

Dieter, Heribert

**Research Report**

## Maastricht 2.0: Bei der Weiterentwicklung der Währungsunion hat Europa Alternativen zum Zentralisierungsfetisch

SWP-Aktuell, No. 54/2012

**Provided in Cooperation with:**

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

*Suggested Citation:* Dieter, Heribert (2012) : Maastricht 2.0: Bei der Weiterentwicklung der Währungsunion hat Europa Alternativen zum Zentralisierungsfetisch, SWP-Aktuell, No. 54/2012, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/255074>

**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.*

## Maastricht 2.0

Bei der Weiterentwicklung der Währungsunion hat Europa Alternativen zum Zentralisierungsfetisch

Heribert Dieter

Die anhaltende Finanzkrise in einigen Mitgliedsländern der Eurozone hat die Diskussion über Reformen der Währungsunion verstärkt. Es besteht kein Zweifel daran, dass die ursprüngliche Architektur des Maastrichter Vertrags überarbeitet werden muss. Die von Befürwortern tieferer Integration vorgetragenen Alternativen – entweder vollständige Integration der Fiskal- und Geldpolitik oder Rückfall in antagonistische, nationale Politiken – sind jedoch nicht zwangsläufig. Es ist vielmehr durchaus möglich, die Währungsunion krisenfester zu machen und zugleich den europäischen Nationalstaaten weitgehende Eigenverantwortung für ihre wirtschaftliche Entwicklung zu belassen. Häufig ist zu vernehmen, fiskal- und finanzmarktpolitische Probleme ließen sich leichter lösen, wenn bislang als unverzichtbar erachtete Kompetenzen souveräner Nationalstaaten auf die europäische Ebene übertragen, also zentralisiert würden. Doch diese Haltung blendet die dadurch entstehenden Risiken aus. Weitreichende Zentralisierung schafft vielmehr neue Probleme und wird die wirtschaftliche Entwicklung in der EU bremsen statt befördern.

Seit 30 Monaten quält sich die Eurozone durch eine Finanzkrise, die ihren Ausgang in einzelnen Mitgliedstaaten genommen hat. Noch ist es nicht gelungen, sie vollständig zu überwinden und auf einen Pfad stetigen Wachstums zurückzukehren. Deshalb wird nachdrücklich eine rasche Lösung durch neue, intensivere Zusammenarbeit in der Eurozone gefordert. Europa könne nur gerettet werden, wenn zügig eine Fiskal- oder Bankenunion geschaffen werde. Allerdings gibt es Alternativen, zum Beispiel die Bestimmungen des Vertrags von Maastricht zu verschärfen. Dies würde

der Heterogenität der EU besser gerecht als eine wirtschaftspolitische Zentralisierung, die zwangsläufig eine teilweise Entmachtung der europäischen Nationalstaaten zur Folge haben wird. Die gegenwärtige Unruhe verhindert zudem, dass in den Mitgliedstaaten sachlich über Ziele und Grenzen der Integration diskutiert wird.

Zu dieser fast schon panikartigen Stimmung hat beigetragen, dass positive Entwicklungen innerhalb der Währungsunion weder von den Finanzmärkten noch von der Politik hinreichend zur Kenntnis genommen werden. In der Fiskalpolitik etwa

liegt die gesamte Eurozone im Vergleich mit anderen OECD-Staaten auf vorderen Rängen. Die OECD erwartet, dass das Budgetdefizit der Eurozoneländer im Jahr 2012 bei durchschnittlich 3,0 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegen wird, während die USA mit 8,3 Prozent einen fast dreimal so hohen Fehlbetrag verbuchen werden. Auch Japan (9,9 % Defizit) und Großbritannien (7,7 %) weisen in der Fiskalpolitik deutlich schlechtere Werte auf als die Länder der Eurozone.

### **Systematische Schwarzmalerei?**

Das Ergebnis der Reformen in den Krisenstaaten gibt mit Ausnahme Griechenlands ebenfalls keinen Anlass zu pessimistischen Analysen. Dennoch wird die Krise einiger europäischer Volkswirtschaften nicht über Nacht bewältigt werden können. Die Tilgung jahrzehntelang gewachsener Staatsschulden braucht ebenso Geduld und Zeit wie beispielsweise die Reform der Arbeitsmärkte. Das bisherige Krisenmanagement hat fälschlich den Eindruck erweckt, schnelle Erfolge bei der Überwindung der Schuldenkrise wären möglich. Zudem ist es naiv, nach Umsetzung der Reformen etwa in Spanien einen sofortigen Beschäftigungszuwachs zu erwarten. Gerade in Deutschland weiß man sehr genau, dass es mehrere Jahre dauern kann, bis Arbeitsmarktreformen greifen und die Beschäftigung steigt. Inmitten einer Krise sind Unternehmen zurückhaltend und stellen nur wenige neue Arbeitnehmer ein.

Nicht nur in der Fiskalpolitik gibt es in der Eurozone schon heute Erfreuliches zu vermelden. Sämtliche Krisenstaaten haben ihre Leistungsbilanzdefizite zum Teil drastisch reduziert. So verringerte Spanien den Fehlbetrag in der Bilanz der laufenden Posten von 9,6 Prozent des BIP im Jahr 2008 auf 0,9 Prozent im Jahr 2012. Es ist auch keineswegs so, dass Staaten wie Italien und Spanien auf den Kapitalmärkten Probleme bei der Refinanzierung hatten. Bislang konnten Neuemissionen von Staatsanleihen auch dieser Krisenländer stets vollständig

platziert werden und waren in der Regel deutlich überzeichnet, wenn auch zu höheren Zinssätzen als in der jüngeren Vergangenheit. Allerdings belastet der Zinsdienst auf die Staatsschuld Italiens heute mit Werten von unter fünf Prozent des BIP deutlich weniger als Mitte der 1990er Jahre. Damals mussten über zehn Prozent des BIP für Zinszahlungen aufgewendet werden. Warum aber werden diese vergleichsweise positiven Entwicklungen selbst von maßgeblichen Politikern der südeuropäischen Länder nicht angemessen gewürdigt?

Eine mögliche Erklärung dafür ist das Streben nach tieferer Integration in Europa. Die Übertragung fiskalpolitischer Kompetenzen wird als Lösung für die heutige krisenhafte Situation angeboten. Dabei fällt unter den Tisch, dass die Vereinheitlichung der Geldpolitik für die Kalamitäten Griechenlands und anderer Krisenländer mitverantwortlich ist. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und das relativ einheitliche Zinsniveau in Europa haben die Fehlentwicklungen in den Krisenländern begünstigt.

Ebenso wenig wird diskutiert, ob die Zentralisierung einzelner Politikfelder, etwa der Finanzmarktpolitik, überhaupt die passende Reaktion auf die Krise ist. Die Entmachtung der Mitgliedstaaten gilt als Allheilmittel. Sie ist zum Fetisch geworden: Supranationale Verfahren werden gleichsam magische Kräfte zugeschrieben, mit denen sich angeblich nicht nur die jetzige Krise überwinden, sondern auch künftige Finanzkrisen verhindern lassen.

### **Risiken der Übertragung von Souveränität auf die supranationale Ebene**

Ein prominenter Befürworter umfassender Vertiefung der EU ist der Frankfurter Philosoph und Soziologe Jürgen Habermas. Im August 2012 publizierte er einen einschlägigen Essay zusammen mit dem Ökonomen Peter Bofinger und dem früheren Kulturstatsminister Julian Nida-Rümelin. Dort heißt es, nur mit einer »deutlichen Ver-

tiefung der Integration« lasse sich die gemeinsame Währung aufrechterhalten. Ohne die Übertragung von Souveränität auf die supranationale Ebene drohe »eine nicht endende Kette von Hilfsmaßnahmen«, die die Solidarität der »europäischen Staatsvölker« überfordern würde. Es gebe nur »zwei stimmige Strategien zur Überwindung der aktuellen Krise«: tiefe Integration oder Rückkehr zu nationalen Ansätzen. Ziel der Integration soll vor allem sein, die »Handlungsfähigkeit der Politik gegenüber den Imperativen des Marktes auf transnationaler Ebene wiederzugewinnen«.

Doch die Argumente, die Habermas und seine Mitstreiter vorbringen, sind nicht stichhaltig. Auch durch vertiefte europäische Integration wird sich die Politik nicht vollständig von den Finanzmärkten emanzipieren können. Habermas, Bofinger und Nida-Rümelin möchten, dass die Finanzmärkte reguliert werden, befürchten aber, dass nationale Regeln umgangen werden. Doch die von ihnen favorisierte europaweite Regulierung würde zu kurz greifen. Vielmehr müssten auf globaler Ebene, etwa in der G20, schärfere Bestimmungen durchgesetzt werden. Der heutige grenzüberschreitende und unregulierte Kapitalverkehr würde es Finanzmarktteilnehmern erlauben, unliebsame EU-Regeln zu unterlaufen.

Gerade in den Ländern der südlichen Peripherie Europas aber wird viel mit der Idee sympathisiert, die Märkte herauszuhalten, wenn Zinssätze für Staatsanleihen festgelegt werden. Auch der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, vertritt die These, die Unterschiede zwischen den Zinsen sowohl für Staatsanleihen als auch für die Finanzierung privater Investitionen wüchsen deshalb, weil die Märkte versagt hätten. Innerhalb Europas dürfe es nach dieser Lesart nur noch marginal divergierende Zinssätze geben. Diese Argumentation ist indes nicht schlüssig. Sie ignoriert, dass die Reaktion der Märkte nach dem großen Zahlungsausfall in Griechenland nachvollziehbar ist: Da es nun einen Präzedenzfall gibt, wäre es

töricht, weitere Zahlungsausfälle völlig auszuschließen.

Noch größere Besorgnis muss aber die implizite Logik der von Draghi verkündeten neuen Politik der EZB hervorrufen. Nahezu identische Zinssätze werden als Norm definiert, und die Beamten der EZB glauben besser als der Markt zu wissen, welche Zinssätze angemessen sind und welche nicht. Damit steigt die EZB in eine Phase geldpolitischer Planwirtschaft ein. Dieses Vorgehen widerspricht eklatant dem Geist des Vertrags zur Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Die EZB besitzt kein Mandat dafür, einheitliche Zinssätze festzulegen.

Der am 6. September 2012 von der EZB angekündigte Politikwechsel hin zu einem quantitativ unbeschränkten Eingriff in die Sekundärmärkte für Staatsanleihen verschärft die bisherige Politik der EZB dramatisch. Diese fundamentale Änderung beruht auf der Entscheidung einer kleinen Gruppe ernannter Funktionsträger, die die Geldpolitik in Europa auf ein neues Terrain führen. Die marktwirtschaftliche Ordnung wird ausgehebelt, Verwaltungshandeln ersetzt marktwirtschaftliche Prozesse. Die vor dem 6. September geäußerte Forderung nach Einführung von Zinsobergrenzen macht deutlich, welche wirtschaftspolitische Auffassung die Politik prägen soll. Werden die von Planern festgelegten Zinsschwellen überschritten, soll die EZB tätig werden und die neu emittierten Anleihen kaufen. Damit trage sie angeblich zur Senkung der Zinssätze bei. Zwar blieben die Erstemissionen unberührt, aber die dort verlangten Zinssätze bilden sich ja in Abhängigkeit von den Preisen, die auf den Sekundärmärkten verlangt werden. Eine EZB, die Zinssätze für Staaten bestimmt, mutiert zu einer zentralen Planungsbehörde in der Eurozone. Technokraten würden Zinssätze nach Gutdünken festlegen; Preissignale der Finanzmärkte würden als verzerrt, gestört oder unangemessen hoch bezeichnet. Die Marktwirtschaft wäre klammheimlich von der EZB beerdigt worden. Eine offene Debatte zu dieser Richtungsentscheidung hat es weder in den Parla-

menten der EU noch im Europäischen Parlament gegeben.

Die Mehrheit des Rates der EZB hat sich über Bedenken der Bundesbank hinweggesetzt und beschlossen, künftig uneingeschränkt Staatsanleihen von Krisenstaaten zu kaufen, sofern diese vereinbarte Auflagen einhalten. Selbst wenn man die Einschätzung teilt, dass die gegenwärtige außergewöhnliche Situation das Eingreifen der EZB rechtfertigt, muss man fragen, wie sie aus diesem Teufelskreis wieder aussteigen könnte. Hat eine Zentralbank begonnen, fiskalpolitische Aufgaben zu übernehmen, werden Erwartungen an künftige Bedingungen der Staatsfinanzierung geweckt. Gesellschaften werden sich auf die Aussagen von EZB-Präsident Draghi berufen und fordern, vor den hohen Zinssätzen des Marktes bewahrt zu werden. Ohne eine schwere Krise, etwa eine stark steigende Inflation, wird sich die EZB aus diesem Erwartungskorsett nicht mehr befreien können. Sie wird zur Geisel ihrer eigenen Fehlentscheidung werden.

Ohne Weiteres lassen sich Belege für die Schwierigkeiten finden, die Einhaltung vereinbarter Auflagen durchzusetzen. Irland und Portugal haben die Bestimmungen weitgehend erfüllt. Griechenland hingegen hat wesentliche Teile des Reformprogramms schlicht unterlassen, etwa die mehrfach angekündigte Privatisierung von Staatsunternehmen. Konsequenzen hatte dies nicht. Die Länder der Eurozone haben offenbar die Fähigkeit verloren, Vertragstreue und die Einhaltung von Vereinbarungen gegenüber den Kreditnehmern zu gewährleisten. Mit anderen Worten: In den letzten Wochen haben führende europäische Politiker die Möglichkeit ausgeschlossen, weitere Kreditzahlungen zu verweigern, wenn Staaten ihren Verpflichtungen nicht nachkommen. Griechenlands Gläubiger haben an Handlungsfähigkeit eingebüßt.

Die jüngste Entscheidung der EZB wird das Problem der Erpressbarkeit noch verschärfen. Sollte die EZB zum Beispiel in großem Umfang italienische Staatsanleihen

in ihrer Bilanz haben, kann sie kaum noch Druck auf Italien ausüben. Der Ausstieg aus der einmal begonnenen Unterstützung Italiens würde die EZB zu beträchtlichen Abschreibungen zwingen, wenn sich die dortige Gesellschaft Reformen verweigert. Leider steht zu befürchten, dass nicht das irische, sondern das griechische Modell zur Norm werden wird. Der von der EZB beschlossene Politikwechsel bedeutet, dass Risiken vergemeinschaftet werden, ohne die einzelnen Mitgliedstaaten tatsächlich zum Handeln bewegen zu können. Die EZB hat eine gefährliche Wette auf die Einhaltung von Reformauflagen begonnen.

Die Schaffung neuer, supranationaler Strukturen wird vermutlich nicht dazu beitragen, die fiskal- und wirtschaftspolitischen Probleme in einigen Volkswirtschaften Europas zu lösen. Ohnehin ist es wenig überzeugend, von einer Zentralisierung etwa der Bankenaufsicht mehr Stabilität der Finanzmärkte zu erwarten. Ein Blick in die Wirtschafts- und Finanzgeschichte belehrt den Betrachter eines Besseren. Die Befürworter zentralisierter Finanzaufsicht müssten nämlich erklären, warum die USA 2008 in die schwerste Finanzkrise seit den 1930er Jahren gerutscht sind. Weder Basel I noch Basel II mit ihren Eigenkapitalvorschriften haben die zahlreichen Krisen der letzten drei Jahrzehnte verhindert. Ob Mexiko 1994/95, Asien 1997/98 oder USA 2007/08, um nur einige Krisen zu nennen – jedes Mal hat das supranationale Regelwerk versagt. Ein gerüttelt Maß Skepsis gegenüber vermeintlich durchschlagenden Erfolg versprechenden Lösungen ist also durchaus angebracht. Eine zentralisierte Aufsicht ist nicht davor gefeit, die gleichen Fehler zu machen wie nationale Behörden.

Der vergleichsweise technisch klingende Vorgang der Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht ist zudem ein hochpolitisches Unterfangen. Die Bankenaufsicht sorgt nicht nur für die Formulierung bestimmter Regeln, sondern auch für deren Umsetzung. Das heißt auch, dass schlecht wirtschaftende Banken geschlossen werden müssen. Dies ist eine hoheitliche Aufgabe.

Bevor sie einer supranationalen Behörde übertragen wird, wären nicht zuletzt verfassungsrechtliche Fragen zu klären.

Des Weiteren ist ungewiss, welche Verbesserungen eine zentralisierte Aufsicht bewirken könnte. Was hätte eine europäische Bankenaufsicht tun sollen, als in Spanien die Immobilienpreise in der vergangenen Dekade rasch anstiegen und sich in der Folge eine Kreditschwemme entwickelte? Hätte eine europäische Bankenaufsicht bei einem regionalen Kreditboom, der eine entstehende Immobilienblase finanziert, mehr Optionen gehabt als eine nationale, hier die spanische Bankenaufsicht?

Die ernüchternde Antwort lautet, dass eine zentralisierte Aufsicht keinerlei Handhabe gegen Preisblasen hat, wenn diese nur regional auftreten. Sollte die künftige europäische Bankenaufsicht die Bedingungen für die Kreditvergabe in einem bestimmten Markt verschärfen, schafft sie sofort Gelegenheiten zur Arbitrage. Spanische Immobilienkäufer könnten ihre Immobilien dann bei einer Bank außerhalb Spaniens finanzieren. Wollte die europäische Bankenaufsicht dies verhindern, müsste sie in der gesamten Eurozone striktere Konditionen für Immobilienkredite einführen. Die Nebenwirkungen einer solchen Politik wären immens und würden den Bürgerinnen und Bürgern in Europa erhebliche Lasten zumuten. Kredite würden in der gesamten Eurozone teurer. Es erscheint unrealistisch, eine solche Politik der EZB zu erwarten.

### **Ein Übermaß an Vorsicht?**

Ohnehin liegen die Nachteile einer zentralisierten Finanzmarktregulierung nicht nur darin, dass sie künftige Krisen kaum verhindern kann. Denkbar ist auch, dass eine zu restriktive Politik die Wachstumskräfte in Europa hemmt. Wenn die einheitliche Aufsicht übervorsichtig agiert, könnte die Finanzierung von Investitionen sehr viel teurer werden als heute.

Gerade für die deutsche Wirtschaft ist dieser Punkt von Belang. Das deutsche

Finanzsystem, gekennzeichnet durch die drei Säulen Privatbanken, Volksbanken und Sparkassen, hat insbesondere den Mittelstand früher zu vergleichsweise günstigen Bedingungen finanziert. Vor Einführung der Währungsunion hatten Konkurrenten aus den südeuropäischen Staaten höhere Kosten bei der Finanzierung von Investitionen zu schultern. Deshalb haben sie die Praxis deutscher Banken stets als unangemessenen Wettbewerbsvorteil deutscher Unternehmen kritisiert.

Der jüngste Vorstoß der Europäischen Kommission zur Zentralisierung der Bankenaufsicht würde nicht zuletzt die Volksbanken und Sparkassen hart treffen. Durch eine zu strenge Bankenaufsicht würden die heutigen Wettbewerbsvorteile dieser Banken möglicherweise verlorengehen. Gewinner wären die international operierenden Großbanken, von denen allerdings eine weitaus größere Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems ausgeht als von den Volksbanken und Sparkassen.

### **Eckpunkte von Maastricht 2.0**

Betrachtet man die Risiken einer stärkeren Vertiefung der Integration, stellt sich die Frage, ob es überhaupt Alternativen gibt. Diese Frage kann bejaht werden: Europa kann sich weiterentwickeln, ohne einen von zahlreichen Bürgerinnen und Bürgern abgelehnten großen Sprung nach vorne zu wagen. Der Vertrag von Maastricht weist eine Reihe von Vorzügen auf, die erhaltenswert erscheinen. Die gemeinsame Währung reduziert Transaktionskosten innerhalb der Eurozone, ohne die teilnehmenden Länder in ein zentral geplantes fiskalpolitisches Korsett zu zwängen. Der Unterschiedlichkeit europäischer Staaten wird dieses Modell deutlich besser gerecht als die gemeinschaftlich organisierte Kontrolle der Mitgliedsländer.

Anders als von den Protagonisten der Zentralisierung ins Feld geführt, gibt es nicht nur die Alternative zwischen »moneitärem Nationalismus« (Habermas) und »mehr Europa«. Europa kann die Eigen-

verantwortung der einzelnen Gesellschaften stärken und Anreize für ein nachhaltiges Wirtschaften schaffen. Widersprüche und Ungereimtheiten des Vertrags von Maastricht können beseitigt werden. Die wichtigsten sechs Punkte sind:

(1) Zwischen der Nichtbeistandsklausel (Artikel 125 AEUV) und der fehlenden Austrittsoption besteht ein Spannungsverhältnis, das Griechenland erfolgreich getestet hat. Damit sich dies nicht wiederholt, sollte der Vertrag von Maastricht um eine Ausschlussklausel ergänzt werden: Mitgliedsländer, die ihren Zahlungsverpflichtungen nicht vollständig nachkommen, müssen die Währungsunion binnen sechs Monaten nach dem Zahlungsausfall verlassen.

Dieses Verfahren würde die Verantwortung für eine nachhaltige Fiskalpolitik dort belassen, wo sie hingehört: in den Gesellschaften, welche die EU konstituieren. Der mögliche Verlust der ökonomischen Vorteile aus der Währungsunion würde einen klaren Anreiz setzen, nachhaltig zu wirtschaften. Die Finanzmärkte erhielten das Signal, dass die währungspolitische Zusammenarbeit nicht unabhängig von der fiskalpolitischen Entwicklung in den jeweiligen Staaten verläuft. Auf diese Weise würden auch Fehlentwicklungen wie die der Jahre vor 2008 verhindert, als die Märkte nicht angemessen zwischen den einzelnen Staaten differenzierten und eine einheitliche Risikoprämie verlangten.

(2) Staaten, die den Nutzen der Teilnahme niedriger bewerten als die Vorteile, sollten die Eurozone verlassen können. Die Währungsunion hat nicht die Aufgabe, Gesellschaften zu bevormunden und auf ewige Zeit eine bestimmte Geld- und Wechselkurspolitik zu oktroyieren. Außerdem verliert die Währungsunion durch die Zwangsmitgliedschaft den Anreiz, für Mitglieder und Nichtmitglieder attraktiv bleiben zu müssen.

Während der Zwangsausschluss von Staaten, die sich in den Staatsbankrott gewirtschaftet haben, disziplinierend auf die einzelnen Staaten wirkt, hat die Option

des Austritts disziplinierende Wirkung auf die Gruppe. Erschwert wird damit die Einführung von Mechanismen, die einzelne Staaten über Gebühr benachteiligen. Zwar wird kein Mitgliedsland der Eurozone leichtfertig den Rücken kehren, aber grundsätzlich sollte die Möglichkeit des Ausstiegs geschaffen werden. Gesellschaften können ihre Präferenzen ändern, und das institutionelle Regelwerk der Eurozone sollte in die Lage versetzt werden, demokratische Entscheidungen von Mitgliedstaaten zu akzeptieren. Fehlende Optionen und eine Rhetorik, die für den Fall des Austritts Untergangsszenarien propagiert, sorgen in der Bevölkerung der Euroländer eher für Verdross als für anhaltende Unterstützung des europäischen Integrationsprozesses. Die europäische Integration wird keine Angelegenheit der Herzen bleiben, wenn sie von oben verordnet wird.

(3) Einzelne Mitgliedstaaten sollten sich vor unerwünschten Kapitalzuflüssen schützen können. Die herrschende Doktrin, nur ungehemmter Kapitalverkehr sorge für wachsenden Wohlstand, ist nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre in Frage zu stellen. Zeitweilige Beschränkungen des Kapitalzuflusses können einzelnen Volkswirtschaften die Chance eröffnen, Übertreibungen auf den Märkten zu dämpfen.

Der Kapitalverkehr innerhalb der Europäischen Union darf nach Artikel 63 AEUV nicht eingedämmt werden und genießt damit den gleichen Schutz wie der Warenhandel oder die Freizügigkeit der Arbeitnehmer. Doch diese Gleichbehandlung ist fragwürdig. Innerhalb der Eurozone strömt Kapital von Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen wie Deutschland in Länder mit Leistungsbilanzdefiziten, die heutigen Krisenländer. Schutzmöglichkeiten gab und gibt es nicht. Dabei hat sich in der Wirtschaftsgeschichte häufig gezeigt, dass hohe Leistungsbilanzdefizite ein zuverlässiger Indikator für die Entstehung einer Schuldenkrise sind. Dies galt in der lateinamerikanischen Krise der frühen 1980er Jahre ebenso wie in der Asienkrise 1997 oder den

Krisen in den USA, Island, Irland, Spanien und Griechenland. Temporäre Begrenzungen des Kapitalverkehrs können helfen, Volkswirtschaften vor Übertreibungen zu schützen. Lange ein rigoroser Verfechter unregelmäßigen Kapitalverkehrs, erkennt selbst der Internationale Währungsfonds seit 2010 den Nutzen zeitweiliger Beschränkungen an. Deren Form ist zweitrangig. In Frage käme zum Beispiel die Besteuerung von Kapitalzuflüssen, die seit 2009 von Brasilien praktiziert wird.

(4) Die Europäische Zentralbank ist der Gläubiger der letzten Instanz für die Finanzindustrie der Eurozone. Die Bereitstellung von Liquidität in Krisenzeiten sollte künftig aber nur unter verschärften Bedingungen gestattet werden. Die EZB sollte Notkredite zwar in großem Umfang, aber nur gegen gute Sicherheiten und Strafzinsen vergeben. Die in der bisherigen Krisenbekämpfung zu beobachtende Strategie bestand in direkter Subventionierung des Finanzsektors und begünstigte die Fortsetzung nicht-nachhaltiger Geschäftspraktiken.

Jedes Finanzsystem benötigt einen Gläubiger der letzten Instanz, der insbesondere dann für Liquidität sorgt, wenn andere Quellen austrocknen. Fehlt ein solcher Kreditgeber, kann eine kurzfristige Panik eine schwere Finanzkrise auslösen. Allerdings muss auch der Gläubiger der letzten Instanz dafür sorgen, dass seine Kredite nur im Notfall genutzt werden. Deshalb müsste gelten, dass Kredite nur bei guten Sicherheiten und hohen Zinsen gewährt werden. Die EZB hat beide Konditionen ein ums andere Mal missachtet.

Ein noch gravierenderes Problem ist die Subventionierung des Finanzsektors durch zinsgünstige Kredite der EZB. Banken konnten sich bei ihr nahezu kostenlos mit Liquidität versorgen und anschließend vergleichsweise hoch verzinsten Anleihen Italiens oder Spaniens zeichnen. Nominale Renditen von fünf Prozent und mehr sind bei solchen Geschäften möglich. Für diese Subventionierung der Finanzindustrie hat

die EZB kein Mandat. Es ist nicht ihre Aufgabe, marode Banken durch verdeckte Subventionen am Leben zu erhalten.

Die Festsetzung eines angemessenen Zinssatzes für Notfallkredite ist alles andere als einfach. Er soll höher liegen als der Leitzins, aber unterhalb des Marktzinssatzes in Krisenzeiten. Künftig sollte die EZB Notfallkredite zu Zinssätzen vergeben, die sich am Durchschnittswert der drei schlechtesten Staatsschuldner in der Eurozone orientieren.

(5) Die Europäische Zentralbank sollte unter strengere und direktere Aufsicht durch die Politik gestellt werden. Der Notenbank wurde Unabhängigkeit gewährt, damit sie ihrer Kernaufgabe, die Geldwertstabilität zu sichern, uneingeschränkt nachkommen kann. Da aber die EZB die Grenzen ihres Mandats spätestens mit der Ankündigung vom 6. September 2012 überschritten hat und unmittelbar in die Fiskalpolitik eingreift, ist die fehlende politische Kontrolle der EZB nicht länger tolerabel. Die EZB braucht einen Aufsichtsrat, der aus den Haushaltsausschüssen der nationalen Parlamente und des Europaparlamentes gebildet werden könnte.

Nicht nur hat die EZB mit den Käufen von Staatsanleihen in den vergangenen Jahren außerhalb ihres Mandats gehandelt, sondern beabsichtigt sogar, dies künftig in großem Stil zu tun. Abgesehen davon, dass der Europäische Gerichtshof diese Vorgehensweise prüfen müsste, ergeben sich aus diesem Missbrauch des Mandats aufsichtsrechtliche Konsequenzen für die EZB. Deren unmittelbarer Eingriff in die Fiskalpolitik berührt das Budgetrecht der nationalen Parlamente und des Europäischen Parlaments. Die EZB nimmt in großem Umfang Risikopapiere in ihre Bilanz, für die im Ernstfall die Mitgliedstaaten der Währungsunion haften würden. Deshalb muss die Unabhängigkeit der EZB zumindest so lange eingeschränkt werden, wie die Notenbank fiskalpolitisch aktiv bleibt.

Denkbar wäre ein aus nationalen Abgeordneten zusammengesetztes Gremium,



das Maßnahmenpakete der EZB genehmigen müsste. In diesem Gremium sollten die Mitgliedsländer der Eurozone gemäß dem haftenden Kapital berücksichtigt werden. Zudem sollte dieser Aufsichtsrat die Möglichkeit haben, einzelne Mitglieder des EZB-Rates vor Ablauf ihrer Amtszeit zu entlassen, wenn die Mehrheit des Aufsichtsrates der Meinung ist, dass die Betreffenden Fehlentwicklungen in der Eurozone nicht mit Erfolg bekämpft haben. Anders als heute wären die Ratsmitglieder gegenüber der Politik rechenschaftspflichtig.

(6) Die Krisenbekämpfung muss wieder stärker auf nationale Eigenverantwortung setzen und supranationale Lösungen als Ultima Ratio betrachten. Strauchelnde Banken sollten nur in Ausnahmefällen gerettet werden. Die in Europa zu beobachtende Scheu vor Verstaatlichung oder Schließung von Kreditinstituten, die am Markt nicht mehr bestehen können, muss überwunden werden. Um künftig zu verhindern, dass Banken und deren Aktionären Hilfen der Gemeinschaft zuteilwerden, sollte die vollständige Verstaatlichung einer Bank zur Bedingung für supranationale Hilfsmaßnahmen werden.

Zumindest in einigen Fällen hat es den Anschein, als ob Entscheidungsträger in Mitgliedsländern der Eurozone die politischen Kosten verschiedener Maßnahmen zur Eindämmung der Krise sorgfältig vergleichen und schließlich den Pfad wählen, der die geringsten politischen Kosten verursacht. Ein Beispiel hierfür ist die spanische Großsparkasse Bankia, für die der spanische Staat Hilfen anderer Staaten Europas erbeten hat, ohne seine eigenen Möglichkeiten vollständig ausgeschöpft zu haben. Bankia wurde nur teilverstaatlicht. Würden die vorwiegend spanischen Aktionäre entschädigungslos enteignet, wäre mit erheblichen politischen Nebenwirkungen für die regierende konservative Partei zu rechnen.

Die für das Funktionieren einer Marktwirtschaft zentralen Kategorien Risiko und Haftung müssen in der Eurozone wieder

uneingeschränkt durchgesetzt werden. Die mit allerlei rhetorischen Floskeln bemantelte Rettung des Finanzsektors schwächt Europa, weil sie privaten Akteuren einen Anreiz liefert, zu hohe Risiken einzugehen. Europa sollte Abschied nehmen von einem Modell, das die Steuerzahler mit Risiken belastet, die Finanzmärkte jedoch vor den Folgen des eigenen Handelns schützt.

### **Europa 2020 – Zentralisierte Planwirtschaft oder Rückkehr zur Eigenverantwortung?**

In der Krise stolpert Europa in Richtung einer Wirtschaftsordnung, die planwirtschaftliche Züge trägt. Die Mechanismen des Marktes sollen auf Dauer ausgeschaltet werden. Eine demokratisch kaum legitimierte Institution, die Europäische Zentralbank mitsamt ihrem Präsidenten, wird mit Kompetenzen ausgestattet, die man bislang für unvorstellbar hielt. Die schleichende Selbstentmachtung der nationalstaatlichen Regierungen und Parlamente zugunsten der EZB ist nicht nur aus (deutscher) verfassungsrechtlicher Sicht bedenklich, sondern dürfte europakritischen Einschätzungen neue Nahrung geben. Der Schriftsteller Hans Magnus Enzensberger hat diesen Prozess als Entmündigung der Bürgerinnen und Bürger Europas bezeichnet und eindringlich vor den Risiken gewarnt.

Zu dieser Art Gestaltung des europäischen Integrationsprozesses gibt es jedoch Alternativen. Reformen in einem revidierten Vertrag (Maastricht 2.0) müssen sich an drei Zielen orientieren: die Übertragung von Souveränität auf die supranationale Ebene auf ein Mindestmaß zu beschränken, auf die Einhaltung geschlossener Verträge zu pochen und die Eigenverantwortung der Mitgliedsländer der Union wieder zu stärken.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2012  
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364