



Die Krise der Europäischen Währungsunion

Einige Lösungsvorschläge missachten demokratische Prozesse und geltendes Recht

Wie in der Medizin muss der Therapie die Diagnose vorausgehen. Allzu viele Vorschläge zur Lösung der Krise gehen nicht zuletzt deshalb in die falsche Richtung, weil sie eine adäquate Ursachenanalyse vermissen lassen. Wird der Fiskalpakt Europa aus der Krise führen? Die Europäische Währungsordnung ist ein Produkt politischer Entscheidungen, gegossen in europäisches und nationales Recht. Wie glaubwürdig ist das Versprechen, durch neues Recht, härtere vertragliche Bestimmungen, Fehlverhalten in Zukunft zu verhindern, wenn das geltende Recht so gering geachtet wird?

von **Otmar Issing**

Die Verwerfungen, die wir seit rund zwei Jahren innerhalb Europas und insbesondere innerhalb der Europäischen Währungsunion erleben, haben nationale Ressentiments ans Tageslicht gebracht, die von Jahrzehnten friedlichen Zusammenlebens und wirtschaftlicher Erfolge ein für alle Mal begraben schienen. Wird in Deutschland das Klischee von den faulen Griechen oder gleich pauschal den mediterranen Müßiggängern bemüht, reagiert in vielen Ländern die Öffentlichkeit auf das als teutonisches Diktat empfundene Drängen zur fiskalischen Konsolidierung mit bestürzenden Ausbrüchen. In Frankreich hat die beklagte dominante Rolle Deutschlands den Wahlkampf um die Präsidentschaft geprägt. Jacques Attali, Wirtschaftswissenschaftler und Berater des ehemaligen französischen Präsidenten François Mitterrand, sieht Deutschland wie zweimal zuvor im vergangenen Jahrhundert in der Schlüsselrolle, um den »kollektiven Selbstmord« Europas zu verhindern oder zu provozieren. (Le Monde, 25.11.2011)

Wieso ist eine mit derartig emotionalen Vorurteilen behaftete Diskussion quer durch Europa ausgebrochen? Anlass ist doch ein monetäres Problem, es geht doch »nur« um den Euro? Nur? Bundeskanzlerin Angela Merkel hat mehrfach erklärt: »Scheitert der Euro – scheitert Europa«. Im Jahre 1995 ließ sich der damalige portugiesische Ministerpräsident António Guterres zu der Analogie hinreißen: »Du bist Petrus der Fels, und auf diesem Felsen will ich meine Kirche bau-

en ... Du bist der Euro, und auf diese Währung wollen wir unser Europa bauen.« Die Erwartungen an die Einführung einer Währung derart zu überfrachten, überschreitet jede vernünftige Einschätzung der Möglichkeiten – ganz zu schweigen von den Risiken. Gleichwohl war es nur eine Frage der Zeit, bis diese grundsätzlichen Debatten wieder aufbrechen würden. Die Frage nach dem »Europa« von morgen ist bislang unbeantwortet geblieben.

Die Ursachen der Krise

Als die Währungsunion am 1. Januar 1999 startete, entsprachen die elf Teilnehmer nicht entfernt dem, was Ökonomen unter einem optimalen Währungsraum verstehen. Auch wenn man den Aussagewert der Theorie über optimale Währungsräume nicht überschätzen sollte, so war die Heterogenität der Mitgliedsstaaten von Anfang an als problematisch anzusehen. Der ehemalige französische Staatspräsident Jacques Chirac sprach vom größten währungspolitischen Abenteuer der Menschheit. Mögen sich Skeptiker in dieser Terminologie wiederfinden – ein Experiment war die Einführung des Euro allemal. Alle Verantwortlichen mussten sich bewusst sein, dass die Währungsunion alles andere als ein Selbstläufer werden würde.

Es galt somit, alle Anstrengungen darauf zu richten, die immanenten Schwächen des Unterfangens »gemeinsame Währung« zu bekämpfen. Geschehen ist leider das Gegenteil. Vom ersten Tag an liefen entschei-

dende Entwicklungen in die falsche Richtung – im Wesentlichen in vier Bereichen:

- ▶ Mit der Einführung der gemeinsamen Währung entfielen zwei wichtige Instrumente nationaler Politik: die Anpassung des Preis- und Lohnniveaus durch Veränderungen des nominalen Wechselkurses sowie die Geldpolitik der nationalen Notenbank. Voraussetzung für den Zusammenhalt der Währungsunion war es folglich, größere Divergenzen in der Entwicklung von Preisen und Lohnstückkosten zu vermeiden. Diese Bedingung wurde praktisch vom ersten Tag an verletzt. Während sich zum Beispiel Deutschland über Jahre hinweg durch eine moderate Lohnentwicklung aus der Situation einer beim Eintritt überbewerteten Währung herausarbeitete, verloren andere Länder wie etwa Griechenland und Portugal durch einen weit über den Durchschnitt hinausgehenden Anstieg der Lohnstückkosten immer mehr an preislicher Wettbewerbsfähigkeit.
- ▶ Schon bald nach Beginn der Währungsunion zeigten sich Überhitzungserscheinungen in den Immobiliensektoren einiger Länder. Wesentliche Ursache war der mit dem Euro gewonnene Rückgang der Realzinsen: Für die Bürger und Unternehmen in vielen Euro-Ländern wurden Kredite deutlich billiger, so dass sie Wünsche nach Wohn- und Immobilieneigentum in (über)großem Umfang auf Kredit verwirklichten. Die einheitliche Geldpolitik konnte und durfte darauf nicht reagieren. An Warnungen hat es die Europäische Zentralbank (EZB) aber nicht fehlen lassen. Es wäre Sache der nationalen Regierungen gewesen, mit Instrumenten der nationalen Politik dem Boom rechtzeitig Einhalt zu gebieten. Weil dies nicht geschah, nahmen die Exzesse vor allem in Irland und Spanien immer bedrohlichere Dimensionen an. Ein Zusammenbruch und damit Kreditausfälle in immensem Ausmaß mit entsprechend gravierenden Folgen für den Bankensektor waren so programmiert.
- ▶ Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sollte die politische Kontrolle für eine solide Finanzpolitik auf der europäischen Ebene garantieren. Diese Aufgabe hat der Pakt nicht erfüllt. Als Deutschland und Frankreich in den Jahren 2002 und 2003 die Regeln verletzten und eine politische Mehrheit gegen die Anwendung der vorgesehenen Sanktionen organisierten, war das Vorhaben, die Finanzpolitik



ansonsten souveräner Staaten zu kontrollieren, gescheitert.

- ▶ Die grenzüberschreitenden Finanzaktivitäten haben gravierende Schwächen in der Regulierung und Aufsicht offenbart. Inzwischen sind durch die Einrichtung europäischer Aufsichtsbehörden Fortschritte erzielt worden.

Die Märkte sind der bessere Kontrolleur

Eine wesentliche Folge dieser Fehlentwicklungen ist die hohe Verschuldung der Haushalte einiger Länder. An einer Konsolidierung der öffentlichen Finanzen – begleitet von strukturellen Reformen zur Stärkung des Wachstums – führt somit zunächst kein Weg vorbei.

Die entscheidende Frage ist, wer die Konsolidierung der Staatsfinanzen kontrolliert. Effektivster Kontrolleur ist der Markt: Staaten, die ihre Finanzen nicht in Ordnung bringen, bestraft er mit höheren Zinsen bei der Refinanzierung ihrer Schulden. Dieser Mechanismus, der für die Glaubwürdigkeit einer Währungsunion von ganz entscheidender Bedeutung ist, erfordert die strikte Durchsetzung der ökonomischen Verknüpfung von Risiko und Haftung. So hatte insbesondere

Die deutsche Exportwirtschaft boomt – hat Deutschland bisher am stärksten von der Währungsunion profitiert oder hat es konsequenter als andere Staaten schwere Anpassungsprozesse mit Einschnitten im Sozialsystem und geringeren Lohn-erhöhungen durchgemacht?

»Du bist der Euro, und auf dieser Währung wollen wir Europa bauen,« knüpfte 1995 der damalige portugiesische Ministerpräsident António Guterres an die Worte Jesu zu Petrus an.





Bauboom in Spanien: Nicht nur auf der iberischen Halbinsel überhitzte der Immobiliensektor. Ursache war der mit dem Euro gewonnene Rückgang der Realzinsen, der den Traum vom Eigenheim auch ohne Eigenkapital möglich erscheinen ließ.

die deutsche Regierung lange darauf bestanden, Hilfen aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM automatisch an eine entsprechende Einbeziehung der privaten Gläubiger zu knüpfen. Diese Forderung wurde jedoch ausdrücklich abgelehnt, was die Gefahr bedeutet, dass die Finanzmärkte auch in Zukunft die »no-bail-out-Klausel« nicht ernst nehmen werden: Sie werden bei ihren Investitionen weiterhin einkalkulieren, dass sie ihren Gewinn selbst bei Zahlungsunfähigkeit ihres Schuldners aufgrund von gemeinschaftlichen Rettungsmaßnahmen zum großen Teil einstreichen können.

Damit bleibt die politische Aufsicht. Hier sind zwar mit dem Fiskalpakt wichtige Ansätze zu einer Verschärfung des Verfahrens erkennbar. Doch der Test auf die Wirksamkeit des neuen Arrangements steht noch aus. Wie strikt werden nationale Schuldenbremsen eingehalten werden? Würden Deutschland oder Frankreich – unterstellt, es träte eine Situation wie 2002/2003 ein – das vorgesehene Prozedere tatsächlich über sich ergehen lassen? Die Politik will sich dem Diktat der Finanzmärkte nicht unterwerfen. Müsste sie dieser Instanz misstrauen, wenn sie ihr Stabilitätsversprechen erfüllen würde?

Die Hoffnung auf vermeintlich einfache Lösungen

Mit der Forderung nach einer Fiskal- oder Transferunion, Eurobonds oder einer geldpolitischen Wunderwaffe, einer »big bazooka«, durch deren Ankündigung allein alle Probleme auf einen Schlag gelöst wären,

propagieren einzelne Akteure aus Politik oder auch Wissenschaft immer wieder vermeintlich einfache Lösungen für die gegenwärtige Krise. Das ist entweder naiv oder vorsätzlich irreführend.

Mit dem Terminus »Fiskalunion« kann sinnvollerweise nur ein Staat oder eine Staatenverbindung gemeint sein, in der einheitlich über Steuern und Abgaben sowie öffentliche Ausgaben entschieden wird. Eine solche »Europäisierung« von Entscheidungen auf einem zentralen Gebiet der Staatlichkeit verdeutlicht, dass es eine Fiskalunion nicht ohne politische Union geben kann, und dass umgekehrt eine politische Union eo ipso eine Fiskalunion als unabdingbare Teilmenge einschließt.

Dabei bleibt inhaltlich in der Regel offen, wie eine solche politische Union in ihrem fiskalischen Teil ausgestaltet ist. Soll es zum Beispiel einen Finanzausgleich geben oder nicht? Termini wie »Transferunion« lösen einen Teilaspekt aus dem fiskalischen Ganzen heraus, ohne die demokratische Legitimierung zu beachten. Wer etwa behauptet, dass wir längst in einer Transferunion leben, unterschlägt elementare Unterschiede. Transfers im Rahmen der bestehenden europäischen Strukturfonds sind der Sache nach bestimmt und der Summe nach begrenzt. Die Idee dahinter lautet: Die Starken unterstützen die Schwachen. Eine Transferunion mit einem Finanzausgleich würde diesen Gedanken pervertieren: Hier müssten Länder mit solide geführten Haushalten Länder mit schlechter Fiskalpolitik unterstützen. Ganz real hieße das etwa: Kleine EU-Länder mit einem niedrigeren Lebensstandard der Bevölkerung, aber soliderer Politik, transferieren Steuergelder in Länder mit einem höheren Lebensstandard.

Zu einer ähnlich verfehlten Verteilung von Mitteln führen auch Instrumente wie Eurobonds – von der EU-Kommission euphemistisch als »Stabilitätsbonds« angepriesen. Sie würden zu höheren Zinsen in bisher soliden Staaten führen und zu niedrigeren in schlechter wirtschaftenden Ländern. Das bedeutet einen Transfer von Steuergeldern von soliden Ländern in weniger solide – ohne jegliche demokratische Legitimation.

In die gleiche Richtung zählen auch alle Attacken, die EZB in die »Pflicht« zu nehmen. Vorschläge, etwa die Unabhängigkeit der EZB einzuschränken oder ihr zum Beispiel ein konjunkturstimulierendes Mandat im Sinne der US-amerikanischen Federal Reserve zu verleihen, dürften bereits in mancher Schublade liegen. Aber wie sollten Reformmaßnahmen noch Unterstützung finden, wenn die EZB mit der Notenpresse bereitsteht?

Blick in die Zukunft

Der Harvard-Ökonom Martin Feldstein, einer der schärfsten Kritiker des Projekts Währungsunion – bereits vor dem Start –, hat zur aktuellen Krise bemerkt, der Euro habe Spannungen und Konflikte innerhalb Europas geschaffen, die es andernfalls nicht gegeben hätte. Darin liegt sicher mehr als ein Körnchen Wahrheit. Allerdings lässt sich die Frage, was geschehen wäre, wenn es den Euro nicht gegeben hätte, nicht leicht beantworten. In jedem Fall wäre ohne den Euro aus der Interaktion zwischen Finanzkrise und exorbitanten Spannungen am Devisenmarkt ein explosives Gemisch entstanden, in dem der einheitliche Binnen-

Wankt der Euro – wankt Europa?



markt mit hoher Wahrscheinlichkeit auf der Strecke geblieben wäre.

Im Zusammenhang mit der Krise wird oft darauf verwiesen, dass Deutschland der größte Nutznießer der Währungsunion sei, der gar Vorteile auf Kosten der anderen Mitglieder erziele. Es ist müßig, über die Verteilung der Vorteile des Euro zu spekulieren. Von einer gut funktionierenden Währungsunion profitieren nicht nur alle Mitglieder, sondern auch die EU-Staaten, die nicht der Währungsunion angehören, und selbst die Weltwirtschaft. Im Übrigen haben viele schon vergessen, dass die deutsche Wirtschaft über Jahre hinweg schwere Anpassungsprozesse durchmachen musste und keineswegs auf der Sonnenseite des Erfolgs stand.

Mit Blick auf die Zukunft bleibt die Hoffnung, dass durch den Druck der Krise Reformen unternommen werden, die seit vielen Jahren, ja Jahrzehnten überfällig sind. Diese Katalysatorrolle haben nicht wenige dem Euro bereits bei seiner Einführung zugemessen. Nicht zuletzt wegen der erfolgreichen Anfangsjahre war davon freilich kaum etwas zu beobachten, es sei denn, man subsumiere etwa die »Agenda 2010« wenigstens zum Teil unter diese Kategorie. Wird dies mit dem Fiskalpakt anders?

Man sollte sich keinen Illusionen hingeben. Vorerst stehen die Dränger in Richtung Fiskal-/Transferunion vor gravierenden rechtlichen Hürden. Es ist kein leichtes Unterfangen, EU-Verträge zu ändern oder einen neuen Vertrag aufzusetzen. Dennoch: Soll-

te dieser Weg versperrt bleiben, werden sie es durch die Hintertür versuchen. Anders formuliert: Es wird nicht der nächsten Krise bedürfen, um den Ruf nach Eurobonds/»Stabilitätsbonds« zu erneuern und die gemeinsame Haftung über eine Aufstockung der Hilfefonds weiter zu erhöhen. Dahinter steckt nicht nur ein fragwürdiger Umgang mit geltendem Recht, sondern auch ein bedenkliches Demokratieverständnis. ♦

Der Autor



Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Otmar Issing, 76, ist Präsident des Center for Financial Studies und Vorsitzender des Kuratoriums des House of Finance der Goethe-Universität. Er war acht Jahre Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank und von 1998 bis 2006 Chefökonom und Direktoriumsmitglied der Europäischen Zentralbank. 2008 bestellte ihn Bundeskanzlerin Angela Merkel zum Vorsitzenden der Expertengruppe für eine neue Finanzarchitektur (»Issing-Kommission«). Issing promovierte und habilitierte sich an der Universität Würzburg. Die Goethe-Universität verlieh ihm 1999 seine dritte Ehrendoktorwürde, seit 2007 ist Issing auch Honorarprofessor in Frankfurt.

issing@ifk-cfs.de

Anzeige

Infos in Ihrer Sparkasse oder auf www.sparkassen-finanzgruppe-ht.de

Sparkasse

LBS

SV Sparkassenversicherung

Helaba

ZUSAMMEN
mit Ihnen. Das ganze Leben.

Finanzgruppe
Hessen-Thüringen

In der Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen finden Sie in jeder Situation den richtigen Partner, um Ihre Ziele zu erreichen. Ob Sie zum Welterobern ein Girokonto brauchen, ob Sie vom eigenen Zuhause träumen oder ob Sie jetzt und im Ruhestand ganz auf Nummer Sicher gehen wollen – wir machen das. **Zusammen mit Ihnen. Das ganze Leben.**