

Dr. Jens Weidmann
Präsident
der Deutschen Bundesbank

Die Krise als Herausforderung für die Währungsunion

Rede beim Verband der Familienunternehmer
in Köln
am Dienstag, 13. September 2011

– Es gilt das gesprochene Wort –

Seite 1 von 23

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Solide Staatsfinanzen als entscheidende Voraussetzung für eine stabilitätsorientierte Währungsunion	6
3	Der bestehende Ordnungsrahmen der Währungsunion	7
4	Die Entwicklung zur Krise	9
5	Wege zu einem tragfähigen institutionellen Rahmen der Währungsunion	10
	5.1 Stärkung des bestehenden Ordnungsrahmens	10
	5.2 Kernelemente einer Fiskalunion mit erheblicher Verlagerung von Kompetenzen von der nationalen auf die europäische Ebene	16
6	Die zunehmende Vereinnahmung der Geldpolitik	20
7	Schlussbemerkungen	22

1 Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich danke Ihnen vielmals für die Einladung hier nach Köln. Wie Sie vielleicht wissen, habe ich einige Jahre an der Universität Bonn verbracht. Dabei habe ich das Rheinland schätzen gelernt, und ich freue mich immer über Gelegenheiten hierhin zurückzukommen – auch wenn das Thema, über das ich heute Abend spreche, alles andere als einfach ist.

Mehr als drei Jahre nach dem Ausbruch der Bankenkrise und mehr als ein Jahr nach der erstmaligen Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Frühjahr 2010 ist die Lage in der Europäischen Währungsunion (EWU) weiter im Fokus der Finanzmärkte und der internationalen Öffentlichkeit.

Bei den politischen Bemühungen die akuten Probleme zu lösen und die Krisensymptome zu lindern, droht für viele Menschen das Vertrauen in die Handelnden, in getroffene Vereinbarungen und in die Institutionen verloren zu gehen. Die Menschen - nicht nur die in Deutschland - machen sich Sorgen um ihre Währung. Diese Sorgen nehme ich ernst.

Wir dürfen aber auch nicht vergessen: Das Eurosystem hat bislang bei der Erfüllung seines Auftrags beachtliche Erfolge vorzuweisen. Sowohl der Binnen- als auch der Außenwert des Euro haben eine mit der D-Mark vergleichbare Stabilität aufgewiesen. Dies, und die wirtschaftliche sowie politische Bedeutung der gemeinsamen Währung, dürfen bei der Diskussion der aktuellen Krise nicht aus dem Blick geraten.

Gerade als Präsident der Bundesbank und Mitglied im EZB-Rat ist es meine Kernaufgabe, die langfristige Stabilität des Euro zu sichern. Die glaubwürdige Erfüllung dieses Auftrags ist nicht nur die Rechtfertigung der Notenbank-Unabhängigkeit. Sie ist die Grundlage des Vertrauens, das die Menschen in unsere gemeinsame Währung haben.

Vertrauen in die gemeinsame Währung setzt voraus, dass eine tragfähige Brücke gebaut wird zwischen kurzfristigen Krisenmaßnahmen und einem nachvollziehbaren und stabilitätsorientierten Ordnungsrahmen der Währungsunion. Es bedarf eines institutionellen Rahmens, der eine klare, in sich schlüssige Perspektive bietet und den einzelnen Akteuren Anreize zu einem verlässlichen und nachhaltigen Handeln setzt. Wenn diese Perspektive vorhanden ist, fällt es auch leichter, die kurzfristigen Schwierigkeiten zu lösen

und am aktuellen Rand eine Beruhigung der Lage zu erreichen. Damit ist der Rahmen abgesteckt, den ich im Folgenden ausfüllen möchte.

Die Staatsschuldenkrise ist zweifelsohne die bislang größte Bewährungsprobe für den Euro. Im Zuge der Finanzkrise wurden in einzelnen Ländern gravierende fiskalische und gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen offenbar. Gleichzeitig traten im grundlegenden Regelwerk der Währungsunion sowie in dessen konkreter Umsetzung Schwächen zu Tage. Dabei spielte sicherlich auch eine wichtige Rolle, dass von fast allen – auch von uns – die enormen Herausforderungen unterschätzt wurden, die sich aus der zunehmenden Komplexität und Verflechtung der Finanzmärkte ergeben haben.

Jetzt gilt es zuallererst in den betroffenen Ländern durch umfangreiche Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen Vertrauen in die Stabilität der öffentlichen Finanzen zu schaffen, die Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen und ein gesundes nationales Finanzsystem zu sichern. Hier ist der Anfang gemacht. Es ist aber teilweise noch eine beträchtliche Wegstrecke zurückzulegen.

Zum Zweiten ist durch umfassende Veränderungen bei der Finanzmarktregulierung und -aufsicht das Finanzsystem widerstandsfähiger zu machen. Die zu erwartenden Beschlüsse des G 20-Gipfels in Cannes werden hierbei einen weiteren wichtigen Schritt darstellen.

Zum Dritten – und das ist das Kernthema meines heutigen Vortrags – gilt es, den institutionellen Rahmen der Währungsunion so anzupassen, dass er Eigenverantwortung, Haftung und Kontrolle in die richtige Balance bringt.

Meine große Sorge ist, dass hier derzeit eine in sich schlüssige Perspektive fehlt. Die bereits ergriffenen und in Aussicht gestellten Maßnahmen verschieben die Balance des Rahmenwerks in eine auf lange Sicht nicht tragfähige Richtung. Hierdurch droht die Akzeptanz der gemeinsamen Währung erheblich belastet zu werden.

Ich halte im Hinblick auf die künftige Ausgestaltung einer stabilitätsorientierten Währungsunion zwei Formen für grundsätzlich ökonomisch tragfähig. Die eine liegt in einer Rückbesinnung auf die Grundprinzipien des vertraglich vereinbarten und noch grundsätzlich bestehenden Systems mit europäischen Regeln für die nationalen Finanzpolitiken, prinzipiell fiskalisch eigenverantwortlichen Staaten, einem weitgehenden Haftungsausschluss und einer Disziplinierung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte. Dies durch Ergänzungen wieder erfolgreich zu stabilisieren und weiter zu festigen, halte ich – trotz aller Unkenrufe – weiterhin für möglich. Die andere Möglichkeit liegt in einem großen Sprung, der einen grundlegenden Wechsel der föderalen Ausgestaltung in der EU bedeuten würde. Hierbei wären bisher auf nationaler Ebene liegende Verantwortungen – insbesondere für die Möglichkeit zur Kreditaufnahme und Verschuldung – auf eine europäische Ebene zu verschieben.

Aus meiner Sicht muss die Entscheidung für einen der beiden Wege zeitnah fallen. Der Mittelweg aus einer zunehmenden Vergemeinschaftung der Haftung bei weiterhin eigenständigen, nationalen Fiskalpolitiken droht an seinen Inkonsistenzen zu scheitern. Die stabilitätsorientierte Währungsunion, und damit der erreichte Stand der europäischen Integration, würden gefährdet.

2 Solide Staatsfinanzen als entscheidende Voraussetzung für eine stabilitätsorientierte Währungsunion

Entscheidend für das Entstehen der aktuellen Krise in Europa waren Fehlentwicklungen der Finanz- und Wirtschaftspolitik in einigen Mitgliedsländern, die in Kombination mit der Finanzmarktkrise zur aktuellen Staatsschuldenkrise führten. Als Schwachstelle der EWU erwies sich damit die Konstellation aus gemeinsamer Geldpolitik und dezentraler Finanz- und Wirtschaftspolitik, die schon bei ihrer Gründung im Zentrum der Diskussion stand. Die Koordinierungsmechanismen, die dieser Schwachstelle Rechnung tragen sollten, waren offensichtlich nicht ausreichend.

Solide Staatsfinanzen sind seit jeher von herausragender Bedeutung für eine nach innen und außen stabile Währung. Dies gilt noch mehr in einer Währungsunion, in der die Finanzpolitik in nationaler Eigenverantwortung bleibt. Denn aus Sicht der einzelnen Mitgliedsländer ist hierbei der Anreiz zur Verschuldung noch höher: Steigt die Staatsverschuldung in einem Land, so werden die negativen Folgen teilweise auf die Partnerländer abgewälzt. Die daraus entstehende Gefahr wurde bereits bei der Einführung der Währungsunion klar gesehen, und deshalb wurden im EU-Vertrag Regeln für die Finanz- und Geldpolitik vereinbart. Diese sollen die Geldpolitik vor einer unsoliden Finanzpolitik schützen.

Bei Gründung der Währungsunion wurde allerdings eines unterschätzt: Den anderen Mitgliedsländern fällt es in einer Krisensituation wegen der Gefahr von Ansteckungseffekten schwer, die Kosten und Risiken fiskalischen Fehlverhaltens durch die Versagung von Hilfe stärker auf das verursachende

Land zu konzentrieren. Insofern kann es unter Umständen zu einem Konflikt zwischen einem uneingeschränkt umgesetzten Haftungsausschluss und kurzfristiger Finanzmarktstabilität kommen. Die möglichen Ansteckungseffekte sind sogar umso stärker, je erfolgreicher eine Währungsunion ist, je weiter also realwirtschaftliche und finanzielle Integration fortgeschritten sind.

3 Der bestehende Ordnungsrahmen der Währungsunion

Die Gründer der Währungsunion waren sich der Bedeutung solider Staatsfinanzen grundsätzlich bewusst. Daher wurde die EWU mit einem Regelwerk versehen, das derartige Fehlentwicklungen möglichst verhindern, und wo erforderlich, korrigieren sollte.

Aufgrund der eben erläuterten Versuchung, die Geldpolitik für andere Zwecke einzuspannen, wurde sie auf die Gewährleistung von Preisniveaustabilität im Euro-Raum als Ganzes verpflichtet, und gleichzeitig wurde ihr Unabhängigkeit gewährt. Dabei wurde es der gemeinsamen Geldpolitik verboten, staatliche Defizite in den einzelnen Mitgliedstaaten zu finanzieren. Neben Inflationsrisiken, die aus einer daraus resultierenden übermäßig expansiven Geldpolitik entstehen, kommt in einer Währungsunion mit eigenverantwortlichen Finanzpolitiken noch ein zweiter gewichtiger Grund hinzu. Die Geldpolitik würde durch die Stützung von Mitgliedsländern über die Notenbankbilanz finanzielle Lasten zwischen den Steuerzahlern der Mitgliedsländer umverteilen. Sollten ausnahmsweise aus übergeordneten Gründen – beispielsweise der Finanzstabilität – doch Hilfen für einzelne Länder als unumgänglich erachtet werden, so muss dies grundsätzlich durch

die Finanzpolitik erfolgen. Dies liegt im Verantwortungsbereich der nationalen Regierungen und der Parlamente. Diese Vorstellung liegt wohl auch dem jüngsten Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu Grunde. Die Geldpolitik in einer Währungsunion unterscheidet sich deshalb entscheidend von einer rein nationalen Geldpolitik, wie z.B. in den USA oder Großbritannien, die eben nicht in Gefahr gerät, bei der Bekämpfung von Gefahren für die Finanzstabilität Risiken aus unsoliden Staatsfinanzen zwischen den Steuerzahlern verschiedener Länder verschieben zu müssen.

Die nationalen Finanzpolitiken sind derzeit in der Europäischen Währungsunion weiterhin in hohem Maße eigenverantwortlich. Das Subsidiaritätsprinzip ist im geltenden Rechtsrahmen fest verankert, und letztlich treffen die nationalen Parlamente die finanzpolitischen und budgetären Entscheidungen. Dies gilt sowohl für die Einnahmen und Ausgaben aber insbesondere auch für die Kreditaufnahme. Letztere sollte mit dem Maastricht-Vertrag und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt effektiv begrenzt werden. Die Staatsverschuldung sollte auf ein noch unkritisches Maß beschränkt und anhaltende Defizite sollten vermieden werden. Häufig werden diese fiskalischen Regeln in der öffentlichen Wahrnehmung, aber auf die beiden Schwellenwerte von 3 % für das laufende Defizit und von 60 % für den Schuldenstand, verkürzt (jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Tatsächlich ist das Regelwerk jedoch umfassender und enthält beispielsweise auch das Ziel, mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen Haushalt zu erreichen.

4 Die Entwicklung zur Krise

Trotz dieses Regelwerks und beachtlicher Konsolidierungserfolge in der Konvergenzphase vor der Einführung des Euro ist es danach nicht gelungen, die Verschuldung wirksam einzudämmen, im Gegenteil. Die Vorgeschichte der Krise zeigt, dass vor allem der politische Wille zur Umsetzung der Regeln gefehlt hat, und die Regeln umgangen oder sogar aktiv gebeugt wurden, wenn sich eine Sanktionierung anders nicht mehr vermeiden ließ.

Ein zentrales Einfallstor für das Unterlaufen der Regeln war, dass es an den entscheidenden Stellen stets einer Mehrheit aller Mitgliedsländer bedurfte, um die Verfahren voranzutreiben. Ottmar Issing hat diese Konstellation anschaulich als das Richten von Sündern über Sünder bezeichnet. Sie lädt zu strategischem Abstimmungsverhalten ein. Im Ergebnis wurden in vielen Fällen die grundlegenden Haushaltsziele nicht erreicht und die Verschuldung fiel vor der Krise wesentlich höher aus, als dies bei konsequenter Umsetzung der Vorgaben der Fall gewesen wäre. Erschwerend kam hinzu, dass die Kommission als Hüterin der Verträge sich im Konflikt mit den Mitgliedsländern als zu schwach erwies.

Zur Krise entscheidend beigetragen haben in einigen Ländern umfangreiche Versäumnisse, die in vielen Fällen mit den Schlagworten „Verlust an Wettbewerbsfähigkeit“, „Vermögenspreisblase“ und „exzessive Kreditvergabe“ charakterisiert werden können. Hierauf möchte ich angesichts des Zeitrahmens nicht weiter eingehen. Doch bleibt festzuhalten, dass das Ausmaß dieser sich aufschaukelnden Probleme offensichtlich zunächst nicht erkannt wurde – weder von den nationalen Akteuren, noch von den

europäischen Instanzen, noch von den Finanzmarktakteuren.

Präventionsmechanismen und die Risikovorsorge waren unzureichend. Mit der Korrektur dieser Ungleichgewichte sind die Staatshaushalte und die Finanzsysteme in einigen Ländern dann zusätzlich unter erheblichen Druck gekommen. Auch hieraus gilt es, Lehren für die Zukunft zu ziehen.

5 Wege zu einem tragfähigen institutionellen Rahmen der Währungsunion

Nun ist es entscheidend, als Ergänzung kurzfristiger Krisenmaßnahmen den institutionellen Rahmen der Währungsunion so zu verändern, dass er stabil ist und Vertrauen schafft und letztlich der akuten Krisenbekämpfung Glaubwürdigkeit verleiht.

Lassen Sie mich die beiden möglichen Optionen näher erläutern.

5.1 Stärkung des bestehenden Ordnungsrahmens

Die aktuelle Schuldenkrise einiger EWU-Staaten hat gezeigt, dass die bisherigen Verfahren zur Prävention und Lösung solcher Krisen unzureichend sind. Darauf wurde inzwischen mit zahlreichen Anpassungen des Rahmenwerks reagiert. Diese müssen zum Teil noch konkretisiert werden oder bedürfen der Zustimmung der nationalen Parlamente. Dabei sollen die grundlegenden Prinzipien der Währungsunion nicht geändert werden. So wurde nicht zuletzt das „No-bail-out-Prinzip“ ausdrücklich bestätigt und damit

die Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten für ihre Finanzpolitik sowie der Investoren für ihre Anlageentscheidung deutlich gemacht.

Zur kurzfristigen Krisenabwehr wurden im Frühsommer 2010 die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) geschaffen, nachdem zuvor bilaterale Hilfskredite an Griechenland gewährt worden waren. Die EFSF soll gemäß den jüngsten Beschlüssen umfangreich ausgebaut werden. Im Rahmen der EFSF wurden Hilfsprogramme an Irland und Portugal gewährt, und kürzlich wurde grundsätzlich eine Aufstockung der Hilfen für Griechenland in Aussicht gestellt.

Auf die Prävention künftiger Krisen zielt ein weiteres Reformpaket mit Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), der Einführung eines Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten und dem „Euro-Plus-Pakt“ (EPP).

Darüber hinaus soll für den Notfall, falls die Präventionsinstrumente nicht ausreichen sollten, ein dauerhafter Krisenlösungsmechanismus (Europäischer Stabilitätsmechanismus – ESM) zur Abwendung einer Gefahr für die Stabilität des Euro-Raums als Ganzem etabliert werden. Dieser Mechanismus soll Mitte 2013 die EFSF und den EFSM ablösen.

Dies ist eine im Grundsatz richtige Entscheidung. Sie reflektiert die von den Gründern der Währungsunion unterschätzte Dimension der zunehmenden Verflechtung der Finanzmärkte, die durch die gemeinsame Währung noch in erheblichem Ausmaß befördert wurde. In diesem Zusammenhang ist aber

entscheidend, in der konkreten Ausgestaltung von Unterstützungsmechanismen wichtige Grundprinzipien, wie Subsidiarität, finanzpolitische Eigenverantwortung und den gegenseitigen Haftungsausschluss – und damit auch die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte – nicht unter dem Deckmantel der Finanzstabilität zu entsorgen. Damit bestünde die Gefahr, dass die Verschuldungsneigung der EWU-Staaten eher noch weiter zunimmt und die gemeinsame Geldpolitik verstärktem Druck zu einer lockeren Ausrichtung ausgesetzt würde.

Deshalb sehe ich Teile der jüngsten Beschlüsse der Staats- und Regierungschefs der EWU vom 21. Juli durchaus kritisch. Ich möchte aber ausdrücklich betonen, dass ich die angesichts der Krise allzu häufig gezogene Schlussfolgerung nicht teile, der bestehende Rahmen wäre für eine Währungsunion ungeeignet. Ich bin der festen Überzeugung, dass die bestehenden Grundprinzipien weiterhin auch für eine stabilitätsorientierte Währungsunion geeignet sind. Unzweifelhaft sind dabei allerdings im Einzelnen Anpassungen vorzunehmen, um den jüngsten Erfahrungen Rechnung zu tragen. Und ich unterstütze auch durchaus etliche der in Aussicht gestellten Reformen.

Bevor ich auf die aus meiner Sicht kritischen Punkte eingehe, möchte ich die Kernelemente eines gestärkten Rahmenwerks skizzieren. Konkret ist es aus meiner Sicht erforderlich, den immer noch vertraglich vorgeschriebenen Haftungsausschluss und die damit zusammenhängende Disziplinierung der nationalen Finanzpolitiken über die Kapitalmärkte wieder zu kräftigen. In diesem Zusammenhang sind vier Elemente von zentraler Bedeutung:

- 1. Prävention:** Die grundsätzlich vorgesehene Stärkung der präventiven Verfahren ist ein wichtiges Element, um Krisen zukünftig zuverlässiger zu vermeiden. Damit sie jedoch wirklich wirkt und der Aufbau nicht tragfähiger Staatsverschuldung vermieden wird, muss vor allem im Stabilitäts- und Wachstumspakt ein wesentlich stärkerer Automatismus zur Durchsetzung von Sanktionen bei Verstößen gegen die Defizit- und Schuldengrenzen eingeführt werden. Das Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten sowie der Euro Plus Pakt (EPP) können nur ergänzende Instrumente zur Verhinderung offensichtlicher und gravierender gesamtwirtschaftlicher Fehlentwicklungen sein und sollten vor allem den Versuch einer gesamtwirtschaftlichen Feinsteuerung vermeiden.
- 2. Finanzmarktstabilität:** Zusätzlich sollte der potenzielle Zielkonflikt zwischen Finanzmarktstabilität und Haftung privater Gläubiger (auch im Falle eines Zahlungsausfalls eines EWU-Staates) gemindert werden, indem die Finanzmarktstabilität durch weitere geeignete Maßnahmen im Bereich der Finanzmarktregulierung und -aufsicht gestärkt wird.
- 3. Krisenbewältigungsmechanismus:** Als Ultima Ratio zur Abwehr für die Währungsunion existenzieller Finanzkrisen ist ein Krisenbewältigungsmechanismus notwendig. Hier sind drei Punkte zentral: die Bindung der Hilfsleistungen an strikte wirtschafts- und finanzpolitische Auflagen, angemessene Zinsaufschläge sowie eine glaubwürdige Einbeziehung privater Gläubiger bei einer Insolvenz.

Durch ein strenges makroökonomisches und fiskalisches Anpassungsprogramm und vor allem auch deutliche Zinsaufschläge

gegenüber den Finanzierungskosten von Staaten mit hoher Kreditwürdigkeit kann der Anreiz aufrecht erhalten werden, möglichst schnell wieder an den Kapitalmarkt zurückzukehren.

Für die Disziplinierung der nationalen Fiskalpolitik durch die Kapitalmärkte sollte das Regelwerk der EWU so angepasst werden, dass sich private Gläubiger bei sich abzeichnenden Schwierigkeiten eines EWU-Staates nicht bereits nach kurzer Zeit zu Lasten der Steuerzahler Hilfe leistender Staaten ihrer Haftung entledigen können. Dieses Ziel wird durch die im Rahmen des ESM ab 2013 vorgesehene Einführung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses: CACs) alleine kaum erreicht. Daher ist es zu befürworten, die Anleihebedingungen wie von der Bundesbank vorgeschlagen durch eine automatische Laufzeitverlängerung um einen festen Zeitraum – zum Beispiel drei Jahre – für den Fall zu ergänzen, dass für ein Land ein ESM-Hilfsprogramm beschlossen wird.

Ich habe bereits betont, dass ich mit Blick auf die Ausgestaltung des Krisenresolutionsmechanismus wesentliche Elemente der jüngsten europäischen Beschlüsse kritisch sehe. Sie schwächen aus meiner Sicht zentrale Grundanforderungen an einen Hilfsmechanismus im aktuellen, bestehenden Ordnungsrahmen, der auf nationaler Eigenverantwortlichkeit basiert, erkennbar. Gravierend ist, dass mit den neuen gelockerten Kreditkonditionen der Anreiz für Länder mit einem Hilfsprogramm deutlich gesenkt wird, durch finanz- und wirtschaftspolitische Reformen möglichst schnell wieder solidere öffentliche Haushalte zu erreichen. Sollten diese Konditionen auch für zukünftige Hilfsprogramme (oder gar den ESM)

übernommen werden, würden diese Probleme fortgeschrieben und der Anreiz zur Inanspruchnahme eines Hilfsprogramms erhöht.

Auch durch die vorgesehenen Sekundärmarktkäufe würden die Anreize für eine angemessene Finanzpolitik zusätzlich geschwächt. Sofern Anleihen von Ländern ohne Hilfsprogramme am Sekundärmarkt gekauft werden, ist unklar, wie eine strikte Bindung an Konsolidierungs- und Reformauflagen durchgesetzt werden kann. Unklar ist auch, wie dies mit der Anforderung in Einklang zu bringen ist, dass Hilfen nur als letztes Mittel bei Gefahr für die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt eingesetzt werden dürfen.

Während durch diese Beschlüsse Staaten mit unsolider Haushaltspolitik mit Hilfen rechnen können, werden Länder mit soliden Finanzen stärker zur Finanzierung herangezogen. Sollte zudem der Eindruck entstehen, dass die mit den Hilfen verbundenen Auflagen bei Zielverfehlungen nachverhandelt werden können, drohen eigene Anstrengungen der Hilfe empfangenden Länder zu gering auszufallen.

Die fehlende Konsistenz lässt sich gut an einem Beispiel verdeutlichen: Wie soll ein verbesserter Sanktionsmechanismus im Stabilitäts- und Wachstumspakt unsolide nationale Finanzpolitiken verhindern, wenn hier zwar eine Sanktion in Aussicht gestellt wird, bei fortgesetzter Regelmisachtung schließlich aber eine Abschirmung vom Kapitalmarkt zu sehr vorteilhaften Konditionen erfolgt, die sogar weitaus günstiger sind als diejenigen von einigen Hilfe leistenden Ländern?

4. Konsequente Umsetzung: Die Effektivität eines jeden Ordnungsrahmens steht und fällt mit seiner Umsetzung – wenn der Grundsatz „pacta sunt servanda“ nicht mehr gilt, sind keine verlässlichen wirtschaftlichen Beziehungen möglich. Am Ende obliegt die Entscheidung über die Erfüllung der notwendigen Bedingung zur Hilfsgewährung den souveränen Hilfe empfangenden Staaten. Wenn nationale Eigenverantwortung nicht ad absurdum geführt werden soll, muss in diesem Rahmen auch klar sein, dass bei Nichterfüllung der Auflagen keine weiteren Hilfsleistungen möglich sind.

Alles in allem halte ich grundsätzlich die Option der Stärkung des bestehenden Regelwerks als einen Weg, die Währungsunion zu stabilisieren, für weiterhin umsetzbar und Erfolg versprechend. Doch dazu muss finanzpolitische Solidität noch stärker als vor der Krise zum ureigenen Interesse eines jeden Landes gemacht werden. Und auf diesem Weg darf in der Ausgestaltung der Krisenresolutionsmechanismen Fehlanreize nicht das Tor geöffnet werden.

5.2 Kernelemente einer Fiskalunion mit erheblicher Verlagerung von Kompetenzen von der nationalen auf die europäische Ebene

Die grundlegende Alternative zu einer Stärkung des bestehenden Rahmenwerks besteht im Sprung in eine Fiskalunion mit einer teilweisen Übertragung von finanzpolitischen Kompetenzen auf die europäische Ebene.

Eine europäische Fiskalunion bedeutet dabei keinesfalls, dass die gesamte Fiskalpolitik – einschließlich der Einnahmen- und Ausgabenpolitik – zentralisiert werden muss. Vor allem das Subsidiaritätsprinzip spricht dafür,

dass hier weit reichende Kompetenzen auf der nationalen Ebene bleiben sollten, um eine Ausgestaltung möglichst nah an den Präferenzen der Bürgerinnen und Bürger der einzelnen EWU-Staaten zu gewährleisten.

Zentral und unabdingbar für eine stabile Fiskalunion und eine verlässliche Absicherung der gemeinsamen Geldpolitik gegen unsolide öffentliche Haushalte ist in meinen Augen eine Verankerung strikter Defizit- und Verschuldungsgrenzen für die nationalen Haushalte auf europäischer Ebene. Dies gälte dann für alle nationalen Ebenen, also den Bund, die Länder, die Gemeinden und auch die sozialen Sicherungssysteme, und wäre mit ultimativen europäischen Eingriffsrechten zu kombinieren, um diese Grenzen letztlich auch effektiv durchsetzen zu können. In einer Fiskalunion müssten diese Eingriffsrechte soweit gehen, dass die nationalen Ebenen ihre fiskalpolitische Souveränität spätestens dann verlieren, wenn die Defizit- und Verschuldungsgrenzen nicht eingehalten werden. Im Ergebnis würden in dieser Fiskalunion die nationalen Parlamente nicht mehr letztinstanzlich über die Haushalte entscheiden, sondern nur vorbehaltlich der Zustimmung durch einen zentralen Akteur.

Es ist mir wichtig darauf hinzuweisen, dass – entgegen der öffentlichen Meinung – eine solche Fiskalunion nicht notwendigerweise mit einer Haftungsgemeinschaft einhergehen muss. Grundsätzlich könnte eine solche Zentralisierung auch ohne gemeinschaftliche Haftung erfolgreich sein. Dann könnten etwas größere Freiräume bei der nationalen Kreditaufnahme erfolgen. So könnten weiterhin bestehende nationale Defizit- und Verschuldungsgrenzen grundsätzlich durch eine demokratisch legitimierte zentrale Instanz – etwa das Europäische Parlament – festgelegt und dann überwacht werden. Dabei ist zu

berücksichtigen, dass Entscheidungen, die ausschließlich die EWU-Länder betreffen, auch nur von Vertretern dieser Ländergruppe getroffen werden. Die Festlegung der Defizit- und Verschuldungsgrenzen muss aber einheitlichen Regeln folgen. Sie muss regelgebunden sein, aufgrund der gemachten Erfahrungen deutlich strikter als im bisherigen Regelwerk ausfallen und sollte – zum Beispiel durch hohe Mehrheitsanforderungen – nicht leicht zu ändern sein. Innerhalb dieses vorgegebenen Rahmens kann die nationale Finanzpolitik dann grundsätzlich weiter eigenverantwortlich agieren und z.B. – wenn dies die Regeln erlauben – die automatischen Stabilisatoren zur konjunkturellen Glättung wirken lassen und vorübergehend eigene Kredite aufnehmen. Bei den europäischen Grenzen sollte es sich um Obergrenzen handeln, die natürlich jederzeit unterschritten werden können.

Unter der Voraussetzung, dass stringente Regeln durchgesetzt werden, könnte dieser Ansatz einen entscheidenden Beitrag zu mittelfristig soliden Staatsfinanzen in der Eurozone und der Bewältigung der Staatsschuldenkrise leisten. Die gemeinsame Geldpolitik wäre in einem solchen Ordnungsrahmen gegen eine unsolide Fiskalpolitik abgesichert.

Wie gesagt: Eine gemeinsame Neu-Verschuldung oder die Vergemeinschaftung bestehender Schulden in Form von den gegenwärtig so populär diskutierten Eurobonds wäre in diesem Zusammenhang gar nicht erforderlich. Sie wäre dann aber als zweiter Schritt (allerdings in jedem Fall nur nach der Abgabe fiskalpolitischer Souveränität über Defizite und Verschuldung) möglich, ohne die Konsistenz des Ordnungsrahmens zu unterminieren, allerdings müsste dann das Rahmenwerk noch strenger sein.

Auf jeden Fall fördert eine Gemeinschaftshaftung auch in einer Fiskalunion die Verschuldungsanreize für die Mitgliedstaaten. Sie müssten deshalb beispielsweise mit einem strikten Neuverschuldungsverbot auf nationaler und europäischer Ebene begrenzt werden. Andernfalls wäre aus meiner Sicht bei Weitem keine ausreichende Balance von Haftung und Kontrolle erreicht. In jedem Fall hätte eine Vergemeinschaftung der Verschuldung eine umfangreiche Umverteilung von soliden zu unsoliden Staaten zur Folge. Außerdem wären Eurobonds für die Lösung der grundlegenden Problematik, die zur Entstehung und Ausweitung der Staatsschuldenkrisen geführt hat, für sich genommen eher kontraproduktiv. Kurzum: Meines Erachtens überwiegen die Risiken der Eurobonds ihren potentiellen Nutzen bei Weitem.

Zusammen mit Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit wäre eine solche Fiskalunion ein konsistenter Ordnungsrahmen. Für den europäischen Integrationsprozess wäre dies ein bedeutender Sprung, die EU oder zumindest der Euro-Raum würden sich deutlich in Richtung eines Bundesstaates bewegen. Die Umsetzung bedingt allerdings umfassende Vertragsänderungen und wohl auch Änderungen in nationalen Verfassungen, darunter sicherlich im Grundgesetz – wie nicht zuletzt das Urteil des Bundesverfassungsgerichts belegt hat. Machen wir uns keine Illusionen: Der Weg dorthin ist lang und schwierig. Ohne die breite Unterstützung der Bevölkerung der EWU-Staaten wäre ein solcher Sprung kaum denkbar, und ob diese Unterstützung besteht, ist eine offene Frage. Auf keinen Fall darf der Fehler gemacht werden, die Schritte nicht in der richtigen Reihenfolge zu gehen.

6 Die zunehmende Vereinnahmung der Geldpolitik

Die Geldpolitik kann grundsätzlich sowohl in einem geeigneten dezentralen als auch einem geeigneten zentralen Ordnungsrahmen der Währungsunion Preisstabilität gewährleisten. Allerdings ergeben sich perspektivisch erhebliche Probleme, wenn entweder ein inkonsistentes Rahmenwerk rechtlich verankert wird oder – vielleicht sogar noch gravierender – ein inkonsistentes Rahmenwerk zwar nicht neu rechtlich verankert, aber ungeachtet der bestehenden Vorgaben, „gelebt“ wird.

Die Eigendynamik der Krise zeigt diesbezüglich ein gerade aus Sicht einer Notenbank bedenkliches Muster:

- Unzureichende wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen in den Mitgliedsländern führen zu einem Vertrauensverlust an den Märkten, die ihre Aufmerksamkeit auf die neuen Schwachstellen richten.
- Früher oder später spitzt sich die Lage zu, es kommt zu einem Anstieg der Renditen und Schwierigkeiten beim Kapitalmarktzugang für das betroffene Land. Der Zinsanstieg wird allzu schnell als untragbar bezeichnet. Daraufhin werden Krisentreffen anberaumt, auf denen Ad-hoc-Maßnahmen beschlossen werden – und der Ruf nach der Geldpolitik laut wird, die als scheinbar einzige unmittelbar handlungsfähige Institution kurzzeitig stabilisierend in die Bresche springen sollte. Dies ist umso problematischer, wenn weder die betroffenen Länder Maßnahmen ergreifen noch die potenziell Hilfe leistenden Länder Risiken eingehen wollen.

- Dabei hat die Geldpolitik zweifelsohne Möglichkeiten zur kurzfristigen Finanzmarktberuhigung. Diese Maßnahmen können aber die Grenze der Verantwortungsbereiche zur Finanzpolitik verwischen, und das Mandat einer unabhängigen Notenbank strapazieren. Zudem drohen die Anreize für die finanzpolitischen Akteure, selbst zu handeln, spürbar geschwächt zu werden.
- Gerade dies kann dann dazu führen, dass im weiteren Verlauf finanzpolitische Maßnahmen unzureichend oder verzögert umgesetzt werden, und damit schließt sich der Kreis und eine keinesfalls wünschenswerte Spirale kann in Gang kommen, bei der der schwarze Peter bei der Geldpolitik verbleibt.

Dabei ist sicherlich zutreffend, dass auch die Notenbanken Lehren aus der Krise ziehen und auch grundlegende Positionen durchaus neu bestimmt werden müssen. Eine wesentliche Lehre ist für mich die bereits angesprochene elementare Bedeutung einer effizienten Finanzmarktregulierung und -aufsicht für eine effiziente Ausgestaltung der Währungsunion, aber insbesondere auch für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und deren Zusammenspiel mit den Finanzmärkten.

Ebenso bin ich mir bewusst, dass die Welt in der Realität nicht nur schwarz oder weiß ist und es unterschiedliche Interpretation von Vorgaben und Handlungen geben kann. Ich halte in der Tradition der Bundesbank aber die Prinzipientreue der Geldpolitik für besonders wichtig, und dies gilt umso mehr in einer Währungsunion. Dabei geht es aber nicht um Dogmatismus. Eine

gewisse Flexibilität im Einzelfall ist oft nicht nur möglich, sondern manchmal auch geboten.

Die Finanzmarktstabilität ist dabei für die Geldpolitik ohne Frage von großer Wichtigkeit. Dies darf aber gleichwohl nicht dazu führen, dass systematisch grundlegende Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten ausgehebelt werden dürfen. Dies würde die Legitimation einer unabhängigen Geldpolitik in Frage stellen, das Primärziel – die Gewährung von Preisniveaustabilität – würde gefährdet und das ganz entscheidende Vertrauen der Bevölkerung in die Geldpolitik würde aufs Spiel gesetzt.

Derzeit haben die Notenbanken der Finanzpolitik einen Teil ihrer Lasten für die Stützung einzelner Mitgliedsländer oder von Banken, die in eine Schieflage geraten sind, abgenommen. Doch dafür ist die Bilanz des Eurosystems mit erheblichen Risiken belastet. Ich bin der dezidierten Auffassung, diese nunmehr wieder abzubauen und keinesfalls auszuweiten. Es ist damit spätestens jetzt an der Zeit, dass die Finanzpolitik entscheidet, welche Risiken sie im Zuge der Krisenbekämpfung aber auch perspektivisch übernehmen will. Dies ist nicht die Aufgabe der Geldpolitik.

7 Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, ich hatte zu Beginn bemerkt, dass es sich um ein schwieriges und komplexes Thema handelt. Ich bedanke mich bei Ihnen, dass Sie mir die Möglichkeit gegeben haben, dies hier heute ausführlich zu erörtern.

Für mich ist die aktuelle Entwicklung für die Perspektive des Euro von entscheidender Bedeutung. Die demokratisch legitimierten Parlamente müssen über die grundsätzliche Ausgestaltung der künftigen Währungsunion entscheiden. Dies kann entweder der bisher vereinbarte Rahmen, bei dem die Anreize wieder stabilitätskompatibel gemacht werden, sein. Dies kann auch ein großer Sprung in eine Fiskalunion mit einer grundlegenden Verlagerung von maßgeblichen Verantwortungsbereichen weg von den nationalen Parlamenten hin zu entsprechend demokratisch legitimierten europäischen Gremien sein. Ein Mittelweg, den wir mit einigen der jüngsten Beschlüsse beschreiten, führt nach meiner Überzeugung hingegen in eine Richtung, die nicht nachhaltig stabil sein wird.

Vielen Dank für ihre Aufmerksamkeit.

* * *