

## KURZINFORMATION

Berlin, Juni 2016

# Staats- schuldenkrise in Europa nachhaltig angehen



© crimson – Fotolia.com (modifiziert)

## EUROPA AUF DEM WEG ZUR TRANSFER- STATT STABILITÄTSUNION

Eine Gemeinschaft, die für Freiheit, Wettbewerb und Verantwortung steht, die auf verlässlichen Werten und Prinzipien beruht sowie Stabilität und Wachstum fördert, ist zentrale Voraussetzung für den Erfolg des Integrations- und Friedensprojekts Europa. Die fortwährende Staatsschuldenkrise und die induzierten Fehlanreize einiger Euro-„Rettungsaktionen“ gefährden dieses Projekt jedoch mehr denn je: Regelbrüche scheinen immer mehr zur Regel, Marktpreise substanziell verzerrt und vorübergehende Hilfen zu permanenten Transfers zu werden. Eigentlich sollten der Stabilitäts- und Wachstumspakt, die Nichtbeistands-Klausel („No-bailout“-Prinzip) sowie das Verbot monetärer Staatsfinanzierung durch die Europäische Zentralbank (EZB) als zentrale Elemente der gemeinsamen Währungsunion diesen Fehlentwicklungen vorbeugen und ein Abwälzen der Kosten übermäßiger Verschuldung auf andere EU-Staaten ausschließen. Die Nicht-Einhaltung dieser Regeln durch nationale Politiker und europäische Institutionen haben jedoch die Steuerzahler Europas in eine grenzüberschreitende Solidarhaftung getrieben: Mehr als eine Billion Euro Haftungsrisiken wurden mittels Hilfskrediten, Anleihekäufen der EZB und Target-Salden aufgebaut. Allein für Griechenland steht Europa mit über 400 Milliarden Euro in Solidarhaftung.<sup>1</sup>

Europa gleicht einem Selbstbedienungsladen, von dem sich gleichzeitig immer mehr Europäer abwenden. Solange Entscheidungen und Nutzen national anfallen, Haftung und Finanzierung aber supranational erfolgen bzw. gesucht werden, wird diese Tendenz anhalten. Die EU-Mitgliedstaaten sind nicht zu substanziellen Souveränitätsverzicht bereit, und ein europäisches Schatzamt, wie zuletzt im „Fünf-Präsidentenbericht“ der EU-Kommission gefordert, bekäme kaum effektive Durchgriffsrechte. Auf dieser Grundlage würde eine europäische Fiskalunion derzeitige Fehlanreize für unsolide und unsolidarisch agierende Staaten nur verstärken. Aufbauend auf dem Konzept „Maastricht 2.0“<sup>2</sup> und ergänzt um neue Vorschläge wäre es daher zielführender, das Ausmaß der fiskalischen Solidarhaftung zu reduzieren, bestehende Regeln und Eigenverantwortung zu stärken und Marktverzerrungen zu beseitigen, kurz: Die nachhaltige Währungsunion zu schaffen, die 1998 versprochen worden war.

<sup>1</sup> Vgl. König, J. (2016), Von der Währungs- zur Transferunion, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 132, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

<sup>2</sup> Vgl. Feld, L.P./Eilfort, M. (2011), EU-Schuldenkrise, Positionspapier Nr. 2, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin; Kronberger Kreis (2012), Wie viel Koordinierung braucht Europa?, Band 55, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015), Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum, Sondergutachten 07/2015, Wiesbaden.

# DAS AUSMASS DER SOLIDARHAFTUNG REDUZIEREN

## ... durch eine Insolvenzordnung für Staaten:

- Durch eine Insolvenzordnung für Staaten würde der politische Druck zur Solidarhaftung erheblich reduziert. Kein Mitgliedstaat könnte mehr darauf vertrauen, vor der Insolvenz bewahrt und auf Kosten der Gemeinschaft alimentiert zu werden. Investoren müssten diese Ausfallrisiken in ihre Entscheidungen einpreisen. In der Folge sollten höhere Risikoprämien auf Staatsanleihen und eine verbesserte Glaubwürdigkeit des „No-bailout“-Prinzips zu einer Disziplinierung staatlicher Finanzpolitik führen.
- Eine verbindliche Insolvenzordnung würde zudem Unsicherheiten verringern, indem eine politisch unabhängige Schiedsinstanz den Prozess der Umstrukturierung entlang objektiver Kriterien verlässlich einleitet und für alle Seiten transparent regelt. Damit die Aussicht auf Umschuldung für den Schuldnerstaat an Attraktivität verliert und nicht zu Fehlanreizen führt, muss der Prozess der Insolvenz mit Konditionen versehen werden. Neben makroökonomischen Reformen sollte eine möglichst umfassende Verwertung des Staatsvermögens sichergestellt werden.
- Um das Finanzsystem kurzfristig nicht zu destabilisieren, sollte eine Staateninsolvenzordnung schrittweise oder zumindest nach Ablauf einer Übergangsfrist eingeführt werden. Darüber hinaus sollten die endgültig verbindlichen Regeln bereits jetzt beschlossen werden, um Planungssicherheit zu gewährleisten und Anreize zum Schuldenabbau zu setzen.

## ... durch „Positive Pledge Clauses“:

- Als Pendant zu den seit 2013 für alle neuen Staatsanleihen von Euro-Staaten vorgeschriebenen „Umschuldungsklauseln“ („Collective Action Clauses“, CAC), die strategisches Verhalten einzelner Gläubiger und in der Folge eine Ungleichbehandlung ausschließen sollen, könnte auch die Verwirklichung der Schuldnerhaftung als weitere Anleihebedingung definiert werden – als Vorstufe einer Staateninsolvenzordnung. Entsprechende „Pfandklauseln“, beispielsweise „Positive Pledge Clauses“ (PPC) genannt, könnten die automatische Übertragung von Staatsvermögen in einen Privatisierungsfonds vorsehen. Die Hinterlegung eines staatlichen Pfands, das für einen Teil eines Kreditausfalls und als Überbrückungsfinanzierung herangezogen werden könnte, würde den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) finanziell entlasten und das Ausmaß der Solidarhaftung reduzieren.
- Im Gegensatz zu einer vollumfassenden Staateninsolvenzordnung könnten PPC vermutlich unverzüglich eingeführt werden, ohne Turbulenzen auf den Finanzmärkten auszulösen, da bereits die Einführung der CAC keine merklichen negativen Effekte verursacht hatte.
- PPC könnten auch in das Konzept der „Accountability Bonds“ (s.u.) integriert werden. Dadurch würde die Hinterlegung von Staatsvermögen als Pfand mit einem Grad an übermäßiger Neuverschuldung einhergehen und fiskalische Regeln und Eigenverantwortung stärken.

### Fiskalische Situation ausgewählter Euro-Staaten (im Jahr 2015)

	Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo <sup>a</sup> (in % des BIP)	Strukturelles Defizit <sup>a</sup> (in % des BIP)	Öffentliche Schulden <sup>a</sup> (in % des BIP)	Nachhaltigkeitslücke <sup>b</sup> (in % des BIP)	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen <sup>c</sup> (in %, April 2016)
Griechenland	-7,6	-0,6	179,0	392	9,0
Italien	-2,6	-1,0	132,8	57	1,4
Portugal	-4,2	-1,9	129,1	109	3,1
Spanien	-4,8	-2,5	100,7	592	1,5
Frankreich	-3,7	-2,7	96,2	291	0,5
Deutschland	0,5	0,8	71,6	149	0,1
Eurozone	-2,2	-1,1	93,5	282	0,9

Quellen: <sup>a</sup> Europäische Kommission (2016), European Economic Forecast - Winter 2016; <sup>b</sup> Stiftung Marktwirtschaft (2015), Ehrbare Staaten? EU-Nachhaltigkeitsranking 2015; <sup>c</sup> Eurostat.

# FISKALISCHE REGELN UND EIGENVERANTWORTUNG STÄRKEN

## ... durch „Accountability Bonds“<sup>3</sup>:

---

- Um Elemente der Gläubigerhaftung und damit der Marktdisziplinierung mit fiskalischen Sanktionsverfahren zu kombinieren, könnten „Accountability Bonds“ eine wirkungsvolle Maßnahme sein, um fiskalische Regeln und Eigenverantwortung zu stärken. Nach diesem Vorschlag sollen ab einer strukturellen Neuverschuldung von mehr als 0,5 Prozent des BIP Staaten nur noch „nachrangige“ Anleihen – sogenannte Accountability Bonds – ausgeben können. Diese fallen endgültig aus, wenn ein Staat Anleihen nicht mehr bedient oder ESM-Hilfen beantragt. Übersteigt die Staatsschuldenquote 120 Prozent, werden zunächst Zinszahlungen ausgesetzt und die Laufzeiten der Anleihe verlängert. Accountability Bonds dürften zudem nicht von der EZB gekauft und von Banken nur mit entsprechender Eigenkapitalhinterlegung gehalten werden. Das steigende Haftungsrisiko und die höheren Anforderungen sollten sich in höheren Risikoprämien für die übermäßige Neuverschuldung niederschlagen und somit den Anreiz zur Überschuldung reduzieren.
- Für Italien und Portugal, die Schuldenquoten von mehr als 120 Prozent, aber keine ESM-Hilfen beantragt haben, müssten Übergangsregelungen gefunden werden. Anstatt zeitliche Übergangsfristen zu gewähren, könnte für beide Staaten die 120-Prozent-Regel interimswise höher gesetzt werden, um von Beginn an alle Staaten den Disziplinierungswirkungen auszusetzen.
- Des Weiteren könnten Accountability Bonds um das Konzept der „Positive Pledge Clauses“ (s.o.) erweitert werden, um neben der Gläubigerhaftung auch Elemente der Schuldnerhaftung zu berücksichtigen.

## ... durch eine Entpolitisierung des Sanktionsverfahrens:

---

- Eine verlässliche Einhaltung der europäischen Fiskalregeln kann nur durch eine Entpolitisierung des Sanktionsverfahrens erreicht werden. Finanzielle oder auch politische Sanktionen sollten bei Regelverletzungen automatisiert erfolgen – ohne diskretionäre Spielräume für die Politik. Ein Sanktionsautomatismus würde eine abschreckende Wirkung entfalten und Anreize zur Neuverschuldung reduzieren.
- Bis sich Europa zu einem Sanktionsautomatismus durchringt, sollte das „Initiativrecht“ für das Sanktionsverfahren von der EU-Kommission auf einen von ihr vollständig unabhängigen „Fiskalausschuss“ übertragen werden.

## ... durch Euro-Austrittsregeln als Ultima Ratio:

---

- Falls sich ein Staat dennoch beharrlich unsolidarisch verhält und dauerhaft auf Kosten der Gemeinschaft agiert, sollten Euro-Austrittsregeln – als Ultima Ratio – dem betreffenden Staat eine klare Richtung vorgeben. Der permanente Bruch von Regeln und die Kooperationsunwilligkeit eines Mitgliedstaates können die Finanzstabilität der gesamten Währungsunion gefährden.
- Die bloße Existenz einer Regelung für den geordneten Austritt aus dem Euro würde das Erpressungspotenzial des Schuldnerstaates reduzieren und gleichzeitig das Drohpotenzial der Gemeinschaft stärken.

---

<sup>3</sup> Vgl. Fuest, C./Heinemann, F./Schröder, C. (2016), Reformen für mehr fiskalische Eigenverantwortung der Euro-Staaten: Das Potenzial von „Accountability Bonds“, Studie für die Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft.

## MARKTVERZERRUNGEN BESEITIGEN

### ... durch eine engere Auslegung des EZB-Mandats:

- Durch ihre Krisenpolitik der vergangenen Jahre hat die Europäische Zentralbank ihr geldpolitisches Mandat erheblich gedehnt und Grenzen zur Fiskalpolitik übertreten.<sup>4</sup> Damit sie nicht weiter die Glaubwürdigkeit ihrer politischen Unabhängigkeit gefährdet, Vermögenspreise verzerrt und Staatsfinanzierung erleichtert, sollte die EZB ihre Anleihekäufe einstellen und die Nullzinspolitik verlassen. Dabei ist sie auf Strukturreformen der Krisenstaaten angewiesen, damit dort Investitionen wieder getätigt werden und Nachfragesteigerungen stattfinden.
- Die EZB sollte ihre Krisenpolitik auch zurückfahren, um für künftige Krisen Handlungsspielräume zu besitzen. Würde die EZB die Kerninflation oder den BIP-Deflator anstelle des Harmonisierten Verbraucherpreisindex zur Überprüfung ihres Inflationsziels verwenden, könnte sie wesentlich unaufgerechter agieren und ihren Aktionismus einstellen.

### ... durch eine stärkere Integration der Binnenmärkte:

- Eine stärkere europäische Integration der Binnenmärkte kann die Konjunkturverläufe zwischen den Mitgliedstaaten angleichen, um so eine für alle Staaten passendere Geldpolitik zu ermöglichen.
- Insbesondere eine engere Verflechtung der Finanzmärkte („Kapitalmarktunion“) und eine höhere Arbeitskräftemobilität sind notwendig, da diese in Krisenzeiten einen Großteil der induzierten Einkommenseinbußen abfedern können.

### ... durch neue Regelungen für die Bankenunion:

- Die Folgen der Finanzkrise haben gezeigt, wie wichtig es ist, den finanziellen Nexus zwischen Banken und Staaten zu durchtrennen. Dahingehend ist die errichtete Bankenunion sinnvoll, da hierdurch Haftung und Kontrolle auf eine Ebene gesetzt werden.<sup>5</sup>
- Ohne Risikogewichtung von Staatsanleihen werden jedoch Marktrisiken verzerrt. Eine risikogewichtete Eigenkapitalhinterlegungspflicht für Staatsanleihen sollte eingeführt und der Erwerb von Anleihen des Heimatstaates im Sinne einer größeren Risikostreuung begrenzt werden. Auch sollte die Verschuldungsquote der Banken („Leverage Ratio“) strenger gehandhabt werden. Außerdem sollte die gemeinsame Bankenaufsicht aus der EZB ausgegliedert werden, um Interessenkonflikte zur Geldpolitik zu vermeiden. Nationale Einlagensicherungsfonds sollten zudem in allen Staaten eingeführt, aber nicht vergemeinschaftet werden, um Fehlanreize zu verhindern.

## FORDERUNGEN DER STIFTUNG MARKTWIRTSCHAFT

### Das Ausmaß der Solidarhaftung reduzieren

- Staateninsolvenzordnung
- „Positive Pledge Clauses“

### Fiskalische Regeln und Eigenverantwortung stärken

- „Accountability Bonds“
- Entpolitisierung des Sanktionsverfahrens
- Euro-Austrittsregeln als Ultima Ratio

### Marktverzerrungen beseitigen

- Engere Auslegung des EZB-Mandats
- Stärkere Integration der Binnenmärkte
- Neue Regelungen für die Bankenunion

<sup>4</sup> Vgl. Kronberger Kreis (2016), Das entgrenzte Mandat der EZB – Das OMT-Urteil des EuGH und seine Folgen, Band 61, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

<sup>5</sup> Vgl. Kronberger Kreis (2014), Europäische Bankenunion: Vom Prinzip Hoffnung zum Prinzip Haftung, Band 59, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.