

Kronberger Kreis

Research Report

Wie viel Koordinierung braucht Europa?

Kronberger Kreis-Studien, No. 55

Provided in Cooperation with:

Stiftung Marktwirtschaft / The Market Economy Foundation, Berlin

Suggested Citation: Kronberger Kreis (2012) : Wie viel Koordinierung braucht Europa?, Kronberger Kreis-Studien, No. 55, ISBN 3890151140, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/99910>

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.

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion steht am Scheideweg. Einige Mitgliedstaaten leiden unter Verschuldung und hohen Kapitalmarktzinsen. Der strukturelle Reformbedarf ist enorm. Zu Beginn der Krise noch undenkbar fordern manche eine Fiskalunion mit vergemeinschafteter Staatsverschuldung, während andere die einzige Lösung in einer Aufspaltung oder gar Auflösung der Währungsunion sehen.

Das Konzept des Kronberger Kreises für eine erfolgreiche europäische Zukunft besteht indes in einer national verantworteten Stabilitätsunion mit einer einvernehmlichen Festlegung auf unverrückbare fiskalpolitische Regeln. So werden die nationalen Unterschiede in der präferierten Ausgaben- und Einnahmestruktur respektiert. Lehnt ein Staat hingegen eine verantwortliche Stabilitätspolitik ab, so hat er die Mitgliedschaft in der Währungsunion verwirkt. Des Weiteren erläutert der Kronberger Kreis in dieser Studie seine Empfehlungen zur europäischen Geldpolitik, insbesondere seine Warnung vor dem Aufkauf von Staatsanleihen, und hinsichtlich einer rigoroseren Bankenregulierung.

„Mehr Mut zum Markt“ lautet die Devise des Kronberger Kreises, dem wissenschaftlichen Beirat der Stiftung Marktwirtschaft. Der 1982 gegründete Kronberger Kreis entwickelt ordnungspolitische Reformkonzepte, mit dem Ziel, die freiheitliche Ordnung in Deutschland und Europa weiterzuentwickeln. Den Staat sieht er als Regelsetzer und Schiedsrichter, nicht als Mitspieler und „Übervater“. Mit seinen Konzepten prägt der Kronberger Kreis die wirtschaftspolitische Diskussion mit. Einige Elemente seiner sorgsam abgestimmten Vorschläge finden sich in der Gesetzgebung wieder.

Wie viel Koordinierung braucht Europa?



Kronberger Kreis

Lars P. Feld, Justus Haucap, Wernhard Möschel,
Volker Wieland, Berthold U. Wigger

Wie viel Koordinierung braucht Europa?

Kronberger Kreis

Lars P. Feld, Justus Haucap, Wernhard Möschel,
Volker Wieland, Berthold U. Wigger

I	Die Europäische Union am Scheideweg	5
II	Die Architektur der Europäischen Währungsunion	10
III	Bisherige Beschlüsse zur fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierung	18
IV	Beschränkung der Autonomie in der Wirtschafts- und Finanzpolitik?	25
	1. Stabiles Geld durch stabile Finanzen	25
	2. Mehr Europa – Die Fiskalunion und die Bankenunion	28
	3. Mehr Europa – Stabiles Geld für Europa mit national verantworteter Finanzpolitik	33
V	Empfehlungen	40

Gefördert durch die informedia-Stiftung
Gemeinnützige Stiftung für Gesellschaftswissenschaften
und Publizistik, Köln

Bibliographische Information der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische
Daten sind im Internet über <http://ddb.de> abrufbar.

© 2012

Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.)
Charlottenstraße 60
10117 Berlin
Telefon: +49 (0)30 206057-0
Telefax: +49 (0)30 206057-57
www.stiftung-marktwirtschaft.de

ISBN: 3-89015-114-0
Titelfoto: Tobias Kaltenbach – Fotolia.com

I Die Europäische Union am Scheideweg

1. Seit die Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2010 in ihre dritte Phase – die Schulden- und Zahlungsbilanzkrise – gemündet ist, ringen die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union (EU) um Lösungen für die hoch verschuldeten Länder und nehmen zugleich Weichenstellungen vor, die die Europäische Währungsunion dauerhaft verändern.

2. Zunächst gewährten die Länder der Europäischen Währungsunion und der Internationale Währungsfonds, unterstützt durch Staatsanleihekäufe der Europäischen Zentralbank, Liquiditätshilfen an Griechenland und richteten einen „Rettungsschirm“ in Form der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility, EFSF) für weitere Länder – insbesondere Portugal, Irland und Spanien – ein. Ursprünglich war dieser Fonds als temporäre Einrichtung gedacht, und manche hatten die Hoffnung, allein die Ankündigung dieser Maßnahme würde es den betroffenen Ländern ermöglichen, sich weiter am Markt zu refinanzieren. Schon bald wurde er jedoch tatsächlich von Portugal und Irland genutzt. Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (European Stability Mechanism, ESM) erhält der Rettungsschirm Permanenz. Ob das zur Verfügung stehende Finanzvolumen für Spanien und Italien reicht, wird seither vehement diskutiert. Diese Mechanismen können allenfalls Liquiditätshilfen bieten und dürfen die Länder, die für diese Hilfen gerade stehen, nicht überfordern.

3. Weitere Maßnahmen waren ein drastischer griechischer Schuldenschnitt gegenüber den privaten Gläubigern und eine weitere massive Ausweitung der Liquiditätsversorgung europäischer Banken durch die EZB für die nächsten drei Jahre. Zudem hat die EZB angekündigt, Staatsanleihen hoch verschuldeter Staaten mit kurzer Laufzeit „unbegrenzt“ aufzukaufen, wenn diese Länder sich einem Anpassungsprogramm unterziehen. Neben diese temporären und permanenten Liquiditätsmechanismen haben die Regierungen der Mitgliedstaaten inzwischen mehrere neue Regelwerke gestellt, welche die Solidität der öffentlichen Finanzen dauerhaft sicherstellen sollen. Dazu gehört insbesondere der Fiskalpakt.

4. Kurzfristige Stützungsmaßnahmen und langfristig gültige Änderungen der Spielregeln stehen in einem engen Zusammenhang. Jede Einschätzung der Fähigkeit eines Staates, seine Schulden bedienen zu können, hängt maßgeblich von den Erwartungen bezüglich Haushaltsdisziplin, realem Wirtschaftswachstum und Inflation ab. Diese Erwartungen beeinflussen wiederum die zukünftigen Zinsen. All diese Größen gehen in eine Tragfähigkeitsanalyse der Staatsfinanzen ein.

5. Eine Trennung in kurzfristig notwendige Maßnahmen zur Sicherung der Liquidität und Strukturreformen, die erst mittel- bis langfristig wirken, greift allerdings zu kurz. Strukturreformen sind ebenso kurzfristig erforderlich und vermutlich nur in einer Krisensituation durchsetzbar. Wenn umgesetzt, wirken sie in der gegenwärtigen Krise auf die Erwartungen hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit der Staatsfinanzen. Die Glaubwürdigkeit dieser Maßnahmen ist ausschlaggebend dafür, ob eingeleitete Strukturreformen schon zu Beginn die Refinanzierungskosten der Staaten reduzieren. Haben Staaten ihre Glaubwürdigkeit in der Vergangenheit verspielt, fällt es ihnen schwer, das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen, bevor Strukturreformen greifen.

6. Notwendig ist eine Rückführung der Schuldenstandsquoten (Bruttoschuldenstände in Prozent des Bruttoinlandsprodukts) auf ein deutlich niedrigeres Niveau. Dies gelingt, wenn die öffentlichen Schulden über einen längeren Zeitraum langsamer wachsen als das Bruttoinlandsprodukt. Es verwundert nicht, dass dies in einer Rezession weitaus schwerer zu erreichen ist als in einer Boomphase.

7. Der Staat kann direkten Einfluss auf die Entwicklung des Schuldenstandes nehmen, indem er Staatsbesitz veräußert, Ausgaben senkt oder Steuern erhöht. Dabei kommt der Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität eine besondere Bedeutung zu. Eine Reduktion der Staatsausgaben reduziert zwar kurzfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, vermeidet aber Steuererhöhungen, die die Anreize zum Arbeits- und Kapitaleinsatz verzerren und die wirtschaftliche Produktion anhaltend schwächen.

8. Zudem kann der Staat zum Sinken der Schuldenquoten beitragen, indem er das Umfeld für wirtschaftliches Wachstum verbessert. Vornehmlich erfordert dies, strukturelle Hindernisse für eine optimale Verwendung von Ressourcen aus dem Weg zu räumen und die Funktionsweise der Produkt- und Arbeitsmärkte zu verbessern. Manche lieb gewonnene Subvention und staatliche Regulierung muss aufgegeben werden. Eine Renaissance der Angebotspolitik ist notwendig.

9. Dies gilt nicht nur für die Länder in der Währungsunion, die unter starkem Druck der Finanzmärkte stehen (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien, kurz: GIIPS), sondern ebenso für Länder wie Frankreich, die in den letzten Jahren deutlich an Wettbewerbsfähigkeit verloren haben. Genauer: Die Unternehmen in diesen Ländern sind weniger wettbewerbsfähig, vornehmlich aufgrund zu hoher Arbeitskosten und zu strikter Regulierung der Produktmärkte. Selbst in Ländern wie Deutschland, dessen Unternehmen sich im internationalen Wettbewerb vielfach gut schlagen, gibt es noch zahlreiche Hemmnisse, deren Beseitigung zu mehr wirtschaftlicher Dynamik im Euroraum führen würde. In ihrem jüngsten Wirtschaftsbericht für Deutschland vom Februar 2012 weist die OECD darauf hin, dass hierzulande vor allem eine Deregulierung des Dienstleistungssektors zu einem erheblichen Produktivitätsanstieg in der Binnenwirtschaft führen würde.

10. Entscheidend für den Erfolg einer Politik der Konsolidierung und der Strukturreformen ist, dass das „Licht am Ende des Tunnels“ sichtbar und ein politisch gangbarer Weg dorthin gefunden wird. Um Investoren davon zu überzeugen, dass man diesen Weg beschreiten wird, muss die Politik einer Regierung glaubwürdig sein. Am ehesten gewinnt man diese Glaubwürdigkeit, wenn man auf Worte umgehend Taten folgen lässt. Auch die Unterordnung unter ein Anpassungsprogramm, wie es der Internationale Währungsfonds üblicherweise mit Schuldnerländern durchführt, kann Glaubwürdigkeit schaffen. Liquiditätsbereitstellung kann dabei notwendig sein, um kurzfristige Finanzierungsengpässe zu überwinden. Ohne überzeugende Konsolidierung und längerfristige Wachstumsmöglichkeiten führen Liquiditätsspritzen hingegen nicht zu Schuldentragfähigkeit und Marktzugang, sondern münden eher in weiterer Verschuldung. Früher oder später muss dann ein Schuldenschnitt folgen, weil sich ein Land nicht mehr von selbst aus der Schuldenfalle befreien kann. Die Situation in Griechenland liefert anschauliche Belege für diese Wirkungskette.

11. Mit dem Eintritt in die Europäische Währungsunion haben die Mitgliedstaaten Politikoptionen aufgegeben. Die Aufgabe der monetären Finanzierung auf nationaler und europäischer Ebene sowie das strikte Primat der Geldwertstabilität für die EZB bedeuten, dass auf nationaler Ebene langfristige Schuldentragfähigkeit ohne Rückgriff auf Inflation und Abwertung sichergestellt werden muss. Um dies zu befördern, wurden mit dem Maastricht-Vertrag und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt Regeln eingeführt, die moderate Schulden- und Defizitquoten garantieren sollten. Ebenso sollte eine Nichtbeistandsklausel die Anreize zum exzessiven Schuldenmachen reduzieren und Marktdisziplin durch differenzierte Zinssätze für Staatsanleihen ermöglichen. Zunächst höhlten Deutschland und

Frankreich den Stabilitäts- und Wachstumspakt aus, dann wurden infolge der Krise mit der EFSF und dem ESM Liquiditätsmechanismen eingerichtet.

12. Grund für die Einführung der neuen Instrumente war die Befürchtung, dass ein Zahlungsausfall hoch verschuldeter Länder zu Ansteckungsreaktionen innerhalb der Währungsunion, Austritten und letztendlich ihrem Auseinanderbrechen geführt hätte. Diese politische Entscheidung war zwar nicht zwingend aber angesichts großer Unsicherheiten durchaus verständlich. An nationalen Rettungsmaßnahmen für ihre Banken, wie in der Finanzkrise, wären die Eurostaaten nicht vorbeigekommen, wenn sie keine Liquiditätshilfen bereitgestellt hätten. Mit den neuen Instrumenten wurde Zeit gewonnen, um die Konsolidierung der Staatshaushalte in den betroffenen Ländern in Gang zu bringen und mit Hilfe eines europäischen Systems von „Zuckerbrot und Peitsche“ entsprechende Anreize für nationale Regierungen zu setzen.

13. Trotzdem wurden weitere Länder in die Krise hineingezogen und die EZB sprang als Retter in der Not zur Seite. Sie vergab günstige Liquidität an Banken für bis zu drei Jahre. Damit ermöglichte sie den Banken in betroffenen Ländern, wieder verstärkt in Anleihen ihrer Staaten zu investieren. Zuletzt kündigte sie gar den „unbegrenzten“ Kauf von kurzfristigen Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder an. Mit dieser Ankündigung hat die EZB bereits eine deutliche, wenn auch vermutlich temporäre Verringerung der Finanzierungskosten einzelner Staaten herbeigeführt.

14. Die Glaubwürdigkeit der auf den Weg gebrachten Konsolidierungsprogramme ist an den Märkten weiterhin umstritten. Die Zweifel am Erfolg des Konsolidierungsprozesses hängen damit zusammen, dass nicht klar ersichtlich ist, ob die bislang getroffenen Maßnahmen zur Reform der Arbeits- und Produktmärkte sowie zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen tatsächlich zum gewünschten Erfolg führen. Es herrschen Zweifel, ob die betroffenen Länder diese Politik durchhalten. Zudem ist ein großes Ausmaß an Politikunsicherheit entstanden, zum einen durch die Veränderung der ursprünglichen Fiskalregeln und zum anderen durch die fortgesetzte politische Auseinandersetzung zwischen den Mitgliedstaaten über adäquate Regeln für die Zukunft.

15. Zwar sind sich die meisten Regierungen und beteiligten Institutionen anscheinend einig, dass nur ein „Mehr an Europa“ die Krise lösen und den Erhalt des Euro sicherstellen kann. Aber für Marktteilnehmer und Investoren ist aufgrund der unterschiedlichen politischen Verlautbarungen und der Abfolge immer wie-

der neuer Beschlüsse und Vorgaben bisher nur schwer ersichtlich, wie das neue Europa letztlich aussehen soll. Aus diesem Grund überrascht es nicht, dass Investoren zurückhaltend bleiben und eine hohe Risikoeinschätzung dominiert.

16. Für einen Erfolg des Konsolidierungsprozesses ist entscheidend, Klarheit über das angestrebte Ziel zu schaffen. Es muss eindeutig sein, welche Regeln befolgt werden müssen. Diese Regeln müssen konsistent mit der Funktionsweise einer Währungsunion sein. Das institutionelle Gefüge muss allen Mitgliedern der Währungsunion die Chance geben, die bestehenden Regeln tatsächlich einzuhalten. Zudem muss ersichtlich sein, dass die Regierungen der Mitgliedstaaten dieses neue System tatsächlich wollen und politisch durchsetzen können.

17. Angesichts des geringeren fiskalpolitischen Spielraums in einer Währungsunion und den größeren Anforderungen an realwirtschaftliche Anpassungsprozesse scheinen nur zwei Visionen für die zukünftige Europäische Union stimmig. Zum einen kann die EU zur Fiskalunion mit einer Übertragung von haushaltspolitischen Rechten auf die europäische Ebene umgebaut werden. Zum anderen kann sich die EU auf eine tragfähige national verantwortete und verantwortliche Stabilitätspolitik festlegen, die innerhalb enger Grenzen agiert, aber von breiten politischen Mehrheiten in den Mitgliedstaaten akzeptiert wird. Letzteres ist eine Neuauflage des ursprünglichen Systems, wohl mit zusätzlichen Mechanismen zur Liquiditätsbereitstellung in Krisen, verschärften Kontrollmöglichkeiten und einer gemeinsamen Bankenregulierung und -aufsicht bei ansonsten weitestgehender nationaler Entscheidungsgewalt. Breite Mehrheiten in den jeweiligen nationalen Wählerschaften und den politischen Eliten müssen dann jedoch für eine nationale Wirtschaftspolitik eintreten, die eine stabile Währungsunion ohne politische Union ermöglicht.

18. Solange weder klar ist, welches dieser beiden Systeme dem „mehr Europa“ entspricht, noch ob überhaupt eines der beiden Systeme überall in der Union politisch durchsetzbar ist, werden Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion immer wieder unter Druck kommen. Zur Klärung dieser Fragen will der Kronberger Kreis mit seinen Vorschlägen im Folgenden beitragen.

II Die Architektur der Europäischen Währungsunion

19. Welche ordnungspolitische Vorstellung sich für die Europäische Währungsunion letztlich durchsetzt, hängt wesentlich von der Diagnose der Defizite der bestehenden Regeln ab. Bei aller Akzeptanz des Arguments, dass die Kosten des Währungsumtauschs oder der Wegfall des Wechselkursrisikos für die Schaffung einer Währungsunion in Europa bedeutsam waren, ist der zentrale Vorteil der Währungsunion ein ordnungspolitischer. Die Währungsunion schafft eine internationale Geldordnung, die stabilitätsorientierte nationale Finanz- und Wirtschaftspolitik ermöglicht und erfordert. Diese Geldordnung basiert auf drei Pfeilern. Erstens sollte die nationale Verantwortung für die Geldpolitik von den Mitgliedstaaten auf die europäische Ebene wandern, so dass es der nationalstaatlichen Politik nicht mehr möglich ist, Inflationspolitik zu betreiben. Zweitens sollte die nationale Autonomie und Verantwortlichkeit in der Finanz- und Wirtschaftspolitik erhalten bleiben. Drittens sollten die Mitgliedstaaten der Währungsunion mithilfe der Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages und in der Folge des Stabilitäts- und Wachstumspakts Leitplanken für eine solide Finanzpolitik erhalten.

20. Eine gemeinsame Währung in Europa bedeutet für jeden einzelnen Mitgliedstaat Geld, das er nicht selbst herstellen kann, und damit den Zwang, seine finanziellen Versprechen mit gutem Geld einzuhalten. Die Mitgliedstaaten der Währungsunion können weder Zentralbankgeld ausgeben, um ihre Schulden zu tilgen, noch können sie die Inflation erhöhen, um den realen Wert ihrer Schulden zu reduzieren, oder über eine Erhöhung der Geldmenge einen größeren Zentralbankgewinn abschöpfen. Außerdem haben sie den Wechselkurs als Anpassungsinstrument verloren.

21. Der Maastricht-Vertrag vergemeinschaftete die Geldpolitik in der Europäischen Union und schuf mit der Europäischen Zentralbank die unabhängigste Notenbank der Welt. Dies gilt hinsichtlich wesentlicher rechtlich-institutioneller Bestandteile der Unabhängigkeit von Zentralbanken. Hervorzuheben sind etwa die personelle Unabhängigkeit im Sinne der Regeln zur Ernennung und zur Ent-

lassung von Mitgliedern des Zentralbankrats, ihre Weisungsunabhängigkeit, die Regeln zur Lösung von Konflikten zwischen der Notenbank und den Regierungen und die Kompetenzen für die Geldpolitik. Der Maastricht- und der Lissabon-Vertrag legen die EZB eindeutig auf das Ziel der Geldwertstabilität fest. Andere Zielsetzungen stehen dahinter zurück, so dass die EZB sich möglichst nicht vor Zielkonflikte gestellt sehen sollte. Der EZB ist der direkte Kauf von Staatsanleihen untersagt. Sie darf keine Staatsfinanzierung betreiben. Die nationalen Notenbanken sind in das Europäische System der Zentralbanken eingebunden und dem Druck nationaler Finanz- und Arbeitsmarktpolitik in geringerem Maße ausgesetzt. Selbst die Stabilität des Finanzsystems ist dem Ziel der Geldwertstabilität nachgeordnet. Die nationalen Interessenkonflikte, seien sie finanz-, arbeitsmarkt- oder bankenpolitischer Art, sollten in den Mitgliedstaaten ohne Zutun der Geldpolitik gelöst werden. Diese Rahmenbedingungen sollten nach damaligem und heutigem Kenntnisstand dafür sorgen, dass die EZB Preisstabilität im Euroraum sicherstellt. Dies ist ihr im Wesentlichen bis heute gelungen.

22. Viele sahen die Schaffung einer gemeinsamen Währung in Europa sehr kritisch. Die Eurozone ist kein optimaler Währungsraum im Sinne der ökonomischen Theorie. Dazu sind die nationalen Wirtschaften hinsichtlich ihres Entwicklungsstands, ihrer Produktivität, ihrer Arbeitsmarktverfassungen, der Branchenstruktur oder ihrer Offenheit im internationalen Handel zu verschieden.

Ist die realwirtschaftliche Konvergenz zwischen den beteiligten Ländern zu gering, so bedeutet der Wegfall des Wechselkursinstruments, dass andere Mechanismen die wirtschaftlichen Unterschiede in Europa korrigieren müssen. Wenn ein Land wie Italien beispielsweise durch einen massiven Ölpreisanstieg stärker betroffen ist als Frankreich, weil es Energieimporteur ist, so muss die asymmetrische Wirkung dieses Schocks auf den Arbeits- und Produktmärkten ohne Bewegung der Wechselkurse aufgefangen werden. Dann müssen entweder Preise oder Löhne nach unten flexibel sein oder die drohende Arbeitslosigkeit muss durch Arbeitskräfte- und Kapitalmobilität zwischen den Ländern abgewendet werden. Sind Löhne und Preise inflexibel und insbesondere die Arbeitsmobilität zu gering ausgeprägt, kann alternativ ein Transfersystem asymmetrische Schocks abmildern.

Allerdings bergen Transfers wiederum die Gefahr, dass sich einzelne Länder ermattet von den Partnern auffangen lassen und in ihren Anstrengungen zur Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit nachlassen. Dies dürfte zu einer Schwächung

der Produktions- und Wachstumskräfte in betroffenen Regionen führen. Zudem ist die Bereitschaft zu solchen Transfers zwischen souveränen Mitgliedstaaten deutlich geringer ausgeprägt als innerhalb von Nationalstaaten. Somit unterliegt eine Währungsunion dem Risiko der Desintegration. Der Integrationsprozess in der Europäischen Union könnte sich umkehren.

23. Befürworter der Währungsunion sahen dies deutlich weniger pessimistisch. Zum einen weisen auch große Nationalstaaten wie die Vereinigten Staaten von Amerika ein sehr hohes Maß an regionaler Heterogenität auf. Zum anderen schützt die Möglichkeit zur Änderung des nominalen Wechselkurses ein Land nicht vor den notwendigen realwirtschaftlichen Anpassungen. Im Gegenteil: Grund für eine nominale Abwertung der Währung ist häufig eine notwendige Reduzierung inländischer Güterpreise relativ zu den auswärtigen Preisen. Allerdings wirkt solch eine Abwertung in derselben Weise auf alle Preise und kann die über Sektoren hinweg in unterschiedlichem Maße notwendige Anpassung an internationale Wettbewerbsgegebenheiten nicht abbilden. Schon deshalb muss, selbst wenn Abwertungen möglich sind, die Wettbewerbsfähigkeit dieser Wirtschaftssektoren über sektorale Preisanpassungen sichergestellt werden.

24. Wichtiger noch ist die negative Erfahrung mit wiederholten Abwertungen und anhaltend hohen, zeitweise zweistelligen Inflationsraten in den 1970er und 1980er Jahren. Italien und Frankreich, aber auch Länder außerhalb Kontinentaleuropas, wie zum Beispiel Großbritannien, die Vereinigten Staaten und Japan haben solche Erfahrungen gemacht. Wiederkehrende Abwertungen einer Währung sind lediglich das außenwirtschaftliche Pendant der binnenwirtschaftlichen Geldillusion, die darauf baut, mit etwas mehr Inflation etwas Arbeitslosigkeit abzubauen. Eine Senkung der Reallöhne über höhere Inflation lässt sich nämlich nur erreichen, wenn sich die Arbeitnehmer, vor allem die Gewerkschaften, in ihren Lohnforderungen nicht auf die höheren Inflationsraten einstellen. Typischerweise handelt es sich um eine falsche Lohn- und Arbeitsmarktpolitik, welche die Arbeitskosten schneller als die gesamtwirtschaftliche Produktivität steigen lässt, sodass die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigt wird. Die Abwertung kompensiert den Arbeitskostennachteil temporär, führt aber zu meist über steigende Importpreise und den dadurch auftretenden Inflationsdruck zu weiteren Lohnsteigerungen. Aus der Abwertung entsteht Inflationsdruck, der wiederum in übermäßige Lohnerhöhungen mündet. Die Inflation hält an und erfordert wiederum weitere Abwertungen. Der Zwang zu mehr Flexibilität auf den Arbeits- und Produktmärkten aufgrund des Wegfalls des Wechselkursinstruments kann stattdessen zu einer besseren Wirtschaftspolitik führen. Eine internationale

Währungsordnung eröffnet auf diese Weise die Möglichkeit, die wirtschaftliche Effizienz und das Wachstumspotential der beteiligten Länder zu stärken. Eine Währungsunion kann somit disziplinierend auf die Wirtschaftspolitik wirken.

25. Zu dieser ordnungspolitischen Konzeption gehört, dass die Finanzpolitik und die sonstige Wirtschaftspolitik, insbesondere die Festlegung der Rahmenbedingungen für die Arbeitsmärkte der Mitgliedstaaten, in der nationalen Autonomie und damit in der nationalen Verantwortlichkeit verbleiben. Es soll auf der europäischen Ebene weder durch die Finanzpolitik noch durch die Arbeitsmarktpolitik möglich sein, Druck auf die EZB auszuüben, damit diese die Fehler in diesen Politikbereichen durch Inflationspolitik verschleiert. Die gemeinschaftliche Geldpolitik in Europa sollte die nationale Haushalts- und Arbeitsmarktpolitik disziplinieren und nicht umgekehrt der nationale finanzpolitische Egoismus die Notenbank zur Aufgabe der Preisstabilität verleiten. Der Konstruktionsfehler der Währungsunion lag also eher nicht, wie manche behaupten, in der weit gehenden nationalen Kompetenz in der Haushalts-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik. Vielmehr ist die dezentrale Verantwortlichkeit der Nationalstaaten für ihre Wirtschaftspolitik ein konstitutives Merkmal der Währungsunion.

26. Allerdings schuf die Europäische Währungsunion eine problematische zeitliche Asymmetrie. Mitgliedstaaten, die aufgrund vorangegangener Hochinflationsepisoden an ein Zinsniveau mit hohen Inflations- bzw. Abwertungsrisikoprämien gewohnt waren, erhielten den Vorteil niedriger Zinsen sofort nach Eintritt in die Währungsunion. Dieser große wirtschaftliche Vorteil der Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion ermöglichte nicht zuletzt manchen Ländern eine Ausweitung der privaten und öffentlichen Schulden zu günstigen Konditionen. Die notwendigen realwirtschaftlichen Anpassungen zur Herstellung oder Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit und die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen waren jedoch erst mittelfristig vorzunehmen und konnten so aufgeschoben werden. Daher wurden die Maastricht-Kriterien und in der Folge der Stabilitäts- und Wachstumspakt zur Korrektur finanzpolitischer Fehlentwicklungen neben die Vergemeinschaftung der Geldpolitik gestellt. Bei der Herstellung preislicher Wettbewerbsfähigkeit in ihrer Wirtschaft waren die Länder ihrer vollen Eigenständigkeit überlassen. Man war sich gleichwohl bewusst, dass wenige Jahre des Einübens solider Finanz- und Wirtschaftspolitik noch keine Solidität und schon gar keine Stabilitätskultur bedeuten. Die Hoffnung bestand zwar, dass wenigstens die Vorgaben für fiskalpolitische Disziplin besser als nichts seien. Die Hoffnung trog jedoch oder besser: sie wurde betrogen – nicht zuletzt, sondern zuallererst von Deutschland.

27. Der Konstruktionsfehler der Währungsunion ist daher an anderen Stellen des Regelwerks zu finden. Erstens war die Nicht-Beistandsklausel des Maastricht- und des Lissabon-Vertrages (Art. 125 AEUV) unvollständig. Liest man heute den Art. 125 AEUV dann wirkt er nackt im Vergleich zu Art. 126 AEUV, der das Verfahren bei übermäßigen Defiziten regelt. Den Finanzmarktteilnehmern wurde nicht signalisiert, dass sie bei einer übermäßigen Verschuldung eines Mitgliedslandes in letzter Konsequenz mit dem Zahlungsausfall rechnen mussten. Eine staatliche Insolvenzordnung wurde nicht erwogen.

28. Zweitens wurde die Möglichkeit einer tiefen Finanz- und Bankenkrise, wie sie die Welt jüngst erschütterte, nicht hinreichend in Betracht gezogen, wenngleich es am Vorabend der Währungsunion Stimmen gab, welche die Nicht-Beistandsklausel als unrealistisch im Falle einer Finanzkrise ansahen. Die Interdependenzen zwischen der Banken- und Finanzmarktregulierung auf der einen Seite und der Schuldenpolitik der Mitgliedstaaten auf der anderen Seite wurden im politischen Raum zu wenig gesehen. Drohen Ansteckungsgefahren bei einem Zahlungsausfall eines Landes und sind die davon betroffenen Banken nicht mit genügend Eigenkapital ausgestattet, um dies zu verkraften, ist die Nicht-Beistandsklausel unglaubwürdig. Selbst eine Insolvenzordnung für Staaten würde dies nicht heilen.

29. Drittens steht hinter dem Argument der Disziplinierungswirkung einer Währungsunion für die nationale Politik der Glaube an die Geltungskraft von Verträgen, der besonders in Deutschland verbreitete ordnungspolitische Optimismus, dass das Recht, sei es in Form völkerrechtlicher Verträge oder in Form nationaler verfassungsrechtlicher und einfach gesetzlicher Bestimmungen, hinreichende Bindungskraft entwickelt. Nicht selten stellt man jedoch fest, dass dort, wo Macht auf Recht trifft, das Recht den Kürzeren zieht. Hingegen zwingen ökonomische Zusammenhänge die Politik langfristig durchaus zu Anpassungen, die sie sonst nicht freiwillig vornehmen würde. Die Signalwirkung der Märkte und der davon ausgehende Handlungsdruck bleiben für das Funktionieren der Währungsunion somit unverzichtbar. Diejenigen Regeln, deren Wirkung durch die Marktkräfte gestärkt wird, können die nationale Wirtschaftspolitik disziplinieren.

30. Belege für diese Behauptungen sind der Stabilitäts- und Wachstumspakt und die Nicht-Beistandsklausel des Lissabon-Vertrages. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist der Versuch, auf Basis eines europarechtlichen Vertrages mit einem ausgeklügelten Regelwerk die Mitgliedstaaten in ihren haushaltspolitischen Entscheidungen zu disziplinieren, sie zu einer soliden Haushaltspolitik zu bewegen.

Als Hüterin der Verträge sollte die Europäische Kommission den Pakt durchsetzen. In einem mehrstufigen Verfahren sollte sie ein Land, das übermäßige Haushaltsdefizite aufweist, zusammen mit dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) oder in letzter Instanz dem Europäischen Rat (der Staats- und Regierungschefs) zurück zur finanzpolitischen Solidität führen.

31. In etwas verkürzter Darstellung sah das Verfahren vor, dass die Kommission ein übermäßiges Defizit feststellte und diese Feststellung dem Ministerrat zur Entscheidung vorlegte. Innerhalb von drei Monaten musste der Rat dann mit qualifizierter Mehrheit darüber entscheiden. Stellte er ein übermäßiges Defizit fest und sprach Empfehlungen zur haushaltspolitischen Korrektur aus, musste das betroffene Land diese innerhalb einer vereinbarten Frist umsetzen. Hielt sich das Land nicht an seine Vereinbarungen, so konnte der Rat seine Empfehlungen veröffentlichen. Wenn ein Land den Empfehlungen des Rates weiterhin nicht Folge leistete, konnte er Sanktionen gegen das Land verhängen, die zunächst in Form einer unverzinslichen Einlage erfolgten, die in eine Strafzahlung umgewandelt werden konnte.

32. Von Anfang an war das Verfahren für übermäßige Defizite unglaubwürdig, weil der Rat auf jeder Stufe aktiv eine Entscheidung zur weiteren Verschärfung des Verfahrens bis hin zu Sanktionen treffen musste. Potenzielle Sünder mussten über Sünder entscheiden. Schon nach kurzer Zeit stellte sich diese Einschätzung als zutreffend heraus. Während das erste Verfahren gegen Portugal ab dem Herbst 2002 noch ordnungsgemäß im darauffolgenden Jahr zu Ende gebracht wurde und zu der erwünschten haushaltspolitischen Korrektur führte, mündeten die beiden nächsten Verfahren gegen Deutschland (beginnend mit dem Bericht der Kommission am 19. November 2002) und Frankreich (Beginn am 2. April 2003) bereits in eine Aushöhlung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Der fällige Ratsbeschluss, der auf Vorschlag der Kommission eine unzureichende Anpassung der Haushaltspolitik in beiden Ländern hätte feststellen sollen, blieb auf Betreiben Deutschlands und Frankreichs aus. Es wurde lediglich eine neue Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits gesetzt. Die erwünschte Disziplinierungswirkung trat nicht ein. Wenn diese zukünftig garantiert werden soll, müssen echte Rechtspflichten normiert werden, die vor Gericht, hier wohl vor dem Gerichtshof der Europäischen Union, durchgesetzt werden können. Und: Die finanzpolitischen Regeln kommen ohne die Unterstützung durch die Marktkräfte nicht aus.

33. Daher normiert der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) die Nicht-Beistandsklausel. Mit dieser verhält es sich anders als mit dem

Stabilitäts- und Wachstumspakt. Gemäß Art. 125 Abs. 1 AEUV haften weder die Union noch ein Mitgliedstaat für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaates. Diese Norm ist auslegungsfähig, denn sie kann bedeuten, dass ein gegenseitiger Beistand nicht stattfinden darf oder dass er nicht stattfinden sollte, aber auf freiwilliger Basis stattfinden kann. Art. 123 Abs. 1 AEUV verbietet der EZB die direkte Finanzierung von Mitgliedstaaten hingegen strikt. Die implizite Insolvenzgefahr, die sich dadurch ergibt, dass jedes Mitgliedsland der Europäischen Währungsunion sich in Geld verschuldet, das es nicht herstellen kann, wird dadurch explizit. Allerdings reagierten die Finanzmärkte zunächst nicht durch eine Ausdifferenzierung der Staatsanleihen der Mitgliedstaaten mit unterschiedlicher Bonität. Die gemäß den Maastricht-Kriterien für einen Beitritt zur Währungsunion erforderliche Konvergenz der Zinssätze stellte sich schnell ein. Bis zum Vorabend der Finanz- und Wirtschaftskrise blieben die Zinssätze der Mitgliedstaaten, auch Griechenlands, nahe beieinander. Die Risikozuschläge in den Renditen hoch verschuldeter Mitgliedstaaten waren geringfügig.

34. Wer dies als „Marktversagen“ interpretiert, urteilt vorschnell. Vor Eintritt in die Währungsunion spiegelten die Risikozuschläge für die nicht besonders stabilitätsorientierten Länder das Inflations- und Abwertungsrisiko in nur geringem Maße ein mögliches Ausfallrisiko der jeweiligen Staatsanleihen. Mit dem Eintritt in die Währungsunion fiel das Abwertungsrisiko weg. Warum hätten die Finanzmarktteilnehmer das Ausfallrisiko nun höher einschätzen sollen? Das durch die Nicht-Beistandsklausel explizite Insolvenzrisiko genügte für eine solche Entscheidung noch nicht. Die Mitgliedstaaten der Währungsunion hatten nicht nur zuvor ihre Verbindlichkeiten bedient. Zudem war die gesamte Finanzmarktregulierung darauf ausgerichtet, den Investoren die Staatsanleihen der westlichen Industrieländer als sichere Anlagen zu suggerieren. Versicherungen und Pensionskassen müssen einen Mindestanteil dieser Staatsanleihen in ihrem Portfolio halten. Banken müssen diese Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegen. Staatsanleihen bildeten nach allgemeinem Verständnis den sicheren Kern des Finanzsystems. Auch die EZB behandelte Staatsanleihen der Mitgliedstaaten, die als Sicherheit eingebracht wurden, in gleicher Weise und berücksichtigte mögliche Unterschiede in Ausfallrisiken nicht.

Man muss somit noch nicht einmal eine fehlende Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel feststellen, um anzuerkennen, dass die Finanzmärkte sich vor der Finanzkrise nicht ungerechtfertigt in Sicherheit wiegten. Für die verbleibende Ausdifferenzierung der Zinsniveaus vor der Krise lässt sich immerhin feststellen, dass

die Haushaltsdefizite der Mitgliedstaaten dafür einen wesentlichen Grund darstellten.

35. Mit dem griechischen Solvenzproblem hat sich die Einschätzung der Märkte jedoch geändert. Nun gelten Staatsanleihen aus dem Euroraum nicht mehr als sichere Anlagen. Die Märkte differenzieren aus. Was manchen als nachträgliche Strafe vorkommen mag, ist lediglich die Reaktion der Märkte auf die Information, die neu zur Verfügung steht. Dabei mag es Übertreibungen geben, selbst solche, die aus der Befürchtung eines Zusammenbruchs der Eurozone resultieren und den weniger stabilitätsorientierten Ländern in der Eurozone ein implizites Abwertungsrisiko zuerkennen. Solche Überschiebungstendenzen hat es auf den Finanzmärkten immer wieder gegeben. Gleichwohl setzen die aktuellen Zinsdifferenziale den betroffenen Ländern einen Anreiz, ihre Staatshaushalte in Ordnung zu bringen. Diese Anreizwirkung besteht, obwohl mit der EFSF und dem ESM sowie den Staatsanleihekäufen und der Liquiditätsbereitstellung durch die EZB temporäre Reduktionen der Zinsniveaus erreicht wurden. Dies mag man als unzureichende Glaubwürdigkeit dieser Politik der Liquiditätsbereitstellung aus Sicht der Finanzmärkte ansehen. Offensichtlich führen diese Mechanismen und Maßnahmen aber nicht zur Erwartung eines dauerhaften Bailout hoch verschuldeter Staaten. Letztlich setzen sich die Marktkräfte also ganz im Sinne der Nicht-Beistandsklausel des AEUV durch. Die Liquiditätsmechanismen haben daran nichts geändert. Das Insolvenzrisiko, das Staatsanleihen bei nationaler Haushaltsautonomie in der Europäischen Währungsunion mit sich bringen, fließt in das Kalkül der Finanzmarktakteure ein. Es führt, da das Finanzsystem gerade erst aus einer schweren Banken- und Finanzkrise herauszukommen versucht, allerdings zu großer Verunsicherung und einem Vertrauensverlust der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion.

III Bisherige Beschlüsse zur fiskal- und wirtschaftspolitischen Koordinierung

36. Auf die sich nachträglich herausstellenden Konstruktionsfehler haben die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union, insbesondere aber der Europäischen Währungsunion, mit einer Vielzahl von institutionellen Änderungen reagiert. Mit dem mehrfach revidierten Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie dem Fiskalvertrag zielen die europäischen Partner auf verbindlichere Regeln für die Haushaltsdisziplin in den Mitgliedstaaten der Währungsunion ab. Der Euro-Plus-Pakt und die Vereinbarungen im Rahmen des sogenannten Sixpack führen erstmals Koordinationsmechanismen für die Felder der Wirtschaftspolitik ein, welche die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den Ländern berühren. Mit der temporären EFSF und dem dauerhaften ESM wurden Liquiditätsmechanismen zur kurzfristigen Überbrückung von akuten Finanzierungsengpässen in Staaten der Europäischen Währungsunion eingerichtet. Schließlich wird unter dem Stichwort einer Bankenunion eine gemeinsame Regulierungsarchitektur für das Banken- und Finanzsystem in der EU erwogen.

37. EFSF und ESM greifen in vielerlei Hinsicht auf die im Internationalen Währungsfonds (IWF) angewendeten Prinzipien zurück. Sie stellen auf Antrag eines sich in finanziellen Schwierigkeiten befindenden Mitgliedstaates Kredite bereit. Im Gegenzug verpflichtet sich der Antrag stellende Staat zu wirtschafts- und finanzpolitischen Reformen im Rahmen eines Anpassungsprogramms. Das Volumen der insgesamt zur Verfügung gestellten Kredite, die dafür vorgesehenen Konditionen und die Bestandteile des Anpassungsprogramms werden vertraglich in einem sogenannten Memorandum of Understanding (MoU) festgelegt. EFSF und ESM zahlen einzelne Kredittranchen immer erst nach vorgängiger Prüfung der im Anpassungsprogramm vereinbarten Reformschritte und der Einhaltung dieser Vereinbarungen aus. Die Überprüfung des Anpassungsprogramms findet regelmäßig durch die sogenannte Troika aus IWF, EZB und Europäischer Kommission statt. Der IWF wird aufgrund seiner großen Expertise hinzugezogen, beteiligt sich aber zudem finanziell.

Die grundsätzlichen Prinzipien zur Bereitstellung der Liquiditätshilfen entsprechen somit in vielerlei Hinsicht dem Vorgehen des IWF. Es herrscht strikte Konditionalität. Der Liquiditätsmechanismus zielt grundsätzlich darauf ab, keine Verluste durch seine Aktivitäten zu erleiden. Die Vereinbarungen haben vertraglichen Charakter. Keinem Mitgliedstaat wird eine Politik aufgezwungen, mit der er sich nicht anfänglich einverstanden erklären konnte. Insofern handelt es sich nicht um eine originäre Transferpolitik. Und die ungünstigen Anreize, die selbst bei einem nur temporär angelegten „Heraushauen“ aus schwieriger Finanzlage (Bailout) entstehen können, werden durch die Konditionalität gering zu halten versucht. Es handelt sich aber ebenso wenig um eine Unterordnung eines Mitgliedstaates unter europäische Kuratel, bei der einem Staat etwas von außen aufgezwungen wird. Alle Vereinbarungen sind auf vertraglicher Basis getroffen. Jeder Antrag stellende Staat behält seine volle Souveränität, selbst wenn er um Finanzhilfen ersuchen muss.

Zwischen EFSF und ESM sowie im Vergleich dieser beiden mit dem IWF bestehen Unterschiede und Gemeinsamkeiten. Die EFSF ist temporär bis Mitte 2013 als Société anonyme mit Sitz in Luxemburg eingerichtet. Das maximale, faktisch zur Verfügung stehende Ausleihvolumen dieser Institution beträgt 440 Mrd. Euro. Die EFSF begibt zur Finanzierung seiner Kredite an ein Programmland eigene Anleihen, für welche die an der EFSF beteiligten Länder teilschuldnerisch haften. Um in den Genuss günstiger Refinanzierungsbedingungen zu kommen, mussten die Länder mit höchster und hoher Bonität einer Übersicherung des Finanzvolumens zustimmen. Der ESM ist dauerhaft eingerichtet. Er ist als internationale Finanzinstitution (wie der IWF) organisiert. Sein maximales Ausleihvolumen beträgt 500 Mrd. Euro. Dieser Betrag wird zum einen durch Kapitaleinlagen und zum anderen durch teilschuldnerische Haftung mit Übersicherung der Länder hoher Bonität besichert.

Die Entscheidungsstrukturen des ESM sind an verschiedenen Erfordernissen ausgerichtet. Einerseits sollen die Mitgliedstaaten, welche das größte Haftungsvolumen übernehmen, durch Sperrminoritäten abgesichert werden und die demokratischen Entscheidungsrechte der nationalen Haushaltsgesetzgeber müssen im Rahmen des jeweiligen nationalen Rechts erhalten bleiben. Andererseits muss der ESM in akuten Notlagen einzelner finanziell angeschlagener Staaten schnell reagieren können, damit das Finanzsystem insgesamt nicht durch Ansteckungseffekte in Schieflage gerät. Es ist möglich, dass bei solchen zeitkritischen Entscheidungen Vertraulichkeit gewährleistet sein muss, die in Konflikt mit den demokratischen Entscheidungsrechten der nationalen Parlamente ge-

raten kann. Im ESM-Regelwerk wird versucht, die dadurch entstehenden Zielkonflikte auf geeignete Weise zu lösen. Nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 12. September 2012 muss Deutschland sicherstellen, dass die Maßgabe der Vertraulichkeit den Deutschen Bundestag nicht in seinem Haushaltsrecht beschneidet. Jedenfalls hat Deutschland für Entscheidungen im ESM ein Vetorecht und stellt somit sicher, dass der ESM nicht unbegrenzt auf die deutschen Finanzen zugreifen kann. Die Haftungssumme Deutschlands ist auf 190 Mrd. Euro begrenzt.

EFSF und ESM stehen die gleichen Instrumente zur Verfügung. Sie können direkt Kredite an Antrag stellende Länder vergeben, aber auch Staatsanleihen auf den Primär- und Sekundärmärkten aufkaufen. Zudem können sie zur Rekapitalisierung des Bankensystems von Mitgliedstaaten beitragen. In diesem Fall vereinbart ein Antrag stellender Staat kein umfassendes Anpassungsprogramm, sondern ein Reformprogramm zur Umstrukturierung seines Bankensystems. Neben den umfassenden Anpassungsprogrammen sind vorsorgliche finanzielle Hilfen möglich, bei denen sich ein Staat ebenfalls geringeren Auflagen unterwerfen muss.

Die Mitgliedstaaten richteten den ESM als dauerhaften Liquiditätsmechanismus im Zuge der Krisenpolitik ein, weil Deutschland auf eine staatliche Insolvenzordnung gedrängt hatte. In den ursprünglichen Vertragsentwürfen für den ESM war diese noch enthalten, wenngleich sich einige Kritik an ihrer Effektivität äußern ließ. Eine Insolvenzordnung benötigt Liquiditätsmechanismen, um eine vorübergehende Finanzierung eines Landes sicherzustellen, das mit seinen Gläubigern eine Umschuldung aushandelt. Angesichts der Verunsicherung, die sich mit den ursprünglichen unklaren Bestimmungen im früheren Entwurf für einen ESM-Vertrag auf den Finanzmärkten ergeben hatte, beschlossen die Staats- und Regierungschefs im Dezember 2011, die Möglichkeit der Umschuldung nur noch mit dem Verweis auf Collective Action Clauses zu berücksichtigen.

38. Die vertraglichen Rahmenbedingungen für die EZB haben sich nicht geändert. Weiterhin ist es ihr gemäß Art. 123 AEUV untersagt, Staaten direkt zu finanzieren. Dieses Verbot umfasst nicht nur Käufe von Staatsanleihen auf den Primärmärkten. Die EZB kann Staatsanleihen auf den Sekundärmärkten kaufen, soweit dies für die Funktionsweise und die Durchführung ihrer Geldpolitik notwendig ist. Sofern Staatsanleihekäufe auf den Sekundärmärkten darauf abzielen, Staatshaushalte zu finanzieren, verstoßen sie gegen Art. 123 AEUV. In seiner Entscheidung vom 12. September 2012 hat das Bundesverfassungsgericht zu-

dem festgestellt, dass eine Monetisierung der Staatsfinanzen über den ESM ausgeschlossen ist.

39. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde nach seiner Verwässerung im Jahr 2005 im Zuge der Krisenpolitik mehrfach verändert und zudem eingebettet in ein weitergehendes fiskalpolitisches Regelwerk. Weil durch diese Regeländerungen unterschiedliche Länder der Europäischen Union unterschiedlichen fiskalpolitischen Regelungen unterliegen, erscheint das Gesamtgebilde relativ komplex. So wurden durch das so genannte „Sixpack“ vom 24./25. März 2011 (Inkrafttreten am 13. Dezember 2011) der präventive und korrektive Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts revidiert und die Anforderungen an den haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten heraufgesetzt. Der Sixpack ist im europarechtlichen Sekundärrecht verankert. Mit dem zugleich verabschiedeten, aber bereits am 25. März 2011 in Kraft getretenen Euro-Plus-Pakt verpflichten sich die EU-27 mit Ausnahme Schwedens, der Tschechischen Republik, Ungarns und des Vereinigten Königreichs zur Einrichtung nationaler Fiskalregeln. Der Euro-Plus-Pakt steht auf der Grundlage einer intergouvernementalen Vereinbarung. Am 2. März 2012 vereinbarten die EU-27 außer der Tschechischen Republik und dem Vereinigten Königreich auf Basis eines völkerrechtlichen Vertrages den Fiskalvertrag. Er soll zum 1. Januar 2013 in Kraft treten, wenn 12 Mitglieder des Euroraums ihn ratifiziert haben. Darin verpflichten sich die Staats- und Regierungschefs, bindende nationale Fiskalregeln nach dem Vorbild der schweizerischen und der deutschen Schuldenbremse einzurichten. Das Defizitverfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts wird so verändert, dass der Rat nicht mehr jede Stufe des Defizitverfahrens aktiv durch Mehrheitsbeschluss auslösen muss. Vielmehr muss im Rat eine Mehrheit gegen die Verschärfung des Verfahrens auf die nächste Stufe nach Vorschlag der Kommission organisiert werden. In einem derzeit noch laufenden Gesetzgebungsverfahren (Twopack) haben sich die Länder des Euroraums auf Verfahren zur gemeinsamen Haushaltsdisziplin und zur genaueren Überwachung von Mitgliedstaaten im Defizitverfahren geeinigt.

40. In der Gesamtschau erhöht sich für die Länder der Europäischen Währungsunion mit diesem Regelwerk das Ausmaß der haushaltspolitischen Koordination und Beaufsichtigung. Schon frühzeitig ist zukünftig die Kommission in den nationalen Haushaltsverfahren eingebunden, so dass sie Fehlentwicklungen eher erkennen und allenfalls gegensteuern kann. Sowohl im präventiven als auch im korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts lässt sich eine Reihe von Verschärfungen feststellen.

Im präventiven Arm müssen sich die Länder der Europäischen Währungsunion an einer mittelfristigen Zielgröße für das strukturelle Defizit in Höhe von einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts orientieren. Die Kommission beurteilt jährlich, welche Fortschritte ein Land hinsichtlich des Anpassungspfads auf dieses mittelfristige Haushaltsziel erreicht hat. Mitgliedstaaten, die ihre Haushaltsziele noch nicht erreicht haben, müssen ihr strukturelles Haushaltsdefizit jährlich um 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts reduzieren. Liegt ihr Schuldenstand über 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, so müssen sie darüber hinausgehen. Zudem wird das Ausgabenwachstum berücksichtigt. Ist das Haushaltsziel erreicht, so darf das Ausgabenwachstum nicht über dem potenziellen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts liegen, so dass die Ausgabenquote im Zeitablauf nicht ansteigt. Ist das Haushaltsziel nicht erreicht, so muss das Ausgabenwachstum unter dem Potenzialwachstum liegen. Dadurch werden eine ausgabenseitige Konsolidierung und eine Rückführung der Staatsquote angelegt. Hinzu kommen gewisse, ob- schon im Vergleich zum korrektiven Arm schwache Sanktionsmöglichkeiten.

Die wesentliche substantielle Änderung im korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist die Entscheidungsumkehr im Defizitverfahren. Dadurch gilt eine Empfehlung der Kommission dann als angenommen, wenn eine qualifizierte Mehrheit der Mitgliedstaaten des Euroraums nicht dagegen stimmt. Dieses Verfahren wurde jedoch nur bei Verstößen gegen das Defizitkriterium, nicht solchen gegen das Schuldenstandskriterium vereinbart. Durch die Entscheidungsumkehr wird es für ein Land aufwändiger, sich der Verschärfung des Defizitverfahrens auf die nächste Stufe bis hin zu Sanktionen zu entziehen, weil es schwieriger ist, eine Entscheidungsvorlage aktiv zu Fall zu bringen. Der Status quo wird im Entscheidungsprozess verändert. Gleichwohl sollte diese Änderung nicht überbewertet werden, weil sich die Mitgliedstaaten mit größerer Anstrengung, aber mit etwas politischem Geschick erfolgreich gegen Verschärfungen im Defizitverfahren wehren können. Die Klagemöglichkeit beim Gerichtshof der Europäischen Union ist nicht vorgesehen.

Hinsichtlich des Schuldenstandskriteriums wird die frühere Vorgabe des Stabilitäts- und Wachstumspakts, nämlich dass der Schuldenstand rückläufig sein und sich dem Referenzwert von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts annähern soll, konkretisiert. Die Schuldenstandsquote ist zukünftig hinreichend rückläufig, wenn sich der Abstand der aktuellen Schuldenstandsquote vom Referenzwert in den letzten drei Jahren jährlich im Durchschnitt um ein Zwanzigstel verringert hat. Dadurch dürfte sich die Schuldenquote in kleiner werdenden Schritten dem Referenzwert von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts annähern.

41. Der Fiskalvertrag legt die Mitgliedstaaten (ohne die Tschechische Republik und das Vereinigte Königreich) auf die Einführung von bindenden nationalen Fiskalregeln nach Vorbild der schweizerischen und deutschen Schuldenbremse fest. Demnach darf das strukturelle Defizit nicht höher als 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sein. Eine höhere Defizitquote bis zu einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts ist erlaubt, wenn die Schuldenquote erheblich unter 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt. Diese Begrenzung gilt gesamtstaatlich und muss in verbindlicher Weise, vorzugsweise im Verfassungsrecht, verankert werden. Zudem muss ein Korrekturmechanismus ähnlich dem deutschen Kontrollkonto geschaffen werden. Die Einrichtung der nationalen Schuldenbremsen wird von der Kommission überprüft. Führt ein Land keine Schuldenbremse ein, dann muss der Gerichtshof der Europäischen Union angerufen werden. Dieser kann Sanktionen von bis zu 0,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verhängen, wenn ein Mitgliedstaat seinen Empfehlungen nicht nachkommt. Mitgliedstaaten, die keine Schuldenbremse eingeführt haben, haben zudem keinen Zugang zum ESM. Neben die Schuldenbremsen muss zukünftig ein unabhängiger Rat für Finanzpolitik treten, der die Umsetzung der nationalen Haushaltsregeln überwachen soll. Dass die nationalen Schuldenbremsen tatsächlich den Vorgaben einer bindenden Fiskalregel nach dem heutigen Kenntnisstand entsprechen, kann jedoch nicht auf dem Klageweg durchgesetzt werden.

42. Zusätzlich zu EFSF und ESM sowie den Fiskalregeln haben sich die Mitgliedstaaten im Sixpack und im Euro-Plus-Pakt auf die Einführung eines Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte, zur verstärkten Koordinierung der europäischen und nationalen Wirtschafts- und Haushaltspolitik und zu Maßnahmen zur Förderung von Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung verpflichtet. Dabei geht es einerseits darum, die Ursachen für makroökonomische Ungleichgewichte zu ermitteln, die sich nicht in fiskalischen Defiziten niederschlagen und diese zu beseitigen. Andererseits sollen diese Mechanismen die Notwendigkeit von Strukturreformen erkennen helfen und auf ihre Inangriffnahme hinwirken. Das Verfahren für makroökonomische Ungleichgewichte ermittelt diese mithilfe eines Scoreboards, in das eine Reihe von Indikatoren, darunter der Leistungsbilanzsaldo, das Nettoauslandsvermögen, der reale Wechselkurs, die nominalen Lohnstückkosten, die Schulden des privaten und des öffentlichen Sektors oder die Erwerbslosenquote einfließen. Überschreitungen der für diese Einzelindikatoren vorgesehenen Schwellenwerte werden von der Kommission eingehend geprüft. Bei Vorliegen eines übermäßigen Ungleichgewichts tritt ein Verfahren in Kraft, das an das Defizitverfahren im Stabilitäts- und Wachstumspakt erinnert. Ein Land mit übermäßigen Ungleichgewichten

muss Maßnahmen zu ihrer Bekämpfung ergreifen. Ist der Maßnahmenplan zur Korrektur der Ungleichgewichte wiederholt unzureichend, kann – auf dieser Stufe dann nach dem Prinzip der umgekehrten qualifizierten Mehrheit – eine Geldbuße in Höhe von 0,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verhängt werden. Im Weiteren zielen der Euro-Plus-Pakt und das Europäische Semester auf eine Koordinierung der Wirtschafts- und Haushaltspolitik ab.

Welche Auswirkungen diese neuen Regelungen in der Praxis haben, wird sich erweisen müssen. Es spricht einiges dafür, vor allem ihre Koordinationswirkung in den Vordergrund zu rücken. Es sind vermutlich vornehmlich eklatante Verstöße, die ein Verfahren für übermäßige Ungleichgewichte auslösen werden. Gleichwohl eröffnet das Verfahren für makroökonomische Ungleichgewichte die Möglichkeit, von Seiten der Kommission planerisch in die nationalen Ökonomien einzugreifen. Dies birgt die Gefahr, dass die Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone insgesamt sogar abnimmt, wenn Länder mit besonders hoher Wettbewerbsfähigkeit wirtschaftspolitische Auflagen hinnehmen müssen. Interessant wird es zu sehen, wie die Mitgliedstaaten bei dem Versuch der Kommission, in zentrale Bereiche der wirtschaftspolitischen Souveränität einzugreifen, reagieren werden. Jedenfalls sollte die Bundesregierung sicherstellen, dass sich diese Regelungen nicht gegen wettbewerbsfähige Unternehmen richten.

IV Beschränkung der Autonomie in der Wirtschafts- und Finanzpolitik?

1. Stabiles Geld durch stabile Finanzen

43. Trotz aller bisher ergriffenen Maßnahmen gilt es, die politische Unsicherheit über die zukünftig dauerhaft gültigen Regeln, nach denen die Europäische Währungsunion funktionieren soll, baldmöglichst zu beseitigen und mit der Klärung der Frage, wie die zukünftige Währungsunion aussehen soll, das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen. Ein dauerhaft stabiles Währungssystem erfordert, dass der Staat glaubhaft den Rückgriff auf eine monetäre Finanzierung des Staatshaushaltes ausschließt. Tut er das nicht, so besteht immer die Gefahr, dass in einer schweren Haushalts- und Schuldenkrise die Notenbank zur Begleichung der Verbindlichkeiten herangezogen wird. Sie käme unter Druck, zunehmend Inflation zu erzeugen, und Ersparnisse würden in andere Währungen und Länder abfließen, schlimmstenfalls mit der Gefahr eines wirtschaftlichen Zusammenbruchs. Dabei ist es nicht entscheidend, ob die Krise durch exzessive Staatsausgaben und Transfers oder zu geringe Steuereinnahmen ausgelöst wurde, oder ob es vielmehr die mangelnde Aufsicht und Regulierung des Finanzsystems war, die zu Übertreibungen bei der Kreditvergabe der Banken und beim Immobilienboom geführt haben. In beiden Fällen sind letztlich Fehler der Politik die Ursache der Krise, selbst hinsichtlich der Bankenrettung. Denn wer für die Verluste der Banken eintritt, muss seine Kontrollfunktion wahrnehmen und eine Restrukturierung der Banken sicherstellen.

44. In einem Staat, dessen Regionen eine politische Union, Fiskalunion und Währungsunion bilden, kann stabiles Geld durch eine strikte Trennung der Verantwortlichkeiten von Fiskal- und Geldpolitik erreicht werden. Dabei schreibt der Souverän der Notenbank das Ziel der Preisstabilität vor, gewährt aber für die praktische Umsetzung der für dieses Ziel erforderlichen Geldpolitik Unabhängigkeit. Zwar fließen weiterhin Einnahmen aus den Erträgen der Notenbank in den Staatshaushalt. Der Staat gibt jedoch den Zugriff auf die Geldpolitik im Sinne einer Steuerung ihrer fiskalischen Erträge auf.

45. Eine Bedingung für den Erhalt dieser Trennung ist die Deckung der staatlichen Ausgaben und Schulden durch die zukünftig zu erwartenden Steuereinnahmen. Ein souveräner Staat kann in dieser Geldordnung mit fiskalpolitischen Regeln die Stabilität der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Hält er diese Regeln nicht ein, besteht die Gefahr, dass die Notenbank ihre Unabhängigkeit verliert und eine Inflationspolitik die akuten Finanzierungsprobleme des Staates abmildert. In der Regel wird dadurch kein Problem wirklich gelöst, vielmehr werden die notwendigen strukturellen Anpassungen nur aufgeschoben. Die historische Erfahrung demokratischer Staaten zeigt, dass deshalb neben Regeln für stabile öffentliche Finanzen ein breites Verständnis der Bevölkerung für die fiskalischen Zwänge zur Sicherung stabilen Geldes bedeutsam ist. Dadurch steigt die Fähigkeit, eine Konsolidierung öffentlicher Haushalte und strukturelle Reformen auf den Arbeits- und Produktmärkten gegenüber kurzfristigen politischen Erwägungen politisch durchzusetzen.

46. Je nach politischem System unterscheidet sich der Politikrahmen, der sicherstellen soll, dass der Staat verlässlich wirtschaftet. In einem Einheitsstaat gehen Überschüsse aus einzelnen Regionen zusammen mit Defiziten aus anderen Regionen in einen Topf. In einem Bundesstaat, in dem die Regionen haushaltsautonom sind und somit Ausgaben für bestimmte Bereiche selbst bestimmen, gewisse Steuern erheben oder die Möglichkeit haben, sich zu verschulden, ist ein eindeutiges Regelwerk notwendig.

47. Je nachdem, wie die Finanzverfassung eines Bundesstaates ausgestaltet ist, bestehen für die Regionen unterschiedliche Möglichkeiten und Grade der Haushaltsautonomie. In Deutschland haben die Länder zum Beispiel eine weitgehende Ausgabenautonomie, die allerdings von gewissen rechtlichen Vorgaben des Bundes, welche Leistungen die Länder zu erbringen haben, eingeschränkt wird. Die Steuerautonomie der Länder ist deutlich geringer ausgeprägt. Sie bestimmen über den Bundesrat zusammen mit dem Bund über die ihnen ausschließlich zufließenden Ländersteuern und über die zwischen Bund, Ländern und zum Teil den Kommunen aufgeteilten Gemeinschaftsteuern (Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer). Mit Ausnahme von im Aufkommen geringen Steuern, wie z.B. die Grunderwerbsteuer oder bestimmter Aufwandsteuern, verfügen die Länder jedoch über keine Möglichkeiten, Steuersätze oder Steuerbemessungsgrundlagen in individueller Autonomie festzulegen. Lediglich die Kommunen haben bei der Gewerbe- und der Grundsteuer nennenswerte Hebesatzrechte. Hinzu tritt ein stark egalitärer Finanzausgleich, der die Finanzkraft zwischen den Ländern einebnet. Bis zur Einführung der Schuldenbremse bot

daher die Verschuldung den Ländern die einzige Möglichkeit, auf der Einnahmeseite kurzfristig auf Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Die Länder haben sich daher im Zeitablauf erheblich verschuldet, so dass die bundesstaatliche Gemeinschaft bereits in Haushaltsnotlagen einzelnen Ländern zur Seite springen musste. Die Regelungen der Schuldenbremse für die Länder sind nicht zuletzt eine Reaktion auf diese Haushaltskrisen im Bundesstaat.

48. Dies ist in der Schweiz und den Vereinigten Staaten anders. In der Schweiz haben die Kantone und Kommunen neben einer etwas größeren Ausgabenautonomie als in Deutschland die grundsätzliche Kompetenz zur Besteuerung der Einkommen, Gewinne und Vermögen. Die Steuersätze variieren erheblich zwischen den Gebietskörperschaften. Der Finanzausgleich in der Schweiz ist zudem weit weniger egalitär als der deutsche, hat aber gleichwohl ein nennenswertes Volumen. Kantone und Kommunen sind vollständig haushaltsautonom und können sich daher verschulden, ohne dass es eine Vorgabe durch die Eidgenossenschaft gibt. Der Bund und ein Teil der Kantone haben sich unabhängig voneinander jedoch eigene Schuldenbremsen gegeben. In den USA besteht ein ähnlicher wettbewerblicher Föderalismus wie in der Schweiz, wenngleich sich die Bundesstaaten stärker über die Konsumsteuern als über Einkommen- und Gewinnsteuern finanzieren. Auch hier hat ein Teil der Bundesstaaten in individueller Autonomie Schuldenbremsen (balanced budget rules, BBR) eingeführt. In der Schweiz und in den USA sind die Glieder der bundesstaatlichen Gemeinschaft nicht gezwungen, sich gegenseitig beizustehen. In den USA mussten Bundesstaaten in der Vergangenheit sogar ihre Zahlungsunfähigkeit erklären und umstrukturieren.

49. Sowohl die USA als auch die Schweiz befinden sich in einer Bankenunion in dem Sinne, dass einheitliche Regulierungen des Banken- und Finanzsystems bestehen und Aufsichtsbehörden auf der Bundesebene diese Regulierungen durchsetzen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich zudem ein einheitliches Bankenrestrukturierungsregime herausgeschält. Einheitliche Einlagensicherungssysteme bestehen jedoch nicht.

50. Vergangene Hochinflationsepisoden oder Währungsreformen in Nationalstaaten belegen, dass eine Fiskalunion kein Garant für stabiles Geld ist. Zudem zeigt der historische Vergleich, dass Einheitsstaaten nicht erfolgreicher sind als Bundesstaaten, wenn es darum geht, Preisstabilität sicherzustellen. Ein Bundesstaat wie Deutschland hat zum Beispiel seit dem Ende des Bretton

Woods Systems größere Preisstabilität als unitarisch organisierte Staaten wie Frankreich oder England erreicht. Auch Unterschiede in der Autonomie der regionalen Regierungen und in der Großzügigkeit der Transfers zwischen den Regionen sind nicht entscheidend für die Stabilität der gemeinsamen Währung. Ausschlaggebend ist vielmehr, inwieweit im Geltungsbereich der Währung insgesamt stabile Finanzen ohne Rückgriff auf die Inflation herrschen. In der Europäischen Währungsunion, die nur relativ klein dimensionierte Haushalte und Transfers auf der Unionsebene kennt, muss deshalb auf nationaler Ebene die Grundlage für stabile Finanzen garantiert werden.

51. Somit stehen zwei grundsätzliche, dauerhafte Lösungen für stabile Finanzen und damit eine stabile Währung in der Europäischen Währungsunion zur Debatte: (1) eine Fiskalunion mit Regeln und Durchgriffsrechten, die stabile Finanzen sicherstellen; und (2) eine Währungsunion mit weitgehender Autonomie in der nationalen Haushalts- und Wirtschaftspolitik bei gleichzeitiger Verantwortung für die öffentlichen Finanzen ohne Rückgriff auf die Partnerländer.

2. Mehr Europa – Die Fiskalunion und die Bankenunion

52. Befürworter einer Fiskalunion zur Lösung der Schuldenkrise in der Europäischen Währungsunion verweisen auf eine Reihe von Vorteilen, die solch eine Union in der aktuellen Krise hätte. In einer Fiskalunion wäre es möglich, über längere Zeiträume einzelne Krisenländer zu Lasten der anderen Länder mit Transfers zu bezuschussen und so asymmetrisch wirkende Schocks abzufedern. Eine zentrale fiskalpolitische Institution, d.h. eine Art europäisches Finanzministerium, könnte Schulden begeben, die von der Union insgesamt garantiert würden. Diese „Eurobonds“ würden aufgrund der Größe der Union und der Masse der Schulden einen Liquiditätsvorteil gegenüber den heutigen nationalen Schulden genießen und damit einen Zinsvorteil gewähren. Das Ausfallrisiko würde sich an der Schuldenquote der Gesamtunion orientieren. Die damit verbundene Risikoprämie wäre also voraussichtlich deutlich geringer als die Risikoprämien, die im Moment von den hochverschuldeten Ländern oder den Ländern, die mit großen Bankenrettungskosten rechnen müssen, bezahlt werden. Für Länder wie Deutschland würden sich die Zinsen allerdings erhöhen. Die Schuldenunion würde eine deutliche Umverteilung der Zinslast der einzelnen Mitgliedstaaten mit sich bringen.

53. Ein europäisches Finanzministerium, das substantielle Transfers zum Ausgleich der Einkommensverluste in den Krisenländern organisieren soll und gemeinschaftliche Schulden begibt, benötigt im Gegenzug einen Zugriff auf das Steueraufkommen und muss deshalb in der Lage sein, auf die Steuerbasis in den einzelnen Ländern des Unionsgebiets administrativ zuzugreifen. Dies geht nicht ohne demokratische Legitimation. Eine Fiskalunion kommt daher nicht ohne die Einführung wesentlicher Elemente einer politischen Union aus.

54. Um insgesamt stabile Finanzen für die Union sicherstellen zu können und zu vermeiden, dass einzelne Länder auf Kosten der Union Defizite aufbauen, müsste eine Union auch von Regeln geprägt sein, welche die Verschuldung auf nationaler Ebene deutlich begrenzen. Diese Regeln müssten mit Sanktionen einhergehen, wenn ein Land sich nicht daran hält. Stärker als im Fiskalpakt oder im Stabilitäts- und Wachstumspakt müssten sich die Mitgliedstaaten den weisungsbefugten Instanzen der Europäischen Union unterwerfen. Derartige Durchgriffsrechte bedeuten einen substantiellen Souveränitätsverlust auf nationaler Ebene.

55. Eine solche Fiskalunion könnte durch eine Bankenunion ergänzt werden, die systemische Banken, die sich in den Mitgliedstaaten der Union befinden, reguliert und beaufsichtigt. Aufgrund ihres Besteuerungs- und Verschuldungsrechtes wäre die Union in der Lage, umfangreiche Bankenrettungs- oder -abwicklungsmaßnahmen zu finanzieren. Bestünde die Fiskalunion bereits heute, dann wäre ein europäisches Finanzministerium in der Lage, die spanischen Banken zu rekapitalisieren. Diese Maßnahme bedeutet ebenfalls eine substantielle Umverteilung zwischen den Mitgliedstaaten, nicht nur zum Nutzen Spaniens, sondern ebenso zum Nutzen der Länder, in denen sich überdurchschnittlich viele Gläubiger der spanischen Banken befinden. Je nach institutioneller Ausgestaltung einer Bankenunion würden sich zwar die Belastungen aus einer Bankenunion für die europäischen Steuerzahler und die Umverteilung zwischen den Mitgliedstaaten begrenzen lassen. Dazu wäre es aber notwendig, dass eine europäische Bankenaufsicht mit umfangreichen Kompetenzen ausgestattet würde. Sie müsste insolvente Banken restrukturieren und gegebenenfalls abwickeln dürfen, sie müsste Sorge dafür tragen, dass die bisherigen Eigentümer der Banken bis zum vollständigen Verzehr des Eigenkapitals der Banken in Haftung genommen werden, und sie müsste durch so genannte debt-to-equity swaps die Forderungen von Bankgläubigern in Eigenkapital umwandeln können. Ohne diese Kompetenzen würden nicht zuvörderst die Eigentümer der Banken und deren Gläubiger, sondern letztlich die Gemeinschaft der europäischen Steuer-

zahler für die Risiken haften, die die Geschäftsbanken in den Mitgliedstaaten eingehen.

56. Eine Fiskal- und Bankenunion in der Eurozone könnte also Bankenrisiken in einzelnen Mitgliedstaaten besser abfedern, als diese Länder es selbst vermögen. Damit könnte sie eine sich verschlimmernde Spirale von Banken- und Staatsverschuldung in einzelnen Mitgliedstaaten durchbrechen. Allerdings müsste sie eine bessere Bankenaufsicht und -regulierung liefern, um schlimmere unionsweite Kreditblasen, systemische Bankenrisiken und eine systematische Abwälzung der Bankenrisiken auf die Steuerzahler in allen Mitgliedstaaten in der Zukunft zu vermeiden. Sie müsste mit anderen Worten über mehr Expertise der Bankenrisiken in den einzelnen Mitgliedstaaten und über eine effektivere Bankenaufsicht verfügen als dies aktuell zumindest in den Krisenländern der Fall ist.

57. In der gegenwärtigen Debatte wird mancherorts die sofortige Einführung einer Bankenunion gefordert, die neben einem einheitlichen Regelwerk und einer einheitlichen Aufsicht ein europaweites Bankenrestrukturierungsregime und eine unionsweite Einlagensicherung etabliert. Bei den hohen Risiken und möglichen Rettungskosten ist jedoch kaum vorstellbar, wie solch eine Bankenunion dauerhaft ohne Besteuerungs- und Verschuldungsrecht der supranationalen Institutionen als fiskalischer Auffangmechanismus funktionieren sollte. Handelt es sich lediglich um eine besser koordinierte europäische Aufsicht mit einheitlicher Regulierung und einem durch Gebühren gespeisten Sicherungsfonds, hätte sie vermutlich nicht die Fähigkeit, eine Vertrauenskrise, wie sie im Herbst 2008 entstand, abzuwenden. Ein europaweites Bankenrestrukturierungsregime kommt daher nicht ohne Haftungsübernahme von Seiten der Staatshaushalte aus. Ein solcher Fiskal Backstop wäre zwingend erforderlich.

58. Manche Befürworter einer umfassenden Fiskal- und Bankenunion argumentieren zudem, dass in einem solchen System die Notenbank als Kreditgeber der letzten Instanz nicht nur für das Bankensystem, sondern auch für Staaten oder gar für ein europäisches Finanzministerium dienen könnte. Vertrauenskrisen könnten demnach eine sich selbst erfüllende Spirale negativer Erwartungen auslösen. Indem Investoren Staatspapiere verkaufen, treiben sie die Preise nach unten und die Zinsen nach oben. Mit Leerverkäufen könnten sie gar eine Attacke auf Staaten lostreten, die, wenn die Notenbanken nicht einschritten und Staatsschulden aufkaufen würden, zu einem Staatsbankrott führen würde. Zuweilen wird behauptet, dass die Notenbanken in den USA und dem Vereinig-

ten Königreich genau zu diesem Zweck Staatspapiere aufkaufen würden. Allerdings widerspricht dies den Erklärungen dieser Notenbanken, die damit versuchen den Geldumlauf zu vergrößern, und in einer Situation mit Nominalzinsen nahe Null eine weitere, der konjunkturellen Situation angemessene, quantitative Lockerung zu erzielen.

59. Der Vorschlag, die Notenbank soll als Kreditgeber der letzten Instanz für die Regierung(en) fungieren, um multiple Gleichgewichte und sich selbst erfüllende negative Erwartungen zu vermeiden, widerspricht der zuvor betonten Notwendigkeit der Trennung von Geld- und Fiskalpolitik. Die monetäre Finanzierung der öffentlichen Haushalte hat historisch betrachtet in aller Regel zu hohen Inflationsraten, Kaufkraftverlusten und Währungskrisen geführt. Man käme vom sprichwörtlichen Regen in die Traufe. Investoren wären einem hohen Inflations- und Abwertungsrisiko ausgesetzt. Sie würden ihre Anlagen im Falle einer Fiskalunion nicht mehr nur aus Krisenländern der Europäischen Währungsunion in die stabileren Mitgliedstaaten umschichten, sondern sich ganz aus dem Euro verabschieden. Mit der Erwartung unbegrenzter Staatspapierkäufe bei steigenden Inflationsraten würde die Notenbank eine tatsächliche Währungskrise auslösen und damit das ursprüngliche Ziel der Währungsunion, nämlich den Erhalt der Preisstabilität, ad absurdum führen.

60. Mit der Aufgabe von Souveränitätsrechten und Haushaltsspielräumen auf der nationalen Ebene gehen über die währungspolitischen Nachteile hinaus erhebliche politische Gestaltungsmöglichkeiten im nationalen Rahmen verloren. Die Distanz zwischen den lokalen Wählern und politischen Entscheidern im Zentrum der Union nimmt dramatisch zu. Im Gegenzug nimmt die Möglichkeit der Kontrolle durch die Wähler ab. Es besteht in größerem Maße als in einem stark dezentralisierten Gebilde die Gefahr, dass sich die Finanzpolitik auf der Unionsebene von den Wählerwünschen entfernt. Einflussmöglichkeiten auf nationale wirtschaftspolitische Gegebenheiten, die auf die regionalen Besonderheiten Rücksicht nehmen können, gehen verloren. Dadurch ist es in geringerem Maße möglich, unterschiedlichen Präferenzen und Erfordernissen in der Finanz- und Wirtschaftspolitik Geltung zu verschaffen.

61. Angesichts der politischen Auseinandersetzungen, die seit Beginn der Staatsschuldenkrise in Europa deutlich geworden sind, erscheint es naiv zu glauben, die oben beschriebene Fiskal- und Bankenunion könne quasi über Nacht per Dekret eingerichtet werden. Zum einen scheinen die Vertreter der nationalen Regierungen in den bisherigen Verhandlungen eher darauf bedacht, nationale

Vorteile, wie etwa eine gemeinschaftliche Haftung oder Rettungspakete ohne Konditionen, für sich herauszuholen und dabei Eingriffe von außen auf die nationale Finanzpolitik, die zu niedrigeren Ausgaben oder höheren Steuern führt, zu vermeiden. Es ist zudem nicht einfach nachzuvollziehen, warum Eurozonenmitglieder wie etwa Estland oder die Slowakei, die im Pro-Kopf Einkommen weit hinter Ländern wie Griechenland, Spanien oder Irland liegen und selbst harte Anpassungsprozesse hinter sich haben, die im Vergleich großzügigeren Sozialsysteme oder Bankenrettungsprogramme der Empfängerländer mitfinanzieren sollten.

62. Beleg für die unterschiedlichen Präferenzen in der Wirtschafts- und Finanzpolitik sind die zunehmenden Ressentiments in den Bevölkerungen mancher Länder gegen andere Mitgliedstaaten. Hier zeichnen sich in repräsentativen Umfragen und in Wahlen aufgrund der Auseinandersetzungen um Rettungspakete und Sparauflagen Entwicklungen ab, die der europäischen Integration nicht zuträglich sind. Nicht nur das Konfliktpotential, sondern auch die Härte in der Austragung von Konflikten hat zugenommen. Friedensstiftend ist diese Seite der Währungsunion gegenwärtig nicht.

63. Es ist daher höchst zweifelhaft, ob die Wähler in den Ländern der Europäischen Währungsunion der Einführung einer funktionierenden Fiskalunion auf EU-Ebene zustimmen würden. Der Prozess würde sich zumindest aufgrund der notwendigen Verfassungsänderungen und Volksabstimmungen in die Länge ziehen. Regierungen, die in diese Richtung marschieren, können in kurzer Zeit von Regierungen abgelöst werden, die beschließen, sich nicht an vorangegangene Absprachen zu halten. Kurz: Die politische Durchsetzbarkeit dieses Vorhabens ist in Frage zu ziehen. Eine Fiskalunion als Schritt in Richtung eines Bundesstaats Europa ist als akute Krisenpolitik nicht geeignet. Vielmehr reicht schon die nicht unerhebliche Gefahr, politischen Schiffbruch zu erleiden, aus, um die Politikunsicherheit noch weiter zu erhöhen, und Investoren nicht nur aus hochverschuldeten Mitgliedstaaten, sondern aus der Europäischen Währungsunion insgesamt zu vertreiben.

64. Noch ein weiterer Aspekt der vorgeschlagenen Fiskalunion ist zu optimistisch. Viele Befürworter setzen es als selbstverständlich voraus, dass in einer zentralisierten Fiskalunion im Rahmen eines europäischen Bundesstaates eine breite Mehrheit für ein monetäres System mit einer unabhängigen Notenbank einstimmt, die für Preisstabilität sorgt. Die Erfahrung lehrt jedoch, dass eine Mehrheit von Staaten, deren Regierungen demokratisch gewählt waren, weit-

aus höhere durchschnittliche Inflationsraten als die von der EZB (unter aber nahe bei) zwei Prozent erreichten. In den Verhandlungen zur Währungsunion konnten sich diejenigen durchsetzen, die eine unabhängige Notenbank und das Primat der Geldwertstabilität wollten. In einer politischen Union wäre es nicht auszuschließen, dass eine Mehrheit des unionsweiten Wahlvolkes ein anderes Primat für die Geldpolitik wünscht.

3. Mehr Europa –

Stabiles Geld für Europa mit national verantworteter Finanzpolitik

65. Im ersten Moment mag es angesichts massiver Fehler und Intransparenz in der staatlichen Haushaltspolitik optimistisch erscheinen, wenn man auf eine primär national verantwortete Stabilitätspolitik setzt. Auch die mangelhafte nationale Aufsicht und Regulierung bezüglich der Finanzierung privater Ausgaben- und Vermögenspreisbooms schürt dahingehende Skepsis. Man mag fragen, ob dies nicht bereits in Form des Stabilitäts- und Wachstumspakts und der Nicht-Beistandsregel gescheitert ist. Insofern ist es verständlich, wenn manche aus den obigen Kritikpunkten an einer Fiskalunion schließen, dass einige Länder aus der Europäischen Währungsunion ausscheiden und flexible Wechselkurse einführen müssten.

66. Bei weiterer Reflexion der bisher genannten Punkte wird jedoch deutlich, dass selbst bei einem Ausscheiden aus der Währungsunion nur dauerhaft stabiles Geld die Grundlage für Prosperität jedes Nationalstaats bildet. Dies erfordert eine Fiskalpolitik, die den Rückgriff auf anhaltende monetäre Finanzierung ausschließt. Zudem bieten flexiblere Wirtschaftsstrukturen und wachstumsförderliche, d.h. weniger verzerrende Steuer- und Sozialsysteme, größeren Wohlstandsgewinn.

67. Die politische Durchsetzung fiskalpolitischer Regeln und marktorientierter Reformen ist nie einfach. Denn zumindest temporär ergeben sich bei einzelnen, möglicherweise politisch einflussreichen Gruppen Verluste. Gleichwohl ist die Umsetzung einer solchen Politik durch eine national gewählte Regierung in einer Währungsunion wahrscheinlicher und dauerhafter als in einer Fiskalunion, in der sich eine Regierung einem europäischen Kontrolleur oder Sparkommissar unterordnen soll. Dass derartige Vorschläge massiven und breiten Widerstand

auf nationaler Ebene auslösen, darf niemanden überraschen. Selbst wenn eine Regierung solch einem Souveränitätsverlust zustimmen würde, lässt sich nicht ausschließen, dass sich zukünftige Regierungen diese Souveränität wieder zurückzuholen versuchen.

68. Wer sich den Erhalt der Europäischen Währungsunion zum Ziel gesetzt hat, sollte deshalb alles tun, um Mehrheiten auf nationaler Ebene zu erzielen, die eine Stabilitätspolitik tragen. Diese Strategie geht davon aus, dass in allen Mitgliedstaaten ein nationaler Konsens für eine langfristig orientierte selbstverantwortete Politik stabilen Geldes und stabiler Finanzen möglich ist.

69. Selbst verantwortet heißt dabei auch, dass ein dauerhaftes Abwälzen makroökonomischer Anpassungskosten auf Steuerzahler anderer Länder durch anhaltende Transfers als Politikoption ausscheidet. Mobilität der Bürger innerhalb der Währungsunion als Anpassungsmechanismus zu fördern, würde die europäische Integration hingegen stärken und die wirtschaftspolitische Konsensbildung über die Länder hinweg befördern.

70. Gerade die aktuellen Entwicklungen in Krisenstaaten betonen den politischen Dissens. Diese Debatten bieten aber die Möglichkeit, das alte Denken aufzubrechen und das Verständnis für eine langfristig orientierte Stabilitätspolitik zu schärfen. Hierbei können temporäre Stützungsprogramme und Liquiditätsbereitstellung ebenso wie die Hilfestellung bei der Organisation von Umschuldungen, wie sie der IWF seinen Mitgliedstaaten ermöglicht, nützlich sein. Das von den europäischen Regierungschefs inzwischen gewählte Vorgehen mit der Troika von IWF, EZB und EU Kommission im Rahmen von EFSF/ESM Programmen geht in eine ähnliche Richtung, verstärkt aber aufgrund des größeren Einflusses der europäischen Regierungschefs nationale Ressentiments.

71. Initiativen, die eine europäische Harmonisierung und Transparenz nationaler fiskalpolitischer Regeln fördern, können die Herbeiführung einer europäischen Stabilitätsunion unter möglichst weitgehender Beibehaltung nationaler Entscheidungsmöglichkeiten vorantreiben. Hierzu gehören im Rahmen des Fiskalpakts national beschlossene und verantwortete Schuldenbremsen, ebenso wie Volksabstimmungen, wie sie gerade in Irland durchgeführt wurden. Hierbei geht es nicht um einen Tauschhandel im Sinne von Reform gegen Transferzahlung oder Kreditlinie, sondern um die effektive Verbreitung fiskalpolitischer „Best Practices“ in den Ländern der Währungsunion, die in ihrem besten Eigeninteresse liegt.

72. Eine möglichst weitgehende nationale Autonomie und Verantwortlichkeit für die Finanzpolitik bietet eine Reihe entscheidender Vorteile gegenüber einer Fiskalunion. Unterschiedliche politische Präferenzen, gewünschte Schwerpunkte in der Ausgaben- und Einnahmestruktur, bleiben weiterhin ausschlaggebend für die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten. Sie müssen ihre Verschuldung in eigener Verantwortung in einem akzeptablen Rahmen halten. Die politische Kontrolle der Finanzpolitik ist in einem dezentralen finanzpolitischen System leichter zu gewährleisten. Sind die politischen Entscheidungsträger den Bürgern zu weit entrückt, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass öffentliche Leistungen nicht kostengünstig oder an den Wählerwünschen vorbei bereitgestellt werden.

73. In dezentralen finanzpolitischen Systemen, wie die Europäische Union eines darstellt, lassen sich glaubwürdige Durchgriffsrechte zudem kaum etablieren. Dies lehrt die Erfahrung bestehender Bundesstaaten. Die amerikanischen Bundesstaaten und die Schweizer Kantone besitzen umfassende Haushaltsautonomie auf der Ausgaben- und Einnahmeseite. Sie können sich im Rahmen des von ihnen verantworteten Rechts verschulden, müssen für ihre Schulden jedoch voll einstehen. Es besteht kein Haftungsverbund. Die deutschen Länder besitzen auf der Einnahmeseite nur eine sehr eingeschränkte Haushaltsautonomie und befinden sich mit dem Bund in einem Haftungsverbund. Hier besteht, wie in der Schweiz und den USA, Verwaltungsautonomie der Länder. Zumindest diese ist in den klassischen Bundesstaaten wesentlich. Verwaltungsautonomie schränkt den Durchgriff auf die Haushalte von Gliedstaaten so sehr ein, dass Durchgriffsrechte ihre Effektivität verlieren. Selbst in Deutschland führt die Länderkompetenz in der Steuerverwaltung trotz Vereinheitlichung der aufkommensstarken Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer zu Steuerwettbewerb durch laxeren Steuervollzug: Es finden weniger intensive Betriebsprüfungen statt. Die Länder nutzen ihre Verwaltungsspielräume.

74. Eine Ausnahme in der Gruppe der Bundesstaaten stellt Brasilien dar. Brasiliens Finanzgeschichte war nach dem Ende der Militärdiktatur durch eine Reihe von Finanzkrisen gekennzeichnet, die in den 1980er und 1990er Jahren in der Regel in einen Bailout der Bundesstaaten durch die Bundesebene mündeten. Dieses Entstehen des Bundes für das Finanzgebahren der Bundesstaaten nährte vornehmlich die Erwartung, dass eine unsolide Finanzpolitik durch Finanzhilfen des Bundes in der Zukunft wieder aufgefangen würde. Nach einer erneuten Finanzkrise und einem bevorstehenden Bankrott verschiedener Bundesstaaten Ende der 1990er Jahre, verabschiedete Brasilien nach vorgängigen intensiven Verhandlungen mit den Bundesstaaten ein Fiscal Responsibility Law, das dem

Bund und den Bundesstaaten strikte Ausgaben- und Schuldenbremsen verordnet. Zu deren Durchsetzung gewährt es dem Bund Eingriffsrechte in die Haushalte der Bundesstaaten. Das Gesetz ist sanktionsbewehrt: Die Verantwortlichen für finanzpolitisches Fehlverhalten in Politik und Verwaltung können persönlich durch Geld- oder Gefängnisstrafen zur Rechenschaft gezogen werden. Zudem gehört zum brasilianischen Regelwerk ein System von Maßnahmen zur Sicherstellung der Transparenz der öffentlichen Finanzen bis hin zu Schulungen des Verwaltungspersonals. Das brasilianische Fiscal Responsibility Law war ausschlaggebend für eine Stabilisierung der öffentlichen Finanzen. Die bisherige Entwicklung zeigt jedoch, dass interessierte Kräfte dieses Gesetz kontinuierlich zu schwächen suchen. Die Bundesebene lagert Aufgaben außerhalb des Budgets aus, um sich der Restriktionen zu entledigen. Die scharfen Sanktionen des Gesetzes wurden bisher kaum angewendet. Schließlich ist der Preis für diese weitgehenden Durchgriffsrechte die Transformation hin zum Einheitsstaat.

75. Die Kommunalaufsicht der Bundesländer über ihre Gemeinden in Deutschland wird häufig als Vorbild für Durchgriffsrechte beispielhaft angeführt. Abgesehen davon, dass dieses Modell angesichts der übermäßigen Nutzung von Kassenkrediten der Kommunen in manchen Ländern nur eingeschränkt funktioniert, ist dieser Vergleich nicht zulässig. Trotz der grundgesetzlich garantierten Autonomie sind die Kommunen Teil der Länder und können damit keine eigene Staatlichkeit beanspruchen. Dadurch haben die Länder die Möglichkeit, in die Verwaltungsstrukturen der Kommunen aufsichtsrechtlich einzugreifen. Die grundgesetzliche Garantie der kommunalen Selbstverwaltung verhindert nicht, dass diese Aufsichts- und Eingriffsrechte der Länder eher dem französischen Verwaltungsmodell entsprechen.

76. Gleichwohl bestehen in haushaltsautonomen Gliedstaaten wie denjenigen der Schweiz oder den USA Pflichten für die Mitglieder der bundesstaatlichen Gemeinschaft. Das Verfassungsrecht in Bundesstaaten sieht häufig das Institut des Bundeszwangs oder der Bundestreue vor, mit denen ein Gliedstaat des Bundes im Notfall diszipliniert werden kann. Mit dieser Möglichkeit gehen die klassischen Bundesstaaten sehr sparsam um. Sie gilt als ultima ratio. Sie vertrauen stärker auf die Rechtstreue der Gliedstaaten und ihre Akzeptanz der Rechtsprechung des Supreme Court bzw. des Bundesgerichts. Diese Zurückhaltung ist bedingt durch die Erfahrung, die beide Bundesstaaten mit dem Bundeszwang im 19. Jahrhundert gemacht haben, als beide Staaten von Bürgerkriegen heimgesucht wurden. In Deutschland wird über die Tragweite der Bundestreue bei übermäßi-

ger Verschuldung seit der Klage Berlins auf finanziellen Beistand des Bundes zur Bewältigung einer extremen Haushaltsnotlage diskutiert. Gemäß einem Gutachten des Wissenschaftlichen Dienstes des Deutschen Bundestages ist es jedoch umstritten, ob verschwenderische Haushaltspolitik bereits als Bundespflichtverletzung im Sinne des Art. 37 Abs. 1 GG angesehen werden kann, die den Bundeszwang, also die Entsendung eines Sparkommissars, rechtfertigen könnte. Jedenfalls gilt Bundeszwang in Deutschland ebenfalls als ultima ratio.

77. Dieser kurze Abriss zu den haushaltspolitischen Durchgriffsrechten in Bundesstaaten verdeutlicht, dass die Möglichkeiten zur Sicherstellung solider Haushaltspolitik durch eine höhere staatliche Ebene komplex und differenziert zu beurteilen sind. In der EU, die weit davon entfernt ist, ein Bundesstaat zu sein, sind die bisherigen Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht dazu angetan, von einer effektiveren Kontrolle der nationalen Haushaltspolitik auszugehen. Ein wesentlicher Grund, warum Deutschland und Frankreich die Beschränkungen durch den Pakt im Jahr 2003 nicht akzeptieren wollten, war die Sicherstellung ihrer Haushaltsautonomie. Es ist unwahrscheinlich, dass die souveränen Mitgliedstaaten der EU effektive Durchgriffsrechte akzeptieren werden.

78. Im Grundsatz ist das ordnungspolitische Konstrukt der Europäischen Währungsunion daher nicht völlig falsch. Mit ihm wird die Notwendigkeit der nationalen Souveränität in der Finanz- und Wirtschaftspolitik anerkannt, die sich aus der für die finanz-, arbeitsmarkt- oder sozialpolitischen Entscheidungen erforderlichen Legitimität ergibt. Die Vergemeinschaftung der Geldpolitik in Europa soll hingegen einerseits dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet sein und darf daher keine Staatsfinanzierung durch die Notenpresse erlauben. Andererseits wirkt sie über die Anreize, die durch eine Ausdifferenzierung von Ausfallrisiken durch die Finanzmärkte bestehen, disziplinierend auf die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten.

79. In zweifacher Hinsicht wurde zuvor auf Konstruktionsfehler hingewiesen. Zum einen fehlt eine Insolvenzordnung für Staaten in Europa, zum anderen ist die Währungsunion noch immer nicht hinreichend für den Fall einer schweren Finanz- und Bankenkrise gewappnet. Zwar könnte die etablierte Möglichkeit einer Staateninsolvenz Anreize zu unsolider Finanzpolitik setzen. Bereits heute haben Staaten aber die Möglichkeit, ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachzukommen und damit Verträge zu brechen. Ihre Gläubiger wissen dies und können sich im Rahmen des Pariser oder Londoner Club Verfahrens darauf ein-

stellen. Die Anreize für die Staaten ändern sich durch eine Insolvenzordnung für Staaten kaum. Diese würde vor allem die Unsicherheiten auf Seiten der Gläubiger reduzieren helfen. Das Insolvenzverfahren ließe sich so ausgestalten, dass eine bevorzugte Behandlung einzelner Gläubiger verhindert und Möglichkeiten strategischen Verhaltens reduziert würden.

80. Um in der Zukunft besser auf eine Bankenkrise vorbereitet zu sein, benötigen die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion eine schärfere Bankenregulierung (siehe die Studie des Kronberger Kreises „Systemstabilität für die Finanzmärkte“ aus dem Jahr 2011). Die große Verflechtung des Bankensystems in Europa, die Ansteckungseffekte, die eine nationale Bankenkrise auf das gesamte europäische Finanzsystems hat, nicht zuletzt auch das Versagen der nationalen Bankenaufsicht in EU-Ländern legen es nahe, der EU eine größere Rolle in der Banken- und Finanzmarktregulierung zuzuerkennen. In dieser Hinsicht ist „mehr Europa“ sinnvoll. Die verschiedenen Elemente einer Bankenunion sind jedoch offen.

81. Eine Bankenunion für Europa wird in vier Dimensionen diskutiert. Eine gemeinsame und im Vergleich zu Basel III schärfere Bankenregulierung, die gleichwohl den EU-Mitgliedstaaten die Möglichkeit offen lässt, nach oben abzuweichen, ist ein erster Bestandteil. Diese europäische Bankenregulierung sollte zweitens durch eine einheitliche Regulierungsinstanz in Europa durchgesetzt werden. Hier stellt sich einerseits die Frage, ob der European Banking Authority (EBA) oder der EZB weitere Befugnisse zukommen sollten. Gegen die EZB spricht, dass ein weitgehendes Mandat in der Bankenregulierung zu Zielkonflikten mit dem Ziel der Geldwertstabilität führen könnte. Für die EZB sprechen ihre hohe Fachkompetenz und die Notwendigkeit, dort die makroprudentielle Aufsicht anzusiedeln. Zudem ließen sich Zielkonflikte durch Vorkehrungen im Sinne von Chinese Walls abschwächen. Andererseits muss das Zusammenspiel der europäischen mit den nationalen Aufsichtsbehörden sinnvoll geregelt werden. In der mikroprudentiellen Bankenaufsicht sind schwierige hoheitliche Eingriffe notwendig, bei denen die nationalen Behörden nicht außen vor sein können.

82. Die dritte Dimension der Bankenregulierung stellt die Schaffung eines europäischen Bankenrestrukturierungsregimes dar. Dieses muss die Möglichkeit beinhalten, insolvenzbedrohte Banken in den Mitgliedstaaten unter voller Haftung des noch bestehenden Eigenkapitals der Banken zu restrukturieren oder abzuwickeln und die Forderungen bisheriger Gläubiger der Banken in Eigenkapital umzuwandeln. Sollte es trotz regulativer Vorkehrungen zu einer systemischen

Krise des Bankensystems insgesamt kommen, wird letztlich der Steuerzahler aushelfen müssen. Wie ein solcher Fiscal Backstop im Einzelnen ausgestaltet sein sollte, ist umstritten. Die vierte Dimension, eine europäische Einlagensicherung, ist hingegen völlig offen und wird angesichts der enormen politischen Widerstände nicht leicht, wenn überhaupt, realisierbar sein.

V Empfehlungen

83. Letztlich muss festgestellt werden, dass die Mitgliedschaft in einer Währungsunion für einen Staat nicht haltbar ist, wenn er eine verantwortliche Stabilitätspolitik ablehnt und nicht in der Lage ist, die Anpassungsprozesse, die in der Vergangenheit durch Wechselkursveränderungen herbeigeführt wurden, durch nationale Fiskalpolitik, flexiblere Preis- und Lohnbildung, zunehmende Mobilität und andere Formen der Steigerung der Standortattraktivität umzusetzen. Dies gilt es bei zukünftigen Beitritten zur Währungsunion zu berücksichtigen.

84. Abschließend empfiehlt der Kronberger Kreis konsequent eine möglichst weitgehend national verantwortete und verantwortliche Stabilitätsunion und eine Reduktion der herrschenden Politikunsicherheit durch eine schnelle einvernehmliche Festlegung auf unverrückbare fiskalpolitische Regeln sicherzustellen. Dabei handelt es sich im Urteil des Kreises um ein Ziel, dessen politische Umsetzung weitaus realistischer ist als die Etablierung einer echten Fiskalunion. Das Ziel für die Europäische Währungsunion muss ein Maastricht 2.0 sein, das die nationale Verantwortlichkeit für die Finanz- und Wirtschaftspolitik im Grundsatz beibehält, die nationale Finanzpolitik durch die neuen Fiskalregeln wirksamer auf Solidität festlegt und Elemente einer Bankenunion einführt.

85. Hieraus ergeben sich folgende konkrete Empfehlungen:

- Mit den Liquiditätssichernden Maßnahmen der Krisenpolitik lässt sich Zeit gewinnen. Es muss jedoch sichergestellt sein, dass die Grundprinzipien der Europäischen Währungsunion dadurch nicht in Frage gestellt werden. Das gilt namentlich für die Geldpolitik. Eine monetäre Staatsfinanzierung durch die EZB darf es nicht geben.
- Der Kronberger Kreis lehnt eine dauerhafte Vergemeinschaftung der Staatsverschuldung in Europa ab. Eurobonds setzen falsche Anreize für hoch verschuldete Staaten und verschieben die Probleme lediglich so auf der Zeitachse, dass sie später mit größerer Vehemenz wiederkehren.

- Die bestehenden Fiskalregeln sollten so ergänzt werden, dass ihre Wirkungsweise gerichtlich überprüft werden kann. Sowohl im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, insbesondere beim Verfahren übermäßiger Defizite, und für den Fiskalpakt müssen bessere Klagemöglichkeiten eingerichtet werden.
- Der Kronberger Kreis spricht sich weiterhin für eine staatliche Insolvenzordnung aus. Auf Elemente einer Insolvenzordnung für Staaten ist der Kronberger Kreis in seiner Studie „Öffentliche Finanzen dauerhaft sanieren – in Deutschland und Europa“ im Jahr 2010 eingegangen. Eine Insolvenzordnung sollte eingerichtet werden, wenn sich die Situation auf den Finanzmärkten beruhigt hat. Dann kann sie die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer stabilisieren helfen.
- Im Hinblick auf eine Bankenunion sprechen wir uns für eine gemeinsame europäische Bankenregulierung und -aufsicht aus. Die europäische Bankenaufsicht muss mit umfassenden Kompetenzen zur Restrukturierung und gegebenenfalls Abwicklung von Geschäftsbanken in den Mitgliedstaaten ausgestattet werden und Sorge dafür tragen, dass die von den Geschäftsbanken eingegangenen Risiken bei den Eigentümern der Banken und deren Gläubigern verbleiben. Dass die Steuerzahler dafür in Haftung genommen werden, kann nur als ultima ratio zur Vermeidung einer systemischen Bankenkrise in Frage kommen. Zentrale Aufgabe einer mit entsprechenden Regulierungsinstrumenten ausgerüsteten europäischen Bankenaufsicht muss es sein, bereits im Vorfeld auf die Geschäftsbanken in den Mitgliedstaaten Einfluss zu nehmen, um das Entstehen von systemischen Bankenkrisen zu vermeiden.

Veröffentlichungen des Kronberger Kreises in dieser Schriftenreihe

- | | | | |
|----|--|----|---|
| 55 | Wie viel Koordinierung braucht Europa? (2012) | 20 | Soziale Marktwirtschaft in der DDR
– Währungsordnung und Investitionsbedingungen (1990) |
| 54 | Reform der Geldbußen im Kartellrecht überfällig (2012) <i>auch auf Englisch</i> | 19 | Mehr Markt in Hörfunk und Fernsehen (1989) |
| 53 | Systemstabilität für die Finanzmärkte (2011) | 18 | Reform der Unternehmensbesteuerung (1989) |
| 52 | Öffentliche Finanzen dauerhaft sanieren – in Deutschland und Europa (2010) | 17 | Mehr Markt in der Energiewirtschaft (1988) |
| 51 | Mehr Mut zum Neuanfang (2010) | 16 | Das soziale Netz reißt (1988) |
| 50 | Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitsloser (2009) | 15 | Mehr Markt in der Telekommunikation (1987) |
| 49 | Für einen wirksamen Klimaschutz (2009) | 14 | Reform der Alterssicherung (1987) |
| 48 | Staatsfonds: Muss Deutschland sich schützen? (2008) | 13 | Mehr Markt im Gesundheitswesen (1987) |
| 47 | Unternehmensmitbestimmung ohne Zwang (2007) | 12 | Mehr Mut zum Markt – Konkrete Problemlösungen (1986) |
| 46 | Erbschaftsteuer: Behutsam anpassen (2007) | 11 | Bürgersteuer – Entwurf einer Neuordnung von direkten Steuern
und Sozialleistungen (1986) |
| 45 | Dienstleistungsmärkte in Europa weiter öffnen (2007) | 10 | Mehr Markt im Arbeitsrecht (1986) |
| 44 | Den Subventionsabbau umfassend voranbringen (2006) | 9 | Mehr Markt für den Mittelstand (1985) |
| 43 | Den Stabilitäts- und Wachstumspakt härten (2005) | 8 | Für eine Neue Agrarordnung – Kurskorrektur für Europas Agrarpolitik (1984) |
| 42 | Tragfähige Pflegeversicherung (2005) | 7 | Mehr Markt in der Wohnungswirtschaft (1984) |
| 41 | Flexibler Kündigungsschutz am Arbeitsmarkt (2004) | 6 | Die Wende – Eine Bestandsaufnahme der deutschen Wirtschaftspolitik (1984) |
| 40 | Gute Gemeindesteuern (2003) | 5 | Arbeitslosigkeit – Woher sie kommt und wie man sie beheben kann (1984) |
| 39 | Mehr Eigenverantwortung und Wettbewerb im Gesundheitswesen (2002) | 4 | Mehr Markt im Verkehr (1984) |
| 38 | Privatisierung von Landesbanken und Sparkassen (2001) | 3 | Mehr Beteiligungskapital (1983) |
| 37 | Abgeltungssteuer bei Kapitaleinkommen (2000) | 2 | Vorschläge zu einer „Kleinen Steuerreform“ (1983) |
| 36 | Die föderative Ordnung in Not – Zur Reform des Finanzausgleichs (2000) | 1 | Mehr Mut zum Markt (1983) |
| 35 | Arbeitszeiten und soziale Sicherung flexibler gestalten (1999) | | |
| 34 | Die Aufgaben – Wirtschaftspolitische Orientierung für die kommenden Jahre (1998) | | |
| 33 | Osterweiterung der Europäischen Union (1998) <i>auch auf Englisch</i> | | |
| 32 | Globalisierter Wettbewerb (1998) | | |
| 31 | A social Union for Europe? (1997) | | |
| 31 | Sozialunion für Europa? (1996) | | |
| 30 | Steuerreform für Arbeitsplätze und Umwelt (1996) | | |
| 29 | Einwanderungspolitik – Möglichkeiten und Grenzen (1994) | | |
| 28 | Mehr Langfristdenken in Gesellschaft und Politik (1994) | | |
| 27 | Zur Reform der Hochschulen (1993) | | |
| 26 | Privatisierung auch im Westen (1993) | | |
| 25 | Einheit und Vielfalt in Europa – Für weniger Harmonisierung und Zentralisierung
(1992) <i>auch auf Englisch und Französisch</i> | | |
| 24 | Zur Wirtschaftsreform in Osteuropa (1992) | | |
| 23 | Reform der öffentlichen Verwaltung (1991) | | |
| 22 | Wirtschaftspolitik für das geeinte Deutschland (1990) | | |
| 21 | Soziale Marktwirtschaft in der DDR – Reform der Wohnungswirtschaft (1990) | | |

**Veröffentlichungen des Kronberger Kreises in der Reihe
„Argumente zu Marktwirtschaft und Politik“**

106	Lehren der Finanzmarktkrise (2009)
104	Irrwege in der Sozialpolitik (2008)
102	Gegen die Neubelebung der Entfernungspauschale (2008)
96	Wider die Aushöhlung der Welthandelsordnung – Für mehr Regeldisziplin (2006)
63	Ökologische Steuerreform: Zu viele Illusionen (104)
54	Gegen eine Mehrwertsteuererhöhung zur Senkung der Sozialabgaben (1997)
52	Arbeitslosigkeit und Lohnpolitik – Die Tarifautonomie in der Bewährungsprobe (1995)
43	Wirtschaftspolitik im geeinten Deutschland: Der Kronberger Kreis zu Kernfragen der Integration (1992)
17	Die Reform des Gemeindesteuersystems (1988)
3	§116 Arbeitsförderungsgesetz: Es geht um die Neutralität des Staates (1986)

Der Kronberger Kreis stellt sich vor:



Prof. Dr. Lars P. Feld

Sprecher des Kronberger Kreises, Universität Freiburg, Leiter des Walter Eucken Instituts, Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.



Prof. Dr. Justus Haucap

Universität Düsseldorf, Mitglied und ehem. Vorsitzender der Monopolkommission, Vorsitzender des Forschungsbeirats des RWI Essen, Forschungsprofessor am DIW Berlin.



Prof. Dr. Dr. h.c. Wernhard Möschel

Universität Tübingen, ehem. Vorsitzender der Monopolkommission, ehem. Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft, Mitglied der Mont Pèlerin Society.



Prof. Volker Wieland Ph.D.

Universität Frankfurt am Main, House of Finance, Research Fellow am Center for Economic Policy Research, London, ehem. Senior Economist am Federal Reserve Board Washington D.C.



Prof. Dr. Berthold U. Wigger

Karlsruher Institut für Technologie, Forschungsprofessor am ZEW Mannheim, Research Fellow am CESifo München, Fiscal Expert des Internationalen Währungsfonds.