

### Euro-Schuldendebakel: die ordnungspolitische Lektion lernen

Donges, Juergen B.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Stellungnahme / comment

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Donges, J. B. (2014). *Euro-Schuldendebakel: die ordnungspolitische Lektion lernen*. (Der Ordnungspolitische Kommentar (IWP Köln), 6/2014). Köln: Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität Köln. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-407621>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer CC BY-NC-ND Lizenz (Namensnennung-Nicht-kommerziell-Keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier:

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.de>

#### Terms of use:

This document is made available under a CC BY-NC-ND Licence (Attribution-Non Commercial-NoDerivatives). For more information see:

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>

# Der Ordnungspolitische Kommentar

Nr. 06/2014

03. Juni 2014

## Euro-Schuldendebakel: Die ordnungspolitische Lektion lernen

Von Juergen B. Donges

Vor 22 Jahren, am 11. Juni 1992, haben kurz vor der Ratifizierung des Maastricht-Vertrages durch den deutschen Gesetzgeber 60 renommierte deutsche Professoren der Wirtschaftswissenschaften ein Manifest unter dem Titel: „Die EG-Währungsunion führt zur Zerreißprobe“ veröffentlicht. In der These 8 hieß es: „Die ökonomisch schwächeren europäischen Partnerländer werden bei einer gemeinsamen Währung einem verstärkten Konkurrenzdruck ausgesetzt, wodurch sie aufgrund ihrer geringeren Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit wachsende Arbeitslosigkeit erfahren werden. Hohe Transferzahlungen im Sinne eines ‚Finanzausgleichs‘ werden damit notwendig. Da bisher noch keine Vereinbarungen über die Struktur einer politischen Union existieren, fehlt hierfür jedoch ein demokratisch legitimiertes Regelungssystem“.

So ist es gekommen. Um die Gefahren eines Staatsbankrotts in Griechenland, Irland und Portugal und die eines Zusammenbruchs des Bankensektors in Spanien und Zypern abzuwenden, mussten die Euroländer seit 2010 milliardenschwere Stützungsaktionen („Rettungsschirme“) in Gang setzen, unter Mitwirkung der Europäischen Kommission und des Internationalen Währungsfonds (Troika). Auf einen zunächst auf drei Jahre befristeten europäischen Krisenfonds EFSF (440 Mrd. Euro) folgte der derzeitige permanente Hilfe-Fonds, der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM (700 Mrd. Euro). Deutschland ist bei allem mit rund 27 Prozent dabei (das entspricht dem Kapitalanteil bei der Europäischen Zentralbank). Die Europäische Zentralbank (EZB) ließ sich von den Regierungen gleichsam als „Reparaturbetrieb“ in die Pflicht nehmen und nimmt in Kauf, in die Fänge überschuldeter Staaten zu geraten, von Regierungen politisch erpresst zu werden und dadurch letztlich ihre Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit als Garant der Preisstabilität zu beschädigen.

### Regelverstöße sind keine zielführende Politik

Die Regierungen haben drei konstitutive Grundregeln der Europäischen Währungsunion, die sie sich selbst verordnet haben, nicht ernst genommen.

- Erstens die Regel nicht, dass sie zu einer soliden Haushaltspolitik verpflichtet sind, bei der die staatliche jähr-

liche Neuverschuldung nicht über 3 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung (BIP) und die gesamte Staatsschuld nicht über 60 Prozent liegen sollte. Die ersten, die sich nicht darum geschert haben, waren bereits 2003/04 Deutschland (Schröder) und Frankreich (Chirac); der Präzedenzfall für die anderen Partnerländer war geschaffen! Der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde verwässert, Defizitsünder wurden niemals bestraft, obwohl der Maastricht-Vertrag dies vorsieht.

- Zweitens: Die Regel, dass eine Regierung nicht für die Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten haftet („No-bail-out“-Klausel) war nicht glaubwürdig. Die Anleger setzten darauf, dass im Notfall kein Land fallen gelassen würde – und bekamen recht. Mit dem ersten Hilfsprogramm für Griechenland (Mai 2010) wurde diese Klausel mit einem Federstrich ad acta gelegt – übrigens unter aktiver Mitwirkung des Bundesfinanzministers (Politiker schlägt Juristen!).
- Und drittens ist die zentrale Regel aufgeweicht worden, dass die EZB Staatsdefizite nicht finanzieren darf, auch indirekt nicht. Der frühere EZB-Präsident Trichet hat aber genau dies eingeleitet (Securities Markets Programme) und sein Nachfolger und derzeitiger Präsident, Mario Draghi, ist noch weniger zimperlich. Jeder kennt seine Aussage vom 26. Juli 2012: „Die EZB ist entschlossen, alles zu tun, was nötig ist, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir, es wird genug sein“. Dazu gehört die Bereitschaft, Staatsanleihen der Peripheriestaaten in unbegrenztem Umfang aufzukaufen, wenn dies nötig ist, um einen Anstieg der Risikozuschläge auf die Zinsen zu verhindern und den Staaten den Schuldendienst zu erleichtern. Das Bundesverfassungsgericht hat im Februar den vom EZB-Rat gefassten Beschluss eines Staatsanleihe-Kaufprogramms („Outright Monetary Transactions“) als eine schwerwiegende Dehnung des geldpolitischen Mandats (Juristen sprechen von einem „Ultra-vires-Akt“) eingeschätzt und den Europäischen Gerichtshof eingeschaltet, um die europarechtliche Zulässigkeit zu überprüfen. Ausgang und Folgen, offen!

Die Missachtung eines fundamentalen Regelwerkes aus Gründen der politischen Opportunität setzt unweigerlich negative Verhaltensanreize: (i) beim Staat (bedenkenlose Verschuldung und Inkaufnahme struktureller Verwer-

fungen), (ii) bei den Banken (Kreditgewährung ohne sorgfältige Risikoabwägung) und (iii) bei den privaten Haushalten (ungezügelter Konsum auf Pump).

### **Eigenverantwortung ist das A & O**

Wie muss es jetzt weitergehen? Überhaupt nicht angebracht ist die Selbstgefälligkeit, zu der Politiker neigen, weil gegenwärtig Ruhe an den Finanzmärkten herrscht und nur noch zwei Länder (Griechenland, Zypern) unter Euro-Rettungsschirmen stehen. Die Krise ist mitnichten ausgestanden – trotz der in der Peripherie ergriffenen weitreichenden Sanierungsmaßnahmen.<sup>1</sup> Die öffentlichen Haushalte sind längst noch nicht im Lot, die staatlichen Schuldenberge sind enorm und steigen weiter, die wachstumshemmenden Strukturprobleme in der Wirtschaft und in den Institutionen sind erst zum Teil behoben.

Die Europäische Währungsunion wird mittelfristig nur stabil sein können, wenn ordnungspolitisch die Weichen richtig gestellt werden. Das für das gute Funktionieren der Marktwirtschaft unabdingbare Prinzip der Eigenverantwortung der einzelnen Mitgliedsländer muss gestärkt werden. „Kompetenz und Haftung“ (Eucken) gehören auf eine Ebene, am besten die nationale. Eine andere Option – die politische Vertiefung der europäischen Integration hin zu einer Fiskalunion – wird zwar immer wieder von Politikern beschworen. Aber die Bereitschaft zu dem dazu erforderlichen Souveränitätsverzicht in der Haushaltspolitik ist nirgendwo vorhanden, auch in Berlin nicht. Was die Bundeskanzlerin mit ihrem Slogan von „Mehr Europa“ meint, bleibt völlig im Dunkeln. Was die Regierungen in Südeuropa meinen, ist indes klar: die Vergemeinschaftung der Schulden samt der Einführung von Eurobonds, für die alle gesamtschuldnerisch haften! Dann müssten verschuldungsbereite Regierungen nicht selber für die Folgen ihres regelwidrigen Finanzgebarens einstehen.

Eigenverantwortung bedeutet, dass eine solide Haushaltspolitik oberstes Gebot ist. Es muss wieder konsequent der Haftungsausschluss gelten. Staaten (deren Staatsbürger) wie Banken (deren Eigentümer und Gläubiger) müssen für die Konsequenzen eigener Fehlentscheidungen selbst geradestehen. Die EZB hat zuzulassen, dass sich auf dem Kapitalmarkt für Staats- und Unternehmensanleihen Zinssatzdifferenzen gemäß der unterschiedlichen Bonität bil-

den, die Finanzmärkte also disziplinierend wirken können. Es gibt keine bessere Kontrolle als den Markt.

Zum Prinzip der Eigenverantwortung gehört die Möglichkeit der Insolvenz von Banken und Staaten. Im Bankenbereich sind die Weichen gestellt: In Form der beschlossenen Europäischen Bankenunion mit einer einheitlichen Aufsicht durch die EZB (ab kommendem November) und einem Bankenabwicklungsregime (ab Januar 2015), das zuerst die Aktionäre, Besitzer von Anleihen der betroffenen Bank und große Einleger (über 100.000 Euro pro Konto) ins Obligo nimmt („Bail-in“), und nicht wie bisher die eigenen und ausländischen Steuerzahler. Damit die Europäische Bankenunion ordentlich starten kann, müssen jedoch zuvor alle Altlasten aus riskanten Geschäften der Banken in den Ländern selbst, die die Verantwortung dafür tragen, abgetragen werden. Eine Schuldenunion in Sachen Altlasten darf es nicht geben.

Für den Fall einer Überschuldung eines Staates muss eine wirksame Insolvenzordnung noch geschaffen werden. Es geht natürlich nicht um die Auflösung eines Staates, sondern um die Schaffung von festen Grundlagen für die Wiedergewinnung von eigener Wirtschaftskraft. Was gebraucht wird, sind strikte und glaubwürdige Regeln darüber, wie im Falle einer drohenden Zahlungsunfähigkeit des Staates konkret und ohne politische Manipulationen verfahren werden muss. Zum Lackmustest könnte Griechenland werden. Das Land ist trotz zweier umfangreicher Hilfsprogramme und eines gewaltigen Schuldenschnitts zu Lasten privater, vor allem ausländischer Gläubiger immer noch maßlos verschuldet (Staatsdefizit: 12,7 Prozent in Relation zum BIP in 2013; ohne Zinsausgaben Primärdefizit: 8,7 Prozent; Staatsschuld: 175 Prozent, der ganz überwiegende Teil davon gegenüber ausländischen öffentlichen Gläubigern, die EZB eingeschlossen). Es ist nicht vorstellbar, dass Griechenland wirtschaftlich jemals wieder auf eigenen Füßen zu stehen kommt, wenn es die gewaltige Schuldenlast nicht abwerfen kann. Politisch diskutiert werden eine deutliche Verlängerung der Fristen für die Tilgung der erhaltenen Darlehen, eine weitere Senkung der Kreditzinsen, eine mehrjährige Aussetzung der Zinszahlungen oder gar ein erneuter Schuldenschnitt. Die Wirksamkeit solcher Maßnahmen ist umstritten. Ob Griechenland überhaupt Euro-tauglich ist oder außerhalb der Währungsunion besser fahren würde, weil es dann wieder eine eigenständige Geld- und Wechselkurspolitik betreiben könnte, muss das Land selber entscheiden.

9273 Zeichen

<sup>1</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, „Anpassungsprozesse in den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion“, Monatsbericht, 66. Jg., Januar 2014, S. 14-83.

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung des Autors, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik oder des Otto-Wolff-Instituts für Wirtschaftsordnung. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung des Autors zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an den Autor.