



BDA | DIE ARBEITGEBER
Bundesvereinigung der
Deutschen Arbeitgeberverbände

Mitglied von BUSINESSEUROPE

Hausadresse:
Breite Straße 29 | 10178 Berlin

Briefadresse:
11054 Berlin

T +49 30 2033-1953
F +49 30 2033-1955

wrst.mail@arbeitgeber.de
www.wrst.de

ISBN 978-3-938349-61-8

SCHULDENKRISE UND GOVERNANCE DER EUROPÄISCHEN UNION

VERÖFFENTLICHUNGEN DER WALTER-RAYMOND-STIFTUNG DER BDA

BAND 51

**SCHULDENKRISE UND GOVERNANCE DER
EUROPÄISCHEN UNION:
LEGITIMITÄT, FUNKTIONALITÄT, PLURALITÄT**

49. Kolloquium der Walter-Raymond-Stiftung
Berlin, 27. und 28. März 2011

Mit Beiträgen von
Udo Di Fabio, Steffen Kampeter MdB, Alexander Graf Lambsdorff MdEP,
Herfried Münkler und Roland Vaubel

einer Bilanz von
Dietrich Creutzburg

Die Veröffentlichungen der Walter-Raymond-Stiftung
erscheinen im Verlag der



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

VERÖFFENTLICHUNGEN DER WALTER-RAYMOND-STIFTUNG, BAND 51 Schuldenkrise und Governance der Europäischen Union: Legitimität, Funktionalität, Pluralität

Herausgeber: Walter-Raymond-Stiftung der BDA

Verlag: © **GDA** • Gesellschaft für Marketing und Service
der Deutschen Arbeitgeber mbH
Breite Straße 29, 10178 Berlin
www.gda-kommunikation.de

Alle Rechte bei der Walter-Raymond-Stiftung

Gestaltung: **GDA** • Gesellschaft für Marketing und Service
der Deutschen Arbeitgeber mbH

Printed in Germany

ISBN 978-3-938349-61-8

INHALTSVERZEICHNIS

VORTRÄGE UND BILANZ

ROLAND VAUBEL Die Deutschen als Euro-Payer?	7
ALEXANDER GRAF LAMBSDORFF MdEP Antreiber des institutionellen Wandels: Sachlogik oder nationaler Egoismus?	19
HERFRIED MÜNKLER Politische Führung in der EU 27 – vom Pluriversum zur imperialen Ordnung	29
STEFFEN KAMPETER MdB Welche Regeln braucht ein stabiler Euro?	37
UDO DI FABIO Welche Legitimationsgrundlagen erfordert eine EU-Stabilitätskultur?	47
DIETRICH CREUTZBURG Bilanz des Kolloquiums: Störfall Schuldenkrise: die Europäische Währungsunion als politische Risikotechnologie.....	57

ANHANG

Referenten.....	74
Teilnehmer	80
Die Walter-Raymond-Stiftung.....	88
Gremien der Walter-Raymond-Stiftung	89
Veröffentlichungen der Walter-Raymond-Stiftung	91

VORTRÄGE UND BILANZ

ROLAND VAUBEL

DIE DEUTSCHEN ALS EURO-PAYER?

Einleitung

Lassen Sie mich vorausschicken, dass der witzige Titel für diesen Vortrag nicht von mir, sondern von den Organisatoren der Walter-Raymond-Stiftung stammt. Wie Sie wissen, ist die Bundesrepublik seit Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft der Hauptnettozahler unter den Mitgliedstaaten. 2009 zahlte Deutschland 8,1 Mrd. € mehr in den EU-Haushalt ein, als es wieder herausbekam. Pro Kopf waren das aber nur 99 € im Jahr.

Politiker, Diplomaten und Journalisten argumentieren manchmal, zum Ausgleich profitiere Deutschland als Exporteuropameister mehr als alle anderen Mitgliedstaaten vom europäischen Binnenmarkt. Das ist ein Trugschluss – der alte Fehler der Merkantilisten. Der Wohlfahrtsgewinn hängt nicht vom Export, sondern vom Umfang der internationalen Arbeitsteilung ab, und von dieser profitieren exportierende und importierende Länder gleichermaßen. Die Hauptgewinner der gestiegenen europäischen Arbeitsteilung sind die kleinen und zentral gelegenen Mitgliedstaaten Europas – also die Benelux-Staaten, nicht Deutschland und schon gar nicht das wiedervereinigte Deutschland. Der Nettobeitrag der Benelux-Länder ist aber pro Kopf niedriger als der deutsche. Auch der deutsche Exportüberschuss ist kein gutes Zeichen. Er signalisiert eine ausgeprägte Kapitalflucht.

Seit letztem Jahr kommen nun noch die Belastungen aus dem Bail-out für Griechenland und Irland hinzu. Zurzeit haftet Deutschland mit mehr als 174 Mrd. €¹, ab 2013 werden es mehr als 244 Mrd. € sein: 190 Mrd. € für den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), 22 Mrd. € für die dann noch nicht ausgelaufene Griechenland-Hilfe, 11 Mrd. € für den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) der Kommission und 21 Mrd. € aus den Anleihenkäufen der Europäischen Zentralbank (EZB). Hinzu kommen noch die maroden Staatsanleihen, die die EZB als Sicherheiten von den Banken in Zahlung genommen hat. Der Betrag ist nicht bekannt. Die Bundesbank

¹ Dieser Betrag enthält 22 Mrd. € für die Griechenland-Hilfe, 11 Mrd. € für den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), rd. 120 Mrd. € für die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und 21 Mrd. € als deutschen Anteil an den Anleihenkäufen der EZB.

ist daran mit 27 % beteiligt. Aber schon die 244 Mrd. € sind unvergleichlich viel mehr als die 8,1 Mrd. € Nettobeitrag zum EU-Haushalt. 244 Mrd. € – das ist mehr als drei Viertel des diesjährigen Bundeshaushalts.

Die Umverteilung zulasten Deutschlands ist jedoch nicht das Hauptproblem. Wir sollten den Bail-out nicht in erster Linie aus der nationalen, sondern aus der weltwirtschaftlichen Perspektive betrachten und beurteilen. Dann sind zwei Gesichtspunkte entscheidend:

1. Der Bail-out war und ist ein flagranter Rechtsbruch – der offensichtlichste und gravierendste in der Geschichte der europäischen Integration und des Internationalen Währungsfonds (IWF).
2. Der Bail-out belohnt Fehlverhalten und schafft damit perverse Anreize.

Bail-out: die Europäische Union als Rechtsbrecher

Dass der Bail-out einen Vertragsbruch darstellt, haben verschiedene französische Politiker – darunter Finanzministerin *Christine Lagarde* und die Europaminister *Pierre Lellouche* und *Laurent Wauquiez* –, aber auch der belgische EU-Kommissar *Karel de Gucht* öffentlich eingeräumt.² Artikel 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) besagt eben nicht nur, dass weder die Union noch die Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedstaaten haften; er verbietet auch ausdrücklich, für diese Verbindlichkeiten „einzutreten“. Genau dies haben die Union und die Mitgliedstaaten aber getan. Der neue Bail-out-Fonds erhält sogar das Recht, die Staatsanleihen direkt von den Mitgliedstaaten anzukaufen. Das Bail-out-Verbot war 1991 auf Wunsch der damaligen deutschen Bundesregierung in den Vertrag von Maastricht aufgenommen worden, um Fehlanreize zu vermeiden, die der gemeinsamen Währung gefährlich werden könnten. Kein Mitgliedstaat sollte im Vertrauen auf die Unterstützung der anderen übermäßige Haushaltsdefizite eingehen und dann zu deren Finanzierung – und um die angehäuften Schulden zu entwerten – auf eine inflationäre Geldpolitik drängen. Weder der Europäische Gerichtshof noch das Bundesverfassungsgericht, das ja angerufen wurde, haben sich bislang zu diesem Verstoß gegen das Bail-out-Verbot des Art. 125 geäußert.

² *Christine Lagarde* am 17. Dezember 2010 im Wall Street Journal, *Pierre Lellouche* am 27. Mai 2010 in der Financial Times, *Laurent Wauquiez* am 16. Januar 2011 in Le Monde und *Karel de Gucht* am 21. Juni 2010 im belgischen Fernsehen (VRT).

Rat und Kommission haben sich demgegenüber auf Art. 122 Abs. 2 Satz 1 AEUV berufen: „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.“ Aus ökonomischer Sicht war die Finanzmarktkrise tatsächlich ein außergewöhnliches Ereignis, das sich der Kontrolle Griechenlands und Irlands entzog. Aber wie das Beispiel der meisten anderen Länder gezeigt hat, war es trotz Finanzmarktkrise möglich, zumindest eine Staatsschuldenkrise wie die griechische zu vermeiden.

Die übermäßige griechische Neuverschuldung vor der Wahl im Oktober 2009 und die dadurch ausgelöste Schuldenkrise entzogen sich nicht der Kontrolle der griechischen Regierung oder des griechischen Parlaments. Deshalb kam Art. 122 nicht als Ermächtigungsgrundlage in Frage. Dass Art. 122 nicht für solche Fälle gedacht ist, geht im Übrigen schon daraus hervor, dass er nicht im Kapitel 3a („Besondere Bestimmungen für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“), ja noch nicht einmal im Kapitel 2 („Währungspolitik“), sondern im Kapitel 1 („Wirtschaftspolitik“) erscheint.

Rechtlich problematisch ist auch, dass die EZB seit Mai letzten Jahres griechische, irische, portugiesische und spanische Staatsanleihen im Umfang von mehr als 77 Mrd. € am Sekundärmarkt aufgekauft hat, um die Risikoaufläufe zu drücken. Nach Art. 123 Abs. 1 AEUV ist zwar nur der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln der Mitgliedstaaten durch die EZB verboten. Dahinter steht die Befürchtung, dass die Mitgliedstaaten andernfalls Druck auf die EZB ausüben könnten, ihre Anleihen aufzukaufen, und dass die EZB infolgedessen ihre Kontrolle über die Zentralbank-Geldmenge verlieren würde.

Aber weshalb erlaubt Art. 123 der EZB, Staatsanleihen der Mitgliedstaaten im Sekundärmarkt zu kaufen? Aus ökonomischer Sicht bietet sich dafür die folgende Erklärung an. Wenn die Zentralbank in einer schweren Rezession wie der von 2008/2009 an die Grenzen ihrer Zinssenkungsmöglichkeiten stößt, kann es notwendig werden, die Zentralbank-Geldmenge durch Offenmarkt-Operationen weiter zu erhöhen. Die amerikanische und die britische Zentralbank haben sich in der Finanzkrise dazu entschlossen („quantitative easing“).

Die EZB hat die Anleihen Griechenlands und anderer Mitgliedstaaten jedoch nicht zum Zweck der geldpolitischen Steuerung gekauft, denn sie hat die monetären Wirkungen durch die Hereinnahme von Termineinlagen der Banken

sterilisiert. Sie hat die Anleihen gekauft, um zur Haushaltsfinanzierung der betreffenden Länder beizutragen. Mit ihren Käufen am Sekundärmarkt hat sie diese Mitgliedstaaten in die Lage versetzt, sich durch Neuemissionen stärker am Markt zu verschulden, ohne deswegen höhere Zinsen zahlen zu müssen.

Die ökonomische Wirkung der EZB-Käufe am Sekundärmarkt ist daher die gleiche wie die eines unmittelbaren Erwerbs der Schuldtitel, der verboten ist. Das erklärt, weshalb *Axel Weber*, *Jürgen Stark* und *George Provopoulos* gegen die Anleihenkäufe stimmten und weshalb *Helmut Schlesinger* öffentlich *Jean-Claude Trichet* vorwarf, „den Rubikon überschritten“ zu haben. Da die EZB durch ihre Käufe enorme Verlustrisiken eingegangen ist und auch bereits erhebliche Verluste erlitten hat, musste ihr Kapital im Dezember verdoppelt werden. Jetzt wendet sich *Trichet* gegen jede Umschuldung, weil dann die Kurse der griechischen Staatsanleihen im Portefeuille der EZB noch stärker fallen könnten, und er drängt darauf, dass der sog. Eurostabilisierungsmechanismus möglichst bald der EZB die verlustträchtigen Wertpapiere wieder abnimmt.

Schließlich hat auch der IWF gegen sein Statut verstoßen. Nach Art. V Abs. 3.b.ii seiner „Articles of Agreement“ darf der IWF nur Kredite vergeben „on the condition [that the member state] has a need to make the purchase because of its balance of payments or its reserve position or development of its reserves“. Weder Griechenland noch Irland hatten Währungsreserven verloren, denn nur die EZB darf ja im Markt Währungsreserven kaufen oder verkaufen. Der Grund für die IWF-Kredite waren auch nicht „Zahlungsbilanzprobleme“ – wie es in den „Articles“ heißt –, sondern Haushaltsprobleme. Wie die Deutsche Bundesbank dazu in ihrem Monatsbericht vom März 2010 schrieb, „ist ein finanzieller Beitrag des IWF bei der Lösung von strukturellen Problemen, die keinen Fremdwährungsbedarf implizieren – etwa der direkten Finanzierung von Budgetdefiziten oder der Finanzierung einer Bankenrekapitalisierung –, mit seinem monetären Mandat nicht zu vereinbaren“ (S. 63). Dem ist nichts hinzuzufügen. Auch der IWF bricht das Recht, aber es gibt kein Gericht, das ihn zur Verantwortung ziehen könnte.

Fehlanreize

Ohne die Kredite des IWF, der Europäischen Union und der Mitgliedstaaten der Eurozone und ohne die Anleihenkäufe der EZB hätten sich Griechenland und Irland nicht im bisherigen Umfang und so zinsgünstig verschulden können. Zwar sorgen harte wirtschaftspolitische Auflagen dafür, dass das Geld

nicht zweckentfremdet wird. Aber die bloße Ankündigung und Verabschiedung dieser (zumeist ohnehin unumgänglichen) Maßnahmen hätten den griechischen oder irischen Staat nicht in die Lage versetzt, sich auch am Markt zu so günstigen Bedingungen zu verschulden, wie sie es beim europäischen Bail-out-Fonds tun können. Sonst hätten sich die Hilfskredite ja erübrigt. Auch nach dem Bail-out liegen die Marktzinsen für griechische und irische Staatsanleihen weit über den 5,8 %, die IWF, EU und die Mitgliedstaaten für ihre Kredite verlangen. Die griechischen Zehnjahresanleihen boten diesen Monat bis zu 12,9 % Zinsen, die irischen bis zu 9,58 %. Das Fehlverhalten der griechischen Haushaltspolitik ist also belohnt worden.

Dass sich Deutschland für 3 bis 4 % am Kapitalmarkt verschulden kann, aber 5,8 % von Griechenland erhalten soll, bedeutet nicht, dass es bei der Transaktion einen Gewinn machen wird oder zumindest Verluste vermeidet. So hat es jedoch *Klaus Regling*, der deutsche Leiter des Bail-out-Fonds, dargestellt. Er sagte im Dezember: „Die Zinsen, die Griechenland oder Irland zu zahlen haben, liegen höher als die (deutschen) Kapitalkosten. Also ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass Deutschland damit einen Gewinn macht, als dass es einen Verlust schreibt“ (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 10. Dezember 2010).

Das ist ein Trugschluss. Die Zinsdifferenz zwischen Deutschland und Griechenland oder Irland zeigt den Unterschied der marktgerechten Risikoprämien an. Der deutsche Staat kann sich für weniger als 5,8 % am Kapitalmarkt verschulden, weil er besonders kreditwürdig ist. Der griechische und der irische Staat müssen wegen ihres hohen Risikos am Markt weit mehr als 5,8 % Zinsen zahlen. Wenn sie den Kredit trotzdem von Deutschland zu 5,8 % erhalten, erwartet den deutschen Steuerzahler daher nicht ein Gewinn, sondern ein hoher Verlust. Für die Zeit ab 2013 ist vereinbart, dass die Zinsaufschläge auf die Kosten der Kapitalbeschaffung zwei bis drei Prozentpunkte nicht übersteigen dürfen. Das ist viel weniger als die marktgerechten Risikoprämien der letzten Monate.

Da Deutschland das griechische Fehlverhalten belohnt, schafft es einen Anreiz, die Schadensprävention zu vernachlässigen, und ermutigt die Banken und sonstigen Anleger, übermäßige Risiken einzugehen. Das ist der sog. „moral hazard“, die moralische Versuchung, wie wir sie aus der Versicherungsökonomik kennen. Die Politiker der verschiedenen Länder versichern sich gegenseitig auf Kosten der Bürger gegen das kritische Urteil des Markts.

Der Bail-out-Fonds erzeugt viel gravierendere Fehlanreize als die anderen EU-Transfers. Auslöser für die subventionierten Kredite ist ja nicht – wie im Fall der Strukturfonds – die Armut der Empfängerländer, sondern die Tatsache, dass ihre Politiker zu viel Schulden gemacht haben.

Der Fehlanreiz wäre geringer, wenn der griechische und der irische Staat die Kredite zu einem Strafzins erhalten hätten oder zumindest zu dem Zins, den sie zuletzt am Markt hatten zahlen müssen. Um die Krise damit nicht unnötig zu verschärfen, hätte im Übrigen vereinbart werden können, dass die Schuldnerstaaten den Aufschlag auf den marktüblichen Zins erst zu einem späteren Zeitpunkt hätten zahlen müssen.

Was die wirtschaftspolitischen Auflagen angeht, so bietet die Geschichte des IWF reiches Anschauungsmaterial. Seine Bedingungen werden im Durchschnitt nur zu 40 % eingehalten – nämlich in der akuten Krisensituation. Danach kommt meist der Rückfall. Der griechische Staat hat seit seiner Gründung schon fünfmal umgeschuldet.

Ultima Ratio? Keine Alternative?

Griechenland hätte – so wie Russland 1998 und so, wie *Axel Weber* es vergeblich für die Zukunft vorgeschlagen hat – ein Schuldenmoratorium erklären sollen. Weshalb hat sich die Politik dennoch für den subventionierten Bail-out entschieden? EZB-Präsident *Trichet* hatte die am Abend des 7. Mai 2010 in Brüssel versammelten Staats- und Regierungschefs der Eurogruppe in einem gut vorbereiteten und mit Schaubildern versehenen Statement gewarnt, ohne Bail-out werde eine Panik wie nach der Lehman-Pleite ausbrechen.³ Nach der vom Vorsitzenden *Juncker* konzipierten Dramaturgie referierte *Trichet* gleich nach dem griechischen Ministerpräsidenten. Bundeskanzlerin *Merkel* war davon so beeindruckt, dass sie später von einer „Ultima-Ratio“-Entscheidung sprach. Tatsächlich war *Trichets* Warnung ganz unglaubwürdig. Der Konkurs von Lehman Brothers und das drohende Schuldenmoratorium Griechenlands waren nicht vergleichbar. Denn als Lehman Brothers im September 2008 zusammenbrach, war unklar, ob nun vielleicht – wie in der Weltwirtschaftskrise – eine Serie von Bankenkonkursen folgen würde oder ob die anderen Banken gestützt werden würden. Als dagegen im Frühjahr 2010 die griechische Regierung damit drohte, ihren Schuldendienst einzustellen und damit die Ban-

³ *Peter Ludlow*, „In the Last Resort: The European Council and the Euro Crisis, Spring 2010“, Eurocomment, Briefing Note, Vol. 7, No. 7/8, June 2010, S. 31.

ken auch der anderen Mitgliedstaaten in Mitleidenschaft zu ziehen, standen in allen diesen Staaten bereits Rettungsschirme bereit, um strauchelnde Banken aufzufangen. Der deutsche Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoF-Fin) z. B. verfügte über etwa 50 Mrd. € an freien Mitteln, die nicht gebraucht worden waren. Die Mitgliedstaaten hatten für alle Banken Bestandsgarantien abgegeben. Wie sollte da eine Panik entstehen – selbst wenn, wie befürchtet wurde, später noch weitere Schuldnerländer ihren Schuldendienst eingestellt hätten?

Staatliche Bürgschaften oder Kredite für gefährdete Banken wären auch viel billiger gewesen als die staatlichen Bürgschaften und Kredite zur Absicherung der gesamten maroden Staatsschulden. Der Bail-out Griechenlands z. B. kam ja nicht nur den Banken zugute, sondern allen Besitzern griechischer Staatsanleihen. Eine zielgenaue Politik hätte bei den angeblich gefährdeten Banken – oder sogar nur den systemrelevanten – angesetzt, nicht bei ihren Schuldner, z. B. Griechenland. Eine gute Therapie setzt direkt beim Problem an. Wie der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie ausgerechnet hat, wäre es sogar günstiger gewesen, *allen* Banken der Eurozone – ob gefährdet oder nicht – ihre griechischen, irischen, portugiesischen und spanischen Staatsanleihen (ohne Risikoabschläge) abzukaufen.⁴ Das hätte weniger als die Hälfte des Bail-out-Pakets, nämlich 254 statt 520 Mrd. €, gekostet.

Politisch-ökonomische Erklärungen

Da eine Panik nicht zu erwarten war, stellt sich die Frage, wie der Bail-out denn sonst noch erklärt werden kann. Die treibende Kraft war – auch nach eigenen Angaben – der französische Präsident *Nicolas Sarkozy*. Am Morgen und Nachmittag des 7. Mai 2010, vor dem „Working Dinner“ der Eurogruppe, hatte er bilaterale Gespräche mit Kommissionspräsident *Barroso*, EZB-Präsident *Trichet*, dem Vorsitzenden der Eurogruppe *Juncker* und anderen geführt.⁵ Präsident *Sarkozy* erklärte später, er habe die gemeinsame europäische Währung, den Euro, gerettet. Auf jeden Fall konnte er sich als Europas oberster Krisenmanager und als Führer der von ihm initiierten „Mittelmeeruni-

⁴ „Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union“, Gutachten vom 26. November 2010 (S. 14 f.). Das Gutachten wurde von *Charles B. Blankart*, *Jürgen von Hagen*, *Manfred J. M. Neumann* und mir vorbereitet. Der Beirat widerspricht auch dezidiert der Vorstellung, es habe eine Panik bevorgestanden.

⁵ *Ludlow*, S. 30.