

## **Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen an den Bundesminister der Finanzen, Dr. Wolfgang Schäuble**

Berlin, 18. März 2011

### **Zu den Schlussfolgerungen der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro- Währungsgebiets vom 11. März 2011**

Auf dem Gipfel vom 11. März 2011 haben die Regierungen der Eurozone vereinbart, die Rettungsschirme zur finanziellen Stabilisierung überschuldeter Mitgliedstaaten aufzustocken und in eine permanente Institution, den European Stability Mechanism (Europäischer Stabilisierungsmechanismus, ESM), zu überführen. Zugleich sind Regeln zur erweiterten Koordination der Wirtschaftspolitik in Europa vereinbart worden. Im Mittelpunkt der Vereinbarung stehen der so genannte Pakt für den Euro, die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und, als wichtiges Detail, Collective Action Clauses für Staatsanleihen von Mitgliedsländern der Eurozone.

Diese Vereinbarungen sind Besorgnis erregend. Der Beirat ist der Auffassung, dass sie die wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone beeinträchtigen und Deutschland sowie andere Geberländer zu überfordern drohen.

Mit dem ESM wird eine Institution geschaffen, die zwar kurzfristig eine Stabilisierung der Finanzmärkte bewirkt, gleichzeitig aber die Fehlsteuerung in der Finanzpolitik und auf den Kapitalmärkten verfestigt. Finanzhilfen fließen in Länder mit maroden Staatsfinanzen. Diese Hilfen werden von den Steuerzahlern in den Ländern mit solideren Staatsfinanzen getragen. Das nimmt der Politik Anreize, Verschuldungs- und Finanzkrisen vorzubeugen, sowohl in den Ländern, die Hilfen empfangen, als auch in den Ländern, die Hilfen leisten. Daran ändern die an die Hilfen gebundenen Konditionen für die Nehmerländer wenig. Zudem behalten private Investoren ein falsches Risikoverhalten bei. Das begünstigt beispielsweise die vielfach beklagte Sozialisierung der Verluste bei Privatisierung der Gewinne.

Die Politik hat diese Probleme im Prinzip erkannt, zieht daraus jedoch nicht die erforderlichen Konsequenzen. Mit dem Pakt für den Euro und der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes versucht sie zwar, Fehlentwicklungen einzudämmen. Dieser Versuch ist aber nicht Erfolg versprechend. Die Regeln des Paktes für den Euro sind sehr weich und vage formuliert. Doch das ist

– anders als häufig behauptet wird – nicht das Kernproblem. Die zentrale Schwäche der Koordinationsregeln besteht darin, dass sie unter Belastung nicht standhalten. Die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt belegen dies. Weder führten diese Regelungen dazu, dass Deutschland und Frankreich Sanktionen hinnehmen mussten, als sie die Regeln des Paktes verletzten, noch verhinderten sie, dass mehrere Staaten eine exzessive Verschuldung aufbauen konnten, die sie teilweise bis in die Zahlungsunfähigkeit geführt hat. Allein Griechenland hat in zehn von elf Jahren die Defizitregel offen verletzt, ohne dass dies nennenswerte Konsequenzen gehabt hätte. Vor diesem Hintergrund erstaunt es, dass die Politik weiterhin auf diesen Ansatz baut.

Um Fehlsteuerungen in der Finanzpolitik und bei privaten Investoren wirksam entgegenzutreten, ist es zwingend erforderlich, einen Schuldenschnitt zu ermöglichen. Ein solcher Schuldenschnitt darf jedoch nicht zu einer erneuten allgemeinen Banken- und Finanzkrise führen. Langfristig ist dies nur durch eine grundlegende Reform des Banken- und Finanzsystems zu erreichen.<sup>1</sup> In einer Übergangsphase kann ein Rettungsschirm dazu verwendet werden, den Schuldenschnitt durchzuführen, ohne eine Banken- und Finanzkrise auszulösen.

In seiner Ausgestaltung vom 11. März 2011 ist dem ESM aber nicht die Rolle zgedacht, einen Schuldenschnitt zu unterstützen. Daran ändern auch die vereinbarten Collective Action Clauses nichts. Zwar sollen die Collective Action Clauses künftig einen Schuldenschnitt erlauben. Die Anwendung der Umschuldungsklauseln setzt jedoch in jedem Einzelfall eine Einigung in einem politischen Verhandlungsprozess in der Eurozone voraus. Zudem haben sowohl die Staats- und Regierungschefs der Eurozone als auch hochrangige Repräsentanten der Europäischen Zentralbank bereits signalisiert, dass ein Schuldenschnitt politisch nicht gewünscht ist. Damit ist die Glaubwürdigkeit des intendierten Verfahrens von vornherein erschüttert. Erforderlich wäre es, ein von politischen Verhandlungen unabhängiges Schuldenschnittverfahren mit dem Rettungsschirm zu verbinden.

Der deutschen Bevölkerung wurde die Erweiterung und Perpetuierung des Rettungsschirms damit erklärt, es seien als Gegenleistung für den deutschen Beitrag hinreichende Vorkehrungen getroffen, sie vor einer übermäßigen Belastung in der Zukunft zu schützen. Wenn es bei den Vereinbarungen vom 11. März 2011 bleibt, wird die Politik dieses Versprechen kaum halten können.

---

<sup>1</sup> Siehe Wissenschaftlicher Beirat des Bundesministeriums der Finanzen (2010), Ohne Finanzmarktreformen keine Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise, Brief an den Bundesminister der Finanzen, Dr. Wolfgang Schäuble, vom Juli 2010, Berlin.