

**Maßnahmen zur Bekämpfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum
und zur Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion**

I.	Hintergrund und Grundstruktur der Maßnahmen.....	2
II.	29 Fragen und Antworten	10
III.	Glossar	25

I. Hintergrund und Grundstruktur der Maßnahmen

Europa und insbesondere die Eurozone stehen wie andere Länder in der Welt vor großen Herausforderungen, die aktuelle Staatsschuldenkrise zu meistern. Die Ursachen dieser Krise liegen nicht im kurzfristigen Bereich; vielmehr haben Länder über Jahrzehnte hinweg mehr Schulden gemacht als auf Dauer finanzierbar ist. Diese langfristige Fehlentwicklung der Vergangenheit, die sich heute eruptiv äußert, gilt es durch ineinander greifende, teils komplexe Maßnahmenpakete zu bewältigen.

Im Frühjahr 2010 standen wir vor der Situation, dass die Schuldenkrise in Griechenland die **Finanzstabilität der Euro-Zone als Ganzes** zu gefährden drohte. Zwar ist Griechenland ein wirtschaftlich vergleichsweise kleines Land. Wegen der Vernetzung der modernen Finanzmärkte und Griechenlands Einbindung in den Euro hätte ein Zahlungsausfall des griechischen Staates damals jedoch eine Kettenreaktion am Finanzmarkt nach sich ziehen können. Die Märkte waren noch geschwächt von der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, die sich nach dem Zusammenbruch der Lehman-Bank entwickelt hat. Es galt zu verhindern, dass der Zahlungsausfall eines Euro-Staates über den Zusammenbruch von Banken auch solche Gläubiger in Gefahr bringt, die selbst gar keine griechischen Anleihen halten. Viele Menschen hätten sich zudem sehr kurzfristig die Frage gestellt, ob Anleihen von Euro-Ländern überhaupt noch sicher sind. Dies hätte auch andere Euro-Staaten in Mitleidenschaft ziehen können. Eine solche Entwicklung kann auch dazu führen, dass die Kreditversorgung des Mittelstandes und anderer Unternehmen leidet und wichtige Investitionen unterbleiben. Im Ergebnis können nicht nur viele (auch kleine) Vermögen verloren gehen, sondern auch viele Arbeitsplätze.

Eine derartige Entwicklung wollten die europäischen Staats- und Regierungschefs verhindern. In kurzer Abfolge musste die Eurozone daher zunächst durch aufeinander abgestimmte bilaterale Kredite für Griechenland und anschließend durch das Aufspannen eines breiter gefassten **Rettungsschirms (EFSF und EFSM)** vor weiteren Verwerfungen bewahrt werden. In den Folgemonaten haben zunächst Irland und später Portugal Kredite dieses Rettungsschirms in Anspruch nehmen müssen, um Zeit für die notwendigen Anpassungsmaßnahmen zu gewinnen. Gerade die Zuspitzung der Situation in Portugal im Vorfeld seiner Inanspruchnahme europäischer und internationaler Hilfen hat gezeigt, wie ernst wir die Gefahr möglicher **Ansteckungseffekte** der Staatsschuldenkrise nehmen müssen. Der portugiesische Staat ist deutlich weniger hoch verschuldet als Griechenland. Portugal weist auch keinen mit Irland vergleichbaren überproportional großen Bankensektor auf. Und dennoch kam es in sehr kurzer Zeit zu einer dramatischen Verschlechterung der Refinanzierungs-

bedingungen des portugiesischen Staates, weil in der Krise die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und damit die Schuldentragfähigkeit Portugals am Markt abrupt neu bewertet wurden. Das zeigt, wie wichtig eine verstärkte, frühzeitige gesamtwirtschaftliche Überwachung potentieller Krisenstaaten im Euroraum ist.

Die Abfolge der Kriseninterventionen im vergangenen Jahr hat verdeutlicht, dass die Eurozone auf eine solche Situation nicht hinreichend vorbereitet war. Der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt, mit dem übermäßige Haushaltsdefizite zurückgeführt werden sollen, ist über Jahre hinweg nicht konsequent angewandt worden. Für die heutige Problemlage reicht er in seiner alten Form darüber hinaus gar nicht aus, denn eine Situation wie in Irland – hervorragende Verschuldungsdaten, die sich schlagartig verschlechtern, weil der irische Staat mit der Stützung eines für seine Volkswirtschaft viel zu großen Bankensektors überfordert war – wurde gar nicht erfasst. Ebenso wenig hat der alte Stabilitäts- und Wachstumspakt *wirtschaftspolitische* Warnhinweise frühzeitig berücksichtigt, wie zum Beispiel hohe Leistungsbilanzdefizite, die die Fähigkeit eines Staates, seine Schulden zu bedienen, beeinträchtigen können.

Daher war von Anfang an klar, dass neben die kurzfristigen Krisenmaßnahmen auch eine **langfristig wirkende Gesamtstrategie** treten muss, um vergleichbare Staatsschuldenkrisen für die Zukunft möglichst zu vermeiden und um ein eindeutiges Regelwerk für den Fall vorzuhalten, dass es trotz verbesserter Vorsorge in Zukunft noch einmal zu einer Staatsschuldenkrise im Euroraum kommen sollte.

Zur **verbesserten Vorsorge**, auf die sich die Staats- und Regierungschefs verständigt haben, gehören mehrere Elemente:

- Um Neuverschuldung und Schuldenstand stärker in den Griff zu bekommen, wird der bestehende **Stabilitäts- und Wachstumspakt** grundlegend gestärkt. Alle Länder der Währungsunion haben sich nun verbindlich dazu verpflichtet, ihre Haushalte auszugleichen. Verstöße werden konsequenter als bisher bestraft, Sanktionen (wie z. B. Geldzahlungen) lassen sich weniger leicht stoppen. Die nationalen Haushaltspläne werden im so genannten „Europäischen Semester“ frühzeitig begutachtet.
- Um das Problem der geringen Wettbewerbsfähigkeit einiger Länder der Eurozone in den Griff zu bekommen, haben die Staats- und Regierungschefs einen Pakt für mehr Wettbewerbsfähigkeit vereinbart, den so genannten **Euro-Plus-Pakt**. Mit diesem Pakt verpflichten sich die Staaten der Eurozone unter anderem dazu, das Rentenalter an die steigende Lebenserwartung anzupassen, eine Orientierung des Lohnniveaus an der Produktivität zu befördern und kein

Steuerdumping zu betreiben. Mehrere Staaten haben inzwischen damit begonnen, eine nationale Schuldenbremse in ähnlicher Form wie Deutschland in ihrer Verfassung zu verankern.

- Ein neu eingerichtetes **gesamtwirtschaftliches Überwachungsverfahren, das so genannte „makroökonomische Überwachungsverfahren“**, soll zudem dafür sorgen, dass Mitgliedstaaten nicht durch eine falsche Politik zu wirtschaftlichen Strukturproblemen beitragen und damit die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit ihres Landes untergraben. Bei massiven Wettbewerbsproblemen, die dazu führen, dass ein Land viel zu viel importiert und viel zu wenig exportiert, kann der Rat ein neues „Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht“ einleiten und gegen das Defizitland Geldbußen verhängen.
- Unterstützt werden diese Maßnahmen nicht zuletzt auch durch die konsequente Arbeit an einer **verbesserten Finanzmarktregulierung**. Wenn die Banken widerstandsfähiger gemacht werden und die Finanzmärkte einen besseren Ordnungsrahmen erhalten, sinken die Gefahren von Ansteckungseffekten. Hierfür sind in den vergangenen Monaten und Jahren – international abgestimmt – zahlreiche Maßnahmen auf den Weg gebracht worden.

Der neue Euro-Plus-Pakt, das neue gesamtwirtschaftliche Überwachungsverfahren und der verbesserte Stabilitäts- und Wachstumspakt werden einen wichtigen Beitrag dazu leisten, dass die Staaten der Währungsunion ihre Schulden in den Griff bekommen und wettbewerbsfähiger werden.

Auch die beste Vorsorge kann jedoch keine vollständige Garantie dafür geben, dass es nie wieder zu einer Staatsschuldenkrise im Euroraum kommt. Für diesen Fall wird Europa künftig besser gerüstet sein als im vergangenen Jahr. Mit dem **Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** soll ab Mitte 2013 ein von vornherein bekanntes, klares Regelwerk zur Verfügung stehen, das im Krisenfall als Ultima Ratio greift. Der ESM kann Ländern, die so hoch verschuldet sind, dass ihre Verschuldung auch andere Länder gefährdet, gegen angemessene Zinsen und strikte Auflagen Geld leihen. Er gibt diesen hoch verschuldeten Ländern nur dann einen Kredit, wenn sie sich im Gegenzug glaubwürdig verpflichten, ihre Haushalte zu konsolidieren und ihre Wirtschaft zu reformieren. Dahinter steht nicht nur das Prinzip „Keine Leistung ohne Gegenleistung“. Der ESM muss mit der Vereinbarung und Überwachung eines strikten wirtschafts- und finanzpolitischen Reformprogramms auch die Grundlage dafür legen, dass die Kredite der Staatengemeinschaft später auch zurückgezahlt werden. Es geht um Hilfe zur Selbsthilfe, und die setzt Veränderungsbereitschaft beim Hilfenempfänger voraus.

Je nach konkreter Problemlage entscheidet sich, *in welcher Form private Gläubiger* in die Hilfsmaßnahmen einbezogen werden. Wenn ein Land Hilfen des ESM in Anspruch nimmt, wird von internationalen Experten eine Analyse der langfristigen Tragbarkeit der Schulden vorgenommen. Stellt sich dabei heraus, dass die Schulden noch tragbar sind oder durch glaubwürdige Umsetzung der Auflagen des ESM wieder tragbar werden, soll das Land seine Gläubiger auf *freiwilliger* Basis zu einem weiteren Engagement ermutigen. Stellt sich dagegen heraus, dass der betroffene Staat überschuldet ist, muss es *verpflichtend* zu einer Beteiligung des Privatsektors kommen. Hierzu muss das Schuldnerland Verhandlungen mit seinen Gläubigern führen. Erleichtert wird die Beteiligung privater Gläubiger dadurch, dass ab Juli 2013 alle neuen Staatsschuldtitel des Eurogebietes mit standardisierten Umschuldungsklauseln (so genannte „Collective Action Clauses“) versehen werden. Diese Klauseln verhindern Blockaden einzelner Gläubiger beim Aushandeln konkreter Umschuldungsmodelle. Mit der – vorher bekannten – Beteiligung privater Gläubiger kann dem zentralen Grundsatz des Zusammenhangs von Risiko und Haftung wieder Geltung verschafft werden. Das führt zu einer vorsichtigeren Kreditvergabe an potentielle Krisenländer und leistet darüber einen Beitrag dazu, dass es gar nicht erst zum Ausbruch einer Krise kommt.

Trotz der tiefgreifenden Beschlüsse der Staats- und Regierungschefs vom März und Juli dieses Jahres ist die **Lage weiterhin ernst**. Die Befürchtungen richten sich insbesondere auf die Fähigkeit Griechenlands, seine Haushalte in Ordnung zu bringen und seine Kredite vollständig zurückzuzahlen, sowie auf Ansteckungsgefahren für derzeit nicht durch den Rettungsschirm gestützte Länder, die sich aus der Nervosität und Schwankungsanfälligkeit der Märkte ergeben können.

Dabei ist offenkundig, dass eine langfristig angelegte Strategie, die auf verbesserte Vorsorge und auf ein klares Regelwerk für künftige Krisen setzt, *allein* noch keine Lösung für die *aktuelle* Krisenproblematik liefern kann. Hierfür sind vielmehr **weitere, kurzfristig ansetzende Maßnahmen** notwendig. Dazu zählt ein neues Griechenlandprogramm, das dem Land mehr Zeit für die notwendigen Reformen verschafft, zugleich *umfassendere* und *konsequentere* Reformmaßnahmen sowie eine Beteiligung der privaten Gläubiger vorsehen muss. Daneben zählen dazu Maßnahmen, die den **temporären Rettungsschirm (EFSF) schlagkräftiger machen** sollen, um Ansteckungsgefahren konsequent zu unterbinden.

Die Vereinbarungen der Staats- und Regierungschefs vom Mai 2010 zielten darauf ab, mit der von den Euro-Staaten getragenen Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (**EFSF**), dem EU-27-Instrument Europäischer Finanzstabilisierungsmechanis-

mus (**EFSM**) und der Beteiligung des Internationalen Währungsfonds (**IWF**) zusammen für den Worst Case ein effektives Ausleihvolumen von bis zu 750 Mrd. Euro bereitstellen zu können (EFSF: 440 Mrd. Euro, EFSM: 60 Mrd. Euro, IWF: 250 Mrd. Euro), um ein glaubwürdiges Handeln an den Märkten zu ermöglichen. Dies ist dieselbe Größenordnung, die auch der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) ab Mitte 2013 erreichen soll (ESM: 500 Mrd. Euro, IWF: 250 Mrd. Euro).

Es hat sich jedoch herausgestellt, dass – auch weil jeder beteiligte Staat nur für seinen eigenen Anteil an der EFSF haftet – eine erhebliche *Übersicherung* der Anleihen der EFSF mit Garantien der Mitgliedsstaaten erforderlich ist, um für die EFSF das beste Rating (AAA, sog. Triple-A) zu erhalten. Dadurch verfügt die EFSF effektiv nicht über das vereinbarte maximale Ausleihvolumen von 440 Mrd. Euro, sondern nur über einen geringeren Betrag. Daher haben die Staats- und Regierungschefs vereinbart, die nationalen Garantien für die EFSF zu erhöhen, um die von Anfang an geplante effektive Ausleihkapazität von 440 Mrd. Euro auch tatsächlich zu erreichen. Für alle Euro-Staaten zusammen ist dies mit einer Anhebung des Garantievolumens auf insgesamt 780 Mrd. Euro verbunden. Für Deutschland bedeutet das eine Erhöhung von bisher 123 Mrd. Euro auf nunmehr 211 Mrd. Euro (künftiger deutscher Anteil an der EFSF). Zum Vergleich: beim ab 2013 geltenden ESM liegt der deutsche Anteil am Garantievolumen (eingezahltes Kapital plus Abrufkapital) mit 190 Mrd. Euro niedriger als bei der EFSF, obwohl der ESM vom Volumen her dem *Gesamtpaket* aus EFSF und EFSM entspricht. Durch den Einsatz einer Bareinlage wird erreicht, dass man insgesamt deutlich weniger Garantien braucht. In beiden Fällen (heutiger EFSF und künftiger ESM) wird der deutsche Garantieanteil auf der Basis der Anteile der jeweiligen Staaten am Kapital der Europäischen Zentralbank (EZB) ermittelt. Dieser wiederum bildet die Größe und Wirtschaftskraft eines Landes ab.

Neben dieser so genannten „**Ertüchtigung**“ der EFSF zum Erreichen der vollen Ausleihkapazität von 440 Mrd. Euro sieht die Anpassung des EFSF-Rahmenvertrages, die Grundlage des Regierungsentwurfs für eine Novelle des **Stabilisierungsmechanismusgesetzes (StabMechG)** ist, eine Erweiterung des Instrumentariums der EFSF vor. Diese „**Flexibilisierung**“ dient vor allem dazu, mögliche Ansteckungseffekte frühzeitig zu unterbinden. Die EFSF kann danach zukünftig auch eine vorsorgliche Kreditlinie bereitstellen. Sie kann zudem auch an Länder, die nicht in einem umfassenden Programm sind, Darlehen zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten vergeben. Schließlich kann sie unter engen Voraussetzungen umlaufende Staatsanleihen am so genannten Sekundärmarkt aufkaufen. Anstelle einer direkten Kreditvergabe an ein Programmland soll die EFSF auch an einer Auktion von Staatsschuldtiteln teilnehmen können (sog. „Primärmarktkäufe“), mit denen sich Programmländer wieder an den Finanzmarkt herantasten können. Damit stünden der EFSF

neben der direkten Kreditvergabe vier weitere Instrumente zur Verfügung, was entsprechend auch für den künftigen ESM gelten soll.

Notmaßnahmen wie die Gewährung von Finanzhilfen durch eines der Instrumente können auch weiterhin nur dann ergriffen werden, wenn dies zum Erhalt der Finanzmarktstabilität in der Eurozone unabdingbar ist. Eine solche Gefährdung ist von den Euro-Mitgliedsstaaten – unter Ausschluss des potentiellen Empfängerlandes – zusammen mit der EZB und nach Möglichkeit dem IWF festzustellen. Für die neu hinzugekommenen Instrumente „flexible Kreditlinie“, „Kredite für Bankenrekapitalisierung“ und „Sekundärmarktkäufe“ wird zudem rechtlich verankert, dass sie nur zur Verhinderung von Ansteckungsgefahren eingesetzt werden dürfen. Sekundärmarktkäufe setzen zusätzlich voraus, dass die EZB außergewöhnliche Umstände auf dem Finanzmarkt bestätigt.

Die am 31. August 2011 vom Bundeskabinett verabschiedete Formulierungshilfe für eine Änderung des **StabMechG** schafft die rechtlichen Grundlagen für die deutsche Beteiligung an der reformierten EFSF. Notmaßnahmen werden weiterhin an strenge Auflagen geknüpft, die der gesamtwirtschaftlichen Situation des betroffenen Staates und dem gewählten Instrument angemessen sind. Es wird klargestellt, dass diese Auflagen grundsätzlich in Form eines wirtschafts- und finanzpolitischen Reformprogramms erfolgen sollen, wie es bisher bei den Ländern unter dem Rettungsschirm der Fall ist. Die Auflagen können aber zukünftig mit dem gewählten Instrument variieren. Insbesondere bei Darlehen für die Rekapitalisierung von Banken und bei vorsorglichen Maßnahmen ist es möglich, dass kein umfassendes wirtschafts- und finanzpolitisches Programm vereinbart wird.

Neben den neuen Regeln für die EFSF haben sich die Staats- und Regierungschefs auf dem Eurozonengipfel am 21. Juli im Grundsatz auf ein **neues Programm für Griechenland** verständigt. Das Programmvolumen wurde vorläufig auf 109 Mrd. Euro geschätzt. An diesem Programm soll sich neben öffentlichen Kreditgebern auch der Privatsektor beteiligen. Grundlage war ein freiwilliges Angebot der Finanzindustrie, vertreten durch den internationalen Bankenverband IIF. Dieses Angebot zielt darauf ab, 90 % der bis 2020 fälligen Anleihen um bis zu 30 Jahre zu verlängern und damit den Refinanzierungsbedarf Griechenlands auch über das Programmende hinaus merklich zu reduzieren. Im Gegenzug wird der Nennwert der neuen Anleihen besichert.

Der Anteil der Eurozone an den Finanzhilfen im zweiten Griechenlandprogramm soll durch die EFSF finanziert werden. Damit sind die entsprechenden, für die EFSF geltenden parlamentarischen Beteiligungsverfahren verbunden. Die einzelnen Raten der Kredite an Griechenland können nur nach eingehender Prüfung durch Experten

der Europäischen Kommission, der EZB und des IWF (sog. „Troika“) ausgezahlt werden. Die vorgesehenen Programmauflagen für Griechenland sind hart, aber nur bei tiefgreifenden wirtschafts-, sozial-, und finanzpolitischen Reformen hat Griechenland eine Chance, an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen und die Tragfähigkeit seiner Verschuldung zu sichern. Das Programm sieht auch eine umfassende Veräußerung von Staatsvermögen vor. Das ist eine Frage hinreichender Eigenanstrengung, die die Staatengemeinschaft zweifellos verlangen kann. Die Vorgabe zielt aber nicht zuletzt auch auf eine Belebung der griechischen Wirtschaft durch Privatisierungen und mehr Wettbewerb ab.

Aktuell haben die Experten von IWF, EZB und EU-Kommission ihre Prüfarbeiten in Griechenland unterbrochen. Die Unterbrechung dient dazu, Griechenland die Gelegenheit zu geben, genau darzulegen, wie es die vereinbarten Zwischenziele beim Defizitabbau erreichen wird. Die internationale Gemeinschaft hat deutlich gemacht, dass es bei den Programmauflagen keine Abstriche geben kann. Der Beschluss der Staats- und Regierungschefs vom 21. Juli 2011 ist kein Freibrief. Die Programme können nur dann Erfolg haben, wenn sich alle Seiten exakt an die Vereinbarungen halten. Von daher stehen auch die Vorbereitungen für ein neues Programm unter dem Vorbehalt eines erfolgreichen Abschlusses der unterbrochenen Überprüfung.

Ein konsequentes Vorgehen der Staatengemeinschaft liegt auch im griechischen Interesse. Das neue Programm soll Griechenland mehr Zeit für die anstehenden Reformen und Konsolidierungsanstrengungen verschaffen. Dahinter steht einerseits die Erkenntnis, dass es schlichtweg unrealistisch ist, Fehlentwicklungen aus Jahrzehnten innerhalb von ein bis zwei Jahren zu korrigieren. Andererseits kann diese Strategie nur dann Erfolg haben, wenn die gewonnene Zeit auch für eine konsequente Umsetzung der Reformen und Konsolidierungsanstrengungen genutzt wird. Darauf wird die Bundesregierung gemeinsam mit ihren europäischen Partnern und den beteiligten internationalen Organisationen nachdrücklich hinwirken.

Der Weg, den die europäische Staatengemeinschaft eingeschlagen hat, ist komplex. Er ist gewiss nicht ohne Risiken, doch die Risiken aller bekannten Alternativen erscheinen größer. Hochnervöse Finanz- und Kapitalmärkte stellen täglich aufs Neue die Frage, ob und inwieweit das spezifisch europäische Konstruktionsprinzip – nämlich eine Europäische Währungsunion ohne eine politische Union bei national definierten Haushalts-, Finanz- und Sozialpolitiken – funktionieren kann. Die Europäische Union und die Eurogruppe haben sich jedoch als handlungsfähig gezeigt. Seit den Anfängen der europäischen Einigung mit der Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS) war die Vorgehensweise, durch begrenzte

Einzelermächtigungen seitens der Mitgliedstaaten schrittweise handlungsfähigere europäische Institutionen herauszubilden, sehr erfolgreich. Dabei bleiben die Mitgliedstaaten die „Herren der Verträge“. Die nationalen Parlamente entscheiden über die partielle Abgabe von Souveränitätsrechten. Mit diesem Konstruktionsprinzip wurde die europäische Einigung wirtschaftlich und politisch eine Erfolgsgeschichte.

Da niemand einen europäischen Superstaat will, werden wir auch weiterhin an diesem Prinzip festhalten müssen. Angesichts der Herausforderungen der Globalisierung gibt es zur europäischen Einigung keine bessere ökonomische und keine bessere politische Alternative. Jedes einzelne europäische Land, auch die Bundesrepublik Deutschland, wir alle sind zu klein, um unseren Interessen, unserer Verantwortung in der globalisierten Welt allein gerecht zu werden.

Die hier erläuterten Maßnahmen sind wichtige Zwischenschritte zur nachhaltigen Stabilisierung der Eurozone. Die Krise hat zugleich deutlich gemacht, dass die politischen und vertraglichen Strukturen der EU auf Dauer nicht ausreichend sind. Um die Stabilität der Währungsunion langfristig zu verbessern, brauchen wir einen Prozess, der zu stärkeren, demokratisch legitimierten europäischen Institutionen führt. Am Ende dieses Prozesses muss die politische Union Europas stehen. Ohne begrenzte, aber zielgerichtete weitere Schritte zu einer institutionellen Vertiefung der europäischen Integration wird Europa seine Handlungsfähigkeit auf Dauer nicht erhalten können. Eine solche Fortentwicklung wird nicht über Nacht geschehen. Die Stärkung der Eurozone braucht Zeit, auch für die notwendigen öffentlichen Debatten und die Bereitschaft zu einer entsprechenden Änderung der EU-Verträge. Europa befindet sich in einer schwierigen Situation, aber die Krise ist auch eine Chance, versäumte Integrationsschritte jetzt mit aller gebotenen Sorgfalt nachzuholen.

II. 29 Fragen und Antworten

(1) *Was wird am Stabilitäts- und Wachstumspakt verbessert?*

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt konnte in seiner mit Einführung des Euro beschlossenen und später modifizierten Form die Staatsschuldenkrisen im Euroraum nicht verhindern. Deswegen wurde eine umfassende Reform auf den Weg gebracht, um für die Zukunft sicherzustellen, dass mehr Budgetdisziplin nicht nur gefordert, sondern auch tatsächlich durchgesetzt wird. Auf diese Weise sollen die Mitglieder der Eurozone zur einer soliden und Finanz- und Wirtschaftspolitik gezwungen werden, die ihrer gemeinsamen Verantwortung für die gemeinsame Währung Rechnung trägt.

Bisher konnte gegen einen Euro-Staat ein so genanntes Defizitverfahren nur dann eingeleitet werden, wenn dessen Neuverschuldung zu hoch war. Das hat sich nicht bewährt. Zukünftig kann die Europäische Kommission deshalb auch dann ein Verfahren einleiten, wenn die Gesamtschulden eines Landes zu hoch sind. Länder mit zu hohen Schulden müssen diese so lange abbauen, bis sie nur noch 60 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes betragen. Mitgliedstaaten mit einer Schuldenquote von über 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes sind künftig verpflichtet, jährlich 1/20 des über dieser Grenze liegenden Teils der Quote abzubauen.

Auch die Durchsetzung des Paktes wird verbessert: Die Empfehlungen, die der Rat gegenüber einzelnen Mitgliedstaaten ausspricht, sind nun verbindlicher. Kommt ein Staat diesen Empfehlungen nicht nach, kann es schneller zu konkreten Sanktionen kommen. Derartige Sanktionen (z. B. Geldzahlungen) lassen sich schwerer aufhalten als zuvor, weil für einen solchen Stopp eine qualifizierte Mehrheit im Rat erforderlich ist. Daher spricht die Bundesregierung auch von einem „Quasi-Automatismus“ solcher Sanktionen bei Regelverstößen.

Neben den Stabilitäts- und Wachstumspakt tritt künftig ein neues **gesamtwirtschaftliches Überwachungsverfahren**. Dabei geht es darum, wirtschaftliche Ungleichgewichte wie z. B. große Leistungsbilanzdefizite frühzeitig zu erkennen und rechtzeitig gegenzusteuern. Dies stärkt die Fähigkeit der Länder, ihre eigenen Schulden zu tragen bzw. neue Schulden zu vermeiden.

Die verschiedenen – insgesamt sechs – europäischen Gesetzgebungsmaßnahmen, die insbesondere die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und das neue gesamtwirtschaftliche Überwachungsverfahren auf den Weg bringen, wurden in den

Verhandlungen zwischen Rat und Europäischem Parlament gebündelt. Daher stammt der Begriff „Sixpack“.

(2) Was ist der „Euro-Plus-Pakt“?

Ziel des Euro-Plus-Pakts ist es, in Ergänzung zur verstärkten wirtschaftspolitischen Überwachung im Rat die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten und Europas insgesamt zu verbessern. Denn die Krisen der letzten Jahre haben gezeigt, welche Gefahren von gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten ausgehen können.

Der Pakt wurde auf deutsch-französische Initiative hin von den Staats- und Regierungschefs der Euro-Staaten vereinbart. Er steht neben den Euro-Staaten auch anderen EU-Mitgliedstaaten offen. Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien haben bereits erklärt, sich von Beginn an daran beteiligen zu wollen.

Die am Pakt beteiligten Staaten werden künftig jährlich gemeinsame Ziele vereinbaren, die dann konkrete nationale Maßnahmen nach sich ziehen. Die Staats- und Regierungschefs überwachen den Fortschritt. Als vordringliche Politikbereiche gelten unter anderem die Sicherung von Arbeitsplätzen, die Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (z. B. durch Reform der Rentensysteme) sowie die weitere Stabilisierung des Finanzsektors. Gerade aus deutscher Sicht ist dabei wichtig, dass wir Europäer uns nicht an den Schwächsten, sondern an den Besten orientieren – und zwar weltweit. Vorrang hat die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit.

(3) Hatte Deutschland mit seiner Forderung nach nationalen Schuldenbremsen in jedem Euro-Staat Erfolg?

Ja. Der Euro-Plus-Pakt verpflichtet jeden Teilnehmer dazu, im nationalen Recht (möglichst auf Verfassungsebene) eine Budgetregel zu verankern, die die Einhaltung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen Haushaltsvorschriften auf nationaler Ebene sicherstellt. Natürlich muss das nicht in jedem einzelnen Land eine mit unserer Schuldenbremse identische Regelung sein. Aber sie muss entsprechend verbindlich und konsequent sein. Staatspräsident Sarkozy und Bundeskanzlerin Merkel haben am 16. August 2011 ihren gemeinsamen Willen bekräftigt, auf eine Umsetzung in allen Euro-Ländern bis Sommer 2012 hinzuwirken.

(4) Was ist die „EFSF“?

EFSF ist eine Abkürzung für „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“. Die EFSF ist eine zeitlich befristete Zweckgesellschaft mit Sitz in Luxemburg, die gegen klar definierte Auflagen (wirtschafts- und finanzpolitisches Reformprogramm) Kredite an Euro-Mitgliedstaaten ausreichen kann, um deren Zahlungsfähigkeit zu sichern und damit die Finanzstabilität im Euroraum insgesamt zu schützen. Voraussetzung ihrer Aktivierung ist, dass die Schuldenkrise *eines* Landes die Finanzstabilität der Eurozone *als Ganzes* gefährdet.

Zusammen mit dem EFSM („Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus“, 60 Mrd. Euro Mittel der Europäischen Union) und einer Beteiligung des IWF (Internationaler Währungsfonds, bis zu 250 Mrd. Euro) bildet die EFSF den „**temporären Rettungsschirm**“ bis 2013. Dabei handelt es sich um drei unterschiedliche Finanzierungsquellen, die drei Institutionen treten aber gemeinsam auf. Insgesamt verfügt der temporäre Rettungsschirm dadurch über eine Kapazität von 750 Mrd. Euro (EFSF: 440 Mrd. Euro, EFSM: 60 Mrd. Euro, IWF: 250 Mrd. Euro).

(5) Warum sind jetzt Maßnahmen erforderlich, um die effektive Ausleihkapazität der EFSF zu sichern?

Die EFSF soll über ein effektives Kreditvergabevolumen von 440 Mrd. Euro verfügen. Ihre Refinanzierung erfolgt durch Begebung von Anleihen am Kapitalmarkt. Zur Absicherung dieser Anleihen erhält die Zweckgesellschaft Garantien von den Euro-Mitgliedstaaten, die diese anteilig entsprechend ihrem Anteil am Kapitalschlüssel der Europäischen Zentralbank (EZB) bereitstellen (keine gesamtschuldnerische, sondern quotale Haftung).

Um ein Spitzenrating für die EFSF-Anleihen und damit eine möglichst kostengünstige Refinanzierung der EFSF auf den Kapitalmärkten sicherzustellen, ist eine nominelle *Übersicherung* der Anleihen mit Garantien erforderlich. Das heißt: Garantien von 440 Mrd. Euro reichen nicht aus, um eine effektive Kreditvergabekapazität von 440 Mrd. Euro zu erreichen. Am 10. März 2011 haben die Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets im Rahmen eines Gesamtkonzepts zur Krisenbewältigung daher beschlossen, den maximalen Garantierahmen, den die Euro-Mitgliedstaaten bereitstellen, anzuheben, um die vereinbarte maximale Darlehenskapazität der EFSF von 440 Mrd. Euro tatsächlich in vollem Umfang zur Verfügung stellen zu können. Hierfür soll der Garantierahmen von 440 Mrd. Euro auf 780 Mrd. Euro erhöht werden.

Auch bei dem erhöhten Kreditrahmen richtet sich der jeweilige Anteil der Euro-Mitgliedstaaten weiterhin nach ihrem Anteil am EZB-Kapitalschlüssel. Daraus errechnet sich für Deutschland ein maximales Garantievolumen von rund 211 Mrd. Euro. Der deutsche gesetzliche Garantierahmen (StabMechG) wird von derzeit 123 Mrd. Euro entsprechend um 88 Mrd. Euro auf rund 211 Mrd. Euro erhöht werden müssen.

(6) Was versteht man unter der „Flexibilisierung“ des Rettungsschirms?

Die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets haben am 21. Juli 2011 Maßnahmen zur „Flexibilisierung“ der EFSF vereinbart. Ziel der Flexibilisierung ist es, Ansteckungsgefahren, wie sie für die Euro-Zone insgesamt aus Entwicklungen wie in Griechenland resultieren, noch frühzeitiger und entschlossener entgegenzutreten zu können.

Mit „Flexibilisierung“ ist gemeint, dass die EFSF mit zusätzlichen Instrumenten ausgestattet werden soll. Dazu gehören vorsorgliche Kreditlinien, Käufe umlaufender Staatsanleihen an den Märkten („Sekundärmarktkäufe“) und Darlehen zur Rekapitalisierung von Banken. Diese drei Instrumente können sich auf Länder beziehen, die selbst keine Kredite des Rettungsschirms in Anspruch genommen haben. Für die so genannten „Programmländer“ tritt neben die direkte Kreditvergabe auch die Möglichkeit, dass die EFSF an Erstauktionen von Staatsschuldtiteln teilnimmt („Primärmarktkäufe“).

Mit dieser Erweiterung der Instrumente soll die EFSF ihre Aufgabe besser erfüllen können, ohne dass von ihren Grundprinzipien – klare Voraussetzungen für den Einsatz, klare Auflagen und Bedingungen beim Einsatz – abgewichen wird.

(7) Sind die neuen Instrumente mit Art. 136 Abs. 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) vereinbar?

Die Voraussetzungen, die der AEUV mit Art. 125 bereits heute für die Gewährung von Finanzhilfen aufstellt und die darüber hinaus künftig mit dem neuen Art. 136 Abs. 3 ausdrücklich verankert werden sollen, gelten für alle Instrumente, die für die heutige EFSF und den künftigen ESM vereinbart werden. So soll es etwa auch Finanzhilfen im Rahmen von vorsorglichen Maßnahmen nur auf der Basis einer angemessenen Konditionalität (klar benannte Auflagen) und bei einer Gefährdung der Gesamtstabilität der Eurozone insgesamt geben können.

(8) *Wie ist der neue permanente Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) konstruiert?*

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll ab dem 1. Juli 2013 die Aufgaben der zeitlich befristeten Instrumente EFSF und des Gemeinschaftsinstrumentes EFSM übernehmen, vor allem aber ein vorher verabredetes, insbesondere für die Märkte transparentes Regelwerk für den Umgang mit zukünftigen Staatsschuldenkrisen bieten.

Unterstützung durch den ESM wird weiterhin ausschließlich unter strikten Bedingungen gewährt: 1.) nur unter strikter Konditionalität im Rahmen eines wirtschaftlichen Reform- und Anpassungsprogramms 2.) nur, wenn die Stabilität der Eurozone insgesamt gefährdet ist und 3.) nur auf Basis einer Schuldentragfähigkeitsanalyse der Europäischen Kommission, des IWF und der EZB.

Die Finanzhilfe kann in entsprechender Form gewährt werden wie bei der EFSF nach ihrer „Flexibilisierung“. So soll auch der ESM über Möglichkeiten zur Gewährung vorsorglicher Kreditlinien, Darlehen zur Bankenrekapitalisierung und Sekundärmarktinterventionen verfügen.

Erstmals wird der Privatsektor nach vorher feststehenden Regeln in Hilfsmaßnahmen für Krisenstaaten einbezogen. Über die konkrete Form seiner Beteiligung wird in Abhängigkeit vom Ergebnis einer Schuldentragfähigkeitsanalyse entschieden. Wenn ein Land seine Schulden absehbar nicht mehr bedienen kann, sind private Gläubiger verpflichtend in die Anpassungsmaßnahmen einzubeziehen.

Der ESM verfügt über einen Gouverneursrat, gebildet aus den Finanzministern der Eurozonen-Mitgliedstaaten, sowie über ein Direktorium, in das jeder Gouverneur für sein Land einen Vertreter für den Bereich Wirtschaft und Finanzen entsendet.

Wesentliche Entscheidungen einschließlich der Gewährung von Finanzhilfen werden einstimmig durch die Finanzminister der Eurozonen-Mitgliedstaaten im Gouverneursrat getroffen.

(9) *Wie hoch ist das Ausleihvolumen des ESM?*

Das effektive maximale Ausleihvolumen soll 500 Mrd. Euro betragen, dem Volumen von EFSF und EFSM entsprechend. Durch eine Beteiligung des IWF wird wie beim temporären Rettungsschirm ein Volumen von insgesamt 750 Mrd. Euro erreicht.

Auch in der Übergangsphase vom temporären Rettungsschirm zum ESM werden diese Obergrenzen nicht überschritten.

(10) Wie ist die Kapitalstruktur des ESM?

Der ESM wird über ein gezeichnetes Kapital (das Kapital, auf das die Haftung der Teilnehmerstaaten beschränkt ist) von insgesamt 700 Mrd. Euro verfügen, davon 80 Mrd. Euro eingezahltes und 620 Mrd. Euro abrufbares Kapital der Mitgliedsstaaten (= Gewährleistungen). Die Einzahlung der 80 Mrd. Euro erfolgt ab 2013 über einen Zeitraum von fünf Jahren in gleichen jährlichen Raten.

Die Anteile der Mitgliedstaaten am Kapital des ESM werden grundsätzlich entsprechend ihrem jeweiligen Anteil am Kapital der EZB ermittelt, mit befristeten Übergangsvorschriften für einige neue Mitgliedstaaten. Der deutsche Anteil am eingezahlten Kapital beträgt knapp 22 Mrd. Euro und ist in 5 Teilzahlungen von jeweils 4,34 Mrd. Euro zu erbringen. Der deutsche Anteil am abrufbaren Kapital beträgt rund 168 Mrd. Euro und wird in Form von Gewährleistungen im Bundeshaushalt bereitgestellt.

Das anfänglich einzuzahlende Kapital wird von der europäischen Statistikbehörde als Beteiligungserwerb eingestuft. Die Zahlung ist nicht auf das Maastricht-Defizitkriterium anzurechnen, erhöht aber den nationalen Schuldenstand.

(11) Wie ist die Beteiligung des Privatsektors beim ESM organisiert?

Die Bundesregierung hat sich – entsprechend der Vorstellungen des Deutschen Bundestags – von Anfang an dafür eingesetzt, dass bei ESM-Anpassungsprogrammen eine Beteiligung des Privatsektors vorgesehen wird, um auf diese Weise das für die Marktwirtschaft zentrale Prinzip des Zusammenhangs von Risiko und Haftung zu stärken. Über die Art und das Ausmaß der konkreten Privatsektorbeteiligung wird von Fall zu Fall und in Abhängigkeit von den Ergebnissen der Schuldentragfähigkeitsanalyse entschieden:

- Kann ein Anpassungsprogramm im Rahmen des ESM die Staatsverschuldung auf ein langfristig tragbares Niveau zurückführen („Liquiditätsfall“), ergreift der betreffende Mitgliedstaat Initiativen, um private Anleger zur Beibehaltung ihres Engagements zu ermutigen.
- Kann ein Anpassungsprogramm die Staatsverschuldung aber nicht auf ein langfristig tragbares Niveau zurückführen („Solvenzfall“), muss der betreffende Mit-

gliedstaat *zwingend* mit seinen Gläubigern Verhandlungen aufnehmen. Die Gewährung von Finanzhilfe wird davon abhängig gemacht, dass der Mitgliedstaat über einen glaubwürdigen Plan verfügt, um eine angemessene und verhältnismäßige Beteiligung des Privatsektors sicherzustellen. Fortschritte bei der Durchführung des Plans werden dem Beschluss über die jeweiligen Auszahlungstranchen zugrunde gelegt. Erleichtert wird die Beteiligung privater Gläubiger dadurch, dass ab Juli 2013 alle neuen Staatsschuldtitel des Eurogebietes mit standardisierten Umschuldungsklauseln (*collective action clauses*) versehen werden. Diese Klauseln verhindern Blockaden einzelner Gläubiger beim Aushandeln konkreter Umschuldungsmodelle.

(12) Wofür nutzt man „Collective Action Clauses (CACs)?

CAC's, zu deutsch Umschuldungsklauseln, eröffnen den Schuldern die Möglichkeit, gemeinsam mit einer zuvor festgelegten Mehrheit seiner Gläubiger, die Zahlungsbedingungen seiner Anleihen zu ändern, um u. U. einen Zahlungsausfall zu verhindern. Damit können einzelne Gläubiger nicht mehr Vereinbarungen über Schuldenerleichterungen blockieren. Das Instrument ist rein vertraglich und unterscheidet sich daher substantiell von einer gesetzlich angeordneten Umschuldung. Es ist von vorn hinein integraler Bestandteil des Produkts, das den Gläubigern zum Kauf angeboten wird.

(13) Warum brauchen wir einen dauerhaften Fonds?

Als der von vornherein befristete Rettungsschirm (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, EFSF) im Mai 2010 unter dem Eindruck der akuten Griechenland-Krise eingerichtet wurde, ging es darum, möglichst rasch ein deutliches Vertrauenssignal an die Finanzmärkte zu senden. Dies ist auch gelungen. Die EFSF war und ist eine erfolgreiche Krisenmaßnahme. Sie verschafft den Europäern Zeit, um eine mehrheitsfähige und nachhaltige Lösung für die dauerhafte Stabilisierung des Euro zu finden.

Der Bundesregierung war es ein Anliegen, nicht nur ein gutes kurzfristiges Krisenmanagement zu betreiben, sondern ein Gesamtpaket zu entwickeln, das über die Summe von Einzellösungen hinausgeht. Hierbei ist immer deutlich gewesen, dass eine einfache Verlängerung der EFSF keine nachhaltige Lösung der Staatsschuldenkrise sein kann, alleine schon wegen der fehlenden Privatsektorbeteiligung. Ganz entscheidend ist vielmehr die Einbettung eines Nachfolgeinstruments in ein umfassendes und transparentes Regelwerk. Genau dies leisten die Beschlüsse zur Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, zur Einführung eines gesamtwirtschaftli-

chen Überwachungsverfahren und zum Euro-Plus-Pakt. Beim ESM handelt es sich nicht um eine einfache Verlängerung des temporären Rettungsschirms. Vielmehr werden damit institutionelle Lücken in der Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion geschlossen.

(14) Warum zahlt Deutschland 22 Mrd. Euro in den Fonds ein? Welche Auswirkungen hat das auf den Bundeshaushalt?

Beim temporären Rettungsschirm (EFSF) hat sich das „Übersicherungsproblem“ gezeigt: Die bereitzuhaltenden nationalen Garantien der beteiligten Länder mussten das für Kredite an Krisenstaaten effektiv zur Verfügung stehende Volumen ganz erheblich überschreiten, weil für eine Spitzenbewertung durch die Rating-Agenturen (AAA) nur Garantien von Ländern berücksichtigt werden, die selbst über eine AAA-Bewertung verfügen und das sind derzeit nur Deutschland, Frankreich, Finnland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich.

Beim ESM ist es gelungen, die für das Spitzen-Rating bei einzelschuldnerischer Haftung notwendige Übersicherung kleiner zu halten. Um dies zu erreichen, wurde vereinbart, dass *alle* Euro-Staaten eine Bareinlage leisten. Dadurch verringert sich der Bedarf an Garantien durch AAA-Länder. Im Ergebnis muss auch Deutschland weniger stark für den ESM haften. Zugleich kann der ESM als Einrichtung internationalen Rechts, ähnlich wie der Internationale Währungsfonds, mit einer angemessenen finanziellen Ausstattung glaubwürdig handeln.

In den ESM werden insgesamt 80 Milliarden Euro eingezahlt. Der deutsche Anteil beträgt 22 Mrd. Euro und wurde aufgrund der Wirtschaftskraft und des Bevölkerungsanteils Deutschlands berechnet (entsprechend EZB-Kapitalschlüssel). Die Einzahlung wird in fünf gleichen Raten zwischen 2013 und 2017 geleistet. Den Einzahlungen steht eine deutsche Beteiligung am ESM-Vermögen gegenüber, dessen Erträge in den Bundeshaushalt zurückfließen sollen. Deswegen erhöhen die Einzahlungen weder unser Maastricht- Defizit nach dem Stabilitätspakt noch das strukturelle Defizit nach der Schuldenbremse des Grundgesetzes. Allerdings erhöhen sie die Nettokreditaufnahme.

(15) Bringt der ESM eine Vergemeinschaftung der Schulden mit sich? Schafft er nicht Anreize für eine unsolide Haushaltspolitik?

Nein. Hilfe vom ESM erhält ein betroffenes Eurozonenland nur

- wenn die Stabilität der Eurozone insgesamt gefährdet ist (ultima ratio),

- auf der Basis einer unabhängigen Schuldentragfähigkeitsanalyse,
- im Rahmen eines strikten wirtschafts- und finanzpolitischen Reform- und Anpassungsprogramms, das die ESM-Inanspruchnahme für eine Regierung wenig attraktiv macht,
- nach einstimmiger Entscheidung (damit auch deutsches Vetorecht).

Es gilt also das Prinzip: Solidarität nur gegen entsprechende Eigenanstrengungen des betroffenen Landes. Nur dann erhält das betroffene Land Kredite, die selbstverständlich verzinst zurückzahlen sind und deshalb keine Transfers darstellen. Wie andere zwischenstaatliche „Internationale Finanzinstitutionen“ (IFIs) und vergleichbar dem IWF genießt auch der ESM grundsätzlich einen bevorrechtigten Gläubigerstatus. Dieser trägt maßgeblich dazu bei, dass die vom ESM vergebenen Kredite auch zurückfließen und damit zur Sicherheit der Einlagen der ESM-Anteilseigner.

(16) Warum haben sich die Staats- und Regierungschefs im Juli 2011 auf ein neues Programm für Griechenland verständigt?

Das bisherige, im Mai 2010 beschlossene Griechenland-Programm sah für das Jahr 2012 eine Rückkehr Griechenlands an die Kapitalmärkte vor, um fällige Schulden zu refinanzieren. Dies hätte jedoch nachhaltig tragbare Zinskonditionen vorausgesetzt.

Angesichts der anhaltenden Unruhe an den Märkten stellten die Finanzminister der Eurozone und der IWF im Sommer dieses Jahres fest, dass mit einer Rückkehr Griechenlands an die Kapitalmärkte schon 2012 nicht zu rechnen ist. Dadurch hat sich im laufenden Programm eine Finanzierungslücke ergeben, die geschlossen werden musste.

Am 21. Juli 2011 haben sich die Staats- und Regierungschefs der Euroländer und die europäischen Institutionen (Euro-Gipfel) deshalb nach intensiver Diskussion auch mit der privaten Finanzwirtschaft auf den vorläufigen Finanzrahmen eines neuen Programms für Griechenland verständigt, zu dem Finanzwirtschaft und öffentliche Kreditgeber gemeinsam beitragen. Das Programm soll eine neue, längere Laufzeit bis 2014 haben und Griechenland darüber etwas mehr Zeit für die notwendigen umfangreichen Reformen verschaffen.

(17) Welches Gesamtvolumen soll das neue Programm haben und wie hängt es mit dem ersten Programm für Griechenland zusammen?

Das zusätzliche öffentliche Finanzierungsvolumen des neuen Programms soll nach vorläufigem Stand ca. 109 Mrd. Euro bis 2014 betragen. Dabei ist vorausgesetzt, dass die private Finanzwirtschaft ihr vorgelegtes Angebot einhält und insgesamt fällig werdende griechische Anleihen bis 2020 in Höhe von 135 Mrd. Euro verlängert. Der endgültige Finanzbedarf Griechenlands wird durch eine Mission der Troika aus Kommission, EZB und IWF im Herbst festgestellt werden. Das neue Programm käme zum bisherigen Programm für Griechenland hinzu. Eine sich noch aus dem alten Programm ergebende Troika-Mission wurde am 2. September 2011 vorübergehend unterbrochen, damit Griechenland weitere Konsolidierungsmaßnahmen erarbeiten und darlegen kann. Die Vorbereitungen für ein neues Programm stehen damit unter dem Vorbehalt dieser aktuellen Entwicklung.

(18) Wie hoch ist der deutsche Finanzierungsanteil?

Das Programm für Griechenland soll durch den temporären europäischen Rettungsschirm (hier EFSF) finanziert werden. Die Anteile der an der EFSF teilnehmenden Mitgliedstaaten bemessen sich nach der Größe der jeweiligen Volkswirtschaft. Der deutsche Anteil an der EFSF beträgt 27,13%. Der konkrete Finanzierungsbeitrag am Gesamtpaket wird u. a. von der Höhe der Beteiligung des IWF abhängen.

(19) Wird sich der IWF an der Finanzierung beteiligen?

Der Euro-Gipfel am 21. Juli 2011 hat seinen Wunsch klar zum Ausdruck gebracht, dass sich auch der IWF an der Finanzierung beteiligt. Über die Höhe einer Beteiligung wird das IWF-Exekutivdirektorium erst nach Abschluss der Troika-Mission eine Entscheidung treffen. Am bisherigen, vor Gründung der EFSF beschlossenen Programm für Griechenland war der IWF mit einem Anteil von 3/11 beteiligt.

(20) Wie wirkt sich das neue Programm für Griechenland auf die EFSF aus?

Für die Finanzierung eines neuen Griechenlandprogramms stehen ausreichend EFSF-Mittel zur Verfügung. Die EFSF hat bislang Kredite an Irland und Portugal in Höhe von insgesamt 43,7 Mrd. Euro zugesagt. Die bereits beschlossene Erhöhung der EFSF auf eine effektive Darlehenskapazität von insgesamt 440 Mrd. Euro wird darüber hinaus zusätzlichen Spielraum schaffen.

(21) Welche Auflagen muss Griechenland erfüllen?

Die bisherigen Programmauflagen für Griechenland behalten ihre Aktualität. Es ist in keiner Weise vorgesehen, diese Auflagen unter dem neuen Programm zu lockern. Im Gegenteil: Der Euro-Gipfel hat am 21. Juli verdeutlicht, dass die Einhaltung des Programms sehr eng überwacht werden wird. Griechenland wird weiterhin grundlegende Strukturreformen umzusetzen haben und muss seinen Haushalt mit ehrgeizigen Sparmaßnahmen konsolidieren. Ziel ist, dass Griechenland bis 2014 wieder die Defizitgrenze von 3% des BIP einhält. Zudem hat sich Griechenland verpflichtet, durch Privatisierungen die Wachstumsbasis zu stärken und Einnahmen zu generieren, die den Finanzierungsbedarf aus dem Programm mindern. Nur wenn Griechenland diese Reformen umsetzt, wird es auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren können. Deshalb hat die Staatengemeinschaft anlässlich der aktuellen Unterbrechung der Troika-Mission auch unmissverständlich deutlich gemacht, dass Griechenland die vereinbarten Zwischenziele vollständig erreichen muss und eine Verringerung von Programmauflagen nicht zur Debatte steht.

(22) Welche Vorteile hat das neue Programm für die wirtschaftliche und finanzpolitische Sanierung der griechischen Volkswirtschaft?

Angesichts der Fehlentwicklungen über einen sehr langen Zeitraum sind die notwendigen Reformen in Griechenland derartig grundlegend, dass sie nicht innerhalb kurzer Zeit vollumfänglich wirken können. Das neue Programm verschafft Griechenland Zeit für die notwendigen Reformen und Konsolidierungsanstrengungen und hilft so, das Vertrauen an den Kapitalmärkten zurückzugewinnen. Der Refinanzierungsbedarf reduziert sich im Zeitraum bis 2020 deutlich. Zudem wird die Zinslast Griechenlands gesenkt und somit die Tragfähigkeit der Schulden verbessert. Der Euro-Gipfel hat darüber hinaus flankierende Maßnahmen beschlossen, um das Wachstum in Griechenland zu fördern. Dazu sollen EU-Fördermittel mobilisiert und die technische Zusammenarbeit auf Expertenebene intensiviert werden (z. B. Hilfe bei der Verbesserung der Funktionsfähigkeit der öffentlichen Verwaltung). Auch die Europäische Investitionsbank leistet einen Beitrag. Die Kommission setzt eine eigene „Task Force“ ein, um die technischen Hilfen zu koordinieren.

(23) In welchem Umfang beteiligt sich die Finanzwirtschaft an der Finanzierung?

Parallel zum Euro-Gipfel am 21. Juli hat die Finanzwirtschaft angekündigt, 135 Mrd. Euro an ausstehenden griechischen Anleihen auf eine sehr lange Laufzeit (bis 30

Jahre) verlängern zu wollen. Dabei wird eine Beteiligungsquote von 90 % der in diesem Zeitraum ausstehenden Anleihen erwartet. Im Gegenzug erhalten die Investoren Sicherheiten. Zudem wird der Schuldenstand insgesamt durch den Rückkauf von Anleihen am Markt zu aktuellen Kursen, die Abschläge gegenüber dem Nominalwert aufweisen, abgesenkt. Wenn man den Gesamtaufwand für die Absicherung abzieht, ergibt sich insgesamt ein geringerer Refinanzierungsbedarf von 93 Mrd. Euro bis 2020 sowie ein geplanter Schuldenabbau durch Schuldentrückkäufe von ca. 13 Mrd. Euro (zusammen ca. 106 Mrd. Euro).

(24) Wie wirkt sich das Paket auf die Schuldentragfähigkeit von Griechenland aus?

Durch den Umtausch ausstehender Anleihen in länger laufende Papiere und die geplanten Schuldentrückkäufe ergeben sich im Zeitverlauf deutliche Entlastungseffekte für Griechenland. Unter den zugrunde liegenden Annahmen von Wirtschaftswachstum, Primärüberschüssen (= Haushaltssaldo vor Abzug von Zinsausgaben) und Schuldentrückkäufen 2012 bis 2014 halbiert sich die Schuldenquote von über 150 % des BIP auf rund 75 % des BIP kontinuierlich bis zum Jahr 2033. Damit wird die langfristige Schuldentragfähigkeit gestärkt.

(25) Warum erfolgt die Privatsektorbeteiligung nur freiwillig?

Die meisten der griechischen Anleiheverträge verfügen nicht über vertragsrechtliche Vorkehrungen, die ein einheitliches und einverständliches Vorgehen der Gläubiger zur Änderung der Anleihekonditionen ermöglichen würden (sog. Collective Action Clauses, siehe oben). Durch eine freiwillige Ausgestaltung der Privatsektorbeteiligung wird dieses Ziel jedoch auch ohne diese Vorkehrungen erreicht. Rechtstreue und Rechtssicherheit sind hohe Güter, die für das Vertrauen im Wirtschaftsleben von elementarer Bedeutung sind.

Durch die Freiwilligkeit in der Beteiligung privater Gläubiger wird zudem einer zentralen Forderung der EZB Rechnung getragen. Die EZB befürchtete bei erzwungener Beteiligung ganz erhebliche Verwerfungen an den Finanzmärkten, hohe Ansteckungsgefahren für die Länder der Eurozone und eine Gefährdung der Stabilität der Eurozone insgesamt.

(26) Wie erfolgt die Umsetzung der Privatsektorbeteiligung?

Die Privatsektorbeteiligung soll nach Abschluss der notwendigen Vorarbeiten kurzfristig umgesetzt werden. Dabei sollen den Finanzinstituten vier Optionen zur Auswahl stehen:

- Anleihentausch zum Nennwert von 100 % mit Verlängerung der Laufzeit um 30 Jahre;
- Laufzeitverlängerung der Anleihen zum Nennwert von 100 % mit Verlängerung um 30 Jahre bei Fälligkeit (sog. Roll-Over);
- Anleihentausch mit Abschlag auf den Nennwert mit Verlängerung um 30 Jahre; sowie
- Anleihentausch mit Abschlag auf den Nennwert mit Verlängerung um 15 Jahre.

Diese technischen Optionen sind erforderlich, um den einzelnen Finanzinstituten die Bilanzierung möglichst zu erleichtern und den individuellen Risikoeinschätzungen Rechnung zu tragen; sie werden jedoch in den Konditionen so ausgestaltet, dass sie rechnerisch einen vergleichbaren Beitrag liefern.

Darüber hinaus soll es ein Rückkaufsprogramm geben, unter dem griechische Anleihen zum gegenwärtigen Marktpreis am Sekundärmarkt zurückgekauft werden. Investoren können hierbei sofort – ggf. unter Realisierung ihres Verlustes – ihre Anleihen veräußern.

(27) Warum ist eine Absicherung des Anleihentauschs erforderlich?

Um die notwendige hohe, aber weiterhin freiwillige Beteiligung des Privatsektors zu erreichen, ist als Element eines fairen Gesamtpakets eine öffentliche Absicherung vorgesehen.

Hierzu wird Griechenland über die EFSF in die Lage versetzt, den Nominalwert der getauschten bzw. verlängerten Anleihen abzusichern. Sollte Griechenland nicht in der Lage sein, seine Anleihen zurückzuzahlen, könnten die Finanzinstitute auf den Sicherungsbetrag zurückgreifen. In erster Linie ist jedoch davon auszugehen und darauf hinzuwirken, dass Griechenland in den kommenden Jahren – unter strenger Aufsicht der europäischen Institutionen – seine Wirtschaft umfassend reformiert und sich weit vor dem Fälligkeitsdatum der Anleihen bereits wieder erfolgreich auf den Finanzmärkten refinanzieren kann.

(28) Werden auch die vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) benötigten griechischen Anleihen abgesichert?

Die EZB und die nationalen Zentralbanken des Eurosystems können die Banken in der Eurozone nur gegen Hinterlegung ausreichend sicherer Vermögenswerte (Kollaterale) mit Liquidität versorgen. Der Euro-Gipfel hat sich deshalb darauf verständigt, dass die vom Europäischen System der Zentralbanken zur Absicherung der geldpolitischen Operationen benötigten griechischen Anleihen im Bedarfsfall besichert werden, wenn diese Anleihen kurzzeitig den Status „Selective Default“, also teilweiser Zahlungsausfall, ausweisen. Nur so kann insbesondere die Liquiditätsversorgung griechischer Banken aufrechterhalten werden. Die technischen Voraussetzungen hierfür werden derzeit in enger Zusammenarbeit mit der EZB erarbeitet. Da diese Absicherung voraussichtlich nur zeitweise benötigt wird und unmittelbar nach Aufhebung des Status „teilweiser Zahlungsausfall“ zurückgewährt wird, wird sie in die lang laufende Programmfinanzierung nicht eingerechnet.

(29) Wird es zukünftig keine Krisen mehr geben?

Die Maßnahmen sind darauf ausgerichtet, die Eurozone auf Dauer zu stabilisieren und sie für die zukünftigen weltwirtschaftlichen Herausforderungen zu wappnen. Sie wirken darauf hin, das Vertrauen der Finanzmärkte, das heißt der Sparer und Investoren und letztlich der Bürger und Unternehmen, in den Euro zu stärken und künftige Staatsschuldenkrisen im Euroraum zu verhindern.

Mit dem gehärteten Stabilitäts- und Wachstumspakt, der Überwachung schädlicher gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, dem Euro-Plus-Pakt für mehr Wettbewerbsfähigkeit und dem neuen Regelwerk für eine etwaige Gläubigerbeteiligung wird viel dafür getan, dass Krisen gar nicht erst entstehen. Sollte es trotzdem zu einer krisenhaften Zuspitzung kommen, steht mit dem ESM eine Institution bereit, die dem betroffenen Land hilft, seine strukturellen Probleme zu lösen und eine Krise der Eurozone insgesamt zu verhindern.

Dennoch bleibt es ganz klar dabei, dass die Verantwortung für die Sanierung der öffentlichen Finanzen bei der Regierung des jeweiligen Landes liegt. Gerade die bereits betroffenen Länder müssen die Märkte davon überzeugen, dass sie auf dem richtigen Weg zu tragfähigen Staatsfinanzen sind.

Das akute Krisenmanagement und auch die darüber hinausgehenden Vereinbarungen der Staats- und Regierungschefs müssen auf der Basis der bestehenden politischen Strukturen und der geltenden europäischen Verträge stattfinden. Diese politi-

schen und vertraglichen Strukturen werden auf Dauer nicht ausreichend sein. Um die Stabilität der Währungsunion langfristig zu verbessern, brauchen wir einen Prozess, der zu stärkeren, demokratisch legitimierten europäischen Institutionen führt. Am Ende dieses Prozesses muss eine politische Union Europas stehen. Ohne begrenzte, aber zielgerichtete weitere Schritte im Sinne einer institutionellen Vertiefung wird die europäische Handlungsfähigkeit auf Dauer nicht erhalten werden können. Eine solche Fortentwicklung wird nicht über Nacht geschehen. Die Stärkung der Institutionen der Eurozone wird Zeit brauchen und auch die Bereitschaft zur Änderung der EU-Verträge.

III. Glossar

Collective Action Clauses (CACs)

CACs, zu deutsch Umschuldungsklauseln, eröffnen den Schuldern die Möglichkeit, gemeinsam mit einer zuvor festgelegten Mehrheit seiner Gläubiger die Zahlungsbedingungen seiner Anleihen zu ändern, um u. U. einen Zahlungsausfall zu verhindern.

EFSF – Europäische Finanzstabilisierungsfazilität

Die EFSF ist eine zeitlich befristete Zweckgesellschaft mit Sitz in Luxemburg, die gegen klar definierte Auflagen (wirtschafts- und finanzpolitisches Reformprogramm) bis 2013 Kredite an Euro-Mitgliedstaaten ausreichen kann, um deren Zahlungsfähigkeit zu sichern und damit die → *Finanzstabilität* im Euroraum insgesamt zu schützen. Voraussetzung ihrer Aktivierung ist, dass die Schuldenkrise eines Landes die *Finanzstabilität* der Eurozone als Ganzes gefährdet.

EFSF-Ertüchtigung

Unter der Ertüchtigung der EFSF versteht man die Erhöhung der effektiven Kreditvergabekapazität auf das ursprünglich vereinbarte Volumen von 440 Mrd. Euro.

EFSF-Flexibilisierung

Mit „Flexibilisierung“ ist gemeint, dass die EFSF mit zusätzlichen Instrumenten ausgestattet werden soll. Dazu gehören vorsorgliche Kreditlinien, Käufe umlaufender Staatsanleihen an den Märkten und Darlehen zur Rekapitalisierung von Banken.

EFSM – Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus

Das EU-27 Instrument EFSM stellt im Rahmen des befristeten „Rettungsschirmes“ (EFSF und EFSM) weitere 60 Mrd. Euro für die Stützung in Not geratener Euro-Mitgliedsstaaten zur Verfügung und besitzt die gleichen → *Konditionalitäten* wie die EFSF.

ESM – permanenter europäischer Stabilitätsmechanismus

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll ab dem 1. Juli 2013 die Aufgaben der zeitlich befristeten Instrumente *EFSF* und des Gemeinschaftsinstrumentes *EFSM* übernehmen, eingebettet in ein insgesamt verbessertes Regelwerk (verbindliche Vorsorge gegen Krisen, Beteiligung des Privatsektors im Krisenfall).

Europäisches Semester

Das "Europäische Semester" ist ein neues Instrument zur europaweiten haushaltspolitischen Überwachung. Dadurch sollen sich die Mitgliedstaaten in ihrer jährlichen Haushaltsplanung stärker mit Brüssel abstimmen. Hierbei werden die bisher getrennten Prozesse (a) der haushaltspolitischen Koordinierung unter dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und (b) der Strukturreformen unter der EU-Wachstumsstrategie „Europa 2020“ zeitlich angeglichen und zusammengeführt.

Euro-Plus-Pakt

Ziel des Euro-Plus-Pakts ist es, in Ergänzung zur verstärkten wirtschaftspolitischen Überwachung im Rat (→ *makroökonomisches Überwachungsverfahren*) die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten und Europas insgesamt zu verbessern. Die am Pakt beteiligten Staaten werden künftig jährlich gemeinsame Ziele vereinbaren, die dann konkrete nationale Maßnahmen nach sich ziehen z. B. Arbeitsmarktpolitik und langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Finanzmarktstabilität

Das Finanzsystem ist für eine moderne Volkswirtschaft von großer Bedeutung, damit der Wirtschaftskreislauf nicht ins Stocken gerät. Stabile Finanzmärkte setzen Berechenbarkeit, Vertrauen und rationale Entscheidungen voraus. Wenn es z. B. dazu kommt, dass das Vertrauen unter den Banken so weit sinkt, dass diese sich gegenseitig kein Geld mehr ausleihen, drohen die Märkte „auszutrocknen“. In einem zweiten Schritt kann das dazu führen, dass Banken weniger Kredite an Unternehmen vergeben und diese deswegen wichtige Investitionen nicht vornehmen können. Auf diese Weise kann es zu einem Einbruch des Bruttoinlandsprodukts und zu einem spürbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit kommen. Im Extremfall kann ein Vertrauensverlust an den Finanzmärkten so groß sein, dass viele Menschen versuchen, ihre Konten aufzulösen („Bank Run“). Das kann zu Vermögensverlusten für viele Bürger und sogar zum Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems führen.

Konditionalität

Konditionalität heißt: Keine Leistung ohne Gegenleistung. Im Zusammenhang mit der europäischen Finanzkrise ist gemeint, dass jene Länder, die Unterstützungsleistungen empfangen, strikte Auflagen erfüllen müssen.

Makroökonomisches Überwachungsverfahren

Das so genannte „makroökonomische Überwachungsverfahren“ ist ein Instrument, das einer falschen Strukturpolitik entgegenwirken soll, die die Wettbewerbsfähigkeit

eines Landes untergräbt. Führen Wettbewerbsprobleme dazu, dass ein Land zu viel importiert und zu wenig exportiert, kann der Rat ein Verfahren einleiten und gegen das Defizitland Geldbußen verhängen.

Privatgläubigerbeteiligung

Unter Privatgläubigerbeteiligung versteht man die Beteiligung von Finanzinstituten (Privatwirtschaft) an den Stützungsmaßnahmen für in die Krise geratene Länder. Für Griechenland ist eine freiwillige Privatgläubigerbeteiligung vorgesehen. Mit der Einführung des europäischen Stabilitätsmechanismus ESM gibt es feste Regeln für die Privatgläubigerbeteiligung im Krisenfall.

Stabilitäts- und Wachstumspakt

Der Pakt verfolgt das Ziel, Haushaltsdisziplin in den Mitgliedstaaten zu gewährleisten, die Entstehung übermäßiger Defizite zu verhindern und Schuldenkrisen erst gar nicht entstehen zu lassen. Er soll zukünftig verbindlicher und schlagkräftiger gemacht werden.

Troika

Die so genannte „Troika“ ist eine Gruppe von Experten, die von der EU-Kommission, der EZB und dem IWF entsandt wird, um die Umsetzung der Auflagen für jene Regierungen zu überwachen, die Finanzhilfen aus dem Rettungsschirm. In einem Drei-Monats-Zyklus verfasst die Troika einen Fortschrittsbericht, der darlegt, ob die vereinbarten Ziele für ein Programmland erreicht wurden. Auf der Grundlage dieses Berichtes wird von den Finanzministern der Eurozone entschieden, ob die nächste Rate der Finanzhilfen ausgezahlt werden kann.