2010, 11 ff.). Zwar kann *Seidel* für seine interpretatorischen Bemühungen in Anspruch nehmen, dass Art. 352 AEUV im Unterschied zu der Vorgängervorschrift des Art. 235 EG auf ein Tätigwerden der Union im Rahmen aller in den Verträgen festgelegten Politikbereiche abstellt.

Indessen regeln die Art. 310 bis 319 ff. AEUV abschließend den Ausgabenrahmen der EU bzw. die Möglichkeit der Mittelaufbringung. Die Flexibilitäts- bzw. Abrundungskompetenz des Art. 352 AEUV sollte mitnichten herangezogen werden, um diese abschließend geregelten Politikbereiche »weiterzuentwickeln«. Gleiches gilt für die Art. 323 und 321 AEUV. Sie sind für sich genommen keine Ermächtigungsgrundlagen für die Aufnahme von Fremdmitteln durch die Europäische Gemeinschaft, um finanziellen Beistand für ein Finanznotstandsland wie Griechenland zu leisten (vgl. Art. 323 AEUV) oder gegebenenfalls sogar aus bestehenden Guthaben der Europäischen Kommission Transferleistungen zugunsten Griechenlands vornehmen zu können (vgl. Art. 321 AEUV).

Auch Art. 136 I AEUV, der bereits wortgleich in Art. III-194 des Entwurfes eines Verfassungsvertrags verankert war, ist nicht einschlägig: Denn diese Vorschrift ermächtigt den Rat dazu, für Mitgliedstaaten der Währungsunion Maßnahmen nach den einschlägigen Bestimmungen der Verträge und den entsprechenden Verfahren unter den in Art. 121, 126 AEUV genannten Verfahren (mit Ausnahme des in Art. 126 XIV AEUV genannten Verfahrens) zu treffen, um die Koordinierung und Überwachung ihrer Haushaltspolitik zu verstärken bzw. für diese Staaten Grundzüge der Wirtschaftspolitik auszuarbeiten und ihre Einhaltung zu überwachen.

Hierbei handelt es sich ausschließlich um Maßnahmen zur Einwirkung auf das wirtschaftspolitische Verhalten des jeweiligen Mitgliedstaates, die entweder zur Ausführung der in Art. 121 IV AEUV genannten Ziele dienen oder die Regeln zur Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite sowie zur Wahrung der Haushaltsdisziplin in Art. 126 AEUV implementieren sollen. Mitnichten ist hierin eine eigenständige Ermächtigung zur finanziellen Leistung von Währungsbeistand zu sehen.

Zwar besteht innerhalb der Eurozone ein größeres Bedürfnis nach einer Abstimmung der allgemeinen Wirtschafts- und Haushaltspolitik. Allerdings ist diese Koordination nur sehr eingeschränkt zulässig, da ansonsten eine Abspaltung von den Staaten außerhalb der Eurozone droht. Dass dies nicht beabsichtigt ist, zeigt bereits die ausdrückliche Bezugnahme auf das Verfahren gem. Art. 121, 126 AEUV, das für alle Staaten der Europäischen Union gilt. Die explizite Ausklammerung des Art. 126 XIV AEUV verdeutlicht, dass diese Norm nicht zur Legitimation zusätzlicher Maß-

nahmen – insbesondere für den Fall eines Haushaltsdefizits – herangezogen werden kann. Schließlich darf Art. 126 XIV AEUV als *lex specialis* nicht unterlaufen werden.

Legt man Art. 136 I AEUV unter Beachtung seiner Grenzen aus, dann ist diese Norm funktionell darauf zu beschränken, Maßnahmen zu beschließen, die sich im Rahmen der Art. 121, 126 AEUV halten und den Sonderstatus der Staaten der Eurozone nicht über das in Art. 121 AEUV vorgegebene Maß erweitern. Eine etwaig auf Art. 136 AEUV gestützte – wie auch immer näher ausgestaltete – rechtsverbindliche Vereinbarung über Finanzhilfen seitens der Vertreter der Staaten der Eurozone im Rat missachtet Ratio und Systematik der Art. 121, 126, 136 I AEUV und kann daher nicht als Ermächtigungsgrundlage herangezogen werden.

Für die – wie immer geartete – Stützung Griechenlands ist der Legalitätsrahmen sehr restriktiv. Dies entspricht der Ratio der EWU als Stabilitätsgemeinschaft. Werden die Mitgliedstaaten es wagen, den Pressionen der Kommission – eigentlich Hüterin der Verträge – nachzugeben und Rechtsbruch in Kauf nehmen?

Literatur

- Issing, O. (1990), *Einführung in die Geldtheorie*, 7. Auflage, Vahlen, München.
 Issing, O. (1993), *Einführung in die Geldpolitik*, 5. Auflage, Vahlen, München.
 Kerber, M.C. (2005), *Souveränität und Konkurs*, 1. Auflage, Berlin.
 Schmitt, C. (1985), *Politische Theologie, Vier Kapitel zur Lehre von der Souveränität*, 4. Auflage, Duncker & Humblot, Berlin.
 Schmolders, G. (1968), *Geldpolitik*, 2. Auflage, Mohr Siebeck, Tübingen.
 Schmolders, G. (1970), *Finanzpolitik*, 3. Auflage, Springer Berlin, Heidelberg, New York.
 Seidel, M. (2010), »Der Euro – Schutzschild oder Falle?, Kann die EWU-Mitgliedschaft eines Landes bei Überschuldung und permanenten Leistungsfinanzdefiziten aufgehoben werden?«, Vortrag im Industrieclub Düsseldorf am 28. Januar 2010, veröffentlicht in: ZEI Working Paper, B 01.



Thomas Apolte*

Wie alternativlos ist die aktuelle Beistandspolitik in der EU?

Spätestens seit den jüngsten Ereignissen scheint Einigkeit darüber zu herrschen, dass die Anwendung der No-Bailout-Klausel des Art. 125 AEUV verantwortungslos ist, sobald ein konkreter Fall vorliegt. Indes: Woher nimmt man eigentlich die unerschütterliche Überzeugung hierzu? Wieso lassen sich die Kritiker mit der schlichten Behauptung einschüchtern, fiskalische Rettungspakete von jeder Dimension – so auch der neueste Schutzschirm von 720 Mrd. € – seien alternativlos und jede anderslautende Behauptung sei verantwortungslos? Träfen diese stets apodiktisch formulierten Behauptungen zu, so fragt sich, was in aller Welt die Europapolitiker geritten haben muss, als sie die No-Bailout-Klausel in den Maastrichter Vertrag schrieben? So gesehen müsste man erleichtert sein, wenn von verschiedener Seite nunmehr die Gunst der Stunde genutzt wird, um endlich loszuwerden, was man seinerzeit ohnehin nur zähneknirschend hatte hinnehmen müssen: die stabilitätspolitischen Grundsätze der Europäischen Währungsunion.

Die Vorarbeiten zu diesem Regimewechsel aber wurden schon vor zehn Jahren geleistet. Mit dem Beitritt Griechenlands zur Währungsunion fiel dort der Realzinssatz für zehnjährige staatliche Anleihen auf ein Level nahe null und damit deutlich unter das westeuropäische Niveau. Das allein reicht bereits für eine massive Allokationsverzerrung am Kapitalmarkt. Sie ist eine direkte Folge der Tatsache, dass von Beginn an niemand geglaubt hat, dass man Griechenland im Zweifel die nach der No-Bailout-Klausel an sich verbotenen Transfers verweigern würde. Denn damit entfällt die Risikoprämie, die normalerweise in Marktzinsen eingepreist ist. Die Unglaubwürdigkeit der *No-Bailout-Klausel* war eine implizite Bürgschaft für die griechischen Schulden; eine Bürgschaft,

auf die Schuldner Griechenlands offenbar stets gebaut und damit prächtig Geld verdient haben.

Die implizite Bürgschaft hat aber eine weitere, vielleicht schlimmere Folge: Zwischen 2001 und 2008 lag der nominale Zinssatz für Staatsanleihen in Griechenland nahezu permanent unterhalb der nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP). So etwas lädt zu »Ponzi-Spielen« ein, welche darin bestehen, dass man den Schuldendienst von Altschulden mit Hilfe von Neuverschuldung leistet. Bei einem solchen Spiel wächst die Gesamtschuld jährlich genau in Höhe des Zinssatzes, und wenn dieser unterhalb des nominalen BIP-Wachstums liegt, dann steigt der Schuldenstand in Prozent des BIP nicht etwa an, sondern er sinkt sogar. Dies erklärt, warum Griechenland in keinem einzigen Jahr seit Beginn seiner Mitgliedschaft in der Währungsunion das Maastrichter Neuverschuldungskriterium eingehalten hat, sein Schuldenstand in Prozent des Bruttoinlandsprodukts zwischen 2000 und 2008 aber nicht etwa gestiegen, sondern sogar leicht gesunken ist – wenn auch auf hohem Niveau. Die Wirkungsweise dieser wundersamen Schuldenbremse ist exakt die eines Kettenbriefes, bei dem bekanntlich niemand für die Bereicherung der Versender des Briefes netto zahlen muss, solange die Kette nicht abreißt. Denn jeder, der an seinen Vorgänger zahlt, wird dafür von seinem Nachfolger mit einer Zahlung in mehrfacher Höhe belohnt. Damit die Kette aber nicht abreißt, braucht es Vertrauen – in eine Sache allerdings, der man insgesamt besser nicht vertraut. Charles Ponzi wurde seinerzeit für sein Tun mit langjährigen Gefängnisstrafen belegt, ebenso wie sein moderner Nachahmer Bernard Madoff. Die Politik bedient sich dieses Systems aber in vielfältiger Weise, und dafür gibt es sogar gute Gründe, wenn das System nachhaltig finanzierbar gestaltet ist und nicht explosiv, wie im Falle Ponzis oder Madoffs.

In Griechenland aber war das System nicht nachhaltig. Das dennoch lange bestehende trügerische Vertrauen in das explosive Kettenbriefsystem wurde durch die implizite Bürgschaft der EU geschaffen, mit deren Hilfe die Risikoprämie in den Wertpapierpreisen abgeschmelzt und der Nominalzins unter die Wachstumsrate des nominalen BIP gedrückt wurde. Lange vor der aktuellen Diskussion um finanzielle Transfers bewirkte die implizite Bürgschaft damit bereits so etwas wie einen stetigen Transferstrom nach Griechenland, für den aber scheinbar niemand aufkommen musste – genau wie bei einem echten Kettenbrief. Denn die Gläubiger zahlten freiwillig und kassierten dafür Zinsen. Aber irgendwann kollabiert ein solcher Prozess immer. In unserem Falle war es die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise, die die Wachstumsrate abstürzen ließ – weit unter null und damit auch weit unter das nominale Zinsniveau. Der Schuldenstand explodierte, die Gläubiger verloren das Vertrauen, die Risikoprämie war plötzlich wieder da und mit ihr die hohen Nominalzinsen. Ein Teufelskreis entstand, und nun schien

* Prof. Dr. Thomas Apolte ist Professor am Institut für Ökonomische Bildung an der Universität Münster.

es zu »echten« finanziellen Transfers an Griechenland keine Alternative zu geben.

Der ganze Prozess lässt sich als ein zweistufiges Spiel beschreiben, in dem die griechischen Politiker in einer ersten Stufe über den aus ihrer Sicht vorteilhaften Marktanpassungsmechanismus entscheiden. Sie tun dies in der Erwartung über das, was in der zweiten Stufe geschieht, in der die Gemeinschaft darüber entscheidet, ob sie für die Folgen der Entscheidung in der ersten Stufe haften wird oder nicht. Der mit Einführung der EU-Währungsunion politisch mehr oder weniger explizit vorgesehene Marktanpassungsmechanismus ist jener über Preise und Löhne. Ihre Flexibilität muss für den Ausgleich von Angebot und Nachfrage an den Güter- und vor allem auch an den Arbeitsmärkten innerhalb jedes Landes der Währungsunion sorgen. Damit dieser Mechanismus funktioniert, müssen Märkte allerdings dereguliert und flexibilisiert werden, müssen Subventionen und Privilegien abgebaut werden. Alles das kann politisch konfliktreich sein, denn es ist häufig mit vielfältigen offen erkennbaren Umverteilungen von Einkommen und Macht verbunden. Je größer dieses Konfliktpotential, desto attraktiver wird daher ein anderer Mechanismus, und zwar jener über interregionale Finanztransfers. Letztere waren in der EU aber nur im bescheidenen Rahmen des Kohäsionsfonds möglich. Sofern die No-Bailout-Klausel allerdings unglaublich ist, so kann man sich zunächst über den beschriebenen Kettenbriefmechanismus mit internationalen Mitteln versorgen. Kollabiert dieses System dann irgendwann, so muss die Gemeinschaft der EU entscheiden, ob sie die dann entstehenden Probleme im Wege fiskalische Transfers abfängt.

Für Griechenland ist die Wahl der Deregulierung und Flexibilisierung unter zwei Bedingungen der politisch unterlegene Marktanpassungsmechanismus: wenn erstens der über Verschuldung und Transfers laufende Mechanismus politisch konfliktärmer ist und wenn zweitens von potentiellen Kreditgebern erwartet wird, dass die Durchsetzung der No-Bailout-Klausel im Krisenfall als verantwortungslos eingestuft werden wird. Das griechische Preis- und Lohnsystem ist extrem rigide, die Gewerkschaften mächtig bis militant, und damit ist der Preismechanismus zur Markträumung wenig geeignet und nur unter hohen Kosten funktionsfähig zu machen. Unter solchen Bedingungen ist Sparpolitik teuer und rezessionsanfällig. Andererseits signalisierten die Märkte schon früh, dass die No-Bailout-Klausel kein echtes Hindernis gegen künftige Transfers sein würde. Somit waren beide Bedingungen für die Wahl des Transfermechanismus erfüllt, und Griechenland hat seine Wahl mit Hilfe exzessiver Neuverschuldung getroffen. In der Konsequenz hatte die EU allein noch die Wahl zwischen zwei Übeln: Zu zahlen und damit als Kollateralschaden die stabilitätspolitischen Grundlagen der Währungsunion auszuhebeln oder nicht zu zahlen und damit

nach der Finanzmarktkrise erneut krisenhafte Erschütterungen zu riskieren.

Es war vorauszusehen, dass die Politik die erste Option wählen würde, und man nimmt ihr die Furcht vor den kurzfristigen Folgen der Zahlungsunfähigkeit eines Euro-Mitgliedslandes durchaus ab. Zu groß sei die Gefahr, dass systemrelevanten Banken erneut in Mitleidenschaft gezogen würden und dass spekulative Attacken auch andere Länder erfassten – und das, wo man gerade schon einmal mit knapper Not einem Kollaps des Finanzsystems entkommen war. In der Konsequenz erschien jeder Zweifel am Bailout realitätsfern, und dies galt erst Recht für weiterreichende politische Konsequenzen, die aus dem Vorfall zu ziehen sein mögen.

Man mag es den zuletzt sich überschlagenden Ereignissen zuschreiben, aber die Furcht vor dem Kollaps gab einem erneuten Nachdenken über das vorliegende Problem keinen Raum mehr, vor allem auch der folgenden Frage nicht: Was hätte eigentlich ökonomisch gegen ein Konzept der Umschuldung Griechenlands sowie gegen eine Beteiligung der Gläubiger an den Verlusten gesprochen? Von welchen Mechanismen reden wir eigentlich, wenn wir in einem Atemzug behaupten, die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands hätte andere Banken und – über die allgegenwärtige Systemrelevanz – schließlich das ganze Bankensystem sowie weitere Schuldnerländer in Mitleidenschaft ziehen und am Ende gar den Euro als Währung ruiniert? Hier sind ganz verschiedene Wirkungskanäle angesprochen, aber seit der Finanzmarktkrise scheint sich die allgemeine Überzeugung verfestigt zu haben, dass sie alle stets gleichzeitig angesprochen sind, wenn an den Kapitalmärkten ein größerer Abschreibungsbedarf offenbar wird. Entsprechend hoch wird das systemische Risiko eingeschätzt, welches das Finanzsystem insgesamt bedroht. An eine Beteiligung der Kreditgeber traut man sich nicht mehr heran, auch wenn die Um- und damit Entschuldung Griechenlands ökonomisch der bessere Weg wäre. Vor allem werfen die immer neuen Schutzschirme immer dringender die Frage auf, wo am Ende das Prinzip der Haftung bleibt. Denn die in Panik vor spekulativen Attacken aufgespannten Schutzschirme generieren über den von ihnen ausgehenden Moral Hazard systematisch neue Problemfälle, welche in der nächsten Runde wiederum zu einer Aussetzung des Haftungsprinzips zwingen oder zu zwingen scheinen.

In Wirklichkeit fehlt aber jeder überzeugende Nachweis dafür, dass die Umschuldung eines Landes innerhalb der EU andere Länder zwingend in einen Strudel reißen müsste. Schließlich wäre Griechenland nicht das erste Land, welches eine Umschuldung überstehen muss. Halb Europa hat nach 1989 dramatische Umwälzungen überstehen müssen, allein das EU-Kernland Deutschland integrierte eine ganze Volkswirtschaft, und kein Weltuntergang folgte. Polen wähl-

te gerade wegen seiner verzweiferten makroökonomischen Situation und wegen seiner untragbaren Auslandsschulden einen konsequenten Reformkurs. In der Folge war Polen das erste Land, welches nach der Transformationskrise wieder positive Wachstumsraten verzeichnen konnte und im weiteren Verlauf geradezu ein Wirtschaftswunder erlebte. Was erlaubte Polen einen solchen Aufstieg? Es war eine Kombination aus fiskalischer und geldpolitischer Stabilisierung, eine Liberalisierung der Märkte und – eine geordnete Umschuldung seiner Auslandsverbindlichkeiten gegenüber privaten und öffentlichen Gläubigern. Letzteres erlaubte es diesem Land, eine Entschuldung vorzunehmen, und dies wäre auch für Griechenland die Chance für einen Neuanfang. Denn unter den gegebenen Bedingungen rigider Märkte ist die nunmehr erzwungene Sparpolitik notwendig verbunden mit einer ausgeprägten Stabilisierungsrezession. Eine Entschuldung würde hier milder wirken.

Für die Währungsunion gilt etwas Analoges: Es gibt in Wirklichkeit keinen Mechanismus, der die Europäische Gemeinschaftswährung im Falle der Umschuldung der griechischen Schulden zwingend in den Abgrund reißen oder überhaupt nur in seinem Fundamentalwert beeinträchtigen müsste. Im Gegenteil: Wenn Griechenland eine Umschuldung betreibt und wenn Europa signalisiert, dass es sich dadurch nicht vom geld- und stabilitätspolitischen Kurs abbringen lässt, so kommuniziert es den Märkten damit genau jene stabilitätsorientierte Politik, die sie selbst dann auch leichter und damit glaubwürdiger verfolgen kann. Warum sollte man aus einem solchen Währungsraum fliehen?

Aber es sieht nicht so aus, als dass die Politik zu einer langfristig stabilitätsorientierten Politik den Mut hätte. Die Angst vor einer »Kernschmelze« des Finanzsystems hat am 8. und 9. Mai 2010 dazu geführt, dass sich die Bundesregierung regelrecht hat über den Tisch ziehen lassen. Die Folgen davon können sehr weitreichend sein: eine endgültige Abschaffung der No-Bailout-Klausel, eine Aufweichung des Verschuldungsverbots der Europäischen Union sowie zumindest eine Beschädigung der Unabhängigkeit der EZB sind der Scherbenhaufen, vor dem man nun steht. Der Schritt zur europäischen Wirtschaftsregierung ist von hier aus nicht mehr weit.

Zumindest aber wurde am 8. und 9. Mai 2010 der Wechsel in der Stabilitätspolitik hin zu einem Regime zementiert, welches auf administrative und diplomatische Instrumente statt auf die seinerzeit vereinbarten Regeln setzt, um Griechenland auf den Weg zurück in die fiskalische Stabilität zu bringen und um die Regierungen anderer Länder vor einer zu laxen Stabilitätspolitik zu warnen. Ursächlich hat sie damit freilich kein einziges Problem gelöst. Zunächst wird diese Politik die Lage noch verschärfen und aus sich heraus weiteren Transferbedarf induzieren, solange die institutionellen Voraussetzungen für eine preisgesteuerte Marktanpas-

sung in Griechenland fehlen. Daher ist es weder mit der sich derzeit abzeichnenden Politik, noch mit einer Umschuldung allein getan. Auch wäre die No-Bailout-Klausel niemals glaubwürdig dauerhaft implementierbar, solange die damit verbundenen Kosten in den betreffenden Ländern wegen der mangelnden Flexibilität der Märkte zu hoch sind. In diesem Sinne ist die Verschuldungskrise Griechenlands auch ein Signal an die Union. Wenn nämlich eine Mitgliedschaft in der Währungsunion ohne Transfers nicht funktioniert, dann lässt sich daran die politökonomische Unmöglichkeit der mit der Europäischen Währungsunion vorgesehenen Marktanpassung über flexible Preise und Löhne in dem betreffenden Land erkennen. Wenn dies aber der Fall ist und wenn – wie ursprünglich im Maastrichter Vertrag – Transfers ebenfalls als Anpassungsmechanismus nicht vorgesehen sind, dann bleibt nach der Theorie optimaler Währungsräume realistischlicherweise nur der Wechselkursmechanismus. Und dafür bedarf es einer eigenen Währung. Im Augenblick aber sieht es so aus, als ob die Gunst der Stunde genutzt wird, um den Mechanismus zu etablieren, den man mit dem Maastrichter Vertrag eigentlich auszuschließen versprochen hatte: den Transfermechanismus. Das könnte die Mitgliedstaaten die finanzpolitische Autonomie kosten und der EU insgesamt die stabilitätspolitische Verankerung.