

Hirdina, Ralph

**Article**

## Die Europäische Union und der Euro in der Krise – vertrauensbildende Maßnahmen für die Gemeinschaftswährung sind drängender denn je!

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Hirdina, Ralph (2016) : Die Europäische Union und der Euro in der Krise – vertrauensbildende Maßnahmen für die Gemeinschaftswährung sind drängender denn je!, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 69, Iss. 01, pp. 12-15

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165691>

**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.*

# Die Europäische Union und der Euro in der Krise – vertrauensbildende Maßnahmen für die Gemeinschaftswährung sind drängender denn je!

12

Ralph Hirdina\*

**Ein wesentlicher Baustein des Vertrauens in die Geldpolitik der EZB und damit in den Euro ist die Einhaltung der vereinbarten Rechtsregeln. Doch sind die gegenwärtigen Maßnahmen der EZB vom europäischen Vertragswerk gedeckt?**

Die Europäische Union steht vor der größten Belastungsprobe ihrer noch jungen Geschichte. Die Eurokrise, der Konflikt um die Ukraine, der Flüchtlingsstrom aus dem Nahen Osten und der jüngste Terroranschlag in Paris am 13. November 2015 spalten und einen die Europäische Union zugleich. Zeug zur Spaltung haben die Euro- und Flüchtlingskrise. Einig und solidarisch hingegen zeigen sich die EU-Mitglieder an der Seite Frankreichs im Kampf gegen den sogenannten Islamischen Staat vor dem Hintergrund der Terroranschläge von Paris. Die Annäherung an die Türkei zur Eindämmung des Flüchtlingsstroms findet in der Europäischen Union nicht nur Zustimmung. Ablesen lässt sich dies an der Ablehnung einiger EU-Mitgliedstaaten, sich an der Zahlung in Höhe von 3 Mrd. Euro zu beteiligen, die die Europäische Union der türkischen Regierung als Flüchtlingshilfe zugesagt hat. Die Sicherung der Außengrenzen der Europäischen Union scheint mit Blick auf den Flüchtlingsdruck eine Herkulesaufgabe zu sein und birgt auch vor dem Hintergrund des Gebots humanitären Handelns enormen politischen Sprengstoff. Das Dublin-Abkommen zur Klärung der Frage, welcher europäische Staat für den gestellten Asylantrag zuständig ist, ist faktisch, nicht aber rechtlich, außer Kraft gesetzt. Bei der Übernahme von Flüchtlingskontingenten zeigen sich die Mitgliedstaaten der Europäischen Union alles andere als solidarisch. Wie schon bei der Rettung Griechenlands vor der Staatspleite wird auch bei der Frage des Umgangs mit der Flüchtlingskrise Deutschland eine politische Meinungsführerschaft innerhalb der Europäischen Union vorgehalten, die mangels ausreichender vorheriger EU-interner Abstimmung nationale Befindlichkeiten bei manchen EU-Mitgliedstaaten hervorgerufen hat. Großbritannien kokettiert trotz seines Sonderstatus als EU-Mitglied sogar mit einem Aus-

tritt aus der Europäischen Union. Frankreich, eines der Kernländer der Eurozone, hat bezüglich seiner militärischen Einsätze in Syrien und gestiegener Sicherheitsausgaben wegen drohender Terrorgefahren angekündigt, die Defizitgrenze von maximal 3% des Bruttoinlandsprodukts erneut und wohl auch bis auf weiteres nicht einhalten zu können.

Droht die Europäische Union unter der Last dieses Problembündels auseinanderzubrechen? Als Bindemittel für den Zusammenhalt der Europäischen Union wird von führenden Politikern immer wieder die europäische Gemeinschaftswährung ins Spiel gebracht. Die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel formulierte im Zuge der Eurokrise den Satz »Scheitert der Euro, dann scheitert Europa«. Der EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker gab vor dem Hintergrund der drohenden Außerkraftsetzung des Schengen-Abkommens anlässlich der Flüchtlingskrise das Statement ab: »Sollte uns der Geist von Schengen verlassen, dann werden wir mehr verlieren als das Schengener Abkommen. Eine gemeinsame Währung macht keinen Sinn, sollte Schengen fallen.«

Fraglich ist allerdings, wie belastbar der Euro als Bindemittel für den Zusammenhalt der Europäischen Union noch ist. Es ist gefährlich, außerhalb der Geldpolitik liegende politische Probleme mit der Gemeinschaftswährung zu verknüpfen. Das gilt für die Staatsschuldenkrise eines Teilnehmerstaates der Eurozone genauso wie für das Flüchtlingsproblem einschließlich des Schengen-Abkommens. Die Bürger der Eurozone wissen sehr wohl, dass die Gemeinschaftswährung selbst mit teilweise unkonventionellen Maßnahmen in der Vergangenheit vor dem Zusammenbruch bewahrt werden musste. Der Euro als »Kitt der Europäischen Union« kämpft selbst um sein Vertrauen bei den Bürgern. Gerade deshalb sollte das Schicksal der Gemeinschaftswährung nicht ohne Not

\* Prof. Dr. Ralph Hirdina hat die Professur für Wirtschaftsprivatrecht und Arbeitsrecht an der Hochschule Aschaffenburg inne und ist Mitglied im Aktionskreis Stabiles Geld.

mit anderen politischen Problemen der Europäischen Union verknüpft werden.

Auch wenn nach dem Schnüren des dritten Hilfspakts für Griechenland im Sommer 2015 das Thema »Eurokrise«, sicher wegen der Flüchtlingskrise und der Terroranschläge von Paris, derzeit nicht ganz oben auf der Tagesordnung steht, sollte nicht in Vergessenheit geraten, dass das Eurosystem mit zahlreichen, teilweise auch rechtlich umstrittenen Rettungsaktionen, bisher am Leben gehalten wurde. Ein erneutes Aufflammen der Eurokrise ist nicht ausgeschlossen.

Erinnert sei an die befristeten Rettungsschirme, namentlich die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), die später durch den dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) abgelöst wurden. Finanzhilfen aus den Rettungsschirmen, teilweise neben IWF-Mitteln, erhielten die Programmländer Irland, Portugal, Griechenland, Spanien und Zypern. Alle Krisenländer bis auf Griechenland sind auf einem mehr oder weniger guten Weg der fiskalischen Konsolidierung.

Flankierend zu den durch die EU und die Euroteilnehmerstaaten geschnürten Rettungspaketen beschloss die EZB unkonventionelle geldpolitische Programme. Genannt seien die Ablösung der Zinstendergeschäfte durch Refinanzierungsgeschäfte mit Vollzuteilung und festem Zinssatz, langfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von mehreren Jahren, Staatsanleihenkaufprogramme wie das Securities Markets Programme (SMP), das Outright Monetary Transactions Programme (OMT) und das jüngste Quantitative Easing Programme (QE). Hinzu kam eine massive Ausweitung der Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA) der griechischen Notenbank zur Sicherung der Solvabilität griechischer Banken, die von der EZB akzeptiert wurde.

Doch sind die genannten Maßnahmen vom europäischen Vertragswerk gedeckt? Darf man das europäische Vertragswerk bis zur Zerreißprobe dehnen, wenn eine Krise wie die Eurokrise ein beherztes Eingreifen verlangt? Was ist der Grundsatz »Pacta sunt servanda – Verträge sind einzuhalten« noch wert?

Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite ist ein Kerngebot des jetzigen europäischen Vertragswerks. Defizitsünder sind allerdings nicht nur die Eurokrisenstaaten, sondern auch die, die als Retter fungieren, wie bspw. Deutschland und Frankreich. Man gewinnt den Eindruck, die beiden Fiskalkriterien, maximales Defizit von 3% des BIP pro Haushaltsjahr und maximale Verschuldung von 60% des BIP, was per definitionem noch dem Grundsatz des dauerhaft tragfähigen öffentlichen Finanzgebarens entspricht, werden von der Politik je nach öffentlicher Kassenlage als erfüllt interpretiert oder

eben ignoriert. Eine derartig laxe Handhabung einer zentralen Stabilitätsregel untergräbt zunehmend das Vertrauen in die Verlässlichkeit des Rechts.

Das europäische Vertragswerk fußt nicht zuletzt auf dem Grundsatz des No-bail-out. Solange in der Europäischen Union bspw. die Steuer-, Sozial- und Arbeitsmarktpolitiken nicht vereinheitlicht sind, sollte aus gutem Grund der Grundsatz gelten, dass jeder europäische Staat für seine Schulden selbst aufkommt und haftet. Ansonsten könnte ein Mitgliedstaat der Europäischen Union die finanziellen Auswirkungen seiner verfehlten Steuer-, Sozial- und Arbeitsmarktpolitik den anderen EU-Staaten aufbürden. Die Euro-Rettungsprogramme haben den Grundsatz des No-bail-out ein Stück weit untergraben. Die Rettungsschirme, die vom deutschen Bundestag gebilligt wurden, finden ihre rechtliche Legitimation zwar in dem Rechtskonstrukt, dass der ESM an Eurokrisenstaaten Finanzhilfen geben darf, soweit sie sich an Reformauflagen halten. Sicher bleibt es den einzelnen Euroteilnehmerstaaten aus rechtlicher Sicht unbenommen, über die Speisung eines supranationalen Fonds mit Finanzmitteln und Garantien Krisenstaaten der Eurozone Finanzhilfen unterschiedlicher Art zukommen zu lassen. Dies muss umso mehr gelten, wenn die jeweiligen nationalen Parlamente derartigen Hilfen zustimmen. Doch der Bürger ahnt, dass es dann mit dem No-bail-out-Grundsatz im strengen Sinne nicht mehr so gut bestellt ist. Werden erhaltene Finanzhilfen nicht mehr komplett zurückgezahlt oder zu nicht marktgerechten Konditionen in Anspruch genommen, ist der Rettungsschirm im Grunde genommen der Einstieg in den europäischen Finanzausgleich, obwohl ein solcher in den europäischen Verträgen nicht vorgesehen ist. Da die Eurokrisenstaaten aus den Rettungsschirmen Finanzhilfen zu äußerst günstigen Konditionen erhielten, erfolgte letztlich auch eine Preisverzerrung an den Kapitalmärkten. Vor dem Hintergrund der Gefahr einer weiteren Destabilisierung der Eurozone sind die Euroteilnehmerländer den Krisenstaaten, insbesondere auch Griechenland, bei ihrem Schuldendienst sehr weit entgegengekommen. Man gewinnt den Eindruck, dass die Krisenstaaten durch ein solches Verhalten der EWU-Staaten in die Position versetzt werden, faktisch die Konditionen des eigenen Schuldendienstes diktieren zu können.

Die von der EZB aufgelegten Refinanzierungsgeschäfte zu einem Festzinssatz bei Vollzuteilung zementieren die Wettbewerbsverzerrung an den Geld- und Kapitalmärkten. Bonitätsmäßig schwache Banken erhalten über die EZB die gewünschte Liquidität, die sie ansonsten am Interbankengeldmarkt nicht erhalten würden. Das Prinzip der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wie vom europäischen Vertragswerk gefordert, wird durch die Politik der unbegrenzten Liquiditätsversorgung durch die EZB geschwächt.

Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte erlaubten es Banken der Eurozone, über dieses geldpolitische Instrument Staatsanleihen ihrer Heimatstaaten als Sicherheiten für die Notenbankkredite in die EZB-Bilanz zu überführen und die Liquidität an ihre Regierungen weiterzureichen, und zwar weit unter marktkonformen Konditionen. Auch hier wird das Argument, die EZB verstoße gegen das Verbot der Staatsfinanzierung, stichhaltig.

Noch weiter in den Verbotsbereich der Staatsfinanzierung wagt sich die EZB mit ihren Programmen zum Aufkauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt wie SMP, OMT und QE. Zwar erlaubt das europäische Vertragswerk der EZB, Offenmarktgeschäfte vorzunehmen, also auch Staatsanleihen am Sekundärmarkt für geldpolitische Zwecke zu kaufen. Die EZB darf dabei aber das Verbot der Staatsfinanzierung nicht verletzen. Ist nicht der Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen des SMP oder die Ankündigung eines solchen über das OMT eine verbotene Staatsfinanzierung, wenn die Maßnahme just zu einem Zeitpunkt ergriffen bzw. angekündigt wird, in dem sich Eurokrisenstaaten am Kapitalmarkt nur noch zu für sie als nicht mehr tragbar erachteten Konditionen finanzieren können? Ein Verstoß gegen das Verbot der Staatsfinanzierung durch den OMT-Beschluss der EZB ist auch deshalb anzunehmen, da dieses an die Konditionalität gebunden wurde, dass sich die Staaten, deren Anleihen über das Programm aufgekauft werden sollten, den Auflagen der Rettungsschirmprogramme unterwerfen. Derartige Auflagen zu fordern, ist Sache der Fiskal- und nicht der Geldpolitik. Aus diesem Grund bezweifelte auch der Generalanwalt beim Europäischen Gerichtshof die Rechtmäßigkeit des OMT-Beschlusses. Liegt eine indirekte Staatsfinanzierung nicht auch dann auf der Hand, wenn das ESZB über das QE-Programm der größte Einzelgläubiger der Staatsschulden der Euroteilnehmerländer wird? Wie sollte eine marktgerechte Preisbildung für Staatsanleihen am Primärmarkt noch möglich sein, wenn das ESZB bis zu einem Gesamtvolumen von mehr als 1,5 Billionen Euro Staatsanleihen der Eurozone in seine Bücher nimmt? Der EZB-Ratsbeschluss vom 3. Dezember 2015, wonach das QE-Programm um sechs Monate verlängert, also bis März 2017 bei einem monatlichen Kaufvolumen von 60 Mrd. Euro fortgeführt und auch auf regionale Anleihen ausgedehnt werden soll, dokumentiert die Marktverzerrung für Staatsanleihen sehr deutlich. Offenbar ist der Markt für ankauffähige Staatsanleihen weitgehend ausgetrocknet, so dass das QE-Programm künftig auch regionale Anleihen umfassen muss. Misslich, dass der Europäische Gerichtshof die Aspekte der Marktverzerrung und unverhältnismäßigen Störung einer marktgerechten Preisbildung für Anleihen der Eurostaaten und deren Regionen bei seiner Urteilsfindung zur Rechtmäßigkeit des OMT-Beschlusses nicht tiefergehend gewürdigt hat.

Die starke Ausweitung des ELA-Volumens bis zu 89 Mrd. Euro für Griechenland mit Billigung des EZB-Rats vermied

die Staatspleite Griechenlands und ist damit klar als verbotene Staatsfinanzierung durch die EZB zu qualifizieren. Die Liquiditätshilfe für die griechischen Banken bedeutet in der Endkonsequenz nicht allein ein Risiko für den griechischen Steuerzahler, wie es von der Politik beschwichtigend vorgetragen wird. Denn die Euromittel, die über das ELA-Volumen nach Griechenland auf griechische Konten flossen, wurden von den Griechen größtenteils aus Angst vor einem Grexit ins Ausland transferiert. Die dadurch entstandenen Euroforderungen der Griechen aus dem Target-Zahlungsverrechnungssystem sind damit Forderungen der Griechen gegen Banken im Ausland. Die zu keinem Zeitpunkt glatt gestellten Salden der Zentralbanken des Eurosystems untereinander, insbesondere die gewaltigen ungesicherten Target-Forderungen der Deutschen Bundesbank, bedeuten eine massive Kreditierung von Krisenstaaten der Eurozone. Hierin könnte ein weiterer Verstoß gegen das No-bail-out-Verbot gesehen werden.

Das Niedrig-, Null-, ja sogar Negativzinsniveau infolge der EZB-Interventionen führt zu einem vielschichtigen Vermögenstransfer, einerseits vom Privatsektor in den öffentlichen Sektor, andererseits von den Gläubigern zu den Schuldneren sowie von den EU-Geberstaaten zu den EU-Krisenstaaten. Die Eurostaaten können ihre Staatsschulden zu äußerst günstigen Konditionen finanzieren. Sparer, betriebliche Altersvorsorgesysteme, die Versicherungs- und Kreditwirtschaft sind von den niedrigen Kapitalmarktzinsen massiv betroffen. In diesem Zusammenhang muss die Rechtsfrage gestellt werden, ob die EZB die Marktmechanismen nicht unangemessen aushebelt und damit in Grundrechte wie die Eigentumsgarantie sowie die unternehmerische Freiheit der Akteure am Kapitalmarkt unverhältnismäßig eingreift. Qualifizierte man die Vermögenstransfers als verdeckte Sondersteuer, würde ein solch massiver Eingriff in die Dispositionsfreiheit und Verfügungsautonomie der Privatrechtssubjekte ohne rechtliche Legitimation unter dem Deckmantel der Geldpolitik betrieben.

Die Zukunft des Euro ist nur gesichert, wenn die EU-Bürger volles Vertrauen in die langfristige Stabilität der Gemeinschaftswährung behalten. Der Euro basiert auf einem klaren Regelwerk der europäischen Verträge. Der Bürger weiß sehr wohl, dass bereits erste Schritte in Richtung eines europäischen Finanzausgleichs getan werden, ohne dass hierfür eine demokratisch legitimierte Rechtsgrundlage vorhanden wäre. Der Bürger spürt auch, dass die EZB mit ihren monetären Mitteln Eurokrisenstaaten finanziell stützt, obwohl dies nach dem europäischen Vertragswerk nicht ihr Mandat ist. Vielleicht akzeptieren dies die Bürger der EU-Geberstaaten noch mit dem Argument der angeblichen Handlungsunfähigkeit der Politik, obgleich eine derartige Strategie des fortwährenden Zeitkaufens perspektivlos ist.

Wesentlicher Baustein des Vertrauens in die Geldpolitik der EZB und damit in den Euro ist die Einhaltung der vereinbarten Rechtsregeln, die für alle gleichermaßen gelten. Vertrauen ist ein hohes und zerbrechliches Gut. Die EZB muss schon aus Eigeninteresse mit Blick auf das Demokratieprinzip die Trennlinie zwischen Geld- und Fiskalpolitik genau beachten. Nur so ist ihre Unabhängigkeit zu rechtfertigen.

Pacta sunt servanda! Vertragstreue und regelkonformes Verhalten der Geld- und Fiskalpolitik zur Bewältigung der Eurokrise sind und bleiben unerlässlich zur Verwirklichung einer funktionierenden Währungsunion.

Nur so ist das Vertrauen der Bürger in den Euro gesichert und nur auf dieser stabilen Basis kann die Gemeinschaftswährung der »Kitt für die Europäische Union« sein. Auf diesem Vertrauensfundament aufbauend stellt sich dann immer noch ein Bündel von Fragen.

Wie geht es weiter mit der europäischen Integration? Soll die Europäische Union am Ende ein europäischer Bundesstaat mit europäischer Verfassung und rechtlich abgesichertem Länderfinanzausgleich sein? Gibt es herausragende Politiker, die sich für dieses europäische Zukunftsprojekt glaubwürdig einsetzen könnten? Wer übernimmt die Meinungsführerschaft und Überzeugungsarbeit gegenüber den europäischen Bürgern? Wird eine Fortsetzung des europäischen Integrationsprozesses von der Mehrheit der europäischen Bürger überhaupt akzeptiert? Kann die Eurozone mit dem derzeitigen Regelwerk fortbestehen, oder braucht Europa wegen der Eurokrise und der Flüchtlingskrise eine Reform der Verträge? Funktioniert ein einheitlicher Währungsraum, obwohl die Wirtschaftspolitiken im nationalen Verantwortungsbereich der EU-Staaten verblieben sind? Wie geht Europa mit dem offenbar unterschiedlichen Verständnis der Eurostaaten von der Funktion und der Unabhängigkeit einer Zentralbank um? Bedarf die derzeitige Stimmenaufteilung im EZB-Rat einer Reform? Gibt es künftig mit Blick auf den Kampf gegen den Terror noch eine gemeinsame europäische Haltung gegenüber Russland als zentralem Akteur im Syrienkonflikt? Wie geht die Europäische Union mit dem drohenden Austritt Großbritanniens um? Passen zu dem Szenario eines Brexit Beitrittsverhandlungen mit der Türkei?

Der Fragenkatalog könnte fortgesetzt werden. Antworten der politischen Entscheidungsträger stehen aus. Zu vermuten ist, dass gerade wegen der Vielzahl ungelöster europäischer Probleme weitere Hilfszahlungen für Eurokrisenstaaten bei einem erneuten Aufflammen der Eurokrise kaum auf Akzeptanz bei den Bürgern der EU-Geberstaaten stoßen würden. Bleibt zu hoffen, dass die EZB, der die Sicherung der Geldwertstabilität des Euro und nicht die Fiskalpolitik anvertraut ist, sich nicht noch weiter für Aufgaben vereinnahmt, die außerhalb ihres geldpolitischen Mandats liegen.