

WALTER HALLSTEIN-INSTITUT FÜR EUROPÄISCHES VERFASSUNGSRECHT



FORUM CONSTITUTIONIS EUROPAE

**FCE 09/11**

**DIE BEWÄLTIGUNG DER SCHULDENKRISE IN EUROPA**

**PROF. DR. CHRISTOPH OHLER**

FRIEDRICH-SCHILLER-UNIVERSITÄT JENA

**Vortrag an der Humboldt-Universität zu Berlin**

**am 1. November 2011**

**- ES GILT DAS GESPROCHENE WORT -**

*Das Forum Constitutionis Europae ist eine gemeinsame Veranstaltung des  
Walter Hallstein-Instituts und der Robert Bosch Stiftung.*

Sehr geehrte Damen und Herren, lieber Herr Pernice,

für die ehrenvolle Einladung an die Humboldt-Universität bedanke ich mich sehr herzlich. Die Reihe der berühmten Vorredner, die in diesem Jahr auf Ihre Einladung hin, Herr Pernice, gesprochen haben, nötigt zu Respekt. Auch das Thema Schuldenkrise gestattet keine leichtgängigen Antworten. An diesem Ort, nur wenige Minuten von Bundestag, Bundeskanzleramt und Ministerien entfernt, genügt der Hinweis, dass die langwierige Krise eine Belastungsprobe darstellt, die wir vor wenigen Jahren nicht für möglich gehalten hätten.

## **I. Orientierungspunkte**

Gibt es bei diesem Thema überhaupt Leitlinien, bei deren Beachtung die Aussicht besteht, wieder Boden unter den Füßen zu gewinnen? Ich will mich in meinen Antworten auf drei Aspekte konzentrieren: erstens die Wiedergewinnung politischer Handlungsfähigkeit, zweitens die Schaffung wirtschaftlicher Stabilität und drittens die Sicherung der Rechtsgemeinschaft in Europa.

### **1. Wiedergewinnung politischer Handlungsfähigkeit**

Handlungsfähigkeit ist eine Kategorie, die mit dem Wesen der Politik untrennbar verbunden ist. Handlungsunfähigkeit gilt als Ohnmacht, deren bloßen Schein die Politik unbedingt vermeiden will. Die öffentliche Diskussion um die Schuldenkrise zeugt von zwei Formen politischer Ohnmacht: einmal die behauptete Abhängigkeit der Staaten von den Finanzmärkten, zweitens die Unsicherheit, überhaupt zu erkennen, was in dieser Situation richtig ist, um die Krise einzudämmen. Die Abhängigkeit der Staaten von den Finanzmärkten besteht zweifelsohne, es ist die Abhängigkeit des Schuldners vom Gläubiger. Sie hat bedrängende Ausmaße angenommen, weil der in Jahrzehnten aufgehäufte, staatliche Schuldenberg mittlerweile zu groß ist. Einer Einsicht muss sich die Politik freilich stellen: Der Aufbau des Schuldenbergs war in allen europäischen Mitgliedstaaten politisch stets gewollt und erfolgte, ich spreche für Deutschland, verfassungsrechtlich überwiegend ordnungsgemäß. Zu lange herrschte die Vorstellung, es genüge, die verfassungsrechtlich und europarechtlich vorgegebenen Grenzen jedenfalls im Großen und Ganzen einzuhalten. Zahlen, die das richtige Maß von Schuldenstand und Defizit ausdrücken, wie wir es in Gestalt des Stabilitäts- und Wachstumspaktes kennen, sind jedoch relativ, das hat die Krise gezeigt.

Maßgeblich ist nicht ihre Interpretation durch den Schuldner, sondern durch den Gläubiger. Ist ein Staat verschuldet, entscheidet über seine Schuldentragfähigkeit nicht der Haushaltsgesetzgeber oder die Europäische Kommission, sondern schlicht der Kapitalmarkt, auf dem die Kredite aufgenommen werden. Wir sind mit anderen Worten in einer Situation selbstverschuldeter Abhängigkeit. Wie ist hier Abhilfe zu schaffen, um die gewünschte politische Handlungsfähigkeit wieder herzustellen? Indem ich den Gläubigern ihre Macht vorwerfe, indem ich Ratingagenturen kritisiere oder durch Besinnung auf den Zusammenhang zwischen eigener Leistungsfähigkeit und Verschuldung? Nur letzteres hat Aussicht, die staatliche Abhängigkeit von den Kapitalmärkten langfristig zu beheben. Erst wenn Schuldenlast und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Staates wieder in einem angemessenen Verhältnis stehen, gewinnt die Politik verloren gegangene Spielräume zurück. Dann gilt es aber, einem alten, tief eingefleischten Fehler vorzubeugen, dass nämlich Verschuldung ein Instrument ist, um die politische Handlungsfähigkeit unbegrenzt zu erweitern.

## **2. Schaffung wirtschaftlicher Stabilität**

Zweitens: Was bedeutet der Aspekt, dass es in der gegenwärtigen Krise auf die Wiedergewinnung von wirtschaftlicher Stabilität ankommt? Wir sind mit einem eigenartigen Phänomen konfrontiert. Der Realwirtschaft geht es in Deutschland und einigen anderen Mitgliedstaaten noch ausgezeichnet. Instabil sind bestimmte Teile der Finanzmärkte, da sie die Risiken nicht einschätzen können, die mit der aktuellen Krise verbunden sind. Auch ihre berufsmäßigen Beobachter, vor allem die Zentralbanken und die Politik selbst, sind hochgradig nervös. Objektiv hängt die Unsicherheit von mehreren Faktoren ab: dem Abschreibungsbedarf der Gläubiger im Falle einer Umschuldung eines oder mehrerer Mitgliedstaaten, der hohen wirtschaftlichen Vernetzung zwischen den Investoren und schließlich der Schwierigkeit, in einem unsicheren Umfeld neue Kapitalgeber für systemisch relevante Banken und Versicherungen zu finden. Subjektiv rührt die Unsicherheit daher, dass es nach Griechenland noch zu weiteren Umschuldungen kommen könnte. Für diese Fälle kennt niemand den genauen Abschreibungsbedarf. Auch das Maß der Ansteckungsgefahr auf den Finanzmärkten und die daraus resultierenden Folgen sind unklar. Um Antworten auf diese Frage zu gewinnen, misst die Europäische Zentralbank in erster Linie die Liquidität auf einzelnen Märkten. Eine Indizfunktion hat auch die Entwicklung der Prämien für Credit Default Swaps. Damit lässt sich aber nicht mit letzter Sicherheit ermitteln, ob und wie hoch

das Risiko weiterer Ansteckungen tatsächlich ist. Dass sich in der unsicheren Lage Investoren zurückhalten, Banken und anderen Finanzintermediären frische Mittel zur Verfügung zu stellen, leuchtet ein.

Gibt es aus dieser Situation einen Ausweg? Derzeit lautet die Antwort zumeist, dass der Europäische Rettungsschirm entstehen muss. Er soll groß genug sein, um notleidenden Mitgliedstaaten zu helfen und bei den Banken alle notwendigen Rekapitalisierungen vorzunehmen. Im Übrigen soll seine bloße Existenz und Größe (Stichwort: Handlungsfähigkeit) für Ruhe sorgen. Kurzfristig ist diese Politik sachlich nachvollziehbar, aber bereits auf mittlere Sicht erscheint fraglich, ob sie tragfähig sein kann. Stabilität gewinnen auch die Finanzmärkte nur, wenn dort die Risiken in das richtige Verhältnis zur eigenen Leistungsfähigkeit gebracht werden. Dabei genügt es nicht, nur das Kernkapital zu erhöhen und die Aktivseite der Bilanzen außer Acht zu lassen. Realistische Abschreibungen auf griechische Staatsanleihen sind auch ohne Umschuldungen unumgänglich. Doch darüber hinaus muss die Aufgabe von Geschäftsfeldern und insgesamt ein Schrumpfen der Bilanzen in Betracht gezogen werden. Ich halte diesen Prozess für unumgänglich, wenn wir in den nächsten Jahren noch einen privaten, stabilen Finanzmarkt in Europa haben wollen.

### **3. Sicherung der Rechtsgemeinschaft**

Ich komme damit zum dritten Punkt, der Sicherung der Rechtsgemeinschaft in Europa. Es ist ein anderer Begriff, aber in der Sache nichts anderes als die Idee der Rechtsstaatlichkeit. Sie gehört neben der Demokratie zu den größten Errungenschaften des Verfassungsstaates und findet in den Europäischen Verträgen ihre konsequente Fortsetzung. Alle Krisenzeiten, auch die aktuelle, sind aber schwere Bewährungsproben für den Rechtsstaat. Die Gründe liegen auf der Hand: Die Politik will handlungsfähig erscheinen oder sieht in ihrer Not, schwere Gefahren abzuwehren, keine Alternativen. Das führt dazu, dass Rechtsgrundlagen zum Teil bis an die Grenze des Vertretbaren genutzt werden, um Notfallrecht zu schaffen. Die Maßnahmen haben Ausnahmecharakter und greifen tief in bestehende Rechtsstrukturen ein. Das bleibt nicht nur in der Wissenschaft, sondern auch in der Öffentlichkeit nicht unbemerkt und ist geeignet, die Idee des Rechts zu beschädigen. Es kann kein größeres Interesse geben, als eine Krise so rasch wie möglich zu bewältigen, um die sozialen und wirtschaftlichen Kosten, aber auch die rechtsstaatlichen Kollateralschäden so gering wie möglich zu halten.

Worin liegen diese rechtlichen Herausforderungen? Ich sehe drei große Bereiche, in denen Spannungslagen aufgetreten sind und wo Bedarf entweder nach Bewahrung des bisherigen Rechts oder – alternativ – nach primärrechtlicher Reform besteht. Es geht erstens um die Ordnungsprinzipien der Wirtschafts- und Währungsunion, zweitens um die Funktion privater Kapitalmärkte und drittens um die künftige Verhinderung struktureller Verschuldung.

## **II. Beständigkeit der Grundlagen der Wirtschafts- und Währungsunion**

Zu den Grundlagen der Wirtschafts- und Währungsunion gehört die Trennung zwischen mitgliedstaatlich verantworteter Wirtschaftspolitik und autonomer, der EZB anvertrauter Geldpolitik. Diese Konstruktion stand von Anfang an unter Kritik vieler Ökonomen und erlebt derzeit eine überaus schwere Bewährungsprobe. Die fortdauernde Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten für ihre Wirtschaftspolitik, vor allem ihre Haushaltspolitik hat aber viele, auch gute Gründe. Die Zuständigkeiten der Union in wichtigen Fragen sind begrenzt, vor allem im Bereich der Arbeitsmarkt-, der Sozial- und der Steuerpolitik. Diese bilden aber die Kernbereiche, in denen sich Wirtschaftspolitik realisiert und wo politische Entscheidungen sich unmittelbar in der Einnahmen- und Ausgabenseite des Haushalts niederschlagen. Theoretisch ist es zwar vorstellbar, dass *einzelne* Zuständigkeitsübertragungen auf die Union in diesen Bereichen erfolgen. Praktisch scheint es aber keineswegs eindeutig, dass durch die Verlagerung von Gesetzgebungszuständigkeiten auf die Union das Gemeinwohl besser verwirklicht würde. Im Gegenteil, gerade die Arbeitsmarkt- und die Sozialpolitik zeichnen sich durch politische Präferenzen aus, die in den Mitgliedstaaten höchst verschieden ausgeprägt sind. Sie sind auf das engste mit anderen Politikbereichen, z.B. dem Bildungssystem, verbunden, und beziehen sich nur zum Teil auf Sachverhalte, die für einen Binnenmarkt konstitutiv sind. Die Analyse der strukturellen Schwächen der Wirtschafts- und Währungsunion lässt zudem nicht den Schluss zu, dass die Krise auf einem Mangel an Harmonisierung in sozialen und steuerlichen Fragen beruht. Die Krise wurde dadurch verursacht, dass in den Mitgliedstaaten und in den europäischen Organen das Gespür unterentwickelt war, wie weit die finanzielle Fähigkeit reicht, um solche Politiken zu betreiben.

Auch die Idee, den EU-Haushalt zu stärken, indem Steuerertragskompetenzen auf die Union übertragen werden, würde schwierige Folgefragen nach sich ziehen. Eigene Ertragskompetenzen der Union würden den Ruf nach einem vertikalen Finanzausgleich zugunsten schwächerer Mitgliedstaaten wecken, für den eine politische Einigung derzeit

kaum vorstellbar ist. Bestimmte Formen eines horizontalen Finanzausgleichs würden zudem mit dem Demokratieprinzip und der Identitätsgarantie des Grundgesetzes in Konflikt geraten.

Unter einem anderen Aspekt bedarf es jedoch der Reform des Primärrechts. Das berühmte Sixpack, die Reform und Erweiterung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, lässt in seinen wesentlichen Elementen eine hinreichende vertragliche Grundlage vermissen. Das betrifft vor allem Art. 136 AEUV, der die verstärkte Zusammenarbeit innerhalb des Euro-Raums sichern soll. Eine Auslegung, wie sie der europäische Gesetzgeber vorgenommen hat, dass Art. 136 auch die Abweichung von Art. 121 und Art. 126 AEUV gestattet, erscheint mir kaum nachvollziehbar. Im Kern geht es um zwei Elemente der aktuellen Reform, für die nach meiner Meinung keine Grundlage in den Verträgen besteht. Einmal gestattet das Primärrecht mangels ausdrücklicher Ermächtigung keine Änderung des Verfahrens der qualifizierten Mehrheit im Rat. Solche Verfahrensregeln sind zwingender Natur und erlauben den Organen nicht, darüber zu verfügen, solange keine ausdrückliche Ausnahme besteht. Insofern fehlt es derzeit an einer Grundlage für das politisch erwünschte Ziel, einen „Quasiautomatismus“ bei den Überwachungs- und Sanktionsverfahren durchzusetzen. Keine Grundlage hält der Vertrag auch dafür bereit, bereits im präventiven Arm des Stabilitätspaktes Sanktionen zu verhängen. Das Überwachungsverfahren des Art. 121 AEUV ist abschließend und begrenzt die zulässigen Instrumente auf Warnungen und Empfehlungen. Die Gesetzgebungskompetenz des Art. 121 Abs. 6 AEUV erlaubt dem Gesetzgeber auch in Verbindung mit Art. 136 AEUV nicht, aus eigenem Antrieb echte Sanktionen in Gestalt von unverzinslichen Einlagen und Geldbußen zu erfinden.

In der Sache bleibt zudem abzuwarten, welche Bedeutung das Verfahren der makroökonomischen Überwachung entfalten wird. Unzweifelhaft besteht eine der Ursachen der Krise auch in einem Mangel an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. In einer Marktwirtschaft, wie sie Art. 119 AEUV vorschreibt, geht es indes nicht um die Wettbewerbsfähigkeit von Staaten, sondern von privaten Unternehmen. Dieser Umstand begrenzt von vornherein jegliches gesetzgeberische Handeln. Die Mitgliedstaaten können einen günstigen Rahmen für Unternehmen schaffen, damit diese sich auf dem Weltmarkt behaupten. Rechtlich verordnen lässt sich Wettbewerbsfähigkeit dagegen nicht. Die Problematik der neuen Verordnung besteht schließlich darin, dass sie inhaltlich hochgradig unbestimmt ist und damit der Kommission und dem Rat sehr weite Spielräume lässt. Sie kann im marktwirtschaftlichen Sinne, aber auch im Sinne einer interventionistischen Zentralplanungswirtschaft genutzt werden. Wiederum besteht nach meiner Meinung keine

Rechtsgrundlage in den Verträgen, auf diesen Feldern irgendwelche Sanktionen gegen die Mitgliedstaaten zu verhängen.

### **III. Die Funktion privater Kapitalmärkte**

Massive Spannungen im Primärrecht zeigen sich auch dort, wo es um die Wirkungsmechanismen privater Kapitalmärkte geht. Die Finanzierungsverbote der Art. 123 bis 125 AEUV sollten, so die Vorstellung der Verfasser des Vertrags von Maastricht, eine disziplinierende Funktion gegenüber der staatlichen Verschuldungspolitik ausüben. Tatsächlich wirkte die Marktdisziplin nur begrenzt, wie an der Vorgeschichte der Griechenlandkrise abzulesen ist. Die Märkte sahen das Länderrisiko in der Währungsunion praktisch als nicht gegeben an. Im Gegenzug wurden in der Krise die Vorgaben der Art. 123 und Art. 125 AEUV kleingerechnet. Die Frage lautet daher, ob die ursprünglich vorgesehen Disziplinierungsfunktion künftig wieder gestärkt werden soll. Für eine bejahende Antwort gibt es mehrere Gründe. Solange die Mitgliedstaaten für eine eigene Wirtschafts- und Haushaltspolitik verantwortlich zeichnen, besteht kein Anlass, die Märkte in ihrer Disziplinierungsfunktion auszuschalten. Bei realistischer Betrachtung wird staatliche Verschuldung auch in den nächsten Jahrzehnten zu den Begleiterscheinungen der Haushaltspolitik gehören. Dann kommt es aber darauf an, die Verschuldungsgrenzen überall dort greifen zu lassen, wo es rechtlich und faktisch möglich ist.

Eine der Aufgaben wird sein, dass die Mitgliedstaaten die bestehenden Privilegien abbauen, die bislang ihren leichten Zugang zu den Kapitalmärkten sichern. Das wichtigste Privileg bildet die Risikogewichtung von null Prozent im Aufsichtsrecht, wenn Banken und Versicherungen Staatsanleihen erwerben. Auch die Bevorzugung von Staatsanleihen als Liquiditätsinstrument muss überdacht werden. In meinen Augen sollte daher das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit sinnvoll mit den Regeln zur Risikogewichtung von Staatsanleihen verknüpft werden. Das bedeutet vor allem, dass Verletzungen der Verschuldungsregeln automatisch mit einer höheren Risikogewichtung einhergehen müssen. Kein anderes Instrument ist geeigneter, die Mitgliedstaaten zu Disziplin in der Haushaltspolitik anzuhalten, da höhere Risikogewichtungen Warnsignale an den Markt senden und typischerweise zu höheren Zinsaufschlägen führen. Märkte und Staaten erkennen dann hoffentlich schneller die realen Kosten von übermäßiger Verschuldung.

#### IV. Die Verhinderung struktureller Verschuldung

Ich komme zu einem weiteren Problem, das die ungenügende Funktionsweise des Stabilitätspaktes kennzeichnet. Es geht nicht um Abstimmungen und Sanktionen, sondern um die Frage, welches Maß an Verschuldung überhaupt tragbar ist. Der numerische Ansatz des Europarechts mit den beiden BIP-Werten für Defizit und Schuldenstand hat zweifelsohne den Vorteil leichter Fassbarkeit. Ich habe aber den Eindruck, dass dabei das Gefühl für die Wechselwirkungen staatlicher Verschuldung mit anderen wirtschaftlichen Bedingungen verloren gegangen ist. In der Praxis wurde zum Beispiel zu wenig beachtet, dass Staaten ihre Gesamtschuld nicht abtragen, sondern in die Zukunft weiter wälzen. Selbstverständlich bezahlen die Staaten am Ende der Laufzeit einer Anleihe den Kapitalbetrag an den Gläubiger zurück. Die dafür nötigen Mittel stammen aber nicht aus Steuereinnahmen, sondern aus der Begebung neuer Anleihen. Diese Revolvierung der Staatsschuld gehört zu den wenig beachteten Grundlagen staatlicher Schuldenpolitik. Der tatsächliche jährliche Kapitalbedarf in Gestalt der Bruttoneuverschuldung ist also wesentlich höher als das aktuelle Defizit. Das war und ist solange hinzunehmen, als die wirtschaftliche Leistungskraft eines Staates mit dem Anstieg des Finanzierungsbedarfs auf den Kapitalmärkten Schritt hielt oder sie sogar übertraf. Zwei gegenläufige Entwicklungen, wie sie die jüngste Krise mit sich brachte, können dieses Modell aber schlicht in den Ruin führen: ein massiver Einbruch der Wirtschaftskraft in einer echten Rezession und gleichzeitig ein überproportional hoher Finanzierungsbedarf, der die Steuereinnahmen bei weitem übersteigt. Solche Konstellationen sind ein Weckruf an die Finanzmärkte, die Tragfähigkeit eines staatlichen Finanzierungsmodells zu hinterfragen.

Das Verbot übermäßiger Verschuldung in Art. 126 AEUV muss daher künftig stärker als Regel behandelt werden, die sich auf die gesamtwirtschaftliche Nachhaltigkeit *und* auf die konkrete Schuldendienstfähigkeit bezieht. Schuldenstand und strukturelle Neuverschuldung müssen wesentlich rigider in ihrer wechselseitigen Abhängigkeit erkannt werden. Die Einführung von Schuldenbremsen in allen Mitgliedstaaten leistet hierzu einen wichtigen Beitrag. Vor deutscher Selbstgerechtigkeit sei allerdings an dieser Stelle gewarnt. Die Regelung in Art. 109 und Art. 115 GG leidet selbst unter den Schwächen, die dem Stabilitätspakt vorgeworfen wurden. Sie bietet vor allem keine Handhabe für das Problem des Schuldenstandes. Zudem beruht sie auf der sehr idealisierten, konjunkturpolitischen Vorstellung, dass Defizite, die im Wirtschaftsabschwung entstehen, während eines Aufschwungs wieder zurückgeführt werden. Nach wie vor besteht die Gefahr, dass die konjunkturell begründete Verschuldung am Ende wieder in eine strukturelle Verschuldung



umschlägt. Die Ausgleichspflicht im Kontrollkonto, die erst ab 1,5 % des BIP wirkt und der Bedingung der Konjunkturgerechtigkeit unterliegt, scheint mir hierfür ein Indiz zu sein. Wirkliche Aussagen über die Leistungsfähigkeit des deutschen Modells werden ohnehin frühestens in einigen Jahren möglich sein, da das neue Recht auf Bundesebene erstmalig im Haushaltsjahr 2011 zur Anwendung kommt.

Sollte es zu einer Reform der europäischen Verträge kommen, wird außerdem eine Rolle spielen, ob das Verbot übermäßiger Verschuldung durch institutionelle Änderungen flankiert werden soll. Der frühere Präsident der EZB sprach sich für ein europäisches Finanzministerium aus, andere Vorschläge zielten auf einen europäischen Staatskommissar. Die Schaffung neuer Institutionen geht aber nicht zwingend mit einer Verbesserung der Rechtsdurchsetzung einher, wenn das anwendbare materielle Recht ungenügend ist. Die Schwäche liegt meiner Meinung nach eher darin, dass die primärrechtlich vorgesehenen Sanktionen im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit nicht die erhofften Zwangswirkungen entfalten. Mein Vorschlag ist daher, in der letzten Stufe des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit die Kreditfinanzierung des Haushaltsdefizits einem Genehmigungsvorbehalt zu unterwerfen. Die Genehmigung darf nur erteilt werden, wenn der Mitgliedstaat ein glaubwürdiges Sanierungsprogramm vorlegt. Eine damit zusammenhängende Frage ist, ob solchen Mitgliedstaaten im Gegenzug die Möglichkeit eröffnet werden soll, aus dem Währungsverband auszutreten. Die Mitgliedstaaten stünden damit vor der Alternative, sich entweder dem Sanierungsprogramm zu unterwerfen oder den gemeinsamen Währungsraum zu verlassen. Die integrationspolitische Bedeutung eines solchen Mechanismus ist heikel, da er die Einladung darstellt, Rückschritte bei der Integration in Kauf zu nehmen. Angesichts der politischen Kosten der aktuellen Krise sollte diese Möglichkeit aber nicht von vornherein außer Betracht bleiben.

Alle anderen, in der Vergangenheit diskutierten Alternativen, vor allem die Emission von Eurobonds sind vor diesem Hintergrund geradezu kontraproduktiv. Sie vergrößern das Problem übermäßiger staatlicher Verschuldung nur, anstatt es zu verringern. Das Bundesverfassungsgericht hat mit der hoffentlich gebotenen Klarheit zum Ausdruck gebracht, dass Emissionen zugunsten anderer Mitgliedstaaten, bei denen die Bundesrepublik Deutschland gesamtschuldnerisch haften würde, nicht mit dem Demokratieprinzip vereinbar sind. Ich hoffe daher sehr, dass diese Diskussionslinie auch im Falle einer Reform der europäischen Verträge nicht wiederbelebt wird.

## V. Die Unterscheidung von Liquidität und Solvenz

Eine letzte verfassungsrechtliche Problematik betrifft die Rechtsgrundlagen für ein Krisenmanagement. Hier sollen vor allem die Einführung eines neuen Art. 136 Abs. 3 AEUV und die Einigung über den völkerrechtlichen ESM-Vertrag Abhilfe schaffen. Nicht beseitigt wird aber ein Grundproblem, das vermutlich ohnehin kaum zu bewältigen ist. Es geht um die Frage, wann Staaten lediglich illiquide und wann sie insolvent sind. Die Behauptung, dass ein Staat wie Griechenland nur illiquide, nicht aber insolvent sei, bildete über viele Monate hinweg die Rechtfertigung sowohl für die geldpolitischen Maßnahmen der EZB als auch die Rettungskredite über die EFSF. Auch künftig setzt der ESM-Vertrag voraus, dass ein Mitgliedstaat prinzipiell noch solvent sein muss, damit er in den Genuss von Finanzhilfen kommt. Bislang bieten weder Ökonomie noch Rechtswissenschaft einigermaßen eindeutige Kriterien an, um die Solvenz eines Staates zu bestimmen. Der Hinweis auf das staatliche Aktivvermögen geht in einer Krise ebenso ins Leere, wie die Sorge um die Liquidität der Märkte für Staatsanleihen in eine andere Dimension weist. Angesichts der faktisch außerordentlich weiten Beurteilungsspielräume, wann ein Staat insolvent ist, stellt sich die Frage nach der richtigen Balance zwischen haushaltspolitischer Eigenverantwortung, mitgliedstaatlichen Finanzhilfen und einer Beteiligung des Privatsektors. Die aktuellen Entwicklungen in Griechenland zeigen, dass die Bestimmung des richtigen Gleichgewichts ein politischer Akt ist. Einige notwendige Klarstellungen bringt zwar künftig der ESM-Vertrag, doch sollte seine steuernde Wirkung nicht überschätzt werden. Da er ein Krisenbewältigungsinstrument bleibt, sind ihm rechtliche Unschärfen inhärent. Verfassungsrechtlich löst das allerdings die Frage aus, ob der dauerhafte ESM für die Bundesrepublik Deutschland hinnehmbar ist. Der drohende Streit wird am Ende um die Frage gehen, ob der Bundesrepublik Deutschland notfalls ein Kündigungsrecht zustehen muss. Die damit verbundenen, schwierigen Fragen würden indes an Gewicht verlieren, wenn das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit drastisch verschärft würde. Der ESM hätte dann vor allem die Funktion, in Fällen einer weitgehend unverschuldeten Haushaltsnotlage einzuspringen. Der Fall Irland könnte hierfür ein Beispiel sein.

In wirtschaftlicher Hinsicht mahnen die aktuellen Erfahrungen zur Vorsicht, was die Effektivität jedes Krisenmechanismus betrifft. Umschuldungen sind nicht gegen die Gläubiger möglich, sondern nur mit ihnen. Alle Restrukturierungsbemühungen werden zudem zu berücksichtigen haben, dass keine weiteren Ansteckungsgefahren ausgelöst werden, die die Finanzmärkte erneut in Instabilität stürzen können. Die Entwicklung von

Umschuldungsverfahren in Gestalt der collective action clauses sollte hier einen hoffentlich wirksamen Beitrag leisten.

## **VI. Die Bewältigung der Krise in Griechenland**

Meine Damen und Herren, ich wende mich damit zum Abschluss der Frage zu, wie die Bewältigung der aktuellen Krise in Griechenland rechtlich zu bewerten ist. Die Finanzhilfen der Union und der Mitgliedstaaten betrachte ich nicht als eine Verletzung des Bail-out-Verbots nach Art. 125 AEUV. Die Klausel ist nicht zu dem Zweck geschaffen worden, die Insolvenz eines Mitgliedstaats zu erzwingen. Man kann dem europäischen Verfassungsgeber vielleicht vorwerfen, dass er es versäumt hat, das Gebot haushaltspolitischer Eigenverantwortlichkeit systematisch zu Ende zu denken. Das Fehlen von europarechtlichen Regeln für ein staatliches Insolvenzverfahren ist meines Erachtens aber das stärkste Indiz dafür, dass diese Frage bewusst ausgeklammert wurde. Das Fehlen von Regeln für ein staatliches Insolvenzverfahren ist auch nicht belanglos, selbst wenn die Beschlüsse der Eurogruppe vom 26. Oktober 2011 zur Beteiligung des privaten Sektors möglicherweise in eine andere Richtung zu weisen scheinen. Tatsächlich sind ungeordnete Insolvenzen eine massive Gefahr für die Stabilität der Finanzmärkte und am Ende für die wirtschaftliche Lage in allen Mitgliedstaaten.

Auch die Anleihekäufe der EZB halte ich zumindest im Ansatz für rechtlich vertretbar. Die Sicherung von Liquidität auf den Finanzmärkten zählt zu den Aufgaben der Zentralbank, die ein zwingendes Interesse daran haben muss, dass ihre Geschäftspartner, die Banken, liquide bleiben. Auch sind Sekundärmarktinterventionen der Zentralbank aufgrund von Art. 123 AEUV grundsätzlich erlaubt. Die rechtliche Problematik scheint mir darin zu liegen, dass der point of no return schwierig zu bestimmen ist, an dem eine Politik der Liquiditätssicherung in eine Politik der Haushaltsfinanzierung umschlägt. Zudem fehlt es an rechtlichen Maßstäben, wie die Risikoanalysen der EZB hinsichtlich der Stabilitätsgefahren auf den Finanzmärkten zu bewerten sind. Zwar unterliegt auch die EZB dem Willkür- und Missbrauchsverbot, doch ist eine solche Regelverletzung weniger eindeutig zu bestimmen, als es in der öffentlichen Diskussion mitunter erscheint. Will man daher die Trennung zwischen Geld- und Haushaltspolitik durchsetzen, gebietet es der Schutz der Zentralbank geradezu, dass die Sekundärmarktinterventionen künftig vom Rettungsschirm übernommen werden.

Insgesamt halte ich aber vor allem die Vorstellung für wenig realistisch, dass mit einem mächtigen politischen Schlag der gordische Knoten der Schuldenkrise durchtrennt werden könnte. Grundlegende strukturelle Reformen in einem Mitgliedstaat, der jahrzehntelang Arbeitsmarkt-, Steuer- und Verwaltungsreformen versäumt hat, benötigen Zeit. Schuldenkrisen sind daher, das zeigt die historische Erfahrung, außerordentlich langwierig. Die vielen strukturellen Gründe für die übermäßige Verschuldung müssen Schritt um Schritt einer politischen Lösung zugeführt werden. Sie verlangen von Helfern wie Betroffenen ein enormes Maß an Geduld und Leidensfähigkeit.

Die Beschlüsse der Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone vom 26. Oktober 2011, einen Schuldenschnitt von 50 % verbunden mit einer Rekapitalisierung der Banken durchzusetzen, weisen daher zwar in die richtige Richtung. In Griechenland ist der Schuldenschnitt unvermeidlich, soll das Land wieder Atem schöpfen können. Doch bilden die Beschlüsse lediglich einen ersten, politischen Schritt in einer langen Reihe von komplizierten rechtlichen Umsetzungsmaßnahmen.

Insbesondere die von vielen Politikern und vor allem Marktteilnehmern gewünschte Hebelung des Rettungsschirms, das heißt die Ausweitung der ihm zur Verfügung stehenden Mittel, ist zum heutigen Tage keineswegs ausgemacht. Bei allen diskutierten Varianten, auch der Versicherungslösung, geht es um die Frage, ob zusätzliches privates Kapital zur Verfügung steht, das für Rettungsmaßnahmen eingesetzt werden kann. Die gleiche Unsicherheit betrifft die gewünschte Erhöhung des Kernkapitals bei den Banken. Die Verfügbarkeit der erforderlichen Mittel hängt allein davon ab, wie Investoren die Risiken der Geschäfte einschätzen, die sie nach Vorstellung der Politik eingehen sollen. Der Erfolg wird sich nicht nur danach bemessen, wie die Reformen in Griechenland voranschreiten. Vielmehr wird die Wirtschafts- und Haushaltslage in allen Mitgliedstaaten des Euroraums von Bedeutung sein, ob private Kapitalgeber zu Mitteleinsätzen bereit sind. Insoweit ist dem Rettungsschirm zu Recht die Funktion zugewiesen worden, Zeit für Reformen zu kaufen. Nicht immer wurde bis heute verstanden, für wen diese Zeit erkaufte wird. Zwar soll auch Griechenland die Gelegenheit für Reformen finden. Zudem geht es aber um Zeit für Reformen in den Mitgliedstaaten, die nach Griechenland in der zweiten Reihe der Krisenkandidaten stehen. Sie sind nicht akut betroffen, könnten aber tiefer in den Sog gezogen werden, wenn sie nicht entschlossen reformieren. Der Fall Italiens zeigt, dass diese Erkenntnis selbst in der hohen Politik nicht immer schnell genug verstanden wurde.

## VII. Schluss

Ich komme damit auf meine Bemerkungen vom Anfang zurück, worin die Grundlagen für langfristige Handlungsfähigkeit und Stabilität liegen. Sie liegen nicht in einer steigenden Verschuldung, sei es im staatlichen oder im privaten Sektor. Sie liegen ausschließlich darin, dass übermäßige Risiken abgebaut werden, im staatlichen Bereich wie im privaten Bereich. Es kommt darauf an, ein realistisches, nüchternes Maß von der eigenen Leistungsfähigkeit zu gewinnen und daran die eigenen wirtschaftlichen Entscheidungen auszurichten. Hierfür bedarf es aber nicht nur neuer Rechtsvorschriften. Erforderlich ist ein grundsätzliches Umdenken.

Ich danke für Ihre Aufmerksamkeit.