

Herzog, Bodo

Article

Abwicklungsmechanismus für Mitgliedstaaten des Euroraums

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Herzog, Bodo (2017) : Abwicklungsmechanismus für Mitgliedstaaten des Euroraums, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 97, Iss. 12, pp. 881-888, <https://doi.org/10.1007/s10273-017-2229-8>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/213617>

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.

Bodo Herzog

Abwicklungsmechanismus für Mitgliedstaaten des Euroraums

Die weiterhin hohen Schulden in einigen Staaten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion lassen nach wie vor staatliche Insolvenzen befürchten. Um die entstandenen Probleme zu bewältigen, aber auch damit eine solche Situation erst gar nicht eintritt, hält der Autor eine staatliche Insovenzordnung – mit Bail-out durch die anderen Mitgliedstaaten nur in Notfällen – für erforderlich. Er schlägt einen staatlichen Abwicklungsmechanismus für überschuldete Euro-Länder vor, der auf einem Konzept des Sachverständigenrates für Wirtschaft von 2016 beruht.

Für die Stabilität der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) ist die Glaubwürdigkeit des institutionellen Regelwerks wichtig. Dabei haben insbesondere die No-Bail-out-Regelung (Art. 125 AEUV), das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) sowie der Stabilitäts- und Wachstumspakt, das Six- und das Two-Pack, das Europäische Semester und der Fiskalvertrag wesentliche Bedeutung. Ebenso wichtig ist aber die Forderung, dass Handeln und Haften in einer Hand liegen. Grundsätzlich sind dafür zwei Wege denkbar: Entweder übertragen die Mitgliedstaaten sowohl die Entscheidungsmacht als auch die Haftung auf die europäische Ebene, z.B. in Form einer europäischen Fiskalunion.¹ Diese Option wird von den europäischen Institutionen präferiert.² Oder die EU beschreitet weiterhin einen regelgebundenen Weg, indem die Mitgliedstaaten ihre Haushaltsentscheidungen für sich treffen, aber auch für die Folgen einstehen müssen.³

Der regelbasierte Ansatz (Maastricht-Philosophie) ist Ausgangspunkt und zugleich Grundlage in den europäischen Verträgen. Die Fortentwicklung der EWWU muss vor diesem Hintergrund diskutiert werden. In der Tat hat

sich gezeigt, dass die Maastricht-Architektur aufgrund institutioneller Unvollständigkeiten unglaublich ist und somit nur unzureichend Bindekraft entfaltet. Eine Reform der Währungsunion sollte demgemäß zunächst die institutionellen Lücken schließen.

Das institutionelle Hauptproblem ist, dass es zwar gemeinsame Regeln für den Euroraum gibt, unter anderem die No-Bail-out-Klausel sowie Fiskalregeln. Allerdings wurden Regelverstöße bisher nicht effizient sanktioniert bzw. durchgesetzt. Infolgedessen erodierte die Bindekraft des bestehenden Regelwerks. Mithin fehlt eine wichtige Regelung für die Glaubwürdigkeit der No-Bail-out-Klausel, und zwar die Möglichkeit eines Ausschlusses unsolider und nicht regelkonformer Mitgliedsländer. Letzteres hat dazu geführt, dass bis heute keine glaubwürdige Drohung zur Durchsetzung der Nicht-Beistandsklausel (Art. 125 AEUV) existiert. Die damit einhergehende institutionelle Unglaubwürdigkeit hat vom Beginn der Währungsunion an die Märkte – gemessen am Zinsspread auf dem Anleihemarkt – verzerrt. De facto wurde von den Märkten im Euroraum die Rettung der Mitgliedsländer mit unsolider Wirtschafts- und Haushaltspolitik antizipiert, da ein Ausschluss nicht nur unglaublich, sondern faktisch unmöglich ist. Zum einen regelt der EU-Vertrag lediglich einen selbstbestimmten Austritt aus der Europäischen Union insgesamt.⁴ Zum anderen mangelt es an der institutionellen Möglichkeit, nicht-regelkonforme Mitgliedsländer allein aus der Eurozone, unter Beibehaltung der Mitgliedschaft in der Europäischen Union, auszuschließen.

Insoweit wäre die Beseitigung dieses institutionellen Makels eine konsequente Fortentwicklung der Währungsunion. Diese Weiterentwicklung in Richtung auf eine Stabilitätsunion

1 Vgl. H. Enderlein et al.: Repair and Prepare. Der Euro und Wachstum nach dem Brexit, Gütersloh 2016; F. Bornhorst et al.: Towards A Fiscal Union For The Euro Area: Technical Background Notes, IMF, 2013; H. Enderlein et al.: Completing the Euro: A road map towards fiscal union in Europe, Report of the „Tommaso Padoa-Schioppa Group“, Notre Europe, 2012; M. D. Bordo, A. Markiewicz: A Fiscal Union For The Euro: Some Lessons From History, NBER Working Paper, Nr. 17380, 2011.

2 Vgl. J.-C. Junker et al.: The Five President's Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union, Brüssel 2015; V. Dombrovskis, P. Moscovici: Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union, Brüssel 2017.

3 Vgl. H.-W. Sinn: Der schwarze Juni, Freiburg 2016; B. Herzog: Neujustierung der Governance der Europäischen Währungsunion, Berlin 2016; I. Begg: Fiscal Rules and the Scope for Risk Sharing, in: Intereconomics, 52. Jg. (2017), H. 3, S. 131; C. Fuest, J. Becker: Der Odysseus-Komplex. Ein pragmatischer Vorschlag zur Lösung der Eurokrise, München 2017; A. Schout: EU60 Re-Founding Europe – The EU's Existential Threat: Demands For Flexibility In An EU Based On Rules, Rom 2017; S. Wren-Lewis: The Eurozone's Flaws Are Not Intrinsic, in: Intereconomics, 51. Jg. (2016), H. 1, S. 20, <https://archive.intereconomics.eu/year/2016/1/the-eurozones-flaws-are-not-intrinsic/> (16.11.2017).

4 Vgl. A. Bongardt, F. Torres: The Political Economy of Brexit: Why Making it Easier to Leave the Club Could Improve the EU, in: Intereconomics, 51. Jg. (2016), H. 4, S. 214-219, <https://archive.intereconomics.eu/year/2016/4/the-political-economy-of-brex-it-why-making-it-easier-to-leave-the-club-could-improve-the-eu/> (16.11.2017).

Prof. Dr. Bodo Herzog ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der ESB Business School in Reutlingen.

kommt vollkommen ohne die Etablierung einer Fiskalunion aus. Es muss lediglich die Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel mit einer glaubwürdigen Drohung verknüpft werden. Eine staatliche Insolvenzordnung ist das notwendige Instrumentarium, um die Drohung in Verbindung mit der Nicht-Beistandsklausel glaubwürdig zu machen.

Diesen Lösungsansatz verfolgt auch der Sachverständigenrat für Wirtschaft im Jahresgutachten 2016/17.⁵ Allerdings bedarf eine effektive Insolvenzordnung für den Euroraum zahlreicher Voraussetzungen und der Einbettung in ein institutionelles Gesamtkonzept. Zudem ist die Definition einer Staatsinsolvenz nicht einfach, zumal es Unterschiede zwischen einer verrechtlichten Unternehmens- und einer Staatsinsolvenz gibt: Der Auslöser einer Unternehmensinsolvenz ist die festgestellte Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung. Bei einer Staatsinsolvenz ist die Feststellung der Überschuldung schwieriger, da die Bewertung des Vermögens sowie die Schätzung der zukünftigen Steuereinnahmen mit großen Unsicherheiten behaftet sind. Hinzu kommt das Problem, dass das Staatsvermögen im Überschuldungsfall nicht an die Gläubiger übergehen kann. Im Fall einer Überschuldung muss der Staat die elementaren rechtsstaatlichen Aufgaben, z.B. Daseinsvorsorge, beibehalten. Diese Unterschiede erklären auch, dass der Begriff einer „staatlichen Insolvenzordnung“ unpassend ist. Besser wäre es, sich im Zusammenhang mit Staaten einen „Umschuldungsmechanismus“ vorzustellen.⁶

Zukunft der EWWU: Reformdebatte

Bereits in den 1990er Jahren gab es eine wissenschaftliche Auseinandersetzung über den richtigen Weg hin zu einer Währungsunion.⁷ Neben der Krönungstheorie,

welche die Schaffung einer Währungsunion als Krönung nach der Etablierung einer politischen Union vorsah, wurde die Konvergenztheorie diskutiert. Letztere ging davon aus, dass mit der Schaffung einer Währungsunion die politische Union quasi automatisch folgt. Der Vier- und Fünf-Präsidenten-Bericht aus den Jahren 2012 und 2015 sowie das Reflexionspapier „Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion“ der EU-Kommission vom Mai 2017 hat diese Debatte wiedereröffnet.⁸

Seit langem gibt es in der Wissenschaft Vorschläge zur Umsetzung einer Fiskalunion. Ihre Anhänger argumentieren, dass nur durch einen gemeinsamen Haushalt sowie eine gemeinsame Risikoteilung das Auseinanderdriften der Währungsunion, insbesondere in Reaktion auf länderspezifische Schocks, verhindert werden könne. Die Ideen in Verbindung mit einer europäischen Fiskalunion reichen von einer europäischen Arbeitslosenversicherung, über Eurobonds und einen Euro-Haushalt bis zu einem Euro-Finanzminister.⁹ Allerdings wird bei allen Vorschlägen vernachlässigt, dass einerseits für die Fiskalunion die politische Union eine Voraussetzung ist und andererseits die Mitgliedsländer sich bislang nur auf eine regelgebundene Währungsunion geeinigt haben. Insoweit bedarf eine Fiskalunion umfangreicher Vertragsänderungen auf der europäischen Ebene sowie Verfassungsänderungen in nahezu allen Mitgliedstaaten – auch in Deutschland. Die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat im Lissabon-Urteil beispielsweise das Budgetrecht als identitätsbestimmende Staatsaufgabe definiert, die – als besonders demokratierelevant – dem Umfeld der Ewigkeitsklausel des Art. 79 Abs. 3 GG zugeordnet werden kann.¹⁰ Insofern ist die Umsetzung einer Fiskalunion derzeit mit rechtlichen und politischen Einschränkungen verbunden.

Wenig überraschend gab es im Zuge der Eurokrise auch nur den politischen Willen, das institutionelle Regelwerk

5 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zeit für Reformen, Jahresgutachten 2016/17, Wiesbaden 2016, Kasten 2; J. Schmidt: Von der Staatsverschuldung zum Staatsbankrott, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg. (2014), H. 9, S. 671-679, <https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2014/9/von-der-staatsverschuldung-zum-staatsbankrott/> (16.11.2017).

6 Vgl. B. Herzog: Modelling Monetary and Fiscal Governance in the Wake of the Sovereign Debt Crisis in Europe, in: Economics, 4. Jg. (2016), H. 9, S. 1-11; C. Fuest, F. Heinemann, C. Schröder: Geregelt in die Staats-Insolvenz, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.7.2014.

7 Vgl. M. Buti, A. Brunila, J. Veld: Fiscal policy in Europe: how effective are automatic stabilisers?, in: European Economy, Nr. 177 (2002); T. M. Anderson: Is there a role for an active fiscal stabilization policy?, CESifo Working Paper, Nr. 1447, 2005.

8 Vgl. J.-C. Junker et al., a.a.O.; V. Dombrovskis, P. Moscovici, a.a.O.; H. Van Rompuy et al.: Towards A Genuine Economic and Monetary Union, Brüssel 2012.

9 Vgl. J. Feyrer, B. Sacerdote: How much would US style fiscal integration buffer European unemployment and income shocks?, in: American Economic Review, 103. Jg. (2013), H. 3, S. 125-128; L. Andor: Basic European unemployment insurance: the best way forward, und S. Dullien: The macroeconomic stabilisation impact of a basic European unemployment scheme, sowie D. Gros: A fiscal shock absorber for the eurozone? Insurance with deductible, in: Intereconomics, 49. Jg. (2014), H. 4, S. 184-203, <https://archive.intereconomics.eu/year/2014/4/designing-a-european-unemployment-insurance-scheme/> (16.11.2017); J. Depla, J. von Weizsäcker: The Blue Bond Proposal, Bruegel Policy Brief, Mai 2010; C. Favero, A. Missale: Sovereign spreads in the eurozone: which prospects for a eurobond?, in: Economic Policy, 27. Jg. (2012), H. 70, S. 231-273; O. Bargein et al.: Fiscal union in Europe? Redistributive effects of a European tax-benefit system and fiscal equalization mechanism, in: Economic Policy, 28. Jg. (2013), H. 75, S. 375-422.

10 Vgl. Bundesverfassungsgericht: Entscheidung 123, 267 (359 ff.); dazu C. Callies: Die neue EU nach dem Vertrag von Lissabon, 2012, S. 267 ff.

von Maastricht weiterzuentwickeln. Eine Supranationalisierung der nationalen Haushaltssouveränität – also eine Fiskalunion – stand nicht zur Disposition. Denn gemäß dem Vertrag von Maastricht muss das Prinzip von Haftung und Verantwortung auf der nationalen Ebene liegen.¹¹ Zudem zeigte sich allgemein, dass notwendige aber schmerzhaft angebotsseitige Strukturreformen in den Mitgliedsländern des Euroraums politisch weniger opportun sind als eine schuldenfinanzierte Wirtschafts- und Fiskalpolitik.¹² Dementsprechend gibt es auch ökonomische Bedenken gegen eine weitere Zentralisierung der Fiskalpolitik, unter anderem ein Euro-Haushalt oder eine europäische Arbeitslosenversicherung. Nur im Rahmen einer politischen Union, mit allen Rechten und Pflichten auf der europäischen Ebene, könnte eine Fiskalunion effizient funktionieren.

Der Verzicht auf den regelgebundenen Ansatz zugunsten einer Fiskalunion, ist im aktuellen Umfeld eine riskante Strategie.¹³ In einer Währungsunion tritt rasch ein Moral Hazard auf, wenn Staaten davon befreit werden, potenziell kostspielige Folgen ihres Handelns selbst zu tragen, weil diese Kosten von den übrigen Mitgliedern übernommen werden. Verursacht wird dies vor allem dadurch, dass Disziplinierungsmechanismen gegenüber souveränen Mitgliedstaaten schwer durchsetzbar sind, wenn Verträge oder Regeln verletzt werden. Dies ist auch der Grund dafür, dass es kaum Anreize gibt, schmerzhaft angebotsseitige Strukturreformen umzusetzen oder die gemeinsamen Verschuldungsvorschriften einzuhalten.¹⁴ Ähnliche Herausforderungen zeigen sich in nahezu allen föderalen Staaten in der Praxis, unter anderem in Kanada, in den USA, in der Schweiz oder Deutschland. Ein oft zitiertes Beispiel ist die Haushaltsnotlage der Bundesländer Bremen und Berlin. Nach Erhalt von hohen Transfers über Jahrzehnte ist in beiden Stadtstaaten die Pro-Kopf-Verschuldung sogar weiter

gestiegen.¹⁵ Kurzum, auch eine Fiskalunion induziert keine nachhaltige Änderung der substaatlichen Wirtschafts- und Ausgabenstruktur. Infolgedessen bleiben die Strukturprobleme der Gliedstaaten – trotz Fiskalunion – oftmals bestehen und werden mithin durch fiskalische Transfermechanismen nur verdeckt.¹⁶ In der EWWU werden Strukturprobleme der Mitgliedstaaten aufgrund institutioneller Unvollständigkeiten sowie politischer Gleichgültigkeit derzeit sogar fälschlicherweise mit geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank flankiert, womit das öffentliche Gut der Währungsstabilität tangiert wird.

Vor diesem Hintergrund hat der Sachverständigenrat für Wirtschaft im Jahresgutachten 2016/17 zur Restrukturierung von Staatsschulden vorgeschlagen, dass in einer ersten Stufe der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) entscheidet, ob die Genehmigung von Hilfskrediten mit einer Zustimmung der Gläubiger für eine mögliche Laufzeitverlängerung der Schulden verknüpft wird.¹⁷ Als Auslösemechanismus einer Laufzeitverlängerung schlägt der Sachverständigenrat für Wirtschaft entweder eine Schuldenhöhe zwischen 60% und 90% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), einen Refinanzierungsbedarf zwischen 15% und 20% des BIP, oder eine zweimalige Verletzung der Fiskalregeln in den letzten fünf Jahren vor.¹⁸ Während der Laufzeit des ESM-Programms könnte in einer zweiten Stufe zudem entschieden werden, ob ein Schuldenschnitt notwendig ist. Die Umschuldung in der zweiten Stufe könne anhand neuer Standardklauseln, sogenannter Creditor Participation Clauses (CPC) umgesetzt werden. Diese Klauseln erlauben eine Umschuldung mit aggregiertem Mehrheitsbeschluss der Gläubiger.¹⁹

Obschon der zweistufige Vorschlag charmant ist, bleibt er ohne weitere Voraussetzungen institutionell riskant und ist mit Nachteilen verbunden. Selbst der Sachverständigenrat für Wirtschaft räumt in früheren Jahresgutachten ein, dass die Einführung einer Insolvenzordnung im Euroraum Voraussetzungen bedarf:²⁰

- Erste Voraussetzung ist die Aufhebung der regulatorischen Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten. Nur dies kann eine direkte Übertragung von Risiken

11 Vgl. R. M. Beetsma, A. L. Bovenberg: Does Monetary Unification Lead to Excessive Debt Accumulation?, in: *Journal of Public Economics*, 74. Jg. (1999), H. 3, S. 299-325; dies.: Designing Fiscal and Monetary Institutions for a Monetary Union, in: *Public Choice*, 102. Jg. (2000), H. 3, S. 247-269; dies.: Strategic Debt Accumulation in a Heterogeneous Monetary Union, in: *European Journal of Political Economy*, 19. Jg. (2003), H. 1, S. 1-15; R. M. Beetsma, H. Uhlig: An Analysis of the Stability and Growth Pact, in: *Economic Journal*, 109. Jg. (1999), H. 458, S. 546-571; A. Dixit, L. Lambertini: Symbiosis of Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union, in: *Journal of International Economics*, 60. Jg. (2003), H. 2, S. 235-247.

12 Vgl. L. B. Smaghi: Monetary Policy, the Only Game in Town?, in: G. Akerlof, O. Blanchard, D. Romer, J. Stiglitz (Hrsg.): *What have we learned? Macroeconomic Policy after the Crisis*, Cambridge MA 2014.

13 Vgl. C. Fahrholz, C. Wojcik: The Bailout! Positive political economics of Greek-type crises in the EMU, in: *Journal of International Economy, Commerce and Policy*, 3. Jg. (2012), H. 2; dies.: The eurozone needs exit rules, in: *Journal of Banking & Finance*, 37. Jg. (2013), H. 11, S. 4665-4674; B. Herzog, K. Hengstermann: Restoring Credible Economic Governance to the Eurozone, in: *Journal of Economic Affairs*, 33. Jg. (2013), H. 1, S. 2-17.

14 Vgl. die laxe Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von 1997 bis 2017: Es gab mehr als 60 Regelverstöße, ohne dass je die letzte Sanktionsstufe mit einer finanziellen Bestrafung verhängt wurde.

15 Vgl. K. Konrad: Haushaltsdisziplin in Deutschland unter der Perspektive des Bremen-Syndroms, in: D. Gesmann-Nuiss, R. Hartz, M. Dittrich (Hrsg.): *Perspektiven der Wirtschaftswissenschaften*, Wiesbaden 2014, S. 109-122.

16 Vgl. ebenda; B. Herzog: *Modelling ...*, a.a.O.

17 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Zeit für Reformen*, a.a.O.

18 Vgl. ebenda.

19 Vgl. ebenda.

20 Vgl. dies.: Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten 2011/12, Wiesbaden 2011, Zf. 242 ff; dies.: Gegen eine rückwärts-gewandte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2013/14, Wiesbaden 2013, Zf. 276.

im Bankensystem auf den Staat und vice versa abmildern.²¹ Derzeit gibt es in der europäischen Finanzmarktregulierung eine Vielzahl von Regelungen, die zu einer Privilegierung von Forderungen gegenüber Staaten führen. So dürfen Forderungen an nicht-staatliche Schuldner 25% der anrechenbaren Eigenmittel nicht übersteigen. Diese Kreditgrenze gilt für staatliche Schuldner nicht. Zudem besteht keine Unterlegungspflicht mit Eigenkapital für Forderungen gegenüber Mitgliedstaaten in Heimatwährungen. Schließlich gelten Forderungen gegenüber staatlichen Schuldnern in der Liquiditätsregulierung (Level-1-Assets) in voller Höhe als sicher. Bei nicht-staatlichen Schuldnern sind Abschläge in der Regulierung vorgesehen.²² Der Sachverständigenrat für Wirtschaft schlug 2015 vor, Großkreditgrenzen für staatliche Forderungen einzuführen.²³ Diese Grenzen sollten mit dem Verlustrisiko variieren, weil Konzentrationsrisiken in den Bankbilanzen eine Gefahr für die Systemstabilität darstellen. Für die Mitgliedsländer mit geringer Bonität schlägt der Sachverständigenrat für Wirtschaft eine Großkreditgrenze bei 25% in Relation zum anrechenbaren Eigenkapital vor. Zudem sollte die Eigenkapitalquote für Finanzinstitute erhöht werden. Studien fordern die Anhebung der Eigenkapitalquote auf gut 20%.²⁴

- Die zweite Voraussetzung ist die Absenkung der Staatsverschuldung in den Mitgliedstaaten unter den gemeinsamen Maastricht-Grenzwert von 60% in Relation zum BIP. Dies ist notwendig, da hochverschuldete Staaten schneller in Bedrängnis kommen und den Umschuldungsmechanismus aktivieren könnten. Eine Staatsverschuldung im Einklang mit den europäischen Regeln ist folglich Voraussetzung und Ziel eines Umschuldungsmechanismus. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hat sich auch damit in der Vergangenheit befasst.²⁵ Er kommt

zum Ergebnis, dass dafür „keine einfache Lösung bereit“ steht und die „hohe Verschuldung der Mitgliedstaaten (...) die Einführung einer solchen Insolvenzordnung zum heutigen Zeitpunkt“ verhindert.²⁶ Der Vorschlag eines Schuldentilgungspaktes funktioniere angesichts der neuen institutionellen Architektur und geldpolitischen Ära nicht mehr. Den Schuldentilgungspakt kann man als Alternative zum Outright-Monetary-Transactions-Programm ansehen, aber nicht als Ergänzung.²⁷ Im Jahresgutachten 2016/17 warnt der Sachverständigenrat für Wirtschaft darüber hinaus vor übereilten Integrationschritten, darunter eine europäische Arbeitslosenversicherung oder gemeinsame Fiskalkapazität.²⁸

Staatliche Umschuldung in einer Währungsunion

Eine staatliche Insolvenzordnung im Euroraum sollte eine Regelbindung herstellen, sodass eine Umschuldung quasi automatisch entlang bestimmter Prüfsteine ablaufen kann und dem politischen Verhandlungsprozess weitgehend entzogen ist. Dies hat vor allem den Vorteil, dass die Unsicherheit reduziert wird und die Erwartungen der Marktteilnehmer angepasst werden. Folglich wird ein „rush to the exit“ sowie das Holdout-Problem geschmälert. Für eine effektive staatliche Umschuldung müssen zudem folgende Konditionalitäten umgesetzt werden:

Beschränkung auf „unverschuldete“ Haushaltskrisen

Hilfen der anderen Mitgliedstaaten könnten bei einer glaubwürdigen No-Bail-out-Klausel theoretisch vollkommen ausgeschlossen werden. Allerdings gibt es auch „unverschuldete“ Haushaltskrisen, die nicht direkt durch wirtschafts- und finanzpolitische Fehler verursacht werden. Beispielsweise können Mitgliedsländer in Haushaltskrisen geraten, weil systemische Risiken das nationale Bankensystem in Schieflage versetzen oder wichtige, regional konzentrierte Industrien durch neue Konkurrenz in eine Notlage geraten. Derartige (exogene) Schocks werden häufig durch eine falsche Wirtschaftspolitik, z.B. Erhaltungssubventionen überbrückt, um den notwendigen aber unpopulären Strukturwandel hinauszuzögern.²⁹ Es dürfte im Einzelfall nicht immer leicht festzustellen sein, welcher Faktor – exogener Schock oder falsche Wirtschaftspolitik – überwiegt. Die Definition richtiger oder falscher Wirtschaftspolitik ist aufgrund der verschiede-

21 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt, Jahresgutachten 2015/16.

22 Vgl. ebenda.

23 Vgl. ebenda.

24 Vgl. A. Admati, M. Hellwig: Des Bankers Neue Kleider, München 2013; V. Acharya, R. Engle, M. Richardson: Capital Shortfall: A New Approach to Ranking and Regulating Systemic Risks, in: American Economic Review, 102. Jg. (2012), H. 2, S. 59-64; R. J. Caballero, A. Krishnamurthy: Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan, in: American Economic Review, 98. Jg. (2008), H. 5, S. 1943-1977; D. W. Diamond, R. G. Rajan: A Theory of Bank Capital, in: Journal of Finance, 55. Jg. (2000), H. 6, S. 2431-2465; H. Martin: Capital Adequacy Rules as Instruments for the Regulation of Banks, in: Swiss Society of Economics and Statistics, 132. Jg. (1996), H. IV, S. 609-612; J. Blum, M. Hellwig: The macroeconomic implications of capital adequacy requirements for banks, in: European Economic Review, 39. Jg. (1995), H. 3-4, S. 739-749; M. Hellwig: Systemic Aspects of Risk Management in Banking and Finance, in: Swiss Society of Economics and Statistics, 131. Jg. (1995), H. IV, S. 723-737.

25 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Verantwortung für Europa ..., a.a.O.; dies.: Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik ..., a.a.O.

26 Vgl. dies.: Mehr Vertrauen in Marktprozesse, Jahresgutachten 2014/15, Zf. 87 ff.

27 Vgl. dies.: Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik ..., a.a.O., Zf. 260, 261.

28 Vgl. dies.: Zeit für Reformen ..., a.a.O., Zf. 57.

29 Vgl. L. B. Smaghi, a.a.O., S. 43: „The crisis has shown how political authorities in our democracies try to postpone painful decisions and act only when they come under market pressure, as a last resort, at the edge of the cliff.“

nen Denkschulen nicht unproblematisch, zumal dies wissenschaftstheoretisch niemals als falsch oder richtig definiert werden kann. Zu einem Minimalkonsens in Hinblick auf falsche Wirtschaftspolitik dürfte aber die Verletzung der gemeinsam vereinbarten EWWU-Regeln, langjährige Erhaltungssubventionen sowie eine dauerhaft staatlich finanzierte Wirtschafts- oder Industriepolitik zählen.

Eine staatliche Umschuldung im Euroraum muss auch deshalb eine unverschuldete außergewöhnliche Haushaltsnotlage feststellen, da sie den inhärenten Moral-Hazard-Anreiz durch die Währungsunion verstärkt.³⁰ Zur Bewertung des Einflusses der nationalen Wirtschaftspolitik sind unabhängige Schuldentragfähigkeitsanalysen notwendig. Hierbei muss begutachtet werden, ob das Land bestehende Regeln eingehalten hat. Falls sich das Mitgliedsland trotz erster Strukturreformen und Sparanstrengungen nicht aus eigener Kraft befreien kann, sollten konditionierte Überbrückungshilfen (ESM) und der Abwicklungsmechanismus aktiviert werden können.

„Anreizkompatible“ Ausgestaltung

Um die von der Umschuldung ausgehenden Fehlanreize zu begrenzen, müsste die Inanspruchnahme mit Nachteilen verbunden sein. Es gibt unterschiedliche Optionen für diesen zweiten Baustein, aber grundsätzlich geht es darum, die Haushaltsautonomie des Empfängers einzuschränken. Die am weitesten gehende Form eines solchen Eingriffs wäre ein „Abwicklungsverwalter“. Der drohende Verlust der nationalen Haushaltsautonomie könnte die finanzpolitische Disziplin ex ante fördern. Dies wirkt ähnlich wie eine Ausschlussklausel bei Nicht-Einhaltung der Verträge. Der Anreiz dieses Bausteins ist vielfältig: Erstens käme es zu einem beträchtlichen Prestigeverlust für die verantwortlichen nationalen Politiker. Zweitens bestünde die Gefahr des Verlusts der regionalen und kulturellen Identität. Beides könnte bei ökonomisch zu schwachen und politisch zu „laxen“ Mitgliedsländern die Präferenz eines freiwilligen Austritts aus der Währungsunion fördern. Deswegen müsste im Zuge einer Schuldenabwicklung die Möglichkeit eines freiwilligen Austritts aus der Währungsgemeinschaft ebenso vertraglich geregelt werden. Ferner müsste eine Ausschlussklausel bei nachhaltiger Verletzung der Regelungen geschaffen werden. Sinn spricht in diesem Zusammenhang von einer „atmenden Währungsunion“³¹.

Eine weniger radikale Option würde darin bestehen, nur für den Zeitraum der Abwicklung, die finanzielle Autonomie des betreffenden Mitgliedstaates vollständig oder zumindest auf der Ausgabe Seite außer Kraft zu setzen.

Dazu wären Durchgriffsrechte in die nationale Haushaltsautonomie notwendig. Für diesen Zweck müssten die demokratischen Kompetenzen der europäischen Ebene gestärkt werden. Wenn beispielsweise im Haushalt Ausgabenkürzungen möglich sind, aber bislang von der Regierung (Parlament) nicht umgesetzt wurden, könnten diese Kürzungen damit erzwungen werden. Allerdings könnte eine solche Regelung dafür sorgen, dass es für eine Regierung attraktiv wird, unpopuläre Strukturreformen und Konsolidierungsmaßnahmen nicht selbst zu veranlassen, sondern die Verantwortung auf die europäischen Institutionen abzuwälzen. Eine etwas schwächere Variante wäre die Einsetzung eines „Sparkommissars“. Der Erfolg dieser Idee wird allerdings davon abhängen, welche Regelungen im Falle des Scheiterns des „Sparkommissars“ greifen. Die Kontroll- und Einwirkungsmöglichkeiten könnten dadurch verstärkt werden, dass die Institutionen oder der Sparkommissar an der Planung aller zukünftigen „nationalen“ Investitionsprojekte beteiligt werden muss.

Umsetzung einer Pflichtbeteiligung

Der dritte Baustein besteht darin, den betreffenden Mitgliedstaat an den Kosten zu beteiligen. In Versicherungsverträgen wäre dies eine Selbstbeteiligung, die Anreize setzt, den Schadensfall zu vermeiden. Diese Analogie ist jedoch etwas problematisch, da das Haushaltsbudget in einer Haushaltskrise per Definition knapp ist. Zudem benötigt jeder Staat ein Basisbudget zum Erhalt der rechtsstaatlichen Ordnung, die durch eine Selbstbeteiligung nicht verbraucht werden dürfte. Darüber hinaus ist zu klären, welche Gruppen von der Kostenbeteiligung betroffen sein sollen: die Gläubiger, d.h. Inhaber von Staatsanleihen, oder die Bevölkerung?

Bei Maßnahmen, die eine Selbstbeteiligung vorsehen, muss gewährleistet sein, dass diese glaubwürdig sind, d.h. im Ernstfall durchgesetzt werden könnten! Nur dann entfalten sie die nötigen Anreize hin zu einer ex ante soliden Politik. Da jeder Mitgliedstaat über Steuerautonomie verfügt, können Hilfen davon abhängig gemacht werden, dass die eigenen Steuerquellen zuerst in hinreichendem Umfang für die Haushaltssanierung genutzt werden. Mithin sollte das Mitgliedsland zeitlich begrenzt einen Zuschlag zum Mehrwertsteuerhöchstsatz³² einführen müssen, der vollständig zur Haushaltssanierung eingesetzt wird.³³ Auch in diesem Fall würde ex ante ein erheblicher Anreiz zur Vermeidung einer Insolvenz entstehen, weil die Bevölkerung dies der Politik bei den nächsten Wahlen ankreiden würde.

30 Vgl. BVerfGE 123, 267 (359 ff.); dazu C. Calliess, a.a.O.

31 Vgl. H.-W. Sinn, a.a.O.

32 Vgl. 25% Mehrwertsteuer + Zuschlag auf Basis der EU-Mehrwertsteuersystem-Richtlinie 2006/112/EC.

33 Vgl. C. Kaufmann: Optimal Fiscal Substitutes for the Exchange Rate in a Monetary Union, Working paper series, Nr. 86, Köln 2016.

Beteiligung der Gläubiger

In Analogie zur Insolvenz bei Unternehmen und privaten Wirtschaftssubjekten könnte ein staatliches Insolvenzverfahren nun die Gläubiger an den Kosten beteiligen. Dabei ist zunächst zu regeln, wann bei Erfüllung der obigen Voraussetzungen und Konditionalitäten ein Insolvenzverfahren ausgelöst wird. Auslöser einer Insolvenz ist in der Regel die Zahlungsunfähigkeit oder die Überschuldung. Diese liegt vor, wenn die Forderung der Gläubiger an das Unternehmen den Barwert aller Vermögensgegenstände sowie erwarteter Gewinne aus zukünftiger Geschäftstätigkeit übersteigt. Übertragen auf souveräne Staaten ohne Mitgliedschaft in der Währungsunion ergäbe sich eine Überschuldung, wenn die Verbindlichkeiten heute den Barwert der erwarteten Einnahmen übersteigen.³⁴ Für Mitgliedsländer im Euroraum muss allerdings eine strengere Definition gelten. Die nachlassende Eigenverantwortung in einer Währungsgemeinschaft verlangt, dass Hilfe nur dann gewährt wird, wenn eine unverschuldete Haushaltskrise vorliegt, die Länder an den Kosten beteiligt werden und die nationale Souveränität bei Inanspruchnahme des Umschuldungsmechanismus beschnitten wird.

Im Unterschied zu einem Staat kann ein privates Unternehmen im Fall der Insolvenz aufgelöst werden und in die Hände der Gläubiger übergehen. Ein vergleichbares Vorgehen ist bei Staaten nicht möglich, da ein Staat im Fall der Überschuldung einen gewissen Bestand an Vermögen und Einnahmen behalten muss, um elementare rechtsstaatliche Aufgaben zu erfüllen. Es muss also Pfändungsgrenzen geben, damit eine Mindestversorgung garantiert werden kann. Die Höhe dieser Pfändungsgrenzen muss vorab unabhängig von tatsächlichen Fällen fixiert werden. Ansatzpunkt könnte die Bemessung der staatlichen Ausgaben am Durchschnitt der drei Mitgliedsländer mit den geringsten Ausgaben in Relation zum BIP sein. Das wäre eine vergleichbare Definition zu den Maastricht-Kriterien. Die No-Bail-out-Bedingung besagt im Zusammenhang mit einem Insolvenzverfahren (im Sinne von Umschuldung), dass allein die festgestellte Überschuldung noch keinen Anspruch auf Finanzhilfe auslöst. Die anderen Mitgliedstaaten übernehmen insbesondere keine Garantien für Forderungen der Gläubiger, die vorrangig zu bedienen sind. Es ist genau zu spezifizieren, für welche Ansprüche und Garantien die anderen Mitgliedsländer eintreten und für welche nicht.

Die Einführung eines Insolvenzverfahrens würde erhebliche Anreizeffekte haben, die eine unverantwortliche Wirt-

schaftspolitik und öffentliche Verschuldung begrenzen. Dabei ist zwischen den Anreizen für die Politik und den Anreizen für die Gläubiger zu unterscheiden. Der Anreiz, in der Gegenwart den staatlichen Konsum übermäßig auf Kredit auszuweiten, schwindet. Indes bleibt der Anreiz zur Kreditaufnahme bestehen, vor allem bei großzügigen Pfändungsgrenzen. Dieser Negativanreiz ist bei Staaten mit demokratischen Regierungsformen und in einer Währungsunion besonders bedeutsam, weil die Regierenden in ihren Amtsjahren häufig kurzfristig denken sowie Hilfeleistungen aus Angst vor Ansteckungseffekten großzügiger bereitstellen.³⁵

Der bedeutendere Anreizmechanismus betrifft allerdings die Kreditangebotsseite. Durch den Verzicht auf einen Bail-out verändert sich das Gläubigerverhalten. Die Kreditgeber werden die Kreditwürdigkeit eines Mitgliedslandes sorgfältiger prüfen. Banken würden ihre Kredite nun auch mit ausreichendem Eigenkapital besichern. Zudem werden Gläubiger abwägen, ob und zu welchen Konditionen bestehende Kreditverpflichtungen ausgeweitet werden. Angesichts der mit höherem Schuldenstand zunehmenden Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung werden Gläubiger ihre Kreditvergabe ab einem bestimmten Punkt einstellen. Zu einer systematischen Überschuldung (wie in Griechenland) könnte es dann kaum noch kommen.

Wie könnte nun ein staatlicher Abwicklungsmechanismus im Euroraum ausgestaltet werden? Es ist naheliegend, sich an existierenden Verfahren zu orientieren. In den USA gibt es ein Insolvenzrecht für Bundesstaaten mit dem Chapter-9-Verfahren.³⁶ Im Unterschied dazu sollte das Antragsrecht auf Insolvenz in der EWWU aber nicht nur dem Krisenland zustehen, da es in der EWWU leichter zu einer Insolvenzverschleppung kommen kann.³⁷ Demgemäß sollte das Antragsrecht zugleich einer Mehrheitsentscheidung in den Euro-Mitgliedsländern, dem ESM-Board oder bei Vorliegen von Einstimmigkeit einem unabhängigen Expertengremium zugeschrieben werden.

Institutionelle Ausgestaltung

Der hier entwickelte Vorschlag umfasst ein Umschuldungsverfahren, das alle notwendigen institutionellen Re-

34 Vgl. B. Herzog: Anwendung des Nachhaltigkeitsansatzes von Bohn zur Etablierung eines Frühindikators in den öffentlichen Finanzen – Beitrag zur aktuellen Debatte der Föderalismuskommission II, in: *Journal of Credit and Capital*, 43. Jg. (2010), H. 2, S. 1-24.

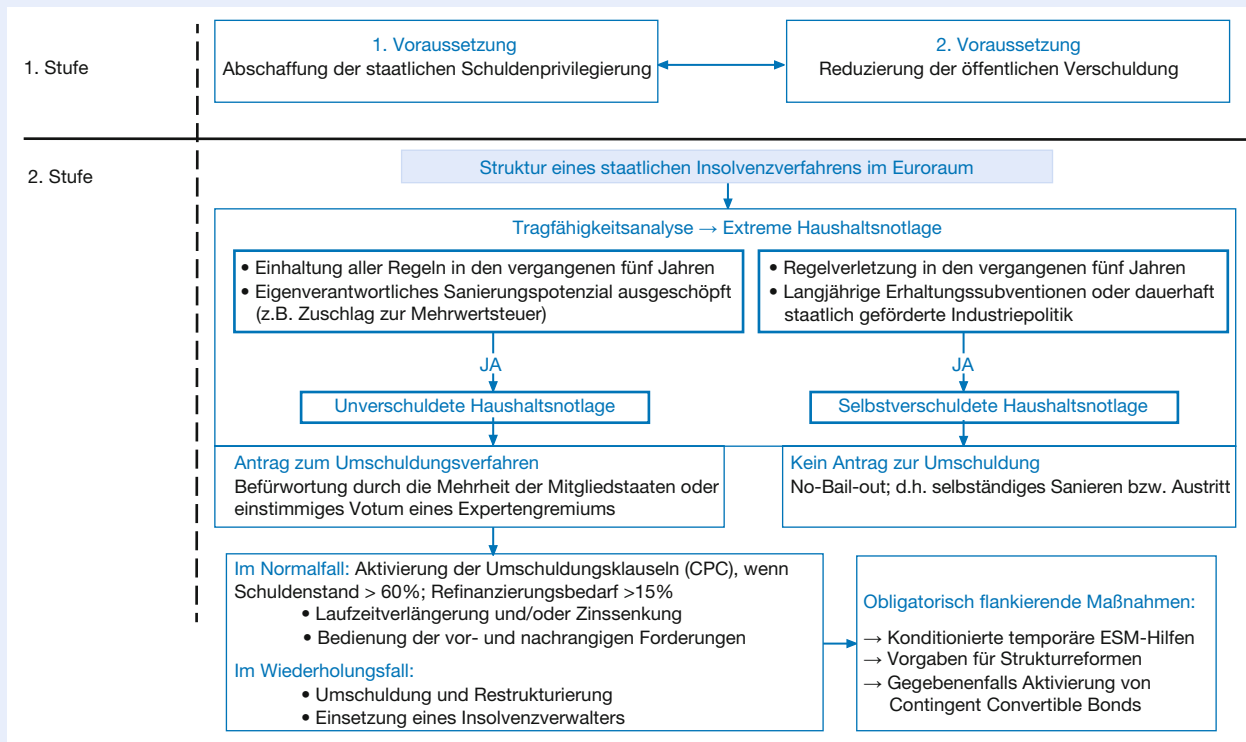
35 Diese Einsicht ist im aktuellen Vorschlag des Sachverständigenrates vernachlässigt. In einer regelgebundenen Währungsunion ohne Ausschlussklausel ist der Marktanreiz des No-Bail-out allein unglaubwürdig. Damit wird der Umschuldungsmechanismus auf Basis von angebotsseitigen Marktkräften nicht allein die erhoffte Disziplinierungswirkung entfalten. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Zeit für Reformen ...*, a.a.O.

36 Unter anderem das Orange County, California (1994-1996) oder die Stadt Detroit (2013) wurden mittels Chapter-9-Verfahren saniert.

37 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Verantwortung für Europa wahrnehmen ...*, a.a.O.; dies.: *Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik ...*, a.a.O. Weitere Hinweise siehe Fußnote 39.

Kasten 1

Struktur eines Umschuldungsverfahrens



Die 2. Stufe skizziert den grafischen Ablaufplan des eigentlichen Umschuldungsverfahrens sowie die notwendigen Schritte und Maßnahmen. Das Umschuldungsverfahren wird im Fall einer unverschuldeten Haushaltsnotlage eröffnet. Die Umschuldung könnte dann gemäß dem Vorschlag des Sachverständigenrates für Wirtschaft¹ durchgeführt werden. Wobei der hier entwickelte Vorschlag die notwendigen Konditionalitäten für eine staatliche Umschuldung in der Währungsunion berücksichtigt. Unter anderem das Bedienen von vor- und nachrangigen Forderungen sowie im Wiederholungsfall die Einschränkung der Haushaltsautonomie durch einen staatlichen Insolvenzverwalter. Die eigentliche Umschuldung folgt dem zweistufigen Verfahren: In einer ersten Stufe wird mit der Zustimmung der Gläubiger eine Laufzeitverlängerung unter Anwendung der Creditor Participation Clauses umgesetzt. In einer zweiten Stufe, während der Laufzeitverlängerung, wird noch entschieden, ob ein Schuldenschnitt notwendig ist.

1 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zeit für Reformen, Jahresgutachten 2016/17.

gelingen und Konditionalitäten integriert: Es muss klare Bestimmungen für das Ausgabeniveau zur Aufrechterhaltung der rechtsstaatlichen Ordnung sowie eine glaubhafte Selbstbindung (No-Bail-out) geben, und die Regelungen müssen der politischen Einflussnahme entzogen werden. Das Gesamtkonzept des staatlichen Abwicklungsmechanismus im Euroraum wird durch die folgenden zwei Module beschrieben (vgl. auch Kasten 1):

1. Regelmäßige Erstellung von unabhängigen Schulden-tragfähigkeitsanalysen,
2. Einordnung der um Finanzhilfe ersuchenden Mitgliedstaaten, ob eine „unverschuldete“ oder „selbstverschuldete“ Haushaltsnotlage vorliegt. Im ersten Fall ist ein Bail-out durch Umschuldung möglich, im zweiten nicht.

Liegt eine „unverschuldete“ Haushaltsnotlage vor, könnte gemäß dem Vorschlag des Sachverständigenrates eine geordnete Umschuldung anhand eines zweistufigen Prozesses abgebildet werden.³⁸ Allerdings hat das hier dargelegte Gesamtkonzept Vorteile:³⁹ Erstens wird eine Umschuldung nur bei unverschuldeten Haushaltsnotlagen ermöglicht. Zweitens wird der ESM nicht zu einem Bail-out-Fonds umgewidmet, zumal dies der Funktion als

38 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zeit für Reformen ..., a.a.O.

39 Vgl. dies: Verantwortung für Europa wahrnehmen ..., a.a.O.; dies.: Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik ..., a.a.O. Der Sachverständigenrat schlägt als Auslöser lediglich das Gesuch eines Krisenlandes um ein ESM-Hilfsprogramm vor. Das ist unzureichend, da es in einer Währungsunion auf Kosten der Gemeinschaft schnell zur Verschleppung einer Insolvenz kommt. Beispiele sind die verspäteten Antragsgesuche Portugals, Spaniens und Irlands.

Stabilisierungsfonds sowie der No-Bail-out-Klausel zuwiderlaufen würde.⁴⁰

Ähnlich dem Vorschlag des Sachverständigenrates für Wirtschaft würde in der ersten Stufe entschieden, ob die Überbrückungshilfe mit der Zustimmung der Gläubiger für eine Laufzeitverlängerung verknüpft wird. Als Schwellenwerte könnte man die Maastricht-Verschuldungsgrenze in Höhe von 60% des BIP oder einen Refinanzierungsbedarf in Höhe von 15% des BIP heranziehen. Sollte das Mitgliedsland in den letzten fünf Jahren mindestens drei Mal gegen die Fiskalregeln verstoßen haben, liegt automatisch eine selbstverschuldete Haushaltskrise vor. In der Regel folgt dann entweder eine eigenverantwortliche Sanierung oder der Austritt aus dem Euroraum. In diesem Fall könnte eine Hilfsleistung nur sehr eingeschränkt und bei einem Austritt gerechtfertigt werden. Bei einer unverschuldeten Haushaltsnotlage wird während der Laufzeit des Hilfsprogramms in der zweiten Stufe entschieden, ob ein Schuldenschnitt notwendig ist.⁴¹ Die effektive Realisierung der ersten und zweiten Stufe sollte mit einem Mehrheitsquorum der privaten und öffentlichen Gläubiger gewährleistet werden. Dies bedarf der Einführung von Creditor Participation Clauses. Zudem müsste die Verbundbeteiligung der Gläubiger (Bail-in) glaubhaft sein.

Im Fall einer „selbstverschuldeten“ Haushaltsnotlage müsste sich das Mitgliedsland selbst befreien, wie im Übrigen jeder souveräne Staat, der in eine Haushaltsnotlage gerät. Die politischen Widerstände insbesondere der Mitgliedstaaten, die mehr europäische Risikoteilung einfordern, dürften mit diesem Element des Vorschlags herausgefordert werden. Allerdings gäbe es dafür folgende Option: All jene Mitgliedsländer, die die Maastricht-Architektur nicht um einen derart ausgestalteten staatlichen Abwicklungsmechanismus ergänzen wollen, sondern eine Fis-

kalunion mit dauerhafter Übertragung der nationalen Haushaltssouveränität auf den Euro-Finanzminister präferieren, müssten selbständig die neue Fiskalkapazität finanzieren und managen, während die anderen Mitgliedsländer bei Einführung einer staatlichen Insolvenzordnung ein Opt-Out von der Fiskalunion erhalten.⁴² Damit könnten alle Euro-Mitgliedsländer den für sich besten institutionellen Fiskalrahmen auswählen.

Fazit

Die mit der Einführung einer Insolvenzordnung einhergehenden Risikoaufschläge für verschuldete Mitgliedstaaten bieten den Anreiz, sich in geringerem Maße zu verschulden. Allerdings dürften solche Disziplinierungseffekte schnell an Wirkung verlieren, wenn bereits eine hohe Verschuldung vorliegt. In diesem Fall könnten hochverschuldete Staaten darauf hoffen, sich mithilfe einer Umschuldung auf einfache Weise ihrer Schulden zu entledigen. Um diesen Fehlanreiz zu beseitigen, werden Voraussetzungen und Prüfsteine eingeführt. Die notwendigen institutionellen Verfahren gehen mit einer teilweisen Einschränkung der Souveränität, dies aber nur bei Regelverletzung, einher.

Will man sich Aufwand und Streit im Zuge einer europäischen Umschuldungsordnung ersparen, gibt es im Rahmen der regelbasierten Architektur von Maastricht nur eine Alternative: die vertragliche Einbettung einer automatischen Ausschlussklausel bei Regelverletzung! Nur das könnte eine abschreckende Wirkung auf nicht regelkonforme Mitgliedsländer entfalten. Kurzum: Ohne ein glaubwürdiges No-Bail-out, d.h. entweder eine effektive Insolvenzordnung oder eine Ausschlussklausel im Vertrag, kann die Stabilität und Solidität der regelgebundenen Währungsunion nicht garantiert werden. Alternativ gäbe es die weitreichendere Option einer politischen Union, inklusive Fiskalunion. Diese Option ginge aber mit einer dauerhaften Abgabe der Haushaltssouveränität und zugleich dem Verlust des letzten wirtschaftspolitischen Instrumentariums auf der nationalen Ebene einher.

40 Im Modell des Sachverständigenrates für Wirtschaft findet die Umschuldung/Laufzeitverlängerung auch bei selbstverschuldeten Haushaltskrisen und ohne jede Selbstbeteiligung oder Einschränkung der Haushaltsautonomie statt, da der ESM keine Durchgriffsrechte hat, sondern nur Konditionalitäten definiert! Infolgedessen fungiert der ESM im Vorschlag des Sachverständigenrates als Bail-out-Fonds; siehe Griechenlandhilfe.

41 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zeit für Reformen ..., a.a.O.

42 Vgl. B. Herzog: Modelling the Sequencing to a Long-Run Stable Euro Area, Discussion Paper, mimeo, 2017.

Title: *Insolvency Mechanism for EMU Member States*

Abstract: This article develops a new comprehensive policy proposal to stabilise the European Economic and Monetary Union in the long term. This public debt resolution mechanism attributes sufficient credibility and feasibility to the nobailout clause. It is a variant of a 2016 proposal by the German Council of Economic Experts. However, such a resolution mechanism has tough prerequisites in order to reduce moral hazard and free riding.

JEL Classification: F45, H12, H63, F34, E02, F42