

Das Eurosystem zwischen realwirtschaftlicher Anpassung und kollektiver Finanzierung

Prof. Dr. Alfred Schüller

Vorsitzender der Marburger Gesellschaft für Ordnungsfragen der Wirtschaft e. V. (MGOW)

Zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion sind gewaltige Leistungsbilanzungleichgewichte entstanden. Wenn der Ausgleich nicht über marktwirtschaftliche Prozesse erfolgt, sondern durch politisch-bürokratische Steuerung, stärkt das die Tendenzen zur Desintegration.

Was wird aus dem Euro? Diese Frage entscheidet sich im Spannungsfeld von Anpassung und Finanzierung. Die Neigung, der staatlichen Finanzierung und der Finanzpolitik den Vorrang vor der marktmäßigen Anpassung zu geben, steht im Widerspruch zu der Erkenntnis: Wird der „Primat der Währungspolitik“¹ verkannt oder verfehlt, kommen die Prinzipien, die grundlegend für eine marktwirtschaftliche Ordnung und Integration sind,² nicht oder nur unzureichend zur Geltung: das System der relativen Preise mit marktgerechten Zinssätzen, Risikoprämien und Wechselkursen; offene Märkte; Privateigentum; Haftung; Vertragsfreiheit; die Erfüllung von Zusagen (Geldwertstabilität); eine marktkonforme Wettbewerbs-, Sozial-, Konjunktur- und Wachstumspolitik.

Anpassung und Finanzierung

Die marktmäßige Anpassung erfordert die Bereitschaft, auf gesamtwirtschaftliche Störungen mit Gegenmaßnahmen aus dem Anwendungsbereich des Primats der Währungspolitik zu reagieren:

■ Der Weg der Wechselkursanpassung, um Störfaktoren zu bewältigen und Wettbewerbsschutz durch Begrenzung von Zahlungsbilanzsalden zu bieten, ist den Mitgliedern einer Währungsunion versperrt. Umso stärker müssen das System der re-

lativen Preise und die dazu gehörenden institutionellen Erfordernisse ins Zentrum der Anpassungspolitik rücken. Die unbestreitbaren Vorteile einer Währungsunion bedingen also erhöhte Mobilität und Flexibilität im Wettbewerb der Euroländer auf den Produkt- und Faktormärkten.

■ Beseitigung von Subventionen und anderen Privilegien, die den Wettbewerb verfälschen; Auflösung von Preisverzerrungen und -erstarrungen auf den Arbeits-, Wohnungs- und Verkehrsmärkten sowie von anderen wettbewerbsrechtlichen Ausnahmereichen; Privatisierung von Staatsunternehmen und andere Maßnahmen, die geeignet sind, die Wettbewerbskraft der Wirtschaft zu stärken.

■ Herstellung eines genügend hohen Abstands zwischen Sozialhilfe und Erwerbshohn, damit es sich lohnt, den Lebensunterhalt aus eigener Kraft auf legalen Arbeitsmärkten zu verdienen.

■ Gleichrichtung von Entscheidung und Haftung im Unternehmensbereich.

■ Einbeziehung der Sozialsysteme in die Politik der Wettbewerbsordnung, etwa Entkoppelung der Sozialansprüche vom Arbeitsverhältnis; Erweiterung und Stärkung des marktwirtschaftlichen Versicherungsprinzips gegenüber dem staatlichen Versorgungsgedanken.

Die Finanzierung als Mittel der zeitweiligen Schonung der Anpassungskräfte, der zeitlichen Streckung oder des Aufschubs der Anpassung bezieht sich auf Möglichkeiten der Besteuerung, vor allem aber der Binnen- und Außenverschuldung sowie der Inflation. Die Gefahr der missbräuchlichen Finanzierung ist bei privatwirtschaftlichen Krediten

1 Walter Eucken, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 1. Auflage 1952, 6. Auflage, Tübingen 1990, Seiten 255 ff.

2 Gemeint ist die Verknüpfung von Binnen- und Außenintegration im Sinne einer internationalen „Tausch-, Preis- und Zahlungsgemeinschaft“ (Wilhelm Röpke), die auf einem System formaler und informeller Institutionen beruht; siehe Alfred Schüller/Ralf L. Weber, Von der Transformation zur Integration: Eine ordnungs-, handels- und währungspolitische Aufgabenstellung, in: Helmut Gröner/Alfred Schüller (Hrsg.), Die europäische Integration als ordnungspolitische Aufgabe, Stuttgart/New York 1993, Seiten 445–491.

am geringsten, nimmt bei bilateralen, erst recht bei multilateralen staatlichen oder staatlich verbürgten Krediten zu. Multilaterale Hilfe zu nicht marktmäßigen Bedingungen verleitet oft zu Begehrlichkeit und zu verfehltem Bedarfsdenken. Dies auch deshalb, weil mit starken bürokratischen Eigeninteressen der Geberinstitutionen zu rechnen ist, die Hilfe aufzudrängen, beizubehalten oder zu erweitern, obwohl sie von der Sachlage her verweigert, eingestellt oder eingeschränkt werden müsste. Umso weniger müssen potenzielle Kreditgeber bei der Beurteilung der Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer auf eine hohe Verwendungsqualität der Mittel bedacht sein.

Anpassungsperspektiven in der Eurozone

■ These eins: Die Aufgabe, Missverhältnisse zwischen der Notwendigkeit, Fähigkeit und Bereitschaft der Anpassung zu verhindern oder zu beseitigen, ist durch die Europäische Währungsunion – die schon im Vorfeld (beginnend mit dem Dubliner Gipfeltreffen von 1996) strukturell auf den Sieg der Fiskalpolitik über den Primat der Währungspolitik hin angelegt worden ist – in kaum zu überbietender Weise erschwert worden.

■ These zwei: Es gibt Fälle, in denen sich die innere Anpassung eines Landes unter starkem Einfluss von außen vollzogen hat – so in Deutschland und in Japan nach dem Zweiten Weltkrieg. Doch beide Male haben nicht die finanzielle Hilfe, sondern der äußere Anstoß zum Wandel, vor allem aber der mit politischer Überzeugungskraft durchgesetzte ordnungspolitische Anpassungswille von innen die Bedingungen für die wirtschaftliche und moralische Gesundung und die Integration in die Weltwirtschaft geschaffen. Die geistigen und politischen Triebkräfte der Anpassung sind unter vielfältigen (auch leidvollen) Erfahrungen jeweils im eigenen Land entstanden. Für Westdeutschland war der vom Marshall-Plan gewiesene ordnungspolitische Weg der gleiche, der auch von den Vertretern des Konzepts der Sozialen Marktwirtschaft verfolgt und gegen massiven Widerstand der Anhänger des Primats der Fiskalpolitik durchgesetzt worden ist. In Fällen, in denen Eigenanstrengungen nicht bewusst im Zentrum der Reformpolitik stehen (wie damals in England und Frankreich), können auch die Regeln und die Hilfsmittel eines Marshall-Plans nicht zur physischen und geistigen Kraftentfaltung und zur moralischen Gesundung beitragen. *Ludwig Erhard* hat es klar ausgesprochen: „Wenn wir die Hilfe nur im Sinne eines Zuschusses zu un-

serem Konsumtionsfonds verstehen, dann kann uns auch nicht mit wesentlich höheren Beträgen, sondern überhaupt nicht geholfen werden.“³

■ These drei: Glaubwürdige Politiker mit der Bereitschaft, ordnungspolitisch notwendige Reformen im eigenen Land durchzusetzen, sind entscheidend für eine erfolgreiche Anpassungspolitik, für einen breiten Rück- und Zustrom von Mitteln (vor allem in Form von Direktinvestitionen) aus dem Ausland. Ohne diese Voraussetzung bleibt die erhoffte Gesundung von Wirtschaft und Gesellschaft aus. Wer heute den Vorwurf erhebt, die Reformfähigkeit von Ländern wie Griechenland, Italien, Portugal oder Spanien könnte an der versäumten Großzügigkeit der Auslandshilfe scheitern, geht unbesorgt mit der Frage um: Bestehen überhaupt Chancen, dass die damit finanzierten Maßnahmen in Zukunft grundlegend besser verwendet werden als bisher? Private Geldanleger und Unternehmer können dies bei voller Haftung besser beurteilen als staatliche oder staatlich beauftragte Verwalter des politischen Kredits.

■ These vier: *Karl Poppers* Gedanke von der Bedeutung des Zusammenwirkens von Personen, Institutionen und Traditionen kann auch für die Gestaltung des Verhältnisses von Anpassung und Finanzierung als zentraler Bezugspunkt angesehen werden. Den Regierungschefs mag es nicht an Mut und Entschlossenheit mangeln, um den anpassungsfeindlichen Ordnungszustand ihrer Länder zu überwinden. Doch wenn hinter diesem Vorhaben verlockende Angebote multilateraler Rettungsfonds stehen mit günstigen Aussichten, dass ihrem inneren Drang nach Ausdehnung entsprochen wird, dürfte es schwierig sein, diejenigen innenpolitischen Kräfte zurückzudrängen, die von der Regierung verlangen, die Tradition einer unsoliden Staatswirtschaft beizubehalten. Zügige Anpassungen geraten in Verruf.

■ These fünf: Nicht nur die Versuchung, die in einer vorausseilenden „weichen“ Finanzierung und in der Kollektivhaftung liegt, auch der institutionelle Uniformismus der Europäischen Union (EU) schwächt die Fähigkeit der Mitgliedsländer, auf veränderte wirtschaftliche Situationen ordnungspolitisch flexibel und kreativ zu reagieren. Der institutionelle Wettbewerb ist für eine wirkungsvolle Entdeckung und Nutzung von Anpassungswissen unabdingbar.

³ Ludwig Erhard, Der Weg in die Zukunft, Rede vom 21. April 1948, in: Karl Hohmann (Hrsg.), Ludwig Erhard. Gedanken aus fünf Jahrzehnten. Reden und Schriften, Düsseldorf/Wien/New York 1988, Seite 115.

■ **These sechs:** Der Weg in die Staatsverschuldung und in die Inflation ist keine zwingende Konsequenz der Demokratie, wie allein die Umstände zeigen, die zur maßvollen Staatsverschuldung bis 1972 in Deutschland oder zur Auflösung des Europäischen Währungssystems (EWS) im Jahr 1993 geführt haben. Es ist keineswegs unvermeidbar, dass Regierungen dem Weg des geringsten politischen Widerstands folgen und sich von einer Politik unerfüllbarer Wünsche mitreißen lassen, um bei den Wählern Erfolg zu haben. Wissenschaftler sollten sich nicht leichtfertig auf das vermeintlich „politisch Machbare“ zurückziehen und Neigungen der Politik und der Massenmedien zum mikroökonomischen Anpassungspessimismus und zum makroökonomischen Finanzierungsoptimismus entgegenkommen.

Finanzierungsperspektiven in der Eurozone

■ **These eins:** Die Mittel der Rettungsfonds sind umso weniger begrenzt, je mehr Regierungen und Parlamente bereit sind, im Rahmen einer Kollektivhaftung für Schulden anderer Staaten nicht überschaubare Budgetbelastungen hinzunehmen, ohne die Verwendungsqualität der Mittel nach marktwirtschaftlichen Maßstäben beeinflussen zu wollen oder zu können. Hinzu kommen politisch motivierte Kredite der Europäischen Zentralbank (EZB), die direkt oder indirekt an Geschäftsbanken und Staaten zu extrem marktwidrigen („weichen“) Zinssätzen vergeben werden. Die Erwartungen, damit die Zahlungsfähigkeit der Banken und Staaten sichern zu können, werden auch künftig am Misstrauen der Märkte hinsichtlich der Stabilität und Bonität der Eurozone scheitern.

■ **These zwei:** Die Dominanz der „weichen“ Finanzierungspraxis zur Rettung des Euro beruht auf der Bereitschaft der Politiker, sich der Verantwortung für die Sparer und Steuerzahler fahrlässig oder vorsätzlich zu entziehen. Die Annahme, damit könnte es gelingen, das Gewicht von der Finanzierung auf eine Politik der erfolgreichen Anpassung zu verlagern, verkennt den Bedingungsrahmen politisch-bürokratischer Anpassungsverfahren:

In den Erklärungen und Übereinkünften der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten der Eurozone, die der Verschärfung der bisherigen weichen Anpassungserfordernisse dienen sollen, geht es meist um Kann-Bestimmungen, Empfehlungen, Aufforderungen und Absichten, um Einigungen darauf, dass bestimmte Maßnahmen

gerechtfertigt oder notwendig erscheinen, dass sich die EU-Organe für eine verbesserte Kommunikation und strengere Überwachung einsetzen werden usw. Es geht um eine erleichterte Festlegung von Maßnahmen, um – etwa im Rahmen von Defizitverfahren – die betreffenden Regierungen zu ermutigen oder zu bedrängen, ein „möglichst feststellbares“ Defizit zu verringern. Ob ein staatliches Haushaltsdefizit insgesamt als „schädlich“ befunden wird, soll an „länderspezifischen Referenzwerten“ gemessen werden, wobei konjunkturelle und strukturelle Gegebenheiten sowie „außergewöhnliche wirtschaftliche Umstände“, die sich der „Kontrolle der betreffenden Vertragspartei“ entziehen, zu berücksichtigen sind. Bei der Verpflichtung, erhebliche Abweichungen vom Referenzwert zu korrigieren, ist die Zuständigkeit der nationalen Parlamente „uneingeschränkt“ zu achten.

Die Modalitäten eines solchen Anpassungsverfahrens sind für leere Versprechungen und Ausweichmanöver höchst empfänglich. Die Ausnahme kann nach Bedarf zur Regel gemacht werden. Also wird es leicht sein, die multilateralen staatlichen Hilfen als unzureichend und ihre Bemessung als Ausdruck schuldhaften „Versagens“ darzustellen. Internationale Institutionen wie der Internationale Währungsfonds (IWF) und der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) sind nicht nur von Dauer, sondern in ihrem Drang nach Ausdehnung nimmer satt, wenn es um die Suche nach Möglichkeiten geht, die Hilfen generell aufzustocken und das Aufgabenfeld durch neue Kreditschalter zu erweitern. Man wird nicht ernsthaft erwarten können, dass solche Einrichtungen das Geschäftsziel darin sehen, sich überflüssig zu machen. Der ESM wird keine Lösung, sondern Teil des ungelösten Problems sein, das Verhältnis von Anpassung und Finanzierung stabilitäts- und marktgerecht zu gestalten.

Die verkehrte Welt von heute – Finanzierung als Bringschuld, Anpassung als Holschuld der Euro-Gemeinschaft – erzeugt eine Asymmetrie der Bereitschaft, Verantwortung wahrzunehmen. Neben dem bekannten Geburtsfehler der Eurozone wird damit eine weitere Linie der inneren Verwerfung sichtbar, die zu einem verhängnisvollen Anspruchs- und Machbarkeitsdenken verleitet.

Auf dem Weg zum Anpassungsdirigismus

Es gibt Überlegungen, anstelle marktmaßiger Verfahren der Anpassung und Finanzierung künftig

den Ausgleich der Leistungsbilanzsalden von Brüssel aus zu steuern. Die Einhaltung der erlaubten Defizite und Überschüsse soll durch finanzielle Sanktionen, die der Europäische Rat zu verhängen hat, erzwungen werden können. Saldendirektivistische Konzepte und staatliche Bemühungen, eine fehlgeleitete europäische Währungspolitik von den Ergebnissen her notdürftig zu korrigieren, offenbaren eine staatlich-bürokratische Wissensanmaßung absurden Ausmaßes – etwa hinsichtlich folgender Fragen: Bestehen oder drohen Ungleichgewichte? Sind diese schädlich? Worin liegen die Ursachen? Welche Abhilfemaßnahmen sind geeignet? Was kennzeichnet eine angemessene Umsetzung, wenn dabei länderspezifische Umstände zu berücksichtigen sind?

Schon diese vagen Orientierungsmerkmale zeigen, dass mit einer neuen Quelle desintegrierend wirkender politischer Konflikte zu rechnen ist, zumal ein nach zentralen Vorgaben gesteuerter Saldenausgleich wegen der Interdependenz des Marktgeschehens nicht nur eine zentralisierte außenwirtschaftliche, sondern auch eine binnenwirtschaftliche Beurteilung und Lenkung erfordert.⁴ Vonseiten der Europäischen Kommission wird zwar angenommen, Leistungsbilanzüberschüsse seien unproblematisch, solange sie – wie im aktuellen Fall Deutschlands – aus hoher Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen resultieren. Tatsächlich hat Deutschland, das den ökonomischen Fakten nach schon längst hätte aufwerten müssen, im Rahmen der Euro-Verfassung einen künstlichen Wettbewerbsvorteil. Es wird sich schon deshalb nicht einem symmetrischen Anpassungsverlangen aus Brüssel entziehen können. Die Staaten mit aktiver Leistungsbilanz (Kapitalexportländer) werden sich als „unsolidarische Kostgänger“ der Defizitländer (Kapitalimportstaaten) an den Pranger gestellt sehen, obwohl Erstere doch schon für die Finanzierung der Passivsalden aufgekommen sind und für die Rettungsfonds im Wesentlichen eintreten müssen.

Der nächste Schritt könnte deshalb zum Beispiel die Forderung nach einem Strafzins auf Leistungsbilanzüberschüsse sein, wie er schon im Keynes-Plan von 1943 für eine internationale Clearing

4 Das gilt für alle geplanten Scoreboard- oder Punkttafel-Verfahren, die sich im Rahmen einer Art von planwirtschaftlicher Soll-Ist-Betrachtung nicht nur an den Leistungsbilanzsalden, sondern auch an den folgenden Indikatoren orientieren sollen: Nettoauslandsvermögen, Exportanteile, Lohnstückkosten, reale effektive Wechselkurse, Verschuldung des Privatsektors, Kreditvergabe an den privaten (nicht-finanziellen) Sektor, Häuserpreise, öffentliche Verschuldung, Arbeitslosenquote.

Union vorgesehen war.⁵ *John Maynard Keynes* meinte, Überschüsse könnten durch Selbstbeschränkung oder durch staatliche Eingriffe vermieden werden. Warum nicht auch von Brüssel diktiert? Die Überschussländer werden jedoch versuchen, den Wirtschaftsverkehr mit Drittländern auszuweiten, um damit der wirtschaftlichen Konvertibilitätsbeschränkung im Euroraum, die im Saldendirektivismus mit dem Drang nach Ausdehnung angelegt ist, auszuweichen. Ohnehin würde ein solcher Protektionismus es den Defizitländern nur scheinbar leichter machen, die notwendigen inneren Anpassungen vorzunehmen, die für den Abbau der Staatsverschuldung unverzichtbar sind. Jede Einfuhrbeschränkung bedeutet eine Ausfuhrbeschränkung, also eine Schrumpfung der Vorteile, die die EU als Tauschgemeinschaft bietet. Das wirkt desintegrierend und erschwert den Entschluss, den schuldnerischen Verpflichtungen nachzukommen. Die Problematik des Saldendirektivismus wirkt wie ein System eingebauter protektionistischer Tendenzen.

Die Defizitländer der Eurozone indizieren – bei fehlendem Wettbewerbsschutz durch einen marktgerechten Wechselkurs – eine vergleichsweise schwache Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und unzureichende Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft. Doch ursächlich für Defizite ist die Tatsache, dass die Kreditgeber diese ermöglicht haben. Dabei hat die Währungsunion die Gläubiger dazu verleitet, nicht darauf zu achten, wie es um die Verwendungsqualität der Mittel und die Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer bestellt ist. Sollen die Gläubiger für dieses Versäumnis nicht haften, und gelingt es nicht, den Zustand durch zügige Anpassung seitens der Defizitländer zu ändern, können die bisherigen Importüberschüsse nur durch neue Kredite aufrechterhalten werden. Die „weichen“ Finanzierungshilfen der EU sind wiederum dazu angetan, der innenpolitisch schmerzhaften Anpassung, der notwendigen fiskalischen Disziplin und Reformbereitschaft auszuweichen. Die fortgesetzte Importfähigkeit auf Pump verleiht der deutschen Exportwirtschaft vorübergehend künstliche Vorteile, verschlechtert aber wie in einem Teufelskreis den Zustand der Defizitländer und belastet so am Ende auch die Budgets und die Exportmöglichkeiten der Überschussländer.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass bei den am Leistungsbilanzsaldo ansetzenden Eingriffen wie auch

5 Vgl. The International Monetary Fund (Hrsg.), *The International Monetary Fund 1945 to 1965*, Volume III, Washington 1970, Seiten 19 ff.

bei den vorgesehenen anderen politisch-bürokratischen Anpassungsverfahren der Europäische Rat Entscheidungs- und Sanktionsinstanz ist. Der Rat wird erfahrungsgemäß politischen Konflikten und Anfeindungen mit faulen Kompromissen aus dem Weg zu gehen versuchen, zum Beispiel mit einem verstärkten Saldendirigismus, mit erweiterten oder neuen Fonds, der Ausdehnung der Gemeinschaftshaftung und einer fortschreitenden Politisierung der Kreditpolitik der EZB. Der Drang nach Ausdehnung schwächt die marktwirtschaftlichen Trieb- und Anpassungskräfte des Binnenmarktes.

Zentrifugale Wirkungen auf die europäische Integration

Von der Instrumentalisierung der Geldpolitik wird der wirksamste Beitrag für das Ziel erwartet, den Binnenmarkt zu vollenden und einen Sachzwang für beschleunigte Schritte auf dem Weg zur politischen Union auszulösen. Diejenigen, die seit den 1990er Jahren der Auffassung misstrauen haben, nur mit dem Euro könne Deutschland auf Dauer mit seinen Nachbarn in Frieden leben und einen schweren Rückschlag in der europäischen Integrationspolitik verhindern, erleben nun das, was zu erwarten war – eine Entwicklung in die entgegengesetzte Richtung:

■ These eins: Der pathetische Ruf „Scheitert der Euro – scheitert Europa“ ist schon deshalb hohl, weil mit dem Euro ohne Not, aber mit unübersehbarem Schaden ein Graben in der EU entstanden ist. Von den 501 Millionen Einwohnern der EU gehören 327 Millionen der Eurozone an, 174 Millionen also nicht. Der Graben wird tiefer und breiter. Denn Europäische Kommission und Europäischer Rat werden beim Versuch, das nach ihrer Meinung Notwendige zu tun, dauerhaft in unangenehme politische Machtkämpfe geraten sowie Neid und Anfeindungen nicht nur zwischen den Euroländern auslösen. Wie können zum Beispiel innenpolitisch unbequeme Entschuldungs- und Anpassungsprogramme in Griechenland mit einer, wie es offiziell heißt, „Art Zwangsverwaltung“ durchgesetzt werden, wenn zugleich zugesichert wird: „Die Verantwortung für das Programm trägt Griechenland, und für seine Durchführung sind die griechischen Behörden zuständig“?

■ These zwei: Wird der eingeschlagene Weg der Währungsunion fortgesetzt, entsteht mit der systematischen Einbeziehung des ESM und der EZB in die Staats- und Bankenfinanzierung ein europäischer „Fiskalsozialismus“ (Wilhelm Röpke). Er ist am

unverhohlenen Bestreben erkennbar, die Geldemission systematisch zu politisieren: sie für das Konzept der fiskalpolitischen Nachfragesteuerung und für die Finanzierung der Vorrangigkeit des Wachstumsziels dienstbar zu machen sowie für die staatliche Schuldentilgung zu nutzen. Damit weist der Weg von der Währungsunion über die Finanzunion in eine Inflationsunion. Höhere Inflationsraten werden dann im Wirtschaftsgeschehen antizipiert, das treibt die Inflation vorausseilend an. Die erwartete stimulierende Wirkung wird sich ins Gegenteil verkehren. Es entstehen Erscheinungen der Desintegration; Ressentiments, längst überholt geglaubt, kommen zum Vorschein. Auch innerhalb der Staaten wird der Zusammenhalt geschwächt. Die Bemühungen, den Binnenmarkt, das Glanzstück der bisherigen Integrationspolitik, zu sichern und auszubauen, werden erlahmen, auf jeden Fall erschwert.

■ These drei: Der Integrationsprozess gestaltet sich mit dem Maastrichter Vertrag immer zentralistischer. Dies wird heute vielfach als unabänderlich angesehen oder hingenommen, um den Euro auf „pragmatische“ Weise zu retten – ohne die ordnungspolitischen Konsequenzen zu bedenken, die letztlich niemandem dienen, aber allen schaden. Mit dem fortschreitenden Euro-Dirigismus wird sich das asymmetrische Verhältnis von Anpassung und Finanzierung in dem Maße verfestigen, wie durch den zunehmenden politisch-bürokratischen Lenkungs- und Überwachungszentralismus die geistig-moralischen Kräfte eines wirklichen Reformföderalismus erlahmen. Umso weniger lassen sich die Lebensverhältnisse der überschuldeten Mitgliedsländer aus eigener Gestaltungskraft verbessern. Umso lauter wird der Ruf erschallen, einheitliche Lebensverhältnisse durch permanente Zuweisungen aus Brüssel herzustellen.

Bei einem europäischen Länderfinanzausgleich werden sich die Geber- und Nehmerländer unabweichlich ungerecht behandelt fühlen – auf europäischer Ebene sehr viel mehr als etwa in Deutschland nach 1989. Hier war und ist die Bereitschaft, Lasten im gemeinsamen Wirtschaftsraum zu verteilen, entscheidend vom Zusammengehörigkeitsgefühl „Wir sind ein Volk“ bestimmt. Von einer solchen geistig-moralischen Grundlage kann im Euroraum nicht ausgegangen werden. Wenn hier der Bereich der Gemeinschaftsaufgaben, Solidarpakte und anderer Formen der Kollektivhaftung – verbunden mit einem unvorstellbaren Umverteilungsbedarf – ausgedehnt wird, ist dies mit einer Verlagerung von Kompetenzen auf die Zentralebene in Brüssel verbunden. Die konzeptionellen

Schwächen des Euro-Dirigismus werden aus diesem Europamodell ein Durcheinander von diskretionären Regelauslegungen, von nicht geahndeten Regelbrüchen machen und einen Wettbewerb um die schlechteste Finanzpolitik auslösen. So kann keine wünschenswerte wirtschaftliche und politische Ordnung in Europa entstehen.

Währungspolitische Folgerungen

■ These eins: Bis heute ist die Aufgabe nicht gelöst, funktionsfähige Finanzierungs- und Anpassungsregeln mit Aussicht auf eine längere Bestandszeit zu kombinieren, wie in der Zeit des Goldstandards. Die Aufgabenverfehlung hat auch nach dem Zweiten Weltkrieg immer wieder tiefe Spuren einer staatlich verursachten Instabilität sowie einer wirtschaftlichen und sozialen Unsicherheit hinterlassen: durch Missbrauch des Bretton-Woods-Systems für nationale Zwecke durch die USA, zuletzt mit einer wohlfahrtsstaatlich motivierten Geld-, Zins- und Bankenpolitik der amerikanischen Regierung und der Notenbank, und nun durch eine fehlgeleitete europäische Währungspolitik. Bestrebungen, der Finanzpolitik den Vorrang und der Politik Zugang zur Zentralbank als Kreditgeber der letzten Instanz zu geben, lassen das Ausmaß der Gefahr erkennen, sich immer weiter von glaubwürdigen Regelbindungen für eine solide Anpassungs- und Finanzierungspolitik zu entfernen und Europa in eine Katastrophe zu steuern.

■ These zwei: Die Auswirkungen grober Fehler und Versäumnisse der Währungspolitik lassen sich auch nicht durch eine isolierte Verschärfung und Fortentwicklung der Bankenregulierung auf der Linie der vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht festgelegten Eigenkapitalvorschriften auffangen. Der Missbrauch des Euro für eine politisch-bürokratisch erzwungene Finanzierungssolidarität und die negativen Ausstrahlungen auf Freiheit, Zusammenhalt und Wohlstand sind mit Händen zu greifen. Erforderlich ist eine an den Ursachen des ungelösten Problems von Anpassung und Finanzierung ansetzende Bereitschaft, die auf dem Kopf stehende Welt mithilfe marktwirtschaftlicher Verfahren wieder auf die Füße zu stellen – also aus der Finanzierung eine Holschuld und aus der Anpassung eine Bringschuld der Staaten zu machen. Das erfordert, durch eine Politik der Dekonzentration das Privileg der Großbanken zu beseitigen, die unter Berufung auf ihre Systemrelevanz weitgehend haftungsfrei Regierungen und Zentralbanken finanzierungspflichtig machen, Sparer und Steuerzahler in höchst riskante Finanztrans-

aktionen hineinziehen können.⁶ Die Möglichkeit, Entscheidung und Haftung zu entkoppeln, entfaltet eine zerstörerische Kraft, weil sie unter Berufung auf Idealvorstellungen vom Staat als Umverteiler Neigungen zu selbstsüchtigem Handeln und zum Missbrauch der staatlich organisierten Solidarität weit entgegenkommt.

In den folgenden Lösungsansätzen wird die Notwendigkeit einer ordnungspolitischen Neuorientierung erkennbar. Diese kann sich als große geistige Macht erweisen, um zwischen der Rolle des Staates und dem Handlungsspielraum der Bürger eine Grenzziehung anzustreben, die geeignet ist, die bestehende Asymmetrie zwischen Anpassung und Finanzierung zu beseitigen und dazu beizutragen, die finanzielle Handlungsfähigkeit des Staates wieder herzustellen.

Erster Lösungsansatz: Goldstandard

Ein Binnenmarkt mit Währungsunion ist möglich und funktionsfähig. Es bedarf dazu keiner fragwürdigen Rettungsfonds und keiner politischen Union. Die deutsche Kleinstaaterei ist durch die Zollunion von 1834 und das Regelwerk des Goldstandards überwunden worden.⁷ Hierfür musste nicht die einzelstaatliche Souveränität aufgegeben bzw. auf die Souveränität zugunsten autoritärer supranationaler Institutionen verzichtet werden. Es könnten also die Grenzen beachtet werden, „die der Supranationalität gegenüber demokratischen Staaten gezogen sein sollten“ (*Ernst-Joachim Mestmäcker*). Freilich beruht die Goldwährung auf anspruchsvollen Anpassungs- und Finanzierungsregeln. Doch sind diese bei Weitem nicht so anspruchsvoll wie die Anforderungen an eine Währungsunion, soll diese nicht zum Scheitern verurteilt sein. Diese Erkenntnis ist nicht neu,⁸ wird aber bis heute missachtet, wie in der Europäischen Währungsunion beispielsweise der Verzicht auf einen Ausschluss bei Regelverletzung und auf die darin liegende Präventivwirkung zeigt.

Die Vorteile der Goldwährung mit Blick auf das Verhältnis von Anpassung und Finanzierung sind:⁹

6 Siehe Alfred Schüller, *Krisenprävention als ordnungspolitische Aufgabe*, Ordo, Band 60, 2009, Seiten 367 ff. und 374 ff.

7 Diesen Hinweis verdanke ich Hans Willgerodt.

8 Siehe Christian Watrin, *Ordnungspolitische Probleme einer Europäischen Währungsunion*, *Wirtschaftspolitische Chronik*, Heft 2, 1958, Seiten 21–36 (hier Seite 35).

9 Siehe Friedrich A. Lutz, *Goldwährung und Wirtschaftsordnung*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 41, 1935, Heft 2, Seiten 224–251, abgedruckt in: Friedrich A. Lutz, *Geld und Währung*, *Gesammelte Abhandlungen*, Tübingen 1962, Seiten 1–27.

■ Die Kreditpolitik der Zentralbank kann durch Bindung der Geldpolitik an die Veränderungen des Goldbestandes eng begrenzt werden.¹⁰ Es bedarf keiner temporären oder permanenten politisch-bürokratischen Organisationen mit einem innewohnenden unbändigen Drang nach Ausdehnung und geringer Aussicht auf eine einschränkende Revision der Aufgaben. Auf die bestehenden Kreditschalter des IWF, der Weltbank, auf vertragswidrige Bail-out-Möglichkeiten des Eurosystems, auf staatliche Schutzschirme wie EFSF und FSM und andere Einrichtungen der Verfälschung der Zinsen, Risikoprämien und Wechselkurse könnte verzichtet werden.

■ Die Wechselkurse könnten innerhalb einer vergleichsweise engen Bandbreite verlässlich stabilisiert werden – vor allem durch Marktkräfte.¹¹ Die Aufgabe, Anpassung und Finanzierung in ein nachhaltiges Verhältnis der Gleichrichtung zu bringen, wäre weitgehend marktwirtschaftlich lösbar.

■ Der Geldwert kann im zyklischen Konjunkturverlauf von leicht inflatorischen und leicht deflatorischen Tendenzen ungleich verlässlicher stabilisiert werden als heute. Der Gebrauch von kostspieligen Geldwertsicherungsklauseln war in der Zeit der Goldwährung zulässig, aber unnötig.

■ Eine Währungsunion dieser Art verleitet nicht zu einem integrationspolitisch problematischen Umverteilungsbedarf. Die Möglichkeit der internationalen Finanzierung durch privatwirtschaftliche Kredit- und Kapitalmärkte ist verlässlich, stärkt im Interesse der Minimierung der Finanzierungskosten die Bereitschaft, sich vorsorglich und zügig anzupassen, entzieht der großen Versuchung den Boden, sich unter Berufung auf eine vieldeutige Gemeinschaftssolidarität marktwidrige Finanzierungshilfen zu sichern oder zu erpressen.

■ Die Regeln und Funktionsbedingungen der Goldwährung erfordern zwar einen weitgehenden geld-, fiskal- und wirtschaftspolitischen Souveränitätsverzicht, lassen dafür aber einen hohen Autoritätsgewinn der Staaten erwarten.

10 Vgl. Joseph A. Schumpeter, *Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, Die Kreditwirtschaft*, Leipzig 1927, Seiten 80–106.

11 Mit dem Übergang von der reinen zur entwickelten Goldwährung und zum Banknoten- und Giralgeld hat sich der Goldstandard zwar von einem spontanen und automatischen System zu einem System entwickelt, das den Zentralbanken Ermessensspielraum für eine Einflussnahme bot. Doch fanden die Regeln und Funktionsbedingungen bis 1913 grundsätzlich Beachtung.

Alle müssen sich an die Regeln halten

Bei den Handlungs- und Funktionsbedingungen der Goldwährung geht es im Kern um Spielregeln des freien internationalen Wettbewerbs. Ein solches Verständnis von Währungsunion wäre identisch mit der Entscheidung für ein marktwirtschaftliches Währungssystem, das jener Währungsunsicherheit vorbeugen könnte, die nach *Röpke* immer wieder dem „Goldhunger den stärksten Auftrieb gegeben hat“ – wie auch heute wieder bei der Suche der Menschen nach dem „letzten Anker der Wertbeständigkeit“ festzustellen ist.¹² Eine solche Währungsunion erfordert jedoch zur Abwendung eines möglichen Ausschlusses die Bereitschaft, folgende Regeln und Funktionsbedingungen glaubwürdig einzuhalten:¹³ Währungsgleichung durch Festsetzung des Münzfußes nach dem Goldgehalt der Münzen; An- und Verkaufspflicht für Gold durch die Zentralbanken (damit Garantie der Goldkonvertibilität gegenüber jedermann); eine von Deckungsvorschriften diktierte Geldpolitik; Verzicht auf eine rücksichtslose, letztlich selbstschädigende Konjunktur-, Beschäftigungs- und Handelspolitik; die Einsicht, dass inflexible Löhne und Preise auf monopolistische private oder staatliche Preissetzungen, Marktordnungen, Subventionen und Handelshemmnisse zurückgehen. Sie sind dem Marktsystem nicht inhärent, wenn die Politik der Wettbewerbsordnung nach dem ordoliberalen Verständnis von Sozialer Marktwirtschaft Vorrang hat.

Sämtliche Goldwährungsländer müssen bereit sein, sich an die Spielregeln zu halten. Die Deflationentwicklung der frühen 1930er Jahre brachte die Erkenntnis, dass der Goldmechanismus versagt und für die Länder, die sich an die Spielregeln halten, katastrophale Konsequenzen haben kann, wenn andere Goldwährungsländer dies nicht tun. Deshalb ist die Bereitschaft, die Regeln einzuhalten, wichtiger als die Zahl der Mitgliedsländer und die Größe des Währungsraums.

Auch als überzeugter Anhänger der internationalen Goldwährung wird man zu bedenken haben, worauf *Friedrich A. von Hayek* 1937 hingewiesen hat: „Nichts wäre unter dem Gesichtspunkt der langfristigen Entwicklung verhängnisvoller, als wenn man eine förmliche Rückkehr zur Goldwährung versuchte, bevor die Menschen willens geworden sind, sie richtig zu handhaben, und wenn, was un-

12 Wilhelm Röpke, *Die Gesellschaftskrisis der Gegenwart*, 1. Auflage 1942, 6. Auflage, Erlenbach-Zürich/Stuttgart 1979, Seite 404.

13 Siehe Friedrich A. Lutz, a. a. O.

ter den gegebenen Umständen sehr wahrscheinlich wäre, dieser Rückkehr ein neuer Zusammenbruch folgte.¹⁴ Diese skeptisch-kritische Aussage von Hayeks ist vor dem Hintergrund der weltpolitischen und weltwirtschaftlichen Düsternis der dreißiger Jahre des letzten Jahrhunderts allzu verständlich. Heute könnten sich aber Länder zusammensuchen, um in einem zunächst kleinen Kreis die Goldwährung einzuführen. Diese Pionierleistung könnte auf weitere Länder ansteckend wirken.

In der Eurozone mehren sich die Zeichen des inneren Zerfalls – mit einer rasch ansteigenden Fülle von volkswirtschaftlichen Schädigungen, die auf das ungelöste Problem von Anpassung und Finanzierung zurückzuführen sind. Die fatale Anhäufung nicht kompensierbarer Nachteile hat, wenn es beim eingeschlagenen Weg bleibt, einen hohen Preis: die nachhaltige Enttäuschung der Erwartungen, die wirtschaftlich und politisch in die Währungsunion gesetzt worden sind.

Zweiter Lösungsansatz: Trennbanken-Konzept

Elemente des Trennbanken-Systems¹⁵ waren bis 1999 in den USA verwirklicht. Eine darauf aufbauende Ordnung der Währungspolitik ist unter der Bezeichnung „Volcker Rule“ in der Diskussion. Der entscheidende ordnungspolitische Bezugspunkt ist der Anspruch, bei Fortbestand des staatlichen Geldschöpfungsmonopols die Einheit von Entscheidung und Haftung zu sichern und den Spielraum für eine marktwirtschaftliche Lösung des Verhältnisses von Anpassung und Finanzierung dadurch zu vergrößern, dass die Bankenordnung als wesentlicher Teil des ungelösten Problems Beachtung findet. Die Annahmen sind:

■ Eine Zentralbank kann nur für monetäre Prozesse verantwortlich gemacht werden, die sie initiieren und beherrschen kann. Das ist mit dem heutigen Verständnis des Prinzips der Universalbanken nicht vereinbar, insbesondere nicht mit umfangreichen Investmentgeschäften und mit hoch riskanten Finanzprodukten, zumal, wenn diese weitgehend haftungsfrei in Umlauf gebracht werden können.

14 Friedrich A. von Hayek, *Monetärer Nationalismus und internationale Stabilität* (1937), Wiederabdruck in: Friedrich A. von Hayek, *Entnationalisierung des Geldes*. Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung, herausgegeben von Alfred Bosch/Reinhold Veit/Verena Veit-Bachmann, Tübingen 2011, Seite 48.

15 Siehe Alfred Schüller, a. a. O., Seiten 378 ff.

■ Universalbanken dürfen heute Bankeinlagen für erweiterte Geldschöpfungs- und Finanzierungsmöglichkeiten nutzen und können hierbei, je nachdem, wie weitgehend auf die „goldene Bankregel“ – nach der langfristig angelegtes Geld auch langfristig finanziert sein muss, während kurzfristig aufgenommenes Kapital nur kurzfristig ausgeliehen werden darf – verzichtet wird, vom Prinzip der Fristentransformation Gebrauch machen und wie eine Münzstätte Geldschöpfung betreiben.

■ Einleger können so, ohne es zu wissen und zu wollen, in riskante Finanzgeschäfte hineingezogen werden, es sei denn, die Haftung der letzten Hand wird mithilfe der Zentralbank und des Staates, also der Steuerzahler kollektiviert.

■ Wenn aber Banken und Einleger davon ausgehen können, letztlich gerettet zu werden, fallen staatliches Finanzierungengagement und marktwirtschaftliche Anpassungsmöglichkeiten unter Umständen so weit auseinander, dass dies wie eine Waffe gegen die marktwirtschaftliche Ordnung mit ungeheurer Zerstörungskraft wirken kann.

■ Der Wunsch, betriebswirtschaftliche Größen- und Synergieeffekte und andere Vorteile der Universalbanken im internationalen Wettbewerb sogenannter nationaler Champions wahrzunehmen, hat hinter der Aufgabe zurückzustehen, Bankenkrisen zu vermeiden. Demzufolge wären die Depositengeschäfte und die Investment- oder Spekulationsgeschäfte zu trennen. Potenzielle Anleger und Kreditnehmer könnten zwischen diesen beiden Geschäftsmodellen mit unterschiedlichen Rendite- und Risikoprofilen wählen.

Ordnungspolitische Anforderungen

■ In einem konsequenten Trennbankensystem wäre die Zentralbank für stabile Geldverhältnisse verantwortlich, konkret für eine stabilitätskonforme Beherrschung der Geldmenge und für eine entsprechende Ordnung „ihrer“ Depositenbanken.

■ Die Zentralbankleiter müssten institutionell und persönlich unabhängig von Weisungen, Anpassungs- und Finanzierungswünschen der Regierung sein und für Zielverfehlungen haftbar gemacht werden können.

■ Die Zentralbankleitung, verantwortlich für die Ordnung der Depositenbanken, weiß, dass das

bankentypische Liquiditätsrisiko – Einlagen im Passivgeschäft stehen längerfristige Forderungen im Aktivgeschäft gegenüber – mit der Annäherung an die goldene Bankregel vermindert werden kann, nicht zuletzt zur eigenen Haftungsver-schonung. Die Aktivgeschäfte würden in der Kreditvermittlung und in der Beteiligung an Geldmarktgeschäften, am Wertpapierhandel, an der Vermögensverwaltung und an anderen Finanzdienstleistungen bestehen. Hinzukommen könnte der Handel mit Papieren der Spekulationsbanken nach strengen Regeln der Zentralbank.

■ Diese Geschäfte sind immer mit Risiken verbunden, die jedoch – im Vergleich zu heute – eng begrenzt werden könnten: durch Anwendung der goldenen Bankregel, durch kollektive Sicherheitsvorkehrungen der Depositenbanken und durch Haftung des Managements.

■ Einlagen bei einer Spekulationsbank bieten höhere Renditeaussichten, aber auch höhere Verlustrisiken. Die unverzichtbaren Leistungen der Spekulationsbanken auf dem Gebiet der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung von Unternehmen, der Unternehmensbeteiligungen, der Vermögensverwaltung oder des Handels mit verbrieften Werten unterschiedlicher Art wären nicht infrage gestellt, wohl aber die heute bestehenden Möglichkeiten, leichtfertig Risiken auf Kosten Unbeteiligter und der Gesamtordnung einzugehen und sich am Ende noch am angerichteten Finanzierungsdebakel zu bereichern. Die Spekulationsbanken werden im Wettbewerb um Anleger stehen – ohne Letzhaftung der Zentralbank und des Staates. Umso mehr werden diese Banken im eigenen Interesse darum bemüht sein müssen, aus selbst organisierten Sicherheitsvorkehrungen und aus einer glaubwürdigen Informations- und Leistungsbereitschaft gegenüber der Öffentlichkeit eine Bringschuld zu machen. Um das Bewusstsein hierfür zu stärken, könnte in Verbindung mit verbrieften Produkten

ein deutlicher Mahnhinweis vorgeschrieben werden, wie er auf den Zigarettenpackungen zu finden ist – ein wahrscheinlich nicht unwichtiger Beitrag zur Selbstregulierung und -kontrolle der Investmentbanken. Den verschiedenen Banken müsste es erlaubt sein, offen um Einlagen mit Informationen über die Gestaltung der Aktivgeschäfte, über die Risikokontrolle und Einlagensicherung zu werben.

■ Die Zentralbank hätte den Rahmen des Geschäftsmodells der Depositenbanken zu bestimmen. Damit wäre die Qualität der Brandmauer zu den Spekulationsbanken definiert und im Lichte neuer Erfahrungen und Erkenntnisse ständig zu überprüfen.

■ Die staatlich privilegierten Banken – als eine der Hauptquellen der monetären Instabilität des Bankensektors und der Belastung staatlicher Budgets – wären zu privatisieren, den Regeln der Wettbewerbsordnung zu unterwerfen und entsprechend dem jeweiligen Geschäftsschwerpunkt der einen oder anderen Seite zuzuordnen.

■ Eine Anti-Konzentrationspolitik hätte zu vermeiden, dass systemrelevante Banken bestehen bleiben bzw. entstehen können. In Verbindung damit wären die gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten und Anreize zur Verschachtelung und Konzernbildung mit großen haftungsrechtlichen Freiräumen und Haftungsfreistellungen des Managements zu beseitigen. Ansonsten könnten die Anleger der Depositenbanken über Beteiligungen und Fusionen indirekt wieder gegen ihr Wissen und Wollen ins Schleppseil von Spekulationsbanken genommen und zu einem staatlichen Finanzierungsfall werden. Die Einheit von Entscheidung und Haftung erfordert deshalb auch im Zusammenhang mit dem Trennbanken-System eine entschiedene Stärkung des personalen Charakters des Gesellschaftsrechts.¹⁶ ■

16 Siehe Alfred Schüller, Vom Aufstieg des Wohlfahrtsstaates zum Wandel des Haftungsprinzips, in: Handwerkskammer Düsseldorf (Hrsg.), Eigentümerverantwortung in der Sozialen Marktwirtschaft, 4. Röpke-Symposium, Düsseldorf 2011, Seiten 24–38.