ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Kerber, Markus C.

Article — Published Version

Der verfälschte Wettbewerb: Die ordnungspolitische Konterrevolution im Namen des Euro

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Kerber, Markus C. (2012) : Der verfälschte Wettbewerb: Die ordnungspolitische Konterrevolution im Namen des Euro, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613978X, Springer, Heidelberg, Vol. 92, Iss. 1, pp. 20-26, https://doi.org/10.1007/s10273-012-1321-3

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/97686

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-012-1321-3

Markus C. Kerber

Der verfälschte Wettbewerb

Die ordnungspolitische Konterrevolution im Namen des Euro

Ziel der Europäischen Währungsunion war es, den Binnenmarkt zu vollenden. Erwartet wurde, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit der Eurostaaten angleichen würde. Demgegenüber vertritt Markus C. Kerber hier die Auffassung, dass die Einführung des Euro zu einer Verfälschung des Wettbewerbs geführt hat und sich die Wettbewerbsfähigkeit in einigen Ländern sogar verschlechterte.

Bereits in den 1970er Jahren wurden in Gestalt des so genannten „Werner-Plans" Überlegungen zur Schaffung einer Europäischen Währungsunion angestellt.[1] Zu jenem Zeitpunkt war die Europäische Union noch weit davon entfernt, ein Binnenmarkt zu sein und nannte sich EWG. Eines stand jedoch bereits fest: Die eventuelle Vergemeinschaftung der Währung sollte keine autonome Rolle spielen, sondern einem Zweck dienen: der Vollendung des Binnenmarktes. Diesem zweckhaften Ansatz folgte die Begründung der Europäischen Kommission für die Forderung nach einer Währungsunion in der Zeit der Präsidentschaft Jacques Delors. Delors insistierte, es gebe keine Vollendung des Binnenmarkts ohne Währungsunion. Diesem Postulat klatschten die Großbanken, insbesondere die Researchabteilung der Deutschen Bank, Beifall.[2]

Mestmäcker hat unabhängig von der politischen Konjunktur auf die zentrale Bedeutung des Binnenmarkts für die europäische Integration hingewiesen und als sein Kennzeichen das System unverfälschten Wettbewerbs, so wie es in Art. 3 g EWGV später in Art. 3 Abs. 1 g EG-Vertrag dargelegt worden war, genannt.[3] Diese Definition ist ausweislich der Vorschrift des Art. 26 AEUV weiterhin geltendes Recht. Dort heißt es: „Der Binnenmarkt umfasst einen Raum ohne Binnengrenzen, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gemäß den Bestimmungen der Verträge gewährleistet ist." Die einzelnen Zuständigkeiten der Europäischen Union, so wie sie in Art. 2 bis 6 AEUV genannt sind und auf deren Ausübung die Politiken der Europäischen Union gemäß Art. 26 AEUV fußen, dienen der Vollendung des Europäischen Binnenmarktes.

Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Maastricht-Urteil[4] implizit Zweifel geäußert, dass eine Währungsunion zwischen souveränen Staaten möglich sei, ohne zuvor eine politische Union zu schaffen. Es hat auf das historische Beispiel des Deutschen Reichs verwiesen, nach dessen Gründung 1871 noch eine Fülle von Währungen der einzelnen Länder lange Zeit kohabitierten, bevor sich eine Einheitswährung herausbildete.[5] Der Hinweis auf die Krönungstheorie, also die These, dass die Vereinheitlichung der Währung die politische Einigung kröne und nicht umgekehrt, hat das Bundesverfassungsgericht indes nicht zu dem Schluss veranlasst, die Europäische Währungsunion sei verfassungsrechtlich unzulässig. Es respektierte den politischen Willen der Bundesregierung und der von ihr getragenen Mehrheit im Deutschen Bundestag, das Experiment einer Währungsunion souveräner Staaten zu wagen. Dies darf indessen nicht zu der Folgerung verleiten, dass der Euro – also die Gemeinschaftswährung und ihr Erhalt – zur eigentlichen Raison d'Être der Europäischen Union geworden sei. Die Gemeinschaftswährung sowie ihre normative Sicherung sind – so ist es aus den Europäischen Verträgen zu entnehmen – ein Mittel zur Verwirklichung des Binnenmarktes, also eines Raums

1 Zur Geschichte des Werner-Plans: H. Tietmeyer: Herausforderung Euro, 1. Aufl., München, Wien 2005, S. 39 f.
2 Deutsche Bank Research: Eine stabile Währung für Europa, Frankfurt a.M. 1996.
3 E.-J. Mestmäcker, H. Schweitzer: Europäisches Wettbewerbsrecht, 2. Aufl., München 2004, § 2, Rn. 1-6.

Prof. Dr. Markus C. Kerber lehrt am Institut für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftsrecht an der TU Berlin sowie am Institut d'Etudes Politiques, Paris.

4 BVerfGE 89, 155.
5 Vgl. BVerfGE 89, 155 (206); dazu vertiefend C. Herrmann: Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 1. Aufl., Tübingen 2010, S. 150 ff.

ohne Binnengrenzen mit unverfälschtem Wettbewerb. Die Währungsunion ist also in rechtlicher Hinsicht kein Zweck an sich. Insoweit ist der Diskurs einzelner Politiker, wenn der Euro scheitere, würde auch Europa scheitern,[6] rechtlich jedenfalls unerheblich. Die insbesondere in Paris explizit betonten geopolitischen Hintergedanken bei der Einführung des Euro sowie der Wunsch, Deutschland zu schwächen (so Jean François-Poncet: „il faut vous affaiblir")[7] sind zwar politisch real, jedoch juristisch bedeutungslos. Im Übrigen sei darauf verwiesen, dass sich der Wille zur europäischen Konstruktion in einer Vielfalt von Projekten manifestiert, die entweder erst begonnen haben – so das zarte Pflänzchen einer europäischen Verteidigungspolitik aufgrund des Lissabon-Vertrags[8] – oder bereits – wie beim Galileo-Navigationssatelliten-System – Gestalt angenommen haben.[9]

Über die seit 2009 anhaltende Krise der Eurozone wird gestritten, ob sie eine „Krise des Euro"[10] und nicht eine Schuldenkrise der einzelnen Mitglieder der Eurozone[11] darstelle und letztlich darauf zurückzuführen ist, dass die Euroländer ihre normativen Pflichten gemäß Art. 126 AEUV nicht erfüllt haben. Sie darf nicht zum Anlass genommen werden, die Rettung des Euro zum Metaziel der europäischen Politik zu deklarieren und damit den Zweck der Gemeinschaftswährung zu verklären. Vielmehr ist eine Bestandsaufnahme der gegenwärtigen Instabilität der Eurozone und ihrer Gründe angesagt. Dazu gehört die Feststellung, dass prima facie die Annahme der Europäischen Kommission, durch die Schaffung des Euro würde der Binnenmarkt verwirklicht und sich darüber hinaus quasi automatisch zwischen den Mitgliedern der Eurozone auch in kompetitiver Hinsicht große Homogenität einstellen, als widerlegt anzusehen ist.[12]

6 A. Merkel: Regierungserklärung, stenografische Mitschrift des Deutschen Bundestags, 19.5.2010.
7 D. Spethmann: Gemeinsames Geld ist gemeinsames Schicksal, 2. Aufl., Dreesbach 2010; ders.: Der Euro plündert Deutschland, 1. Aufl., Dreesbach 2011.
8 Vgl. IVSG Memo Nr. 11/2008: Wesentlicher Fortschritt nicht erkennbar – Anmerkungen zu den verteidigungspolitischen Neuerungen des Lissabon-Vertrages, http://www.ivsg.de/pdf/Memo11.pdf (17.10.2011).
9 So im Falle des europäischen Navigationssatellitensystems Galileo (vgl. M. C. Kerber: Das Großvorhaben Galileo auf dem Prüfstand des Europäischen Wettbewerbs- und Vergaberechts, Europolis, Occasional paper 2009/2) sowie in dem Großforschungsprojekt ITER. Bei ITER handelt es sich um ein internationales Kooperationsprojekt zwischen der Europäischen Union, den USA, China, Japan, Indien, Russland und Südkorea (JP/10/998), Brüssel 20.7.2010.
10 Vgl. unter anderem A. Merkel, a.a.O.
11 Y. Mersch: „Wir befinden uns nicht in einer Euro-Krise." Vielmehr handele es sich um eine Schuldenkrise von einigen Euro-Staaten, zitiert in: Luxemburger Tageblatt online, 13.1.2011, http://www.tageblatt.lu/nachrichten/story/18020327 (11.10.2011).
12 So führt z.B. an der empirischen Feststellung kein Weg vorbei, dass Portugal seit Einführung des Euro 50% seiner Wettbewerbsfähigkeit verloren hat. Vgl. dazu unter anderem IMF Working Paper: Competitiveness in the Southern Euro Area, Nr. 8/112, S. 8-9.

Von der französischen Regierung wird dieses Phänomen wachsender Heterogenität als eine unmittelbare Folge des Mangels an politischer Koordination des Wettbewerbs der Wirtschaftspolitiken angesehen. Der These, Deutschland lebe auf Kosten der Südländer, ist Berthold Busch entgegengetreten.[13] Im Folgenden soll sowohl dieser These als auch der Frage nach den durch die Währungsunion bedingten Verfälschungen oder gar Verzerrungen des Wettbewerbs nachgegangen werden, um dem unbedingten Imperativ der Rettung des Euro, also seiner Rettbarkeit und Rettungswürdigkeit die These entgegenzustellen, dass die Wettbewerbsfähigkeit einiger Länder im Euroraum zum einen seit der Einführung der Gemeinschaftswährung gelitten hat und zum anderen diese Gemeinschaftswährung die davon betroffenen Mitgliedstaaten der Eurozone daran hindert, mittelfristig ihre Kompetitivität wiederherzustellen.

Phänomenologie der eurobedingten Wettbewerbsverfälschungen

Hans Willgerodt hat die Fiskalpolitik Griechenlands als betrügerischen Bankrott qualifiziert.[14] Griechenland erlangte durch den erschlichenen Beitritt zur Europäischen Währungsunion einen Zinsvorteil, der dazu führte, dass – trotz seiner geringen volkswirtschaftlichen Produktivität und Güte der Fiskalpolitik – die Zinsspreizungen zwischen dem beitretenden Griechenland und den Schuldnern der Eurozone mit der besten Bonität sich schlagartig auf 35 Basispunkte reduzierten.[15]

Es ist wissenschaftlich darüber räsoniert worden, ob diese Reduzierung der Zinsspreizungen infolge des Eurobeitritts auf die Erwartung zurückzuführen sei, dass im Falle eines Ausfalls griechischer Schulden das Bailout-Verbot gemäß Art. 125 AEUV bei Griechenland nicht greifen werde oder der Größeneffekt der Eurozone hierfür maßgeblich sei. Jedenfalls hat der Wegfall der Zinsspreizungen die griechischen Regierungen aller Couleur dazu verleitet, anstelle der Nutzung des signifikant niedrigen Zinsniveaus zur überfälligen Sanierung der öffentlichen Finanzen, nunmehr eine umgehende Politik des Deficit Spending zu betreiben.[16] Die Folgen dieser Politik sind bekannt. Griechenland hatte indes auch nicht von den 30

13 B. Busch, J. Matthes, M. Grömling: Lebt Deutschland auf Kosten südeuropäischer Länder?, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jg. (2011), H. 8, S. 537-542.
14 H. Willgerodt: Zum neuen Euro-Alarm, in: ifo Schnelldienst, 14/2010, S. 21-24.
15 Vgl. http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/staatsausgaben-was-griechen-von-italienern-lernen-koennen-15636.html (14.10.2011).
16 Vgl. http://www.welt.de/wirtschaft/article12985431/Erst-mit-dem-Euro-stiegen-die-Schulden-der-Griechen.htm (14.10.2011).

Jahre lang währenden üppigen Zuweisungen der Europäischen Union im Rahmen des Regional- und Strukturfonds[17] in der Weise profitiert, dass seine Wettbewerbsfähigkeit gesteigert wurde. Im Gegenteil: Die Hydra des Brüsseler Subventions- und Förderwesens schien die Geschäftsusancen dort nicht verbessert zu haben.[18]

Nach alledem ist der Eindruck unvermeidbar, dass das süße Gift des Euro das Land bzw. seine politische Klasse dazu verführte, eine Fiskalpolitik zu betreiben, deren Folgen spätestens am 19.2.2010 – also dem Tage, an dem der griechische Finanzminister die Europäische Union um Finanzbeistand ersuchte – mit Händen greifbar wurden.[19]

Abgesehen von landesspezifischen Besonderheiten lassen sich im Fall Irlands ähnliche Verfälschungen des Wettbewerbs, die durch Einführung der Gemeinschaftswährung bedingt sind, feststellen. Irland erhielt durch den Eurobeitritt Fremdfinanzierungsvorteile, die dem Zustand seiner Realwirtschaft nicht entsprachen. Diese nicht marktadäquate Risikoeinschätzung erlaubte irischen Banken Refinanzierungskosten bei Langfristkrediten, die bis dahin nicht praktiziert werden konnten.

- Die trotz Eurobeitritt nicht enden wollenden Zuwendungen durch die Regional- und Strukturpolitik und durch den Kohäsionsfonds der Europäischen Union[20] schufen Anreize dafür, Irland während zehn Jahren in eine Immobiliengroßbaustelle zu verwandeln.[21]

- In wenigen Jahren wuchs der Hausbestand um ein Drittel.[22] Allein 2006 wurden in Irland 930 000 Wohnungen fertiggestellt, dies sind 90% mehr als zur Jahrtausendwende. Die Senkung der Steuersätze auch für breite Bevölkerungsschichten war Anreiz zur Tätigung von Immobiliengeschäften, die durch entsprechend großzügig ausgereichte Bankkredite erst ermöglicht wurden.[23]

- Die Finanznotstandslage Irlands wurde im Wesentlichen damit begründet, dass der teilweise verstaatlichte Bankensektor[24] einen Kapitalbedarf habe, den der Staat allein in dieser Größenordnung ad hoc nicht decken könne. Noch bevor indes die Kredite an Irland ausgereicht wurden, kritisierten mehrere angelsächsische Investmentbanken diese Schätzungen des Kapitalbedarfs.[25] Geradezu schlaraffische Sätze für Körperschaftssteuer in Höhe von 12,5%[26] veranlassten eine Fülle von internationalen Dienstleistern dazu, in Irland ihren Firmensitz zu nehmen, um der Besteuerung in den Ländern ihrer tatsächlichen Tätigkeit überwiegend zu entgehen (treaty shopping).

Die Auslösung Irlands und damit die – jedenfalls mittelfristige – Beseitigung jedweden Marktdrucks auf das Emissionsverhalten dieses Mitgliedstaates der Eurozone folgte einem Hilferuf der EZB.[27] Sie hatte die irischen Banken – deren Solvenz aufgrund der Immobilienrisiken außerordentlich fraglich war – unbegrenzt mit Liquidität versorgt. Diese Politik des "qualitative easing", also der Akzeptanz von Wertpapieren geringer Bonität zum Zwecke der Refinanzierung der Banken, führte gegenüber dem irischen Banksektor zu dauerhaft revolvierenden Ausleihungen von mehr als 100 Mrd. Euro. Dass der Präsident der EZB die von ihm höchstpersönlich eingeleitete Politik – also eine Wettbewerbsverzerrung, die von der EZB organisiert wurde – dann nicht mehr verantworten wollte, war der eigentliche rechtliche Grund dafür, Irland auszulösen. Ohne Bailout wäre es sicherlich zu marktbereinigenden Bankenzusammenbrüchen in Irland gekommen. Den hieraus entstehenden Wertberichtigungsbedarf wollte die EZB in ihrer Bilanz vermeiden.

17 Vgl. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000030092.pdf; vgl. http://www.iwkoeln.de/Publikationen/iwd/Archiv/tabid/122/articleid/30329/Default.aspx (14.10.2011).

18 Die Infrastrukturen in Griechenland, die aufgrund der üppigen Subventionen aus Brüssel geschaffen worden sind, haben die volkswirtschaftliche Produktivität dieses 11-Millionen-Volkes nicht gesteigert.

19 Vgl. http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,678920,00.html (11.10.2011).

20 Vgl. http://www.iwkoeln.de/Publikationen/iwd/Archiv/tabid/122/articleid/30329/Default.aspx; vgl. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000030092.pdf (14.10.2011).

21 Vgl. dazu näher die Stellungnahme der Deutschen Bundesbank in der Verfassungsbeschwerde 2 BvE 1099/10, S. 5.

22 Frankfurter Allgemeine Zeitung: Die Sündenregister des keltischen Tigers, vom 23.11.2010, http://www.faz.net/s/Rub3AD-B8A210E754E748F42960CC7349BDF/Doc~ECF25C21A162F4616B72136818B39B389~ATpl~Ecommon~Scontent.html (7.2.2011).

23 Die großen Banken des Landes, die Anglo Irish Bank sowie die Bank of Ireland vervielfachten in wenigen Jahren ihre Bilanzsumme. Immerhin führte das rasante Wachstum Irlands dazu, dass 2009 das BIP je Einwohner in Irland höher lag als in Deutschland.

24 „Die Iren sind extrem hohe Verpflichtungen gegenüber ihren Banken eingegangen. Davon hätten sie abrücken müssen. Was Irland braucht, sind debt-equity-swaps, also eine Umwandlung der Bankschulden in Aktien." Zitiert nach: Hans-Werner-Sinn: Na dann, gute Nacht!, in: Capital vom 16.12.2010, S. 50-55.

25 Vgl. hierzu Goldman/Sachs: Die irische Regierung hat die Banken mit deutlich zu viel Kapital ausgestattet, nicht veröffentlichte Studie zitiert in Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.11.2010, S. 21; sowie o.V.: Zweifel an hohem Kapitalbedarf irischer Banken, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.11.2010, S. 11.

26 Vgl. http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_95928/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Monatsbericht__des__BMF/2010/04/analysen-und-berichte/b03-die-wichtigsten-steuern/node.html (7.2.2011).

27 Vgl. dazu http://www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,730333,00.html (11.10.2011); EZB-Pressegespräch, 2.12.2010, http://www.ecb.int/press/pressconf/2010/html/is101202.en.html (11.10.2011).

Die Wirkungen des Euro in Spanien sind hinlänglich bekannt: Hier setzte aufgrund dieser realwirtschaftlich unverdienten Vorteile der Niedrigzinsfinanzierung (erstmalig fixe Zinsen für Kredite über 30 Jahre) ein historischer Bauboom ein, dessen Folgen anhand der vielen Bauruinen heute mehr denn je sichtbar sind.

Summa summarum lässt sich feststellen, dass die Währungsunion in den drei genannten problematischen Ländern die Marktdisziplin gegenüber einer verfehlten Fiskalpolitik suspendierte und realwirtschaftlich, insbesondere in der Immobilienwirtschaft, eine Blase von Investments erzeugte,[28] für die mittelfristig am Markt kein Bedarf bestand. Keines dieser Länder nutzte die Zeiten des Wachstums – und der hieraus sprudelnden – Steuereinkünfte, um seine Ausgabenstruktur auf die Zeit nach dem Wachstum einzustellen.[29]

Dieses Phänomen der Wettbewerbsverfälschungen in der Eurozone wurde bereits vor dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise wissenschaftlich wahrgenommen.[30] Neben der Suspendierung der Marktdisziplin sowie der Anreizbildung für Blasen in der Immobilienwirtschaft tritt das Phänomen der künstlichen Stärkung der Massenkaufkraft: Das Bruttosozialprodukt von Griechenland, Irland und Spanien ist sehr viel niedriger als das von Deutschland.[31] Länder wie Griechenland, Portugal und Spanien haben seit Eintritt in die Währungsunion das Pro-Kopf-Einkommen aber sehr viel mehr gesteigert, als dies für das Pro-Kopf-Einkommen der Bundesrepublik Deutschland gilt. In Irland, das im Herbst 2010 finanziellen Beistand von der Europäischen Union, der European Financial Stability Facility (EFSF) und dem IWF erhielt, lag das Pro-Kopf-Einkommen zum Zeitpunkt des Bailout signifikant höher als in Deutschland.

Nach alledem hat die Vergemeinschaftung der Währungen der Mitglieder der Eurozone den Europäischen Binnenmarkt nicht vollendet, sondern – sowohl auf den Kapitalmärkten als auch in der Realwirtschaft – zu derartigen Wettbewerbsverfälschungen geführt, dass nunmehr im Wege von Bailouts die Folgeverwerfungen aufgefangen werden sollen. Die Europäische Währungsunion – soweit sie die Art. 125 bis 126 AEUV weiterhin flagrant verletzt – gefährdet also die Vollendung des Binnenmarkts, weil sie den Wettbewerb strukturell verfälscht.

Die Perpetuierung der eurobedingten Wettbewerbsverfälschungen durch die EZB

Zur Rettung der Eurozone bzw. Wiederherstellung ihrer „Finanzstabilität“ trat die EZB spätestens 2009/2010 als Schrittmacher für die Wettbewerbsverfälschungen auf den Plan. Nachdem Griechenland von den Mitgliedern der Eurozone einen Kredit in Gestalt eines Finanzbeistands erhalten hatte, beschloss die EZB am 6.5.2010 temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen und garantierten marktfähigen Schuldtitel.[32] In dem Beschluss heißt es: „Auf dem Finanzmarkt herrschen gegenwärtig außergewöhnliche Umstände vor, die aus der Finanzlage der griechischen Regierung entstanden sind; es finden Diskussionen für einen von den Mitgliedstaaten des Eurowährungsgebiets und dem internationalen Währungsfonds unterstützten Konsolidierungsplan statt, und es besteht eine Störung der normalen Marktbewertung der von der griechischen Regierung begebenen Wertpapiere mit negativen Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems.“

Nach dieser Beschreibung und Auswertung der Marktsituation für griechische Anleihen kommt die EZB zu der Auffassung, dass die Mindestanforderungen des Eurosystems für die Bonitätsschwellenwerte gemäß den Bestimmungen des Bonitätsbeurteilungsrahmens des Eurosystems für marktfähige Sicherheiten im Falle von griechischen Anleihen unbefristet ausgesetzt werden. Zwar spricht der EZB-Rat nur von einer temporären Aussetzung, ermächtigt sich indes selbst, diese Suspendierung der Bonitätsschwellenwerte aufrechtzuerhalten, weil er der Ansicht ist, „dass nur die Stabilität des Finanzsystems die normale Anwendung des Handlungsrahmens für geldpolitische Operationen des Eurosystems erlaubt.“[33]

Die Aussetzung der Bonitätsschwellenwerte des Eurosystems für die von der griechischen Regierung begebenen marktfähigen Schuldtitel und ihre Fingierung als refinanzierungsfähige Sicherheiten ungeachtet ihres externen Ratings[34] hatte gegebenenfalls gravierende Wirkungen für die Bilanz der EZB bzw. des gesamten Euro-

28 Stellungnahme der Deutschen Bundesbank, Verfassungsbeschwerde 2 BvR 1099/10, S. 5.
29 Vgl. L. Schuknecht, Workshop des Vereins für Socialpolitik, Jahrestagung 2011, Frankfurt a.M., 5.9.2011.
30 O. N. Hishow: Der Euro: Ökonomische Auswirkungen und Herausforderungen, SWP Studie August 2006. Angesichts dieser empirisch nicht zu leugnenden Probleme der Schaffung eines integralen Währungsraums von anfänglich elf und mittlerweile 17 Staaten mag es entsetzlich anmuten, dass Daniel Gros allen Ernstes eine Währung vom Atlantik bis zum Ural als denkbar und wünschenswert beschrieben hat, vgl. D. Gros: One Euro from the Atlantic to the Ural, CESifo Forum, S. 26-31 (29).
31 Vgl. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/graph.do?tab=graph&plugin=1&language=de&pcode=tsieb010&toolbox=type (14.10.2011).
32 Amtsblatt der Europäischen Union vom 11.5.2010, L117/102.
33 Beschluss der EZB vom 6.5.2010, Erwägung 5.
34 Ihr folgte am 30.3.2011 dieselbe Entscheidung für irische Staatsanleihen.

Kasten 1

Das Sicherheitenverzeichnis

Das Eurosystem hat einen einheitlichen Rahmen für notenbankfähige Sicherheiten. Dieser wird einheitliches Sicherheitenverzeichnis (Single List) genannt. Hier werden die Zulassungskriterien für die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten (z.B. der Bonitätsschwellenwert) sowie die Verfahren zur Bonitätsprüfung und Risikokontrolle festgelegt. Aufgrund des unterschiedlichen Rechtscharakters und der damit verbundenen unterschiedlichen operativen Effizienz wird zwischen marktfähigen und nicht marktfähigen Sicherheiten unterschieden. Notenbankfähige, marktfähige Sicherheiten werden in einem elektronischen Verzeichnis veröffentlicht. Die nicht marktfähigen Sicherheiten werden hingegen nicht veröffentlicht. Die Single List wurde zum 1.1.2007 eingeführt und gilt seitdem eurosystemweit. Davor gab es ein Zwei-Kategorien-Verzeichnis: Kategorie 1 galt eurosystemweit. Sicherheiten der Kategorie 2 hingegen waren nicht grenzüberschreitend nutzbar und wurden von den einzelnen nationalen Zentralbanken länderspezifisch bestimmt. Dies geschah, damit die Banken mit im Verhältnis ähnlich hohen Besicherungskosten an den Zentralbankgeschäften teilnehmen konnten, ohne ihre Bilanzstruktur signifikant ändern zu müssen. Denn im länderübergreifenden Vergleich wiesen sie oftmals stark heterogene Bilanzen auf. Dass einige Sicherheitenklassen nur in bestimmten Ländern zugelassen waren, wurde jedoch zunehmend als potenzielle Aushöhlung gleicher Wettbewerbsbedingungen im Euroraum angesehen. Im Zuge der Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses wurden auf Euro lautende Schuldtitel von Emittenten aus den USA, Japan, Kanada und der Schweiz, Kreditforderungen sowie Retail-Mortgage-Backed-Debt-Instrumente[1] hinzugenommen, Aktien hingegen gestrichen. Um das Risiko finanzieller Verluste zu verringern, werden Abschläge auf den Wert der Sicherheiten (Haircuts) vorgenommen. Zu diesem Zweck gibt es ein aus sieben Klassen bestehendes System, in dem je nach Restlaufzeit und Liquiditätskategorie prozentuale Sicherheitsabschläge festgelegt sind. Um den Ausweitungen des Sicherheitenrahmens seit 2008 Rechnung zu tragen, wurde dieses System zum 1.1.2011 zusätzlich nach Bonitätsklassen gestaffelt.

[1] Bei dem Retail-Mortgage-Backed-Debt-Instrument handelt es sich um einen mit hypothekarischen Darlehen an Privatkunden besicherten Schuldtitel.

systems.[35] Indessen steht bereits jetzt fest, dass die EZB in den von ihr für die Geldpolitik als entscheidend angesehenen Staatsschuldenmärkten einen Marktteilnehmer – Griechenland – hinsichtlich der Staatsschuldtitel aus dem Markt genommen hat und somit der Marktdisziplin nicht länger aussetzt.[36] Irland und Portugal folgten.

Bei Irland alimentierte die EZB in einem bisher unveröffentlichten Ausmaß den gesamten irischen Bankensektor durch die Refinanzierung von verbrieften Immobilienforderungen, die den eigenen Bonitätsanforderungen nicht mehr entsprachen. Der Druck auf die Regierungen der Eurozone, für Irland ein Bailout zu organisieren, ging daher vom EZB-Präsidenten aus, der die Liquiditätssicherung irischer Banken angesichts der Wertlosigkeit ihrer verbrieften Immobilienforderungen nicht länger fortsetzen wollte. Durch diese marktinadäquate Refinanzierung hat die EZB das historische Verdienst, den irischen Bankensektor vor der Liquidierung gerettet zu haben. Dies mag aus übergeordneten Interessen der Stabilität des Bankensystems vertretbar gewesen sein. Faktisch hat die EZB für die Gesamtheit der irischen Banken Konkursverschleppung betrieben, die Marktbereinigung verhindert und den aufgeblähten irischen Bankensektor in seiner Struktur zementiert.[37]

Die Wirkungen des „qualitative easing", also der Akzeptanz von marktfähigen Wertpapieren minderer Güte zur Bankenrefinanzierung, wird in dem Maße, wie sie von den einzelnen Ländern und ihren Banken in unterschiedlichem Ausmaß in Anspruch genommen wird, langfristig zu einer Wettbewerbsverfälschung auf den Kapitalmärkten führen. Dies gilt unabhängig davon, ob die EZB für diese Politik des „qualitative easing" überhaupt eine geldpolitische Ermächtigungsgrundlage hat. Die Politik des selektiven „qualitative easing" gegenüber Griechenland, Irland und Portugal beleuchtet die wettbewerbliche Relevanz des Sicherheitenverzeichnisses der EZB (vgl. Kasten 1) für die Qualifizierung der Notenbankfähigkeit von Wertpapieren. Die EZB hatte für das Eurosystem das Sicherheitenverzeichnis vereinheitlicht und ausgeweitet. Mit der bislang unbegrenzten Sonderbehandlung von Griechenland, Irland und Portugal hat sie die Banken dieser Länder bevorzugt behandelt. Das Sicherheitenverzeichnis, aus dem die Banken entnehmen können, welche Wertpapiere sie im Rahmen der Repogeschäfte bei den Nationalen Zentralbanken einreichen könnten,

35 Vgl. hierzu M. C. Kerber: Institutionelle Unabhängigkeit als Freiheit vom Recht?, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jg. (2011), H. 9, S. 625 ff.

36 Die fingierte Bonität bestimmter griechischer Schuldtitel gilt gemäß Art. 3 des Beschlusses der EZB vom 10.5.2010 nicht nur für begebene marktfähige Schuldtitel der griechischen Regierung, sondern auch für garantierte marktfähige Schuldtitel als Sicherheiten. So heißt es in Art. 3: „Der Bonitätsschwellenwert des Eurosystems gilt nicht für die von juristischen Personen an Griechenland emittierte und von der griechischen Regierung in vollem Umfang garantierte marktfähige Schuldtitel. Eine von der griechischen Regierung geleistete Garantie unterliegt weiterhin den Voraussetzungen der allgemeinen Bonitätsregelungen."

37 Vgl. hierzu M. C. Kerber, a.a.O., S. 625 (626).

ist nicht etwa eine Petitesse, sondern für den Wettbewerb der jeweiligen Kreditinstitute untereinander entscheidend.

Einen ähnlichen, bisher nicht in vollem Umfang ermessenen Effekt wird die Politik des „quantitative easing" haben. In dem Maße wie die EZB – sei es bei der Emission des spanischen Staates im Sommer 2010, sei es bei der Emission der Portugiesischen Republik Anfang 2011 – Teile des Emissionsvolumens in eigene Bücher nimmt, verfälscht sie den Wettbewerb auf den Kapitalmärkten. Ihre Weigerung, Rechenschaft über das Ausmaß der Refinanzierung sowie die begünstigten Staaten und Kreditinstitute zu nennen und sich über das Volumen der Anleihenkäufe zu erklären, lässt den Verdacht aufkommen, dass das Ausmaß der von ihr veranlassten Wettbewerbsverfälschungen nicht Gegenstand einer europaweiten Debatte werden soll.

Die EFSF oder ihre Perpetuierung nach einer eventuellen Revision des Art. 136 AEUV zielen darauf ab, Finanznotstandsstaaten Finanzmittel zu nicht marktgerechten Konditionen zukommen zu lassen. Damit wird die Möglichkeit der Wettbewerbsverfälschung auf den Kapitalmärkten verstetigt und normativ-institutionell abgesichert.

Die Einführung der Gemeinschaftswährung hat in der Eurozone nicht nur fiskalische Verwerfungen hervorgerufen, sondern auch die Realwirtschaft wettbewerblich verzerrt. Die Maßnahmen von EZB und Europäischer Union zur Verhinderung von Staatsinsolvenzen perpetuieren diese Wettbewerbsverzerrungen auf den Kapitalmärkten. Diese Praxis steht im Widerspruch zu den normativen Wertungen der Art. 123 bis 125 AEUV.

Art. 123 bis 125 AEUV als System unverfälschten monetären Wettbewerbs

Diese Vorschriften sind nicht nur Normen, die ungeachtet der Reichweite ihres Adressatenkreises (Problematik der subjektiven Rechte) die Fähigkeit der Zentralbank sichern sollen, eine vorrangig auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Geldpolitik zu betreiben.[38] Art. 123 bis 125 AEUV zielen darauf ab zu verhindern, dass die Gemeinschaftswährung und ihre Institutionen zur Verfälschung des Wettbewerbs und zur Aushebelung der Marktdisziplin beitragen. Ottmar Issing hat das ökonomische Telos des Art. 125 AEUV – weit über das rechtliche Bailout-Verbot hinaus – dargelegt.[39] Durch den Ausschluss solidarischer Haftung von Staatsschulden soll sichergestellt sein, dass jedes Mitglied der Eurozone für seine eigenen Schulden haftet und somit in vollem Umfang der Marktdisziplin ausgesetzt ist. Art. 124 AEUV soll die bevorzugte Finanzierung von Mitgliedern der Eurozone durch das Eurosystem gerade verhindern. Die Stoßrichtung dieser Vorschrift ist eine antidiskriminatorische, weil sie jene Marktteilnehmer schützen will, die von einer Nichtanwendung dieser Regel diskriminiert wären. Gleiches wird auch von Art. 123 AEUV mit dem Verbot der monetären Finanzierung verfolgt. Sein Ziel ist es, nicht nur zu verhindern, dass Mitglieder des Eurosystems die Regierungen der Eurozone direkt finanzieren und damit der Inflation Vorschub leisten,[40] sondern den Wettbewerb auf den Kapitalmärkten zwischen Staaten in vollem Umfang aufrechtzuerhalten und vor Verfälschungen durch die Zentralbanken zu schützen.[41]

Diese doppelte Stoßrichtung der Art. 123 bis 125 AEUV ist in der bisherigen Kommentierung[42] noch verkannt worden. Dies gilt sowohl für den Charakter der Art. 123 bis 125 AEUV als subjektive Rechte als auch für die ultimative Finalität dieser Normen in dem vom AEUV an-

38 Vgl. Art. 127 AEUV.

39 O. Issing: Krise des Euro? – Krise Europas, Beitrag vom 5.11.2010 anlässlich der Jahresfeier der Akademie der Wissenschaften und Literatur, Mainz, S. 16: „Das No-Bail-out Prinzip reicht weit über den Einsatz finanzieller Mittel hinaus. Es ist Ausdruck der Tatsache, dass es sich nicht um eine Art Staat, sondern einen Verbund oder wie auch immer genannten Zusammenschluss von nach wie vor souveränen Staaten handelt, die zunächst einmal ‚lediglich' ihre geldpolitische Souveränität an eine europäische Institution abgetreten haben. Für außergewöhnliche, exogene Schocks wie Naturkatastrophen ist Hilfe der Gemeinschaft vorgesehen. Für alle ‚hausgemachten' Fehler haftet jedes Land selbst. Wird dieses Prinzip unterhöhlt oder gar ausgehebelt, ist nach allen theoretischen Überlegungen und praktischen Erfahrungen mit erheblichen Fehlanreizen (Moral Hazard) zu rechnen: Einzelne Staaten könnten versucht sein, im Vertrauen auf die Hilfe von außen einen kurzsichtigen finanz- und wirtschaftspolitischen Kurs zu verfolgen, der die finanzielle Unterstützung dann auch wahrscheinlich werden lässt. Dem Hinweis, die Erfahrungen Griechenlands mit allen negativen Folgen, auch denen mit harten Auflagen von Seiten der Kreditgeber, sprächen nicht gerade für die Relevanz dieser These, sind zwei Einwände entgegenzuhalten. Zum einen handelt es sich hier um einen Extremfall, zum anderen wirkt sich die ‚Aufweichung' der Politik (Wegfall bzw. Minderung einer Budgetrestriktion) erst allmählich aus, die Folgen sind möglicherweise erst von der Nachfolgerregierung zu tragen. Polit-ökonomisch bedeutet die Aufgabe bzw. Einschränkung des No-Bail-out Prinzips eine Art Einladung, über seine Verhältnisse auf Kosten anderer zu leben. Nichts anderes steht hinter der Forderung, die Währungsunion in Richtung Transferunion auszubauen. Damit würde jedoch der Charakter der bestehenden Währungsunion grundsätzlich geändert."

40 In diesem Sinne W. Frenz: Handbuch Europarecht, Bd. 6, 1. Aufl., Heidelberg 2010, Rn. 3644 ff.; Verordnung (EG) Nr. 3603/93, Erwägungsgründe.

41 M. C. Kerber: Die EZB vor Gericht, 1. Aufl., Stuttgart 2011, S. 39/47.

42 R. Bandilla, in: E. Grabitz, M. Hilf (Hrsg.): Kommentar EUV/EGV, 12. EL, München 1998, Art. 104 EGV; sowie R. Bandilla, in: E. Grabitz, M. Hilf, M. Nettesheim (Hrsg.): Kommentar EUV/AEUV, 44. EL, München 2011, Art. 123 ff. AEUV; U. Häde, in: C. Calliess, M. Ruffert (Hrsg.): Kommentar EUV/AEUV, 4. Aufl., München 2011, Art. 123 ff. AEUV.

gestrebten System unverfälschten Wettbewerbs. Sie werden zusammen mit dem Verbot exzessiver Defizite gemäß Art. 126 AEUV deshalb als Grundpfeiler der EWU bezeichnet, weil das Experiment einer Währungsunion als Verbund wirtschafts- und finanzpolitisch souveräner Staaten von vornherein zum Scheitern verurteilt wäre, wenn diese Regeln nicht minutiös eingehalten würden. Hängt die Nachhaltigkeit eines so gewagten Experiments wie das einer Währungsunion souveräner Staaten, noch dazu mit heterogenen Volkswirtschaften, entscheidend von der Regelbindung sowohl nationaler Fiskalpolitik als auch europäischer Geldpolitik ab, so sind diese Regeln streng auszulegen. Für ihre Suspendierung aufgrund von „Marktstörungen" oder anderer ungeschriebener Ausnahmetatbestände ist also kein Platz.

Hinzukommt der Wettbewerbsgedanke des AEUV. Er ist bei systematischer Auslegung der Vorschriften im Gesamtgefüge des AEUV imperativ zu beachten. Mit der Substitution der nationalen Währungen – insbesondere einer geachteten Starkwährung wie der D-Mark – durch eine Gemeinschaftswährung wechselt nicht nur der Adressat des Einlösungsversprechens, wie das Bundesverfassungsgericht im Euro-Urteil 1998 zutreffend festgestellt hat.[43] Neben den geldpolitischen normativ-institutionell gestalteten Sicherungen im AEUV, die die Verfassungsverpflichtung des Art. 88 2 GG ausdrücklich postuliert, darf die Beseitigung des Währungswettbewerbs durch die Gemeinschaftswährung nicht dazu führen, dass auf den Märkten für Staatsschulden der Emittenten-Wettbewerb verfälscht, auf dem Markt der Banken der Wettbewerb zwischen Kreditinstituten verzerrt und zwischen den Nationalen Zentralbanken, die zum ESZB gehören, Risiken und Ressourcen hin- und hergeschoben werden, die im Falle des nationalen Wettbewerbs nach marktwirtschaftlichen Prinzipien alloziert worden wären. Daher stellen die unterschiedlichen Verstöße für die Schaffung von Eurobonds, also Anleihen, die von allen Ländern der Eurozone über ein gemeinsames Vehikel emittiert würden, nicht nur risikoinadäquat sondern auch politisch veranlasste Verfälschungen des Wettbewerbs auf den Kapitalmärkten dar.

Die Art. 123 bis 126 AEUV wollen also nicht etwa nur das Fiskalverhalten der Eurozonenländer regeln, sondern angesichts des Gefahrenpotentials der von einer Zentralbank verwalteten Gemeinschaftswährung für den Wettbewerb auf den vorgenannten Märkten strengste Vorkehrungen treffen. Daher müssen die in Art. 123 bis 126 AEUV enthaltenen Verbote nicht nur streng ausgelegt werden, sondern auch solche Vorgänge erfassen, die ökonomisch mit den in Art. 123 bis 126 AEUV beschriebenen Tatbeständen äquivalent sind.

Dies hat insbesondere für die Auslegung der Satzung der ESZB/EZB zur Folge, dass deren Kompetenzuweisung restriktiv zu handhaben ist. So ist die Anwendung „anderer Instrumente der Geldpolitik" gemäß Art. 20 I Satzung ESZB/EZB nur dann zulässig, wenn es sich – im Unterschied zur Fiskalpolitik – um ein geldpolitisches Tätigwerden der EZB handelt. Ähnlich restriktiv ist das Tätigwerden der EZB als „fiscal agent" gemäß Art. 21 II Satzung ESZB/EZB zu beurteilen. Keineswegs darf hiermit das Verbot der monetären Finanzierung gemäß Art. 123 AEUV umgangen werden und zwar unabhängig davon, ob die EZB unmittelbar Staatsanleihen zeichnet oder mittelbar auf dem Sekundärmarkt erwirbt.[44]

Zusammenfassung

Die Währungsunion hat nur einen Zweck: Den Binnenmarkt zu vollenden. Wird dieser nicht erfüllt bzw. gefährdet oder relativiert durch Wettbewerbsverfälschungen, die von der Gemeinschaftswährung veranlasst werden, stellt sich von sich aus die Frage nach der Legitimität des Projekts einer Gemeinschaftswährung bzw. nach der unionsrechtlichen Pflicht seiner Revision.

Die Maßnahmen der EZB und der Mitglieder der Eurozone „zur Rettung des Euro" verdienen nicht etwa durch dieses Telos eine rechtlich privilegierte Behandlung. Im Gegenteil: Sie müssen sich allein nach den normativen Maßstäben der Art. 123 bis 126 AEUV richten. Deren Auslegung orientiert sich an den Auslegungsmethoden des Unionsrechts bzw. an seinem überragenden Telos: der Schaffung eines Systems unverfälschten Wettbewerbs.

Wird dieses Telos – wie seit Ausbruch der Staatsschuldenkrise 2008 – sowohl von der Eurogruppe als auch der EZB, ganz zu schweigen von der Kommission der Europäischen Union ignoriert, verlieren die normativen Postulate nicht ihre Geltung. Indessen ist es denkbar, dass erst die implosive oder explosive Entwicklung der Eurozone an diese Postulate nachhaltig erinnert.

43 BVerfGE 97, 350 (371): Art. 88 Satz 2 GG bringt den Willen des Verfassungsgebers zum Ausdruck, eine Übertragung der Aufgaben und Befugnisse der Deutschen Bundesbank auf eine EZB unter der Voraussetzung zuzulassen, dass die EZB unabhängig und dem vorrangigen Ziel der Sicherung der Preisstabilität verpflichtet ist. Die so verfassungsrechtlich legitimierte Fortbildung der Europäischen Union ist auf eine Entscheidung über den Eintritt in die Währungsunion unter bestimmten Teilnehmerstaaten angelegt.

44 Unabhängig von dem genauen Hergang des Erwerbs war die fiskalische Unterstützung Portugals durch die EZB in Gestalt von Kauf bzw. Mitzeichnung der letzten vor dem Bailout von Portugal begebenen Anleihe mit Art. 123 bis 126 AEUV unvereinbar; dazu auch: W. Frenz, a.a.O., S. 93, Rn. 3647 f.; sowie die Verordnung Nr. 3603/93 VO (EG).