

# **Fünf Jahre Euro-Rettungsschirm: Eine Bilanz**

**Autor:** Jürgen Matthes  
Telefon: 0221 4981-754  
E-Mail: [matthes@iwkoeln.de](mailto:matthes@iwkoeln.de)

## Inhalt

Zusammenfassung .....	3
1. Einleitung und Fragestellung .....	5
2. Der Krisenverlauf im Überblick und die Entwicklung des ESM .....	5
3. Beurteilung der Konzeption des Euro-Rettungsschirms .....	8
3.1 Institutionelle Bedeutung .....	9
Schließen einer institutionellen Lücke .....	9
Konditionalität als neue Säule des institutionellen Regelwerks .....	9
Abschirmung gegen Ansteckungseffekte .....	11
Vorkehrungen gegen politische Autonomisierung des Rettungsschirms .....	11
3.2 Finanzielle Risiken durch den Euro-Rettungsschirm .....	13
Dokumentation der finanziellen Risiken für Deutschland.....	13
Zur Diskussion über die finanziellen Risiken .....	15
3.3 Diskretionärer Spielraum durch unklare Regelungen .....	18
Privatsektorbeteiligung und Schuldenträglichkeitsanalyse.....	18
Eingeschränkte Konditionalität bei zusätzlichen Hilfsinstrumenten .....	19
Ausnahmeregelungen bei direkter Bankenrekaptalisierung.....	21
Zwischenfazit.....	22
3.4 Aktuelle Diskussion über Rettungsschirm und die Institutionen .....	22
Institutionen verantwortlich für Krise in Griechenland?.....	22
Mangelnde demokratische Legitimation der Institutionen?.....	23
Eingliederung des ESM in die Gemeinschaftsmethode?.....	24
4. Erfolgsbilanz der Programmländer .....	26
4.1. Reformfortschritte im Spiegel der Berichte der Institutionen.....	26
4.2. Ökonomische Fortschritte im Spiegel der Empirie.....	27
5. Fazit.....	32
Literatur .....	37
Anhang: Datentabellen .....	39

## Zusammenfassung

Am 7. Juni 2010 trat der Euro-Rettungsschirm in Kraft. Fünf Jahre später ist es an der Zeit, eine vorläufige Bilanz zu ziehen. Aus ordnungspolitischer Sicht füllt der Rettungsschirm eine institutionelle Lücke. Die Gründungsväter der Europäischen Währungsunion (EWU) hatten nicht ausreichend Vorsorge dafür getroffen, dass nervöse Finanzmärkte einen Staat, der trotz gewisser ökonomischer Probleme fundamental als solvent angesehen werden kann, nicht in die Zahlungsunfähigkeit drängen können. Um dies zu verhindern, ist ein Krisenmechanismus nötig, der für eine begrenzte Zeit Liquiditätshilfen zur Verfügung stellt. Der Rettungsschirm erleichtert auch den Umgang mit reformunwilligen Staaten. Diese können für den Fall, dass die Finanzhilfen eingestellt werden und ihr Land in der Folge in eine tiefe Krise abgleitet, sehr viel weniger mit Ansteckungseffekten auf andere Euroländer drohen.

Die Hilfe darf jedoch nur unter gewissen Voraussetzungen und vor allem im Gegenzug zu vertraglichen Reformzusagen des betroffenen Landes gewährt werden. Diese Konditionalität hat stark abschreckenden Charakter, da ein Reformprogramm für das betroffene Land de facto einen teilweisen Souveränitätsverzicht bedeutet. Daher hat sich die Befürchtung mancher Kritiker, die Existenz des Rettungsschirms führe zu einer leichtfertigen und häufigen Inanspruchnahme seiner Hilfen, in der Praxis nicht bestätigt. Dies machen zahlreiche Länderbeispiele deutlich. Stattdessen ist die Konditionalität zu einer wichtigen neuen Säule der EWU-Governance geworden, die es mit Nachdruck zu verteidigen gilt.

Tatsächlich droht aktuell möglicherweise eine gewisse Gefahr für die Konditionalität: zum einen durch die Kritik an der Troika (seit kurzem und im Folgenden die Institutionen genannt) aus EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds, die vor allem die Reformumsetzung kontrollieren, zum anderen durch eine Initiative im Europäischen Parlament (EP) mit dem Ziel, den intergouvernementalen ESM-Vertrag in die EU-Gemeinschaftsmethode zu integrieren. Beide Initiativen haben zum Ziel, den politischen Einfluss auf den Rettungsschirm zu stärken. Doch hier ist aus verschiedenen Gründen Vorsicht geboten: Erstens ist für die Konzeption und vor allem die Überwachung von Reformprogrammen eine gewisse politische Unabhängigkeit sinnvoll, wie sie die Einbindung von EZB und IWF gewährleisten. Zweitens sind die Institutionen ausreichend demokratisch legitimiert. Nicht die Beamten treffen die relevanten Entscheidungen, sondern die demokratisch legitimierten Euro-Finanzminister und die nationalen Parlamente der Programmländer. Dass der Entscheidungsspielraum dabei zuweilen nicht sehr groß ist, liegt nicht an den Institutionen, sondern an der schwierigen ökonomischen Lage. Drittens mag der Wunsch nach einer Integration des ESM in die EU-Gemeinschaftsmethode zwar institutionell nachvollziehbar erscheinen, weil der ESM Teil der EWU-Governance ist. Doch dürfen die Abstimmungsregeln im ESM-Vertrag nicht aufgeweicht werden. Anderenfalls wären die Konditionalität und auch die Kontrolle der ESM-Mitglieder über

seine Finanzen bedroht. Dies dürfte gegebenenfalls zu einem Einspruch durch das Bundesverfassungsgericht führen. Der Ruf des EP nach demokratischer Legitimität auf der EU-Ebene kollidiert hier frontal mit den Anforderungen der demokratischen Legitimität auf der nationalen Ebene.

Die Rettungsstrategie ist zweifellos mit erheblichen finanziellen Risiken für die Hilfsgeberländer und damit auch für Deutschland verbunden. Auch sind manche Formulierungen im ESM-Vertrag und in einigen Ausführungsrichtlinien sehr vage. Dies betrifft vor allem den Umgang mit der obligatorischen Schuldentragfähigkeitsprüfung, die Bedingungen für eine mögliche Privatsektorbeteiligung und die Konditionalität bei einigen Zusatzinstrumenten wie den vorsorglichen Kreditlinien, Sekundärmarktinterventionen und direkten Bankenhilfen. Daher kam in der Phase vor der Ratifizierung des ESM-Vertrags die starke Kritik auf, die finanziellen Risiken würden immer weiter ausgedehnt und seien durch die nationalen Parlamente nicht mehr kontrollierbar.

Diese Diskussion – so überaus skeptisch sie auch geführt wurde – hat sicherlich mit dazu beigetragen, dass die schließlich getroffenen Vorkehrungen des ESM diese Befürchtungen weitestgehend entkräften konnten. So ist die deutsche Haftungsgrenze von 190 Milliarden Euro im ESM-Vertrag – und durch eine völkerrechtliche Zusicherung – klar festgeschrieben. Wichtiger noch: Der ESM-Gouverneursrat kann nicht frei schalten und walten. Erstens hat der deutsche Vertreter aufgrund der Abstimmungsregeln bei allen wichtigen Entscheidungen de facto ein Vetorecht. Hier gibt es nur für den Fall eines ESM-Verlusts die – vertretbare – Ausnahme einer einfachen Mehrheit bei einem Kapitalabruf durch den ESM bei den Mitgliedstaaten – zur Sicherung der Spitzenbonität des ESM. Einem solchen Beschluss wären im gegebenen Fall mehrere einstimmige Beschlüsse zur Aufsetzung des Programms und zu Hilfsauszahlungen vorausgegangen. Zweitens ist der deutsche Vertreter im ESM-Gouverneursrat – der Bundesfinanzminister – durch ein deutsches ESM-Begleitgesetz an die Weisungen des Deutschen Bundestages gebunden. Auf dieser Basis hat das Bundesverfassungsgericht den ESM-Vertrag für verfassungsgemäß erklärt.

Die Rettungs- und Reformstrategie des Euroraums und der Programmländer hat sich als grundsätzlich richtig erwiesen – trotz der aktuellen Probleme mit dem Sonderfall Griechenland. Das zeigen vor allem die positive Entwicklung in Irland, Spanien und Portugal. Diese Staaten haben die Reformbedingungen sehr weitgehend erfüllt (Spanien im Rahmen eines nur auf den Bankensektor beschränkten Hilfspakets). Teilweise haben sie sogar den Reformdruck von außen genutzt, um eine als sinnvoll erachtete Reformstrategie umzusetzen. Die Programme sind inzwischen erfolgreich beendet und die Rückkehr an den Finanzmarkt ist ohne Probleme erfolgt. Die empirische Bestandsaufnahme in dieser Studie zeigt, wie umfangreich die ökonomischen Fortschritte – trotz verbleibenden Anpassungsbedarfs – inzwischen sind. Dabei schneidet Irland besonders gut ab, knapp gefolgt von Spanien und mit etwas Abstand von Portugal.

## 1. Einleitung und Fragestellung

Am 7. Juni 2010, begann der Euro-Rettungsschirm seine Arbeit vor dem Hintergrund der Griechenlandkrise und der drohenden Ansteckungseffekte auf den Euroraum. Innerhalb weniger Wochen gegründet, wurde der institutionellen Euro-Governance ein Krisenmechanismus hinzugefügt, der zunächst als temporäre Einrichtung gedacht war. Fünf Jahre später ist die Zeit gereift, um auf Basis der gemachten Erfahrungen eine erste Bilanz zu ziehen. Hierbei ist zu fragen, ob der Rettungsschirm (vor allem in seiner permanenten Form als Europäischer Stabilisierungsmechanismus ESM) sinnvoll konzipiert ist und ob die Hilfsstrategie dieser neuen Institutionen hinreichend erfolgreich war.

Zunächst wird ein kurzer Überblick über den Krisenverlauf in den vergangenen fünf Jahren und über die wichtigsten Meilensteine bei den Entwicklungen und Maßnahmen des Euro-Rettungsschirms gegeben (Kapitel 2). Anschließend werden zentrale Vor- und Nachteile des Rettungsschirms evaluiert (Kapitel 3). Hierzu zählen eine Würdigung seiner institutionellen Bedeutung in der EWU, die Offenlegung der eingegangenen finanziellen Risiken und ein kritischer Blick auf die Interpretationsspielräume bei der Auslegung wichtiger ESM-Vorschriften. Um die Effektivität der Rettungsstrategie abzuschätzen, wird eine kurze empirische Bestandsaufnahme der wirtschaftlichen Fortschritte der Programmländer gemacht (Kapitel 4). Mit einem Fazit schließt diese Studie (Kapitel 5).

## 2. Der Krisenverlauf im Überblick und die Entwicklung des ESM

Die Gestaltung und der Beschluss zur Gründung des Euro-Rettungsschirms erfolgten an einem Wochenende Anfang Mai 2010. Kurz zuvor hatten die Ansteckungseffekte der Griechenlandkrise – trotz des gerade beschlossenen bilateralen Hilfspakets für das Land (Greek Loan Facility) – bedrohliche Ausmaße angenommen. Wie der damalige Bundesbankpräsident Axel Weber vor dem Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages zu Protokoll gab (Deutscher Bundestag, 2010, 10), gingen am Freitagnachmittag (7. Mai) die Umsätze nicht nur von Staatsanleihen der südeuropäischen Länder, sondern auch von Frankreich sehr stark zurück und die Handelbarkeit und Liquidität waren bedroht. Die Finanzmarktakteure fragten plötzlich kaum noch Staatsanleihen dieser Euroländer nach.

Zunächst wurde daher ein temporärer Krisenmechanismus mit einer avisierten Kreditvergabekapazität von rund 500 Milliarden Euro geschaffen. Er bestand aus zwei Instrumenten, der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility – EFSF) der Euroländer (geplante Kreditkapazität: 440 Milliarden

Euro)<sup>1</sup> und dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) als EU-Gemeinschaftsinstrument (Kreditkapazität: 60 Milliarden Euro). Als Voraussetzung für die Inanspruchnahme des Rettungsschirms wurde festgelegt, dass eine Gefährdung der Finanzstabilität des Euroraums vorliegen muss.

Parallel zur Gründung des Rettungsschirms begann auch die EZB im Rahmen des Security Markets Programme (SMP) zunächst Staatsanleihen von Griechenland und bald auch von Portugal und Irland zu kaufen. Die beiden letztgenannten Staaten galten als weitere gefährdete Krisenländer, auch wenn sich ihre Situation von der Griechenlands bei genauerem Hinsehen deutlich unterschied. Im Herbst 2010 spitzte sich die Situation in Irland und bald darauf auch in Portugal zu, sodass beide Länder EFSF-Hilfen beantragten und ein Reformprogramm zusagten. Vor dem Hintergrund der weiteren Ausbreitung der Euro-Schuldenkrise begann bereits im Sommer 2010 die Diskussion darüber, ob der Euroraum einen *permanenten* Krisenmechanismus erhalten sollte.

Nachdem Irland seit Dezember 2010 unter dem Rettungsschirm war und auch Portugal dies im April 2011 beantragt hatte (Programmabschluss Mai 2011), schien sich die Euro-Schuldenkrise vorübergehend etwas zu beruhigen. Die EZB erhöhte sogar leicht die Zinsen um je einen Viertelprozentpunkt im April und Juli des Jahres 2011 auf 1,5 Prozent. Sie kaufte zudem zwischen Anfang April und Ende Juli 2011 keine weiteren Staatsanleihen im Rahmen des SMP, nachdem sie die Käufe bereits seit Jahresbeginn deutlich reduziert hatte. Im Frühjahr 2011 verstärkte sich aber die Diskussion um eine Privatsektorbeteiligung mit Blick auf Griechenland und mündete in eine Grundsatzverständigung darüber. Dies führte auf den Finanzmärkten zu einer gewissen Verunsicherung, die sich noch verstärkte, als der damalige italienische Ministerpräsident Berlusconi Zweifel am Sparkurs des Landes aufkommen ließ.

In diesem Umfeld kam es zu einem Überspringen der Krisensymptome (vor allem in Form höherer Staatsanleihezinsen) auf Italien und Spanien. Die Euro-Schuldenkrise bekam aufgrund der Größe dieser Länder eine neue Dimension, die vom EFSF mit seinem bisherigen Volumen nicht aufzufangen war (Matthes, 2012). Dies führte zu einer weiteren Intensivierung der Diskussionen über die finanzielle Aufstockung des Rettungsschirms, über eine Erweiterung seines Instrumentenportfolios und über eine Hebelung seines Finanzvolumens (Enderlein, 2012; Gros/Mayer, 2012; Kapp, 2012; Prinz, 2012).<sup>2</sup> Zwar wurde das Instrumentarium schließlich erweitert um vorsorgliche Kredite, Primär- und Sekundärmarktkäufe sowie indirekte Hilfen zur Bankenrettung,

---

<sup>1</sup> Die effektive Kreditvergabekapazität lag jedoch zunächst deutlich unter dieser Größenordnung. Daher wurde die Garantiesumme der EFSF mit Beschluss vom 24. Juni 2011 auf 780 Milliarden Euro aufgestockt, um – unter Berücksichtigung einer für eine Spitzenbonität notwendigen Übersicherung – eine effektive Kreditvergabekapazität von 440 Milliarden Euro zu ermöglichen.

<sup>2</sup> Hierbei ging es darum, dass der Rettungsschirm privates Kapital auf Verschuldungsbasis mobilisiert und so seine einsetzbaren Finanzhilfen deutlich aufstockt.

für die der jeweilige Heimatstaat der Banken haftet. Die Effektivität der Hebelungsstrategie blieb jedoch hinter den anfänglichen Erwartungen zurück und wurde zunächst nicht aktiv weiterverfolgt. Auch die massive Aufstockung des Finanzvolumens stieß an Grenzen, da die Garantiegeber der EFSF (einschließlich Deutschland) damit letztlich ihre Bonität zu gefährden drohten.

Nun schlug die Stunde der EZB, da sie weniger unter Finanzierungsrestriktionen leidet. Zunächst kaufte sie ab Anfang August 2011 im Rahmen des SMP in großem Umfang auch italienische und spanische Staatsanleihen. Doch dies beruhigte die Märkte nur vorübergehend. Stattdessen verfestigten sich die Sorgen über eine mangelnde Handlungsfähigkeit des Rettungsschirms im Herbst 2011. Zudem kamen Befürchtungen auf, dass die Banken der Krisenländer bald massive Refinanzierungsprobleme am privaten Kapitalmarkt bekommen könnten. In diesem Umfeld vergab die EZB in zwei Tranchen (Dezember 2011 und März 2012) dreijährige Refinanzierungskredite (LTROs) in Höhe von über 1.000 Milliarden Euro (brutto) an die Banken des Euroraums. Dieser Beschluss stand in engem Zusammenhang mit dem Grundsatzbeschluss des Fiskalpakts im Dezember 2011, der die Einführung nationaler Schuldenbremsen vorsah und den Zugang zum ESM von der Umsetzung des Fiskalpakts abhängig machte.

Auch die LTROs beruhigten die Krise nur temporär. Bereits im Sommer 2012 nahm sie vor allem durch Sorgen um spanische Banken erneut an Schärfe zu. Erst durch die Ankündigung des neuen Staatsanleihekaufprogramms (Outright Monetary Transactions – OMT) gelang es der EZB, die Euro-Schuldenkrise nachhaltig einzudämmen und den Finanzmarktakteuren den Blick auf die zwischenzeitlich erfolgten Strukturreformen zu öffnen (für eine Bewertung des OMT siehe Matthes/Demary, 2012). Das weitreichende OMT-Programm wurde nach Ansicht einiger Experten erst möglich durch den Grundsatzbeschluss zur Schaffung der Bankenunion im Juni 2012 (u. a. Veron, 2015).

Mit Blick auf den Rettungsschirm war die weitere Entwicklung im Jahr 2012 erneut zunächst recht dramatisch. So wurde im März 2012 in Griechenland eine Umschuldung und Privatsektorbeteiligung umgesetzt. In Verbindung damit erhielt der griechische Staat ein zweites umfangreiches Hilfspaket, das nun durch die EFSF finanziert wurde. Im Juli 2012 wurde das Bankenrettungspaket für Spanien mit einer 18-monatigen Dauer beschlossen, das mit einem Reformprogramm für den spanischen Finanzsektor verbunden war.<sup>3</sup> Am 8. Oktober 2012 trat der permanente Rettungsmechanismus ESM in Kraft, dessen Grundzüge bereits im Dezember 2010 beschlossen worden waren. Zuvor hatte das deutsche Bundesverfassungsgericht die-

---

<sup>3</sup> Ende November 2012 wurde der Bankenhilfskredit an den spanischen Staat von der EFSF an den ESM übertragen.

sen Schritt Mitte September 2012 vorläufig und unter Vorbehalt für verfassungsmäßig erklärt.<sup>4</sup> Es verlangte, dass die deutsche finanzielle Haftungsgrenze völkerrechtlich bestätigt werden musste und ein umfassendes Informations- und Beschlussrecht von Bundestag und Bundesrat zu gewährleisten war. Nachdem dies geschehen war, konnte auch der Deutsche Bundestag (nach anderen Parlamenten der Euroländer) den ESM-Vertrag ratifizieren.

### Übersicht 1: Die Instrumente des ESM

Haupt instrument	Interventionen an Staatsanleihemärkten		Vorsorgliche Kreditlinien		Hilfen bei Banken Krisen	
Hilfskredite mit in der Regel dreijähriger Laufzeit	Sekundärmarktinterventionen	Primärmarktinterventionen	Vorsorgliche bedingte Kreditlinie (PCCL)	Kreditlinie zu erweiterten Bedingungen (ECCL)	Indirekte Hilfen zur Bankrettung	Direkte Banken-Rekapitalisierung

Quelle: eigene Zusammenstellung

Im Frühjahr 2013 erhielt zunächst Zypern (nach einigen Verzögerungen) einen Hilfskredit vom ESM. Seit Juli 2013 dürfen zudem EFSF und EFSM, da sie für drei Jahre als temporäre Rettungsmechanismen etabliert waren, keine neuen Hilfsprogramme gewähren. Sie verwalten die bestehenden Programme (Griechenland, Irland, Portugal) aber bis zur vollständigen Rückzahlung der Hilfskredite weiter. Dies umfasst auch noch geringe ausstehende Auszahlungen der jeweils zugesagten Finanzmittel (bei Reformeinhaltung). Um den Jahreswechsel 2013/2014 endeten die Hilfsprogramme für Irland und Spanien, im Juni 2014 folgte Portugal. Damit verbleibt aktuell noch Griechenland in einem EFSF-Programm und Zypern in einem ESM-Programm. Das Instrumentenportfolio des ESM wurde zudem im Dezember 2014 durch die Einführung von direkten Bankenhilfen erweitert und umfasst nun das in Übersicht 1 dargestellte Spektrum. Dieser Schritt, der auf einen Beschluss im Juni 2012 zurückgeht, war so lange hinausgezögert worden, bis die Bankenunion und besonders der Einheitliche Aufsichtsmechanismus durch die EZB etabliert waren.

### 3. Beurteilung der Konzeption des Euro-Rettungsschirms

Dieses Kapitel geht der Frage nach, wie die Schaffung des Rettungsschirms und besonders die Konstruktion des ESM zu beurteilen sind.<sup>5</sup> Dabei wird zunächst auf die institutionelle Bedeutung für den Rahmen der Euro-Governance eingegangen (Kapi-

<sup>4</sup> Im Umfeld dieser vorläufigen und der endgültigen Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts im Jahr 2014 gab es auch eine lebhafte Debatte unter Ökonomen und Juristen zu dieser Frage (u. a. Herrmann, 2012b; Di Fabio, 2013; Heinrich, 2014).

<sup>5</sup> Die Frage nach Vor- und Nachteilen des Rettungsschirms sowie der Konzeption des ESM hat zu einer intensiven und kontroversen Debatte geführt (Belke, 2011; EZB, 2011; Fuest, 2011; Schäuble et al., 2011; Bijlsma/Vallee, 2012; Blankart, 2012; Homburg, 2012; Matthes, 2012; Becker et al., 2013, BMF, 2013; Buch, 2013; Kerber, 2013; Konrad, 2013; Pisany-Ferry et al., 2013; Preißl, 2014).



tel 3.1), bevor die mit dem Krisenmechanismus verbundenen finanziellen Risiken und die kontroverse Debatte darüber thematisiert werden (Kapitel 3.2). Anschließend wird ein kritischer Blick auf einige ESM-Regelungen gelenkt, die recht große Spielräume für ihre Interpretation und damit für diskretionäres politisches Handeln ermöglichen könnten (Kapitel 3.3). Schließlich wird auf aktuelle Diskussionsaspekte im Umfeld der gegenwärtigen Griechenlandkrise und einer Integration des ESM in das EU-Regelwerk eingegangen (Kapitel 3.4).

### 3.1 Institutionelle Bedeutung

#### Schließen einer institutionellen Lücke

Der Rettungsschirm füllt im Regelwerk des Euroraums eine institutionelle Lücke. Die Gründungsväter der Europäischen Währungsunion (EWU) hatten nicht ausreichend bedacht, dass nervöse Finanzmärkte einen Staat, der trotz gewisser ökonomischer Probleme fundamental noch als solvent angesehen werden kann, de facto in die Zahlungsunfähigkeit drängen können. Dies kann im Zuge von Ansteckungseffekten, sich selbst verstärkenden Zinsspiralen oder sich selbst erfüllenden Prophezeiungen geschehen (Grossmann, 2011; Matthes/Demary, 2012). Zudem haben die Erfahrungen mit der globalen Finanzkrise und der Euro-Schuldenkrise belegt, dass Finanzmarktakteure nicht immer rational und im Ergebnis effizient handeln. So änderte der Finanzmarkt seine Einschätzung der südeuropäischen Euroländer innerhalb weniger Monate in gravierender Weise. Dabei hätte schon vorher erkannt werden können, dass staatliche und private Schulden dort zuvor viel zu großzügig finanziert worden waren. Der Rettungsschirm ist sinnvoll, weil er verhindern kann, dass einem solventen Staat durch übernervöse Finanzmärkte die Finanzierung entzogen und er so wegen fehlender Refinanzierungsmöglichkeit bestehender Schulden in die Illiquidität und in einen formellen Staatsbankrott („default“) gezwungen wird.

Wie erwähnt erscheint das Finanzvolumen des ESM als zu klein, um Italien mit seinem hohen Schuldenvolumen von über 2.100 Milliarden Euro im Rahmen eines konventionellen dreijährigen Programms zu stützen. Doch mit einer Kombination verschiedener ESM-Instrumente könnte selbst Italien für eine gewisse Zeit vor dem Druck des Finanzmarktes abgeschirmt werden, zumal die ESM-Hilfe durch OMT-Käufe der EZB flankiert werden könnten.<sup>6</sup>

#### Konditionalität als neue Säule des institutionellen Regelwerks

In der deutschen Debatte wurde zuweilen befürchtet, der mögliche Zugang zu Hilfskrediten würde Moral-Hazard-Probleme schaffen und vor allem Anreize zu einer sparsamen Fiskalpolitik unterminieren (u. a. Blankart, 2012; Homburg, 2012; Konrad,

---

<sup>6</sup> Für eine Diskussion des Zusammenspiels zwischen ESM, Geldpolitik und EZB siehe Regling/Strauch (2014).

2013). Durch die faktische Aushebelung der No-Bailout-Klausel stehe keine ausreichende (ultimative) Drohung mehr zur Verfügung, um eine zu laxen Fiskalpolitik zu sanktionieren. Diese Ansicht verkennt jedoch eine wichtige polit-ökonomische Dimension, die bei der Beurteilung des Rettungsschirms eine zentrale Rolle spielt. Denn mit dem Antrag auf ein Hilfsprogramm muss sich eine nationale Regierung zugleich auf ein Reformprogramm einlassen und einen Reformvertrag (Memorandum of Understanding – MoU) unterschreiben. Mit diesem Konditionalitätsprinzip einher geht die regelmäßige Überprüfung des Reformprogramms durch den Internationalen Währungsfonds, die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank. Dies kommt für das betroffene Land de facto einem partiellen Souveränitätsverlust gleich, der politisch sehr abschreckend wirkt. Regierungspolitiker haben demnach einen starken Anreiz zu vermeiden, dass ihnen die politische Verantwortung für eine derart ungünstige Entwicklung zugeschrieben wird.

Verschiedene Beispiele verdeutlichen dies: Beispielsweise sträubten sich die italienische und spanische Regierung in der akuten Krisenphase ab Mitte 2011 stark, ein vollständiges Hilfsprogramm zu beantragen, obwohl Märkte und Medien zeitweise davon ausgegangen waren, dass dies nur noch eine Frage des Wann und nicht mehr des Ob wäre.<sup>7</sup> Die Ablehnung ist aus zwei Gründen umso bemerkenswerter: Erstens wäre ein Hilfsprogramm ökonomisch attraktiv gewesen, da die niedrigeren Zinsen des Rettungsschirms (im Vergleich zu den Marktzinsen) den Konsolidierungsdruck gemindert und wohl auch die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft verbessert hätten. Zweitens gab es vermutlich innerhalb des Euroraums auch einen gewissen politischen Druck, ein Hilfspaket zu beantragen, sodass eine Weigerung erstaunlich war, nimmt man die (zu simplifizierende) Perspektive der Kritiker des Rettungsschirms ein. Dass Hilfs- und Reformprogramme politisch nicht attraktiv sind, belegen darüber hinaus die Beispiele Irland und Portugal. Beide Länder haben starke Anstrengungen unternommen, um einen vollständigen Ausstieg aus dem Hilfsprogramm zu erreichen und bewusst auf ein vorsorgliches Hilfsprogramm für eine Übergangszeit verzichtet. Für Spanien gilt Ähnliches: Die Regierung in Madrid zahlt die Hilfskredite für den Bankensektor schneller zurück als sie müsste.

Die bisherige Erfahrung widerlegt nicht nur die Sorge vor zu starken Fehlanreizen von Hilfsprogrammen. Vielmehr ist die Abschreckungswirkung eines Reformprogramms offensichtlich erheblich. Sie stärkt somit tendenziell den Anreiz zu fiskalischer Solidität und kann als Ergänzung der (geschwächten) No-Bailout-Regel angesehen werden, deren Effektivität jedoch schon vor Beginn der EWU angezweifelt wurde. Damit ist das Prinzip der Konditionalität des Rettungsschirms eine unverzichtbare Säule des neuen institutionellen Regelwerks des Euroraums. Diese Säule

---

<sup>7</sup> Spanien hat wie erwähnt nur ein Hilfsprogramm für seine Banken erhalten, wobei sich die Konditionalität nur auf den Finanzsektor bezog.

darf nicht geschwächt werden, anderenfalls könnten die Kritiker des Rettungsschirms doch Recht behalten. Die aktuelle Kritik an den Institutionen zielt durchaus in diese Richtung (Kapitel 3.4).

### **Abschirmung gegen Ansteckungseffekte**

Eine weitere wichtige Funktion des Rettungsschirms zählt ebenfalls auf seine institutionelle Relevanz ein. Denn die Erfahrung hat gezeigt, dass Krisen in einzelnen Euroländern auf andere Eurostaaten ausstrahlen können. So tendieren Finanzmärkte zeitweise zum „Schubladendenken“. Das haben beispielsweise auch die Finanzkrisen der Schwellenländer und vor allem die Asien- und Russlandkrise in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre gezeigt. In der Euro-Schuldenkrise war es nicht der Status eines Schwellenlandes, sondern die Zugehörigkeit zur Euro-Peripherie, die Verkaufsdruck an den Staatsanleihemärkten auslöste. Der Rettungsschirm kann derartige Ansteckungseffekte vermindern, weil er Erwartungen stabilisiert und die Wahrscheinlichkeit verringert, dass ein eigentlich nicht direkt von einer Krise bedrohtes Land zahlungsunfähig wird. Damit ergänzt dieser Aspekt die Krisenvorbeugung und -bekämpfung.

Diese Funktion stärkt auch das Konditionalitätsprinzip, wie aktuell das Beispiel von Griechenland deutlich macht. Eine anhaltende Reformverweigerung muss hier die Einstellung von Hilfszahlungen nach sich ziehen, auch wenn das betroffene Land dann möglicherweise den Euroraum verlassen müsste (Matthes/Schuster, 2015). Eine solche Eskalation könnte wie vor einigen Jahren zu gefährlichen Ansteckungseffekten auf andere Krisenländer führen, weil die Finanzmärkte den Zusammenhalt des Euroraums nicht mehr als permanent ansehen. Indem der ESM (und die EZB) bereitstehen, durch mögliche Hilfsprogramme (oder Staatsanleihekäufe) solche Ansteckungseffekte bei reformtreuen Eurostaaten zu verhindern, wird die Drohung der Einstellung der Hilfszahlungen glaubwürdiger – und damit die Anreizwirkung der Konditionalität.

### **Vorkehrungen gegen politische Autonomisierung des Rettungsschirms**

Eine wichtige Sorge bestand bei der Konzeption des ESM darin, dass seine Entscheidungsträger eine zu große politische Autonomie erhalten könnten.<sup>8</sup> Auf diese Weise könnte das Prinzip der Konditionalität aufgeweicht und zudem Deutschland möglicherweise zu überbordenden Hilfeleistungen verpflichtet werden. Einem solchen Vorgehen sind jedoch in zweierlei Hinsicht enge Grenzen gesetzt:

- Die Abstimmungsregeln sehen vor, dass so gut wie alle wichtigen Entscheidungen entweder einstimmig, mit einer qualifizierten Mehrheit von 85 Prozent (bei ei-

---

<sup>8</sup> Diese Befürchtung ist indirekt auch für die EFSF relevant. Denn die Führung des ESM führt administrativ die Geschäfte der EFSF weiter und bestimmt damit auch über den Umgang mit den Programmländern, die EFSF-Hilfskredite erhalten haben.

nem Eilverfahren) oder mit einer normalen qualifizierten Mehrheit von 80 Prozent der gewichteten abgegebenen Stimmen zu fällen sind.<sup>9</sup> Dabei orientieren sich die Stimmgewichte an den EZB-Kapitalanteilen der Euroländer. Deutschland hat demnach einen Stimmanteil am ESM von rund 27 Prozent (und an der EFSF von rund 29 Prozent). Die Bundesrepublik kann somit nicht überstimmt werden und hat auch bei Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit de facto ein Vetorecht.

- Der deutsche Vertreter im ESM-Gouverneursrat – der deutsche Finanzminister – ist durch ein deutsches ESM-Begleitgesetz an die Weisungen des Deutschen Bundestages gebunden.<sup>10</sup>

Damit ist die Governance des ESM vom deutschen Parlament direkt kontrollierbar und der Gefahr von Entscheidungen des ESM gegen den Willen der Parlamentsmehrheit ist grundsätzlich vorgebeugt.

Dieses Durchgriffsrecht auf den ESM ist im Übrigen auch relevant für den Fall, dass die EZB ihr OMT-Programm aktiviert, unter dem sie von Krisenstaaten (bei stark beeinträchtigtem geldpolitischem Transmissionsmechanismus) Staatsanleihen kaufen kann. Dies ist nach den eigenen Vorgaben der EZB nur möglich, wenn das betreffende Land ein ESM-Programm hat. Damit hätte der Deutsche Bundestag ein wesentliches Mitbestimmungsrecht bei der Gestaltung der damit verbundenen Reformbedingungen und könnte auch hier das Konditionalitätsprinzip sichern.

Eine gewisse Einschränkung der Gestaltungshoheit des deutschen Parlaments kann sich beim ESM ergeben, wenn hoher zeitlicher Handlungsdruck besteht. Doch zeigt die bisherige Erfahrung, dass durchweg substantielle Reformprogramme unterzeichnet wurden und bei deren Umsetzung das Konditionalitätsprinzip zwar nicht immer sehr strikt ausgelegt, aber auch nicht wesentlich aufgeweicht wurde. Das gilt derzeit (Stand: Mai 2015) auch für Griechenland, bei dem die Eurostaaten auf einer substantiellen Reformliste beharren.

---

<sup>9</sup> Eine wichtige Ausnahme bildet die Entscheidung, im Fall eines Verlusts des ESM Kapital von den Mitgliedstaaten abzurufen. Diese Entscheidung würde im Fall der Fälle mit einfacher Mehrheit getroffen. Dies wäre zwar zahlungswirksam für den Bundeshaushalt. Doch zuvor waren einstimmige Entscheidungen nötig, um das Hilfsprogramm zu ermöglichen und Hilfen auszuzahlen. Die geringe Mehrheitsanforderung, die einen Verlustausgleich relativ einfach umsetzbar machen soll, dient der Sicherung einer hohen Bonität des ESM (und damit günstigen Finanzierungsbedingungen), indem sie aus Sicht der Finanzmärkte bei Verlusten eine mögliche politische Unsicherheit reduziert.

<sup>10</sup> Bei ESM-Angelegenheiten, die die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages betreffen, wird diese vom Plenum des Deutschen Bundestages wahrgenommen (§ 4 des ESM-Finanzierungsgesetzes – ESMFinG).

## 3.2 Finanzielle Risiken durch den Euro-Rettungsschirm

### Dokumentation der finanziellen Risiken für Deutschland

Durch die Vergabe der Hilfsprogramme für Griechenland, Irland, Portugal, Spanien (Bankensektor) und Zypern (siehe Übersicht 2) sind erhebliche finanzielle Risiken für die europäischen und deutschen Steuerzahler entstanden. Die Diskussion darüber ist zuweilen aber recht zugespitzt erfolgt und hat den Eindruck vermittelt, die Risiken könnten ins Uferlose wachsen.

### Übersicht 2: Überblick über die Programme von EFSF und ESM

Programm-land	Zeitraum	Finanzvolumen	
		zugesagt	ausgezahlt
<b>Griechen-land*</b>	2. Paket: März 2012 – Juni 2015 (EFSF und IWF)	174 Mrd. Euro* davon 145 Euro EFSF	143 Mrd. Euro* davon 131 Euro EFSF
<b>Irland</b>	Dez. 2010 bis Dez. 2013 (EFSF, EFSM, IWF, bila- terale Kreditgeber, Irland)	68 Mrd. Euro** davon 26 Mrd. Euro EFSF	68 Mrd. Euro* davon 26 Mrd. Euro EFSF
<b>Portugal</b>	Mai 2011 bis Juni 2014 (EFSF, EFSM, IWF zu fast gleichen Teilen)	80 Mrd. Euro davon 26 Mrd. Euro EFSF	77 Mrd. Euro davon 26 Mrd. EFSF
<b>Spanien</b>	Juli 2012 bis Jan. 2014 (ESM)	100 Mrd. Euro	41 Mrd. Euro***
<b>Zypern</b>	Mai 2013 bis Q1 2016 (ESM und IWF)	10 Mrd. Euro davon 9 Mrd. Euro ESM	6,1 Mrd. Euro davon 5,7 Mrd. Euro ESM

\*Griechenland: 1. Hilfspaket (Greek Loan Facility) umfasste bilaterale Kredite, von denen nach Angaben des BMF insgesamt 73 Mrd. Euro und durch die Eurozone 53 Mrd. Euro ausgezahlt wurden; zu IWF-Hilfen für Griechenland abweichende Angaben bei BMF und EU-Kommission aufgrund unterschiedlicher Zurechnung der IWF-Hilfen zu erstem und zweitem Hilfspaket.

\*\*Inklusive Irlands Beitrag beläuft sich das Gesamtvolumen auf 85 Mrd. Euro.

\*\*\*Spanien hat davon rund 3 Mrd. Euro vorwiegend außerplanmäßig zurückgezahlt: IWF-Hilfen: Leichte Abweichungen der Angaben von BMF und EU-Kommission aufgrund unterschiedlicher Umrechnungskurse Euro/SZR; Rückzahlung von IWF-Krediten bis Ende März 2015 nach BMF-Angaben: Irland: 15,7 von 19,5 Mrd. SZR; Portugal 5,1 von 22,9 Mrd. SZR;

Quelle: eigene Zusammenstellung mit Daten von BMF, EFSF, EU-Kommission

Zunächst zu den Fakten, bei denen zwischen EFSF und ESM unterschieden werden muss. Bei der EFSF liegt der maximale deutsche Haftungsrahmen bei 211 Milliarden Euro. Dieser errechnet sich aus der Summe der maximal zu vergebenden Kredite (440 Milliarden Euro) multipliziert mit dem aktuellen deutschen Anteil an der EFSF-Haftung (rund 29 Prozent)<sup>11</sup> und einer Übergarantie für den Fall des Ausfalls anderer Euroländer von rund 65 Prozent. Die 211 Milliarden Euro haben als Obergrenze aber

<sup>11</sup> The amended contribution key takes into account the stepping out of Greece, Ireland, Portugal and Cyprus.

keine Bedeutung mehr, da die EFSF keine neuen Kreditzusagen machen darf. Relevant ist die Summe der bisher insgesamt zugesagten Kredite – sie beläuft sich auf rund 188 Milliarden Euro. Auf Deutschland entfällt damit eine maximale Haftung von rund 90 Milliarden Euro bei der EFSF. Dieses Haftungsrisiko bleibt – trotz der partiellen Deaktivierung der EFSF mit Blick auf Neukredite – noch auf lange Zeit erhalten, da die Rückzahlungsfristen für die vergebenen Hilfskredite gestreckt wurden. Der gewichtete Durchschnitt der Kreditlaufzeiten beträgt bei Irland und Portugal derzeit rund 21 Jahre und bei Griechenland rund 31 Jahre. Die hohe Haftungssumme von rund 90 Milliarden Euro gilt allerdings nur, falls sehr viele andere Euroländer als Garantiegeber ausfallen. Falls es bei den bisherigen Garantiegebern bleibt, beläuft sich der deutsche Anteil (gemäß der Quote von rund 29 Prozent) auf rund 55 Milliarden Euro. Die Haftung gilt für den potenziellen Fall, dass ein Programmland seinen Schuldendienst nicht hinreichend leistet und der Rettungsschirm gleichwohl die selbst aufgenommenen Kredite zurückzahlen muss. Solange dieser Fall nicht eintritt, ist diese Form der Haftung nicht direkt zahlungswirksam für den deutschen Staatshaushalt, da es sich nur um eine Garantie handelt.

Beim ESM ist die maximale deutsche Haftungssumme auf rund 190 Milliarden Euro begrenzt. Sie errechnet sich aus dem deutschen Anteil von rund 27 Prozent an dem maximalen abrufbaren Kapital von rund 624 Milliarden Euro (ergibt 168 Milliarden Euro) und dem gleichen Anteil an der einzuzahlenden Barreserve von gut 80 Milliarden Euro (ergibt rund 22 Milliarden Euro). Die Einzahlung in die Barreserve war zahlungswirksam für den Bundeshaushalt. Sie ist aber als eine Art dauerhaft zur Verfügung gestelltes Guthaben zu sehen, solange der ESM keine Verluste macht und die Barreserve genutzt werden muss. Bisher hat der ESM ausstehende Kredite in Höhe von 47 Milliarden Euro vergeben, der deutsche Anteil daran beträgt damit gegenwärtig knapp 13 Milliarden Euro.

In der Gesamtschau sind die Haftungsrisiken von EFSF und ESM, die sich durch die Vergabe der ausstehenden Hilfskredite ergeben, zusammen zu betrachten. Zu den finanziellen Risiken der Rettungsstrategie sind zudem noch die Kredite des EFSM in Höhe von rund 47 Milliarden Euro zu zählen (deutscher Anteil rund 20 Prozent) und die noch ausstehenden Hilfskredite des IWF in Höhe von zurzeit gut 50 Milliarden Euro (deutscher Anteil rund 6 Prozent). Zudem müssen die deutschen Kredite aus dem ersten bilateralen Hilfspaket für Griechenland in Höhe von rund 15 Milliarden Euro berücksichtigt werden. Gleiches gilt für die indirekten Risiken durch das SMP der EZB, wobei der Bestand der EZB an Staatsanleihen durch Rückzahlungen bereits von über 220 Milliarden Euro auf knapp 140 Milliarden Euro deutlich abgenommen hat und kontinuierlich weiter abnimmt.

Die damit insgesamt verbundenen hohen potenziellen Haftungsrisiken lassen sich allerdings in zweierlei Hinsicht etwas relativieren:

- Sollte ein ESM-Programmland bei einem normalen Hilfsprogramm seinen Schuldendienst nicht vollständig leisten oder gar einen Schuldenschnitt realisieren, dürfte es freilich nur zu einem Teilausfall der Kreditsumme kommen.<sup>12</sup> Bei einem angenommenen Schuldenschnitt von beispielsweise 50 Prozent wären die hier genannten Summen für das auf Deutschland entfallende Kreditrisiko zu halbieren.
- Die ehemaligen Programmländer Irland, Spanien und Portugal sind ökonomisch inzwischen auf einem guten Weg (Kapitel 4). Auf dieser Basis haben Portugal und Irland in erheblichem Umfang IWF-Kredite vorzeitig zurückgezahlt, Spanien in kleinerem Volumen ESM-Kredite.

### **Zur Diskussion über die finanziellen Risiken**

Zwischenzeitlich und vor allem vor der Gründung des dauerhaften Rettungsschirms ESM wurde in Deutschland eine kontroverse Debatte über die damit verbundenen finanziellen Risiken und deren Kontrollierbarkeit durch Regierung und Parlament geführt (Schäuble et al., 2011; Herrmann, 2012a; Homburg, 2012; Kerber, 2012; 2013; Konrad, 2013). Ein Ausufern der Risiken wurde befürchtet, zum Beispiel wenn

- Deutschland für andere Euroländer eintreten muss, falls diese wegen eigener fiskalischer Probleme als Hilfsgeber ausfallen. Hier wurde besonders die Klausel im ESM-Vertrag kritisch gesehen, dass Kapitaleinzahlungen mit einfacher Mehrheit im Gouverneursrat vom ESM eingefordert werden können,
- das Instrumentenportfolio des Rettungsschirms durch den ESM-Gouverneursrat im Nachhinein erweitert werden kann,
- der ESM sich selbst mit flexiblen Instrumenten am Kapitalmarkt refinanziert und ESM-Anleihen bei der EZB als Sicherheiten für Banken hinterlegt werden können.

Diese Diskussion – so überaus skeptisch sie zuweilen auch geführt wurde – hat zweifellos mit dazu beigetragen, dass die schließlich getroffenen Vorkehrungen des ESM diese Befürchtungen sehr weitgehend entkräftet haben. So ist durch Artikel 8 (5) des ESM-Vertrags sehr deutlich festgelegt, dass die deutsche Haftungsgrenze im ESM in keinem Fall die Grenze von 190 Milliarden Euro überschreiten kann. Diese Vorschrift wurde – auf Drängen des Bundesverfassungsgerichts – durch eine völkerrechtlich verbindliche gemeinsame Erklärung aller ESM-Mitglieder explizit bestätigt. Damit ist eine Zusatzhaftung Deutschlands für andere Euroländer entsprechend eng begrenzt. Zudem wären eine Erweiterung des Instrumentariums oder andere Änderungen des ESM-Vertrags, mit denen die deutsche Haftungssumme zukünftig theo-

---

<sup>12</sup> Beim ESM-Instrument einer direkten Bankenrekapitalisierung ist das Ausfallrisiko dagegen deutlich größer, da der ESM Anteilseigner kriselnder Banken wird. Daher ist der Kreditvergaberahmen bei diesem Instrument insgesamt auf maximal 60 Milliarden Euro begrenzt.

retisch erweitert werden könnte, nicht ohne Zustimmung des Bundestages möglich (siehe Kapitel 3.1). Und schließlich kann sich der ESM nur innerhalb der aufgezeigten Haftungsgrenzen flexibel refinanzieren. Dabei nutzt er seine Flexibilität, um seine Refinanzierungsstruktur und -kosten zu optimieren.

Darüber hinaus ist der ESM haftungsschonender und effektiver konzipiert als die EFSF, wie die Übersicht 3 zeigt. So wurde das Ausmaß der Übersicherung vermindert, das zur Erreichung einer Spitzenbonität dient, indem eine Barreserve geschaffen wurde und ein begrenzter Reservefonds, in den vor allem Zinsgewinne und gegebenenfalls auch Sanktionszahlungen fließen. Damit ist die Lücke zwischen Gesamthaftung und effektiver Kreditvergabekapazität kleiner als bei der EFSF. Ferner hat der ESM (anders als die EFSF) den Status eines bevorzugten Kreditgebers (Seniorität) und erhält im Fall einer Staatsinsolvenz vor anderen Gläubigern (außer dem IWF) Rückzahlungen.<sup>13</sup>

Mit Blick auf mögliche Verluste für die Hilfsgeberländer wurde auch kontrovers diskutiert, dass die Zins- und Tilgungszahlungen der Hilfskredite an Griechenland, Irland und Portugal im Zeitverlauf zugunsten der Programmländer verändert wurden. Weil hohe Zinsbelastungen die Schuldentragfähigkeit der Krisenländer übermäßig zu belasten drohten, reduzierte man die (auf die Finanzierungskosten der Rettungsschirme) aufgeschlagenen Zinsmargen, die abschreckend wirken und den Anreiz zur zügigen Rückzahlung steigern sollten. Zudem wurden die Kreditlaufzeiten deutlich verlängert. In diesem Zusammenhang gab es Kritik daran, dass dies finanzmathematisch einem Schuldenschnitt gleichkommt, weil der Barwert der Hilfskredite sinkt.

Diese Sichtweise ist rein rechnerisch sicherlich nachvollziehbar, verkennt aber den eigentlichen Sinn der Hilfskredite. Sie sind nicht dazu gedacht, dass die Geberländer damit einen Zinsgewinn machen (der in der Tat durch diese Zugeständnisse reduziert wird). Vielmehr geht es darum, dass die Geberländer mit den Hilfskrediten möglichst keine Verluste machen. Dies ist jedoch weiterhin der Fall, da EFSF und ESM – bei im Detail leicht unterschiedlichen Regelungen – mit ihren Zinsvorgaben für die Hilfskredite sicherstellen, dass ihre eigenen Finanzierungs- und Verwaltungskosten gedeckt sind.<sup>14</sup> Die Verminderung der Zinsaufschläge hat überdies *nicht* zu einem verstärkten Moral-Hazard-Problem geführt, wie die abschreckende Wirkung der Reformprogramme in der Praxis zeigt (Kapitel 3.1).

---

<sup>13</sup> Dies gilt allerdings nicht für das ESM-Bankenrettungsprogramm für Spanien, da es noch bei der EFSF verhandelt und später auf den ESM übertragen wurde. Für eine Diskussion über die Implikationen der Seniorität siehe etwa Belke (2011).

<sup>14</sup> Das bedeutet für die Krisenländer allerdings aufgrund der Finanzierung der Rettungsschirme zu überwiegend flexiblen Zinsen, dass die Zinsbelastung für die Hilfskredite in Zukunft zunehmen wird, wenn das allgemeine Zinsniveau wieder steigt.



### Übersicht 3: EFSF und ESM im Vergleich

EFSF	ESM
<b>Wichtige Gemeinsamkeiten</b>	
Vergaben von Hilfen an Krisenländer zum Erhalt der Finanzstabilität in der Eurozone mit gleichem Instrumentenportfolio (siehe Übersicht 1) nur gegen angemessene Reformauflagen	
Finanzierung der Krisenhilfen in der Regel durch eigene Kreditaufnahme (z. B. durch Ausgabe von eigenen Anleihen am Kapitalmarkt) Finanzierungs- und Verwaltungskosten sind durch Zinsen und Gebühren der Hilfskredite gedeckt Kein direkter Zugang zu Refinanzierungskrediten der EZB	
Entscheidungen teils einstimmig, teils mit qualifizierter Mehrheit, teils mit einfacher Mehrheit Abstufung nach Bedeutsamkeit: je wichtiger Entscheidung, desto höher Mehrheitserfordernis Stimmrechte in Leitungsgremium nach Kapitalanteilen gewichtet	
<b>Wichtige Unterschiede</b>	
Aktiengesellschaft ( <i>société anonyme</i> ) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg	Internationale Finanzinstitution mit Sitz in Luxemburg
Gegründet Juni 2010 Befristet bis Juni 2013, seitdem keine Neukredite, bestehende Programm aber weitergeführt	Gegründet Oktober 2012 Dauerhaft
Verfügbares Finanzvolumen rund 440 Mrd. Euro gesichert durch Garantien der Eurostaaten in Höhe von 780 Mrd. Euro verbürgt Deutsches Haftungsvolumen max. 211 Mrd. Euro Effektiv auf Basis vergebener Kredite 90 Mrd. Euro	Verfügbares Finanzvolumen rund 500 Mrd. Euro Gesichert durch Barreserve von 80 Mrd. Euro und von Eurostaaten abrufbares Kapital von 620 Mrd. Euro Deutsches Haftungsvolumen max. 190 Mrd. Euro
Länder in EFSF-Hilfsprogramm fallen als Garantiegeber aus und verlieren Stimmrecht	Länder in ESM-Hilfsprogramm werden von ihrer Pflicht zur Unterstützung des ESM nicht befreit Ihr Stimmrecht bleibt erhalten
Qualifizierte Mehrheit von 2/3 Deutscher Stimmanteil 29,07 Prozent	Qualifizierte Mehrheit von 80 Prozent* Deutscher Stimmanteil 27,15 Prozent ermöglicht dabei de facto ein Vetorecht
Kein bevorrechtigter Gläubigerstatus (Seniorität)	Bevorrechtigter Gläubigerstatus hinter IWF; (außer bei Anschlussprogramm an EFSF-Hilfen)
Keine Vorgaben zu Schuldentragfähigkeitsanalyse Privatgläubigerbeteiligung Umschuldungsverhandlungen	Schuldentragfähigkeitsanalyse durch EU-Kommission, EZB und in der Regel IWF Privatgläubigerbeteiligung in Ausnahmefällen gemäß IWF-Praxis Einführung von Umschuldungsklauseln
Keine ex-ante-Konditionalität	Ex-ante-Konditionalität durch Bindung des Zugangs zur ESM-Hilfe an die Ratifizierung des Fiskalpakts

\*Außer im Dringlichkeitsverfahren: Entscheidung mit eigentlicher Einstimmigkeitserfordernis können mit qualifizierter Mehrheit von 85 Prozent getroffen werden wenn EZB und EU-Kommission bei Entscheidungsverzögerung über Hilfsmaßnahmen die Finanzstabilität der Eurozone in Gefahr sehen.

Quelle: eigene Zusammenstellung

Zur Sicherstellung der zeitlich hinausgeschobenen Kreditrückzahlungen durch die Programmländer wird die EU-Kommission zusammen mit der EZB zweimal jährlich deren wirtschaftliche Lage prüfen und gegebenenfalls korrektive Maßnahmen annehmen – bis mindestens 75 Prozent des gesamten Kreditvolumens zurückgezahlt sind. Auch der ESM wird an diesem Monitoring im Rahmen seines eigenen Frühwarnsystems teilnehmen und es fortführen, bis alle Rückzahlungen erfolgt sind. Dies gilt auch für die Hilfskredite der EFSF. Durch die Teilnahme der EZB und des ESM sollte sichergestellt sein, dass die Bewertung hinreichend frei von politischen Erwägungen erfolgt. Die Zukunft wird zeigen, ob die Programmländer die Kredite auf Dauer regelmäßig bedienen und falls nicht, ob die Druckmittel der Institutionen hinreichend stark sind, um den vollständigen Schuldendienst jederzeit pünktlich zu gewährleisten.

### 3.3 Diskretionärer Spielraum durch unklare Regelungen

Kritisch zu sehen sind einige unklar formulierte Regelungen im ESM-Vertrag, weil sie große Handlungsspielräume eröffnen. Damit erscheint nicht ausgeschlossen, dass Hilfen mit zu geringen Anforderungen vergeben werden. Das lässt die Frage aufkommen, ob der Rettungsschirm durchweg hinreichend klare Anreize für ein ökonomisches Wohlergehen potenzieller oder tatsächlicher Programmländer setzen wird. Die hier durchscheinende gewisse Skepsis wird allerdings erneut dadurch deutlich relativiert, dass der ESM-Gouverneursrat letztlich die zentralen Entscheidungen über die Auslegung der vagen Begrifflichkeiten trifft und Deutschland hier maßgeblichen Einfluss hat. Gleichwohl wäre es wünschenswert, wenn der ESM-Vertrag klarere Vorgaben machen würde, die weniger Auslegungs- und Konfliktmöglichkeiten bieten. Dies gilt vor allem für die Bereiche Privatsektorbeteiligung, Konditionalität und das Instrument der direkten Bankenhilfen.

#### **Privatsektorbeteiligung und Schuldentragfähigkeitsanalyse**

ESM-Hilfen dürfen nach Ansicht des Autors nur an solvente (aber illiquide) Staaten vergeben werden. Um über die Solvenz zu entscheiden, ist eine solide Schuldentragfähigkeitsanalyse vorzusehen. Sollte eine Überschuldung festgestellt werden, muss ein staatliches Insolvenzverfahren eingeleitet werden, dessen Verfahren und Ausgang effektiv und verlässlich für die Gläubiger und den Schuldner ist (Busch/Matthes, 2015). Anderenfalls würde die No-Bailout-Regelung des EU-Vertrags (Artikel 125 AEUV) ausgehebelt. Im Rahmen der zu verhandelnden Schuldenerleichterung sind Privatgläubiger zu beteiligen. Dies soll vor allem dazu dienen, dass in Zukunft private Investoren hinreichend risikobewusst agieren. Zudem soll verhindert werden, dass staatliche Hilfskredite vorwiegend verwendet werden, um private Schulden zurückzuzahlen.

Der ESM-Vertrag entspricht diesen Anforderungen nur teilweise und eröffnet zu große Interpretationsspielräume. Das betrifft vor allem die Frage eines staatlichen Insolvenzverfahrens, für das keine ausreichenden Vorkehrungen getroffen wurden. Hier klafft noch eine erhebliche institutionelle Lücke im EWU-Regelwerk (Busch/Matthes, 2015). Der Vertrag sieht zwar vor, dass die ESM-Mitglieder Umschuldungsklauseln in die Bedingungen neu ausgegebener Staatsanleihen integrieren, die gegebenenfalls eine spätere Umschuldung vereinfachen sollen, weil nicht mehr alle Gläubiger, sondern nur eine Mehrheit zustimmen müssen. Zudem ist grundsätzlich die Möglichkeit einer „angemessenen und verhältnismäßigen“ Privatsektorbeteiligung entsprechend der „Praxis des IMF“ vorgesehen (ESM-Vertrag, Erwägungsgrund 12). Doch soll dies nur in „Ausnahmefällen“ gelten und es gibt über den Erwägungsgrund hinaus keine eigenständige vertragliche Regelung dazu. Zudem ist die IWF-Praxis nicht formell kodifiziert und daher nicht eindeutig vorhersehbar.

Ferner ist nicht hinreichend sichergestellt, dass nur solvente Staaten ESM-Hilfen erhalten. So wird in Artikel 13 des ESM-Vertrags zwar mit Blick auf den antragstellenden Staat eine Bewertung gefordert, „ob die Staatsverschuldung tragfähig ist“. Doch die Vergabe von ESM-Hilfen wird nicht explizit nur für den Fall vorgesehen, dass die Schulden als tragfähig angesehen werden. Hier mangelt es deutlich an Klarheit.

Die Bewertung der Schuldentragfähigkeit wird durch die EU-Kommission im Benehmen mit der EZB erstellt. Zudem wird erwartet, dass sie, „wann immer dies angemessen und möglich ist, zusammen mit dem IWF durchgeführt wird“. Die Beteiligung des IWF und vor allem der EZB sollten eine größere Neutralität ermöglichen, als es durch die stärker politisch geprägte EU-Kommission möglich ist. Allerdings sind Schuldentragfähigkeitsanalysen stark annahmeabhängig, sodass grundsätzlich erheblicher Bewertungsspielraum besteht.

Im Rückblick mag es nachvollziehbar erscheinen, dass im ESM zunächst kein staatliches Insolvenzverfahren angelegt wurde und die Privatsektorbeteiligung zu vage blieb. Zu sehr drohte damals wohl die Gefahr, dass derartige Regelungen die Finanzmärkte in der akuten Phase der Euro-Schuldenkrise noch weiter verunsichern würden. Doch müssen diese Lücken und Unbestimmtheiten nun korrigiert werden.

### **Eingeschränkte Konditionalität bei zusätzlichen Hilfsinstrumenten**

Der Umgang mit der Konditionalität der ESM-Hilfen entscheidet maßgeblich über die Anreize dieses Krisenmechanismus. Wie in Kapitel 3.1 erläutert ist die Abschreckungswirkung bislang groß. Doch im ESM-Vertrag und auch in den Richtlinien für die zusätzlichen Instrumente bleibt ein erheblicher Interpretationsspielraum.

So ist im ESM-Vertrag mehrfach (in ähnlicher Formulierung) die Rede davon, dass Hilfen gewährt werden können „unter strengen, dem gewählten Finanzhilfelinstrument *angemessenen* Auflagen“ (Artikel 12). Dort wird weiter spezifiziert: „Diese Auflagen

können von einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bis zur kontinuierlichen Erfüllung zuvor festgelegter Anspruchsvoraussetzungen reichen.“

Beispielsweise werden bei der vorsorglichen bedingten Kreditlinie (PCCL) in den Leitlinien für dieses Instrument ex-ante-Zugangsbedingungen spezifiziert, wie etwa eine tragfähige Staats- und Auslandsverschuldung, die Einhaltung der Vorgaben des Stabilitätspakts oder der Makroökonomischen Überwachung (gegebenenfalls im Rahmen eines laufenden Verfahrens) sowie keine Solvenzprobleme bei systemrelevanten Banken. Das hilfeerhaltende ESM-Mitglied hat sicherzustellen („shall ensure“), dass diese Bedingungen eingehalten werden, solange die Kreditlinie verfügbar ist.<sup>15</sup>

Für Länder, die nicht alle Zugangsbedingungen der PCCL erfüllen, deren ökonomische und finanzielle Lage aber gut ist („sound“), ist eine Kreditlinie zu erweiterten Bedingungen (ECCL) grundsätzlich verfügbar.<sup>16</sup> Das betreffende ESM-Mitglied muss gemäß der Leitlinien ebenfalls sicherstellen, dass die erfüllten Zugangsbedingungen weiter eingehalten und (nach Konsultation mit EU-Kommission und EZB) korrektive Maßnahmen ergriffen werden, um die Schwächen bei den nicht erfüllten Kriterien zu adressieren.

Die Einhaltung der Bedingungen bei PCCL und ECCL werden vierteljährlich von der EU-Kommission und der EZB überprüft. Zudem unterliegen die betreffenden Länder einer erweiterten monatlichen Berichtspflicht über ihre laufende ökonomische und finanzielle Lage. Sollte es Abweichungen von den Bedingungen geben, kann der Gouverneursrat die vorsorgliche Kreditlinie einstellen.

Bei der Bewertung der Konditionalität der hier erwähnten zusätzlichen ESM-Hilfsinstrumente fallen vor allem folgende Aspekte negativ auf:

- Es ist – anders als im ESM-Vertrag selbst – nie von *strengen* Auflagen die Rede.
- Die ex-ante-Bedingungen für vorsorgliche Kreditlinien und Sekundärmarktinterventionen sind nur sehr grob umrissen.
- Bei der ECCL sind die Zugangsvoraussetzungen noch vager als bei der PCCL. Auch das Ausmaß an notwendigen korrektiven Maßnahmen bleibt relativ unbe-

---

<sup>15</sup> Die PCCL und die ECCL haben eine Laufzeit von einem Jahr und sind zweimal verlängerbar für jeweils sechs Monate.

<sup>16</sup> Die gleichen ex-ante-Bedingungen gelten für das ESM-Instrument der Sekundärmarktinterventionen, wobei hier zudem noch ein Reformvertrag (Memorandum of Understanding) abzuschließen ist, der die Bedingungen genauer spezifiziert. Primärmarktinterventionen als weiteres Instrument sind nur möglich in Verbindung mit einem normalen oder einem vorsorglichen Hilfsprogramm und dienen in erster Linie der leichteren Rückkehr an den Finanzmarkt. Direkte Bankenhilfen (siehe unten) können über bankspezifische Reformbedingungen hinaus auch noch Auflagen enthalten, die den Finanzsektor oder die Wirtschaft insgesamt betreffen, ohne dass dies in den Richtlinien dieses Instruments näher spezifiziert ist.

stimmt und wird ohne Rückgriff auf starke Begriffe formuliert „corrective measures aimed at *addressing* the ... weaknesses“ (Leitlinien, Artikel 2 (4)).

- Bei Nicht-Einhaltung der Bedingungen der vorsorglichen Kreditlinien ist die Vorgabe für die Einstellung der Hilfen nur eine Kann-Bestimmung.
- Der Umfang der Konditionalität bei direkten Bankenhilfen kann sehr unterschiedlich ausfallen. Er reicht von bankspezifischen Auflagen (zusätzlich zu Auflagen der EU-Kommission im Rahmen der Bankenrestrukturierung) über Bedingungen für den Finanzsektor oder die Volkswirtschaft insgesamt. Es fehlen aber Kriterien, die hier einen näheren Aufschluss über die zu erwartenden Auflagen geben.

Insgesamt erscheinen die Interpretations- und die Handlungsspielräume bei der Ausgestaltung der Konditionalität für den ESM-Gouverneursrat bei den zusätzlichen Hilfsmaßnahmen überaus groß. Bislang sind diese Instrumente noch nicht zum Einsatz gekommen. Für deren Anreizwirkungen wird es darauf ankommen, wie strikt die konkreten Auflagen bei der Nutzung einzelner Instrumente in Zukunft sein werden.

### **Ausnahmeregelungen bei direkter Bankenrekapitalisierung**

Das erst im Dezember 2014 aktivierte neue ESM-Instrument der direkten Bankenrekapitalisierung (Roosebeke, 2014) wird genauer in den Blick genommen, weil hier größere Verlustrisiken drohen als bei anderen Hilfsmaßnahmen. Daher ist die risikoreiche Kapitalbeteiligung des ESM an einer kriselnden Bank nur als ultima ratio und am Ende einer Haftungskaskade vorgesehen:<sup>17</sup>

- Der Heimatstaat der Bank darf aufgrund angespannter Staatsfinanzen (Begriffsdefinition siehe unten) nicht in der Lage sein, das betreffende Finanzinstitut selbst zu retten.
- Die Bank muss als überlebensfähig gelten und einen Restrukturierungsplan vorlegen, der von der EU-Kommission zu genehmigen ist.
- Bevor der ESM einspringt, müssen im Zuge der vorgegebenen Haftungskaskade zunächst
  - Anteilseigner und Gläubiger der Bank (im Rahmen eines sogenannten Bail-in) ihre Anlagen ganz oder teilweise aufgeben,
  - der nationale Bankenrettungsfonds helfend eingreifen
  - und auch der Heimatstaat *grundsätzlich* einen Hilfsbeitrag leisten.

Doch der Heimatstaat kann von Hilfen teilweise oder ganz freigestellt werden. Die Bedingungen hierfür sind allerdings sehr unkonkret.<sup>18</sup> Zwar wird ein solcher Schritt

---

<sup>17</sup> Zudem ist eine Obergrenze von insgesamt maximal 60 Milliarden Euro für dieses Instrument vorgesehen, unabhängig davon, wie viele Banken mit dieser Summe rekapitalisiert werden können.

<sup>18</sup> Dies gilt bedingt schon für die Zugangsvoraussetzungen zu diesem ESM-Instrument gemäß der ESM-Leitlinien. Demnach müsste eine Bankenrettung für den betreffenden Staat sehr ernste („very serious“) Auswirkungen auf seine fiskalische Tragfähigkeit haben und den anhaltenden Zugang zum Finanzmarkt gefährden. Diese Begriffe bleiben vage, aber zumindest ist die Formulierung „sehr ernst“ als stark anzusehen.

nur als Ausnahme ermöglicht, doch muss der ESM-Gouverneursrat dabei lediglich fiskalische Gründe („fiscal reasons“) berücksichtigen. Diese Bedingung ist viel zu unbestimmt und schwach.

### **Zwischenfazit**

Wie in diesem Kapitel aufgezeigt gibt es einige Bereiche, in denen die Regelungen des ESM große Interpretationsspielräume zulassen. In einem gewissen Maß sind die resultierenden Handlungsspielräume zweifellos unverzichtbar, da sich in Verträgen nicht alles im Einzelnen und für jede Eventualität kodifizieren lässt. Dies trifft sicherlich besonders auf eine Staatsinsolvenz zu. Flexibilität ist in Grenzen nötig, um in Krisenfällen die verschiedenen Instrumente und Bedingungen passgenau auf den Individualfall zuzuschneiden. Gleichwohl erscheinen die erwähnten Regelungen an manchen Stellen zu vage und ermöglichen zu viel Flexibilität.

Zudem kommt angesichts der zuweilen nur sehr schwachen Formulierungen die Frage auf, ob sich Deutschland in den Verhandlungen nicht hinreichend durchsetzen konnte. Allerdings könnte hier vermutet werden, dass die deutsche Seite mancher laxen Formulierung zugestimmt hat, weil sie bei der institutionellen Governance des ESM und damit auch bei den wichtigen Entscheidungen eine sehr starke Verhandlungsposition hat.

## **3.4 Aktuelle Diskussion über Rettungsschirm und die Institutionen**

Die EU-Kommission, EZB und IWF sind in verschiedener Hinsicht kritisiert worden. Die griechische Regierung hatte sich zwischenzeitlich sogar geweigert, die sogenannte Troika zu empfangen und mit ihr zu verhandeln. In diesem Umfeld wurde die Bezeichnung „Troika“ in „die Institutionen“ geändert. Die Kritik war allerdings nur in Teilen gerechtfertigt. Zwar gab es Medienberichten zufolge möglicherweise gewisse protokollarische Irritationen zwischen Beamten der Institutionen und griechischen Regierenden und Parlamentariern. Bei anderen Kritikpunkten ist jedoch stärker zu differenzieren.

### **Institutionen verantwortlich für Krise in Griechenland?**

In der aktuellen Debatte um Griechenland wurde zuweilen behauptet, dass die durch den Rettungsschirm und die Institutionen oktroyierten Reformen verantwortlich für die tiefe Wirtschaftskrise in Griechenland seien. Richtig ist, dass unterschätzt wurde, wie stark die griechische Wirtschaft – und damit die Steuereinnahmen – einbrechen würden. Doch wurden nicht nur die Institutionen, sondern auch viele andere Experten überrascht von der Tiefe der Krise sowie von den massiven Strukturproblemen des Landes und dem immensen Vertrauensverlust der Wirtschaftsakteure. Allerdings haben die fiskalischen Vorgaben der Institutionen, durch immer neue zusätzliche Kon-

solidierungsschritte die fiskalischen Defizitziele zu erreichen, sicherlich zeitweilig die griechische Wirtschaftsleistung weiter gedämpft.<sup>19</sup>

Doch es erscheint nicht plausibel, die Tiefe der Wirtschaftskrise allein oder vor allem dem starken fiskalischen Sparkurs zuzuschreiben. Auch ohne die Konsolidierung wäre die Wirtschaft massiv eingebrochen, weil sie zuvor mit ökonomischen Ungleichgewichten und Schulden überfrachtet worden war. Zur Erinnerung: Das fiskalische Defizit betrug im Jahr 2009 über 15 Prozent des BIP und das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2008 ebenfalls fast 15 Prozent der Wirtschaftsleistung. Der nötige Anpassungsprozess zu einer weniger schuldenlastigen Wirtschaftsentwicklung musste unweigerlich schmerzhaft sein – und ist in großen Teilen nicht den Institutionen zuzuschreiben.

Auch ist es illusionär zu glauben, dass in einer solchen Situation weiter Konjunkturprogramme finanzierbar gewesen wären. Um eine Senkung der exorbitanten Budgetdefizite führte kein Weg herum – es stellte sich aber die Frage der fortlaufenden Dosierung.

### **Mangelnde demokratische Legitimation der Institutionen?**

Vor kurzem ist kritisiert worden, dass die Institutionen nicht ausreichend demokratisch legitimiert seien. Daher sollten sie stärker durch das Europäische Parlament (EP) kontrolliert werden. Diese Ansichten sind jedoch zu relativieren.

So ist die demokratische Legitimität der Institutionen indirekt gewährleistet: Sie sind letztlich nur der verlängerte Arm der demokratisch legitimierten Euro-Finanzminister, die zur Sicherung des Konditionalitätsprinzips zu Recht auf die Vereinbarung und konsequente Umsetzung von Reformprogrammen achten. Die Minister treffen letztlich die Entscheidungen und nicht die Beamten der Institutionen. Außerdem werden jegliche Reformen von den nationalen Parlamenten beschlossen und sind somit legitimiert. Dass der Entscheidungsspielraum dabei zuweilen nicht sehr groß ist, liegt nicht an den Institutionen, sondern an der häufig verfahrenen ökonomischen Lage, die auch unpopuläre Reformen unverzichtbar macht.

Möglicherweise steht hinter der Kritik an den Institutionen der Wunsch nach einer Aufweichung der Konditionalität. Dies wäre jedoch ein Irrweg und würde starke Fehlreize schaffen (siehe Kapitel 3.1). Die in Griechenland lange Zeit mangelnde Umsetzung von Parlamentsbeschlüssen zeigt beispielhaft, wie wichtig eine Kontrolle der Reform-Implementierung vor Ort ist. Dazu ist ein Expertengremium aus Beamten von teils unabhängigen Institutionen wie IWF und EZB sicherlich besser geeignet als eine politische Institution, deren Entscheidungen durch Kompromisse häufig „weichge-

---

<sup>19</sup> Siehe Kolev/Matthes (2013) für einen Überblick über die Austeritätsdebatte und die fiskalischen Multiplikatoren in der Euro-Schuldenkrise sowie für Maßgaben zu Tempo und Struktur von Konsolidierungsmaßnahmen.

spült“ werden. Das Prinzip der indirekten demokratischen Legitimität ist zudem keine Erfindung des Euroraums. Vielmehr ist es dem IWF nachgebildet, wo es jahrzehntelang, meist erfolgreich angewandt wurde. Würde beispielsweise nur die EU-Kommission – zudem noch unter Kontrolle des EP – entscheiden, drohten faule politische Kompromisse und eine mangelnde Umsetzungskontrolle. Ohne die Kontrolle durch die Institutionen würde das Fundament der Reformkonditionalität in Gefahr geraten. Denn den in der Krise nötigen, teils harten Reformen werden in der Regel starke politische Widerstände entgegengesetzt.

### **Eingliederung des ESM in die Gemeinschaftsmethode?**

Derzeit gibt es im EP eine Initiative, den intergouvernementalen ESM in die EU-Verträge und auch die Gemeinschaftsmethode zu integrieren. Dieser Schritt mag auf den ersten Blick institutionell nachvollziehbar erscheinen, da durch einen zunehmenden Intergouvernementalismus das System der Zuständigkeiten und Kompetenzen in der EU tendenziell gestört wird. Zudem stellt das EP dieses Ansinnen unter die Überschrift einer Stärkung der demokratischen Legitimität auf EU-Ebene. Allerdings stellen sich einige sehr kritische Fragen.

Zunächst wäre zu klären, wie zwischen Mitgliedern und Nicht-Mitgliedern des ESM unterschieden werden soll. Da eine aktive Beteiligung aller 28 Mitgliedstaaten am ESM (einschließlich der nötigen Kapitaleinzahlung) wenig wahrscheinlich ist, könnte an ein ähnliches Modell wie bei der EZB gedacht werden. Die EZB ist in das ESZB (Europäisches System der Zentralbanken) eingebunden, bei dem innerhalb eines gemeinsamen Rahmens zwischen Eurostaaten und Nicht-Eurostaaten mit Blick auf Recht und Pflichten differenziert wird. Ähnlich könnte man beim ESM differenzieren.

Bei den Abstimmungsregeln (Stimmgewichte und Mehrheitsregeln) stellen sich jedoch mit Blick auf die Gemeinschaftsmethode äußerst kritische Probleme. Aufgrund der hohen Relevanz von ESM-Entscheidungen für die nationalen Budgets seiner Mitglieder sind vor allem zwei Aspekte zu gewährleisten:

- Erstens müssen die Stimmrechte der einzelnen Mitgliedsländer wie bisher nach Kapitalanteilen am ESM gewichtet bleiben. Dies ist unverzichtbar, weil sich das finanzielle Engagement der ESM-Mitglieder durch die Orientierung an ihrer jeweiligen Wirtschaftskraft (genauer den EZB-Kapitalanteilen) stark unterscheidet.
- Zweitens sind die hohen Mehrheitsanforderungen bei wichtigen ESM-Entscheidungen (Einstimmigkeit oder qualifizierte Mehrheit von 80 oder 85 Prozent) zu erhalten.



Würden diese hohen Bedingungen nicht ausreichend gewährleistet, wäre in Deutschland vermutlich damit zu rechnen, dass das Bundesverfassungsgericht eine solche Regelung als verfassungswidrig einstuft. Der Ruf nach demokratischer Legitimität auf der EU-Ebene, der die aktuellen Bestrebungen im EP offenbar in erster Linie motiviert, kollidiert damit frontal mit den Anforderungen der demokratischen Legitimität auf der nationalen Ebene.

Damit scheidet eine Eingliederung in die normale Gemeinschaftsmethode aus, die in der Regel qualifizierte Mehrheitsentscheidungen im Rat, eine starke Beteiligung des EP und ein Initiativrecht der EU-Kommission vorsieht.<sup>20</sup> Es wird daher offenbar daran gedacht, die Abstimmungsregeln beim ESM ähnlich wie bei den Regelabstimmungen in der EZB zu gestalten. Doch auch dies ist nicht die Lösung. Denn im EZB-Rat gilt in der Regel die einfache Mehrheit der ungewichteten Stimmen.<sup>21</sup>

Eine Eingliederung des ESM in die EU-Verträge im Zuge einer Vertragsänderung wäre eher denkbar, wenngleich nicht erforderlich. In der EU gibt es durchaus Bereiche (etwa bei der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik), die starke intergouvernementale Züge aufweisen. Selbst die Wirtschaftsunion ist – trotz supranationaler Züge – letztlich intergouvernemental angelegt.<sup>22</sup> Mit einem solchen Ansatz dürfte es vermutlich möglich sein, eine Integration des ESM in das EU-Regelwerk zu erreichen, ohne gleichzeitig die erläuterten strikten Anforderungen an die ESM-Abstimmungsregeln zu ändern. Lediglich eine kleine Annäherung an EU-Abstimmungsverfahren wäre denkbar: So könnten bei Entscheidungen, für die der ESM-Vertrag eine qualifizierte Mehrheit vorsieht, die Mehrheitsanforderungen auf Basis der gewichteten Stimmanteile – ähnlich wie bei Ratsabstimmungen – durch eine (gleichzeitig zu erfüllende) Mehrheitsanforderung auf Basis der Anzahl der ESM-Teilnehmer ergänzt werden. Dies würde die Rechte kleinerer Mitgliedstaaten tendenziell stärken.

Ähnlich wie bei der EZB wären die Einflussmöglichkeiten von EU-Kommission und EP gering zu halten, beispielsweise beschränkt auf Berichtspflichten. Denn der ESM braucht zur Durchsetzung gegen politische Reformwiderstände – ähnlich wie IWF und EZB – eine hinreichende Unabhängigkeit. Anderenfalls wäre das Konditionalitätsprinzip nicht ausreichend geschützt. Sollten die Bestrebungen im EP implizit zum Ziel haben, die Konditionalität aufzuweichen, ist diesem Ansinnen mit Entschiedenheit entgegenzutreten.

---

<sup>20</sup> Dies gilt umso mehr aufgrund der mangelnden Kongruenz zwischen der Repräsentativität der Abgeordneten im EP und den Kapitalanteilen des ESM.

<sup>21</sup> Bei Entscheidungen über das Kapital und die Einnahmen wird dagegen mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit der nach Kapitalanteilen gewichteten Stimmen der Vertreter der Nationalen Zentralbanken entschieden, wobei zugleich eine einfache Mehrheit der NZB zustimmen muss.

<sup>22</sup> Dahinter steht die Abneigung gegen eine zu starre Bindung der nationalen Wirtschafts- und Haushaltspolitiken (Müller/Graff, 2012, 4).

## 4. Erfolgsbilanz der Programmländer

Abschließend wird geprüft, ob die Rettungsstrategie insgesamt als erfolgreich zu bewerten ist. Dazu wird der Frage nachgegangen, ob die Hilfs- und Reformprogramme mit dazu beigetragen haben, die Programmländer wieder wirtschaftlich gesunden zu lassen (dazu auch Pisani-Ferry et al., 2013; Matthes, 2015). Dabei wird zunächst ein kurzer Blick auf die Bewertung der Reformeinhaltung und der weiteren Perspektiven durch die Institutionen geworfen, bevor eine deskriptive empirische Bestandsaufnahme einen Überblick über die ökonomischen Fortschritte der Programmländer gibt.

### 4.1. Reformfortschritte im Spiegel der Berichte der Institutionen

Bei der Bewertung der Einhaltung der Reformvorgaben wird unterschieden zwischen den drei Ländern, die den Rettungsschirm bereits wieder verlassen haben (Irland, Portugal und Spanien) und im Fokus der Betrachtung stehen, und den Ländern, die sich noch in einem Programm befinden (Griechenland und Zypern). Die Abschlussberichte der Programme von Irland, Portugal und Spanien zeigen zwar in jedem Fall noch verbleibenden ökonomischen Anpassungsbedarf auf, der in Kapitel 4.2 näher erläutert wird. Doch stellen sie deutlich heraus, dass sie in der Gesamtbewertung trotz teilweise großer Herausforderungen die Reformbedingungen sehr weitgehend erfüllt haben. Dahinter standen in allen drei Fällen Regierungen, die sicherlich nicht jeder einzelnen Reformvorgabe zustimmten, aber doch grundsätzlich davon überzeugt waren, dass ihr Land von einem breit angelegten Reformkurs profitieren würde. Teilweise haben sie auch den Reformdruck von außen konstruktiv genutzt, um unpopuläre Reformen besser durchsetzen zu können.

Die Berichte der Institutionen kommen zu den folgenden Ergebnissen:

- Besonders Irland wird für seine „sehr gute Programmperformanz“ (European Commission, 2013) gelobt. Auch der dritte Überwachungsbericht nach dem Programmende („post programme surveillance“) vom Frühjahr 2015 zeichnet weiter ein positives Bild (European Commission, 2015a). Bei der Konsolidierung bleibt Irland demnach auf dem durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegebenen Kurs. Notleidende Kredite werden weiter abgebaut und der Bankensektor gesundet zunehmend. Zudem schreitet die schon während des Programms robuste Umsetzung von Strukturreformen in variablem Tempo weiter fort.
- In Spanien wurde das Programm zur grundlegenden Überholung der Governancestruktur des Bankensektors vollständig umgesetzt und zeigt deutliche Erfolge (European Commission, 2014a). Gemäß dem dritten Bericht der Nachüberwachung vom Frühjahr 2015 schreitet die Restrukturierung des Bankensystems und vor allem der staatlich gestützten Banken weiter fort (European Commission, 2015b). Darüber hinaus wird hervorgehoben, dass Spanien von erfolgten Strukturreformen über den Bankensektor hinaus profitiert, die jenseits des

Reformprogramms von der spanischen Regierung ergriffen wurden und die weiter vorangetrieben werden. Positiv gewürdigt wird ebenfalls, dass der Schuldenabbau des Privatsektors weitergeht und sich der Zugang der Wirtschaft zu Bankkrediten deutlich verbessert hat.

- In Portugal wird gelobt, dass das Land im Rahmen einer „soliden“ Programmumsetzung ehrgeizige Reformen in allen wichtigen Sektoren der Volkswirtschaft vorgenommen habe (European Commission, 2014b). Der Überwachungsbericht nach dem Programmende („post surveillance“) vom Dezember 2014 zeichnet ein etwas gemischteres Bild (European Commission, 2014c). So sind zum einen weitere Strukturreformen in den Bereichen Bildung, Gerichtswesen und im Energiesektor erfolgt. Insgesamt wird nach dem Programmende aber eine Verlangsamung des Reformtempos festgestellt, auf dem Arbeitsmarkt auch vereinzelte Reformrücknahmen. Bei der Konsolidierung werden Zweifel geäußert, ob Portugal im Jahr 2015 die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit Blick auf den Abbau des strukturellen Staatsdefizits erfüllen wird. Hier zeigt sich erneut, dass die starke Konditionalität des Reformprogramms wichtig für die Umsetzung von Reformen ist.
- Das griechische Reformprogramm, das bis zu den Neuwahlen, auf einem relativ guten Kurs war, ist durch die neue Regierung infrage gestellt worden. Die damit verbundenen Irritationen führten dazu, dass sich die passablen Wirtschaftsaussichten für 2015 und das deutlich verbesserte Vertrauen der Wirtschaftsakteure wieder merklich verschlechterten. Dies ist umso bedauerlicher, als der Reformkurs im Jahr 2014 begann, Früchte zu tragen (Matthes, 2015). Es bleibt abzuwarten, ob die griechische Regierung willens und in der Lage ist, den Reformkurs in hinreichender Solidität weiterzuführen.
- Zyperns Reformprogramm zeigt mehr Licht als Schatten. Der fünfte Programmbericht der EU vom Dezember 2014 stellt den fiskalischen Konsolidierungskurs, den (noch partiellen) Fortschritt im Finanzsektor und bei den Strukturreformen in den Bereichen Gesundheitswesen, Staatseinnahmenverwaltung, Staatsbetriebe, und Corporate Governance positiv heraus (European Commission, 2014d). Allerdings gab es zu Beginn dieses Jahres Probleme mit der Umsetzung von Reformen im Bereich Privatinsolvenzen, die zu einer zeitweiligen Unterbrechung der Bewertung durch die Institutionen führten.

## 4.2. Ökonomische Fortschritte im Spiegel der Empirie

Um die erläuterten qualitativen Bewertungen der Institutionen besser nachvollziehbar zu machen und eine quantitative Bewertungsgrundlage zu erhalten, wird im Folgenden ein empirischer Überblick über zentrale ökonomische Bereiche gegeben. Zur Evaluierung der Fortschritte der Programmländer werden Indikatoren aus den Bereichen Wachstum und Arbeitslosigkeit, Staatshaushalt, Leistungsbilanz und Wettbe-

werbsfähigkeit, Verschuldung des Privat- und Finanzsektors sowie Regulierungsindikatoren verwendet. Diese Indikatorengruppen umfassen die größten Problembereiche, die in und während der Krisen relevant waren und die daher für eine Krisenüberwindung entscheidend sind. Im Folgenden wird eine Auswahl von wichtigen Einzelindikatoren bewertet und in eine tabellarische Übersicht eingeordnet. So lassen sich Zustand und Veränderungsrichtung der Indikatoren überblicksartig darstellen. Die Bewertung basiert auf den im Anhang befindlichen Datentabellen für jedes einzelne Programmland.<sup>23</sup> Besonders wichtige Indikatoren sind zudem in den Abbildungen 1 bis 3 illustriert.

Die Datentabellen im Anhang und die Bewertung in den Übersichtstabellen stellen die aktuell verfügbaren Daten (Stand: 2014 und teils 2013) in einen zeitlichen Vergleich. Beim Wirtschaftswachstum ist der Vergleichsmaßstab beispielsweise das jahresdurchschnittliche BIP-Wachstum zwischen 2010 und 2013 – hier fließen die Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise nicht mit ein, um einen sinnvollen Vergleich zum Wachstum in 2014 zu ermöglichen. Dagegen erscheint bei anderen Indikatoren der Blick auf den schlechtesten Wert in der Zeit seit 2008 (teils seit 2007) sinnvoll, weil sich daraus der insgesamt zu leistende ökonomische Anpassungsbedarf ableiten lässt. Dies gilt zum Beispiel bei Indikatoren wie den Wohnungsbauinvestitionen, die durch einen Immobilienboom vor der Krise aufgebläht waren, oder für den Saldo der Leistungsbilanz und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die je nach Land in 2007 oder 2008 ebenfalls Extremwerte erreichten. Bei den Verschuldungsindikatoren ermöglicht der Vergleich mit dem schlechtesten Wert der letzten Jahre die Einschätzung, ob hier bereits eine Trendwende stattgefunden hat. Darüber hinaus werden meist auch Werte für 2010 und 2012 angegeben als Referenzjahr für den Programmeintritt, das sich je nach Land unterscheidet (2010 für Griechenland, Irland und Portugal, 2012 für Spanien und Zypern).

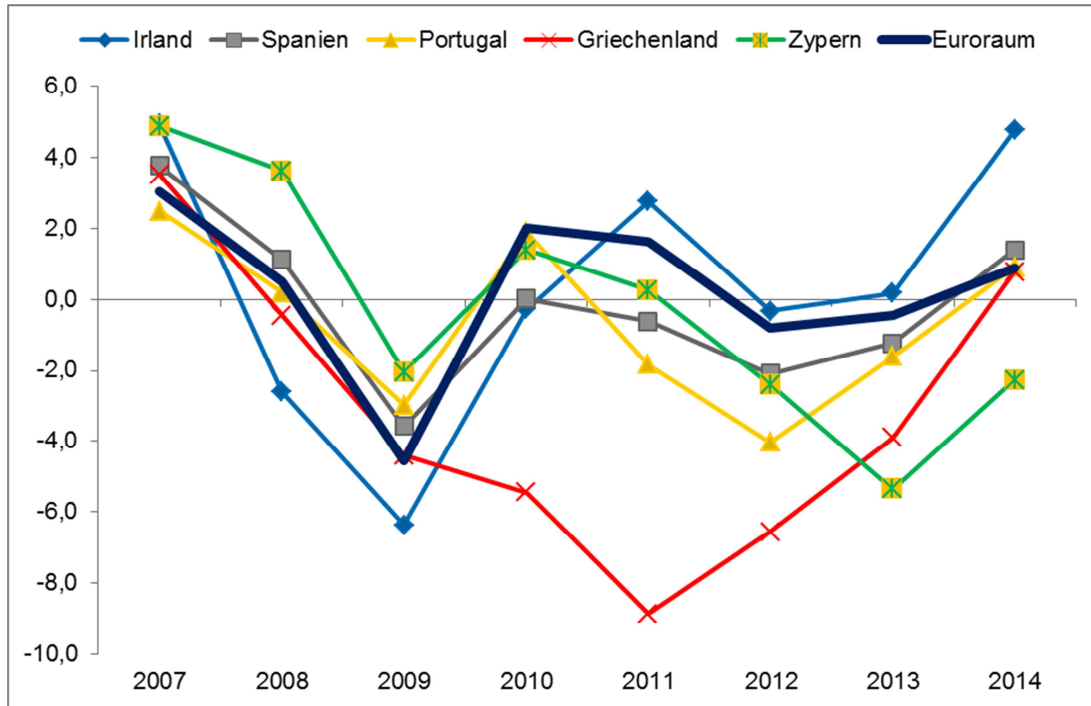
Die tabellarischen Bewertungsübersichten 1 bis 5 am Ende dieses Kapitels unterscheiden für jeden einzelnen betrachteten Indikator zwischen einer Bewertung des Zustands (relativ zum Durchschnitt des Euroraums) und der Veränderung (relativ zum Zeitpunkt des Programmeintritts oder gegebenenfalls relativ zum schlechtesten Wert der Vorjahre). Für die zwei Bewertungsdimensionen sind jeweils drei Ausprägungen möglich, sodass sich eine Matrix aus neun Feldern ergibt. Von links unten nach rechts oben wird die Bewertung demnach tendenziell besser.

---

<sup>23</sup> Hier finden sich zudem noch weitere (in den Übersichten nicht verwendete) Einzelindikatoren, wie etwa Investitionsquoten (auch von Wohnungsbauinvestitionen), Staatsausgaben- und Staatseinnahmenquoten sowie Details zur Entwicklung verschiedener Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

**Abbildung 1: Wirtschaftswachstum**

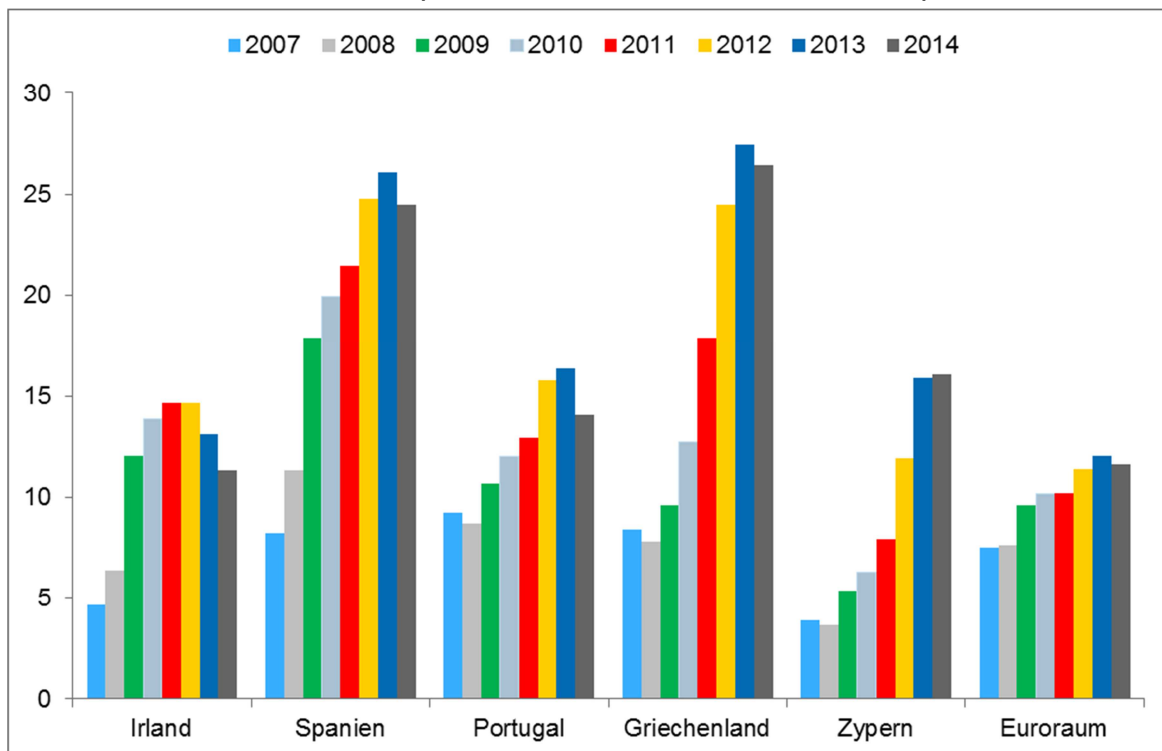
Veränderungen des realen BIP gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: EU-Kommission; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

**Abbildung 2: Arbeitslosigkeit**

Standardisierte Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen



Quelle: EU-Kommission

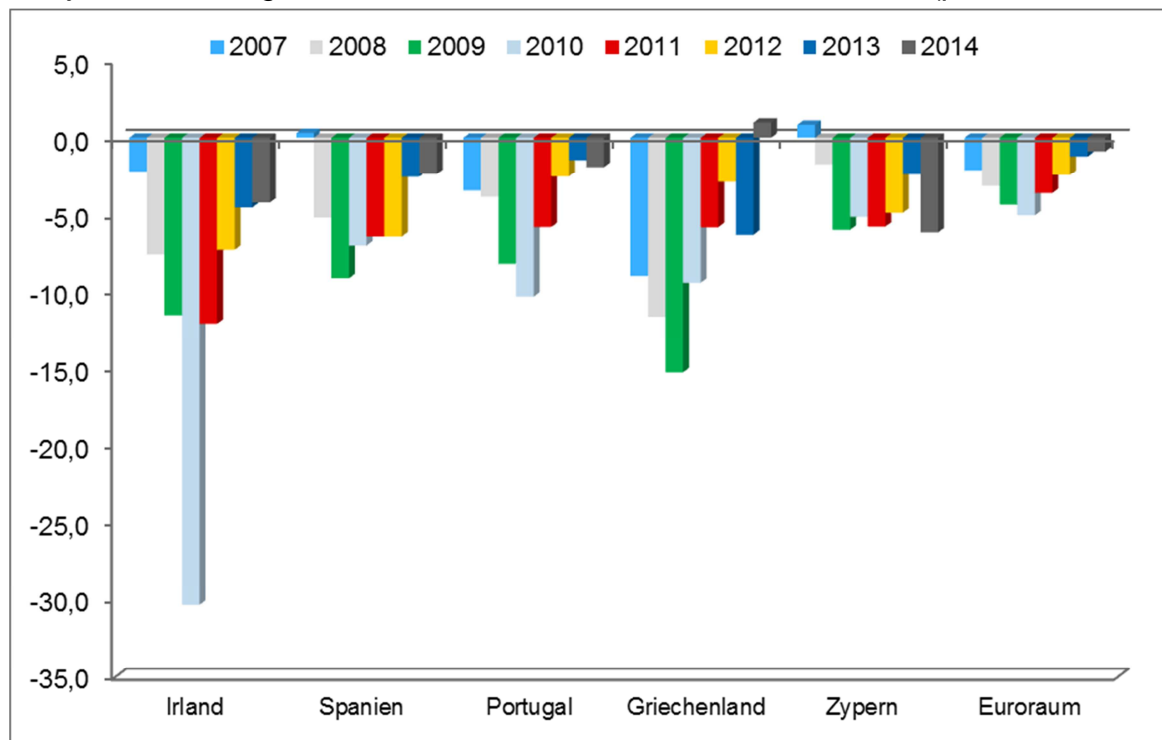
Zur besseren Veranschaulichung der Bewertung sind den Feldern daher die Farben Rot, Gelb und Grün zugeordnet, wobei auch die Töne Orange und Hellgrün verwendet werden. Die Zuordnung der einzelnen Indikatoren zu einem der neun Felder basiert auf den Datentabellen im Anhang, ist aber als Tendenzaussage zu verstehen; besonders starke Ausprägungen in die jeweilige Richtung sind gesondert gekennzeichnet.

Die tabellarischen Übersichten zeigen eine klare Reihenfolge der fünf betrachteten Länder nach ihrer derzeitigen ökonomischen Performance und dem Ausmaß der erfolgten Anpassungen. Dieser Reihenfolge folgt auch die Präsentation im Folgenden:

- Irland schneidet am besten ab und ist in vielen Bereichen am weitesten fortgeschritten. Besonders beeindruckt das rasante Wachstum des realen BIP und der Binnennachfrage. Gleiches gilt für die deutlichen Leistungsbilanzüberschüsse und die hervorragende Exportperformance der vergangenen Jahre. Auch die Arbeitslosigkeit ist deutlich zurückgegangen und lag 2014 sogar bereits leicht unter dem Durchschnitt des Euroraums. Weiterer Anpassungsbedarf besteht jedoch noch im Bereich der strukturellen Konsolidierung und der Rückführung der Verschuldungsstände von Staat, Privatsektor und im Ausland.

### Abbildung 3: Fiskalische Konsolidierung

Konjunkturbereinigter öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des (potenziellen BIP)



Quelle: EU-Kommission

- In Spanien zeigt sich die Konjunktur auch auf einem guten Weg, die Wachstumsprognosen wurden immer wieder nach oben korrigiert. Positiv ist hier vor allem, dass die Binnennachfrage sich recht dynamisch entwickelt – trotz weiterhin relativ hoher (aber deutlich zurückgeführter) Privatsektorverschuldung. Die Wirtschaftstimmung ist nach wie vor sehr gut, sodass der Aufschwung noch an Breite gewinnen dürfte. Dies wird dazu beitragen, dass die immer noch hohe Arbeitslosigkeit weiter rasch abnimmt. Auf Basis einer sehr guten Exportperformance (und verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit) hat sich die Leistungsbilanz deutlich verbessert, auch wenn hier angesichts eines wieder anziehenden Importzuwachses noch weitere Verbesserungen nötig sind, um die negative Nettoauslandsvermögensposition (Auslandsverschuldung) sinken zu lassen. Auch die Staatsschuldenquote gilt es zu stabilisieren: Neben dem besseren Wachstum muss auch ein stärkerer Abbau des noch relativ hohen Staatsdefizits dazu beitragen.
- Portugals Wirtschaft wächst wieder, wenngleich noch weniger dynamisch als die irische oder spanische. Positiv ist auch hier, dass die Binnennachfrage im Vergleich zum Euroraum in 2014 überdurchschnittlich gestiegen ist. Die Arbeitslosigkeit liegt mit rund 14 Prozent noch relativ hoch, ist aber, begünstigt durch Strukturereformen (Matthes, 2015), bereits deutlich zurückgegangen und dürfte dies angesichts verbesserter Wachstumsperspektiven weiterhin tun. Ebenfalls zu würdigen ist die sehr gute Exportperformance der vergangenen Jahre, die neben einer besseren preislichen Wettbewerbsfähigkeit wesentlich dazu beigetragen hat, dass die Leistungsbilanz positiv ist. Wie in Spanien ist hier aber noch mehr Fortschritt nötig, um die hohe und gestiegene Auslandsverschuldung (Nettoauslandsvermögensposition) zu verbessern. Ähnliches gilt für die Staatsschuldenquote und die weiter nötige fiskalische Konsolidierung sowie für die Privatsektorverschuldung. Die Finanzsektorverschuldung, die leicht gesenkt wurde, lag zuletzt zwar niedriger als im Euroraum. Doch sind die Unternehmensverschuldung und die notleidenden Kredite noch recht hoch (European Commission, 2014c).
- Griechenland hatte trotz der kritischen aktuellen Debatte bis zum Ende 2014 durchaus nennenswerte Fortschritte aufzuweisen. Das reale BIP war erstmals wieder gewachsen und die Arbeitslosigkeit begann sich zu verringern. Auch war es nicht zuletzt durch eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gelungen, die Leistungsbilanz in die schwarzen Zahlen zu führen – erneut allerdings noch nicht weit genug, um die Nettoauslandsposition hinreichend zu verbessern. Haupttreiber war hier allerdings die starke Schrumpfung der Importe und weniger eine Verbesserung auf der Exportseite. Bemerkenswerte Fortschritte sind auch bei der fiskalischen Konsolidierung erreicht worden, wenngleich von einer sehr schlechten Ausgangsbasis. Das konjunkturbereinigte Staatshaushalts-

saldo war im Jahr 2014 erstmals seit langem positiv. Bemerkenswert ist auch, dass die Staatsausgaben im Vergleich zwischen den Jahren 2009 bis 2014 um mehr als 30 Prozent zurückgeführt wurden. Somit wäre es eigentlich möglich gewesen, die extrem hohe Staatsschuldenquote im Jahr 2015 zu senken. Doch dies scheint angesichts der eingetrübten Wachstumsaussichten und der unsicheren Konsolidierungsperspektiven kaum mehr machbar. Problematisch bleibt auch, dass die Finanzsektorverschuldung trotz erheblicher Verbesserungen sehr hoch bleibt. Weitere Fortschritte sind angesichts vieler notleidender Kredite und hoher (durch die politische Unsicherheit bedingter) Kapitalabflüsse bei den Banken schwer, aber dennoch umso nötiger.

- Zypern ist noch mitten in der Umsetzung des Programms und die wirtschaftliche Talsohle erscheint gerade erst erreicht, was sich nicht zuletzt an der verbesserten Wirtschaftsstimmung zeigt. Bemerkenswert sind die bereits erreichten Verbesserungen beim Abbau der Finanzsektorverschuldung im Rahmen des Programms. Auch das Leistungsbilanzdefizit konnte deutlich reduziert werden. In den übrigen Bereichen (Arbeitslosigkeit, Konsolidierung, Privatsektor- und Auslandsverschuldung) bleibt der Anpassungsbedarf weiterhin erheblich.

Insgesamt zeigen vor allem Irland, Spanien und Portugal, dass ein entschlossener Reformkurs – unterstützt durch das Hilfs- und Reformprogramm des Rettungsschirms – die Volkswirtschaften nach tiefen Krisen wieder auf den richtigen Weg gebracht hat. Alle drei Länder sind ohne Probleme und ohne weitere Hilfsmaßnahmen an den Finanzmarkt zurückgekehrt und haben den Reformkurs – teils in verringertem Tempo – grundsätzlich fortgesetzt.

## 5. Fazit

Am 7. Juni 2010 trat der Euro-Rettungsschirm in Kraft. Fünf Jahre später ist es an der Zeit, eine vorläufige Bilanz zu ziehen. Aus ordnungspolitischer Sicht füllt der Rettungsschirm eine institutionelle Lücke. Die Gründungsväter der Europäischen Währungsunion (EWU) hatten nicht ausreichend Vorsorge dafür getroffen, dass nervöse Finanzmärkte einen Staat, der trotz gewisser ökonomischer Probleme fundamental als solvent angesehen werden kann, nicht in die Zahlungsunfähigkeit drängen können. Um dies zu verhindern, ist ein Krisenmechanismus nötig, der für eine begrenzte Zeit Liquiditätshilfen zur Verfügung stellt. Der Rettungsschirm erleichtert auch den Umgang mit reformunwilligen Staaten. Diese können für den Fall, dass die Finanzhilfen eingestellt werden und ihr Land in der Folge in eine tiefe Krise abgleitet, sehr viel weniger mit Ansteckungseffekten auf andere Euroländer drohen.



**Übersichten Irland, Spanien, Portugal, Griechenland, Zypern**

	Irland	Veränderung		
		Negativ	Neutral	Positiv
Zustand	Besser		Produktmarktregulierung <b>Arbeitsmarktregulierung</b> Unternehmensgründung	<b>BIP-Wachstum (+)</b> <b>Binnenfragewachstum (+)</b> <b>Leistungsbilanz (+)</b> <b>Exportperformance (+)</b> <b>Finanzsektorverschuldung</b>
	Nähe EWU-Durchschnitt			Arbeitslosenquote Staatsdefizit Preisl. Wettbewerbsfähigkeit
	Schlechter		Staatsschuldenquote* Privatsektorverschuldung Nettoauslandsvermögen*	Konjunkturbereinigtes Staatsdefizit

	Spanien	Veränderung		
		Negativ	Neutral	Positiv
Zustand	Besser			<b>BIP-Wachstum</b> <b>Binnennachfragewachstum</b> <b>Wirtschaftsstimmung</b> Leistungsbilanz <b>Exportperformance</b> Produktmarktregulierung Arbeitsmarktregulierung
	Nähe EWU-Durchschnitt	Staatsschuldenquote		Konjunkturber. Staatsdefizit Preisl. Wettbewerbsfähigkeit Privatsektorverschuldung Unternehmensgründung
	Schlechter		<b>Nettoauslandsvermögen</b>	<b>Arbeitslosenquote (-)*</b> <b>Staatsdefizit</b> Finanzsektorverschuldung

	Portugal	Veränderung		
		Negativ	Neutral	Positiv
Zustand	Besser		Finanzsektorverschuldung	Binnennachfragewachstum Wirtschaftsstimmung Leistungsbilanz <b>Exportperformance (+)</b> Produktmarktregulierung Unternehmensgründung
	Nähe EWU-Durchschnitt		Privatsektorverschuldung	BIP-Wachstum Konjunkturber. Staatsdefizit Preisl. Wettbewerbsfähigkeit Arbeitsmarktregulierung
	Schlechter	<b>Staatsschuldenquote</b> <b>Nettoauslandsvermögen</b>		Arbeitslosenquote* Staatsdefizit

<b>Griechenland</b>		<b>Veränderung</b>		
		Negativ	Neutral	Positiv
<b>Zustand</b>	Besser		Privatsektorverschuldung	Konjunkturber. Staatsdefizit Leistungsbilanz Arbeitsmarktregulierung
	Nähe EWU-Durchschnitt			BIP-Wachstum Binnenachfragewachstum Wirtschaftsstimmung Staatsdefizit Preisl. Wettbewerbsfähigkeit Produktmarktregulierung Unternehmensgründung
	Schlechter	<b>Staatsschuldenquote (-)</b> <b>Nettoauslandsvermögen</b>	<b>Arbeitslosenquote (-)*</b> Exportperformance	<b>Finanzsektorverschuldung</b>

<b>Zypern</b>		<b>Veränderung</b>		
		Negativ	Neutral	Positiv
<b>Zustand</b>	Besser			Wirtschaftsstimmung Finanzsektorverschuldung
	Nähe EWU-Durchschnitt		Unternehmensgründung	Leistungsbilanz Preisl. Wettbewerbsfähigkeit
	Schlechter	Arbeitslosenquote <b>Staatsdefizit (-)</b> Staatsschuldenquote <b>Nettoauslandsvermögen(-)</b>	BIP-Wachstum Binnennachfragewachstum Konj.berein. Staatsdefizit <b>Privatsekt.Verschuldung(-)</b>	

Bewertung des Zustands mit Daten von 2014 oder 2013; relativ zum Durchschnitt des Euroraums; fette Schreibweise: starke Ausprägung des Zustands; (+) oder (-) bedeuten besonders starke Ausprägung des Zustands in die jeweilige Richtung.

Bewertung der Veränderung im Vergleich zum Eintritt in das Programm und zum schlechtesten Wert der letzten Jahre. \*Bewertung im Vergleich zum Höchststand zeigt Fortschritte, aber beim Vergleich zum Stand am Programmbeginn zeigt sich noch eine negativ zu bewertende Veränderung.

Quelle: eigene Bewertung und Darstellung auf Basis der Datentabellen im Anhang

Die Hilfe darf jedoch nur unter gewissen Voraussetzungen und vor allem im Gegenzug zu vertraglichen Reformzusagen des betroffenen Landes gewährt werden. Diese Konditionalität hat stark abschreckenden Charakter, da ein Reformprogramm für das betroffene Land de facto einen teilweisen Souveränitätsverzicht bedeutet. Daher hat sich die Befürchtung mancher Kritiker, die Existenz des Rettungsschirms führe zu einer leichtfertigen und häufigen Inanspruchnahme seiner Hilfen, in der Praxis nicht bestätigt. Dies machen zahlreiche Länderbeispiele deutlich. Stattdessen ist die Konditionalität zu einer wichtigen neuen Säule der EWU-Governance geworden, die es mit Nachdruck zu verteidigen gilt.

Tatsächlich droht aktuell möglicherweise eine gewisse Gefahr für die Konditionalität: zum einen durch die Kritik an den Institutionen (EU-Kommission, Europäische Zentralbank und Internationalem Währungsfonds), die vor allem die Reformumsetzung kontrollieren. Zum anderen durch eine Initiative im Europäischen Parlament (EP) mit dem Ziel, den intergouvernementalen ESM-Vertrag in die EU-Gemeinschaftsmethode zu integrieren. Beide Initiativen haben zum Ziel, den politi-

schen Einfluss auf den Rettungsschirm zu stärken. Doch hier ist aus verschiedenen Gründen Vorsicht geboten: Erstens ist für die Konzeption und vor allem die Überwachung von Reformprogrammen eine gewisse politische Unabhängigkeit sinnvoll, wie sie die Einbindung von EZB und IWF gewährleisten. Zweitens sind die Institutionen ausreichend demokratisch legitimiert. Nicht die Beamten treffen die relevanten Entscheidungen, sondern die demokratisch legitimierten Euro-Finanzminister und die nationalen Parlamente der Programmländer. Dass der Entscheidungsspielraum dabei zuweilen nicht sehr groß ist, liegt nicht an den Institutionen, sondern an der schwierigen ökonomischen Lage. Drittens mag der Wunsch nach einer Integration des ESM in die EU-Gemeinschaftsmethode zwar institutionell nachvollziehbar erscheinen, weil der ESM Teil der EWU-Governance ist. Doch dürfen die Abstimmungsregeln im ESM-Vertrag nicht aufgeweicht werden. Anderenfalls wäre die Konditionalität und auch die Kontrolle der ESM-Mitglieder über seine Finanzen bedroht. Dies dürfte gegebenenfalls zu einem Einspruch durch das Bundesverfassungsgericht führen. Der Ruf des EP nach demokratischer Legitimität auf der EU-Ebene kollidiert hier frontal mit den Anforderungen der demokratischen Legitimität auf der nationalen Ebene.

Die Rettungsstrategie ist zweifellos mit erheblichen finanziellen Risiken für die Hilfsgeberländer und damit auch für Deutschland verbunden. Auch sind manche Formulierungen im ESM-Vertrag und in einigen Ausführungsrichtlinien sehr vage. Dies betrifft vor allem den Umgang mit der obligatorischen Schuldentragfähigkeitsprüfung, die Bedingungen für eine mögliche Privatsektorbeteiligung und die Konditionalität bei einigen Zusatzinstrumenten wie den vorsorglichen Kreditlinien, Sekundärmarktinterventionen und direkten Bankenhilfen. Daher kam in der Phase vor der Ratifizierung des ESM-Vertrags die starke Kritik auf, die finanziellen Risiken würden immer weiter ausgedehnt und seien durch die nationalen Parlamente nicht mehr kontrollierbar.

Diese Diskussion – so überaus skeptisch sie auch geführt wurde – hat sicherlich mit dazu beigetragen, dass die schließlich getroffenen Vorkehrungen des ESM diese Befürchtungen weitestgehend entkräften konnten. So ist die deutsche Haftungsgrenze von 190 Milliarden Euro im ESM-Vertrag – und durch eine völkerrechtliche Zusage – klar festgeschrieben. Wichtiger noch: Der ESM-Gouverneursrat kann nicht frei schalten und walten. Erstens hat der deutsche Vertreter aufgrund der Abstimmungsregeln bei allen wichtigen Entscheidungen de facto ein Vetorecht. Hier gibt es nur für den Fall eines ESM-Verlusts die – vertretbare – Ausnahme einer einfachen Mehrheit bei einem Kapitalabruf durch den ESM bei den Mitgliedstaaten – zur Sicherung der Spitzenbonität des ESM. Einem solchen Beschluss wären im gegebenen Fall mehrere einstimmige Beschlüsse zur Aufsetzung des Programms und zu Hilfsauszahlungen vorausgegangen. Zweitens ist der deutsche Vertreter im ESM-Gouverneursrat – der Bundesfinanzminister – durch ein deutsches ESM-Begleitgesetz an die Weisungen des Deutschen Bundestages gebunden. Auf dieser

Basis hat das Bundesverfassungsgericht den ESM-Vertrag für verfassungsgemäß erklärt.

Die Rettungs- und Reformstrategie des Euroraums und der Programmländer hat sich als grundsätzlich richtig erwiesen – trotz der aktuellen Probleme mit dem Sonderfall Griechenland. Das zeigen vor allem die positive Entwicklung in Irland, Spanien und Portugal. Diese Staaten haben die Reformbedingungen sehr weitgehend erfüllt (Spanien im Rahmen eines nur auf den Bankensektor beschränkten Hilfspakets). Teilweise haben sie sogar den Reformdruck von außen genutzt, um eine als sinnvoll erachtete Reformstrategie umzusetzen. Die Programme sind inzwischen erfolgreich beendet und die Rückkehr an den Finanzmarkt ist ohne Probleme erfolgt. Die empirische Bestandsaufnahme in dieser Studie zeigt, wie umfangreich die ökonomischen Fortschritte – trotz verbleibenden Anpassungsbedarfs – inzwischen sind. Dabei schneidet Irland besonders gut ab, knapp gefolgt von Spanien und mit etwas Abstand von Portugal.

## Literatur

**Becker**, Werner / **Löchel**, Horst / **Gregosz**, David, 2013, Krisenmanagement im europäischen Währungsverbund: Warum die Politik auf dem richtigen Weg ist, Konrad-Adenauer-Stiftung, Schriftenreihe Analysen & Argumente Nr. 116, Berlin

**Belke**, Ansgar, 2011, Dauerhafter Rettungsmechanismus (ESM): drohender Teufelskreis, in: ifo Schnelldienst, 64. Jg., Nr. 11, S. 6–9

**Bijlsma**, Michel / **Vallee**, Shahin, 2012, The creation of euro area financial safety nets, Bruegel working paper, Nr. 2012/09, Brüssel

**Blankart**, Charles B., 2012, Goldgräber bedrohen Euroland, in: Meyer, Dirk (Hrsg.), Die Zukunft der Währungsunion: Chancen und Risiken des Euros, Berlin, S. 291–295

**BMF** – Bundesministerium der Finanzen, 2013, Europäische Stabilitätsmechanismen, Schriftenreihe: Auf den Punkt, Amtsdrukschrift, Berlin

**Buch**, Claudia M., 2013, From the stability pact to ESM – what next?, in: Dombret, Andreas R. (Hrsg.), Stability of the financial system: illusion or feasible concept?, Cheltenham u. a, S. 127–158

**Busch**, Berthold / **Matthes**, Jürgen, 2015, Regeln für Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, IW policy paper, erscheint in Kürze

**Deutscher Bundestag**, 2010, Haushaltsausschuss, unkorrigiertes Stenografisches Protokoll, 21. Sitzung, 19. Mai, Nr. 17/21, Berlin

**Di Fabio**, Udo, 2013, Die Zukunft einer stabilen Wirtschafts- und Währungsunion: Verfassungs- sowie europarechtliche Grenzen und Möglichkeiten, Gutachten für die Stiftung Familienunternehmen, München

**Enderlein**, Henrik, 2012, Ein echter Doppel-Whopper, statt einer falschen Fiskalunion, in: ifo Schnelldienst, 66. Jg., Nr. 3, S. 10–12

**European Commission**, 2013, Economic Adjustment Programme for Ireland, Autumn 2013 Review, European Economy Occasional Paper, Nr. 167, Dezember, Brüssel

**European Commission**, 2014a, Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain, Fifth Review, European Economy Occasional Paper, Nr. 170, Januar, Brüssel

**European Commission**, 2014b, The Economic Adjustment Programme for Portugal 2011–2014, European Economy Occasional Paper, Nr. 202, Oktober, Brüssel

**European Commission**, 2014c, Post-Programme Surveillance for Portugal, Autumn 2014 Report, European Economy Occasional Paper, Nr. 208, Dezember, Brüssel

**European Commission**, 2014d, The Economic Adjustment Programme for Cyprus, Fifth Review, Summer 2014, European Economy Occasional Paper, Nr. 209, Dezember, Brüssel

**European Commission**, 2015a, Ireland: results of the third Post-Programme Surveillance Mission, Pressestatement, v. 1.5.2015, Brüssel

**European Commission**, 2015b, Press Statement following the third post-programme surveillance visit to Spain, v. 23.5.2015, Brüssel

**EZB** – Europäische Zentralbank, 2011, Der Europäische Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht, Juli, Frankfurt a. M.

**Fuest**, Clemens, 2011, Will the reform of the institutional framework restore fiscal stability in the Eurozone?, CESifo Forum, 12. Jg., Nr. 2, S. 34–39

**Gros**, Daniel / **Mayer**, Thomas, 2012, Liquidity in times of crisis: even the ESM needs, CEPS policy brief, Nr. 265, Brüssel

**Grossmann**, Volker, 2011, Wirkungen und Nebenwirkungen des EU/IWF-Rettungsschirms für verschuldete Euroländer, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jg., Nr. 3, S. 179–185

**Heinrich**, Michael, 2014, Euro-Rettung gerettet?, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg., Nr. 8, S. 594–599

- Herrmann**, Karolin, 2012a, Unüberschaubare Haftung der europäischen Krisenpolitik: bisherige Entwicklung und zukünftige Maßnahmen, Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler e.V., KBI kompakt, Nr. 5, Berlin
- Herrmann**, Karolin, 2012b, Die Verfassungsbeschwerde gegen den ESM : Bedeutung und Erfordernis vor dem Hintergrund aktueller politischer Entwicklungen, Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler, KBI kompakt, Nr. 9, Berlin
- Homburg**, Stefan, 2012, Retten ohne Ende, Gastbeitrag, in: FAZ, v. 28.7.2012, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/schuldenkrise-retten-ohne-ende-11832561.html> [8.5.2015]
- Kapp**, Daniel, 2012, The optimal size of the European stability mechanism: a cost-benefit analysis, Dutch National Bank Working Paper, Nr. 349, Amsterdam
- Kerber**, Marcus C., 2012, Noch tragbar? Versuch einer konsolidierten Erfassung der Eurorettungsrisiken, in: Wirtschaftsdienst, 92. Jg., Nr. 11, S. 737–745
- Kerber**, Markus C., 2013, Der europäische Stabilitätsmechanismus ist eine Hydra, in: Wirtschaftsdienst, 93. Jg., Nr. 7, S. 455–461
- Kolev**, Galina / **Matthes**, Jürgen, 2013, Smart Fiscal Consolidation, Centre for European Studies, Brüssel
- Konrad**, Kai A., 2013, Haftungsrisiken und Fehlanreize aus ESM und OMT-Programm, in: Wirtschaftsdienst, 93. Jg., Nr. 7, S. 431–439
- Matthes**, Jürgen, 2012, Maßnahmen gegen die Euro-Schuldenkrise auf dem Prüfstand: Warum im Sommer 2011 alles anders wurde, IW policy paper, Nr. 6, Köln
- Matthes**, Jürgen, 2015, Krisenländer: Relevanz von Strukturreformen für Wachstum und Währungsraum, in: Wirtschaftsdienst, 95. Jg., Nr. 2, S. 106–113
- Matthes**, Jürgen / **Demary**, Markus, 2012, Überschreitet die EZB mit ihren Staatsanleihekäufen ihr Mandat?, in: Wirtschaftsdienst, 93. Jg., Nr. 9, S. 607–615
- Matthes**, Jürgen / **Schuster**, Thomas, 2015, Zum Umgang der Europäischen Währungsunion mit reformunwilligen Eurostaaten, in: ifo Schnelldienst, 68. Jg., Nr. 4, S. 13–18
- Müller-Graff**, Peter-Christian, 2012, Die rechtliche Neujustierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in: Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, 176, S. 2–14
- Pisani-Ferry** Jean / **Sapir**, André / **Wolff**, Guntram B., 2013, EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment, Bruegel blueprint, Nr. 19, Brüssel
- Preißl**, Brigitte, 2014, Europa: Eindämmung der Krise, und dann?, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg., Nr. 2, S. 2–5
- Prinz**, Aloys, 2012, Fighting debt explosion in the European sovereign debt crisis: eurobonds, leveraging EFSF and Euro-TARP, in: Intereconomics, 47. Jg., Nr. 3, S. 185–189
- Regling**, Klaus Peter / **Strauch**, Rolf, 2014, Der ESM und die Geldpolitik: Wie passt das zusammen?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 67. Jg., Nr. 10, S. 484–488
- Roosebeke**, Bert van, 2014, Die direkte Bankenrekapitalisierung durch den ESM: Backstop für die Bankenunion?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 67. Jg., Nr. 22, S. 1120–1122
- Schäuble**, Wolfgang / **Stark**, Jürgen / **Fuest**, Clemens / **Fahrholz**, Christian / **Eilfort**, Michael / **Mertins**, Verena, 2011, EU-Rettungsschirm: folgt der Einstieg in eine Transferunion?, in: ifo Schnelldienst, Artikelserie aus fünf Beiträgen, 64. Jg., Nr. 3, S. 3–20
- Veron**, Nicolas, 2015, Europe's radical Banking Union, Bruegel Essay and Lecture Series, Brüssel

## Anhang: Datentabellen

### Irland

Wachstum und Arbeitslosigkeit				
	Jahresdurchschnitt 2010-2013			2014
Wirtschaftswachstum (Veränderung des realen BIP ggü. Vj. in Prozent)	0,9			4,8
Wachstum Binnennachfrage (Veränderung der realen inländischen Verwendung ggü. Vj. in Prozent)	-0,5			3,6
	Schlechtester Wert seit 2010			Mrz 15
Wirtschaftsstimmung (Economic Sentiment der EU-Kommission: höhere Werte bedeuten bessere Stimmung)	k. A.			k. A.
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP)	14,5	15,8	15,6	15,2
	Höchster Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Wohnungsbauinvestitionen in Prozent des BIP	11,1	3,1	1,9	2
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2013	2010	2012	2014
Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen	14,7	13,9	14,7	11,3

Staatshaushalt				
	Schlechtester Wert 2008-2013	2010	2012	2014
Öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-32,5	-32,5	-8,1	-4,1
Konjunkturbereinigter öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-30,3	-30,3	-7,2	-4,2
Staatseinnahmenquote in Prozent des BIP	33,5	33,6	34,2	34,9
Staatsausgabenquote in Prozent des BIP	66,1	66,1	42,3	39,0
Staatsschulden in Prozent des BIP	123,2	87,4	121,7	109,7

Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	-9,4	-3,2	1,6	4,4
	2000-2010			2010-2014
Export-Wettbewerbsfähigkeit (Kumulierte Veränderung der Exportperformance* in Prozent)	7,9			11,8
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2014	2010	2012	Ende 2014
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit I: REWK** auf Basis nominaler Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (Basis: Index 1999=100)	145,8	121,6	111,3	108,9
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit II: REWK** auf Basis des BIP-Deflators (Basis: Index 1999=100)	129,8	113,9	109,8	109,6
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit III: REWK** auf Basis der Exportpreise (Basis: Index 1999=100)	111,0	102,4	98,7	99,0

Verschuldung des Privatsektors, des Finanzsektors und im Ausland				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Privatsektorverschuldung in Prozent des BIP	281,5	261,1	281,5	266,3
Finanzsektorverschuldung (Anteil Schulden am Eigenkapital)	275,4	181,4	114,5	99,6
Nettoauslandsvermögen in Prozent des BIP	-112,2	-88	-112	-104,9

Regulierungsindikatoren				
	2008	2010	2012	2013
Produktmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	1,381723	k.A.	k.A.	1,440478
Arbeitsmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	1,90703	k.A.	k.A.	1,997732
	2008	2010	2012	2015
Unternehmensgründungen (Administrativer Aufwand auf einer Skala von 0 (Land mit höchstem Aufwand) bis 100 (Land mit geringstem Aufwand))	92,4	92,4	92,4	94,2

\*Exportperformance misst die Entwicklung der Exporte eines Landes relativ zur gewichteten Entwicklung der Importe seiner Partnerländer; Anstieg (Rückgang) bedeutet Gewinn (Verlust) von Exportmarktanteilen

\*\*REWK: Realer effektiver Wechselkurs.

k. A.: keine Angabe.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; OECD; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Spanien

Wachstum und Arbeitslosigkeit				
	Jahresdurchschnitt 2010-2013			2014
Wirtschaftswachstum (Veränderung des realen BIP ggü. Vj. in Prozent)	-1,3			1,4
Wachstum Binnennachfrage (Veränderung der realen inländischen Verwendung ggü. Vj. in Prozent)	-3,2			2,3
	Schlechtester Wert seit 2010			Mrz 15
Wirtschaftsstimmung (Economic Sentiment der EU-Kommission: höhere Werte bedeuten bessere Stimmung)	83,7			109,1
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP)	19,7	23	19,7	18,5
	Höchster Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Wohnungsbauinvestitionen in Prozent des BIP	12,2	7,3	5,2	4,4
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2013	2010	2012	2014
Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen	26,1	19,9	24,8	24,5

Staatshaushalt				
	Schlechtester Wert 2008-2013	2010	2012	2014
Öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-11,0	-9,4	-10,3	-5,8
Konjunkturbereinigter öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-9,1	-6,9	-6,4	-2,3
Staatseinnahmenquote in Prozent des BIP	34,8	36,2	37,0	37,8
Staatsausgabenquote in Prozent des BIP	47,3	45,6	47,3	43,6
Staatsschulden in Prozent des BIP	92,1	60,1	84,4	97,7

Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	-10,0	-3,9	-0,3	1,4
	2000-2010			2010-2014
Export-Wettbewerbsfähigkeit (Kumulierte Veränderung der Exportperformance* in Prozent)	-13,7			5,8
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2014	2010	2012	Ende 2014
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit I: REWK** auf Basis nominaler Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (Basis: Index 1999=100)	124,5	117,5	108,1	106,2
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit II: REWK** auf Basis des BIP-Deflators (Basis: Index 1999=100)	121,5	116,9	112,3	110,7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit III: REWK** auf Basis der Exportpreise (Basis: Index 1999=100)	117,9	114,3	113,8	112,0

Verschuldung des Privatsektors, des Finanzsektors und im Ausland				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Privatsektorverschuldung in Prozent des BIP	202,4	201,5	184,8	172,2
Finanzsektorverschuldung (Anteil Schulden am Eigenkapital)	764,3	660,2	764,3	544,9
Nettoauslandsvermögen in Prozent des BIP	-93,8	-89,1	-90	-92,6

Regulierungsindikatoren				
	2008	2010	2012	2013
Produktmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	1,575083	k. A.	k. A.	1,453672
Arbeitsmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	2,755102	k. A.	k. A.	2,355442
	2008	2010	2012	2015
Unternehmensgründungen (Administrativer Aufwand auf einer Skala von 0 (Land mit höchstem Aufwand) bis 100 (Land mit geringstem Aufwand))	69,1	68,9	78,2	88,1

\*Exportperformance misst die Entwicklung der Exporte eines Landes relativ zur gewichteten Entwicklung der Importe seiner Partnerländer; Anstieg (Rückgang) bedeutet Gewinn (Verlust) von Exportmarktanteilen

\*\*REWK: Realer effektiver Wechselkurs.

k. A.: keine Angabe.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; OECD; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



## Portugal

Wachstum und Arbeitslosigkeit				
	Jahresdurchschnitt 2010-2013			2014
Wirtschaftswachstum (Veränderung des realen BIP ggü. Vj. in Prozent)	-2,5			0,9
Wachstum Binnennachfrage (Veränderung der realen inländischen Verwendung ggü. Vj. in Prozent)	-4,9			1,8
	Schlechtester Wert seit 2010			Mrz 15
Wirtschaftsstimmung (Economic Sentiment der EU-Kommission: höhere Werte bedeuten bessere Stimmung)	76,9			103,2
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP)	16,3	20,5	16,3	15,1
	Höchster Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Wohnungsbauinvestitionen in Prozent des BIP	5,2	3,6	2,7	2,3
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2013	2010	2012	2014
Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen	16,4	12	15,8	14,1
Staatshaushalt				
	Schlechtester Wert 2008-2013	2010	2012	2014
Öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-11,2	-11,2	-5,6	-4,5
Konjunkturbereinigter öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-10,3	-10,3	-2,5	-1,9
Staatseinnahmenquote in Prozent des BIP	40,4	40,6	42,9	44,5
Staatsausgabenquote in Prozent des BIP	51,8	51,8	48,5	49,0
Staatsschulden in Prozent des BIP	129,7	96,2	125,8	130,2
Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	-12,1	-10,1	-2,0	0,7
	2000-2010			2010-2014
Export-Wettbewerbsfähigkeit (Kumulierte Veränderung der Exportperformance* in Prozent)	-7,3			10,9
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2014	2010	2012	Ende 2014
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit I: REWK** auf Basis nominaler Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (Basis: Index 1999=100)	110,4	106,7	98,7	99,5
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit II: REWK** auf Basis des BIP-Deflators (Basis: Index 1999=100)	114,6	111,6	106,9	109,4
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit III: REWK** auf Basis der Exportpreise (Basis: Index 1999=100)	107,7	103,5	103,3	102,5
Verschuldung des Privatsektors, des Finanzsektors und im Ausland				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Privatsektorverschuldung in Prozent des BIP	207,8	201,5	207,8	202,8
Finanzsektorverschuldung (Anteil Schulden am Eigenkapital)	404,6	296,7	387,9	365,2
Nettoauslandsvermögen in Prozent des BIP	-113,8	-104,3	-113,8	-116,2
Regulierungsindikatoren				
	2008	2010	2012	2013
Produktmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	1,704833	k. A.	k. A.	1,30201
Arbeitsmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	3,690476	k. A.	k. A.	2,810374
	2008	2010	2012	2015
Unternehmensgründungen (Administrativer Aufwand auf einer Skala von 0 (Land mit höchstem Aufwand) bis 100 (Land mit geringstem Aufwand))	88,4	90,2	94,5	96,3

\*Exportperformance misst die Entwicklung der Exporte eines Landes relativ zur gewichteten Entwicklung der Importe seiner Partnerländer; Anstieg (Rückgang) bedeutet Gewinn (Verlust) von Exportmarktanteilen

\*\*REWK: Realer effektiver Wechselkurs.

k. A.: keine Angabe.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; OECD; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Griechenland

Wachstum und Arbeitslosigkeit				
	Jahresdurchschnitt 2010-2013			2014
Wirtschaftswachstum (Veränderung des realen BIP ggü. Vj. in Prozent)	-6,5			0,8
Wachstum Binnennachfrage (Veränderung der realen inländischen Verwendung ggü. Vj. in Prozent)	-8,3			0,5
	Schlechtester Wert seit 2010			Mrz 15
Wirtschaftsstimmung (Economic Sentiment der EU-Kommission: höhere Werte bedeuten bessere Stimmung)	76,5			96,8
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP)	11,7	17,3	11,7	11,2
	Höchster Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Wohnungsbauinvestitionen in Prozent des BIP	10,8	5	3	2,2
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2013	2010	2012	2014
Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen	27,5	12,7	24,5	26,5
Staatshaushalt				
	Schlechtester Wert 2008-2013	2010	2012	2014
Öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-15,3	-11,1	-8,7	-3,5
Konjunkturbereinigter öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-15,2	-9,4	-2,8	1,0
Staatseinnahmenquote in Prozent des BIP	38,7	41,1	45,7	45,8
Staatsausgabenquote in Prozent des BIP	60,1	52,2	54,4	49,3
Staatsschulden in Prozent des BIP	175,0	146,0	156,9	177,1
Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	-14,9	-9,9	-2,4	0,6
	2000-2010			2010-2014
Export-Wettbewerbsfähigkeit (Kumulierte Veränderung der Exportperformance* in Prozent)	-29,6			-2,3
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2014	2010	2012	Ende 2014
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit I: REWK** auf Basis nominaler Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (Basis: Index 1999=100)	120,4	116,6	108,3	98,0
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit II: REWK** auf Basis des BIP-Deflators (Basis: Index 1999=100)	109,3	105,6	101,5	96,6
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit III: REWK** auf Basis der Exportpreise (Basis: Index 1999=100)	115,4	113,0	113,9	110,9
Verschuldung des Privatsektors, des Finanzsektors und im Ausland				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Privatsektorverschuldung in Prozent des BIP	130,6	128,8	130,5	135,6
Finanzsektorverschuldung (Anteil Schulden am Eigenkapital)	2584,1	1680,7	1056	792,7
Nettoauslandsvermögen in Prozent des BIP	-109,2	-98,3	-109,2	-121,1
Regulierungsindikatoren				
	2008	2010	2012	2013
Produktmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	2,191138	k. A.	k. A.	1,681242
Arbeitsmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	2,929705	k. A.	k. A.	2,442177
	2008	2010	2012	2015
Unternehmensgründungen (Administrativer Aufwand auf einer Skala von 0 (Land mit höchstem Aufwand) bis 100 (Land mit geringstem Aufwand))	60,9	70,9	78,7	90,7

\*Exportperformance misst die Entwicklung der Exporte eines Landes relativ zur gewichteten Entwicklung der Importe seiner Partnerländer; Anstieg (Rückgang) bedeutet Gewinn (Verlust) von Exportmarktanteilen

\*\*REWK: Realer effektiver Wechselkurs.

k. A.: keine Angabe.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; OECD; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Zypern

Wachstum und Arbeitslosigkeit				
	Jahresdurchschnitt 2010-2013			2014
Wirtschaftswachstum (Veränderung des realen BIP ggü. Vj. in Prozent)	-2,5			-2,3
Wachstum Binnennachfrage (Veränderung der realen inländischen Verwendung ggü. Vj. in Prozent)	-5,2			-1,2
	Schlechtester Wert seit 2010			Mrz 15
Wirtschaftsstimmung (Economic Sentiment der EU-Kommission: höhere Werte bedeuten bessere Stimmung)	69,1			102,6
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP)	15,2	21,8	15,2	13,4
	Höchster Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Wohnungsbauinvestitionen in Prozent des BIP	12,3	7,9	4,9	3,9
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2013	2010	2012	2014
Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen	15,9	6,3	11,9	16,1

Staatshaushalt				
	Schlechtester Wert 2008-2013	2010	2012	2014
Öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-5,8	-4,8	-5,8	-8,8
Konjunkturbereinigter öffentlicher Haushaltssaldo in Prozent des BIP	-5,9	-5,1	-4,8	-6,1
Staatseinnahmenquote in Prozent des BIP	36,3	37,7	36,3	40,3
Staatsausgabenquote in Prozent des BIP	42,8	42,5	42,1	49,1
Staatsschulden in Prozent des BIP	102,2	56,5	79,5	107,5

Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	-15,6	-9,8	-6,9	-3,1
	2000-2010			2010-2014
Export-Wettbewerbsfähigkeit (Kumulierte Veränderung der Exportperformance* in Prozent)	k. A.			k. A.
	Schlechtester Wert (Maximum) 2008-2014	2010	2012	Ende 2014
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit I: REWK** auf Basis nominaler Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (Basis: Index 1999=100)	115,2	111,4	107,8	98,7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit II: REWK** auf Basis des BIP-Deflators (Basis: Index 1999=100)	117,5	114,9	114,3	111,3
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit III: REWK** auf Basis der Exportpreise (Basis: Index 1999=100)	118,4	112,2	107,6	108,0

Verschuldung des Privatsektors, des Finanzsektors und im Ausland				
	Schlechtester Wert 2007-2012	2010	2012	2013
Privatsektorverschuldung in Prozent des BIP	331,4	315,3	331,4	344,8
Finanzsektorverschuldung (Anteil Schulden am Eigenkapital)	1088,9	836,4	377,6	253,1
Nettoauslandsvermögen in Prozent des BIP	-147,3	-35,6	-147,3	-156,8

Regulierungsindikatoren				
	2008	2010	2012	2013
Produktmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
Arbeitsmarktregulierung (Rigidität auf einer Skala von 0 (sehr flexibel) bis 6 (sehr rigide))	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
	2008	2010	2012	2015
Unternehmensgründungen (Administrativer Aufwand auf einer Skala von 0 (Land mit höchstem Aufwand) bis 100 (Land mit geringstem Aufwand))	k. A.	89,3	89,1	89,2

\*Exportperformance misst die Entwicklung der Exporte eines Landes relativ zur gewichteten Entwicklung der Importe seiner Partnerländer; Anstieg (Rückgang) bedeutet Gewinn (Verlust) von Exportmarktanteilen

\*\*REWK: Realer effektiver Wechselkurs.

k. A.: keine Angabe.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; OECD; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln