

Hände weg von Eurobonds, auch in Corona-Zeiten!



20. April

2020

Krisenpolitik der Europäischen Zentralbank

Dr. Paul Jansen

Ministerialdirektor a. D.

Hände weg von Eurobonds, auch in Corona-Zeiten!

Die Corona-Krise hat die Forderungen nach gemeinsamen Anleihen der Euro-Staaten - diesmal als Corona- statt Eurobonds - wieder laut werden lassen.

Ministerialdirektor a.D. Dr. Paul Jansen beschreibt die Debatte um Eurobonds seit

Beginn der Euro-Krise und warnt vor den ökonomischen wie politischen Folgen einer Vergemeinschaftung von Schulden. Der Autor schließt mit einem alternativen Vorschlag zur europäischen Solidarität in Corona-Zeiten.

Die Bundesregierung sieht sich in diesen Tagen aus einer Reihe von Euro-Staaten - vor allem aus Italien, Frankreich und Spanien - massiven Forderungen nach der Einführung von Corona- oder Eurobonds gegenüber. Sei Deutschland dazu nicht bereit, müsse dies als Ausdruck fehlender europäischer Solidarität in Zeiten der Corona-Krise und als antieuropäisches Verhalten gewertet werden. Unterstützt werden die Forderungen von Teilen der EU-Kommission, so durch die Kommissare Thierry Breton und Paolo Gentiloni.

Inzwischen haben sich auch deutsche Politiker befürwortend geäußert, so Norbert Lammert (CDU), Norbert Walter-Borjans (SPD) und Robert Habeck (Bündnis 90/Die Grünen). Die Bundesregierung hat bisher geschlossen der Versuchung widerstanden, die Tür für solche Bonds zu öffnen. Im Interesse Deutschlands und Europas muss es unbedingt dabei bleiben. Warum?

Eurobonds - Von der Euro- zur Corona-Krise

Die Forderung nach Eurobonds, also nach europäischen Anleihen, für die alle Euroländer den gleichen Zins zahlen und gemeinsam haften, wurde mit großem Nachdruck erstmals zu Beginn der Euro-Krise Anfang Mai 2010 vom französischen Staatspräsidenten Nicolas Sarkozy mit Unterstützung seiner Amtskollegen aus Italien (Silvio Berlusconi), Portugal (José Sócrates) und Spanien (José Luis Rodríguez Zapatero) erhoben. In harten Verhandlungen der Staats- und Regierungschefs war der französische Staatspräsident seinerzeit - wie fünf Jahre später vor dem dritten Hilfspaket für Griechenland sein Nachfolger François Hollande - nicht bereit, ein (zeitweises) Ausscheiden eines durch die gemeinsame Währung überforderten Mitgliedstaates aus dem Euroraum mitzutragen. Stattdessen erfolgte die Verständigung auf einen 750 Milliarden Euro umfassenden Rettungsschirm (davon 250 Milliarden Euro Anteil des Internationalen Währungsfonds) und - gegen deutsches Votum - der Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB) zum Ankauf von Anleihen notleidender Euro-Staaten.

Mit dieser Lösung wurde gegen die 1992 im Vertrag von Maastricht vereinbarte Nichtbeistands-Klausel, das No-bail-out-Prinzip, verstoßen - das heißt gegen das Verbot monetärer Staatsfinanzierung durch die EZB sowie gegen die Bestimmung, dass die Gemeinschaft und die Mitgliedstaaten nicht für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten haften. Damit nahm die Unabhängigkeit der EZB erstmals Schaden; gleichzeitig wurde die

Tür zur Transferunion aufgestoßen. Die damalige französische Finanzministerin Christine Lagarde bemerkte dazu später: „Wir mussten die Verträge brechen, um den Euro zu retten.“

Das Dehnen oder Überschreiten der rechtlichen Grundlagen geht seither weiter. Unter Präsident Mario Draghi traf die EZB entsprechend seinem Diktum vom Juli 2012 in einem weitgefassten Mandatsverständnis – „within (its) mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro“ – weitreichende Beschlüsse zu Wertpapieraufkaufprogrammen, insbesondere von Staatsanleihen, und zu Zinssenkungen bis in den Minusbereich. Für den 5. Mai 2020 ist das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Anleihenkaufprogramm der EZB angekündigt (Public Sector Purchase Programme – PSPP).

Doch zuvor hat die EZB unter ihrer jetzigen Präsidentin Christine Lagarde bereits neue Fakten geschaffen. Mit dem Ende März 2020 angekündigten 750-Milliarden-Euro-Hilfsprogramm zur Bekämpfung der Corona-Krise und ihrer Folgen unter der Bezeichnung Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) verschiebt sie ihre Aktivitäten noch stärker in Richtung gezielter Unterstützung einzelner Mitgliedstaaten. Die nächste Verfassungsklage ist damit vorgezeichnet.

Geschwächt in die Corona-Krise

Auch unter Hinnahme unerwünschter oder ungewollter Effekte – so der massiven Zinsverluste von Geldvermögensbesitzern als Kehrseite der auf Entlastung der Staatshaushalte gerichteten Niedrigzinspolitik wie des Aufbaus unbefristeter, unbesicherter und unverzinslicher Nettoforderungen der Deutschen Bundesbank im sogenannten TARGET2-System (Ende März 2020 rund 935 Milliarden Euro) – haben die in ihrer Vielgestaltigkeit und Eingriffstiefe hier nur ansatzweise dargestellten Maßnahmen der Euro-Rettungspolitik nicht bewirken können, dass die Euro-Staaten vor allem im Süden Europas, aber auch Frankreich gefestigt neuen Herausforderungen entgegensehen könnten. Die Arbeitslosigkeit ist teilweise immer noch hoch, ebenso die Staatsverschuldung und das Volumen notleidender Kredite im Bankenbereich. Zu einer solchen Herausforderung dürfte sich aber der als Folge der Corona-Krise zu erwartende Wirtschaftseinbruch mit entsprechenden Belastungen für die öffentlichen Haushalte und den Bankensektor auswachsen.

Politisch fatal ist, dass sich die Euro-Rettungspolitik entgegen ihrer Intention mehr und mehr zu einer Belastung des europäischen Diskurses und Zusammenhalts entwickelt hat. Es

erschreckt, in welcher Weise überholt geglaubte Ressentiments gegenüber Deutschland, aber auch gegenüber anderen Staaten wieder zum Vorschein kommen und wie sich Spannungen, Anfeindungen und Konfliktfelder innerhalb Europas aufbauen, die es - und das ist ebenso entscheidend wie ernüchternd und bitter - ohne Währungsunion nicht gegeben hätte.

Mario Monti, damaliger italienischer Ministerpräsident, sprach schon 2012 von wachsenden Ressentiments im italienischen Parlament gegen die EU, gegen den Euro, gegen die Deutschen und meinte, dass „die Spannungen, die in den letzten Jahren die Eurozone begleiten, ... bereits Züge einer psychologischen Auflösung Europas (tragen)“. Und der um eine deutliche Wortwahl selten verlegene Matteo Salvini bewertete die deutsche Ablehnung von Eurobonds unlängst (FAZ vom 2. April 2020) wie folgt: „Abscheu und Verachtung für dieses Europa. Dies ist keine ‚Union‘, sondern eine Höhle von Schlangen und Schakalen. Zuerst besiegen wir das Virus, dann überdenken wir die EU. Und wenn nötig verabschieden wir uns. Ohne Dank und Gruß.“ Entsprechend ist die Bereitschaft rückläufig, Souveränitätsrechte auf die EU zu übertragen oder wenigstens zu gemeinsamen europäischen Antworten zu kommen.

Gemeinsame Anleihen als Lösung?

Könnten gemeinsame Anleihen, die nicht mehr auf die Staatsschuld der einzelnen Euro-Staaten angerechnet werden, können also Corona- oder Eurobonds eine Entlastung oder gar Befreiung aus dieser zunehmend als unhaltbar empfundenen Situation bringen?

Ungeachtet der möglichen vertraglichen Ausgestaltung würde die Begebung solcher Anleihen in jedem Fall einen schwerwiegenden Eingriff in die Souveränität und die Verantwortlichkeit des jeweiligen nationalen Haushaltsgesetzgebers bedeuten. Mit jeder Anleihenbegebung stünden alle anderen Staaten in der Haftung. Dies wirft die Frage nach der haushalts- und verfassungsrechtlichen Zulässigkeit gemeinsamer Anleihen auf. Es bedürfte insofern entsprechender Entscheidungen des deutschen Gesetzgebers wie Änderungen des EU-Rechts. Weitere Verfassungsklagen wären absehbar.

Könnten diese sehr hohen Hürden doch überwunden werden, stellte sich die Frage nach dem Umgang der Staaten mit den neuen Verschuldungsmöglichkeiten. Finanz- und wirtschaftspolitische Auflagen wie beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) sollen ja für die Zukunft vermieden werden. Das neue Instrument soll den Kreditnehmern - als Beweis der europäischen Solidarität - möglichst freie Hand bei der Mittelverwendung lassen.

Auch das Kreditaufnahmevermögen würde sich kaum begrenzen lassen. Wer will die nationalen Haushaltsgesetzgeber zwingen, ein vorab festgelegtes (und über Anleihen abzudeckendes) Defizit einzuhalten? Es gibt unzählige Begründungen, weshalb ein Haushaltsdefizit höher als erwartet ausgefallen ist. Einen Schuldensünder ab einem bestimmten Schuldenstand auf nationale statt gemeinsame Kreditaufnahme zu verpflichten, liefe als Sanktionierungsmittel spätestens dann ins Leere, wenn damit die unbedingt zu sichernde Zugehörigkeit des Landes zur Währungsunion infrage gestellt würde. Spätestens in einem solchen Moment würde eine anfängliche Begrenzung gemeinsamer Schuldenfinanzierung auf- oder angehoben.

Haushaltsdisziplin und Stabilität des Euro

Aber auch von vornherein geplante höhere Haushaltsdefizite wären leicht zu begründen, etwa mit der Zielsetzung, Einkommensunterschiede zwischen den Euro-Staaten ein Stück weit anzugleichen. Jegliche Hoffnung, dass sich die Euro-Staaten durchsetzbaren Regeln zur Wahrung von Haushaltsdisziplin unterwerfen könnten, wäre ähnlich trügerisch wie in der Vergangenheit gehegte Erwartungen auf Einhaltung vereinbarter Stabilitätsregeln. Die Staaten, die diese Disziplin bisher geübt haben, dürften sie im Lichte des Verhaltens der anderen bald über Bord werfen. Begründungen, weshalb beispielsweise die Ausgaben der öffentlichen Haushalte in Deutschland steigen sollten, gibt es auch ohne die erheblichen Zusatzlasten der Corona-Krise zuhauf.

Daneben wäre der Weg frei, als dringlich erkannte oder benannte europäische Aufgaben, etwa beim Klimaschutz, ohne haushälterische Limitierung angehen zu können. Schließlich dürfte die Erwartung hochverschuldeter Staaten darauf zielen, nationale Schulden spätestens bei anstehenden Refinanzierungen in europäische Schulden umzuwandeln.

Je nach Tempo und Umfang der gemeinsamen Kreditaufnahme würden die Kapitalmärkte eher früher als später über den Wechselkurs eine veränderte Bewertung des Euro, zumal bei zunehmenden inflationären Tendenzen, anzeigen. Allmählich steigende Zinssätze für die gemeinsamen Anleihen würden nach und nach die anfänglichen Finanzierungsvorteile für die profitierenden Schuldnerländer abschmelzen und am Ende zum Verschwinden bringen. Für die anderen Länder stiegen die Mehrbelastungen aus dem Schuldendienst bereits vom ersten Tag an.

Diese Skizze zeigt, dass - unabhängig von sonstigen Argumenten - der Zinsvorteil für die Schuldnerländer nur von begrenzter Dauer wäre. Eurobonds helfen mithin nicht, Staatsschuldenkrisen zu lösen. Der Verfall des Euro aber ginge weiter, und mit

fortschreitender Zerrüttung des Finanzsystems rückte am Ende eine Währungsreform in Sichtweite.

Rückwirkungen auf den politischen Prozess

Soweit würde es aber wohl nicht kommen. Schon bald würden sich neue Fronten im europäischen Diskurs entwickeln. Die Bürger der heute stabilitätsorientierten Länder würden bald realisieren, dass vom ursprünglichen Versprechen der gemeinsamen Währung als stabilem Geld nichts mehr bleibt. In den Krisenländern dagegen wäre erst einmal Ruhe eingeleitet: Ein Kapitalmarkt, der Schwachpunkte einzelner Länder aufdecken würde und deren weitere Zugehörigkeit zum Euroraum infrage stellen könnte, existierte ja nicht mehr.

Zudem gäbe es für die stabilitätsorientierten Länder keinerlei Handhabe mehr, auf das Verhalten der Partnerländer Einfluss zu nehmen und schon gar nicht, sie zu sanktionieren. Durch Eurobonds wären die Krisenländer nun vollends in der Vorhand: Nicht mehr die Länder, die überfordert oder nicht gewillt sind, den Spielregeln einer Währungsunion zu genügen, unterlägen einem Erklärungs- und Handlungsdruck. Stattdessen verlagerte sich dieser Druck auf diejenigen Länder, die vor der Frage stehen, ob sie weiter jene anderen Länder stützen und an der weiteren Zerrüttung des Finanzsystems mitwirken wollen.

Eine solche „Beweislastumkehr“ gilt es im Hinblick auf die politische Situation der stabilitätsorientierten Länder unbedingt zu vermeiden. Man mag sich nicht vorstellen, dass Deutschland am Ende ein Land sein könnte, das sich unter dem Druck der Wähler aus der unkündbaren Solidargemeinschaft, die der Euro sein soll, verabschiedet. Die Folgen für das Standing Deutschlands in Europa und in der Welt wären unabsehbar, auch wenn andere Länder Deutschland folgen sollten.

Kluge Politik muss verhindern, dass künftige Parteien- und Regierungskonstellationen in eine derartige Entscheidungssituation kommen könnten. Nachweislich haben die Euro-Krise und die seit 2010 zu ihrer Eindämmung getroffenen Maßnahmen Veränderungen im Parteiengefüge der Staaten Europas mitbeeinflusst. In Deutschland sind die Anfänge der Alternative für Deutschland (AfD) beim Thema Euro auszumachen. Eine Entscheidung zugunsten der Einführung von Corona- bzw. Eurobonds könnte zu neuerlichen Bewegungen in der Parteienlandschaft führen. Nur am Rande: Ähnlich sensibel ist das von der EU-Kommission verfolgte Ziel einer Vergemeinschaftung der nationalen Einlagensicherungssysteme der Banken. Auch über diesen Mechanismus käme es zu einer Ausweitung der Haftung für Schulden anderer Länder.

Die gegenwärtige Krise lässt ein weiteres Mal die schwerwiegenden Konstruktionsmängel

des Maastrichter Vertrags deutlich werden. Diese Konstruktionsmängel sind ursächlich für den nicht enden wollenden Krisenmodus, in dem sich die Euro-Staaten seit 2010 befinden. Die weit ausgreifenden und sich auch über geltendes Recht hinwegsetzenden Bemühungen der seitherigen Krisenpolitik muten an wie Schwimmen gegen den Strom: statt voranzukommen in Europa, treibt die Entwicklung auseinander.

Helmut Kohl, der von sich sagte, er sei bei der Einführung des Euro wie ein Diktator gewesen, sah im Euro „ein Synonym für Europa“ und eine einzigartige Chance für das friedliche Zusammenwachsen Europas. In der Bundestagsdebatte vom 2. April 1998 zur Festlegung des Kreises der Teilnehmer an der Europäischen Währungsunion – mit der Entscheidung pro Italien trotz nicht erfüllter Konvergenzkriterien – hat Helmut Kohl aber auch beschrieben, was Europa drohe, sollte der Bau des „Hauses Europa“ nicht fortgeführt und vollendet werden: „Die gemeinsame Europäische Währung ist ein tragendes Element beim Bau eines stabilen und wetterfesten Hauses Europa. ...Wir sind auf einem guten Weg, das gemeinsame Haus Europa zu errichten. Aber wir wissen auch: Ein Haus, das nur halb vollendet ist, zerfällt wieder. Es wird dem Wind und den Stürmen eines neuen Jahrhunderts, von dem wir alle noch gar nicht wissen, was es uns bringt, auf Dauer nicht standhalten können. Deshalb müssen wir jetzt den Bau des Hauses Europa fortführen und vollenden.“

Deutsch-französische Anleihe: eine Ideenskizze

Um einen Zerfall des Hauses Europa aufzuhalten, bedarf es einer vorbehaltlos ehrlichen Analyse der politisch Verantwortlichen und, darauf fußend, mutiger Entscheidungen – getragen von allseitigem Wollen, gemeinsames europäisches Interesse nicht durch nationale Vorteilserwägungen infrage stellen zu lassen. Bei der heutigen Verfasstheit Europas, unter der sich eine eklatante Schieflage zwischen Entscheidung und Haftung entwickelt hat, würde die Einführung von Corona- bzw. Eurobonds in die falsche Richtung gehen.

Wenn die Einschätzung dahin geht, dass die Staaten Südeuropas angesichts der Corona-Krise über alle bisher bereits beschlossenen finanziellen Hilfen hinaus weiterer Unterstützung bedürfen, könnte an die Begebung einer langlaufenden, großvolumigen Anleihe gemeinsam durch Deutschland und Frankreich gedacht werden. Beide Staaten würden für Zinsendienst und Rückzahlung in einem festgelegten Verhältnis haften. Weitere hilfswillige Staaten könnten das Anleihevolumen, das gemeinsam von den Zentralbanken in Deutschland und Frankreich verwaltet würde, aufstocken. Die Mittel müssten in einem überschaubaren Zeitraum von den nach Anteilen begünstigten Staaten zur Ertüchtigung ihrer Gesundheitssysteme abgerufen und sollten vorrangig für Auftragsvergaben in den Geber- und Empfängerstaaten verwendet werden.

Hände weg von Eurobonds, auch in Corona-Zeiten!

Ein solcher Ansatz wäre ein starker Ausdruck von Solidarität, vermiede die beschriebenen Wirkungen von Eurobonds und wäre zudem rasch umsetzbar.