



# Gutachten Nr. 01/11



Gutachten

## Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union

**Redaktion**

Wissenschaftlicher Beirat beim  
Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

**Gestaltung und Produktion**

PRpetuum GmbH, München

**Bildnachweis**

BMWi

**Druck**

Silber Druck oHG, Niestetal

**Herausgeber**

Bundesministerium für Wirtschaft  
und Technologie (BMWi)  
Öffentlichkeitsarbeit/L2  
10115 Berlin  
www.bmwi.de

**Stand**

Januar 2011



Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie ist mit dem audit berufundfamilie® für seine familienfreundliche Personalpolitik ausgezeichnet worden. Das Zertifikat wird von der berufundfamilie gGmbH, einer Initiative der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung, verliehen.



Gutachten

# Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union

# Inhalt

<b>1. Anlass</b> .....	<b>7</b>
<b>2. Rettung durch Gewährleistung?</b> .....	<b>9</b>
2.1 Die Maßnahmen .....	9
2.1.1 Paket Griechenland .....	9
2.1.2 Europäischer Rettungsschirm .....	9
2.1.3 Ankauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank .....	10
2.1.4 Der Fall Irland .....	11
2.2 Analyse und Bewertungen .....	11
2.2.1 Eine Währungskrise? .....	11
2.2.2 Gefahr von Ansteckungseffekten? .....	12
2.2.3 Die Bailout-Regel des Art. 125 AEUV .....	13
2.2.4 Pauschaler Bailout der Anleger .....	14
2.2.5 Fehlanreize der Rettungspakete .....	15
2.2.6 Begünstigung von Staatsschulden durch die Europäische Zentralbank .....	16
2.2.7 Hilfen für Irland .....	17
<b>3. Ordnungspolitische Empfehlungen</b> .....	<b>18</b>
3.1 Eine Insolvenzordnung für den Euroraum .....	18
3.1.1 Ökonomische Grundlagen und Elemente einer Insolvenzordnung .....	18
3.1.2 Der Ansatz der Eurogruppe .....	21
3.1.3 Ökonomische Wirkungen .....	22
3.2 Ein ständiger „Krisenmechanismus“? .....	22
3.2.1 Der Vorschlag der EZB .....	23
3.2.2 Ordnungspolitische Implikationen .....	23

3.2.3	Hilfen nach der Insolvenz .....	24
3.3	Den Stabilitäts- und Wachstumspakt wirksamer machen .....	25
3.3.1	Stärkung des 60-Prozent-Schuldenstandskriteriums .....	27
3.3.2	Standardisierte Charakterisierung der Haushaltslage .....	28
3.3.3	Sanktionen .....	30
3.4	Schuldenbremsen für alle Mitgliedstaaten .....	31
3.4.1	Schuldenbremsen zur Ergänzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes .....	32
3.4.2	Schuldenbremsen als Signal für die Anleger .....	33
<b>4.</b>	<b>Fazit .....</b>	<b>34</b>
<b>5.</b>	<b>Mitgliederverzeichnis .....</b>	<b>36</b>
	<b>Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft seit April 1948 .....</b>	<b>39</b>

Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie hat sich in mehreren Sitzungen, zuletzt am 26. November 2010, mit dem Thema

## **Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union**

befasst und ist dabei zu der nachfolgenden Stellungnahme gelangt.

# 1. Anlass

Zwei ihrer Mitgliedsländer ist die Eurogruppe mit Krediten zur Hilfe geeilt, Griechenland zuerst und dann Irland. In beiden Ländern ist im vergangenen Jahrzehnt der Weg in die Überschuldung, vor allem auch in hohe externe Verschuldung beschrritten worden. In Irland haben sich im Rahmen eines Wirtschaftsbooms vor allem die Agenten des privaten Sektors, insbesondere die Banken, mit einem Mehrfachen des Sozialprodukts sehr hoch gegenüber dem Ausland verschuldet. In Griechenland dagegen war es hauptsächlich der Staat, der die günstigen Finanzierungsbedingungen der Währungsunion zu extensiver Verschuldung nutzte. Dabei stand er nicht allein, denn seit dem Beginn der Währungsunion hat eine Reihe von Euro-Mitgliedsländern wiederholt und teils auch über mehrere Jahre anhaltend die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht eingehalten. In den zuständigen Gremien der Europäischen Union ist das zwar analysiert und kritisiert worden, es ist aber niemals zu einer Sanktion gekommen. Die Gründe für diese Entwicklung sind vielfältig. So mag der mit der Einführung des Euro verbundene Wegfall der Möglichkeit zu geräuschloser Staatsfinanzierung durch Inflation das Ausweichen einzelner Euro-Mitgliedsregierungen in die offene Überschuldung begünstigt haben. Auch war der Stabilitäts- und Wachstumspakt in den Jahren 2003–2005 aufgeweicht worden, indem die Fortführung von Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland ausgesetzt wurde und bei anschließender Reform einzelner Regeln des Pakts die Liste der zu akzeptierenden Anlässe für eine Schuldenfinanzierung erweitert wurde. Und schließlich unterliegt die in den Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgenommene Sanktionsdrohung dem Kalkül politischer Opportunität. Zu einer Sanktion könnte es nur kommen, wenn sich im Ecofin-Rat eine qualifizierte Mehrheit dafür fände.

Das Erschrecken über die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands und die Befürchtung, weitere Euro-Mitgliedsländer könnten ihre Kreditwürdigkeit verlieren, haben zu dramatischen Aktionen der Politik geführt. Entgegen dem Geist des Vertrages von Maastricht, wenn auch vielleicht nicht dem Wortlaut, entschloss sich die Eurogruppe mit dem Rettungspaket für Griechenland erstmals, ein Mitglied vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren. Mit dem Anfang Mai 2010 folgenden, auf drei Jahre angelegten großen Rettungsschirm sandte sie das Signal aus, dass sie auch in künftigen

Zahlungskrisen Mitgliedstaaten mit Krediten zur Seite springen werde. Inzwischen wurde sogar öffentlich empfohlen, dass ein Land wie Irland den Rettungsschirm in Anspruch nehmen solle, und nachdem Irland zugestimmt hat, ist nicht auszuschließen, dass weitere Länder prüfen, ob sie Irlands Beispiel folgen sollten. Denn es kann nicht darauf gezählt werden, dass ein vergleichbar günstiger Bailout auch nach 2013 noch zu erreichen sein wird. Beim Treffen des Europäischen Rats von Ende Oktober 2010 hat man sich darauf verständigt, für die Zeit danach einen dauerhaften „Krisenmechanismus“ – den European Stability Mechanism (ESM) – einzurichten und dies durch eine begrenzte Änderung des Unionsvertrags zu legitimieren. Zudem hat die Eurogruppe beschlossen, dass von Juni 2013 an standardisierte Umschuldungsklauseln in sämtliche neue Anleiheverträge der Mitgliedstaaten aufgenommen werden sollen, damit in einem künftigen staatlichen Insolvenzfall die privaten Anleger an der Schuldenrestrukturierung beteiligt werden können.

Die einzigartigen Stützungsmaßnahmen sind damit begründet worden, dass es sich um eine Krise des Euro handle, die Gefahr der Ansteckung weiterer Mitgliedsländer bestehe und der Bestand der Währungsunion insgesamt gefährdet sei. Tatsächlich gab es keine Währungskrise. Es handelte und handelt sich vielmehr um eine Krise der Überschuldung einzelner Euro-Mitgliedstaaten, namentlich Griechenlands. Zwar wurde inzwischen auch für Irland ein Hilfskreditpaket geschnürt, um die Stabilisierung des irischen Bankensystems zu erleichtern. Trotzdem kann bislang von einer Bedrohung des Bestands der Eurozone keine Rede sein. Das wäre anders, wenn man anzunehmen hätte, dass eine größere Anzahl von Mitgliedstaaten kurz vor der Erklärung der Insolvenz steht. Das war und ist nicht der Fall.

In diesem Gutachten setzt sich der Beirat zunächst mit den bisher kurzfristig getroffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Krise kritisch auseinander (Kapitel 2). Die Krise gibt Anlass zu fragen, ob und in welcher Weise der Stabilitätspakt verändert und ergänzt werden sollte, damit schwerwiegenden Fehlentwicklungen künftig frühzeitiger und wirksam vorgebeugt werden kann. Dazu werden auf der europäischen Ebene derzeit verschiedene Reformideen ventiliert, mit denen sich der Beirat kritisch befasst (Kapitel 3). Es

gilt zu klären, welche ordnungspolitischen Maßnahmen zur Sicherung einer stabilen Haushaltsführung in den Mitgliedstaaten sich anreiztheoretisch gesehen empfehlen und wie sie umgesetzt werden könnten. Der Beirat befürwortet die Einführung einer Insolvenzregelung und spricht sich insbesondere für eine verstärkte Orientierung an der Schuldenstandsnorm und eine Verbesserung der Information über Fehlentwicklungen im Bereich der öffentlichen Haushalte aus. Das Ziel aller Maßnahmen muss Vorbeugung sein. Es geht darum, die Anreize der Mitgliedstaaten zu verstärken, ihre Haushaltspolitik dauerhaft stabilitätsgerecht zu führen, und so das Risiko einer erneuten Schuldenkrise in der Eurozone zu reduzieren.

Der Schwerpunkt dieses Gutachtens liegt auf Fragen einer zunehmenden Überschuldung und der Insolvenz von Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Der Beirat erkennt an, dass seit 2008 die Haushaltslage einzelner Euro-Mitgliedstaaten durch die internationale Finanzkrise und die anschließende Rezession vorübergehend schwer beeinträchtigt worden ist und dass in Ländern wie Irland und Spanien hausgemachte Immobilienkrisen zu den finanzpolitischen Schwierigkeiten beigetragen haben. Aber diese speziellen Entwicklungen sind nicht Gegenstand dieses Gutachtens.



## 2. Rettung durch Gewährleistung?

### 2.1 Die Maßnahmen

#### 2.1.1 Paket Griechenland

Das Rettungspaket für Griechenland umfasst Kreditzusagen in Höhe von € 110 Milliarden und ist auf eine Laufzeit von drei Jahren begrenzt. Den Hauptanteil in Höhe von € 80 Milliarden bringen die Mitgliedstaaten der Eurozone auf. Den restlichen Betrag in Höhe von € 30 Milliarden stellt der Internationale Währungsfonds (IWF). Circa 80 Prozent der Kreditzusagen sind zur Ablösung fällig werdender Schuldtitel bestimmt, 20 Prozent zur Finanzierung neuer Ausgaben. Die Höhe der auf die einzelnen Mitgliedstaaten entfallenden Beiträge richtet sich nach deren Kapitalanteilen an der Europäischen Zentralbank (EZB), allerdings beteiligt sich die Slowakei nicht. Die Kredite werden in Raten ausgezahlt und sind auf die Erfüllung eines mit der griechischen Regierung vereinbarten Anpassungsprogramms konditioniert.<sup>1</sup>

Das auf drei Jahre angelegte Programm ist das Ergebnis eines Beschlusses der Eurostaaten, dem ein sich über mehrere Monate hinziehender Verhandlungsprozess zwischen der EU-Kommission und der griechischen Regierung vorausging. Die im Oktober 2009 neu gewählte griechische Regierung hatte das für das Jahr 2009 zu erwartende Defizit drastisch von 3,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 12,7 Prozent revidiert, aber zunächst keine Maßnahmen zur Korrektur ergriffen. Auf Vorschlag der Kommission beschloss der Rat daraufhin im Februar 2010, Griechenland solle sofort drastische Haushaltskorrekturen einleiten, so dass das Defizit innerhalb von drei Jahren auf weniger als 3 Prozentpunkte sinken werde. Und zwar sollte das strukturelle Defizit in den Jahren 2010 und 2011 um jeweils 3,5 Prozentpunkte und in 2012 um weitere 2,5 Prozentpunkte verringert werden.<sup>2</sup> Konkret wurden dem Land Maßnahmen der Kürzung von Staatsausgaben, insbesondere der Gehälter und der Beschäftigtenzahl im öffentlichen Dienst, aufgegeben und zudem die Erhöhung der Steuereinnahmen, hauptsächlich über eine Anhebung der Mehrwertsteuer und die Einführung eines

progressiven Tarifs in der Einkommensteuer. Auch wurde Griechenland zu einer Reform der staatlichen Rentenversicherung verpflichtet.

Im März 2010 kündigte die griechische Regierung für das Jahr 2010 zusätzliche Kürzungen des Haushalts im Umfang von 2 Prozentpunkten des BIP an. Daraufhin kam es am 11. April im Rat zur Einigung auf ein Hilfspaket für Griechenland in Höhe von € 30 Milliarden für das erste Jahr einer Dreijahresperiode; das Paket sollte durch Hilfen des IWF in Höhe von € 15 Milliarden aufgestockt werden. Zu diesem Zeitpunkt war allerdings schon bekannt, dass Griechenlands Haushaltsdefizit für das Jahr 2009 nicht 12,5, sondern mindestens 13,6 Prozentpunkte betragen hatte und die Rezession 2009/10 schärfer ausfiel, als noch im Januar 2010 angenommen worden war. Als es daher ab Mitte April zu einem steilen Anstieg der Risikoprämie auf griechische Staatsschuld kam, verständigten sich die Euro-Mitgliedstaaten auf ein Dreijahrespaket in Höhe von € 30 + 80 Milliarden und lockerten unter anderem aufgrund einer verschlechterten Wachstumsprognose die zuvor verlangten Defizitziele.<sup>3</sup> Das ursprünglich für das Jahr 2012 angestrebte 3-Prozent-Ziel wurde um zwei Jahre auf das Jahr 2014 verschoben und die in den Jahren 2011 bis 2013 zu erreichenden Defizitziele wurden großzügiger bemessen.<sup>4</sup>

#### 2.1.2 Europäischer Rettungsschirm

Der am 10. Mai vom Ecofin beschlossene Schirm zur Rettung überschuldeter Euro-Mitgliedstaaten vor der Zahlungsunfähigkeit gegenüber ausländischen Gläubigern hat ein Volumen in Höhe von € 500 Milliarden.<sup>5</sup> Davon ist ein vorrangig in Anspruch zu nehmender Betrag in Höhe von zunächst bis zu € 60 Milliarden ein finanzieller Beistand der Union aus dem Haushalt der Gemeinschaft, der Europäische Finanzielle Stabilisierungsmechanismus (EFSM). Weitere Kredite in Höhe von bis zu € 440 Milliarden werden von den Mitgliedsländern der Eurogruppe über einen als Zweckgesellschaft konstruierten Hilfsfonds, die European Financial Stability Facility (EFSF), bereitgestellt.<sup>6</sup> Bewilligungen sollen wie im Falle des Griechenlandpa-

<sup>1</sup> Vgl. European Commission, SEC(2010) 560.

<sup>2</sup> Entscheidung des Rats v. 16. Februar 2010 (2010/182/EU).

<sup>3</sup> Vgl. Council of the European Union, ECOFIN 250, 7. May 2010.

<sup>4</sup> Die Defizitziele wurden wie folgt revidiert: 2011: 7,6 statt 5,6 Prozent; 2012: 6,5 statt 2,8 Prozent; 2013: 4,9 statt weniger als 3,0 Prozent; vgl. Council of the European Union, ECOFIN 250, 7. May 2010.

<sup>5</sup> Er wird durch Kreditlinien des IWF in Höhe von bis zu € 250 Milliarden ergänzt.

<sup>6</sup> Vgl. Council of the European Union, ECOFIN Press Release 9596, 9./10. May 2010. Zum genauen Wortlaut der Verordnung siehe auch Fußnote 7.

kets konditional erfolgen, also von der Durchführung spezifischer finanz- und wirtschaftspolitischer Auflagen seitens des um Hilfe nachsuchenden Staates abhängig gemacht werden.

Als Rechtsgrundlage für den Beistand seitens der Union wird Art. 122 (2) AEUV in Anspruch genommen, der eine Unterstützung im Katastrophenfall durch die Europäische Union vorsieht. Die Höhe der dafür im Rahmen des EFSM mobilisierbaren Finanzmittel ist auf den Spielraum begrenzt, um den die bewilligten Ausgaben des Gemeinschaftshaushalts die in langen periodischen Abständen zu bestätigende Eigenmittel-Obergrenze unterschreiten.<sup>7</sup> Der Beistand steht allen Mitgliedern der EU offen. Er soll durch die Ausgabe von Anleihen der Kommission finanziert werden und ist als eine Dauereinrichtung vorgesehen („*as long as needed to safeguard financial stability*“).<sup>8</sup> Der quantitativ weit bedeutsamere Beistand der Mitgliedstaaten beruht dagegen auf einer zwischenstaatlichen Vereinbarung außerhalb des Unionsvertrages und ist auf drei Jahre begrenzt. Anträge zur Inanspruchnahme dieses Teils des Rettungsschirms können nur bis spätestens Juni 2013 gestellt werden.

Im Unterschied zum Hilfspaket für Griechenland, über das monatelang verhandelt wurde, ist der quantitativ sehr umfassende Rettungsschirm fast über Nacht, jedenfalls innerhalb weniger Tage, erdacht und beschlossen worden. Bei einem relativ kurzfristig einberufenen besonderen Treffen der Staats- und Regierungschefs der Eurogruppe am Freitag, den 7. Mai 2010, erläuterte der Präsident der EZB die zugespitzte Lage an den Finanzmärkten und verglich sie mit der Reaktion der Märkte im September 2008, als die Bank Lehman Brothers zusammengebrochen war.<sup>9</sup> In der Sitzung kam man überein, einen Auftrag an die Kommission zu erteilen, bis zum außerordentlichen Treffen des Ecofin am 9. Mai 2010 einen Vorschlag für einen Europäischen Finanziellen Stabilisierungsmechanismus vorzulegen. In der Ecofin-Sitzung am 9./10. Mai

ging es dann weniger um die quantitative Dimension des Rettungsschirms als um Fragen, wie die Finanzhilfen der Mitgliedstaaten organisiert werden sollten. Sollte es sich um Kredite handeln, wie es Deutschland wünschte, oder konnten es auch Kreditgarantien sein, wie dann beschlossen wurde? Sollte die Durchführung des Kreditprogramms im Rahmen des in Form einer Zweckgesellschaft neu einzurichtenden Hilfsfonds EFSF der Kommission übertragen werden, wie diese vorschlug, oder sollten, wie jetzt vorgesehen worden ist, die Euro-Mitgliedstaaten die Kontrolle über den Fonds behalten? Und schließlich ging es um die Frage, ob der Art. 352 AEUV zur Rechtsgrundlage des Kreditprogramms erklärt werden sollte, was die Kommission vorgezogen hätte. Um deutschen Bedenken entgegenzukommen wurde das Programm stattdessen auf eine zwischenstaatliche Ad-hoc-Vereinbarung gegründet.<sup>10</sup>

### 2.1.3 Ankauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank

Die EZB reagierte auf den dramatischen Anstieg der Risikoprämie auf griechische Staatsschuld am 3. Mai 2010, indem sie die im Rahmen des Refinanzierungskreditgeschäfts übliche Mindestanforderung an die Qualität eingereicherter Pfänder für Schuldpapiere des griechischen Staates vollends aufhob, nachdem sie schon Anfang April die Mindestsicherheitsanforderung generell herabgesetzt hatte. Die EZB rechtfertigte den vollständigen Verzicht auf eine Mindestqualität griechischer Pfänder mit einer positiven Einschätzung des von Griechenland vorgelegten Anpassungsprogramms.<sup>11</sup>

Am 10. Mai gab die EZB den Beschluss bekannt, entgegen ihrer bisherigen Praxis künftig auf Euro lautende staatliche Schuldpapiere im offenen Markt zu erwerben.<sup>12</sup> Zur Begründung wurde angegeben, es gelte, „dysfunktionale“ Marktsegmente funktionsfähig zu machen und so den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik wieder herzustellen. Es wurde betont, dass

7 In Art. 2 (2) Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates v. 11. Mai 2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus heißt es, die Höhe der ausstehenden Darlehen oder Kreditlinien ist „auf den bei den Mitteln für Zahlungen bis zur Eigenmittel-Obergrenze vorhandenen Spielraum begrenzt.“ Da der jährliche Spielraum derzeit etwas mehr als € 15 Milliarden beträgt, könnten bis zum Ende des aktuellen Finanzrahmens 2013 gut € 60 Milliarden mobilisiert werden.

8 Vgl. Council of the European Union, ECOFIN 263, Council Regulation establishing a European financial stabilisation mechanism, 10. May 2010.

9 Zum Verlauf der politischen Diskussion in der Eurogruppe am 7. Mai vgl. die aufschlussreiche, ausführliche Studie von Peter Ludlow, A View on Brussels in the Last Resort – The European Council and the Euro Crisis, Spring 2010, Eurocomment Briefing Note Vol. 7, No. 7/8, June 2010.

10 Art. 352 AEUV regelt, wie und in welchen Grenzen der Union Befugnisse erteilt werden können, die im Vertrag nicht vorgesehen sind.

11 EZB Press Release, 3 May 2010.

12 EZB Press Release, 10 May 2010.

die generellen Liquiditätswirkungen der Interventionen durch Gegengeschäfte neutralisiert werden würden. Ende Oktober 2010 beliefen sich die kumulierten Ankäufe der EZB von Staatsanleihen auf rd. € 63,5 Milliarden.

#### 2.1.4 Der Fall Irland

Das Kreditpaket zur Stützung Irlands beträgt € 85 Milliarden, wovon € 17,5 Milliarden auf Irland selbst entfallen und sich der Anteil externer Finanzierung zu  $\frac{1}{3}$  auf den IWF und  $\frac{2}{3}$  auf europäische Länder aufteilt. Irland hatte seit Mitte der 1990er Jahre einen Immobilienboom erlebt, in dessen Verlauf sich das Immobilienpreisniveau vervierfachte. Wie in den USA brach der Boom Ende 2006 ab und es setzte ein Abwärtstrend ein, der noch immer anhält. Inzwischen sind die Immobilienpreise um fast 40 Prozent gefallen mit der Folge, dass viele Hypothekarkredite notleidend werden.<sup>13</sup> Die Regierung hat zur Stützung der Banken Anfang des Jahres die staatliche National Asset Management Agency (NAMA) gegründet. Sie wird den irischen Banken bis Ende 2010 gewerbliche Hypothekarkredite im Buchwert von € 73 Milliarden zum Preis von € 31 Milliarden abkaufen, also mit einem drastischen Abschlag in Höhe von durchschnittlich 58 Prozent.<sup>14</sup> Die Banken erhalten im Gegenzug staatlich garantierte Senior Notes. Diese Papiere werden von der EZB als Pfänder im Refinanzierungskreditgeschäft akzeptiert. Die Re-

finanzierungskredite der irischen Zentralbank lagen Ende Oktober 2010 mit € 130 Milliarden um € 38 Milliarden höher als Ende 2009.<sup>15</sup>

## 2.2 Analyse und Bewertungen

Das Maßnahmenpaket ist in der Öffentlichkeit – auch und gerade von Ökonomen – scharf kritisiert worden.<sup>16</sup> Der Beirat richtet seine Kritik auf folgende Punkte.

### 2.2.1 Eine Währungskrise?

Die Bürgschaften für Griechenland sind von der Politik damit begründet worden, dass die Stabilität des Euro und der Eurozone in Gefahr gewesen sei. Dies ist in weiten Teilen der Öffentlichkeit so verstanden worden, dass die griechische Krise zu einer dramatischen Abwertung des Euro hätte führen können, wenn die Euro-Mitgliedsregierungen keine Hilfsmaßnahmen beschlossen hätten. Tatsächlich war die im Frühjahr 2010 zu beobachtende Abwertung nicht unbedingt – und keinesfalls allein – mit der Überschuldung Griechenlands und einer dadurch ausgelösten Spekulation zu erklären. Sie war vielmehr Teil einer Abwertungstendenz, die bereits im Jahr 2009 eingesetzt hatte und die als eine Normalisierung gewertet werden konnte, nachdem der Euro zuvor in den Jahren 2005–2008 um rd. 30 Prozent aufgewertet hatte (Schaubild 1).

**Schaubild 1: Der US-Dollarkurs des Euro**



<sup>13</sup> Vgl. Irish Life Permanent.

<sup>14</sup> Vgl. McDonagh, B., Opening Statement to Committee on Public Accounts, NAMA, 18 November 2010.

<sup>15</sup> Vgl. Central Bank of Ireland, Report, Table A.2 Financial Statement.

<sup>16</sup> Vgl. z. B. Fuest et al., "Zehn Regeln zur Rettung des Euro", FAZ v. 18.06.2010, S. 10.

Die kurzfristig ausgeprägte Abwertung war auch darauf zurückzuführen, dass die amerikanische Wirtschaft in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2010 stark wuchs, während das Wachstum im Euroraum zunächst gering blieb. Eine ähnlich begründete Abwertung hatte es 1999–2001 gegeben. Damals war der Euro noch weit stärker gefallen, und hatte sogar die Parität zum Dollar erheblich unterschritten. Insgesamt lässt sich aus der Entwicklung des Euro-Wechselkurses nicht der Schluss ziehen, dass die griechische Schuldenkrise eine Währungskrise auslöste, die den Wert des Euro ernsthaft gefährdete.

### 2.2.2 Gefahr von Ansteckungseffekten?

Im Frühjahr 2010 gab es in der Öffentlichkeit auch die Befürchtung, dass die Flucht von Anlegern aus der griechischen Staatsschuld zu Ansteckungseffekten auf den Schuldtitelmärkten anderer Euro-Mitgliedsländer führen konnte, bei den umlaufenden Anleihen in den Sekundärmärkten ebenso wie bei der Neuemission. Solange nur das relativ kleine Griechenland von spekulativen Kursbewegungen an den Märkten seiner Staatsanleihen betroffen war, konnte das den Bestand des Euro kaum ernstlich tangieren. Wenn andererseits mehrere Euro-Mitgliedsländer aufgrund steigender Risikoprämien und versiegender Nachfrage nach Neuemissionen sich plötzlich dazu entschlossen hätten, es Griechenland gleich zu tun und die Euro-Gruppe um finanzielle Unterstützung zu bitten, dann hätte sich schon die Frage gestellt, ob die Eurozone als Ganzes in ihrem Bestand gefährdet war. Ob sich ein solches Risiko aufbaute, war unsicher, aber fraglos von den Regierungen vor dem Beschluss des Rettungsschirms Anfang Mai 2010 zu untersuchen.

Für die Einschätzung, ob mit einer Ansteckung der Märkte für Staatsanleihen für Länder wie Portugal, Irland, Spanien oder gar Italien gerechnet werden musste, standen die strukturellen Defizite und die Bruttoschuldenstände im Vordergrund, wie sie im April 2010 bekannt waren (Tabelle 1). Die höchsten öffentlichen Schuldenstände des Jahres 2009 waren damals für Griechenland (115 Prozent) und für Italien (116 Prozent) zu verzeichnen. Das strukturelle Defizit Italiens war mit knapp 4 Prozent auf Dauer sicherlich nicht tragbar, aber Griechenlands strukturelles Defizit lag 2008/09 sogar über 10 Prozent. Eine weitere problematische Besonderheit der öffentlichen Schuldenlage Griechenlands war, dass mehr als drei Viertel der ausstehenden Staatsschuld im Wert von 89 Prozent des BIP von ausländischen Anlegern gehalten werden, und dies vor dem Hintergrund eines anhaltenden Zahlungsbilanzdefizits in Höhe von rund 10 Prozent des BIP. Portugals Staatsverschuldung gegenüber dem Ausland war mit 59 Prozent des BIP weit geringer. Spaniens lag sogar bei nur 28 Prozent. Insgesamt ist festzustellen, dass zwar auch Länder wie Irland oder Portugal, weniger Italien und Spanien, spezifische Budgetprobleme zu lösen hatten, ihre Verschuldungslagen im Frühjahr 2010 aber keineswegs als ähnlich fragil eingeschätzt wurden wie die Griechenlands.

Der Fall Irlands zeigt jedoch, dass diese Analysen zu kurz gegriffen waren und mögliche Ansteckungsmechanismen weitaus komplexer sein können.<sup>17</sup> Zudem mögen die Rettungsmaßnahmen in Griechenland und Irland Erwartungen geweckt haben, die neue Probleme geschaffen haben, etwa indem sie Erwartungen auf weitere Hilfsmaßnahmen und mögliche Spekulationen förderten.

### Tabelle 1: Strukturelles Defizit und öffentlicher Schuldenstand

Alle Angaben sind in Prozent des BIP und basieren auf dem Informationsstand vom April 2010. Eigene Berechnungen auf Grundlage von Ausgangsdaten der Europäische Kommission und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

	Griechenland	Portugal	Spanien	Irland	Italien
Strukturelles Defizit 2008/09	10,2	5,6	7,1	8,0	3,7
Schuldenstand 2009	115	77	53	64	116
Davon im Ausland	89	59	28	46	51

17 Siehe z. B. die Darstellung der Finanzmarkttereignisse Anfang Mai 2010 durch die EZB (EZB Monatsbericht Juni 2010, S.38–43).

### 2.2.3 Die Bailout-Regel des Art. 125 AEUV

Der Artikel 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) bestimmt, dass weder die Union noch die Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedstaaten haften. Er stellt sie ausdrücklich davon frei, für diese Verbindlichkeiten eintreten zu müssen, wenn er die Übernahme von Verbindlichkeiten nicht sogar verbietet.<sup>18</sup> Genau dazu ist es aber nun gekommen. Diese Regel wurde 1991 auf Wunsch der damaligen deutschen Bundesregierung in den Vertrag von Maastricht aufgenommen, um Fehlanreize zu vermeiden, die der gemeinsamen Währung gefährlich werden könnten. Kein Mitgliedstaat sollte im Vertrauen auf eine künftige Unterstützung durch die Partner übermäßige Haushaltsdefizite eingehen und dann zu deren Finanzierung und um die angehäuften Schulden zu entwerten auf eine inflationäre Geldpolitik der Gemeinschaft drängen. Der größte Teil des Griechenland-Pakets dient der Tilgungsfinanzierung auslaufender Staatsanleihen. Das bedeutet, dass die Euro-Mitgliedsländer an die Stelle privater Gläubiger treten.

Rat und Kommission berufen sich als Rechtsgrundlage für den EFSM auf Art. 122 Abs. 2 Satz 1 AEUV: „Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren“.

Dass diese Vorschrift der Union die Kompetenz zum Handeln im Fall Griechenlands gegeben hat, ist schwer zu begründen. Die Höhe der Verschuldung war offensichtlich nicht der Kontrolle Griechenlands entzogen. Dass die Finanzmärkte reagiert haben, hat den Kausalverlauf nicht unterbrochen, den Griechenland durch die Ausgabe der Schuldtitel in Gang gesetzt hat. Deshalb ist unerheblich, dass sich die griechische Schuldtitelkrise, nachdem sie einmal eingetreten war, der unmittelbaren Kontrolle Griechenlands entzog.

Aus ökonomischer Sicht ist bei der Beurteilung, ob ein Sachverhalt sich der Kontrolle entzieht, zwischen kurzer und langer Frist zu unterscheiden. Kurzfristig betrachtet war die griechische Schuldtitelkrise sicherlich ein außergewöhnliches Ereignis das sich, nachdem es eingetreten war, der unmittelbaren Kontrolle Griechenlands entzog. Dabei war es kein unabhängiges Ereignis, sondern die Reaktion der Finanzmärkte auf die von Griechenland verursachte Gefahr. Und langfristig betrachtet wäre es, wie das Beispiel anderer Euro-Länder gezeigt hat, trotz der vorangegangenen internationalen Finanzkrise möglich gewesen, eine Staatsschuldenkrise wie die griechische zu vermeiden, wenn die Regierungen Griechenlands im Jahrzehnt zuvor eine umsichtigeren Haushaltspolitik betrieben hätten. Ein besonders eindrucksvolles Beispiel bietet Belgien, das 1998 trotz eines Schuldenstands von 117 Prozent des BIP in die Währungsunion aufgenommen worden war. Dem Land gelang es, innerhalb von zehn Jahren den Schuldenstand auf 65 Prozent herabzudrücken. In Zusammenhang mit der internationalen Finanzkrise ist der Schuldenstand zwar wieder angestiegen, aber die Haushaltslage ist beherrschbar gehalten worden, und die Finanzmärkte haben dies honoriert. Griechenland hätte Ende der 1990er Jahre ebenfalls mit einer zunehmend soliden Haushaltsführung seine Defizitwirtschaft schrittweise abbauen können. Stattdessen haben die griechischen Regierungen die nach dem Eintritt in die Währungsunion überaus günstigen Finanzierungsbedingungen an den Euro-Kapitalmärkten dazu genutzt, den staatlichen Konsum auszuweiten, ohne für entsprechend steigende Steuereinnahmen zu sorgen. So hat sich im Zeitraum 2001–2008 die Schere zwischen Staatsausgaben und Staatseinnahmen um fünf Prozentpunkte des BIP geöffnet – die Staatsausgabenquote stieg um knapp drei Prozentpunkte, die Einnahmenquote dagegen fiel um gut zwei Prozentpunkte – während im Durchschnitt des Euroraums sowohl die Staatsausgabenquote wie die Einnahmenquote um einen halben Prozentpunkt abnahmen. Fortgesetzte statistische Schönfärberei begünstigte es, dass diese Fehlentwicklung nicht frühzeitig korrigiert werden musste.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Artikel 125 AEUV (1): „... haftet nicht ... und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein. ... (2) Der Rat kann ... die Definitionen für die Anwendung der ... in diesem Artikel vorgesehenen Verbote näher bestimmen.“

<sup>19</sup> Vgl. dazu European Commission, Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics, COM 2010 (1).



**Beginn eines Minderheitsvotums:**

Ein Mitglied des Beirats teilt nicht die Auffassung der Mehrheit, dass die Hilfe für Griechenland sowie die Vorkehrungen für ähnliche Fälle ordnungspolitisch zu verurteilen und womöglich sogar nicht mit den Europäischen Verträgen zu vereinbaren sind. In Artikel 125 des Lissabon-Vertrages ist festgestellt, dass in der Europäischen Währungsunion weder die Union noch deren Mitglieder für die Schulden eines Mitgliedstaates haften oder für diese einstehen, und jedenfalls darf etwas anderes auch nicht beschlossen werden. Das ist auch nicht geschehen. Griechenland darf unter gemeinschaftlich bestimmten Bedingungen und in begrenztem Umfang auf gemeinschaftlich bereitgestellte Mittel zugreifen, unter anderem um seinen Schuldverpflichtungen nachkommen zu können. Im Sinne des angelsächsischen Sprachgebrauchs ist das ein Bailout. Es ist kein Bailout im strengen Sinne dessen, was nach Artikel 125 ausgeschlossen ist (...die Union haftet nicht..., steht nicht ein für...); der Begriff des Bailout kommt im Vertrag nicht vor. Eine formal strenge Auslegung von Artikel 125 ist auch deshalb angezeigt, weil die Hilfe für Griechenland aufgrund eines Notstands zu beschließen war, für den die Gemeinschaft nach Artikel 122 des Vertrages eine – in diesem Falle mit Artikel 125 konkurrierende – Zuständigkeit hat.

**Ende dieses Minderheitsvotums****2.2.4 Pauschaler Bailout der Anleger**

Die mit dem Griechenland-Paket bereitgestellten Kredite nutzen sowohl dem Schuldner Griechenland als auch seinen Gläubigern. Wenn sich der griechische Staat hätte für zahlungsunfähig erklären müssen, wäre seine Kreditwürdigkeit an den internationalen Finanzmärkten weit stärker beeinträchtigt worden, als es nun der Fall ist. Profitiert haben darüber hinaus die Eigentümer griechischer Staatsanleihen, unabhängig davon ob sie in der Eurozone ansässig sind oder nicht. Rund € 88 Milliarden des Griechenlandpakets dienen der Refinanzierung von Anleihen, die im Zeitraum 2010–2013 fällig werden. Das bedeutet, dass die Eigentümer dieser Schuldtitel ihr eingesetztes Kapital zurück erhalten, obwohl sie in risikobehaftete Papiere investiert hatten und der Risikofall eingetreten ist. Im Rahmen dieses pauschalen Bailouts treten an die Stelle der privaten Gläubiger die Euro-Mitgliedstaaten, letztlich deren Steuerzahler. Wäre

das Hilfspaket nicht zustande gekommen, hätte der griechische Staat ein Schuldenmoratorium erklären müssen, um zu Lasten der Anleger eine Herabsetzung von ausstehender Staatsschuld und Zinsverpflichtungen zu erreichen.

Ein Verlust der Zahlungsfähigkeit Griechenlands, so lässt sich einwenden, hätte die Überlebensfähigkeit einiger europäischer Banken in Frage stellen können, die stark in Staatsanleihen hoch verschuldeter südeuropäischer Mitgliedsländer engagiert sind und Ende 2009 externe griechische Staatsschuld im Wert von € 82 Milliarden hielten.

Wenn es den Euro-Mitgliedsregierungen nicht darum gegangen wäre, die drohende Insolvenz Griechenlands abzuwenden, sondern nur darum, die Überlebensfähigkeit der eigenen Banken zu sichern, so hätten sie mit diesen Mitteln im Grunde die Bestände ihrer Banken an griechischer Staatsschuld gleich vollständig übernehmen können. Dies wäre eine mit dem Ziel der Finanzmarktstabilität verträgliche, zielgenauere Lösung gewesen. Diese Alternative hätte es den Mitgliedstaaten zudem ermöglicht, ihre Banken durch Abschläge auf die Ankaufskurse unmittelbar an der Krisenfinanzierung zu beteiligen und damit Mittel einzusparen. Die mit der derzeitigen Lösung erzielte Entlastung Frankreichs (französische Banken halten 38 Prozent der Schuldtitel, Frankreichs Anteil am Hilfspaket beträgt dagegen nur 21 Prozent, Tabelle 2) wäre auch unter der alternativen Lösung möglich gewesen.

Möglicherweise wäre es unter dem Ziel, Banken der Eurozone im Besitz von griechischen Staatsanleihen vor dem Zusammenbruch zu bewahren, sogar ausreichend gewesen, ihre Verbindlichkeiten wie schon in Folge der Lehman-Brothers-Krise im Herbst 2008 mit einer staatlichen Garantie zu versehen. Auch dies wäre zielgenauer und weniger aufwendig gewesen als der pauschale Bailout aller Griechenland-Gläubiger. Dabei hätte man auf die noch bestehenden Rettungsschirme für die Banken zurückgreifen können.

Interessant ist ein Vergleich der Größenordnungen der von europäischen Banken gehaltenen Staatsschulden mit den im Rahmen des Griechenland-Pakets und des Rettungsschirms insgesamt zur Verfügung

**Tabelle 2: Externe Staatsschulden bei Banken der Eurozone**

Alle Angaben beziehen sich auf Ende 2009 und sind in Milliarden Euro. Eigene Berechnungen basierend auf Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Europäischen Kommission.

Banken der Eurozone	Schuldner				Summe	Nachrichtlich: Beiträge zum	
	Griechenland	Irland	Portugal	Spanien		Griechenlandpaket	Rettungsschirm
Frankreich	31	6	21	48	106	16,8	92,3
Deutschland	23	2	10	33	68	22,3	122,8
Andere	28	5	23	24	79	40,9	184,9
Gesamt	82	13	54	105	254	80,0	440,0

stehenden Mitteln.<sup>20</sup> Die aktuellen und abrufbaren Hilfsmaßnahmen der Euro-Mitgliedstaaten belaufen sich auf € 520 Milliarden und damit auf das Doppelte der Bestände von Banken der Eurozone an externer Staatsschuld Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens zu Ende 2009 (Tabelle 2), die zusammen genommen € 254 Milliarden betragen. Dabei sind die Zusagen aus dem Gemeinschaftshaushalt in Höhe von € 60 Milliarden und seitens des IWF in Höhe von € 280 Milliarden noch gar nicht berücksichtigt.

### 2.2.5 Fehlanreize der Rettungspakete

Kreditbeziehungen können sich nur entwickeln, wenn die Gläubiger darauf vertrauen können, dass der Schuldner ihnen für den vereinbarten Zinsendienst und die vertragsgerechte Rückzahlung der Kreditsumme haftet. Das Hilfspaket für Griechenland und der für den Fall von Zahlungsschwierigkeiten weiterer Euro-Mitgliedsländer vorsorglich gegründete Rettungsschirm sind nicht dazu bestimmt, einen Schuldenüberhang zu beseitigen. Sondern sie sollen dem Schuldner die Rückkehr zu stabilen Staatsfinanzen erleichtern, indem sie es ihm ermöglichen, einen mittelfristigen Konsolidierungspfad einzuschlagen, ohne dabei auf kurzfristige Refinanzierungsschwierigkeiten Rücksicht nehmen zu müssen. Es wird also darauf vertraut, dass der Schuldner tatsächlich bereit und in der Lage ist, das Überschuldungsproblem aus eigener Kraft zu lösen. Allerdings kann die Rückfallmöglichkeit auf Kredithilfen staatliches Fehlverhalten in der Haushaltspolitik und private Sorglosigkeit bei der Anlage von

Ersparnissen in staatlichen Schuldtiteln tendenziell begünstigen, weil das Einspringen mit Bürgschaften und Krediten den Haftungszusammenhang lockert.

Ein Problem dabei ist, dass die Aussicht auf günstigen Versicherungsschutz tendenziell einen Anreiz schafft, die Schadenprävention zu vernachlässigen (*Moral Hazard*). Zwar werden die Gewährleistungen mit der Voraussetzung verknüpft, dass der Schuldnerstaat ein wirtschafts- und finanzpolitisches Programm mit dem IWF und der Europäischen Kommission vereinbart, wie sie beispielsweise der IWF in ähnlicher Weise bei der Vergabe von Krediten an Länder mit Zahlungsbilanzproblemen formuliert. Die Geschichte des IWF zeigt aber, dass die Auflagen meist nur in der akuten Krisensituation eingehalten werden und dass es danach häufig zu einem Rückfall kommt.<sup>21</sup> Wenn einmal ein Hilfsprogramm eingeleitet worden ist, wird es politisch schwierig, wenn nicht unmöglich, es abzubrechen. Das dürfte insbesondere im Rahmen der EU gelten. Der Fehlanreiz wäre geringer, wenn der Schuldnerstaat die verbürgten Hilfskredite, ob sie nun zur Finanzierung frischer Defizite oder zur Ablösung von Altschulden dienen, nur zu einem merklichen höheren Zinssatz erhalten würde.<sup>22</sup> Im Falle Griechenlands ist das nicht der Fall, denn als variabler Zins ist der auf dem 3-Monats-Euribor beruhende Swapsatz für die jeweilige Laufzeit des Kredites und ein Zuschlag von 3 Prozentpunkten bei 3-jähriger Laufzeit (4 Prozentpunkte bei darüber hinausgehender Laufzeit) großzügig vereinbart.

20 Betrachtet werden im Folgenden nur die Forderungen von Auslandsbanken gegenüber Griechenland.

21 IWF Unabhängiges Evaluierungsbüro (2008).

22 Um die Krise damit nicht unnötig zu verschärfen, hätte vereinbart werden können, dass Griechenland den Aufschlag auf den marktüblichen Zins erst zu einem späteren Zeitpunkt nachzahlen muss.

Nachdem mit dem Rettungspaket die Möglichkeit geschaffen worden ist, sich auf drei Jahre zu relativ günstigen Zinskonditionen zu verschulden, ist für jede Regierung eines relativ hoch verschuldeten Euro-Mitgliedslands ein starker Anreiz entstanden, diese Option in Anspruch zu nehmen. Weitere Länder könnten Irland folgen.

Die Fehlanreize der Rettungspakete bleiben nicht auf die Schuldnerstaaten beschränkt. Auch die privaten Gläubiger werden verleitet, künftig übermäßige Risiken bei der Anlage in Staatsschuld einzugehen.

#### 2.2.6 Begünstigung von Staatsschulden durch die Europäische Zentralbank

Die EZB begünstigt griechische Staatsschuld in zweierlei Weise. Zum einen akzeptiert sie griechische Staatsanleihen auch weiterhin als Sicherheiten bei Refinanzierungskrediten, obwohl diese Anleihen nicht mehr ihren ursprünglichen Standards entsprechen, zum anderen hat sie die Politik des Ankaufs von Staatsanleihen am offenen Markt eingeführt.

Durch die generelle Absenkung ihrer Sicherheitsstandards hat die EZB den Marktwert der griechischen Staatsanleihen gestützt und den Marktzins verringert – auch für Neuemissionen. Solange die EZB die Anleihen aber mit einem angemessenen Kursabschlag als Sicherheiten akzeptierte, verhielt sie sich zunächst durchaus marktkonform. Mit ihrem Beschluss vom 3. Mai 2010, die Sicherheitsanforderungen für griechische Schuldtitel ganz aufzugeben, ist sie allerdings von diesem Weg abgewichen und begünstigt seitdem die griechischen Staatsschuldtitel selektiv. Zwar ist die EZB befugt, selbst über ihre Sicherheitsstandards zu entscheiden, aber es ist mit ihrer Unabhängigkeit schwerlich zu vereinbaren, dass die EZB zu Gunsten ausgewählter Euro-Mitgliedstaaten hochriskante Schuldtitel als Pfänder akzeptiert.

Wenn der Verzicht auf Sicherheitsanforderungen für griechische Schuldtitel den Zweck gehabt haben sollte, griechischen Kreditinstituten den Zugang zum Refinanzierungskredit der EZB offen zu halten, dann ist nicht klar, warum die EZB zusätzlich den außergewöhnlichen Schritt getan hat, zum Ankauf solcher

Anleihen überzugehen. Sie sendet damit ein gefährliches Signal, das Inflationserwartungen befördern kann. Alle großen Inflationen seit dem 1. Weltkrieg begannen mit der Monetisierung von Staatsschuld. Tatsächlich ist der EZB sehr daran gelegen zu betonen, dass sie die Liquiditätswirkungen der Ankäufe durch Termineinlagen in gleicher Höhe zu binden. Ob dies auf Dauer möglich sein wird, ist offen. Auf lange Zeit wird die EZB die Anleihen nicht wieder absetzen können, denn das würde die entsprechenden Schuldtitelmärkte derangieren. Bei Käufen im offenen Markt trägt die EZB das volle Kursrisiko, und das geht zulasten ihrer Anteilseigner. Im Refinanzierungsgeschäft dagegen ist das nur der Fall, wenn der Schuldner ausfällt und auf die eingereichten Pfänder zurückgegriffen werden muss.

Der Aufkauf von Staatsanleihen am offenen Markt wirft wichtige Fragen auf. Nach Artikel 123 Abs. 1 AEUV ist der EZB der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln der Mitgliedstaaten verboten (d. h. den Erwerb direkt vom Staat als Emittenten).<sup>23</sup> Dahinter steht auch die Befürchtung, dass Mitgliedstaaten andernfalls Druck auf die EZB ausüben könnten, mit dem unmittelbaren Ankauf von Anleihen ihre Defizite direkt zu finanzieren, und dass die EZB die Kontrolle über die Zentralbank-Geldmenge verlieren könnte. Artikel 123 verbietet allerdings nicht, dass die EZB Staatsanleihen der Mitgliedstaaten im Sekundärmarkt kauft. Käufe im Sekundärmarkt wirken ökonomisch aber nicht anders als ein direkter Erwerb neuer Emissionen, der verboten ist. Denn der Ankauf umlaufender Schuld durch die Zentralbank ermöglicht es dem betreffenden Staat, sich durch Neuemissionen stärker am Markt zu verschulden, ohne deswegen höhere Zinsen zahlen zu müssen.

Es könnte argumentiert werden, dass ein Ankauf von Anleihen im Sekundärmarkt geldpolitisch angezeigt sein könnte, wenn es einmal dazu kommen sollte, dass die EZB an die Grenzen ihrer Zinssenkungsmöglichkeiten stößt. Aus dieser Überlegung hatten sich die Fed und die Bank of England schon in der Finanzkrise dazu entschlossen, die Zentralbank-Geldmengen durch Offenmarkt-Operationen weiter zu erhöhen (quantitative easing). Die EZB kauft allerdings die kurz laufen-

23 Im EU Land Großbritannien wurde 2009 fast das ganze Staatsdefizit durch Käufe von Staatsanleihen (200 Mrd. Pfund) seitens der Bank of England finanziert. Die Vertragsklausel wurde damit umschifft, dass eine Tochtergesellschaft der Bank of England (APF) zwischengeschaltet wurde (Bank of England, Quarterly Review, 1. Quartal 2010, S. 39).



### Table 3: Auslandsverschuldung Ende 2009

Alle Angaben in Prozent des BIP. Eigene Berechnungen auf Grundlage von Ausgangsdaten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Europäischen Kommission.

	Griechenland	Irland	Portugal	Spanien
Banken	47	399	112	73
Staat	89	46	59	28
Andere Nichtbanken	32	527	58	65
Gesamt	168	972	229	166

den Geldmarktpapiere und Anleihen Griechenlands und anderer Mitgliedstaaten allerdings nicht zum Zwecke der geldpolitischen Steuerung, sondern um die Märkte für Staatsschuldtitle dieser Länder liquide zu halten und ihnen damit die Defizitfinanzierung zu erleichtern. Das lädt zu politischem Druck ein. Wenn die EZB diese Geschäfte nicht bald beendet, wird sie damit rechnen müssen, dass sich Regierungen von Euro-Mitgliedstaaten künftig häufiger mit der Aufforderung an sie wenden werden, auch ihre Staatsschuld anzukaufen.

#### 2.2.7 Hilfen für Irland

Die Hilfen für Irland lassen sich sicherlich nicht mit dem starken Konjunkturereinbruch und dem Niveau der öffentlichen Verschuldung des Landes rechtfertigen. Trotz eines hohen Defizits von fast 12 Prozent des BIP im Jahr 2009 stieg der öffentliche Schuldenstand auf nicht mehr als 65 Prozent bis Ende 2009 an. Das von der Regierung auf den Weg gebrachte fiskalpolitische Anpassungsprogramm hätte ehrgeiziger sein können, leitet aber jedenfalls eine Rückkehr zu einer stabileren Haushaltsentwicklung ein.

Das eigentliche Problem Irlands bildet bekanntlich der fragile Zustand des Bankensystems. Der in Abschnitt 2.1.4 erwähnte Abbruch des zuvor lang anhaltenden, heftigen Immobilienbooms bedroht aufgrund zunehmender Kreditausfälle bei gleichzeitig

weiter nachgebenden Hauspreisen die Überlebensfähigkeit großer Banken.

Das Kreditpaket für Irland soll es dem Staat erleichtern, das Bankensystem zu restrukturieren bzw. zu konsolidieren, also zu verkleinern. Ob das nicht auch ohne umfangreiche staatliche Beteiligung von den Kapitaleignern bewerkstelligt werden könnte, steht dahin. Jedenfalls hat der irische Staat mit den drastischen Bedingungen des als Stabilisierungsmaßnahme gedachten Transfers der gewerblichen Hypothekarkredite in die NAMA das Bankensystem tendenziell geschwächt. Allein für diesen Hypothekarbereich sind die Banken jetzt gezwungen, Abschreibungen in Höhe von € 42 Milliarden vorzunehmen. Hinzu kommen Abschreibungen für den Bereich der nicht-gewerblichen Hypothekarkredite. Daher ist nicht auszuschließen, dass einzelne Banken auch aufgrund der staatlich verordneten relativ hohen Abschreibungen in Schwierigkeiten geraten werden.

Eine offene Frage ist, in wie weit die Interessen von Kapitalgebern aus dem Eurogebiet die Entscheidung der Eurogruppe zugunsten des Hilfspakets für Irland beeinflusst haben. Denn die irischen Banken sind ungewöhnlich hoch verschuldet. Wie aus Tabelle 3 zu ersehen ist, erreichte die Auslandsverschuldung der irischen Banken Ende 2009 ein Niveau von rd. 400 Prozent des BIP.

## 3. Ordnungspolitische Empfehlungen

Die bisherigen Erfahrungen mit der Schuldenkrise veranlassen eine Prüfung, was verändert werden sollte, um künftige Krisen weniger wahrscheinlich zu machen. Dafür werden im Folgenden verschiedene ordnungspolitische Empfehlungen entwickelt. Zu verbessern sind die Anreize für die Regierungen, haushaltspolitischen Fehlentwicklungen möglichst frühzeitig vorzubeugen. Aber ebenso geht es darum, den Akteuren an den Finanzmärkten mehr Informationen über die mittelfristig zu erwartenden Entwicklungen zu verschaffen. Die wichtigste Reform dürfte sein, im Rahmen der Europäischen Union eine Insolvenzordnung bereitzustellen. Sie würde es erleichtern, wenn es einmal unausweichlich werden sollte, einen Mitgliedstaat auf den Weg einer geordneten Insolvenz zu verweisen. Allein die Existenz einer Insolvenzordnung wäre ein den Artikel 125 AEUV bekräftigendes Signal, dass sich kein Staat darauf verlassen kann, auf jeden Fall finanzielle Unterstützung von den Partnern zu erhalten, mit der man einer Insolvenz entgeht. Das kräftigt die Anreize zu finanzpolitischer Disziplin in doppelter Weise. Zum einen werden die Regierungen in ihrer Haushaltsführung berücksichtigen, dass sie nicht ohne weiteres mit einer Unterstützung anderer Mitgliedstaaten rechnen können. Zum anderen werden die Haftungsmechanismen auf den internationalen Schultitelmärkten gestärkt. Die Anleger werden das Insolvenzrisiko ernsthaft in Betracht ziehen und sich frühzeitig fragen, ob sie sich nicht besser in geringerem Maße an den Schultitelmärkten hoch verschuldeter Länder engagieren sollen. Sie werden höhere Risikoprämien in den Zinssätzen verlangen, die ein Staat zu zahlen hat, und dazu wird es frühzeitiger kommen, als es in den ersten zehn Jahren der Währungsunion der Fall gewesen ist.

Eine Einigung auf eine glaubwürdige und praktikable Insolvenzordnung wäre von großer Bedeutung. Sie machte es aber nicht überflüssig, über Regelungen zu verfügen, die dazu beitragen könnten, den Weg in die Insolvenz zu vermeiden. Deshalb ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt zu ergänzen.

### 3.1 Eine Insolvenzordnung für den Euroraum

#### 3.1.1 Ökonomische Grundlagen und Elemente einer Insolvenzordnung

Insolvenzen souveräner Schuldner hat es im Verlauf

der Geschichte immer wieder gegeben. Von den derzeitigen Mitgliedstaaten der Eurozone waren Österreich, Griechenland, Deutschland, Portugal und Spanien seit 1824 mindestens einmal gegenüber ihren Gläubigern zahlungsunfähig. Die meisten Fälle staatlicher Insolvenz traten während der Zeit des klassischen Goldstandards auf, in der sich souveräne Schuldner, ähnlich wie unter den Bedingungen der Währungsunion, nicht mittels einer selbst gewählten hohen Inflation der realen Last übermäßiger Verschuldung entledigen konnten.

In einer Währungsunion nimmt die gemeinsame Währung den Mitgliedstaaten ihre geldpolitische Autonomie. Die größere Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Insolvenz innerhalb der Währungsunion ist lediglich die Kehrseite des bekannten Arguments, dass hoch verschuldete Staaten von der Mitgliedschaft in der Währungsunion profitieren, weil diese ihr Versprechen dauerhaft niedriger Inflationsraten glaubwürdiger macht als unter den Bedingungen einer nationalen Währung. Im Falle finanzieller Schwierigkeiten bleiben einer überschuldeten Regierung in der Währungsunion nur drei Auswege: drastische fiskalpolitische Konsolidierung, Insolvenz oder ständige Finanzhilfen seitens der anderen Mitglieder der Währungsunion. Die Finanzhilfen des Bundes für Bremen und das Saarland seit Anfang der 1990er Jahre sind ebenso Beispiele für die dritte Option wie die Rettungsaktion zugunsten Griechenlands im Frühjahr 2010. Welcher dieser Auswege zum Regelfall wird, entscheidet letztlich über die Stabilität der gemeinsamen Währung.

Die heftigen Renditeschwankungen im Zuge der griechischen Schuldenkrise haben die Verunsicherung der Finanzmärkte bezüglich der Frage, welchen Ausweg Griechenland und die Gemeinschaft wählen würden, verdeutlicht. Aus der Sicht der Gläubiger sind in einer solchen Situation drei Arten von Unsicherheit relevant:

- ▶ Unsicherheit über die Bereitschaft und Fähigkeit des Schuldnerlandes, seine Verbindlichkeiten zu bedienen und den Zugriff auf Sicherheiten zu ermöglichen,
- ▶ Unsicherheit über die Art und den Umfang finanziellen Beistands seitens der Europäischen Union, der

EZB, des Internationalen Währungsfonds oder einzelner Mitgliedstaaten und

- Unsicherheit über das Verhalten anderer Gläubiger.

Die erste Art von Unsicherheit tritt in allen Kreditbeziehungen auf. Im Fall eines öffentlichen Schuldners ist jedoch die Möglichkeit, auf Sicherheiten zurückzugreifen, in besonderem Maße beschränkt, da die Vermögensgegenstände des öffentlichen Schuldners typischerweise keinen oder nur einen geringen Marktwert haben und sich diese Sicherheiten in der Regel einem unmittelbaren Zugriff des Gläubigers entziehen. Die wichtigste Vermögensposition eines souveränen Schuldners ist seine Steuermacht, deren ökonomischer Wert einerseits davon abhängt, welche Steuer- und Anpassungslasten die Bevölkerung zu ertragen bereit ist, und andererseits von der administrativen Fähigkeit und der politischen Bereitschaft des Schuldners, Steuern zu erheben. Beide Sachverhalte sind von außen nur schwer zu beurteilen, mit der Folge, dass Markterwartungen schon aufgrund geringfügiger Neuigkeiten starken Schwankungen unterliegen können.

Die zweite Art von Unsicherheit resultiert aus der Eigenart der Europäischen Währungsunion, das Prinzip der Eigenverantwortlichkeit souveräner Staaten zu betonen (Art. 125 AEUV), aber auch den Solidargedanken zuzulassen (Art. 122 AEUV). Vor der griechischen Schuldenkrise herrschte in der politischen Öffentlichkeit die offizielle Auffassung, dass die No-Bailout-Bestimmung des Art. 125 AEUV einen finanziellen Beistand für eine überschuldete Regierung ausschließt, während die Finanzmarktteilnehmer annahmen, dass es in Notfällen zu Bailout kommen würde, und daher so gut wie keine länderspezifischen Risikoprämien verlangten. Erst als die Euro-Regierungen am 12. Oktober 2008 beschlossen, größere Geschäftsbanken nicht ihrem Schicksal zu überlassen, sondern sie notfalls zu retten, wurde man sich in den Finanzmärkten der spezifischen Länderrisiken bewusst, und es kam zu einem ersten deutlichen Anstieg der Risikoprämien für Anleihen insbesondere der schwächeren Staaten. Im Verlauf der Krise wurde dann in zahlrei-

chen Äußerungen europäischer Politiker das in Art. 122 AEUV genannte Solidaritätsprinzip in den Vordergrund gerückt, verbunden mit dem Versprechen, die Gemeinschaft werde Griechenland nicht fallen lassen.<sup>24</sup> Da es jedoch weder eine Insolvenzordnung für staatliche Schuldner noch ein Verfahren zur Gewährung finanziellen Beistands gab und die Kommission eine solche auch nicht initiierte, wurde eine Lösung des griechischen Schuldenproblems zunächst immer weiter hinausgeschoben. Den Märkten war es überlassen, zu raten, welches Prinzip sich durchsetzen würde, mit der Folge, dass die Markterwartungen sich durch jede neue Nachricht änderten. Erst als die Schuldenkrise sich vollends zuspitzte, ergriffen die Regierungen in aller Eile Notmaßnahmen, die viele Fragen offen ließen. Die Hektik der Ereignisse und die geradezu feierliche Beschwörung, das Risiko eines Zusammenbruchs der Eurozone abgewendet zu haben, verdeutlichen vor allem Eines: Ohne ein Regelwerk für den Fall einer staatlichen Schuldenkrise und Insolvenz ist der Grundsatz, überschuldeten Regierungen keinen gemeinschaftlichen Beistand zu leisten, wenig glaubwürdig, weil den politisch Verantwortlichen im Krisenfall jede Möglichkeit besser erscheint als die, die Regierung eines Mitgliedstaates mit der Erklärung der Zahlungsunfähigkeit einer Entwicklung zu überlassen, von der sie nur vage Vorstellungen haben.

Die dritte Art der Unsicherheit resultiert aus dem klassischen Koordinationsproblem zwischen den Gläubigern im Fall einer drohenden Insolvenz. Es hat zwei Aspekte. Vor dem Eintritt der Insolvenz besteht aus der Sicht jedes Gläubigers das Risiko, dass alle anderen Gläubiger ihre Forderungen an den Schuldner abstoßen mit der Folge, dass der Wert dieser Forderungen verfällt. Jeder einzelne Gläubiger hat daher den Anreiz, seine Forderungen möglichst schnell abzustoßen und von einer Refinanzierung auslaufender Schuldtitel Abstand zu nehmen, selbst wenn die Verschuldung der betroffenen Regierung noch keine übermäßige Höhe erreicht hat. Dieses Verhalten der Gläubiger kann die Entstehung einer Schuldenkrise beschleunigen oder sogar auslösen.

<sup>24</sup> Beispielsweise erklärte Währungskommissar Joaquín Almunia am 3. März 2009: „Wenn eine solche Krise in einem Euro-Staat auftritt, gibt es dafür eine Lösung, bevor dieses Land beim Internationalen Währungsfonds (IWF) um Hilfe bitten muss.“ Er fügte hinzu: „Es ist nicht klug, öffentlich über diese Lösung zu sprechen, aber die Lösung besteht.“ Bloomberg Press.

Mit dem Eintreten der Insolvenz wird offensichtlich, dass die überschuldete Regierung nicht über ausreichende finanzielle Mittel verfügt, ihre Gläubiger zu bedienen. Dann muss durch Verhandlungen zwischen dem Schuldner und den Gläubigern ein Kompromiss gefunden werden, der einerseits die Regierung zu fiskalischen Anpassungen zwingt und andererseits die Gesamtverschuldung verringert. Falls die Einigung unter den Gläubigern über einen solchen Kompromiss die Zustimmung aller Gläubiger erfordert kann ein einzelner Gläubiger seine Vetoposition ausnutzen, um sich von den anderen Gläubigern auskaufen zu lassen. Daher besteht die Möglichkeit, dass Kompromisse, die von einer breiten Mehrheit der Gläubiger gebilligt werden, nicht zustande kommen, und die Gläubiger am Ende noch weniger erhalten, als unter einer Kompromisslösung möglich gewesen wäre.

Die Lösung einer Schuldenkrise besteht daher in einer Kombination von fiskalischen Anpassungsmaßnahmen, einer Verringerung der ausstehenden Schuld, einer Verlängerung ihrer Laufzeit und einer Reduzierung der Zinslast. Diese Kombination muss so gestaltet werden, dass der Schuldner anschließend wieder einen Zustand dauerhaft tragfähiger öffentlicher Finanzen erreicht. Gleichzeitig muss die Lösung eine annehmbare Verteilung der Lasten zwischen Gläubigern und Schuldnern ermöglichen. Eine Insolvenzordnung für souveräne Schuldner zielt darauf ab, bei der Suche nach einer Lösung die drei Arten von Unsicherheit möglichst gering zu halten. Dazu muss die Ordnung in der Lage sein, die Erwartungen der Marktteilnehmer über das Verhalten der Politik und der anderen Marktteilnehmer effektiv zu steuern, das heißt, sie muss verlässlich und transparent sein. Zugleich muss sie den relevanten wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern Regeln an die Hand geben, wie sie zu verfahren haben, um das Glaubwürdigkeitsproblem des Art. 125 EUV zu beheben. Um Eingriffe in bestehende Verträge zu vermeiden, müsste die Einführung eines solchen Verfahrens einige Jahre im Voraus beschlossen werden. Mit diesem Beschluss müssten sich die Mitgliedstaaten verpflichten, Staatsanleihen nur noch unter den Regeln dieses Verfahrens zu begeben.

Aktuell gibt es nur in den USA ein formales Verfahren für den Umgang mit Schuldenkrisen von Gebietskörperschaften. Und zwar ermöglicht Kapitel 9 der amerikanischen Konkursordnung es Städten und Landkreisen (*municipalities*) Gläubigerschutz nach dem Muster des privaten Gläubigerschutzes (*Chapter 11*) zu erlangen. Im Jahr 2002 legte der Internationale Währungsfonds einen Vorschlag für eine Insolvenzordnung souveräner Schuldner vor.<sup>25</sup> Dieser Vorschlag wurde seinerzeit jedoch insbesondere seitens der Vereinigten Staaten und Großbritanniens abgelehnt.

Staatliche Insolvenz unterscheidet sich von der Insolvenz eines privaten Unternehmens in einer Reihe von Aspekten:

Erstens kann ein souveräner Staat nicht von außen einer Insolvenz unterzogen werden.

Zweitens kann der öffentliche Schuldner im Gegensatz zu einem Unternehmen nicht liquidiert werden. Da der Wert des Vermögens eines öffentlichen Schuldners in besonderem Maße unsicher ist, insbesondere insoweit es um unvermarktbar Infrastruktur geht, ist es unmöglich, auch nur annähernd präzise zu bestimmen, wann sein Nettovermögen negativ wird. Dies bedeutet, dass der Anstoß zu einem Insolvenzverfahren souveräner Schuldner nur von dem Schuldner selbst ausgehen kann.

Drittens kann ein Insolvenzverfahren souveräner Schuldner, im Gegensatz zu privaten Schuldnern, nicht primär darauf abzielen, eine möglichst hohe Auszahlungsquote für die Gläubiger zu erlangen. Der Schuldner muss in der Lage bleiben, seine staatlichen Funktionen ausreichend wahrzunehmen. Insofern ist es etwas irreführend, von einer staatlichen Insolvenzordnung zu sprechen. Vielmehr kommt es darauf an, den Schuldner in eine Position dauerhaft tragfähiger öffentlicher Finanzen zurückzusetzen. Das liegt auch im wohlverstandenen Interesse der Gläubiger.

Viertens kann ein souveräner Schuldner nicht unter Konkursverwaltung gestellt werden, denn dies würde grundlegenden demokratischen Prinzipien widerspre-

25 Vgl. Krueger, A. O. (2002), *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, Washington DC: 2002, International Monetary Fund (2002), "The Design of the Sovereign Debt Restructuring Mechanism-Further Considerations", Prepared by the Legal and Policy Development and Review Departments, November 27.

chen. In diesem Sinn verbietet § 904 der US-amerikanischen Konkursordnung dem Konkursgericht, in die Entscheidungen eines öffentlichen Schuldners hinsichtlich der Art und des Umfangs öffentlicher Leistungen für seine Bürger einzugreifen. Da der ökonomische Wert der Steuergewalt eines souveränen Schuldners von der Bereitschaft seiner Bürger, Lasten zu akzeptieren, und von der Qualität seiner Steuerverwaltung abhängt, kann ein zu direkter und einschränkender Eingriff in die internen Angelegenheiten des Schuldners von Außen den Wert des Vermögens verringern und dadurch das Schuldenproblem verschärfen.

Fünftens erfordert die Lösung einer staatlichen Schuldenkrise eine Institution, die befugt und willens ist, Auseinandersetzungen zwischen dem Schuldner und seinen Gläubigern nach internationalem Recht bindend zu regeln.

Diese Unterschiede schränken die Gestaltung eines Insolvenzverfahrens für souveräne Schuldner gegenüber einer privaten Konkursordnung ein. Das Insolvenzverfahren muss es ermöglichen, Verhandlungen zwischen dem Schuldner und seinen Gläubigern möglichst reibungslos und zielorientiert zu organisieren.

### 3.1.2 Der Ansatz der Eurogruppe

Mit einer Erklärung von Ende November hat die Eurogruppe den Ansatz für eine Insolvenzregelung skizziert, und dies ist vom Europäischen Rat bekräftigt worden.<sup>26</sup> Danach ergibt sich der folgende, in den Einzelheiten noch auszuarbeitende Plan. Von Juni 2013 an soll in sämtliche neue Anleihen der Mitgliedstaaten eine standardisierte, identische Umschuldungsklausel (collective action clause) aufgenommen werden. Die Klausel soll mit Klauseln unter britischem und US-amerikanischem Recht vereinbar sein, wie sie seit dem G10-Bericht über Umschuldungsklauseln aus dem Jahr 2002 üblich geworden sind.<sup>27</sup>

Für die Euro-Mitgliedstaaten müsste die Umschuldungsklausel aus Sicht des Beirats mindestens drei Regelungen festlegen, und zwar

1. den formalen Akt zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens, dessen Regeln darauf abzielen, Gläubiger

und Schuldnerstaat möglichst rasch zum Austausch relevanter Informationen und zu Verhandlungen zu bringen. Mit der Eröffnung des Verfahrens wäre ein sofortiges Einstellen aller Zins- und Tilgungszahlungen des Staates an seine Gläubiger verbunden;

2. einen besonderen Mechanismus zur Organisation von Verhandlungen zwischen dem Schuldnerstaat und seinen Gläubigern. Anders als im Szenario des Pariser Clubs sollten diese Verhandlungen nicht von einem politischen Gremium, wie etwa dem Ecofin-Rat, geführt werden. Eine Politisierung der Verhandlungen muss vermieden werden. Es geht hier allein um technische Expertise in der Verhandlungsführung. Sie könnte von einer speziellen Abteilung der Kommission geleistet werden, aber ebenso gut auch von einer privaten Institution, etwa einer internationalen Anwaltsfirma;
3. eine Regel, die verhindert, dass eine Minderheit von Gläubigern eine breite Mehrheit von einer Einigung mit dem Schuldner abhalten kann. Dazu ist es erforderlich, dass eine qualifizierte Mehrheit der Gläubiger (die z. B. zwei Drittel der Forderungen auf sich vereinigt) eine für alle Gläubiger bindende Einigung beschließen kann.

Darüber hinaus könnte eine Regel nützlich sein, die es erlaubt, die drohende Zahlungsunfähigkeit schon im Vorfeld einer formellen Insolvenz abzuwenden, indem mit den Gläubigern der zu einem Zeitpunkt fälligen Anleihe eine separate Vereinbarung über eine Umschuldung oder einen Haircut getroffen wird, ohne dass die anderen Gläubiger, deren Papiere erst später auslaufen, ihre Forderungen fällig stellen können. Nach den vorherrschenden Verträgen haben regelmäßig Gläubiger eines Staates die Möglichkeit, ihre Forderungen fällig zu stellen, wenn nur mit einer Teilgruppe eine Vereinbarung zur Umschuldung getroffen wird. Dieser Umstand macht aus einer temporären Liquiditätskrise, die möglicherweise wieder überwunden werden kann, eine formelle Insolvenz des Staates mit so weitreichenden rechtlichen Folgen, dass man ihr im Fall des Falles doch wieder mit einem spontan beschlossenen Bailout der Staatengemeinschaft ent-

<sup>26</sup> Statement by the Eurogroup, 28 November 2010.

<sup>27</sup> Vgl. Report of the G10 Working Group on Contractual Clauses, March 2003.

gegen treten würde. Um die Bankenbeteiligung glaubhaft zu machen, ist es ratsam, ein Verfahren zu schaffen, das partielle Forderungsverzichte bereits vor einer Fälligstellung der gesamten Staatsschuld ermöglicht. Allerdings lädt eine Differenzierung zwischen Gläubigergruppen zu strategischem Verhalten ein, das zu unerwünschten Markteffekten führen kann.

### 3.1.3 Ökonomische Wirkungen

Eine Insolvenzordnung schafft die Voraussetzungen dafür, dass die Gläubiger eines Staates an der Lösung eines Überschuldungsproblems finanziell beteiligt werden. Sie sorgt dafür, dass die Anpassungslasten nicht vollständig von den Steuerzahlern – im Schuldnerland und in den Ländern, die finanziellen Beistand leisten – getragen werden müssen. Die Aufstellung einer Insolvenzordnung macht damit potenziellen Gläubigern aller Staaten in der Währungsunion bewusst, dass die Stabilität der gemeinsamen Währung nur zu erhalten ist, wenn die Staatsverschuldung der Mitgliedsstaaten einem Insolvenzrisiko ausgesetzt ist. Damit schafft eine Insolvenzordnung Anreize für private Gläubiger, die Finanzpolitik souveräner Schuldner besser als bisher zu überwachen und stärkt somit die Marktanreize für größere Haushaltsdisziplin.

Die Gewährung von finanziellem Beistand an die griechische Regierung seit Frühjahr 2010 ist immer wieder mit dem Hinweis auf mögliche Folgen einer griechischen Staatsinsolvenz für das europäische Bankensystem verteidigt worden.<sup>28</sup> Man könnte daher vermuten, dass das Zulassen der Insolvenz eines Mitgliedstaats die Stabilität des europäischen Finanzsystems erschüttern würde und ein Insolvenzverfahren daher grundsätzlich auszuschließen ist. Diese Vermutung ist aber falsch. Eine Konsequenz der Schaffung eines Insolvenzverfahrens für souveräne Schuldner wäre nämlich, dass die Banken und andere Finanzinstitute von vornherein die Möglichkeit eines partiellen Kreditausfalls auch bei Staaten in Betracht ziehen müssten. Das sollte sie dazu veranlassen, den Anteil staatlicher Schuldpapiere in ihren Portfolios dauerhaft geringer anzusetzen bzw. eine entsprechende Risikoprämie zu verlangen. Eine Anpassung der Bankenregulierung, die die derzeitige Bevorzugung staatli-

cher Schuldpapiere in den Eigenkapitalvorschriften abschaffte, würde diesen Prozess unterstützen.

Eine verwandte Frage ist, ob die Banken eines Landes, das in die Insolvenz fällt, zwangsläufig in Refinanzierungsprobleme bei der EZB geraten, so dass die Eröffnung des Insolvenzverfahrens geldpolitische Störungen hervorrufen würde. Auch diese Frage ist zu verneinen. Wenn die EZB grundsätzlich klar stellte – was sie im wirtschaftlichen Interesse ihrer Kapitaleigner tun müsste – dass sie die Schuldtitel einer Regierung, die sich in einem Insolvenzverfahren befindet, nicht oder nur zu einem erheblichen Diskont zur Refinanzierung akzeptiert, dann würden die Banken ihre Refinanzierungspolitik von vornherein nicht in großem Ausmaß auf solche Papiere stützen. Infolge der Anpassung ihrer Portfolios würde die Nachfrage nach Schuldpapieren von insolvenzgefährdeten Euro-Mitgliedstaaten frühzeitig fallen und die Nachfrage nach Schuldverschreibungen von Mitgliedstaaten, deren Bonität außer Frage steht, steigen. Dies hätte Zinsänderungen zugunsten letzterer zufolge, die die Marktanreize zu stabilitätsbewusster Finanzpolitik verstärken würden.

## 3.2 Ein ständiger „Krisenmechanismus“?

Auf deutsch-französische Initiative haben sich die Staats- und Regierungschefs darauf verständigt, vermittelt einer begrenzten Vertragsänderung einen „ständigen Krisenmechanismus zur Wahrung der Finanzmarktstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet“ einzurichten, der an die Stelle der auf drei Jahre befristeten European Financial Stability Facility (EFSF) treten soll.<sup>29</sup> Der Rat hat die Kommission mit Vorbereitungsarbeiten zu den Merkmalen des Mechanismus beauftragt, u. a. zur Rolle der Privatwirtschaft und der Rolle des IWF. Mit dem Krisenmechanismus hat der Rat einen Vorschlag der EZB von Juni 2010 aufgegriffen.<sup>30</sup> Im Folgenden wird zuerst der Vorschlag der EZB charakterisiert (3.2.1), danach werden die ordnungspolitischen Implikationen eines Krisenmechanismus im Spannungsfeld von Währungsunion zu Transferunion analysiert (3.2.2). Schließlich wird auf die Frage von Kredithilfen nach vollzogener Insolvenz eingegangen (3.2.3).

28 Tatsächlich hätte man das Bankensystem der Eurozone mit den verfügbaren Mitteln leicht gegen die Folgen einer griechischen Staatsinsolvenz abschirmen können; vgl. Abschnitt 2.2.4.

29 Europäischer Rat, Schlussfolgerungen, 28./29. Oktober 2010, CO EUR 18, CONCL 4.

30 EZB, Reinforcing Economic Governance in the Euro Area, 10 June 2010.



### 3.2.1 Der Vorschlag der EZB

Die EZB hatte vorgeschlagen, im Rahmen der Eurogruppe eine dauerhafte Institution für Krisenmanagement (*„a permanent crisis management framework“*) einzurichten. Deren Aufgabe sollte es sein, einem Mitgliedstaat der Eurozone als „ultima ratio“ Kredite der letzten Zuflucht (*„last-resort financial support“*) zu gewähren, sobald sich die Finanzmärkte, also die privaten Kreditgeber, einer fortgesetzten Finanzierung dieses Staates verweigern. Die Krisenkredite sollten ausschließlich der Finanzierung primärer Defizite dienen und nicht, wie das im Rahmen des Griechenlandpakets zu mehr als zwei Dritteln der Fall ist, auch zur Tilgung bestehender Schulden. Die Krisenkredite sollten überdies mit Auflagen versehen und zu einem Strafzins bereitgestellt werden, um das induzierte moralische Risiko möglichst gering zu halten. Auch regte die EZB an, zu prüfen, ob nicht ein Schuldnerland, das sich in Schwierigkeiten befindet, zur Bereitstellung von Pfändern gezwungen werden sollte. Schließlich sprach sich die Bank dafür aus, dass die Institution für Krisenmanagement ermächtigt werden sollte, am offenen Markt Anleihen des betroffenen Staates zu Marktpreisen zu erwerben. Insgesamt gesehen lief der Vorschlag der EZB praktisch darauf hinaus, die zur Verwaltung des Rettungsschirms von den Mitgliedstaaten eingerichtete Zweckgesellschaft EFSF in etwas verändertem Gewand zu einer Dauereinrichtung der Eurozone zu machen.

Für die EZB hätte die vorgeschlagene Institution den großen Vorzug, auf elegante Weise die selbst gewählte Aufgabe des Ankaufs von Staatsschuldtiteln im offenen Markt wieder aufgeben und dorthin zurückgeben zu können, wo Kurspflege von Staatsanleihen hingehört – zu den emittierenden Mitgliedstaaten. Aber der Vorschlag der EZB ist nicht zu Ende gedacht bzw. nicht vollständig ausformuliert. Vor allem ist nicht klar, wie eine Institution des Krisenmanagements die drohende Insolvenz eines Euro-Mitgliedstaats verhindern könnte, wenn es ihr doch nicht gestattet sein soll, Kredite zur Ablösung fällig werdender Schulden zu vergeben. Auch bedeuten Ankäufe von Anleihen im offenen Markt nichts anderes als eine Übernahme von ausstehender, privat gehaltener Staatsschuld.

Tatsächlich würde die Konstruktion der vorgeschlagenen Institution stimmig, wenn man als ausdrückliche Annahme hinzufügte, dass ein Mitglied-

staat die Insolvenz erklärt und die Verhandlungen mit seinen Gläubigern abgeschlossen haben muss, bevor er Kredite von der Institution für Krisenmanagement erhalten kann. Diese entscheidende Annahme enthält der Vorschlag der EZB jedoch nicht. Dagegen enthält der Vorschlag der Bundesregierung eine Insolvenzregelung, bei der die Gläubiger neu auszubehender Staatsanleihen an entstehenden Verlusten beteiligt werden. Dies hat die Bundesregierung in den Beschlüssen des europäischen Rates vom 28. Oktober auf den Weg gebracht.

### 3.2.2 Ordnungspolitische Implikationen

Es geht hier um eine Grundsatzentscheidung. Ist man der Überzeugung, eine Bewältigung von Überschuldungskrisen einzelner Mitgliedstaaten könne nur durch eine großzügige Bereitstellung internationaler Kredite bewirkt werden, dann erscheint es als zwingend, eine dauerhafte Institution für Krisenmanagement einzurichten und ihr die Bekämpfung nationaler Überschuldungskrisen anzuvertrauen. Aber dann würde man den Weg in die Transferunion beschreiten, es sei denn, es gäbe eine flankierende Insolvenzregelung. Denn mit einer dauerhaften Kriseninstitution ohne Insolvenzregelung fördert man *Moral Hazard* bei den Mitgliedsregierungen wie bei deren Gläubigern. Insbesondere politisch schwache Regierungen hoch verschuldeter Länder werden dazu neigen, sich auf die Rückfallmöglichkeit des Krisenmechanismus zu verlassen. Sie werden sich tendenziell dauerhaft zu stark verschulden und die internationalen Finanzmärkte werden es ihnen nicht verwehren. Diese Länder werden schließlich den Krisenmechanismus immer wieder in Anspruch nehmen müssen. Der ständige Krisenmechanismus ohne Insolvenzregelung würde zu einem fortwährenden Kreditmechanismus degenerieren, und der Grad an Finanzmarktstabilität wird nicht zu- sondern abnehmen. Das dürfte schließlich dazu führen, dass eine zunehmende Anzahl von Mitgliedstaaten sich für die Aufstockung des Krisenmechanismus und für die Einführung weiterer Transfermechanismen aussprechen wird. Die Kommission befürwortet seit langem eine Ausdehnung der Ausgabe von Gemeinschaftsanleihen zur Finanzierung von Stützungsoperationen und vor allem auch die Einführung einer europäischen Steuer zur Erweiterung des Gemeinschaftshaushalts. Solange es aber keinen ernsthaften politischen Willen zur Herstellung einer funktionsfähigen politischen Union gibt, müs-

sen der europäischen Ebene direkte Besteuerungskompetenzen verwehrt bleiben.

### 3.2.3 Hilfen nach der Insolvenz

Anders stellt sich die Sachlage dar, wenn ein überschuldeter Mitgliedstaat sich der Insolvenz stellt, seinen wirtschafts- und finanzpolitischen Kurs durchgreifend korrigiert und einen Neustart beginnt. In diesem besonderen Fall könnte eine koordinierte, begrenzte Kreditgewährung seitens der Euro-Mitgliedstaaten bzw. der Europäischen Union sinnvoll sein, denn Erfahrungsgemäß haben Regierungen nach einem Insolvenzverfahren für eine gewisse Zeit keinen Zugang zu den internationalen Kreditmärkten. Dem soll der künftige Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) dienen.<sup>31</sup> Allerdings muss, wie schon erwähnt worden ist, klar sein, dass konkrete Hilfszusagen erst dann erfolgen dürfen, nachdem alle Schritte des Insolvenzverfahrens abgeschlossen sind. Dazu gehört, dass eine abschließende Einigung zwischen dem Schuldner und seinen Gläubigern mit einem erheblichen Forderungsverzicht stattgefunden hat, und dazu gehört vor allem anderen, dass der Schuldner ein überzeugendes wirtschafts- und finanzpolitisches Anpassungsprogramm vorgelegt hat und dessen Umsetzung laufend nachweist. Auch dürfen derartige Kredite nicht mit Subventionselementen versehen werden, um neue Fehlanreize zu vermeiden.

Die ordnungspolitisch entscheidende Frage ist also, ob der Europäische Rat darauf bestehen wird, dass die Kredithilfen des geplanten Stabilisierungsmechanismus ESM an die Voraussetzung einer Insolvenz bzw. einer Umschuldung mit ins Gewicht fallender Beteiligung aller Gläubiger an den Sanierungslasten zu knüpfen sind. Die Bundesregierung hatte das schon im Mai 2010 offenbar ebenso gesehen. In ihren Eckpunkten zur Stärkung der Eurozone führte sie klar und konkret aus: „Gehen wir über diese ad hoc-Maßnahme (gemeint ist die EFSF) hinaus, so muss wesentlicher Bestandteil eines festen Krisenbewältigungsrahmens für die Eurozone ein Verfahren für eine geordnete staatliche Insolvenz sein.“<sup>32</sup> Aus den danach erschienenen politischen Dokumenten ergibt sich noch kein klares Bild, wie ein solches Verfahren im Einzelnen beschaffen sein könnte und wie es praktiziert werden soll. Die Eurogruppe

hat sich Ende November dafür ausgesprochen, dass im Unterschied zu öffentlichen Kreditgebern die privaten Anleger im Falle einer Insolvenz an den Lasten der Schuldenrestrukturierung beteiligt werden sollen, und zwar so, dass die Tragfähigkeit der Verschuldung eines Staates wieder hergestellt wird.<sup>33</sup> Ob mit der Einrichtung des ESM intendiert ist, Kredithilfen im Wesentlichen auf den Fall einer staatlichen Insolvenz zu beschränken, oder ob stattdessen mit Hilfe solcher Kreditvergabemöglichkeiten verhindert werden soll, dass es je zum Feststellen des Insolvenzfalles kommt, bleibt abzuwarten.

Sollte es dazu kommen, dass durch eine zweckentsprechende Anpassung des Europäischen Vertrags die Möglichkeit der Vergabe von Krisenkrediten durch den ESM legitimiert wird, und zwar geknüpft an eine Einigung über einen Forderungsverzicht zwischen dem betreffenden Staat und seinen Gläubigern, dann werden in diesem Zusammenhang auch zwei weitere Sachverhalte zu klären sein. Zum einen ist zu klären, ob die Kredite des Krisenmechanismus an einen prozentualen Mindestsatz des Forderungsverzichts geknüpft werden sollen. Zum anderen muss festgelegt werden, ob die im derzeitigen Rettungsschirm angelegte Zweigleisigkeit der Unterstützung – der Gemeinschaftsfonds EFSM beginnt mit der Kreditvergabe, reicht sie nicht aus, wird sie durch die Fazilität EFSF der Euro-Mitgliedstaaten aufgestockt – fortgeführt werden soll.

Die generelle Vorgabe eines Mindestsatzes des Forderungsverzichts ist zu erwägen, denn eine solche Vorgabe wirkt auf die Bereitschaft der Anleger zum Erwerb staatlicher Schuldtitel und zur laufenden Kontrolle des Emittentenverhaltens zurück. Je höher der Satz des Forderungsverzichts ist, mit dem die Anleger rechnen müssen, falls es zu einer Insolvenz kommen sollte, umso höher muss ex ante die von den Anlegern in der Verzinsung anzusetzende Risikoprämie sein, umso teurer wird somit für einen Staat die Kreditaufnahme, sobald er sich übermäßig verschuldet. Dies sollte sich stabilitätsfördernd auswirken.

Die im Rettungsschirm angelegte Zweigleisigkeit der Unterstützung fortzuführen wäre nicht effizient.

31 Vgl. Statement by the Eurogroup, 28 November 2010

32 Bundesministerium der Finanzen, Eckpunkte der Bundesregierung zur Stärkung der Eurozone, Berlin, 19. Mai 2010, S. 4.

33 Vgl. Statement by the Eurogroup, 28 November 2010



Es empfiehlt sich, den Gemeinschaftsfonds EFSM, der der Disposition der Kommission untersteht, wieder aufzulösen. Wie in Abschnitt 2.1 angemerkt worden ist, wird dieser Fonds aus den Mitteln gespeist, um die die Eigenmittel-Obergrenze die genehmigten Auszahlungen des Gemeinschaftshaushalts übersteigt. Deshalb sind die im Rahmen des EFSM verfügbaren Mittel eng begrenzt. Mit der Auflösung des EFSM würde der Krisenmechanismus in Form einer Zweckgesellschaft in der alleinigen Kompetenz und unter der direkten Kontrolle der Euro-Gruppe unterhalten werden, deren Mitglieder sämtliche Mittel aufbringen.<sup>34</sup>

Es versteht sich, dass die EZB in keiner Weise in eine Finanzierung seitens des Krisenmechanismus einbezogen werden darf. Ebenso sollte jede Art einer Teilnahme der EZB an den Abläufen von Insolvenz- und Unterstützungsverfahren unbedingt vermieden werden. Beides würde die Fähigkeit der EZB beeinträchtigen, eine angemessene Geldpolitik unabhängig zu verfolgen.

### 3.3 Den Stabilitäts- und Wachstumspakt wirksamer machen

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde vereinbart, um zu verhindern, dass die EZB unter politischen Druck gesetzt werden würde, für ein möglichst niedriges Zinsniveau und damit eine tendenziell inflationäre Geldpolitik zu sorgen. Das ist gelungen. Der Pakt sollte darüber hinaus verhindern, dass einzelne Mitgliedsländer des Euroraums den mit dem Eintritt in die Eurozone verbundenen Verlust der Möglichkeit, auf Staatsfinanzierung durch nationale Geldschöpfung zurückzugreifen, als Trittbrettfahrer am unionsweiten Kapitalmarkt durch eine übermäßige Schuldenaufnahme wettmachen würden. Das ist – wie der Fall Griechenland exemplarisch zeigt – nicht gelungen.

Ein wesentlicher Grund für die hohe und teils sehr stark steigende Verschuldung der Euroländer ist, dass Deutschland und Frankreich im Jahr 2003 den normalen Vollzug der damals gegen sie eingeleiteten Verfah-

ren eines übermäßigen Defizits verhinderten. Sie erreichten, dass der Europäische Rat die Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich gegen den erklärten Willen der Kommission aussetzte. Eine Klage der Kommission gegen diese Umgehung des Vertrages führte nicht zum Erfolg. Der EuGH stellte fest, dass der Rat sich Empfehlungen der Kommission nicht zu Eigen machen müsse. Das bedeutet, dass die Kommission letztlich darauf angewiesen ist, ihre Beschlussvorlagen an der jeweils vorherrschenden Mehrheitsmeinung im Rat auszurichten. Zudem wurde der Pakt auf deutsch-französische Initiative im Jahr 2005 aufgeweicht. Es wurde betont, dass die Ziele der Schaffung von Arbeitsplätzen, der Durchführung von Struktur-reformen in den Mitgliedsländern und der sozialen Kohäsion es erforderten, die mittelfristigen Budget- und Defizitziele nach Ländern zu differenzieren und sie insbesondere im Falle von Reformen der Alterssicherung weniger ehrgeizig anzusetzen. Zudem sollte auf das Verdikt des Vorliegens eines übermäßigen Defizits nicht nur im Falle einer Rezession verzichtet werden, sondern auch schon bei einem anhaltend relativ geringen Wachstum der Volkswirtschaft.<sup>35</sup> Der Rat betonte damals, dass nicht Bestrafung, sondern Hilfestellung der Zweck des Verfahrens zu übermäßigen Defiziten sein sollte.<sup>36</sup>

Die Erfahrungen, die man mit der damaligen Reform des Pakts gesammelt hat, sind in dem Sinne negativ zu werten, dass seitdem in der Euro-Zone die ausstehenden Staatsschulden schneller angestiegen sind als das Sozialprodukt. Der dramatische Ausbruch der Schuldenkrise Griechenlands hat schlagartig verdeutlicht, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht hält, was man sich lange Zeit von ihm versprochen hat. Darin sind sich die Kommission, die EZB und die Bundesregierung einig.<sup>37</sup>

Seit dem Frühjahr 2010 werden neue Ansätze zu einer effizienten Haushaltsüberwachung durch die Kommission diskutiert. Aus der Sicht des Beirats sollte ein grundlegender Leitsatz der Reformen sein, dass alle Regeln zur Überwachung und Beeinflussung

34 Der Gemeinschaftsfonds wird dagegen von Mitgliedsländern der EU mitfinanziert, die nicht der Euro-Gruppe angehören.

35 Vgl. Art. 2, Council Regulation (EC) No 1467/97 in der Fassung 1056/2005, 27 June 2005.

36 Das mag erklären, warum es bisher in keinem einzigen Fall zur Androhung geschweige denn Verhängung von Sanktionen gekommen ist.

37 Vgl. European Commission, Enhancing Economic Policy Coordination for Stability, Growth and Jobs – Tools for Stronger EU Economic Governance, COM (2010) 367/2; European Central Bank, Reinforcing Economic Governance in the Euro Area, 10 June 2010; Bundesministerium der Finanzen, Eckpunkte der Bundesregierung zur Stärkung der Eurozone, Berlin, 19. Mai 2010.

nationaler Haushaltspolitiken auf möglichst frühzeitig einsetzende Korrekturen hinwirken und zudem möglichst automatisch greifen sollten. Spielräume zu einer politischen Verhandelbarkeit der Anwendung von Regeln sind niemals anreizverträglich. Sie haben sich, wie die Geschichte des Stabilitäts- und Wachstumspakts gezeigt hat, als nachteilig für die Haushaltsdisziplin erwiesen, indem sie es der Politik ermöglicht haben, mit immer erneuten nachsichtigen Interpretationen von Fehlentwicklungen die Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes aufzuweichen. Das hat den Weg in die Überschuldung begünstigt. Deshalb gilt es, alle budgetpolitischen Regeln möglichst so zu formulieren, dass ihre Anwendung nicht durch einzelfallbezogene, opportunistische Beschlüsse des Rats verfälscht oder gar ausgehebelt werden kann.

Der wichtigste Reformschritt wäre, der Kommission mehr Macht zu verleihen, die Einhaltung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von den Mitgliedsstaaten konkret einfordern zu können. Dazu wäre es notwendig, das Verfahren der ‚umgekehrten Mehrheitsentscheidung‘ einzuführen. Nach der bisherigen Praxis formuliert die Kommission Beschlussvorlagen, die der Rat mit qualifizierter Mehrheit annehmen oder ablehnen kann. Würde der Kommission das Recht verliehen, anstatt nur eine Beschlussvorlage für den Rat erarbeiten zu dürfen, im Vorgriff selber den Beschluss zu fassen, und könnte dann der Rat auf Antrag des betroffenen Mitgliedstaats den Beschluss nur mit einer qualifizierten Mehrheit aufheben, so wäre das verfahrenstechnisch fraglos ein Gewinn. Die Defizitverfahren ließen sich wesentlich beschleunigen und die Verhängung von Sanktionen bekäme eine reelle Chance. Allerdings setzte die Einführung der umgekehrten Mehrheitsentscheidung bei Verfahrensschritten, die im Vertrag festgelegt sind, eine Änderung des Vertrags voraus. Leider haben sich Frankreich und Deutschland inzwischen dagegen entschieden, die Einführung dieses Verfahrens zu unterstützen.

#### **Beginn eines Minderheitsvotums**

Ein Mitglied des Beirats teilt nicht die Auffassung der Mehrheit, dass die Sanktionsdrohung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durch die Einführung der ‚umgekehrten Mehrheitsentscheidung‘ verschärft werden sollte. Die damit gegebenenfalls geschaffene Vorrangstellung der Europäischen Kommission bei der Feststellung eines Sanktionsfalles ist nicht akzep-

tabil. Sie wird von der Kommission genutzt werden, nach und nach eine gemeinschaftliche Finanzpolitik zu erzwingen. Eine Währungsunion – die ihren Mitgliedern die Zuständigkeit für die Geldpolitik entzogen und diese einer unabhängigen Notenbank übertragen hat – braucht die Autonomie der Einzelstaaten in der Finanzpolitik, damit diese ihrer Selbstverantwortung gerecht werden können. Was sie auf keinen Fall gebrauchen kann, ist der potenziell enorme Druck von Seiten der Verantwortlichen für eine gemeinschaftliche Finanzpolitik auf die Notenbank, im Falle eines Zielkonflikts in ihrem Sinne zu entscheiden.

#### **Ende dieses Minderheitsvotums**

Unbeschadet von Einzelheiten der von verschiedenen europäischen Institutionen entwickelten Reformvorstellungen fällt auf, dass man eine Lösung tendenziell in einer frühzeitigen Aufsicht über die nationalen Haushaltsplanungen und einer stärkeren Koordinierung der nationalen Haushaltspolitiken („Europäisches Semester“) sowie – als ein ganz neues Feld – einer Überwachung der Wettbewerbsfähigkeit anhand ausgewählter Indikatoren zu suchen scheint, dass man diesbezügliche Aufsichtskompetenzen der Kommission erweitern will und dass die EZB die Kommission dabei unterstützen soll. Es ist derzeit nicht zu erkennen, dass diese Ansätze nennenswerte Wirkungen haben werden.

Auch der Beirat ist der Überzeugung, dass es gilt, den Stabilitäts- und Wachstumspakt wirksamer zu machen, insbesondere Regeln zu entwickeln, die geeignet sind, vorbeugende Wirkung gegen Tendenzen zu Überschuldung zu entfalten. Man muss aber vorsichtig sein, dass es nicht zu einem Überschreiten von Kompetenzen kommt. Die Souveränität über die Planung der staatlichen Ausgaben und Einnahmen liegt allein bei den Mitgliedstaaten; sie wird von den gewählten Mitgliedern der nationalen Parlamente ausgeübt und gegenüber den Wählern verantwortet.

Dagegen haben sich die Mitgliedstaaten im Vertrag dazu verpflichtet, den Schuldenstand und die Neuverschuldung in bestimmten Grenzen zu halten. Das gilt es zu fördern und, wo einzelne Mitgliedsregierungen zu schwach sind, auch durchzusetzen. Es ist richtig, dem Schuldenstandskriterium im Rahmen der Überwachung durch die Kommission ein größeres Gewicht zu geben und der Öffentlichkeit mehr

Transparenz über die laufende Entwicklung der Schulden und der Defizite in den Mitgliedstaaten zu verschaffen. Zu befürworten ist auch die Absicht, durch geeignete Fristenverkürzungen den Verlauf der Defizitverfahren zu beschleunigen.

### 3.3.1 Stärkung des 60-Prozent-Schuldenstandskriteriums

Art. 126 AEUV in Verbindung mit dem Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit sieht vor, dass die Mitgliedstaaten als Ausweis haushaltspolitischer Disziplin zwei Referenzwerte der Verschuldung einhalten sollen: die Neuverschuldung, gemessen durch das Haushaltsdefizit, soll nicht mehr als 3 Prozent des BIP betragen, der Bruttoschuldenstand nicht mehr als 60 Prozent.<sup>38</sup> In der Praxis der Überwachung der Haushaltsentwicklungen der Mitgliedstaaten durch die Kommission hat das Defizitkriterium stets eine herausragende Rolle gespielt, während das Schuldenstandskriterium zwar immer mitgeführt, aber wenig betont worden ist. Dies mag damit zu tun haben, dass der aufgelaufene Schuldenstand im Unterschied zu einem frischen Haushaltsdefizit das Ergebnis vergangener Politik ist und kurzfristig nicht verändert werden kann.

Die Konzentration auf die Neuverschuldung hat in allen Mitgliedsländern die Drift in einen steigenden Schuldenstand begünstigt. Während Ende 2001 noch 11 der heutigen 16 Euro-Mitgliedstaaten das Schuldenstandskriterium einhielten, waren es Ende 2008 nur noch 8 Länder.<sup>39</sup> Das Problem einer Drift ist auch aus anderen Zusammenhängen – etwa der früheren Praxis der Geldmengenziele – bekannt. Weil es aufgrund beispielsweise nicht präzise prognostizierbarer Konjunkturschocks nicht immer gelingen kann, die Neuverschuldung auf Kurs zu halten, und es zudem bisher in keinem Mitgliedstaat üblich war, ein Zuviel an Neuverschuldung in einer folgenden Periode durch eine Minderverschuldung zu kompensieren – wie das bei einer Schuldenbremse, wenn sie eingehalten wird, automatisch der Fall wäre – kommt es im Verlauf der Jahre zu einem allmählichen Ansteigen der ausstehen-

den Staatsschuld. Der Referenzwert für den Schuldenstand verliert dann schleichend seine ursprüngliche Bedeutung als Anker der Haushaltsdisziplin.

Der Beirat hält es für geboten, die Ankerfunktion, die der Schuldenstandsnorm von 60 Prozent im Vertrag zugewiesen ist, künftig prononcierter herauszustellen. Das könnte vorzugsweise in der Weise geschehen, dass zusätzlich zu der 3-Prozent-Defizitnorm eine zweite Defizitnorm eingeführt wird, die aus der Schuldenstandsnorm von 60 Prozent für jedes Haushaltsjahr ableitet, welche Höhe der Neuverschuldung die Einhaltung des Schuldenstandskriteriums auf Dauer sichern würde. Diese zweite Defizitnorm kann als Anker-Defizitnorm oder kurz als *Anker-Norm* bezeichnet werden. Die Anker-Norm gibt an, wie hoch das Defizit eines Mitgliedstaats und damit die Neuverschuldung, ausgedrückt in Prozent des BIP, höchstens sein darf, damit kein dauerhafter Anstieg des Schuldenstands über den Referenzwert von 60 Prozent hinaus ausgelöst wird bzw., falls dieser Referenzwert bereits überschritten ist, kein weiterer Anstieg bewirkt wird.<sup>40</sup>

Die Anker-Norm ist definiert als das Produkt von Schuldenstandsnorm und Trendwachstumsrate des nominalen BIP. Sie bezeichnet die Obergrenze für das zulässige Trendwachstum der Verschuldung eines Staates in Abhängigkeit vom Trendwachstum des BIP und kann daher als ein mittelfristig zu realisierender Richtwert interpretiert werden. Weil der Richtwert vom Trendwachstum des BIP abhängt, unterscheidet er sich von Land zu Land. Es handelt sich um eine endogene Variable, deren Güte von der Qualität der Trend-schätzungen für das BIP-Wachstum abhängig ist. Es versteht sich, dass es alternative Trendschätzungsverfahren gibt. Die Kommission hat sich im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung auf die Verwendung eines Hodrick-Prescott-Filters festgelegt.<sup>41</sup> Dieses Verfahren wird im Folgenden auf die von der Kommission für Deutschland veröffentlichten Daten angewendet, um die numerischen Beziehungen zwischen den Defizitabgrenzungen am historischen Beispiel zu verdeutlichen.

<sup>38</sup> In Jahren normaler Konjunktur soll für Haushaltsausgleich oder sogar für einen Haushaltsüberschuss in Höhe von 0,5 Prozent des BIP gesorgt werden.

<sup>39</sup> Vgl. European Commission, General Government Data, Part II, Spring 2010, Tb 55B.

<sup>40</sup> Der Zusammenhang zwischen Schuldenstand und Defizit gilt präzise für den Netto-Schuldenstand, aber trendmäßig betrachtet auch für den Brutto-Schuldenstand, auf den der Vertrag abstellt.

<sup>41</sup> Vgl. die Erläuterungen in European Commission, Cyclical Adjustment of Budget Balances, Spring 2010, S. 10.

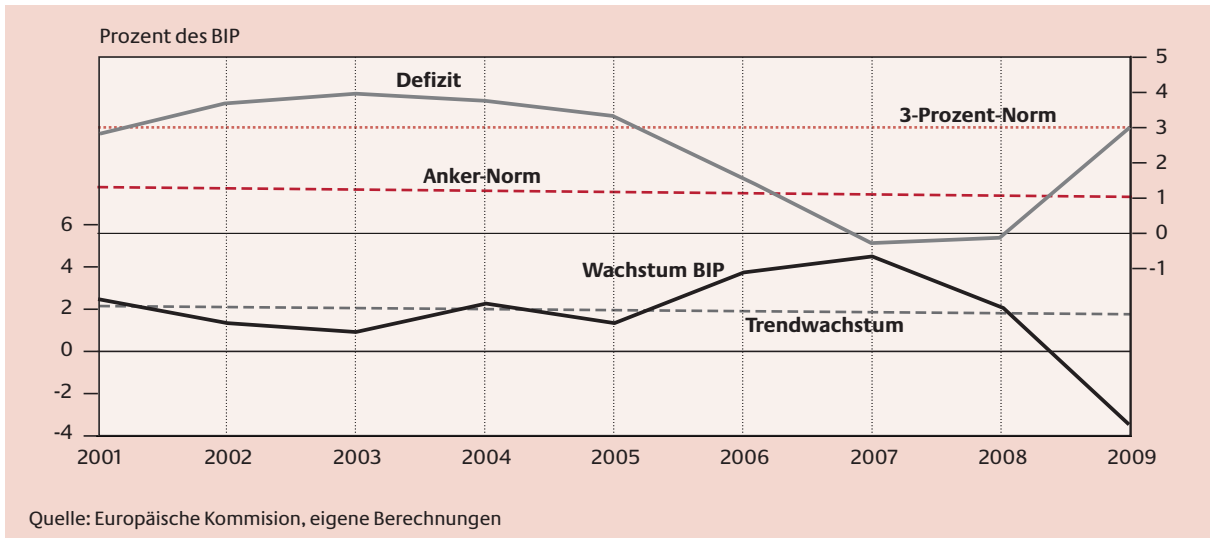
**Schaubild 2: Deutschlands Defizite und BIP-Wachstum**

Schaubild 2 zeigt für die Jahre ab 2001 im oberen Teil die jährlichen Defizitquoten, die 3-Prozent-Norm des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Werte der Anker-Norm. Die Werte der Anker-Norm entsprechen dem Trendwachstum des BIP, das im unteren Teil des Schaubilds abgebildet ist, multipliziert mit dem Faktor 0,6.<sup>42</sup> Der Vergleich der Kurven von Defizit und Anker-Norm zeigt, dass die deutschen Defizite in den Jahren 2001–06 die Anker-Norm weit überstiegen und damit einen vertragswidrigen Aufbau des Schuldenstands auslösten. Die Brutto-Schuldenstandsquote stieg in diesem Zeitraum von 58,8 auf 67,6 Prozent an. In den beiden folgenden Jahren 2007/08 bildete sie sich vorübergehend leicht zurück, nachdem das Defizit aufgrund einer sehr guten Konjunktorentwicklung die Anker-Norm um mehr als einen Prozentpunkt des BIP unterschritt.

#### **Beginn eines Minderheitsvotums**

Eine Minderheit wendet sich gegen eine Stärkung des 60-Prozent-Schuldenstandskriteriums mit der Begründung, es könne ein dauerhaftes Überangebot an privater Ersparnis geben. Darauf müsse der Staat mit der Ausweitung seiner expliziten oder auch impliziten Verschuldung reagieren können, um die Beschäftigung aufrechterhalten zu können.

#### **Ende dieses Minderheitsvotums**

#### **3.3.2 Standardisierte Charakterisierung der Haushaltslage**

Prinzipiell könnte daran gedacht werden, die Verletzung der Anker-Norm mit einer Sanktion zu versehen. Zu empfehlen ist das nicht, weil es gute Gründe dafür geben kann, vorübergehend ein höheres Defizit, als die Norm ausweist, zuzulassen, beispielsweise in einer Rezession. Der Wert der Anker-Norm liegt in deren Informationsfunktion. Sie dürfte die finanzpolitischen Diskussionen in den Mitgliedsländern subtil in dem Sinne beeinflussen, generell eine zurückhaltende Schuldenpolitik zu verfolgen.

Ein Vorzug der Einführung des Konzepts der Anker-Norm ist darin zu sehen, dass in der Öffentlichkeit das kritische Bewusstsein für die Problematik ständig defizitärerer staatlicher Haushalte geschärft würde, weil ihnen mit dieser Norm ein einfach zu verstehender Maßstab zur Beurteilung der Angemessenheit aktueller Haushaltslagen an die Hand gegeben wird. Die Bürger, insbesondere die Akteure an den Finanzmärkten, aber auch die Politiker werden durch die Bekanntgabe der Anker-Norm immer wieder daran erinnert, welcher Grad an Neuverschuldung mittelfristig gesehen nicht überschritten werden darf, um einem allmählichen Abgleiten in die Überschuldung zu wehren. Das dürfte der Einhaltung von Haushaltsdisziplin insofern zu Gute kommen, als die Regierungen der Euro-Mitgliedstaaten immer erneut gezwun-

42 Das Trendwachstum ist aus einer Hodrick-Prescott Schätzung für die Niveaus der BIP-Referenzdaten (1981–2009) der Kommission hergeleitet.

gen wären, jedes über den aktuellen Wert der Anker-Norm hinausgehende Mehr an Neuverschuldung besonders zu begründen.

Aus den Erfahrungen mit den sensiblen Reaktionen der Finanzmärkte auf das Aufbrechen der Schuldenkrise Griechenlands und dem Verhalten der Politik ist zu lernen, dass die Reaktionen der Finanzmärkte von den Euro-Mitgliedsregierungen weit mehr gefürchtet werden als jede Kritik an ihrer Haushaltsführung aus der Kommission. Tatsächlich sind die bei Nichtbeachtung von Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorgesehenen finanziellen Sanktionen, sollten sie denn jemals verhängt werden, harmlos, wenn man sie mit dem Verlustpotential vergleicht, das einer Regierung entstehen kann, sobald die Finanzmärkte das Zutrauen in ihre Zahlungsfähigkeit plötzlich verlieren und die Risikoprämie auf Staatsschuld drastisch heraufsetzen.

Es empfiehlt sich daher zu prüfen, wie dafür gesorgt werden kann, dass die Finanzmärkte und mit ihnen die breite Öffentlichkeit vierteljährlich in der kompakten Form einer statistischen Pressemitteilung über den Stand der Haushaltsführung in sämtlichen Mitgliedstaaten informiert werden, ohne dass es dafür des Beschlusses eines politischen Gremiums wie etwa der Kommission bedarf. So wie schon heute nicht die Kommission, sondern Eurostat, das statistische Amt der Union, regelmäßig und kompakt über Veränderungen des Auftragseingangs oder der Preise informiert, sollte das Amt künftig vierteljährlich in einfacher tabellarischer Form über den Stand der laufenden und zu erwartenden Haushaltsdefizite und der Anker-Norm in sämtlichen Mitgliedsländern berichten. Es ginge darum, regelmäßig vergleichbare Mess- und Schätzergebnisse nach einem klar definierten Verfahren bekannt zu geben. Einer Änderung des Vertrages bedürfte die Einführung der Anker-Norm nicht. Es handelt sich ja nur um einen Indikator, an dessen Verletzung keinerlei offizielle Sanktionen geknüpft sind.

Allerdings ist es vorstellbar, dass die Öffentlichkeitswirkung der statistischen Mitteilungen wesent-

lich verstärkt werden könnte, wenn Eurostat zusammen mit den statistischen Ergebnissen auch standardisierte Charakterisierungen publizieren würde, die die jeweilige Richtung der Schuldenentwicklung angeben. In Tabelle 4 wird anhand der vergangenen deutschen Haushaltsdefizite beispielhaft eine mögliche Variante standardisierter Charakterisierungen vorgestellt. Drei verbale Urteile werden unterschieden: Ein Defizit wird als „stabil“ ausgewiesen, sofern es von der Anker-Norm um weniger als einen halben Prozentpunkt nach oben oder unten abweicht. Als „überschuldend“ wird eine Haushaltslage bezeichnet, bei der das Defizit um mindestens einen halben Prozentpunkt über der Anker-Norm liegt, als „stabilisierend“, wenn es die Anker-Norm um mindestens einen halben Prozentpunkt unterschreitet. Anders lautende Qualifizierungen sind denkbar, beispielsweise „trenddefizitär“ anstatt „überschuldend“. Die Tabelle vermittelt einen Eindruck, was der deutschen Öffentlichkeit in vielen Zeitungen in Kurzform mitgeteilt worden wäre, wenn das Konzept der Anker-Norm schon in der Vergangenheit geführt worden wäre.

Im Vergleich zur Anker-Norm hat die 3-Prozent-Norm des Stabilitäts- und Wachstumspakts ihre Wegweiserfunktion verloren. Dies mag zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Norm in vielen Mitgliedstaaten verletzt wird, ohne dass dies Sanktionen nach sich zöge. Aber wichtiger dürfte sein, dass die Norm in der Öffentlichkeit als eine willkürliche Verbotsnorm – vergleichbar der Promille-Alkoholgrenze – angesehen wird. Tatsächlich ist sie das, ebenso wie die im Vertrag festgesetzte 60-Prozent-Norm für den Schuldenstand. Jede Norm ist mehr oder weniger willkürlich, das ist unvermeidlich. Ein besonderes Problem der beiden Maastricht-Normen ist, dass sie nicht mit einander in Einklang stehen. Nur wenn das Wachstum des nominalen BIP eines Landes gerade 5 Prozent betrüge, sicherte die Beachtung der 3-Prozent-Norm für die Neuverschuldung zugleich die Einhaltung der Schuldenstandsnorm.<sup>43</sup>

<sup>43</sup> In den meisten der 16 Euro-Mitgliedsländer ist das nicht der Fall. Es gibt aber immerhin 6 Länder, in denen das durchschnittliche Wachstum des nominalen BIP seit langem über 5 Prozent liegt. Warum auch in diesen Ländern die 3-Prozent-Norm als Obergrenze für die Defizite eingehalten werden soll, ist kaum zu vermitteln.

**Tabelle 4: Charakterisierung deutscher Haushaltsdefizite**

Eigene Berechnungen auf Basis von Ausgangsdaten der Europäischen Kommission. Stabil = | Überschuss | < 0,5 Prozentpunkte; überschuldend = Überschuss  $\geq$  0,5 Prozentpunkte; stabilisierend = Überschuss  $\leq$  - 0,5 Prozentpunkte.

Angaben in Prozent des BIP.

Jahr	Defizit	Anker-Norm	Überschuss	Charakterisierung	Defizitverfahren der Kommission
1999	1,5	1,5	0,0	Stabil	
2000	1,2	1,4	-0,2	Stabil	
2001	2,8	1,3	1,5	Überschuldend	
2002	3,7	1,3	2,4	Überschuldend	
2003	4,0	1,2	2,8	Überschuldend	übermäßig
2004	3,8	1,2	2,6	Überschuldend	übermäßig
2005	3,3	1,2	1,1	Überschuldend	übermäßig
2006	1,6	1,2	0,4	Stabil	
2007	-0,3	1,1	-1,4	Stabilisierend	
2008	-0,1	1,1	-1,2	Stabilisierend	
2009	3,0	1,0	2,0	Überschuldend	übermäßig

Mit der Einführung der Anker-Norm wird der Zusammenhang zwischen Schuldenstand und Defizit für die Öffentlichkeit transparenter. Während die Anker-Norm die Schuldenstandsnorm spiegelt, gibt die Differenz zur 3-Prozent-Norm an, um wie viel das Defizit, beispielsweise im Falle einer schwacher Konjunktur, darüber hinausgehen darf.

Es gibt ein weiteres Problem mit den zwei Normwerten des Stabilitäts- und Wachstumspakts. In Jahren normalen Wachstums und ebenso im Durchschnitt über den Konjunkturzyklus soll für ein Defizit von Null, wenn nicht sogar für einen Haushaltsüberschuss gesorgt werden. Wenn ein Mitgliedsland diese Empfehlung, wenn nicht Vorschrift, einhielte, dann würde die Schuldenstandsquote sich nicht bei 60 Prozent des BIP stabilisieren, sondern langfristig gegen Null absinken. Würde dagegen die hier vorgestellte Anker-Norm eingehalten, käme es mittelfristig zur Stabilisierung des relativen Schuldenstands auf dem vorgeschriebenen Niveau.

### 3.3.3 Sanktionen

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sieht bekanntlich in Art. 126 Abs. 11 AEUV vor, dass der Rat gegen einen Mitgliedstaat Geldbußen „in angemessener Höhe“ verhängen kann, sofern zuvor ein übermäßi-

ges Defizit festgestellt und eine lange Reihe von Verfahrensschritten durchlaufen worden ist. Zu solchen Geldbußen ist es noch nie gekommen, nicht nur, weil eine geschickte Regierung dafür sorgen kann, dass sich ein Verfahren über Jahre hinzieht, sondern auch, weil die Kommission dem Rat niemals eine konkrete Geldbuße vorgeschlagen hat. Tatsächlich hat die Kommission unter den gegenwärtigen Bedingungen keinen Anreiz, einen solchen Vorschlag zu machen, weil nach der bisherigen Beschlusspraxis des Rats nicht angenommen werden kann, dass die Staats- und Regierungschefs sich bereit finden würden, ein Mitgliedsland bzw. dessen jeweilige Regierung, durch eine Bestrafung bloß zu stellen.

Nach dem Ausbruch der griechischen Schuldenkrise schienen die Dinge zunächst anders auszusehen. So hatte sich die Bundesregierung in ihren Eckpunkten zur Stärkung der Eurozone von Mai 2010 deutlich dafür ausgesprochen, dass künftig für Sanktionen gesorgt werden sollte, die „früher und effektiver“ wirken, und sie hatte vorgeschlagen, das Verfahren übermäßiger Defizite zu beschleunigen. Beidem ist grundsätzlich zuzustimmen. Der Beirat nimmt hier zu zwei Fragen Stellung, zum einen zur Frage der Beschleunigung des Verfahrens, zum anderen zu der Frage, ob es bei finanziellen Bußen bleiben sollte.



Nach Art. 126 Abs. 3 erstellt die Kommission einen Bericht, wenn statistisch festgestellt wird, dass die 3-Prozent-Defizitnorm, die Schuldenstandsnorm oder beide verletzt sind. Zu dem Bericht nimmt der Wirtschafts- und Finanzausschuss Stellung. Kommt die Kommission dann zu der Auffassung, dass ein übermäßiges Defizit besteht oder eintreten wird, teilt sie das dem betreffenden Staat mit, unterrichtet den Rat und empfiehlt ihm Korrektorempfehlungen. Nach Stellungnahme des betroffenen Staates entscheidet der Rat, ob ein übermäßiges Defizit besteht und spricht (vertraulich) Korrektorempfehlungen aus. Der Rat kann sie annehmen oder ablehnen, er kann die Entscheidung auch aufschieben. Der Zeitraum, der zwischen der statistischen Feststellung eines Defizits und der politischen Entscheidung des Rats vergeht, dass tatsächlich ein übermäßiges Defizit bestehe, könnte wesentlich verkürzt werden. Und dies gilt für jeden weiteren Verfahrensschritt, an dessen Ende eine Ratsentscheidung zu treffen ist. Jedes Mal muss die Kommission sich darauf einstellen, dass der Rat ihre Vorlage ablehnt oder die Entscheidung aufschiebt. Wie schon erwähnt worden ist, wäre dem mit der Einführung der umgekehrten Mehrheitsentscheidung beizukommen. Das gesamte Defizit-Verfahren würde beschleunigt, und es würde öffentlichkeitswirksamer, wenn der Rat einen Beschluss der Kommission aufzuheben versuchte. Die Einführung der umgekehrten Mehrheitsentscheidung wäre finanzpolitischer Disziplin förderlich.

Der Vertrag stellt bei Vertragsverletzung auf das Verhängen finanzieller Sanktionen ab. Und die Bundesregierung hatte sich als Sanktionen vorgestellt, dass keine weiteren EU-Strukturmittel bewilligt und – im Extremfall – einbehaltene Strukturmittel sogar gestrichen werden. Finanzielle Sanktionen liegen nahe, werfen aber Probleme auf. Das ist leicht zu sehen, wenn der zu sanktionierende Mitgliedstaat bereits in großen finanziellen Schwierigkeiten steckt, wie das bei einer Überschuldung unvermeidlich ist. Einbehaltene Strukturmittel zu streichen, wirkt zudem nicht dauerhaft, weil der aus einer strukturellen Schwäche resultierende Anspruch eines Landes bestehen bleibt.<sup>44</sup>

Und schließlich ist es nicht offensichtlich, dass die Gefahr der Verhängung eines Bußgeldes die Regierung des betreffenden Landes davon abhalten könnte, den Staat zu hoch zu verschulden, wenn ihr die Verschuldung innenpolitisch nützlich ist.

Die Bundesregierung hat vorgeschlagen, die Stimmrechte im Rat für Euro-Mitgliedstaaten „die in grober Weise gegen die Spielregeln der Währungsunion verstoßen“ für mindestens ein Jahr zu suspendieren. Der Beirat ist mit Mehrheit der Auffassung, dass ein Entzug des Stimmrechts keine geeignete Sanktion darstellt, weil er politisch weder durchsetzbar noch klug erscheint.

Wenn es tatsächlich keine realisierbare Möglichkeit geben sollte, den Stabilitäts- und Wachstumspakt durch Beschleunigung des Verfahrens und Schärfung der Sanktionsoptionen wirksamer zu machen, dann wird man in zwei Richtungen weiterführende Überlegungen anstellen müssen: Zum einen ist zu prüfen, ob durch eine Ausweitung des Kreises der zu Klagen gegen europäische Organe Berechtigten ein Druckpotential geschaffen werden könnte. Zum anderen wird man, wenn die Drift der Mitgliedstaaten in die Überschuldung durch die Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht abgebremst bzw. verhindert werden kann, prüfen müssen, ob Deutschland das ihm wie jedem Mitgliedstaat zustehende Veto-Recht in Fragen der gemeinsamen Finanzierung von Stützungsmaßnahmen anwenden sollte.

### 3.4 Schuldenbremsen für alle Mitgliedstaaten

Die Bundesregierung hat in ihren Eckpunkten zur Stärkung der Eurozone darauf verwiesen, dass Deutschland eine Schuldenbremse eingeführt hat, die sich am mittelfristigen Haushaltsziel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ausrichtet.<sup>45</sup> Sie hat daran den Vorschlag geknüpft, die Mitgliedstaaten sollten sich verpflichten, das Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspaktes innerstaatlich „verbindlich und glaubwürdig“ zu verankern. Tatsächlich könnte die

<sup>44</sup> Die Kommission hatte der griechischen Regierung als eine Maßnahme zur Verringerung des Defizits 2010 geraten, die EU-Strukturmittel schneller abzurufen.

<sup>45</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Eckpunkte der Bundesregierung zur Stärkung der Eurozone, Berlin, 19. Mai 2010.

deutsche Schuldenbremse auch für andere Länder ein geeignetes Verfahren sein, Haushaltsdisziplin innenpolitisch durchsetzen zu können.<sup>46</sup> Dies sei näher betrachtet.

### 3.4.1 Schuldenbremsen zur Ergänzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Schon bevor im Jahr 2009 die Schuldenbremse beschlossen wurde, hatte die Föderalismusreform I eine wichtige Abstimmung der deutschen Haushalte mit den Haushaltsnormen der EU gebracht. Dies ist deswegen wichtig, weil sich die in Art. 126 des Vertrags angesprochenen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes an die Mitgliedstaaten richten. Wenn es dort heißt: „Die Mitgliedstaaten vermeiden übermäßige öffentliche Defizite“, so ist damit immer der Gesamtstaat gemeint, im Fall Deutschlands also der Bund und die Länder einschließlich der Gemeinden. Verantwortlich gegenüber der EU ist aber allein der Bund. Er hat dafür zu sorgen, dass auch die Länder die Maastrichtregeln einhalten. Da aber Bund und Länder nach Art. 109 Abs. 1 GG „in ihrer Haushaltswirtschaft selbständig und voneinander unabhängig“ sind, fehlte es bis dahin an einer innerstaatlichen Mitverantwortung der Länder für die Gesamtverantwortung Deutschlands gegenüber der EU. Diese Lücke zu schließen war eine der Hauptzielsetzungen der im Jahr 2006 beschlossenen Föderalismusreform I nach Art. 109 Abs. 2–5 und Art. 115 GG.

Die deutsche Schuldenbremse hat ein strukturelles Ziel und nimmt auf konjunkturelle Erfordernisse Rücksicht. Strukturell soll der Gesamthaushalt, wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegeben, in normalen Jahren mit einer schwarzen Null schließen. Die Bundesregierung spricht vom Prinzip „annähernd ausgeglichener oder einen Überschuss aufweisender Haushalte“.<sup>47</sup> Nur beim Bund lässt die Schuldenbremse dauerhaft ein strukturelles Defizit in Höhe von 0,35 Prozent des BIP zu.

Anders als der Stabilitäts- und Wachstumspakt reguliert die deutsche Schuldenbremse nicht nur die

strukturelle sondern vor allem auch die konjunkturelle Verschuldung. Defizite aus einer vergangenen Rezession sollen im folgenden Aufschwung nicht „vergessen“, sondern in einem Kontrollkonto festgehalten und dann abgetragen werden. Drei Arten von Defiziten werden in den Regelungen der deutschen Schuldenbremse unterschieden:

1. Defizite aus dem Wirken der automatischen Stabilisatoren, die im nachfolgenden Aufschwung automatisch, d.h. ohne besonderen Beschluss abgebaut werden.
2. Darüber hinaus gehende Defizite, die zwingend zurückgefahren werden, wenn sie 1,5 Prozent des BIP überschreiten, und zwar „konjunkturgerecht“, und damit „halbautomatisch“.
3. Defizite aus Naturkatastrophen größeren Ausmaßes, die nach einem besonders beschlossenen Tilgungsplan ohne Automatismus abgebaut werden

Während der Stabilitäts- und Wachstumspakt aus einer Stufenfolge von Warnungen und Beschlüssen von Kommission und Rat besteht, sollen bei der Schuldenbremse die einzelnen Stufen weitgehend automatisch aufeinander folgen. Auf diese Weise soll einer Abkehr von der einmal beschlossenen Strategie vorgebeugt werden. So gesehen sind Schuldenbremsen in größerem Maße zielgerichtet als das Vorgehen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, bei dem auf jeder Stufe vom Rat ein Beschluss gefasst werden muss. Allerdings sieht die deutsche Schuldenbremse keine Sanktionen vor, solange Deutschland die Maastrichtregeln einhält und der Art. 109 Abs. 5 GG nicht greift. Besonders deutlich wird diese Lücke, wenn ein Bundesland die Regeln der Schuldenbremse fortwährend verletzt und sein konjunkturelles Defizit in ein strukturelles Defizit mündet. Zwar soll in diesem Fall der Stabilitätsrat für Abhilfe sorgen. Doch dieser kann keine Zwangsmaßnahmen gegenüber dem Bundesland ergreifen, wenn dieses seinen Vorschlägen nicht Folge leistet.<sup>48</sup>

46 Zur Begründung einer Schuldenbremse vgl. auch das Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie „Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Art. 115 GG und zur Aufgabe des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes“ v. 24. Januar 2008.

47 Bundesrat Drucksache 262/09, S. 9.

48 In § 5 Stabilitätsratgesetz heißt es „(2) Der Bund oder das Land setzt das vereinbarte Sanierungsprogramm in eigener Verantwortung um ...“ und in Abs. (3) „Würden die notwendigen Maßnahmen nicht ergriffen, fordert der Stabilitätsrat den Bund oder das Land erneut auf, die Bemühungen um eine Haushaltssanierung zu verstärken.“



### 3.4.2 Schuldenbremsen als Signal für die Anleger

Nach dem Vorschlag der Bundesregierung würden die nationalen Schuldenbremsen neben die schon bestehenden Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes treten. Sie sollen es den Mitgliedstaaten erleichtern, die Maastrichtkriterien einzuhalten. Aber man könnte sich fragen, ob es nationaler Schuldenbremsen überhaupt bedarf, wenn es gelingen sollte, mittels eines Insolvenzverfahrens ein glaubwürdiges Nobailout-Regime zu errichten.

Wäre also der Vorschlag der Bundesregierung damit hinfällig? Das wäre zu einfach gedacht. Denn in einem Nobailout-Regime müssen Schuldenbremsen anders gesehen werden. Sie haben eine besondere Informationsfunktion. Ein Staat, der sich einer Schuldenbremse unterwirft, signalisiert seinen Gläubigern die Seriosität seiner Haushaltspolitik. Entsprechende Erfahrungen gibt es aus der Schweiz, wo eine Reihe von Kantonen Schuldenbremsen eingeführt haben, weil sie gelernt haben, dass sie im Konkursfall vom Bund nichts zu erwarten haben.

Unter diesem institutionellen Aspekt kann es sich auch für EU-Mitgliedstaaten lohnen, Schuldenbremsen freiwillig einzuführen. Freiwilligkeit gewährleistet am ehesten, dass die Schuldenbremse sinnvoll konzipiert, angewandt und auch durchgesetzt wird. Der Anreiz, sich darauf einzulassen, wird umso stärker sein, je weniger man darauf rechnen kann, dass es die Rückfalloption eines Bailout durch die Europäische Union gibt.

## 4. Fazit

Der Ausbruch der Schuldenkrise im Frühjahr 2010 hat schlagartig verdeutlicht, dass man sich in einer Reihe von Ländern der Europäischen Union daran gewöhnt hat, Probleme der öffentlichen Haushaltsführung durch den Rückgriff auf steigende Verschuldung scheinbar zu lösen. Die Hilfspakete, die zur „Rettung“ Griechenlands und jetzt auch Irlands geschnürt worden sind, werden wenig bewirken, sollten die Regierungen der Mitgliedsländer, nicht nur die dieser beiden Länder, ihre Korrekturaufgaben nicht entschlossen verfolgen. Inzwischen ist für jedermann offenbar geworden, dass die Überwachung der nationalen Haushaltspolitiken durch die Kommission weitgehend wirkungslos geblieben ist. Die Einsicht, dass es institutioneller Reformen auch der Institutionen auf der europäischen Ebene und der Ebene der Mitgliedstaaten bedarf, ist Gemeinplatz.

Die ordnungspolitischen Empfehlungen in diesem Gutachten zielen darauf ab, dem Entstehen von Überschuldungskrisen vorzubeugen. Als wichtigsten Reformschritt unterstützt der Beirat die Einführung einer Insolvenzordnung für die Mitgliedstaaten der EU bzw. der Eurogruppe. Es gilt damit sichtbar klarzustellen, dass sich künftig kein Mitgliedstaat darauf verlassen kann, auf jeden Fall durch finanzielle Unterstützung von den Partnern vor der Insolvenz bewahrt zu werden. Dies sollte dazu beitragen, dass Regierungen sich mehr als bisher um eine solide Haushaltspolitik bemühen, die den Weg in die Überschuldung vermeidet. Es wäre zugleich ein wichtiges Signal an die Investoren, das Risiko einer staatlichen Insolvenz und damit das Risiko des Verlusts eines Teils ihrer Ansprüche ernst zu nehmen. Auch auf diese Weise wirkte schon die bloße Existenz einer Insolvenzordnung positiv zurück auf das Budgetverhalten der Mitgliedstaaten.

Die positiven Signalwirkungen einer solchen Regelung werden aber nur eintreten, wenn darauf verzichtet wird, den Rettungsschirms über 2013 hinaus fortzuführen. Es wäre ebenfalls ein ordnungspolitischer Fehler mit weitreichenden Konsequenzen, sollte der jetzt neu vorgesehene „ständige Krisenmechanismus“ wiederum nur zu einem Hilfsfonds zur Rettung von Staaten vor der Insolvenz gemacht werden. Das würde den in den Mitgliedstaaten zu beobachten-

den Trend zu Überschuldung nur begünstigen und eine Transformation der Währungsunion zu einer Währungs-cum-Transferunion in Gang setzen. Nicht subventionierte Kredithilfen der Euro-Gruppe darf es in engen Grenzen geben, aber nur unter der Voraussetzung, dass ein Mitgliedstaat sich mit seinen Gläubigern über eine Beteiligung an den Sanierungslasten geeinigt hat.

Es ist zu bedauern, dass die politisch Verantwortlichen in Frankreich und Deutschland darauf verzichten wollen, bei Verfahren, die im Vertrag festgelegt sind, vermittels der Einführung der umgekehrten Mehrheitsentscheidung die Sanktionsdrohung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes wirksam zu machen. Dann bleiben nur wenige Ansatzpunkte, die Haushaltsdisziplin in den Mitgliedstaaten zu befördern. Immerhin könnte mehr Transparenz des Vollzugs der Haushalte in der Union die Kontrolle durch die kritische Öffentlichkeit intensivieren. Der Beirat schlägt als zweiten wichtigen Reformschritt vor, die Information der breiten Öffentlichkeit über die Entwicklung der Haushalte in den Mitgliedsländern dadurch zu verbessern, dass Eurostat vierteljährlich eine standardisierte statistische Übersicht über die aktuelle und die geplante Neuverschuldung der Mitgliedstaaten prominent veröffentlicht und zusätzlich zu den aktuellen Haushaltsdefiziten der Mitgliedstaaten ausweist, wie hoch diese Defizite dauerhaft höchstens sein dürften, um mit der Schuldenstandsnorm des Stabilitäts- und Wachstumspakts vereinbar zu sein. Für diesen Transparenzgewinn kann gesorgt werden, ohne den Vertrag ändern zu müssen. Der Beirat unterstützt als dritten wichtigen Reformschritt auch den Vorschlag der Bundesregierung, dass die Mitgliedstaaten, wie in der Schweiz und Deutschland geschehen, nationale Schuldenbremsen einführen, weil dieses Instrument es den Regierungen erleichtern könnte, zu Hause für finanzpolitische Disziplin zu sorgen.

Insgesamt gesehen erscheint die Zeit günstig, wirksame Reformen durchzusetzen. Deutschland hatte erheblichen Anteil an der Schaffung eines soliden Statuts für die Europäische Zentralbank, das sich positiv auf die Union ausgewirkt hat. Die Bundesregierung sollte nicht zögern, jetzt auch auf dem Feld der staatlichen Finanzpolitik mit großer Festigkeit für

durchgreifende ordnungspolitische Reformen in der EU einzutreten, damit es zu dauerhafter Finanzstabilität in der Eurozone und darüber hinaus kommt.

Berlin, den 26. November 2010  
Die Vorsitzende des Wissenschaftlichen Beirats  
beim Bundesministerium für Wirtschaft und  
Technologie

Prof. Dr. Claudia M. Buch

## 5. Mitgliederverzeichnis

Das Gutachten wurde vorbereitet von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

**Professor Dr. Manfred J.M. Neumann**

*(Federführung)*

Em. Professor für Wirtschaftliche Staatswissenschaften, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Bonn

**Professor Dr. Charles B. Blankart**

Em. Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Humboldt-Universität zu Berlin

**Professor Dr. Roland Vaubel**

Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim

**Professor Dr. Jürgen von Hagen**

Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bonn  
Leiter des ZEI Bonn

Das Gutachten wurde beraten von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

**Professor Dr. Claudia M. Buch**

*(Vorsitzende des Beirats)*

Professor für Wirtschaftstheorie, insbesondere Geld und Währung, an der Universität Tübingen

**Professor Achim Wambach, Ph.D.**

*(Stellvertretender Vorsitzender)*

Professor für wirtschaftliche Staatswissenschaften an der Universität zu Köln

**Professor Dr. Hermann Albeck**

Em. Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Saarbrücken

**Professor Dr. Peter Bernholz**

Em. Professor für Nationalökonomie, insbesondere Geld- und Außenwirtschaft, an der Universität Basel

**Professor Dr. Norbert Berthold**

Professor für Volkswirtschaftslehre an der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität in Würzburg

**Professor Dr. Dres. h.c. Knut Borchardt**

Em. Professor für Wirtschaftsgeschichte und Volkswirtschaftslehre an der Universität München

**Professor Axel Börsch-Supan, Ph.D.**

Direktor des Mannheimer Forschungsinstituts Ökonomie und Demographischer Wandel, an der Universität Mannheim  
Professor für Makroökonomik und Wirtschaftspolitik an der Universität Mannheim

**Professor Dr. Friedrich Breyer**

Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Konstanz

**Professor Dr. Christoph Engel**

Direktor am Max-Planck-Institut  
zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern und  
Professor für Rechtswissenschaften  
an der Universität Osnabrück

**Professor Dr. Armin Falk**

Abteilung für Empirische Wirtschaftsforschung  
Lehrstuhl für Rechts- und Staatswissenschaften  
an der Universität Bonn

**Professor Dr. Hans Gersbach**

Professor für Wirtschaftspolitik  
CER-ETH – Center of Economic Research  
at ETH Zürich, Schweiz

**Professor Dietmar Harhoff, Ph.D.**

Professor für Betriebswirtschaftslehre  
Vorstand des Instituts für Innovationsforschung,  
Technologiemanagement und Entrepreneurship  
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

**Professor Dr. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph.D.**

Direktor am Max-Planck-Institut zur Erforschung  
von Gemeinschaftsgütern und  
Professor an der Universität Bonn

**Professor Dr. Dr. h.c. Helmut Hesse**

Präsident der Landeszentralbank in der Freien  
Hansestadt Bremen, in Niedersachsen und  
Sachsen-Anhalt i.R.  
Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre  
an der Universität Göttingen

**Professor Dr. Roman Inderst**

Professor für Finanzen und Ökonomie  
an der Universität Frankfurt/M.  
House of Finance

**Professor Dr. Otmar Issing**

Mitglied des Direktoriums der Europäischen  
Zentralbank i.R.  
Frankfurt/Main

**Professor Dr. Eckhard Janeba**

Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere  
Finanzwissenschaft und Wirtschaftspolitik an der  
Universität Mannheim

**Professor Dr. Günter Knieps**

Direktor des Instituts für Verkehrswissenschaft  
und Regionalpolitik; Wirtschaftswissenschaftliche  
Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg

**Professor Dr. Manfred Neumann**

Em. Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der Universität Erlangen-Nürnberg

**Professor Dr. Axel Ockenfels**

Staatswissenschaftliches Seminar  
an der Universität zu Köln

**Professor Dr. Dr. h.c. mult. Helmut Schlesinger**

Präsident der Deutschen Bundesbank i.R.  
Honorarprofessor an der Hochschule für  
Verwaltungswissenschaften Speyer

**Professor Dr. Monika Schnitzer**

Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

**Professor Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn**

Präsident des Ifo-Instituts München  
Professor für Nationalökonomie und Finanz-  
wissenschaft an der Universität München

**Professor Dr. Carl Christian von Weizsäcker**

Em. Professor für Volkswirtschaftslehre an der  
Universität zu Köln

**Professor Dr. Ludger Wößmann**

Professor für Volkswirtschaftslehre insb.  
Bildungsökonomik  
an der Ludwig-Maximilians-Universität München  
Bereichsleiter, Humankapital und Innovation  
ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München

Die Wurzeln des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie reichen zurück bis in die Zeit des Zweiten Weltkrieges. Ab 1943 trafen sich einige der späteren Beiratsmitglieder unter dem Vorsitz von Prof. Erwin von Beckerath, um die wirtschaftliche Zukunft Deutschlands nach dem Krieg vorzubereiten. Diese sogenannte „Arbeitsgemeinschaft Erwin von Beckerath“ ging in dem Anfang 1948 gegründeten Beirat auf, der am 23. Januar 1948 auf Einladung der Verwaltung für Wirtschaft des Vereinigten Wirtschaftsgebietes, dem Vorläufer des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, in Königstein/Taunus formell konstituiert wurde.

Der Beirat hatte folgende 17 Gründungsmitglieder:

**Prof. Dr. Franz Böhm,**  
**Prof. Dr. Walter Eucken,**  
**Prof. Dr. Walther G. Hoffmann,**  
**Prof. Dr. Wilhlem Kromphardt,**  
**Prof. Dr. Adolf Lampe,**  
**Prof. Dr. Elisabeth Liefmann-Keil,**  
**Prof. Dr. Alfred Müller-Armack,**  
**Prof. Dr. Oswald v. Nell-Breuning,**  
**Prof. Dr. Erik Nölting,**  
**Prof. Dr. Hans Peter,**  
**Prof. Dr. Erich Preiser,**  
**Prof. Dr. Ludwig Raiser,**  
**Prof. Dr. Heinz Saueremann,**  
**Prof. Dr. Karl Schiller,**  
**Prof. Dr. Otto Veit,**  
**Prof. Dr. Gerhard Weisser,**  
**Prof. Dr. Theodor Wessels.**

# Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft seit April 1948

Gutachten vom 26. November 2010

**„Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union“**

Gutachten vom 16. April 2010

**„Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise“**

Gutachten vom 16. April 2010

**„Zur Reform der Finanzierung der Gesetzlichen Krankenversicherung“**

Gutachten vom 18. September 2009

**„Akzeptanz der Sozialen Marktwirtschaft: Einkommensverteilung, Chancengleichheit und die Rolle des Staates“**

Brief an Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 23. Januar 2009

**„Zur Bankenregulierung in der Finanzkrise“**

Brief an Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 05. Dezember 2008

**„Europäisches System des Handels von CO<sub>2</sub>-Emissionen“**

Brief an Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 10. Oktober 2008

**„Aktuelle Entwicklungen im Finanzsystem“**

Brief an Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 17. April 2008

**„Kein Staatseingriff bei Mitarbeiterbeteiligungen“**

Gutachten vom 24. Januar 2008

**„Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Art. 115 GG und zur Aufgabe des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 09. Dezember 2007

**„Schuldenbegrenzung nach Art. 115 GG“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 09. Juli 2007

**„Gesetzentwurf Wagniskapitalbeteiligung (WKBG) und Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG)“**

Gutachten vom 12. Mai 2007

**„Öffentliches Beschaffungswesen“**

Gutachten vom 24. März 2007

**„Patentschutz und Innovation“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 20. Januar 2007

**„Gesundheitsreformgesetz“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 20. November 2006

**„Wettbewerbsverhältnisse und Preise der deutschen Energiewirtschaft“**

Gutachten vom 16. September 2006

**„Mehr Vertragsfreiheit, geringere Regulierungsdichte, weniger Bürokratie“**

Gutachten vom 12./13. Mai 2006

**„Mehr Wettbewerb im System der Gesetzlichen Krankenversicherung“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Gos vom 18. März 2006

**„Kombi- und Mindestlöhne“**

Gutachten vom 21. Januar 2006

**„Der deutsche Arbeitsmarkt in Zeiten globalisierter Märkte“**

Gutachten vom 8. Juli 2005

**„Zur Finanziellen Stabilität des Deutschen Föderalstaates“**

Gutachten vom 18. März 2005

**„Alterung und Familienpolitik“**

Gutachten vom 24. April 2004

**„Keine Aufweichung der Pressefusionskontrolle“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit Wolfgang Clement vom 17. Januar 2004

**„Ausbildungsplatzabgabe“**

Gutachten vom 16. Januar 2004

**„Zur Förderung erneuerbarer Energien“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit Wolfgang Clement vom 6. Dezember 2003  
**„Europäische Verfassung“**

Gutachten vom 11. Oktober 2003  
**„Tarifautonomie auf dem Prüfstand“**

Gutachten vom 15./16. November 2002  
**„Die Hartz-Reformen – ein Beitrag zur Lösung des Beschäftigungsproblems?“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit Wolfgang Clement vom 10./11. Oktober 2002  
**„Personal-Service-Agenturen“**

Gutachten vom 28./29. Juni 2002  
**„Reform des Sozialstaats für mehr Beschäftigung im Bereich gering qualifizierter Arbeit“**

Gutachten vom 12. Januar 2002  
**„Daseinsvorsorge im europäischen Binnenmarkt“**

Gutachten vom 06. Juli 2001  
**„Wettbewerbspolitik für den Cyberspace“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Dr. Werner Müller vom 16. Dezember 2000  
**„Reform der gesetzlichen Rentenversicherung“**

Gutachten vom 01. Juli 2000  
**„Reform der europäischen Kartellpolitik“**

Gutachten vom 26./27. Mai 2000  
**„Aktuelle Formen des Korporatismus“**

Gutachten vom 15./16. Oktober 1999  
**„Offene Medienordnung“**

Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Dr. Werner Müller vom 19./20. Februar 1999  
**„Wechselkurszielzonen“**

Gutachten vom 18./19. Dezember 1998  
**„Neuordnung des Finanzierungssystems der Europäischen Gemeinschaft“**

Gemeinsame Stellungnahme der Wissenschaftlichen Beiräte beim BMF und BMWi vom 02.10.1998  
**„Reform der Einkommen- und Körperschaftsteuer“**

Gutachten vom 20./21. Februar 1998  
**„Grundlegende Reform der gesetzlichen Rentenversicherung“**

Brief an Bundeswirtschaftsminister Dr. Rexrodt vom 11. Juni 1997  
**„Protokoll zu Art. 222 EG-Vertrag bezüglich der Einstandspflichten öffentlich-rechtlicher Körperschaften für ihre öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute“**

Brief an Bundeswirtschaftsminister Dr. Rexrodt vom 11. Juni 1997  
**„Ein Beschäftigungskapitel im Maastricht II-Vertrag?“**

Gutachten vom 25./26. April 1997  
**„Wagniskapital“**

Gutachten vom 9. November 1996  
**„Anstehende große Steuerreform“**

Gutachten vom 30. August 1996  
**„Anpassung des deutschen Kartellgesetzes an das europäische Recht?“**

Gutachten vom 19./20. Januar 1996  
**„Langzeitarbeitslosigkeit“**

Gutachten vom 9. März 1995  
**„Orientierungen für eine Postreform III“**

Brief an Bundeswirtschaftsminister Dr. Günter Rexrodt vom 23. Januar 1995  
**„Wirtschaftspolitische Folgerungen aus der Verfassungswidrigkeit des sogenannten Kohlepfennigs“**

Gutachten vom 31. August 1994  
**„Ordnungspolitische Orientierung für die Europäische Union“**

Gutachten vom 10./11. Juli 1992  
**„Gesamtwirtschaftliche Orientierung bei drohender finanzieller Überforderung“**



Gutachten vom 24. Januar 1992

**„Stellungnahme zu den Vorschriften über eine Industriepolitik in den Verträgen über die Europäische Politische Union und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion“**

Gutachten vom 12. bis 14. Juli 1991

**„Lohn- und Arbeitsmarktprobleme in den neuen Bundesländern“**

Gutachten vom 15./16. Februar 1991

**„Probleme der Privatisierung in den neuen Bundesländern“**

Gutachten vom 14. Dezember 1990

**„Stellungnahme zu den GATT-Verhandlungen“**

Gutachten vom 19./20. Oktober 1990

**„Aufzeichnung der Beratungsergebnisse zu den Belastungen durch die deutsche Einheit“**

Gutachten vom 29./30. Juni 1990

**„Außenwirtschaftspolitische Herausforderungen der Europäischen Gemeinschaft an der Schwelle zum Binnenmarkt“**

Gutachten vom 1./2. März und 27. März 1990

**„Schaffung eines gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsgebietes in Deutschland“**

Gutachten vom 17./18. November und

15./16. Dezember 1989

**„Wirtschaftspolitische Herausforderungen der Bundesrepublik im Verhältnis zur DDR“**

Gutachten vom 5. Juni 1989

**„Stellungnahme zum Bericht des Delors-Ausschusses“**

Gutachten vom 20./21. Januar 1989

**„Europäische Währungsordnung“**

Gutachten vom 26./27. Februar 1988

**„Wirtschaftspolitische Konsequenzen aus den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten der großen Industrieländer“**

Gutachten vom 26./27. Juni 1987

**„Gewinn, Investitionen und Beschäftigung“**

Gutachten vom 6. Dezember 1986

**„Wettbewerbspolitik“**

Gutachten vom 21. und 22. Februar 1986

**„Stellungnahme zum Weißbuch der EG-Kommission über den Binnenmarkt“**

Gutachten vom 11. und 12. Oktober 1985

**„Steuerpolitik unter gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten“**

Gutachten vom 14. und 15. Dezember 1984

**„Strukturwandel für Wachstum und mehr Beschäftigung“**

Gutachten vom 25. Juni 1983

**„Vermindert Arbeitszeitverkürzung die Arbeitslosigkeit?“**

Gutachten vom 18. Februar 1983

**„Konjunkturpolitik – neu betrachtet“**

Gutachten vom 23. Januar 1982

**„Probleme der Wohnungswirtschaft“**

Gutachten vom 23. Februar 1981

**„Wirtschaftspolitik bei defizitärer Leistungsbilanz“**

Stellungnahme vom 17. Januar 1981

**„Probleme der Stahlindustrie in der Europäischen Gemeinschaft“**

Gutachten vom 9. Februar 1980

**„Wirtschaftspolitische Implikationen eines Bevölkerungsrückgangs“**

Gutachten vom 7. und 8. Dezember 1979

**„Wirtschaftspolitische Folgerungen aus der Ölverknappung“**

Gutachten vom 15. und 16. Dezember 1978

**„Staatliche Interventionen in einer Marktwirtschaft“**

Gutachten vom 12. November 1977

**„Aktuelle Probleme der Beschäftigungspolitik“**

Gutachten vom 4. Juli 1977

„Rationalisierungsinvestitionen“

Gutachten vom 20. November 1976

„Fragen einer neuen Weltwirtschaftsordnung“

Gutachten vom 14. und 15. November 1975

„Kosten und Preise öffentlicher Unternehmen“

Gutachten vom 9. und 10. Mai 1975

„Indexierung wirtschaftlich relevanter Größen“

Gutachten vom 15. und 16. März 1974

„Probleme der Ausländerbeschäftigung“

Gutachten vom 16. und 17. November 1973

„Höchstpreisvorschriften für Energie“

Gutachten vom 19. und 20. Oktober 1973

„Stabilitätspolitische Problematik der gesetzlichen Rentenversicherung“

Gutachten vom 9. und 10. März 1973

„Grundfragen der Stabilitätspolitik“

Gutachten vom 11. Dezember 1971

„Regelmechanismen und regelgebundenes Verhalten in der Wirtschaftspolitik“

Stellungnahme vom 3. Juli 1971 zum

„gegenwärtig bestehenden Problem der Wechselkurspolitik“

Gutachten vom 12. Dezember 1970

„Entwicklung der Wohnungsmieten und geplante Maßnahmen zur Begrenzung des Mietanstiegs“

Gutachten vom 24. Oktober 1970

„Problematik der gegenwärtigen hohen Zinssätze“

Gutachten vom 6. Februar 1970

„Einführung einer Fusionskontrolle“

Gutachten vom 1. Februar 1969

„Aktuelle Probleme der außenwirtschaftlichen Absicherung“

Gutachten vom 23. Juli 1968

„Fragen der Staatsverschuldung“

Gutachten vom 25. November 1967

„Zusammenhang zwischen außenwirtschaftlichem Gleichgewicht und Preisniveaustabilität“

Stellungnahme vom 15. Juli 1967 zum

„Gesetzentwurf zur Anpassung und Gesundung des deutschen Steinkohlenbergbaus und der deutschen Steinkohlenbergbaugebiete“

Gutachten vom 28. Februar 1967

„Subventionen in der Marktwirtschaft“

Gutachten vom 18. Juni 1966

„Staatliche Zinsregulierungen“

Gutachten vom 29. Januar 1966

„Ständige Preiserhöhungen in unserer Zeit“

Gutachten vom 31. Oktober 1964

„Zusammenwirken staatlicher und nichtstaatlicher Kräfte im Bereich der wirtschaftspolitischen Gesetzgebung“

Gutachten vom 20. Juni 1964

„Zusammenwirken von staatlichen und nichtstaatlichen Kräften in der Wirtschaftspolitik“

Gutachten vom 9. November 1963

„Wirtschaftliche Vorausschau auf mittlere Sicht“

Gutachten vom 16. Februar 1963

„Selbstfinanzierung bei verlangsamttem wirtschaftlichem Wachstum“

Gutachten vom 23. Juni 1962

„Reform des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen“

Stellungnahme vom 4. März 1961 zur

„Aufwertung der D-Mark“

Gutachten vom 21. Januar 1961

„Gedanken über die Konzeption einer künftigen deutschen Energiewirtschaftspolitik“

Gutachten vom 21. Februar 1960

„Gegenwärtige Möglichkeiten und Grenzen einer konjunkturbewußten Lohnpolitik in der Bundesrepublik“

Gutachten vom 25. Januar 1960

**„Probleme einer rationellen Wirtschaftshilfe an die Entwicklungsländer unter Berücksichtigung der von der Bundesrepublik zu treffenden Maßnahmen“**

Gutachten vom 14. April 1959

**„Konjunkturpolitische Situation der Bundesrepublik Deutschland im Frühjahr 1959“**

Stellungnahme vom 3. März 1959 zur

**„internationalen Koordinierung der Konjunkturpolitik, insbesondere zur Frage eines europäischen Konjunkturboards“**

Gutachten vom 27. Juli 1958

**„Problem Verteidigungslast und volkswirtschaftliches Wachstum“**

Gemeinsames Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesminister der Finanzen und des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium vom 26. Januar 1958

**„Kapitalmarkt und Besteuerung“**

Gutachten vom 30. April 1957

**„Wirtschaftspolitische Problematik der deutschen Exportüberschüsse“**

Gutachten vom 24. Februar 1957

**„Problem von Index- und Preisgleitklauseln“**

Gutachten vom 3. Juni 1956 und 8. Juli 1956

**„Instrumente der Konjunkturpolitik und ihre rechtliche Institutionalisierung“**

Gutachten vom 11. Oktober 1955

**„Welche Maßnahmen entsprechen der gegenwärtigen konjunkturellen Situation?“**

Gutachten vom 12. Juni 1955

**„Probleme einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik“**

Gutachten vom 23. Januar 1955

**„Möglichkeiten und Grenzen regionaler Wirtschaftspolitik“**

Gutachten vom 20. November 1954

**„Einführung von direkten Tarifen“**

Gutachten vom 14. November 1954

**„Anträge und Gesetzentwürfe zur Beschränkung des Wettbewerbs in gewissen Gewerben und Berufen“**

Gutachten vom 23. Oktober 1954

**„Probleme der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und ihrer Auswertung“**

Gutachten vom 2. Oktober 1954

**„Fragen des Kartellproblems, die durch die bevorstehende Gesetzgebung aufgeworfen werden“**

Gutachten vom 31. Mai 1954

**„Problem landwirtschaftlicher Paritätspolitik im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftspolitik“**

Gutachten vom 10. Januar 1954

**„Sicherung der wirtschaftlichen Expansion“**

Gutachten vom 11. Oktober 1953

**„Fragen des gemeinsamen Marktes“**

Gutachten vom 28. Juni 1953

**„Problem der gegenwärtigen deutschen Zahlungsbilanz“**

Gutachten vom 1. Mai 1953

**„Frage der wirtschaftlichen Integration Europas“**

Gutachten vom 22. Februar 1953

**„Problem der Integration der europäischen Agrarmärkte (sogenannte Agrarunion)“**

Ergebnis der Beratungen vom 17./18. Januar 1953

**„Sicherung der wirtschaftlichen Expansion“**

Gutachten vom 14. Dezember 1952

**„Frage des gemeinsamen Marktes innerhalb der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl“**

Gutachten vom 16. November 1952

**„Konvertierbarkeit der Währungen“**

Gutachten vom 6. Juli 1952

**„Wiederaufbau des Kapitalmarktes und Zinspolitik“**

Gutachten vom 8. Juni 1952

**„Verteidigungsleistungen und Wirtschaftsverfassung“**

Gutachten vom 27. April 1952

**„Ausgleich der Währungsspannen im Rahmen einer europäischen Integration“**

Gutachten vom 4. Februar 1952

**„Belebung des Wertpapiermarktes“**

Gutachten vom 9. Oktober 1951

**„Ist zur Überwindung der gegenwärtigen Aufschwunghemmung eine aktive Konjunkturpolitik anzuraten?“**

Gutachten vom 29. Juli 1951

**„Außenhandelspolitik“**

Gutachten vom 10. Juni 1951

**„Lenkungsmaßnahmen“**

Stellungnahme vom 29. April 1951

**„Investitionshilfe“**

Vorläufige Stellungnahme vom 25. Februar 1951

**„Wirtschaftspolitische Möglichkeiten zur Begrenzung der direkten lenkenden Eingriffe“**

Gutachten vom 28. Januar 1951

**„Bereinigung des Preisgefüges“**

Gutachten vom 10. Dezember 1950

**„Kapitalmarktpolitik und Investitionspolitik“**

Vorläufige Stellungnahme vom 5. November 1950

**„Deckung des zusätzlichen künftigen Finanzbedarfs“**

Gutachten vom 5. November 1950

**„Einwirkung der Weltkonjunktur auf die deutsche Wirtschaftspolitik“**

Gutachten vom 24. September 1950

**„Struktur- und konjunkturpolitische Fragen der Einkommensverteilung“**

Gutachten vom 11. Juni 1950

**„Probleme der Kapitalbildung und der Geldschöpfung“**

Gutachten vom 7. Mai 1950

**„Stellung des Wohnungswesens in der sozialen Marktwirtschaft“**

Gutachten vom 26. Februar 1950

**„Kapitalmangel und Arbeitslosigkeit in der sozialen Marktwirtschaft“**

Gutachten vom 5. Februar 1950

**„Europäische Zahlungsunion“**

Gutachten vom 18. Dezember 1949

**„Das Dollardefizit Europas im Handel mit USA (Problem der Dollarlücke)“**

Gutachten vom 30. Oktober 1949

**„Agrarpolitik in der sozialen Marktwirtschaft“**

Gutachten vom 18. September 1949

**„Geldordnung und Wirtschaftsordnung“**

Gutachten vom 24. Juli 1949

**„Grundsatzfragen der Monopolgesetzgebung“**

Gutachten vom 8. Mai 1949

**„Expansive und kontraktive Kreditpolitik“**

Gutachten vom 27. Februar 1949

**„Investitionsmittel und ERP-Mittel“**

Gutachten vom 17. Januar 1949

**„Preispolitik und Außenhandelsgestaltung“**

Gutachten vom 24. Oktober 1948

**„Agrarpolitik und Agrarpreise“**

Gutachten vom 3. September 1948

**„Währungs-, Preis-, Produktions- und Investitionspolitik“**

Gutachten vom 11. Juli 1948

**„Investitionspolitik nach der Währungsreform“**


Gutachten vom 12. Juni 1948

**„Investitionspolitik“**

Gutachten vom 1. April 1948

**„Maßnahmen der Verbrauchsregelung, der Bewirtschaftung und der Preispolitik nach der Währungsreform“**





Diese Druckschrift wird im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie herausgegeben. Sie wird kostenlos abgegeben und ist nicht zum Verkauf bestimmt. Sie darf weder von Parteien noch von Wahlwerbern oder Wahlhelfern während eines Wahlkampfes zum Zwecke der Wahlwerbung verwendet werden. Missbräuchlich ist insbesondere die Verteilung auf Wahlveranstaltungen, an Informationsständen der Parteien sowie das Einlegen, Aufdrucken und Aufkleben parteipolitischer Informationen oder Werbemittel. Untersagt ist gleichfalls die Weitergabe an Dritte zum Zwecke der Wahlwerbung. Unabhängig davon, wann, auf welchem Weg und in welcher Anzahl diese Schrift dem Empfänger zugegangen ist, darf sie auch ohne zeitlichen Bezug zu einer Wahl nicht in einer Weise verwendet werden, die als Parteinahme der Bundesregierung zugunsten einzelner politischer Gruppen verstanden werden könnte.