



Öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses
des Deutschen Bundestags
zur Änderung des Gesetzes von Gewährleistungen
im Rahmen eines europäischen Stabilitätsmechanismus

Montag, 19. September 2011, Berlin
Schriftliche Stellungnahme, Klaus Regling,
CEO der European Financial Stability Facility (EFSF)

Die Staats- und Regierungschefs der EU-Staaten beschlossen am 7. Mai 2010, im Rahmen eines umfassenden Massnahmenpakets zur Wahrung der Finanzstabilität der gesamten Währungszone die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) einzurichten. Die EFSF ist ein temporärer Rettungsmechanismus mit Sitz in Luxemburg, dessen Aktionäre die Euro-Staaten sind. Sie verfügt aktuell über ein Ausleihungsvolumen von etwa € 240 Milliarden, abgesichert durch € 440 Milliarden Garantien der Euro-Länder. Im März 2011 verständigten sich die Staats- und Regierungschefs darauf, das Kreditvolumen der EFSF auf € 440 Milliarden anzuheben und der EFSF Anleihekäufe von Staaten innerhalb eines makroökonomischen Anpassungsprogramms am Primärmarkt zu ermöglichen. Im Juli 2011 wurde eine politische Einigung erzielt, das EFSF-Aufgabenspektrum um folgende Instrumente zu erweitern: vorsorgliche Kreditlinien, Darlehen an Regierungen zur Kapitalisierung von Finanzinstituten in Nicht-Programm-Ländern sowie Interventionen am Sekundärmarkt.

Die EFSF refinanziert sich zur Kreditvergabe am Kapitalmarkt. Sie begibt eigene Schuldtitel, die mit dem Toprating „AAA“ der großen Ratingagenturen ausgestattet sind. Derzeit hat die EFSF drei Kredite herausgelegt: € 3,6 Milliarden an Irland sowie € 3,7 Milliarden und € 2,2 Milliarden an Portugal. Insgesamt belaufen sich die finanziellen Zusagen im Zuge der derzeitigen makroökonomischen Anpassungsprogramme auf € 17,7 Milliarden an Irland und auf € 26 Milliarden an Portugal. Die EFSF soll Mitte 2013 in den permanenten Stabilitätsmechanismus ESM übergehen. Dieser soll über ein Kapital von insgesamt € 700 Milliarden verfügen, davon € 80 Milliarden eingezahltes Kapital, verteilt über fünf Jahre, und € 620 Milliarden abrufbares Kapital.

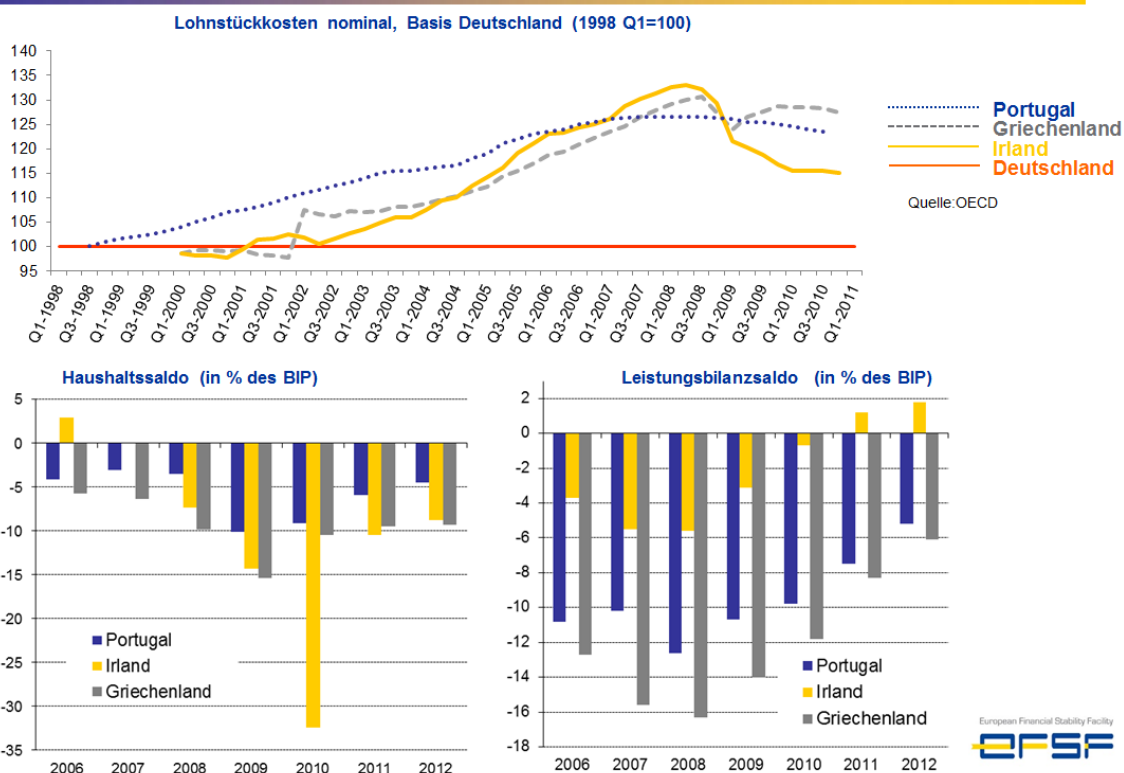
Die Euro-Staaten schließen mit der Einrichtung von EFSF/ESM eine strukturelle Lücke im Konzept der Währungsunion. Die EU-27 verfügt seit 1988 über das Instrument der Zahlungsbilanzhilfe. EU-Staaten, die Schwierigkeiten haben, die Einfuhren von Gütern und Dienstleistungen zu bezahlen und Auslandsschulden zu bedienen, können vorübergehende Finanzhilfe erhalten. Im Gegenzug verpflichten sie sich, strukturelle Reformen und Sparmaßnahmen durchzuführen, um ihre Zahlungsprobleme zu beheben. Länder, die den Euro eingeführt haben, können von dieser Zahlungsbilanzhilfe nicht profitieren.

Vorbild für das Instrument der Zahlungsbilanzhilfe in der EU und für EFSF/ESM in der Währungsunion ist das Konzept des Internationale Währungsfonds (IWF). Angeschlagenen Staaten wird mit Hilfe von Krediten Zeit eingeräumt, ihre Budgets zu sanieren und die Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen. Der IWF verfolgt diese Politik seit 60 Jahren mit Erfolg. Die Deutsche Bundesbank erhielt für ihre anteiligen Finanzierungen von IWF-Programmen Zinsen und musste zu keinem Zeitpunkt Abschreibungen vornehmen.

EFSF und ESM sind aber keine ‚Kopien‘ des Währungsfonds. Beide Stabilisierungsinstrumente sind nicht für die Formulierung makroökonomischer Anpassungsprogramme in angeschlagenen Staaten zuständig. Das übernehmen, wie auch das Monitoring der Stabilisierungsprogramme, die Europäische Kommission, der IWF und die Europäische Zentralbank. Europa vermeidet mit dieser Aufgabenteilung Doppelarbeit. Auf der anderen Seite würden EFSF und ESM mit der Möglichkeit der Rekapitalisierung von Finanzinstituten und Interventionen am Sekundärmarkt über Instrumente der Krisenprävention verfügen, die der IWF nicht hat.

Die internationalen Hilfsprogramme für Irland und Portugal, unter Einbindung der EFSF, entfalten positive Wirkung (siehe Graphik). Laut Troika-Bericht von Mitte Juli 2011 kommt Irland mit den Reformen schneller voran als geplant. Das Land erwirtschaftet, getragen vom Export und neu gewonnener Wettbewerbsfähigkeit, einen Leistungsbilanzüberschuss, das Staatsdefizit sinkt schneller als im Anpassungsprogramm vorgegeben. Auch die Restrukturierung des Bankensektors erfolgt rascher als gefordert. Private Investoren beteiligten sich zuletzt an der Bank of Ireland. Ferner wurden die Fusionen (Allied Banks und EBS Building Society sowie Anglo Irish Bank und INBS) vorzeitig umgesetzt. Die Märkte haben das mit einem deutlichen Rückgang der Zinsen von 14% auf rund 8,5% während der letzten zwei Monate honoriert.

Anpassungen in Euro-Staaten zeigen erste Erfolge



Auch Portugal bescheinigen die internationalen Kreditgeber einen erfolgreichen Kurs zur Sanierung der öffentlichen Finanzen. Das Defizit soll im laufenden Jahr auf 5,9% des BIP von zuvor 9,1% sinken. Bis 2013 soll die Neuverschuldung die Maastricht-Obergrenze von 3% unterschreiten. Zugleich macht die Troika deutlich, Portugal müsse den Reformkurs fortsetzen, um die Wirtschaft offener und wettbewerbsfähiger aufzustellen. Dazu seien

weitere Strukturanpassungen nötig. Hervorzuheben für Portugal: Das Reformprogramm wird von der neu gewählten Regierung und der Opposition unterstützt.

Unter dem Druck der Märkte forcieren auch andere Euro-Staaten Reform- und Konsolidierungsanstrengungen. Zuletzt verabschiedete Italien ein zusätzliches Sparprogramm über € 54 Milliarden. Die Regierung in Rom hat als Ziel, bis 2013 einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Italien, Spanien, Portugal und Frankreich haben angekündigt, nationale Schuldenbremsen nach deutschem Vorbild in ihren Verfassungen zu verankern. Die Ratingagentur Moody's hat im Fall Spaniens die Einrichtung der Schuldenbremse als positiv für die Kreditwürdigkeit des Landes hervorgehoben.

Anders als Irland und Portugal ist Griechenland, das ebenfalls finanzielle Unterstützung der internationalen Kreditgeber erhält, ein Sonderfall. Das Land hat nicht nur kurzfristige Liquiditätsprobleme. Deshalb werden im geplanten zweiten Rettungspaket für Griechenland private Gläubiger auf freiwilliger Basis mit einbezogen, um die Schuldenlast zu verringern.

Dieses Vorgehen, den Privatsektor je nach Solvenz des Empfängerlandes einzubeziehen, orientiert sich ebenfalls am IWF-Ansatz. Grundlage für die Beteiligung privater Gläubiger ist eine Schuldentragfähigkeitsanalyse. Stellt diese einen vorübergehenden Liquiditätsengpass fest, wird der Privatsektor ermutigt, sein finanzielles Engagement aufrechtzuerhalten. Ist das Land überschuldet, werden die privaten Gläubiger unmittelbar einbezogen. In solchen Fällen wird die Gewährung öffentlicher Hilfen an eine Lastenteilung geknüpft. Private Gläubiger müssen einen teilweisen Forderungsverzicht (haircut) hinnehmen. Die Einführung standardisierter Umschuldungsklauseln (CACs) ab 2013 in Schuldverschreibungen der Euro-Staaten wird die Schulden-Restrukturierung im Währungsraum erleichtern.

Europa arbeitet nicht nur an der Bewältigung der Schuldenkrise. Auch die Krisenprävention wird verbessert. Das „Europäische Semester“ ist ein neuer Ansatz, um Reformprogramme und Haushalte der Mitgliedstaaten zu begutachten, bevor die nationalen Parlamente sie verabschieden. Dies soll es ermöglichen, Probleme früh aufzudecken und schädliche Spillover-Effekte zu unterbinden. Ende des Monats wollen die europäischen Institutionen - Rat, Europa-Parlament, EU-Kommission - zudem ein Gesetzespaket (sechs Legislativakte) verabschieden, um den Stabilitätspakt zu verschärfen und die makroökonomische Überwachung in den Währungsmitgliedern zu stärken. Das Legislativ-Paket wird vom „Euro-Plus-Pakt“ flankiert, der nationale Bereiche abdeckt, die nicht von wirtschaftspolitischen Empfehlungen der EU erfasst sind, wie etwa die Verankerung nationaler Schuldenbremsen.

Die Staats- und Regierungschefs werden im Oktober auf Vorschlag von EU-Präsident Herman Van Rompuy ferner Vorschläge beraten, um Entscheidungsstrukturen und Kommunikation der Eurozone zu verbessern. Im Bereich Finanzmarktaufsicht setzt Europa die Reformagenda fort. Bereits vollzogen sind unter anderem die Schaffung neuer europäischer Aufsichtsbehörden für Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte sowie die Einrichtung des Europäischen Systemrisikorats (ESRB), um Fehlallokationen und schädliche Blasen, wie in Irland und Spanien, frühzeitig zu identifizieren und zu korrigieren.

Schlussbemerkung:

Europa hat seit Ausbruch der Schuldenkrise umfassende Maßnahmen zur Krisenprävention und Krisenbewältigung auf den Weg gebracht. Bei vollständiger Umsetzung auf nationaler und europäischer Ebene wird die Währungsunion in Zukunft besser funktionieren. Sollte es dennoch zu Liquiditätsengpässen individueller Staaten kommen, kann ein Rettungsmechanismus mit flexiblen Instrumenten – Kredite, präventive Kreditlinien,



Interventionen am Primär- und Sekundärmarkt, Rekapitalisierung von Finanzinstituten – helfen, die notwendigen Anpassungsmaßnahmen in einzelnen Mitgliedstaaten zu ermöglichen. Es wird ‚Zeit gekauft‘, bis diese Anpassungsmaßnahmen ihre Wirkung entfalten. Alle Instrumente sowie Interventionen von EFSF und ESM sind an strikte Auflagen geknüpft. Die Währungsunion wird daher keine Transferunion; es wird keinen dauerhaften „Länderfinanzausgleich“ von reich nach arm geben. Es wird Hilfe zur Selbsthilfe finanziert, damit ein Land nach Überbrückung der Probleme aus eigener Kraft wieder an den Kapitalmarkt zurückkehren kann – ein Konzept, das sich beim IWF seit 60 Jahren bewährt hat und jetzt bei Irland und Portugal positive Wirkung zeigt.