

Hüther, Michael

**Working Paper**

## Perspektiven für die Eurozone in der Krise: Chancen und Gefahren

IW Policy Paper, No. 8/2012

**Provided in Cooperation with:**

German Economic Institute (IW), Cologne

*Suggested Citation:* Hüther, Michael (2012) : Perspektiven für die Eurozone in der Krise: Chancen und Gefahren, IW Policy Paper, No. 8/2012, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/68630>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Perspektiven für die Eurozone in der Krise: Chancen und Gefahren

## **Gliederung:**

### Kurzfassung

- I. Wo wir stehen: Zwischen Perspektivlosigkeit und Mutlosigkeit
- II. Zur Krisenpolitik und Lage in den Krisenländern: Richtiger Ansatz und erste Erfolge
- III. Das Problem der Banken: Bad Bank statt Kapitalhilfen
- IV. Die Sicht der Märkte: Eurobonds oder EZB als Staatsfinanzierer
- V. Die Sicht der europäischen Politik: Eine politische Union, die niemand will
- VI. Der Fall Griechenland: Die Eurozone benötigt ein Beistandsrecht
- VII. Warum Europa?

**Autor:** Prof. Dr. Michael Hüther  
huether@iwkoeln.de

## **Kurzfassung**

1. *Jede Staatsschuldenkrise benötigt eine Dekade, denn sie verlangt von der betroffenen Gesellschaft eine Überprüfung des Gewohnten und Üblichen, gepflegte Ansprüche müssen revidiert sowie Lasten neu verteilt und geschultert werden. Indes: Bei allen Mängeln und Defiziten in den Sanierungsanstrengungen kann man aber in den Programmstaaten Irland und Portugal sowie den Problemfällen Spanien und Italien die prinzipielle Bereitschaft nicht verkennen. Mehrere Indikatoren – Exportentwicklung, Rebalancing der Leistungsbilanz, Lohnstückkosten, Primärsalden und Primärausgaben – zeigen, dass die Anpassungsprozesse in Gang gekommen sind.*
2. *Steigende Renditen signalisieren eine funktionierende Marktreaktion bei nicht tragfähiger Staatsverschuldung. Mit Blick auf den impliziten Zinssatz der Staatsschuld und die Zinsausgabenlast gibt es für Italien und Spanien keinen Anlass zur Dramatisierung und für die Europäische Zentralbank keinen Anlass zur schnellen Reaktion durch Interventionen am Primär- oder Sekundärmarkt für entsprechende Staatsanleihen.*
3. *Die Logik der bisherigen Krisenpolitik – Geld nur gegen Auflagen, Schaffung ergänzender Institutionen für die Eurozone, nur begrenzter und ergänzender Einsatz der EZB – ist zielführend. Europa konsolidiert, die USA nicht! Die Alternativen der nationalen Alarmisten und der europäische Umverteiler sind perspektivlos:*
  - *Die Destruktion der Währungsunion, die zwar explizit nur wenige fordern, die aber unvermeidlich aus einer alarmistischen Position folgt, lässt volkswirtschaftliche Kosten erwarten, die einzugehen niemand wirklich empfehlen kann. Die Chancen Europas für eine gemeinsame Zukunft wären auf Dauer gemindert, das Potenzial im Rahmen einer G3-Struktur in der Weltwirtschaft mitzuspielen wäre vertan.*
  - *Jedwede Form einer Haftungsunion (Eurobonds, Schuldentilgungsfonds, EZB als Staatsfinanzierer) überfordert Europa, weil sie eine Gemeinsamkeit voraussetzt, die es so nicht gibt und die am Ende den wirtschaftlich starken Kern Europas zulasten aller schwächt. Eine politische Union, die nur dem Druck der Krise geschuldet ist, wird aus Sicht der Bevölkerung keine Legitimität besitzen.*
4. *Einen Austritt Griechenlands, der bei einer technischen Insolvenz des Staates über das Eurosystem getrieben würde, in Kauf zu nehmen oder gar anzudeuten, weil man politisch auf die EZB mit ihrer scheinbar unbegrenzten Feuerkraft setzt, wäre fatal. So entstünde eine Haftungsunion, die schließlich die EZB zum Problemfall werden ließe. Die Glaubwürdigkeit der gemeinsamen Währung wä-*

re zerstört. So gilt: Ein Austritt hätte gravierende Folgen, eine Auffanglösung ist nicht erkennbar.

### Drei Handlungsfelder

1. *Ein befristetes Beistandsrecht für den Sonderfall Griechenland: Es geht in diesem Land um eine nachholende Modernisierung (capacity building). Deshalb sollte Griechenland für ein laufendes Monitoring und die Steuerung der Anpassungen Souveränitätsrechte an Europa abgeben. Es bedarf eine Parallelstruktur für die öffentliche Verwaltung, um die notwendige Entwicklungsperspektive realistisch eröffnen zu können. Dafür wird das Hilfsprogramm in einen zehnjährigen Zeitpfad überführt. Die Konditionalität der Hilfen wird damit realistisch. Das muss in der Summe keine höheren Beträge erfordern, wohl aber ein Vorziehen. Denkbar wäre ergänzend, das Beihilferecht der EU befristet auszusetzen, um gezielte Entwicklungsmaßnahmen in einzelnen Branchen und Regionen Griechenlands zu unterstützen.*
2. *Das Regelwerk der Eurozone wird um ein befristetes Beistandsrecht ergänzt. Es ginge um die Ergänzung der schon gefundenen und angemessenen neuen Regeln und Institutionen durch die Begründung eines Beistandsrechts im Fall einer ansonsten unabwendbaren Solvenzkrise. Der betreffende Staat hätte dann befristet bis zur Stabilisierung auf einen Teil seiner Souveränitätsrechte (Wirtschaftsverfassung) zu verzichten. Im Falle einer Liquiditätskrise bliebe es bei den bereits gefundenen Programmlösungen. Organisatorisch wird dies durch neue Kompetenzen des EU-Währungskommissars unterlegt, der automatisch auf die nationale Ebene durchgreifen kann, wenn die dort eingegangenen Selbstverpflichtungen nicht erfüllt werden.*
3. *Um das Bankenproblem effektiv vom Staatsschuldenproblem zu separieren, wird eine europäische Bad Bank eingerichtet. Diese übernimmt die derzeit kritischen Assets der systemrelevanten Banken der Eurozone, sie bilanziert analog HGB und fundiert ihre Refinanzierung auf Garantien des ESM. Durch die Bad Bank werden die Bankbilanzen ohne kostspielige Kapitalhilfen gesäubert, das Misstrauen am Interbankenmarkt kann schwinden und die TARGET-2-Salden können sich zurückbilden. Der Teufelskreis aus fehlenden Eigenkapital, Verkürzung der Bankbilanz, Verkauf von Assets mit Abschlag (fire sales), Kreditklemme, Rezession, Verschärfung der Lage in den öffentlichen Haushalten, Staatsschuldenproblem könnte so effektiv durchbrochen werden.*

## **I. Wo wir stehen: Zwischen Perspektivlosigkeit und Mutlosigkeit**

1. Wieder einmal eskalierte im Sommer 2012 die Stimmung, die Eurokrise steuert auf ihr nächstes Zwischenhoch zu. Es ist im Grunde seit über zwei Jahren stets das gleiche Muster: Die politisch Verantwortlichen in der Eurozone beschließen neue Instrumente oder kreieren neue Institutionen, um dem zuvor erkannten Handlungsbedarf Rechnung zu tragen. Doch die erhoffte dauerhafte Entlastung stellt sich nicht ein. Was als spezifisches Problem einer möglichen griechischen Staatsinsolvenz im Frühjahr 2010 begann, hat sich zu einer umfassenden Krise der Währungsunion und der Wirtschaftsstruktur in Europa entwickelt. Nur in Grenzen ist zu erkennen, dass die finanzpolitischen und strukturellen Anstrengungen der Programmländer (Griechenland, Irland, Portugal) und der weiteren Problemländer (Italien, Spanien) auch die Finanzmärkte überzeugen. Für Irland und Portugal gibt es indes ermutigende Anzeichen am Kapitalmarkt, für Spanien und Italien hingegen nicht. Das mag auch in Zweifeln begründet sein, die sich auf die politische Akzeptanz der Reformen beziehen. Griechenland ist als Spezialfall ohnehin gesondert zu betrachten, hier geht es um eine Krise des Staates und seiner Verwaltung, ein Versagen der politischen Klasse und eine Transformation des Wirtschaftsmodells.

2. Damit steht die Logik der bisherigen Krisenpolitik erneut auf dem Prüfstand. Sie ruht auf folgenden Säulen: Einerseits wird Hilfe gewährt, wenn von den Empfängern der Hilfe strenge Auflagen akzeptiert werden und die Sanierung der Staatsfinanzen konsequent betrieben sowie durch angebotsseitige Strukturreformen die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften verbessert wird. Geld also nur gegen Auflagen, keine Leistung ohne Gegenleistung (strenge Konditionalität). Daraus folgt, dass die Anpassungen in den Defizitländern zu erfolgen haben, daran war bisher kein Zweifel. Erst dieser Grundsatz macht die Hilfe der anderen Staaten der Eurozone politisch möglich und ökonomisch sinnvoll.

Andererseits ist früh darüber nachgedacht worden, welche dauerhaften Regelungen für die Eurozone als Lektion aus der Staatsschuldenkrise notwendig sind. Die Bildung neuer Institutionen und Regeln war das Ergebnis. Dazu zählen die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und der Europäische Stabilisierungsmechanismus (ESM) ebenso wie das Sixpack zur Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und der Fiskalpakt als neuer Ordnungsrahmen für die Budgetpolitik in der Eurozone. Die Europäische Kommission erhält damit durchaus beachtliche Überwachungs- und Korrekturrechte für die nationale Budgeterstellung und Budgeterfüllung, deren Nutzung freilich eine konsequentere Haltung der Kommission ver-

langt. Ein stärker mit Kompetenzen und Durchgriffsrechten ausgestatteter Währungskommissar (analog zum Wettbewerbskommissar) wäre dafür bedeutsam. Mit dem Fiskalpakt hat sich die Diskussion darüber, ob und in welcher Konkretion es einer Fiskalunion bedarf, etwas beruhigt. Gleichwohl schwingt in vielen politischen Äußerungen unverändert die Idee mit, letztlich komme man an einer schnelleren politischen Integration nicht vorbei. Offen bleibt dabei allerdings, was genau das unter den Bedingungen der bestehenden nationalen Verfassungen überhaupt bedeuten kann. Jüngste Vorschläge zu einem nationalen wie europäischen Verfassungskonvent deuten einen sehr grundlegenden Handlungsbedarf an.

Schließlich spielt die Europäische Zentralbank (EZB) eine mehr oder weniger aktive Rolle in der Krisenpolitik. Neben der schon aus der Finanzkrise herrührenden Niedrigzinspolitik und einer großzügigen Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken war sie erstmals im Mai 2010 gefordert, durch den Kauf von Staatsanleihen hochverschuldeter Länder am Sekundärmarkt zu intervenieren, und sie hat dem auch entsprochen. Damals ging es um die Stabilisierung von relevanten Märkten, die gänzlich auszutrocknen drohten. Mittlerweile hat die EZB für über 200 Mrd. Euro Staatsanleihen aus den Krisenländern der Eurozone im Bestand. Seit Anfang 2012 ruht das Aufkaufprogramm für Staatsanleihen. Das dürfte auch mit der Ende 2011 und im Februar 2012 großzügig bereitgestellten Liquidität auf 36 Monate in einem Gesamtvolumen von über einer Billion Euro zusammenhängen. Derzeit stehen wir vermutlich vor einer neuen Rollendefinition der EZB, nachdem EZB-Präsident Mario Draghi die unbegrenzte Bereitschaft der Notenbank bekundet, im Rahmen ihres Mandats alles zu tun, um den Euro zu retten. Diese dauerhafte Krisenfunktion der Notenbank gewinnt politisch an Dynamik, weil die Regierungen und Parlamente scheinbar kostenlos aus ihrer Verantwortung enthoben werden.

3. Jede erneute Eskalation der Krisenstimmung führt reflexartig zu bestimmten Reaktionen und Zuspitzungen. Zum einen wird mit zunehmend schärferem Ton von Deutschland mehr verlangt. Die klare Weigerung der Bundesregierung, eine Form von Haftungsunion – durch Eurobonds, Schuldentilgungsfonds oder europäischer Einlagensicherung – zu akzeptieren, wird mit der Drohung einer politischen Isolierung beantwortet. Es wird geradezu der Eindruck erweckt, als entziehe sich Deutschland seiner solidarischen Verpflichtung, nur weil es eine Politik der Transfers – oder einfacher: eine Politik der Geschenke – an die Defizitstaaten ablehnt. Unabhängig von den dafür völlig fehlenden institutionellen Voraussetzungen wird eine Vergemeinschaftung der Schulden als einzig möglicher und deshalb gebotener Ausweg propagiert. Der Druck wird derzeit vor allem von Italien und Spanien aufgebaut, wel-

che die eigene Reformgeschichte nicht plausibel erzählen können oder wollen und die Zinsausgaben als untragbar bewerten. Diese zum Teil hysterischen Äußerungen nähren die Zweifel der Kapitalmärkte, die dadurch den gewünschten Lohn der nationalen Anstrengungen erst recht nicht liefern können; die Renditeforderungen bleiben hoch. Kein Investor würde einem Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen, das über selbst verschuldete Lasten aus der Vergangenheit klagt, aber eine Vorwärtsstrategie nicht beschreiben kann oder will.

Zum anderen schwindet angesichts der extremer werdenden Meinungen zur Europäischen Währungsunion (EWU) die vermittelnde Position, die eine konstruktive und positive Sicht entwickelt. Es stehen sich ‚Alarmisten‘ und ‚Umverteiler‘ immer unversöhnlicher gegenüber. Die Alarmisten halten die gesamte Krisenpolitik für verfehlt und bewerten diese im Lichte der heutigen Erkenntnisse, sie präferieren einen Austritt Griechenlands, sie neigen aber auch zu einer Auflösung der Währungsunion. Meist sind deshalb die Alarmisten auch D-Mark-Träumer. Die Umverteiler dagegen schließen sich jenen Forderungen nach einer Haftungsunion an, wie sie gerade von den Südländern der Eurozone gefordert werden. Deutschland müsse nun einfach das zurückgeben, was es von den anderen über deren Nachfrage nach deutschen Produkten als Vorteil der gemeinsamen Währung erfahren habe. Die deutsche Wirtschaftsstruktur mit ihrer starken Industrieprägung und hohen Exportneigung sei ohnehin für die anderen europäischen Volkswirtschaften eine Zumutung, so dass Deutschland auch deshalb in der Pflicht stünde.

4. Beide Positionen ähneln sich darin, dass sie letztlich ohne überzeugende Perspektive bleiben und damit Ratlosigkeit erzeugen. Die Destruktion der Währungsunion, die zwar explizit nur wenige fordern, die aber unvermeidlich aus einer alarmistischen Position folgt, lässt volkswirtschaftliche Kosten erwarten, die einzugehen niemand wirklich empfehlen kann. Der politische Schaden für das europäische Projekt wäre gravierend. Die Haftungsunion hingegen überfordert Europa, weil sie eine Gemeinsamkeit voraussetzt, die es so nicht gibt und die am Ende den wirtschaftlich starken Kern Europas soweit schwächt, dass auch er unter Druck geriete, was wiederum die ohnehin schwache Peripherie vor noch größere Probleme stellte. Der im Juli 2012 erstmals negative Ratingausblick für die Bundesrepublik kann dafür als Indiz genommen werden. Eine politische Union schließlich, die nur dem Druck der Krise – und der Kapitalmärkte – geschuldet ist, wird aus Sicht der Bevölkerung keine Legitimität besitzen.

5. Angesichts der Entwicklung der letzten beiden Jahre, der – zumindest im Blick der Kapitalmärkte – unzureichenden Krisenpolitik der Euroländer und der dadurch immer hartnäckiger artikulierten Existenzzweifel an der Währungsunion sowie der stärker in den Vordergrund rückenden Bankenproblematik ist aus der ursprünglichen Staatsschuldenkrise eines kleinen Landes eine Systemfrage für die Weltwirtschaft geworden. In einem Umfeld ohnehin schwächerer Konjunktur in Nordamerika und China sowie deutlich rezessiver Entwicklungen in Europa sind die Staatsschuldenkrise und die Probleme im Bankensektor nicht nur ein konjunkturelles Risiko, sondern eine Bürde für die mittelfristigen Wachstumsaussichten. Welche Antworten können in dieser Situation wirtschaftspolitisch gegeben werden?

## **II. Zur Krisenpolitik und Lage in den Krisenländern: Richtiger Ansatz und erste Erfolge**

6. Erstaunlicherweise gehört zu den Merkmalen der europäischen Währungskrise der Befund, dass die geleisteten Anstrengungen entweder nicht gewürdigt oder gar völlig ignoriert werden. Das gilt zunächst für die europäische Ebene selbst. Man nimmt die hektischen Marktreaktionen an, die nach einem gerade getroffenen Beschluss im Europäischen Rat den nächsten abzuverlangen scheinen. Damit lässt die Politik das soeben Beschlossene hinter sich und eröffnet Erwartungen auf den nächsten Schritt. Das ganze Spiel im Miteinander von Politik und Kapitalmärkten funktioniert jedoch nur dort, wo scheinbar auf vorgegebenen Wegen ein definiertes Ziel erreichbar scheint. Das gilt einmal für die Frage, in welchem Umfang Rettungsmittel für die Eurozone bereitgestellt werden können und sollen. Das gilt zudem für die Frage, wie weit die fiskalische und politische Integration für die Eurozone getrieben werden kann und soll.

In beiden Themenbereichen kann die Politik nicht wirklich den Wettlauf mit den Märkten gewinnen. Denn jede Zahl, die für das Volumen eines Rettungsfonds aufgerufen wird, kann mit Leichtigkeit überboten werden. Und allzu einfach geht der Vorschlag über die Lippen der Politik, es müsse eine Fiskalunion, besser noch eine politische Union zur Einhausung der Währungsunion geschaffen werden. Die Frage, wie man dies erreicht, und erst recht, was dies bedeutet, bleibt dabei meist unbeantwortet. So wabert die Idee des politisch geeinten Europa über den Verhandlungstischen der europäischen Räte und über den Kapitalmärkten, ohne dass sie Gestaltungskraft gewinnen kann.

All dies führt dazu, dass die Grundsätze der Krisenpolitik (Hilfe nur gegen Programmverpflichtung, neue Institutionen) kaum sichtbar beworben werden und der Zusammenhang der einzelnen Maßnahmen nicht erkennbar wird. Die Tatsache, dass mit dem neuen institutionellen Arrangement aus Fiskalpakt, Sixpack und ESM ein qualitativ neuer Rahmen für die Finanzpolitik in den Staaten der Eurozone und deutlich erweiterte Koordinierungs- und Kontrollrechte der EU-Kommission definiert wurden, hat deshalb bisher keine Chance auf angemessene Resonanz.

7. So wie die Krisenpolitik auf europäischer Ebene keine angemessene Darstellung und Würdigung erfährt, so werden die Anstrengungen in den Programm- und Problemländern unzureichend beschrieben und gewürdigt. Dabei kann es grundsätzlich nicht verwundern, dass solche Anpassungsprozesse höchst anstrengend und politisch heikel sind. Jede Staatsschuldenkrise verlangt von der betroffenen Gesellschaft eine Überprüfung des Gewohnten und Üblichen, gepflegte Ansprüche müssen revidiert sowie Lasten neu verteilt und geschultert werden. Zudem belastet die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte natürlich in der kurzen Frist die meist ohnehin in solchen Ländern schon schwache konjunkturelle Entwicklung. Dass dies kein einfacher Sonntagsspaziergang wird, sollte klar sein.

Doch entscheidend ist zunächst, ob die Logik der Krisenpolitik – Geld nur gegen Sanierungsaufgaben – grundsätzlich funktioniert. Bei allen Mängeln und Defiziten in den Sanierungsanstrengungen der betroffenen Staaten kann man die prinzipielle Bereitschaft für Reformen nicht verkennen. Mehrere Indikatoren zeigen, dass die Anpassungsprozesse in Gang gekommen sind. Entscheidend ist die Entwicklung des Primärdefizits (Ausgaben ohne Zinszahlungen und Veräußerungserträge), der Primärausgaben, der Lohnstückkosten, des Leistungsbilanzsaldos und des Exports. Sodann interessiert, ob die Entwicklungen weit genug gehen. Dafür ist bedeutsam, welche Anpassungsleistungen in welchem Zeitraum mindestens als notwendig erachtet werden. Mitunter wird die These vertreten, die Programmstaaten Griechenland und Portugal und das Problemland Spanien müssten den seit 2000 aufgebauten Nachteil bei den Lohnstückkosten von rund 25 bis 30 Prozent in kurzer Frist vollständig korrigieren. Damit verbindet sich die Aussage, dass der notwendige *Rebalancing*-Prozess in der Währungsunion nicht zu realisieren ist, da die für die notwendige interne Abwertung erforderlichen Lohnsenkungen politisch nicht zu erreichen sind. Eine solche Sicht verkennt, dass es um Trendänderungen gehen muss, was eine Korrektur *at the margin* erfordert. Damit kommt es zu einer Veränderung der entsprechenden relativen Preise im Vergleich von Standorten und politischen Systemen.

8. Die treibende Kraft hinter dem Anstieg der Leistungsbilanzdefizite in den südlichen Ländern der Eurozone (mit Ausnahme von Italien) war das Handelsdefizit bei Waren und Dienstleistungen. Eine starke, nicht zuletzt durch die historisch betrachtet niedrigen Zinsen angeregte Inlandsnachfrage sorgte dafür, dass die Importdynamik den Anstieg der Exporte von Waren deutlich und anhaltend übertraf. Das Handelsbilanzdefizit erreichte ein Maximum von 19 vH des BIP in Griechenland, 13 vH in Portugal und 8 vH in Spanien in den Jahren 2007 und 2008. Dieser Überschuss der Importnachfrage wird nun im Zuge der Rezession in Griechenland, Portugal und Spanien korrigiert, und zwar deutlich. Spanien konnte sein Defizit 2011 auf 0,5 vH des BIP fast vollständig abbauen, Portugal gelang mit 3,2 vH 2011 eine Reduktion um mehr als zwei Drittel und Griechenland konnte das Defizit immerhin halbieren (auf knapp 6 vH).

Mit Ausnahme Griechenlands waren steigende Exporte ein wichtiger Motor für diese positive Entwicklung. Im Jahr 2011 nahmen die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen in Spanien und Portugal ebenso kräftig zu wie in Deutschland, und nur etwas geringer in Italien. Für 2012 prognostiziert die OECD ein langsames Exportwachstum, aber die Wachstumsraten in den meisten südlichen Ländern der Eurozone sollen kaum schwächer sein als in Deutschland. Im Juni 2012 stiegen die Exporte Portugals und Spaniens mit 9,2 vH respektive 6,2 vH sogar stärker als in Deutschland (4,8 vH). Zudem wird im Rückblick deutlich, dass diese Länder keineswegs unter einem Mangel an Exportkapazitäten leiden. Zwischen 2003 und 2007 stiegen die realen Exporte jährlich um 7,3 vH in Griechenland, 6,0 vH in Italien, 5,8 vH in Portugal und 5,0 vH in Spanien. Dieser Hinweis ist insofern wichtig, weil diesen Volkswirtschaften jede Erholungsmöglichkeit über die internationale Arbeitsteilung abgesprochen wird.

Zugleich wird deutlich, dass eine Korrektur von Leistungsbilanzdefiziten bereits dann möglich ist, wenn die Lohnmoderation begrenzt ist. So konnte Spanien angesichts von Lohnkürzungen, die nur die Hälfte des aufgebauten Nachteils bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (realer effektiver Wechselkurs auf Basis der Lohnstückkosten) seit 1999 abbauten, bis zum aktuellen Rand das Leistungsbilanzdefizit weitgehend reduzieren. Die OECD weist aus, dass Spanien, Griechenland und Portugal 2011 Anteile auf den Exportmärkten hinzugewinnen konnten. Diese Befunde deuten an, dass der Einfluss der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die Exportperformanz und den Handelsbilanzsaldo überschätzt wird. Der Trend muss sich ändern, die Veränderung der entsprechenden relativen Preise eingeleitet werden. Tatsächlich ist die Wende bereits eingeleitet: Die Lohnstückkosten sind in Griechenland seit Anfang

2010 innerhalb eines Jahres um 5 vH, in Spanien von Ende 2009 bis Anfang 2012 um fast 6,5 vH und in Portugal um fast 4 vH gesunken. Trotz dieser Lohnentwicklung und der schwierigen Arbeitsmarktlage hat sich in Portugal das Verbrauchervertrauen leicht verbessert. Offenbar beeinflussen greifbare Reformerfolge die Stimmung und Akzeptanz in der Bevölkerung; das spricht für eine konsistente und konsequente Reformstrategie.

Eine positive Entwicklung der Exporte stärkt in den Krisenländern bei weiter sinkenden Handelsbilanzsalden die gesamtwirtschaftliche Leistung spürbar; bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt erreichen die Exporte von Waren und Dienstleistungen derzeit in Portugal 38 vH, in Spanien 32 vH und in Italien noch 30 vH (in Griechenland 26 vH).

9. Neben der Verbesserung der Exportperformance und einer Korrektur der Lohnstückkosten sind die finanzpolitischen Kennzahlen von herausragender Bedeutung für die Bewertung der Anpassungsprozesse in den Programmstaaten. Die Sanierung der öffentlichen Finanzen ist die unvermeidbare Antwort auf die Staatsschuldenkrise. Die Frage ist nur, wie und in welchem Zeitrahmen. Grundsätzlich sind die Staaten mit einem Problem der Zeitinkonsistenz konfrontiert, denn die Erwartungen der Kapitalmärkte an eine seriöse Haushaltspolitik und deren langfristige Tragfähigkeit können kurzfristig nicht erfüllt werden. Ersatzweise wird mit institutionellen Innovationen im Umfeld der Haushaltspolitik zu antworten versucht. Dennoch muss es gelingen, durch eine angemessene Einleitung des Defizitabbaus glaubwürdige Signale zu senden.

In allen Programmländern sowie in Spanien und in Italien ist seit dem Jahr 2009, als die Höchstwerte zu verzeichnen waren, ein deutlicher Rückgang der Defizitquoten zu konstatieren; vor dem Hintergrund schwacher und rezessiver Konjunktur ist nach den Prognosen der EU-Kommission für die Jahre 2012 auf 2013 jedoch kaum mit einem weiteren Rückgang zu rechnen. Betrachtet man die Primärdefizite, also jene Budgetsalden ohne Zinsausgaben und Veräußerungsgewinne, dann zeigt sich ein weit aus erfreulicherer Bild: die entsprechenden Defizitquoten konnten zunächst deutlich reduziert werden. Ein ausgeglichenes Primärbudget bedeutet, dass die laufenden, d.h. aus der jeweiligen Periode sich ergebenden Verpflichtungen des Staates auch durch die laufenden Einnahmen gedeckt werden können. Von den Programmstaaten wird 2012 nur Portugal nahe an ein ausgeglichenes Primärbudget herankommen, während sowohl in Griechenland mit gut einem 1 vH als auch in Irland mit rund 4,5 vH noch Primärdefizite existieren. Dies gilt ebenso für Spanien mit rund 3,5 vH. Italien weist hingegen konsequent – nur unterbrochen durch das Jahr 2009 – einen

mitunter deutlichen Primärüberschuss aus, für das kommende Jahr wird eine entsprechende Quote von gut 4 vH erwartet. Dies fügt sich zusammen mit Analysen zur demografischen Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte, bei denen Italien zuletzt sehr gute Bewertungen erhielt, was vor allem an den wenig großzügigen Leistungsversprechen der Alterssicherung liegt. Insgesamt kann man nicht davon sprechen, dass die Krisenstaaten untätig oder gar darauf erpicht seien, die stärkeren Länder hinters Licht zu führen. Freilich: Es könnte schlüssiger sein, und es muss einen langen Atem geben.

10. Die Konjunkturerwartungen haben sich im Verlauf der Staatsschuldenkrise deutlich verschlechtert, was an den laufenden Revisionen der EU-Prognosen erkennbar wird. Dadurch gerät die Sanierungspolitik in ein Dilemma: Denn vernünftigerweise würde man nicht empfehlen, einer rezessiven Entwicklung hinterherzuspähen, um eine pro-zyklische Verstärkung zu vermeiden. Sinnvollerweise orientieren sich Konsolidierungsprogramme deshalb am konjunkturbereinigten (strukturellen) Defizit, für das es auf europäischer Ebene methodische Vereinbarungen gibt, die den Regelungen für die Schuldenbremse unterliegen. Allerdings dürfte es in schwierigen Konstellationen wie derzeit kaum gelingen, die Glaubwürdigkeit einer Konsolidierungspolitik aus Sicht der Kapitalmärkte zu sichern, wenn ursprüngliche Ziele deshalb angepasst werden. Jedenfalls zeigen auch neuere Studien, dass unverändert zu empfehlen ist, die Konsolidierung mit Blick auf gesamtwirtschaftliche Effekte auf die Ausgabenseite des Staatshaushalts zu konzentrieren.

11. Eine wichtige Größe für die Krisenpolitik ist die von den Märkten geforderte Rendite für die jeweiligen Regierungsanleihen. Steigende Renditen signalisieren eigentlich eine funktionierende Marktreaktion bei ausufernder Staatsverschuldung: Veränderte Risikoeinschätzungen münden in veränderten Zinsforderungen und disziplinieren damit in gebotener Weise die nationale Finanzpolitik. Freilich kann nicht übersehen werden, dass die vor Beginn der Währungsunion erwarteten disziplinierenden Reaktionen der Kapitalmärkte ausgeblieben sind. Wir hatten zu lernen, dass es weder eine zeitnahe Reaktion auf die Verfehlungen einzelner Staaten gab noch einen Reflex auf die Befürchtung einer Schuldenvergemeinschaftung in Form eines generell höheren Zinsniveaus in der Eurozone. Offenkundig sanktionieren Kapitalmärkte nicht inkrementell, sondern sprunghaft, wenn fundamentale Einschätzungen sich als revisionsbedürftig erweisen. Genau das war im Herbst 2009 zu beobachten, zunächst nur bezogen auf Griechenland, dann ausgreifend auf die schwächeren Volkswirtschaften mit steigender Schuldenlast. Die Märkte korrigieren aber auch, wenn die politischen Signale und Aktionen glaubwürdig sind, wie der deutliche Rück-

gang des Renditeabstands der portugiesischen Regierungsanleihen gegenüber der Bundesanleihe seit Februar 2012 belegt.

12. Nun wird von Spanien und Italien behauptet, dass ein Zinssatz von 7 Prozent für ihre Regierungsanleihen finanziell nicht zu tragen sei. Diese Aussage ist aus mehreren Gründen nicht nachvollziehbar. Einerseits ist ein solches Zinsniveau für sich genommen für diese Länder in längerfristiger Betrachtung eher normal als unüblich. Tatsächlich liegt der implizite Zinssatz der Staatsschuld in diesen Ländern wie in den Programmstaaten immer noch niedrig, verglichen mit den Niveaus vor Eintritt in die Eurozone wie auch mit den seitdem realisierten Werten. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt erreichen die staatlichen Zinsausgaben in Griechenland in diesem Jahr rund 6,3 vH gegenüber 7,4 vH im Jahr 2000, in Spanien in beiden betrachteten Jahren 3,2 vH, in Italien 5,4 vH gegenüber 6,2 vH, lediglich in Portugal beträgt diese Quote heute 4,8 vH gegenüber 2,9 vH. Jedenfalls gibt es gerade für Italien und Spanien keinen Anlass zur Dramatisierung und für die Europäische Zentralbank keinen Anlass zur Reaktion durch Interventionen am Sekundärmarkt für entsprechende Staatsanleihen.

### **III. Das Problem der Banken: Bad Bank statt Kapitalhilfen**

13. Problematisch ist der Befund, dass für die privaten Haushalte und die Unternehmen in den Krisenländern die Finanzierungsbedingungen sich dramatisch verschlechtert haben, nach dem erst durch den Beitritt zur Eurozone ein Schub der privaten Kreditaufnahme in Gang kam. So betrug im Jahr 2009 die Verschuldung der privaten Sektoren in Portugal das Doppelte der Staatsverschuldung, in Spanien fast das Dreifache, während sie in Griechenland nur rund 90 Prozent der Staatsverschuldung erreichte und in Italien damit in etwa gleich auf lag. Damit erklärt sich der im Laufe der Krise ausweitende Fokus von den Staatsfinanzen auf die Banken, die nicht nur durch Wertkorrekturen bei den staatlichen Anleihen betroffen sind, sondern ebenso bei Unternehmensanleihen und durch Wertberichtigungen bei privaten Krediten. Die Kehrseite ist eine deutlich ausgeprägte Kreditklemme in den südlichen Ländern der Eurozone bzw. merklich schlechtere Finanzierungsbedingungen für private Investitionen. All dies hat zu einer Renationalisierung der Finanz- und Banksysteme in der Eurozone geführt, die sich für die gemeinsame Währung zum eigentlichen Sprengsatz entwickeln kann.

14. Die Banken stehen damit in der Eurozone vor besonderen Herausforderungen. Einerseits fällt es ihnen im Süden derzeit nicht leicht, von internationalen Investoren Kapital zu erhalten. Andererseits ist das Misstrauen zwischen den Banken der Eurozone groß, was die Interbankenmärkte nahezu zum Erliegen bringt. Der massive Abzug von privatem Kapital aus den Peripherieländern hat – bei weiterhin bestehenden Leistungsbilanzdefiziten und unter den Bedingungen der Vollzuteilung von Liquidität durch das Eurosystem – zu einem Anstieg der Target-Salden geführt. Gleichzeitig müssen die Banken den im Dezember beschlossenen höheren Eigenkapitalvorgaben Rechnung tragen. Damit drohen nachhaltige Beschwerden für die normalen Finanzierungen und Investitionen, die für die Wiederbelebung der Wachstumsperspektiven von herausragender Bedeutung sind. Ergänzt werden diese verbreiteten Probleme durch besondere Schwierigkeiten in Spanien, wo nicht die systemrelevanten Banken im Fokus stehen, sondern die Sparkassen, die in erheblichem Maße die Immobilienblase finanzierten und nun gewaltigen Abschreibungsbedarf haben. Zahlreiche kleinere und größere spanische Sparkassen gerieten in existentielle Schwierigkeiten. Ein Maßnahmenpaket aus staatlichen Unterstützungen, Zwangsfusionen (z.B. Bankia) und Änderungen am Sparkassengesetz soll diese nun vor Zusammenbrüchen bewahren. Von ursprünglich 45 Instituten (31. Dezember 2009) sind durch Fusionen nur noch knapp über 30 übrig. Am 9. Mai 2012 kam es zu einer kompletten Verstaatlichung der Bankia als größter Sparkasse Spaniens, was kurz darauf das Hilfesuch an EFSF respektive ESM auslöste.

15. Grundsätzlich ist auf dem Europäischen Gipfel am 29. Juni 2012 eine Erweiterung der Krisenpolitik um direkte Kapitalhilfen an Banken beschlossen worden: „Sobald unter Einbeziehung der EZB ein wirksamer einheitlicher Aufsichtsmechanismus für Banken des Euro-Währungsgebiets eingerichtet worden ist, hätte der ESM nach einem ordentlichen Beschluss die Möglichkeit, Banken direkt zu rekapitalisieren. Dies würde an angemessene Auflagen geknüpft, darunter die Einhaltung der Vorschriften über staatliche Beihilfen, (...)“. Allerdings greift dies insofern in eine unbestimmte Zukunft, wie der ESM noch nicht handlungsfähig ist und eine effektive europäische Finanzaufsicht noch nicht besteht. Die jüngsten Vorschläge von EU-Kommissar Barnier, alle Bankinstitute einer europäischen Aufsicht zu unterstellen, ist ebenso unangemessen wie unpraktikabel. Die europäische Aufsicht sollte sich in Kooperation mit den nationalen Aufsichtsbehörden auf die 29 systemrelevanten Banken in der Eurozone beschränken. Auch sollte die EU-Aufsicht nicht der EZB zugewiesen werden. Vielmehr ist die in Deutschland erprobte Arbeitsteilung zwischen praktischer Aufsicht der Notenbank und hoheitlichem Vollzug durch die BAFin mit Blick auf die Unabhängigkeit der Notenbank zu präferieren.

16. Prinzipiell ist es richtig, die Option der Rekapitalisierung nicht auszuschließen. Dadurch kann das Bankenproblem von staatlichen Liquiditäts- und Solvenzproblemen getrennt werden. Überdies haben die Vereinigten Staaten mit ihrem im Oktober 2008 gestarteten Troubled Asset Relief Program (TARP) gezeigt, dass so zielgenau die Bankenproblematik angegangen werden kann und dass es möglich ist, Banken mit zu geringem Eigenkapital die notwendige Rekapitalisierung zu gewähren, ohne dass ihre Aktionäre und Gläubiger zu Lasten der Steuerzahler aus ihrer finanziellen Verantwortung entlassen werden. Freilich ist diese Strategie teuer, da der gesamte Kapitalbedarf ex ante schwer kalkulierbar ist. Dies hängt wesentlich von den Wertentwicklungen, weiterem Abschreibungsbedarf und dem zeitlichen Druck auf die Bereinigung der Bankbilanzen ab. Hinzu kommt, dass in einer Währungsunion dadurch massiv Risiken über die einzelnen Mitgliedsstaaten hinweg vergemeinschaftet werden.

17. Eine attraktive und bedenkenswerte Alternative bietet die Bad Bank-Lösung, die auf nationaler Ebene im Rahmen neuer gesetzlicher Regelungen für die Restrukturierung von Banken (in Deutschland: Restrukturierungsfonds und Brückenbank mit Garantiegewährung), aber auch auf europäischer Ebene grundsätzlich möglich ist. Anstelle von Kapitalhilfen für die systemrelevanten Banken werden Garantien für die in eine Bad Bank ausgelagerten Assets geleistet. Entscheidend ist, dass dadurch für die Restrukturierung Zeit gewonnen wird und Notverkäufe (*fire sales* zu erheblichen Preisabschlägen) vermieden werden. Damit wird die Wertsicherung möglich, weil je nach Marktlage verkauft werden kann. Kapital hat dann nur die Funktion eines Verlustpuffers, es dient aber nicht der Erfüllung von regulatorischen Eigenkapitalvorschriften, da eine Bad Bank juristisch als Nichtbank anzusehen ist. Bad Banks können sich angesichts der staatlichen Garantien günstig refinanzieren. So dürften sich auch wieder Dollar-Refinanzierungsmöglichkeiten eröffnen, die den Problembanken vom Markt derzeit verstellt sind. Die Funktion des Garantiegebers könnte der ESM übernehmen.

Da der einzige Geschäftszweck der Bad Bank darin besteht, die übergeleiteten Assets so gut wie möglich ohne jeden Zeitdruck zu verwerten, ermöglicht dieser Weg durch seine Entfristung eine geräuschlose Abwicklung jener Assets oder gar ganzer Geschäftsbereiche, die strategisch für den Geschäftsbetrieb nicht benötigt werden. Dies erfordert ein spezialisiertes Management mit Erfahrungen in der Asset-Verwertung und der Bewertung von toxischen Forderungen, welches Banken so nicht vorhalten. Solche Abwicklungsinstitutionen können anders als Banken nach

HGB bilanzieren, sind also nicht verpflichtet, stets zu Marktpreisen zu bewerten, was Bewertungsverluste durch Volatilität vermeidet.

Mit einer solchen Bad Bank-Lösung kann dennoch eine effektive und glaubwürdige Adressierung des too big fail-Problems der systemrelevanten Banken gelingen. Durch die Befreiung von schlechten Assets werden die Bilanzprobleme bereinigt, wodurch die Chance entsteht, dass Bankenproblem definitiv vom Staatsschuldenproblem zu lösen. Eine europäische Bad Bank böte die Vorteile des Risikopoolings und der Diversifizierung. Dies eröffnet zugleich die Chance, den Teufelskreis aus notleidenden Banken, verschuldeten Staaten, Kreditklemme und Rezession zu durchbrechen. Wenn die Bad Bank-Lösung eurozonenweit für alle Systembanken genutzt wird, kann es zu einer Entspannung und Wiederbelebung des Interbankenmarktes kommen, was zugleich die Target-2-Salden wieder reduzieren dürfte.

18. Freilich ist die Bad Bank-Lösung nicht ohne Probleme, vor allem politischer Art. Denn in vielen Staaten sind nationale Lösungen gefunden worden, so auch in Deutschland. Das kann Konflikte begründen, da zum Teil schon nationale Garantien – wie bei der Abwicklung der WestLB – gegeben wurden und wirksam sind. Es darf auch nicht der Anreiz entstehen, dass beliebig fragwürdige gewordene Assets „in Europa deponiert werden können“. Es muss deshalb eine Stichtagslösung geben. Mögliche Erträge und Verluste sind nach Herkunft der zugrunde liegenden zu verteilen. Natürlich entsteht auch bei dieser Lösung der Eindruck, dass private Risiken zu Lasten der (europäischen) Steuerzahler vergemeinschaftet werden. Die Garantiegewährung durch den ESM ist dabei – verglichen mit direkten Kapitalhilfen – allerdings ein zurückhaltender Weg. Auch ist Politik und Öffentlichkeit die positive Rolle einer Bad Bank nicht so leicht zu vermitteln. Die Chance liegt darin, dass direkte Kapitalhilfen vermieden werden können und man Zeit gewinnt, mit Sachkenntnis nach tiefer Analyse zur passenden Zeit Assets zu veräußern. Solche Aufgaben in den Geschäftsbanken unter Krisenbedingungen zu erfüllen, kommt einer Überforderung gleich. Zugleich verschafft dieser Weg der EZB Freiraum, und die Finanzpolitik bleibt in der Verantwortung.

#### **IV. Die Sicht der Märkte: Eurobonds oder EZB als Staatsfinanzierer**

19. Die Kapitalmärkte spielten bereits in den Diskussionen vor Beginn der Europäischen Währungsunion eine wichtige Rolle, und zwar in dem bereits genannten Sinne einer Disziplinierungskraft für die nationale Finanzpolitik (z.B. Jahresgutachten des Sachverständigenrates). Diese Funktion haben sie erst erfüllt als budgetpolitische Überdehnungen in einem Land klar ersichtlich wurden. Offenkundig reagieren nun aber die Kapitalmärkte wiederum nicht in der gewünschten und durchaus erwartbaren Form: Die Sparanstrengungen der Krisenländer und die wirtschaftsstrukturellen Entwicklungen werden zumindest teilweise nicht gewürdigt, wenn man die geforderten Renditen für die entsprechenden Regierungsanleihen betrachtet. Neben dem darin erkennbaren Wunsch, umfassende und konsistente Reformen in der Umsetzung zu sehen, spiegelt sich eine grundsätzliche Skepsis gegenüber dem Konstrukt einer Währungsunion souveräner Staaten.

Es ist weniger die Sorge der Ökonomen, die sich in der Feststellung eines nicht-optimalen Währungsraums manifestiert, sondern vielmehr das spezifische politische Arrangement der Eurozone, welches die Kapitalmärkte unruhig werden lässt. Dabei darf man nicht vergessen, dass gerade institutionelle angelsächsische Investoren bereits im Vorfeld der Währungsunion das Fehlen einer zentralen und kompetenten Fiskalautorität besonders moniert und nicht zuletzt deshalb das ganze Projekt als zweifelhaft bewertet haben. Insofern reflektieren die hohen geforderten Renditen für spanische und italienische Regierungsanleihen nicht nur das Solvenzrisiko dieser Staaten, sondern ebenso das Existenzrisiko der Währungsunion.

20. Damit stellt sich die Frage, wie die Kapitalmärkte von der Zukunftsfähigkeit der Europäischen Währungsunion überzeugt werden können. Die Konsolidierungsanstrengungen der betroffenen Staaten sind offenkundig nicht per se dazu geeignet bzw. ausreichend. Zwar zeigen die jüngsten Erfahrungen Portugals und Irlands, dass eine Rückkehr zum Kapitalmarkt 2013/14 gelingen kann, wenn man konsequent und umfassend das Notwendige tut. Und ebenso machen die Marktbewegungen für spanische und italienische Regierungsanleihen deutlich, dass Geschichten, die nicht oder nicht umfassend erzählt werden, keine vergleichbare Wirkung erzielen können. Die zuvor berichteten Daten machen aber klar, dass sowohl das Rebalancing in Gang gekommen als auch die Haushaltssanierung angelaufen ist – bei allen verbleibenden Schwierigkeiten. Kapitalmärkte präferieren schlüssige und vollständige Re-

formgeschichten. Es bleibt damit die Anpassung in den Defizitländern – eine Säule der Krisenpolitik – richtig und wichtig.

21. Auf das Problem konfligierender nationaler Souveränitäten in einer Währungsunion finden an den Kapitalmärkten zwei Antworten große Zustimmung: Die eine Lösung bleibt im Bereich der Finanzpolitik und fordert eine Vergemeinschaftung der Schulden. Das kann sich auf die Altschulden bis zu einem bestimmten Zeitpunkt beziehen oder auf den die Marke von 60 vH des Bruttoinlandsprodukts überschreitenden Teil der Staatsverschuldung; in beiden Fällen werden die bisher nationalen Schulden auf einen europäischen Fonds übertragen, der sich dann mit besserer Bonität refinanzieren kann und so die Zinslasten reduziert. Ebenso gehören allgemeine Eurobonds in diesen Kontext. Jede Vergemeinschaftung von Schulden oder der Schuldenaufnahme begründet eine Haftungsunion. Zwar fehlen dafür die politischen Voraussetzungen, doch scheint dies die Märkte nicht zu stören. Es verbindet sich mit diesem Vorschlag vermutlich die Erwartung, dass die damit konstruierte, kaum noch auflösbare Haftungsunion ganz automatisch die entsprechende politische Union nach sich zieht. Das kann sein. Doch warum sollten jene Staaten, die aus der Haftungsunion einen elementaren Vorteil ziehen, bereit sein, sich einer entsprechenden politischen Struktur zu unterstellen, die ihre Souveränitätsrechte weitgehend einschränkt?

22. Die andere Lösung, die hohe Sympathiewerte der Kapitalmärkte genießt, setzt auf die Europäische Zentralbank und ruft nach Flankenschutz durch den angesprochenen Rollenwechsel. Die Banken hoffen auf eine effektive Lösung ihrer testierten Bilanzprobleme. Die EZB ist die einzig jederzeit handlungsfähige Institution der Eurozone. Doch während die Fed und die Bank of England relativ unbesorgt und selbstverständlich Anleihen des eigenen Staates aufkaufen, gilt dies für die EZB nicht. Sorgen um die Solidität der Staatsfinanzen paaren sich mit Befürchtungen über eine galoppierende Inflation. Doch viel entscheidender ist die Warnung vor Belastungen für den Steuerzahler. Denn Verluste, die durch Staatsanleihekäufe des Eurosystems entstehen, müssen von den teilnehmenden Zentralbanken nach Kapitalanteilen getragen werden. Jeder Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem bedeutet somit eine Vergemeinschaftung von Risiken durch die Hintertür (ohne demokratische Legitimation). Das gilt ebenso für den Vorschlag, dem ESM eine Banklizenz zu gewähren, so dass dieser die erworbenen Anleihen bei der EZB hinterlegt und neue Finanzierungsspielräume erhält. Anders als bei den EZB-Interventionen im Mai 2010 am Sekundärmarkt für Staatsanleihen geht es jetzt um die grundsätzliche Frage, ob die EZB jederzeit bei bestimmten Marktbedingungen bereit stehen und handeln soll.

Während in den USA und im Vereinigten Königreich solche Maßnahmen pragmatisch gesehen und nach ihrem erwartbaren Lösungsbeitrag bewertet werden, dominiert in der deutschen Debatte die ordnungspolitische Grundsatzfrage.

23. Beim deutschen Blick auf die Europäische Zentralbank ist zu bedenken, dass dieser ganz maßgeblich durch die Geschichte der Bundesbank verzerrt wird. Die Währungsunion war für Deutschland überhaupt nur möglich, weil die EZB institutionell der Bundesbank nachgebildet worden war. Und dennoch gilt: Die EZB ist nicht die Bundesbank Nr. 2. Durch die Währungsunion hat sich das Finanzmarktumfeld verändert und es haben sich die Abhängigkeiten neu justiert. Zudem muss eine Notenbank in einer Währungsunion andere Aspekte beachten als bei der Zuständigkeit für einen einzelnen Staat. Sie sieht sich natürlich den Souveränitätskonflikten gegenüber, die in einer solchen Union auftreten. Mit Leichtigkeit ergeben sich Verteilungswirkungen, weil die EZB nicht die Anleihen eines europäischen Zentralstaates kauft. Da liegt der große Unterschied zur Fed und zur Bank of England. Der Kauf von Staatsanleihen ist deshalb als strategische Option der Europäischen Zentralbank abzulehnen. Es dürfen dadurch keine Fehlanreize gesetzt werden, und zwar sowohl für die Staaten, die glauben könnten, die Konsolidierungszwänge hätten sich grundlegend entspannt, als auch für die Investoren in Regierungsanleihen, für die bei stabilen Interventionserwartungen ein massiver Kursverlust abgesichert würde. Vor allem darf die Unabhängigkeit der Notenbank nicht gefährdet werden, indem sie faktisch zum Staatsfinanzierer wird. Bedenklich ist, dass bereits jetzt einige Politiker die Notenbank wie einen Teil der Exekutive behandeln.

Deshalb darf die Notenbank keinesfalls berechenbar werden, indem – wie aus Geschäftsbanken gefordert – ein bestimmtes Zinsniveau als Interventionsschwelle bekannt gemacht wird. Die Anreizeffekte wären fatal. Zugleich kann man aber nicht ausschließen, dass die Notenbank bei Funktionsstörungen von Märkten, bei extremen Liquiditätsengpässen gefordert ist, durch den Kauf von Regierungsanleihen eine Beruhigung und Stabilisierung herbei zu führen. Die EZB hat das Anreizdilemma nach der Ankündigung einer grundsätzlichen Interventionsbereitschaft durch Mario Draghi dadurch zu entschärfen versucht, dass sie solche Interventionen an die finanzpolitische Selbstverpflichtung der betroffenen Staaten und eine gemeinsame Aktion an den Rettungsfonds EFSF respektive ESM bindet. Klar sollte freilich sein, dass eine Notenbank so oder so nur Liquiditätsprobleme adressieren kann, nicht aber Solvenzprobleme. Damit würde sie letztlich zur Banca d'Italia der 1970er Jahre, die erst im Jahr 1981 autonom wurde, wenn es um den Kauf von Schatzanweisungen des italienischen Staates ging.

24. Etwas abgemildert zeigt sich die Problemlage bei der Frage, ob und in welchem Umfang die Notenbank Liquidität bereitstellen soll. Prinzipiell gehört die Sicherung der Liquiditätsversorgung und der Liquiditätskreisläufe zu den originären Aufgaben einer Notenbank. In der Währungsunion haben diese Maßnahmen naturgemäß eine asymmetrische Wirkung, folglich wirkt auch deren Korrektur asymmetrisch, was zu erheblichen politischen Friktionen führen kann. Niemand wird bezweifeln, dass die Notenbank technisch in der Lage ist, eine Überschussliquidität einzusammeln, wenn daraus ein greifbares Inflationspotenzial zu werden droht. Doch politisch stellt sich die Frage gerade in einer Währungsunion anders. Das spricht dafür, die EZB zwar nicht aus der Verantwortung für die Krisenpolitik zu nehmen, doch ihr Verhalten vor Berechenbarkeit in diesem Kontext zu bewahren und eine Neudefinition des Rollenmodells dieser Notenbank zu verhindern.

## **V. Die Sicht der europäischen Politik: Eine politische Union, die niemand will**

25. Die Kapitalmärkte erfüllen jetzt eine Wächterrolle, die im Vorfeld der Währungsunion erwartet worden war, nun aber zu gewaltigen Irritationen seitens der Politik führt. Bei aller Sprunghaftigkeit der internationalen Finanzinvestoren ist deren Erwartungshaltung klar: Sie wollen glaubwürdige und verlässliche Bekenntnisse zur gemeinsamen Währung. Jeder Anlass zum Zweifel wird hoch gewichtet. Jede missliche Äußerung, jeder Konflikt zwischen den Regierungen der Eurostaaten gibt Anlass zur Skepsis. Vor diesem Hintergrund wird nicht mehr nur im Feuilleton davon gesprochen, dass die Politik die Entscheidungshoheit verloren habe und diese nunmehr völlig bei den Kapitalmärkten liege. Doch besteht nicht im Grunde eine Interessenkongruenz zwischen beiden Seiten? Ernstgemeinte Haushaltssanierung wird aber – siehe Portugal – nur entgolten, wenn diese in eine konsistente Reformagenda eingebettet ist. Unstimmigkeiten werden identifiziert und grell angeleuchtet. Der Wunsch nach einem glaubwürdigen Bekenntnis zum Euro dürfte die Regierungen Europas eigentlich nicht schrecken. Das Problem entsteht dort, wo sich Unklarheit und Uneinigkeit über die richtige Form des Euro-Bekenntnisses mit Stimmen vermischen, die mit leichter Geste die gemeinsame Währung in Frage stellen oder perspektivlos und damit destruktiv lustvoll Risiken zusammenrechnen und beschreiben.

26. Notwendig und vordringlich muss geklärt werden, mit welcher Souveränitätsverteilung die Eurozone in die Zukunft gehen soll. Die neuen Regelwerke aufgrund von Sixpack, Fiskalpakt und ESM-Vertrag definieren bereits veränderte Kompeten-

zen in der Eurozone. Viele politische Aussagen lassen dies als eine Übergangslösung erscheinen, nur als Vorstufe für eine richtige Fiskalunion, die wiederum einer richtigen politischen Union vorangeht. Es wird so getan, als könne jetzt nachgeliefert werden, was bereits bei Abschluss des Maastrichter Vertrages avisiert worden war, weil es unausweichlich sei: der passende politische Rahmen für die Währungsunion. Doch wie realistisch ist diese Botschaft mitten in der Krise?

Jetzt, wo es scheinbar unweigerlich in diese Richtung geht, wird wirklich offenkundig und bleibt nicht abstrakt und diffus, was dies an Verlagerung von Souveränitätsrechten bedeuten wird. Die Klagen vor dem Bundesverfassungsgericht lassen auch breitere Bevölkerungskreise erahnen, dass es um substantielle Veränderungen geht. Denn in dem Maße, in dem dadurch die Rechte der nationalen Parlamente ausgehöhlt werden, geht die demokratische Legitimation verloren, ohne dass es dafür derzeit erkennbar einen Ausgleich auf europäischer Ebene gibt. Daraus folgt, dass schon eine weitergehende Fiskalunion eine neue Verfassungsarchitektur in Europa erfordert. Aus dem Staatenbund mit föderativen Elementen würde ein Bundesstaat mit eigener demokratischer Basis. Erst dann würde möglich, was eine politische Union meint. Im Mittelpunkt stehen weitergehende Budgetkontrollrechte der europäischen Institutionen gegenüber den einzelnen Eurostaaten, ein europäische Finanzminister, eine vollständige europäische Finanzpolitik mit Steuerhoheit und Verschuldungskompetenz, zu Ende gedacht: eine europäische Regierung kontrolliert durch ein direkt gewähltes europäisches Parlament nach dem Grundsatz, jeden Wähler der Eurozone gleich zu gewichten.

27. Doch so sehr es begründbar ist, dass eine Währungsunion durch eine politische Union eingeehgt wird, so sehr drängt sich die Frage auf, ob dafür die notwendigen Voraussetzungen in Europa gegeben sind. Eine europäische Verfassung setzt ein europäisches Verfassungsvolk und eine europäische Öffentlichkeit – einen europäischen öffentlichen Raum – voraus. Auf einer solchen Basis wird es überhaupt erst möglich sein, gemeinsame Souveränitätsrechte zu definieren. Nicht ohne Grund sind die bisherigen Versuche gescheitert, einen Verfassungsvertrag zu schreiben und zu ratifizieren. Europa ist über den Staatenverbund (Bundesverfassungsgericht) – immerhin eine Steigerung gegenüber dem bloßen Staatenbund – nicht herausgekommen. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Urteil aus dem Jahr 2009 zum Vertrag von Lissabon sehr deutlich Grenzen für eine weitere Integration unter den gegebenen Verfassungsbedingungen gezogen, die dem Argument folgen, dass eine Aushöhlung des Budgetrechts des Bundestages einer Verletzung des Wahlrechts gleichkommt:

„Die europäische Vereinigung auf der Grundlage einer Vertragsunion souveräner Staaten darf ... nicht so verwirklicht werden, dass in den Mitgliedstaaten kein ausreichender Raum zur politischen Gestaltung der wirtschaftlichen, kulturellen und sozialen Lebensverhältnisse mehr bleibt“ (Rn. 249). „Demokratische Selbstgestaltungsfähigkeit eines Verfassungsstaates“ fordert das BVerfG insbesondere in folgenden Bereichen ein: Strafrecht, Gewaltmonopol nach innen und nach außen, fiskalische Grundentscheidungen über Einnahmen und Ausgaben, sozialstaatliche Gestaltung von Lebensverhältnissen und kulturell besonders bedeutsame Entscheidungen: Familienrecht, Schul- und Bildungssystem, Umgang mit religiösen Gemeinschaften“ (Rn. 252).

28. Damit sollte klar sein, dass zumindest aus deutscher Sicht jetzt bei jeder weiteren Abgabe von Souveränitätsrechten die Notwendigkeit angezeigt wird, eine nationale Verfassungsdebatte in Gang zu setzen. Ähnliches dürfte auch in den anderen Eurostaaten der Fall sein; zwar hat der Verfassungsrat in Frankreich die Schuldenbremse und den Fiskalpakt durchgewunken, doch ist wohl damit der entsprechende Spielraum erschöpft. Sollte wirklich die Krise genutzt werden, um den großen Sprung in die politische Union zu wagen? Angesichts fehlender Legitimität eines solchen Elitenprojekts kann davon nur abgeraten werden. Ein Beitrag zur Lösung der Krise liegt ohnehin allenfalls in der Ankündigung, die aber durch einen langen zeitlichen Vorlauf bis zu einer irgendwie gearteten politischen Union schnell ihre Wirkungen verlieren dürfte. Der bewusste Verzicht muss aber kein Problem darstellen, wenn man sich einerseits die politischen und rechtlichen Hürden verdeutlicht sowie andererseits die Alternative im Erreichten (Sixpack, Fiskalpakt, ESM) würdigt, umsetzt und lebt.

Jede weitergehende Integration würde die Spaltung zwischen den Mitgliedern der Eurozone und denen verstärken, die nur der Europäischen Union angehören. Schon beim Fiskalpakt hat der Widerstand des Vereinigten Königreichs dazu geführt, dass dieser nicht auf dem Weg einer Änderung des Vertrags über die Europäische Union erreicht wird, was Einstimmigkeit erfordert, sondern über einen zwischenstaatlichen Vertrag, der mit den völkerrechtlichen Verträgen vereinbar ist, die zwischen den 27 Mitgliedstaaten der Europäischen Union bestehen. Die Verhandlungen über den Vertrag wurden am 31. Januar 2012 abgeschlossen und dieser am 2. März 2012 unterzeichnet. Jeder Versuch, die politische Union jetzt schnell – quasi mit der Brechstange der Krise – zu erreichen, würde ein Europa unterschiedlicher Geschwindigkeit kreieren, bei dem die Verweigerer bewusst nicht mitmachen und die Akteure nur mit Widerwillen, jedenfalls kaum aus tiefer Einsicht. Und das Fehlen einer europäischen Öffentlichkeit wird sich schnell als fundamentales Problem erweisen.

Deshalb bedarf es einer Refokussierung der Integrationsdebatte: Weg von der Illusion der politischen Union hin zur Einsicht, dass bereits neue und bessere Regelwerke für eine Währungsunion (teil-)souveräner Staaten gefunden wurden. Europa definiert damit selbstbewusst ein neues Modell für eine Währungsintegration; es wird nicht nachgeholt, was 1991 scheinbar versäumt wurde, sondern es wird wetterfest gemacht, was unter den gegebenen Verfassungsbedingungen möglich ist. Der Kniff besteht nicht zuletzt darin, die neue Wachsamkeit der Kapitalmärkte als Garant für die Eigendynamik einer Entschuldungspolitik zu sehen und zu nutzen. Dafür ist es essentiell, dass eine Vergemeinschaftung der Schulden in jedem Fall unterbleibt, egal wie organisiert und wie zeitlich fixiert. Dadurch bleibt die Krisenpolitik glaubwürdig, welche die Hauptlast der Anpassung in den Defizitländern sieht. Dieses Arrangement ist zugleich das fundierte Angebot an neue Mitglieder der Währungsunion, in eine wirkliche Stabilitätsunion einzutreten. All das schließt Ergänzungen – beispielsweise durch eine Stärkung des EU-Währungskommissars – nicht aus.

## **VI. Der Fall Griechenland: Die Eurozone benötigt ein Beistandsrecht**

29. Der skizzierte Befund hat deutlich gemacht, dass sowohl die gesamtwirtschaftliche Lage als auch die Haushaltssanierung in Griechenland noch Handlungsbedarf begründen. Die eigentliche Herausforderung besteht darin, dass es sich in Griechenland um eine Krise der Staatlichkeit und des Gemeinwesens handelt, was eine nachholende Modernisierung (capacity building) für eine effektive Staatstätigkeit verlangt. Das Versagen der politischen Klassen im vergangenen Jahrzehnt hat zu einem fundamentalen Vertrauensproblem aus Sicht der Bevölkerung wie aus Sicht der europäischen Partner geführt. Bis zur Bildung der neuen Regierung unter Samaras hatte man nicht den Eindruck, dass sich die Tatsache eines nationalen Notstands und einer entsprechend existentiellen Herausforderung in einem politischen Konsens reflektierte.

30. Im September 2012 wird die Troika aus Vertretern der EU-Kommission, der EZB und des IMF wieder in Athen sein, um den Fortschritt der Programmumsetzung zu untersuchen. Erst nach dem Bericht der Troika kann entschieden werden. Für die Verhandlung des Berichts ist am 8. Oktober ein Treffen der Eurogruppe geplant. Erste Hinweise, aber auch Einzelbefunde deuten darauf hin, dass die Ergebnisse nicht zufriedenstellend sein werden, vermutlich auch gar nicht sein können. Damit gerät die Krisenpolitik in einen Glaubwürdigkeitstest. Werden die Konditionalität der Hilfen

und die Kontrolle der Umsetzung wirklich ernst genommen? Dann droht eine schwierige Konsequenz: nämlich der Beschluss, Griechenland vorerst keine weiteren Zahlungen zu gewähren. Dies ist begründbar, wenn ansonsten die Logik der konditionierten Hilfe ausgehebelt wird und sich auch die anderen Programmstaaten der Frage widmen, ob sich dann ihre Anstrengungen lohnen.

31. Ein Beschluss, an Griechenland keine Hilfszahlungen mehr zu leisten, wird schwer einzuschätzende Folgen an den Kapitalmärkten haben. Die damit gegebene technische Insolvenz des griechischen Staates würde der EZB nach den bestehenden Regelungen jede weitere Refinanzierung griechischer Banken verbieten und der Bank of Greece die Möglichkeit nehmen, weiterhin Euroscheine zu drucken. Eine neue Währung wäre einzuführen.

Faktisch ist die Insolvenz des griechischen Staates von der Zugehörigkeit Griechenlands zum Eurosystem zu trennen. Während die Insolvenz Griechenlands nahezu jederzeit faktisch eintreten kann, ist ein Ende der Mitgliedschaft Griechenlands in der Eurozone rechtlich gar nicht vorgesehen. Häufig werden jedoch beide Möglichkeiten in einem Atemzug genannt, weil man davon ausgeht, dass Griechenland aus der Eurozone austreten werde, sobald die Zahlungsunfähigkeit eintritt. Ferner gilt, dass die Bank of Greece nach Artikel 14.4 des ESZB-Statuts so lange Notfall-Liquiditätshilfen (ELA) gewähren darf, wie der EZB-Rat dem nicht mit 2/3-Mehrheit widerspricht. Des Weiteren kann (und muss) die Bank of Greece zugelassenen Geschäftspartnern weiterhin Liquidität im Rahmen der geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte bereitstellen, soweit diese über eurosystemfähige Sicherheiten verfügen und finanziell als gesund ("financially sound") gelten. Aktuell sind Schuldtitel Griechenlands bereits nicht mehr als Sicherheiten für geldpolitische Operationen zugelassen; das Volumen geldpolitischer Refinanzierungsoperationen der Bank of Greece beträgt jedoch aktuell (16.8.) noch knapp 31 Milliarden €. Eingeschränkt würde die weitere Liquiditätsbereitstellung jedoch durch die Auswirkungen der Zahlungsunfähigkeit Griechenlands auf die „financial soundness“ bzw. Solvenz der Geschäftspartner der Bank of Greece. Bei einem Default Griechenlands müsste eigentlich eine überwiegende Mehrheit der Geschäftspartner von geldpolitischen Operationen ausgeschlossen werden (Folge: Fälligestellung der Forderungen). Über eine weitere ELA-Gewährung hätte dann wiederum der EZB-Rat zu befinden - unter Berücksichtigung der zu erwartenden mangelnden Solvenz der griechischen ELA-Banken. Hier handelt es sich um eine diskretionäre Entscheidung.

Völlig offen ist, ob und wie Griechenland die Austrittsoption danach bewertet. Für die Marktreaktionen kommt es zum einen sehr darauf an, ob es der europäischen Politik gelingt, diesen Schritt als Befreiungsschlag und damit als Testat der Konditionalität zu vermitteln. Zum anderen ist zu bedenken, welche Anlagerreaktionen in den übrigen Krisenstaaten eintreten (Kapitalflucht). Die systemischen Effekte über das Bankensystem sollten beherrschbar sein, da das Thema Griechenland seit langem auf der Tagesordnung steht, bereits erhebliche Wertberichtigungen vorgenommen wurden und die griechischen Staatsanleihen sich überwiegend bereits beim Eurosystem befinden. Seit der Finanzkrise 2008/09 sind zudem die Bankbilanzen generell verkürzt worden, was auch zu einer partiellen Entflechtung geführt haben dürfte und die an anderer Stelle zu beklagende Renationalisierung der Bankensysteme treibt.

32. Was ist nun den europäischen Staats- und Regierungschefs zu empfehlen, wenn der Troika-Bericht im besten Fall gemischt, im schlimmsten Fall negativ ausfällt? Die Anpassungsfolgen laufen über das Eurosystem, das den Austritt Griechenlands unter den gegebenen Regeln exekutieren müsste; mit denkbar gravierenden Folgen über Ansteckungsgefahren für die anderen Programmstaaten. Vor allem aber: Welche politische Antwort kann gegeben werden? Keinesfalls darf es in einer Zuspitzung dazu kommen, dass aus Panik Lösungen beschlossen werden, die zwar kurzfristig die Gemüter beruhigen, aber langfristig verheerende Wirkungen entfalten. Es müsste gelingen, Griechenland zu isolieren und für Spanien sowie Italien einen Schutzwall zu bauen, und ein glaubwürdiges Signal für die Verpflichtung der anderen Staaten zum Euro zu geben.

Dafür kann erstens auf die Rettungsschirme EFSF und ESM verwiesen werden; das wird niemanden überzeugen, da die Volumina in keinem Fall ausreichen. Eine beliebige Aufstockung ist politisch hingegen nicht durchsetzbar. Zweitens dürfte die Forderung nach Eurobonds aufkommen, die aber kurzfristig gar keine tatsächliche Entlastung bringen, sondern allenfalls die Marktteilnehmer beruhigen. Drittens steht die Rolle der EZB zur Debatte und die Idee, darüber aus scheinbar unbegrenzter Feuerkraft einen Schutzwall zu schaffen. Vermutlich wird die EZB – wie in vergleichbaren Lagen – in einer solchen Situation Gewehr bei Fuß stehen, um extremen Marktreaktionen vorzubeugen. Doch vermutlich wird es damit nicht sein Bewenden haben, sondern eine systematische Repositionierung der EZB gefordert werden. Dafür spräche, dass damit nicht in gleicher Weise institutionelle Dauerschäden begründet würden, immerhin eine Revisionsmöglichkeit realistisch bestünde.

Ebenso sind gewichtige Gegenargumente anzuführen. Die EZB handelt letztlich zu Lasten des deutschen Steuerzahlers, ohne dass dieser eine Vetooption besitzt. Und die Vision einer Banca d'Italia der 1970er Jahre ist nicht wirklich ermutigend. Deshalb sollte die EZB bei der bisherigen Strategie bleiben, die gelegentliche Interventionen einschließt, aber an bestimmte Funktionsstörungen in den Kapitalmärkten oder an Liquiditätsprobleme bindet. Überdies verliert das Parlament dadurch jene Kontrollrechte, die es in den letzten Monaten zurecht stark reklamiert hat und die vom Bundesverfassungsgericht bestätigt wurden. Insofern macht die unbegrenzte Nutzung der EZB nicht nur keinen Sinn, sie ist gefährlich.

33. Was aber dann? Im Grunde müsste die Bereitschaft bestehen, die Hilfsprogramme auf eine andere Basis zu stellen. Statt der im Abstand von drei Monaten erfolgenden Überprüfung durch die Troika wäre ein dauerhaftes Monitoring für die identifizierten Politikbereiche zu organisieren. Es ist wenig zielführend, wenn in regelmäßigen Zeitabständen die ganze Welt in Unruhe versetzt wird und wie das Kaninchen gebannt auf die Schlange schaut. Aber es ist auch angesichts der gravierenden realwirtschaftlichen Probleme in Griechenland nicht angemessen, denn der notwendige Umbau hin zu einem tragfähigen Geschäftsmodell ist eine Entwicklungsaufgabe über mindestens ein Jahrzehnt.

Das bestehende Geschäftsmodell ist nicht zukunftsfähig, die Wirtschaftsverfassung muss umgebaut werden. So ist die wirtschaftliche Dynamik seit dem Jahr 2000 ein Resultat hoher Zuwachsraten beim privaten und staatlichen Konsum, die durch die günstigen Verschuldungsoptionen möglich waren. So erklären beide Konsumgrößen die kumulierte BIP-Steigerung von 2000 bis 2008 zu 97 vH, während in der Europäischen Union insgesamt der Wert bei 79 vH und in Kontinentaleuropa (D, Ö, BeNeLux, F) bei 71 vH liegt. Neben einer hoch defizitären und hoch ineffizienten Staatstätigkeit krankt die griechische Volkswirtschaft insbesondere an geringer Produktivität und einer niedrigen Erwerbsbeteiligung. So liegt die Arbeitsproduktivität in der EU insgesamt um 40 vH höher, die Erwerbsbeteiligung um 7 Prozentpunkte höher als in Griechenland. Neben einer eher kleinteiligen Unternehmensstruktur und dem rigiden Arbeitsmarkt liegt dies an dem ineffizienten Staatssektor.

34. Für einen wirksamen Umbau der griechischen Wirtschaft muss das Hilfsprogramm in eine andere Zeitperspektive gestellt und auf die Entwicklungspotenziale abgestellt werden. Das muss in der Summe keine höheren Beträge erfordern, wohl aber ein Vorziehen. Es bleibt zu prüfen, ob die dann veränderte Konditionierung der Auszahlungen aus den Hilfspaketen für Griechenland mit getroffenen Regelungen

möglich ist. Doch durch die laufende Begleitung, Prüfung und Steuerung. Der Preis, den Griechenland für den anderen Bedingungskontext zu zahlen hätte, wäre eine Parallelstruktur für die relevanten Verwaltungsspitzen aus Beamten der EU und der anderen Staaten. Diese Parallelexekutive hätte die laufende Kontrolle sicherzustellen, ggfs. das Verwaltungshandeln zu steuern. Denkbar wäre ergänzend, das Beihilferecht der EU befristet auszusetzen, um gezielte Entwicklungsmaßnahmen in einzelnen Branchen und Regionen Griechenlands zu ermöglichen. In einem solchen Arrangement würde das Anreizproblem für die anderen Programmstaaten relativiert. Es wäre eine Programmstrategie 2.0.

Rechtlich bedeutete dies, eine Art befristetes Beistandsrecht für die Eurozone zu reklamieren. Die Umsetzung könnte in die Hände eines mit stärkeren Durchgriffsrechten ausgestatteten Währungskommissars (mit Klagerecht vor dem EUGH analog den Kompetenzen des Wettbewerbskommissars) gelegt werden. Die Etablierung eines befristeten Beistandsrechts für nicht voll handlungsfähige Staaten könnte genutzt werden, um die bereits diskutierte, aber zunächst gescheiterte neue Kompetenzausstattung des Währungskommissars zu realisieren. Wichtig ist dabei, dass dieses befristete Beistandsrecht nur dort greifen kann, wo Regierung und Parlament des betroffenen Staates die entsprechenden Beschlüsse gefasst haben, es aber ein eklatantes Umsetzungsproblem gibt. Die mangelnde Effektivität der Staatsstätigkeit wird durch das Beistandsrecht kompensiert. Es kann und darf nicht darum gehen, die nationale demokratische Legitimation in Frage zu stellen. Das Beistandsrecht zielt ausschließlich auf die Exekutive, es adressiert ansonsten drohende Vertragsverletzungen.

Das müsste Teil der geforderten Refokussierung der Integrationsdebatte für Europa sein: Statt einer utopischen politischen Union ginge es um die Ergänzung der schon gefundenen und angemessenen neuen Regeln und Institutionen durch die Begründung eines Beistandsrechts im Fall einer ansonsten unabwendbaren Solvenzkrise. Der betreffende Staat hätte dann befristet bis zur Stabilisierung auf einen Teil seiner Souveränitätsrechte (Wirtschaftsverfassung) zu verzichten, damit in der notwendigen Anpassungszeit eine effektive Verwaltung von außen erfolgen kann. Nur durch eine vom Krisenland selbst erbetene und damit legitimierte partielle, sich auf die Wirtschaftsverfassung beschränkende Beistandslage lassen sich spezielle Beihilferegeln, aber auch Strukturreformen bewerkstelligen. Im Falle einer Liquiditätskrise bliebe es bei den bereits gefundenen Programmlösungen. Freilich: Auch diese Lösung bedarf neuer Verhandlungen und setzt viel Einsicht auf allen Seiten voraus. Doch könnte zu

Beginn ein Vertrag der Eurozonen-Staaten mit Griechenland stehen, bevor grundsätzlich ein Beistandsrecht in das europäische Regelwerk eingebaut wird.

## VII. Warum Europa?

35. Während diese Frage für die Generation der Teilnehmer des zweiten Weltkrieges selbstverständlich und positiv beantwortet worden war, bleibt sie für die Nachgeborenen zunehmend offen, fast unverständlich. Jedenfalls haben die Formulierungen des früheren Bundeskanzlers Kohl – es ginge um Krieg und Frieden im 21. Jahrhundert – keine eigenständige Erklärungskraft mehr und finden nicht die Sprachebene der jüngeren Generation, auch wenn der Tatbestand unbestritten eindrucksvoll ist. Denn so Hans-Magnus Enzensberger: „Fast ein ganzes Menschenalter ohne Krieg! Das ist eine Anomalie, auf die dieser Kontinent stolz sein kann. ... Kurzum, der Prozess der europäischen Einigung hat unseren Alltag zum Besseren verändert“ (2011). Es ist schwierig geworden, eine zeitgemäße Fundierung der europäischen Integration zu liefern, die über solche Deklamationen hinausgeht. Deshalb ein kurzer historischer Ausflug.

36. „Europa betritt die Geschichte durch die Tür der Mythologie“ (Le Goff 1994). Dazu fügt sich widerspruchsfrei der Hinweis, dass der Beginn der europäischen Geschichte nicht eindeutig ist. Manfred Fuhrmann (2002) beispielsweise spricht einerseits von dreitausend Jahren, wenn man „die Zeit der Entstehung seiner Fundamente, d.h. der Errungenschaften, die es Jerusalem, Athen und Rom verdankt, in die Rechnung einbezieht“, andererseits von tausendfünfhundert Jahren, wenn man den „Begriff enger fasst und die Antike als Einheit eigenen Wesens von allem absondert, was seit der Völkerwanderung im geographischen Raum Europa geschehen ist“. Mit diesen historischen Vorgängen verlagerte sich das politische und kulturelle Leben mit seinem Schwerpunkt aus dem Mittelmeerraum in die Gebiete westlich und östlich des Rheins, der Kulturraum Europa begann sich mit dem Frühmittelalter auszuprägen. Kulturelle Vielfalt und politische Differenziertheit waren sowohl durch das römische Reich wie durch das Christentum dieser Idee oder Vision Europa in die Wiege gelegt.

Trotz der Brüche und dramatischen Veränderungen am Ausgang der Antike und dem Beginn des Mittelalters bildet der Bezug zur antiken Kultur – ob als Vorbild oder als Gegenbild – eine wichtige Konstante im Selbstverständnis der europäischen Völker. Ohne das liberale Imperium Romanum hätte es kein Christentum geben können, da

dieses nur im Umfeld freiheitlicher Rechtsgrundsätze gedeihen konnte. „Europa, so aufgefasst, hat sich von Anfang an auf eine Kultur eingelassen, die nicht homogen, nicht in sich stimmig und aus einem Guss war“ (Fuhrmann 2002). Die Pax Romana lieferte damit das Vorbild für die Pax Christi.

„Zu Beginn des 16. Jahrhunderts verfügt Europa über die technischen Möglichkeiten, die Welt zu entdecken und zu erobern. China hatte sie auch, machte davon im Gegensatz zu Europa aber keinen Gebrauch“ (Le Goff 1994). Dieser fundamentale Unterschied kann seine Erklärung in dem besonderen Druck zur Expansion als Krisenmanagement, aber auch in kulturellen und mentalitätsmäßigen Besonderheiten finden, die einer größeren Offenheit, Neugierde und Mobilität förderlich waren. Durch den Kontakt mit anderen Kulturen und Traditionen gewann Europa stärker ein politisches und kulturelles Gesicht, das weit über die einzelnen staatlichen Gebilde hinauswies und Gemeinsamkeiten konstituierte. „In der Berührung mit fremden Lebenskreisen fühlte sich der Europäer mehr denn je als solcher“ (Gollwitzer 1951).

Über die Jahrhunderte „wurde die kulturelle Einheit Europas immer umfassender“ (Le Goff 1994). Romanik und Gotik, Renaissance und Humanismus, Barock und Aufklärung sind europäische Phänomene, ebenso die Bildung moderner Staaten und die „Säkularisierung der Politik“. Zugleich war es immer wieder Europa, wo die Vernunft sich von Neuem Ausdruck verschaffte – in der antiken Philosophie, in der mittelalterlichen Scholastik, im Humanismus der Renaissance, in der Aufklärung und in den modernen Wissenschaften. Trotz der kulturellen Einheit gab es bereits aus antiker Tradition zugleich unendliche Vielfalt in Europa, die immer wieder zerlegte, was an politischen Strukturen überkommen war, und es in neue Formen überführte.

Da muss es nicht wundern, dass Europa von einer Ambivalenz gekennzeichnet war, die sich in widersprüchlichen und gegensätzlichen Bewegungsrichtungen äußerte: einerseits die Expansion sowie die gemeinsame Nutzung von Kraftzentren und Potentialen, wie mit den Handelsbemühungen, den Kreuzzügen oder der Ostwanderung verbunden, andererseits die Rückbindung, die Abgrenzung und Unterdrückung, die Konflikte im Miteinander. Gerade seit der Neuzeit haben sich Kategorien des Politischen in Europa herausgebildet, die zunächst viel stärker Abgrenzung und Konflikt beförderten. Zu nennen sind die Entstehung moderner Nationalstaaten, Krisen der informellen Ordnung beispielsweise infolge der Religionskriege, die Öffnung zur demokratischen Entscheidungsfindung, die Säkularisierung der Politik und die Neufassung zwischenstaatlicher Konflikte mit der Konsequenz einer Zerstückelung politischer Einheiten. Trotz all der schweren militärischen Konflikte hat sich Europa, das ja

weder zeitlich noch räumlich eindeutig zu fassen ist, als Idee bewahrt und Strahlkraft bewiesen.

37. Diese Idee und die Strahlkraft konnten sich entfalten, als andere Konzepte der politischen Gestaltung, Koordination und Konfliktbewältigung gleichermaßen unwirksam und unzeitgemäß geworden waren. Die europäische Idee wurde aufgerufen als nach den beiden Fundamentalkonfrontationen des 20. Jahrhunderts unzweifelhaft deutlich geworden war, dass die klassischen europäischen Instrumente der Friedensordnung nicht mehr griffen. Seit der Entstehung frühmoderner Staaten war spätestens zur Mitte des 15. Jahrhunderts deutlich geworden, dass Europa nicht mehr durch einen Herrscher oder in einer Monarchie zu ordnen war. Die Christenheit differenzierte sich in Königreiche und Nationen. Diese Partikularität verband sich mit der Autonomie und der Souveränität – oder zumindest mit dem Anspruch darauf durch die einzelnen Staaten. Der Personenverband des Mittelalters als dominierende Gestaltungskraft verschwand. Kriege, auch Konfessionskriege hatten faktisch die Staatenbildung befördert. Nach dem Höhepunkt dieser Kriege im 17. Jahrhundert entwickelte sich ein europäischer Zivilisationstypus, der zwei Maximen folgte: Friede durch Recht und Friede durch Säkularisation des Politischen (Westfälischer Friede 1648, Pyrenäenfrieden 1659, Olivaer Friede 1660). Diese Friedensschlüsse und die damit verbundenen Ordnungen führten dazu, dass sich den in Europa lebenden Menschen das Bewusstsein vermittelte, einer gemeinsamen Rechtsordnung anzugehören. Zwar war dies nicht der Abschied vom Krieg als Option der Politik, doch wurde dieses Instrument gezähmt und eingehegt durch eine politische Welt der Diplomatie und der Kongresse im Zeichen eines kontinentalen Machtgleichgewichts. Dies bewährte sich mehr oder weniger bis zum Ende des langen 19. Jahrhunderts, das gleichwohl mit der Bildung von Nationalstaaten, mit fortschreitender Industrialisierung, mit aufkeimendem Imperialismus sowie mit der ersten Globalisierung den Grund dafür legte, dass andere Wege gesucht werden mussten.

Die tiefe Zäsur des Zweiten Weltkriegs, die abgrundtiefe Erschütterung, die von dieser Zerstörung und der damit verbundenen moralischen Katastrophe ausging, verlangte nach neuen politischen Lösungen. Die Widerstandsbewegungen in den von Deutschland besetzten Gebieten, mit längerer Kriegsdauer ebenso der deutsche Widerstand, sahen als unvermeidbare Antwort auf dieses Elend nur eine europäische Lösung, welche die Nationalstaaten überformt. Nach dem Krieg wurde der Europagedanke zunächst allerdings durch ein Motiv anderer Art befördert: Die Sorge vor einer weiteren Machtausdehnung der Sowjetunion nährte den Gedanken, dass dem am besten durch eine Bündelung der zersplitterten Kräfte in Europa entgegen zu wir-

ken sei. Winston Churchills Rede am 19. September 1946 in Zürich war von dieser Einschätzung getragen. Ein zweiter Impuls kam aus den Vereinigten Staaten mit dem Marshallplan. Zu dessen Administrierung bedurfte es entsprechender Strukturen, die mit der Organisation für europäische wirtschaftliche Zusammenarbeit am 16. April 1948 gegründet wurde. Die erste sowohl geographisch als auch thematisch umfassendere europäische Lösung für Europa war die Gründung des Europarats am 5. Mai 1949. Damit sollten gemeinsame Ideale und Grundsätze befördert und der wirtschaftliche sowie soziale Fortschritt gestärkt werden. Bedeutsam ist die Europäische Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten, die bereits am 4. November 1950 unterzeichnet wurde.

38. Der Weg zu dem Europa unserer Tage begann unbestimmt und mit unklarer Perspektive, quasi aus dem Nichts. Bis zu den ersten politischen Integrationsritten nach dem Zweiten Weltkrieg war Europa nicht mehr als eine Idee, die auf einem kulturellen Fundament beruhte, das sich freilich als ungemein zukunftsfähig erwies: Antike und Christentum, Einheit und Vielfalt, strukturelle Offenheit, Ambivalenz und ein letztlich erfolgreicher Kampf um die Freiheit; Herausbildung eines europäischen Zivilisationstypus gemäß den Maximen „Friede durch Recht“ und „Friede durch Säkularisation der Politik“, gemeinsame Rechtsordnung. Sind dies nicht Errungenschaften, die manches an Unannehmlichkeit in den Schatten stellen? Liegen hier nicht auch die zeitgemäßen Antworten auf die Frage „Warum Europa?“ verborgen? Verweist die Betonung der Vielfalt und Ambivalenz aber nicht gerade auf Zurückhaltung bei der weiteren Entwicklung der politischen Integration? Eigentlich schimmert immer noch durch, was Arthur Koestler im März 1958 unter dem Titel „Das europäische Profil“ in Wien so formulierte: „Kontinuität im Wandel, Einheit in der Vielfalt sind anscheinend den vier aristotelischen Elementen Erde, Luft, Feuer und Wasser vergleichbar, den Kennzeichen jeder organischen und besonders der europäischen Kultur. Kontinuität ohne Wandel war das Merkmal hoch entwickelter asiatischer Kulturen. Wandel ohne das eingewurzelte Bewusstsein der Kontinuität ist das Merkmal der jungen Kolonialgemeinschaften in Nordamerika und Australien“.

Daraus folgt aber auch, dass eine krisenbedingt überstürzte politische Integration historisch ein Fehltritt wäre. Dieser Weg kann überhaupt erst gegangen werden, wenn geografisch die Finalität der Europäischen Union bestimmt wird und dadurch die Perspektive auf einen Raum gemeinsamer Werte – einen gemeinsamen öffentlichen Raum, eine europäische Öffentlichkeit – entstehen kann.