

**EMBARGO**

**13.04.2011 – 14.15 CET**

# **Europa nach der Krise – Balance zwischen Markt und Staat**

**Yves Mersch**

*Präsident der Banque centrale du Luxembourg*

*Mitglied im Rat der Europäischen Zentralbank (EZB)*

Vorlesung zur Wirtschaftspolitik im Sommersemester 2011

13. April 2011, 14:00 Uhr c.t.

Garystraße 35, 14195 Berlin, Henry-Ford-Bau, Hörsaal A

*- Es gilt das gesprochene Wort -*

Sehr geehrter Herr Dekan, Professor Schöb,  
sehr geehrte Herren Professor Steiner und Professor Schularick,  
sehr geehrte Damen und Herren, liebe Studierenden,

vielen Dank für die Einladung, an der Freien Universität Berlin über Europa nach der Krise und das Verhältnis von Markt und Staat, Freiheit und Regeln zu sprechen. Wie wichtig der Austausch zwischen Entscheidungsträgern aus Wirtschafts-, Geld- oder Finanzpolitik sowie der akademischen Forschung ist, hat die Finanz- und Wirtschaftskrise schmerzhaft offenbart. Die Praktiker brauchen Konzepte und Wirkungszusammenhänge, die ihnen als Blaupausen für ihr reales Handeln dienen. Und die Theoretiker brauchen die Erfahrungen aus der Praxis, um die Theorien zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen oder gar zu verwerfen.

Ich werde mich dem Verhältnis von Markt und Staat entlang der deduktiven Methode in der Tradition Aristoteles' nähern, also Schlüsse vom Allgemeinen auf das Besondere ziehen. Dazu diskutiere ich zunächst die Kernthesen der Effizienzmarkthypothese und inwieweit diese der Überprüfung durch die Wirklichkeit standgehalten haben. Im Anschluss daran gehe ich auf die regulatorischen und politischen Lehren ein, die aus der Finanzmarktkrise und speziell der europäischen Staatsschuldenkrise zu ziehen sind.

\*\*\*

Die Efficient Market Hypotheses (EMH) oder Effizienzmarkthypothese geht im Kern auf Arbeiten von Eugene F. Fama und Paul A. Samuelson aus den 1960er Jahren zurück. Laut Effizienzmarkthypothese spiegeln Marktpreise alle verfügbaren Informationen wider. Die Hypothese fußt auf der Vorstellung, dass die Preise in einer Marktwirtschaft das Ergebnis der Entscheidungen einer Vielzahl von einzelnen Akteuren sind. Daher beinhalten sie auch alle Informationen, die diesen Entscheidungen zugrunde liegen. In der Konsequenz heißt dies, dass es einem einzelnen Investor unmöglich ist, höhere Gewinne zu erzielen als der Markt, sofern ein Anleger über die gleichen Informationen wie der Markt verfügt.

Mit anderen Worten: weder institutionelle noch private Anleger können den Markt dauerhaft schlagen. Oder auch ganz lapidar formuliert: Der Markt hat immer recht.

Insgesamt war die EMH ein Kernelement des bestimmenden Paradigma der westlichen Ökonomik des 20. Jahrhunderts. Ein wesentlicher Grund für die Dominanz der Effizienzmarkthypothese im akademischen Denken waren sicherlich auch geopolitische und technologische Entwicklungen. Die Theorie wurde scheinbar von der Realität bestätigt.

- Mit dem Zusammenbruch des Ostblocks Ende der 1980er/ Anfang der 1990er Jahre war der ideologische Gegenentwurf zum Kapitalismus westlicher Prägung endgültig gescheitert. Neben der Sowjetunion beendeten faktisch alle souveränen

Repräsentanten des real existierenden Sozialismus das Experiment der zentralistischen Planwirtschaft.

- Mit der „Great Moderation“, die zu Mitte der 1980er Jahre einsetzte, bekamen die Anhänger der Freien Marktwirtschaft weitere Argumente an die Hand. Hinter der „großen Mäßigung“ verbirgt sich, dass die Schwankungen zentraler gesamtwirtschaftlicher Kennzahlen wie Inflation, Beschäftigung oder Volkseinkommen deutlich zurückgingen. Viele Marktwirtschaften wuchsen mit akzeptablen Raten, relativ hoher Beschäftigung und einem stabilen Preisniveau. Die Vorstellung vom Ende des Konjunkturzyklus machte die Runde.
- In der industrialisierten Welt wurden diese Entwicklungen symbolisch flankiert durch die Wahl der Konservativen Margaret Thatcher zur britischen Premierministerin im Jahr 1979 sowie Ronald Reagans Aufstieg zum US-Präsidenten im Jahr darauf. Beide standen für einen strikt angebotsorientierten Kurs in der Wirtschaftspolitik mit Rückzug des Staates, Privatisierung sowie Deregulierung der Finanzmärkte.
- Die voranschreitende Verbreitung moderner Informations- und Kommunikationstechnologien versetzte nicht nur zahlreichen Dienstleistungen einen Produktivitätsschub. Auch die Modelle und Programme der Ökonomen konnten mit zunehmender Rechnerleistung immer mehr Daten verarbeiten. Der Eindruck, die Ökonomik sei eine ähnlich exakte Wissenschaft wie die Physik oder Mathematik machte sich breit.

\*\*\*

Mit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist der Glaube an die Allmacht des Freien Marktes erschüttert worden. Im Sommer des Jahres 2007 setzten die ersten Turbulenzen an den Interbankenmärkten ein; die Liquidität am Geldmarkt drohte vollends zu versiegen. Im September 2008 brach mit dem Kollaps des Bankhauses Lehman die globale Finanzkrise in voller Wucht aus. In der Folge stürzte die industrialisierte Welt in die tiefste Rezession seit der Grossen Depression der späten 1920er Jahre. In Europa traten im Mai des vergangenen Jahres zusätzlich erhebliche Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen auf.

Seither ist die Marktwirtschaft als ganzes mitunter in eine Legitimationskrise geraten. Das bleibt natürlich nicht ohne Konsequenzen für den theoretischen Unterbau. Dabei gab es schon immer auch kritische Stimmen innerhalb der Ökonomenzunft, die das Hohe Lied auf die Omnipotenz des Marktes nicht mitsingen wollten. Selbst innerhalb des Mainstreams der westlichen Wirtschaftswissenschaften wurde auf Unstimmigkeiten innerhalb des Theoriegebäudes der EMH hingewiesen. Nur wenige Beispiele seien an dieser Stelle aufgeführt: Wie etwa ist die Existenz ganzer Branchen- und Berufszweige wie Rating-Agenturen, Datenanbieter, Analysten etc. zu erklären, wenn die Märkte doch so effizient arbeiten? Warum weichen Preise vorübergehend von den fundamental gerechtfertigten Preisen ab oder wie sind Asset-Preis-Blasen und Crashes an den Finanzmärkten möglich?

Die Zunft der Ökonomen hat sich lange damit beholfen, die Effizienzmarkthypothese eher als abstraktes Ideal denn als exaktes Abbild der Wirklichkeit zu begreifen. Dabei wurden unter anderem einige der Annahmen gelockert, etwa die der vollkommen rational agierenden Akteure. Stattdessen wurden zunehmend naive oder irrational agierende Spieler berücksichtigt, um Phänomenen wie der weiten Verbreitung der sogenannten technischen oder „Chart“-Analyse, des Herdenverhaltens von Anlegern oder dem Einfluss interessengeleiteter Beratung und Analyse Rechnung zu tragen.

Aber die Widersprüche zwischen Theorie und Realität wurden immer größer. Sie kumulierten schließlich in der Finanzkrise. Jüngere Forschungsarbeiten versuchen inzwischen explizit diese Widersprüche zu erklären anstatt sie zu leugnen:

- Empirische Studien zeigen, dass institutionelle Investoren mitunter strategisch bis aggressiv handeln. So attackieren Hedgefonds angeschlagene Finanzinstitute über Leerverkäufe, um missliebige Konkurrenz zu schädigen oder ganz loszuwerden. Die Kurse der betroffenen Institute können durch umfangreiche Leerverkäufe derart unter Druck geraten, dass diese ohne fundamentale Rechtfertigung letztlich vom Markt und damit von der Bildfläche verschwinden.
- Auch ist erwiesen, dass Anleger mitunter wider besseres Wissen Anreize haben können, offensichtliche Vermögens-Preis-Blasen wie die DotCom Bubble Ende der 1990er Jahre zu fördern, statt gegen sie zu wetten. Es mag durchaus profitabel sein, über einen längeren Zeitraum im Strom zu der Mehrzahl von Investoren zu schwimmen – ein Verhalten, dass nachvollziehbar erscheint, aber im krassen Widerspruch zur Theorie der effizienten Märkte steht.
- Einer Überprüfung durch die Realität halten auch die Annahmen der vollkommenen Information nicht stand angesichts der Undurchsichtigkeit komplexer und strukturierter Finanzprodukte wie Asset Backed Securities (ABS), Credit Default Swaps (CDS) und Collateralized Debt Obligations (CDO). Solche Produkte gelangten erst im Verlauf der Finanzkrise zu zweifelhaftem Ruhm. Sie wurden ganz offensichtlich auch von Experten - wenn überhaupt - erst mit erheblicher Verzögerung verstanden. Der amerikanische Groß-Investor Warren Buffet bezeichnete sie als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“.

\*\*\*

Die Finanzkrise hat also nicht nur die Legitimation freier Finanzmärkte in Frage gestellt, sondern die der Marktwirtschaft per se. Vielerorts wird der Ruf nach dem Staat wieder lauter. Das Pendel schlägt zurück.

Es besteht die Gefahr, dass aus dem berechtigten Wunsch nach verbesserter Regulierung, ein zu enges Korsett resultiert, dass letztlich zur Strangulierung der Marktdynamik führt, und dass aus der berechtigten Kritik an partiellem Marktversagen bzw. Regulierungsversagen der Irrglaube erwächst, der Staat werde es schon richten.

Übertriebene Staatsgläubigkeit sowie ein ausufernder öffentlicher Sektor führen über kurz oder lang in Unfreiheit oder Knechtschaft, wie der Österreicher Friedrich August

von Hayek theoretisch gezeigt und die kommunistischen Bewegungen des vergangenen Jahrhunderts praktisch bestätigt haben. Nur in der Sozialen Marktwirtschaft kommen Freiheit und Wohlstand zusammen. Allerdings greift zu kurz, wer sich allein auf die Selbstregulierung des Marktes verlässt.

Es geht darum, die Balance zwischen Markt und Staat zu finden, die angemessenen Regeln, die der Staat setzt, damit die Freiheit des Marktes größtmöglichen aber nachhaltigen Wohlstand und Nutzen generieren kann.

\*\*\*

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Regulierung und Aufsichtsinstanzen weltweit nicht hinreichend Schutz boten. Der grundlegende Reformbedarf ist offensichtlich geworden. Ziel muss es sein, das internationale Finanzsystem zukünftig vor ähnlich verheerenden Ereignissen zu bewahren.

Obwohl bereits viel an Ursachenforschung betrieben worden ist und zahlreiche akademischer Papiere veröffentlicht wurden, haben die Wirtschaftswissenschaften immer noch ein Forschungsprojekt für mindestens zwei Generationen vor sich. Deshalb gehe ich an dieser Stelle nicht zu detailliert auf die Krise selbst ein, nenne aber nur beispielhaft drei Ursachenfelder:

- Auslöser der Krise war der Kollaps des Marktes für Ramsch-Hypothekenkredite in den USA, die sogenannten „Subprime Mortgages“. Sie waren die Spitze eines Eisberges, der aus laxer Kreditkultur, einer Immobilienblase und exzessivem Konsum auf Pump bestand.
- Verpackt und damit versteckt wurden die latenten Risiken in außerbilanziellen Verbriefungen und potenzierten Wiederverbriefungen in strukturierten Wertpapiere mit höchster Komplexität, den bereits erwähnten CDO, CDS oder ABS. Über diese Produkte wurden die unterschätzten Risiken von den USA nach Europa und andere Länder exportiert.
- Sowohl private als auch institutionelle Investoren und Kreditinstitute unterschätzten die Risiken an den Finanzmärkten kolossal. Auch wurden die Liquiditätsrisiken in einem global vernetzten Finanzsystem unterschätzt. Die zumindest formell ausgefeilten Risikomessverfahren der Banken sowie die nachgebesserten Bestnoten von Rating-Agenturen luden zu allzu sorglosem Anlageverhalten ein. Die scheinbar unendlich vorhandene Liquidität an den internationalen Finanzmärkten und das niedrige Renditeniveau vermeintlich sicherer Anlagen verleiteten zudem dazu, immer längere Kredithebel einzusetzen, um die Eigenkapitalverzinsung in die Höhe zu treiben.

Als Reaktion auf die Finanzkrise sind die zuständigen internationalen Gremien dabei, die entsprechenden Lehren zu ziehen. Ziel ist, einen verbesserten Ordnungsrahmen für die

Finanzmärkte zu definieren, um das globale System robuster zu machen. Zudem soll die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Krisen verringert werden.

Zentrale Gremien sind dabei der Baseler Ausschuss zur Bankenaufsicht und das Financial Stability Board (FSB). Beide sind bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel angesiedelt.

Unter dem Etikett „Basel III“ firmieren die zukünftigen inhaltlichen Regeln. Sie zielen darauf, die Qualität, Quantität und Flexibilität des Eigenkapitals zu erhöhen, das Banken vorhalten müssen. Damit sollen die Institute widerstandsfähiger werden. Darüber hinaus werden Liquiditätsrisiken und die Fremdkapitalquote, der sogenannte Leverage, stärker berücksichtigt.

Die Europäische Union leitet aus den global entwickelten Statuten verbindliche Rechtsnormen für ihre Mitgliedstaaten ab. Diese Vorgehensweise führt zu einer zwingend erforderlichen Harmonisierung der nationalen Aufsichtsregeln, um ein ebenes Spielfeld im internationalen Wettbewerb zu sichern.

Institutionell hat in Europa zu Beginn dieses Jahres eine neue Ära in der Finanzaufsicht begonnen. Drei neue europäische Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities - ESA) sowie der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board - ESRB) haben ihre Arbeit aufgenommen: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) lösen als eigenständige Behörden die drei bisherigen Ausschüsse der nationalen Aufsichtsbehörden ab.

Eine weitere Lehre aus der Krise ist, dass die Aufsicht nicht nur einzelne Institute im Auge behalten muss, sondern auch das Gesamtsystem. Es gilt den Wald trotz all der Bäume im Blick zu behalten. In Europa kommt dem bei der EZB in Frankfurt angesiedelten ESRB die Funktion eines solchen makro-prudenziellen Aufsehers zu. Seine Aufgabe ist es, „einen Beitrag zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität in der Union zu leisten“.

Zudem soll der Systemrisikorat den EU-Rat über Systemrisiken sowie über eine drohende Krise informieren. Er kann in solchen Fällen Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Diese sollen auf Maßnahmen zur Abhilfe, aber auch auf die Einleitung von Gesetzgebungsverfahren zielen.

\*\*\*

Es ist viel erreicht worden bei der Neuausrichtung der Regulierung und der institutionellen Reform der Finanzaufsicht in Europa. Ich würde das Glas eher als halbvoll denn als halbleer bezeichnen. Allerdings gibt es noch einiges zu tun.

- Zunächst müssen die neuen Regeln natürlich umgesetzt werden. Auch den neuen Europäischen Aufsichtsbehörden steht der Praxistest noch bevor. Es hat faktisch eine Machtverschiebung von den nationalen auf die europäische Aufsichtsebene

- gegeben. Es ist wünschenswert, dass nationale Sonderwege aus protektionistischen Motiven nicht mehr beschritten werden können.
- Die Frage nach dem Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten ist immer noch nicht abschließend geklärt. Die Vorstellung, dass eine Bank aufgrund ihrer Systemrelevanz im Falle einer Krise gerettet wird, ist mit den Prinzipien einer Marktwirtschaft nicht vereinbar. Wer im Markt scheitert, muss haften – bis hin zur ultimativen Konsequenz des Ausscheidens aus dem Markt. Wenn die Maxime aber lautet „too big to fail“, dann werden der Staat und damit der Steuerzahler erpressbar. Die augenscheinlichen Fehlanreize – Moral Hazard – können schließlich dazu führen, dass Institute zu groß werden, um vom Staat überhaupt noch gerettet werden zu können („too big to rescue“).
  - So sehr die Einsicht gereift ist, dass die Reform von Regulierung und Aufsicht nicht mehr auf nationaler Ebene gelingen kann, so unklar ist noch, wie die Lasten verteilt werden, wenn ein grenzüberschreitendes Institut in Schieflage gerät und gerettet werden muss. Die Frage des Burden-Sharing bleibt auf der Tagesordnung.
  - Nicht zielführend dagegen sind Bestrebungen, Finanzplätze in kleinen Ländern per se in Frage zu stellen. Zwar demonstrieren die Erfahrungen Islands und Irlands die Gefahren zu stark ins Ausland expandierender heimischer Banken. Das ist aber kein Grund, kleinere, spezialisierte Finanzplätze unter Generalverdacht zu stellen. Dies belegt etwa die Stabilität des Finanzplatzes Luxemburg. Mit seinem Schwerpunkt auf Vermögensverwaltung und einer Bankenstruktur, die stark von Auslandstöchtern geprägt ist, kam Luxemburg relativ unbeschadet durch die Finanzkrise, nicht zuletzt wegen einer effektiven Finanzaufsicht, die auch eng mit den ausländischen Behörden kooperierte. Dazu zählt übrigens auch die Überwachung von Liquiditätsrisiken, die bei der Zentralbank angesiedelt ist. Die Innovationskraft und Kundenorientierung spezialisierter Finanzplätze sollte vielmehr gestärkt werden, indem auch den kleineren aber systemrelevanten Finanzplätzen Stimme und Gehör in den internationalen Gremien zuteil wird.
  - Offen ist noch die Regulierung des Schatten-Banken-Systems. Es müssen Regeln gefunden werden für Private Equity und Hedge Fonds etc. Diese Institute sind zwar keine Banken im juristischen Sinne. Sie gehen aber vergleichbare Risiken ein. Sollte es zu einer strikten Silo-Regulierung der formellen Bankenwelt kommen, besteht die Gefahr, dass die riskanten Geschäfte nicht verschwinden, sondern nur in den nicht-regulierten Bereich abwandern.

Auch innerhalb der reformierten Finanzarchitektur gilt es, die Balance zu wahren. Entscheidend wird sein, die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Finanzkrisen zu minimieren, das Bankensystem widerstandsfähiger zu machen, da Krisen nie generell ausgeschlossen werden können und zugleich sicherzustellen, dass die reformierte Regulierung und Aufsicht eine angemessene und nachhaltige Finanzierung der Realwirtschaft gewährleistet.

\*\*\*

Der Reformbedarf am institutionellen Regelwerk bleibt aber nicht nur auf die Finanzmärkte beschränkt. Jeder Finanzkrise liegen realwirtschaftliche Ursachen zugrunde. Auch wenn die Finanzkrise und die darauf folgende schwere Rezession ihren Ursprung in den USA hatten, hat sie doch auch die institutionellen Schwächen der Wirtschafts- und Währungsunion schonungslos aufgedeckt.

Und dennoch kann man nicht von einer Krise des Euro sprechen. Die Gemeinschaftswährung ist stabil und erfolgreich. Die Inflationsrate im gesamten Euroraum hat im Schnitt der ersten zwölf Jahre 1,97 % betragen. Die Definition von Preisstabilität, die dem primären Mandat der EZB der Preisstabilitätssicherung zugrunde liegt, duldet eine mittelfristige Gesamtteuerungsrate von „unter, aber nahe 2 %“. Man kann dies ohne Übertreibung als „Punktlandung“ bezeichnen.

Auch ist der Euro als zweitwichtigste Reservewährung hinter dem Greenback fest etabliert. Nicht, dass es das Ziel der EZB wäre, die Verwendung des Euro als Reservewährung zu fördern. Aber die Akzeptanz und das Vertrauen, die diese noch junge Währung in der Welt genießen, sprechen eine ebenso klare Sprache wie der feste Außenwert der Gemeinschaftswährung (der aber ebenfalls keine Zielvariable der europäischen Geldpolitik darstellt).

Zu beschönigen gibt es dennoch nichts. Auch wenn keine Währungskrise vorliegt, handelt es sich gleichwohl um eine Krise der öffentlichen Finanzen in einigen Ländern des Euroraumes. Dabei haben durchaus verschiedene Wege zu den nationalen Schuldenbergen geführt. Während einige Länder verfehlte wirtschaftspolitische Anreize setzten, die etwa zu Immobilienblasen führten, erlaubten andere ihren heimischen Banken - die nicht zu verwechseln sind mit einem Bankensektor von Auslandstöchtern - Ausmaße anzunehmen, die in keinem Verhältnis mehr zur Größe des Landes standen. Aber auch rein fiskalischer Schlendrian, Misswirtschaft der öffentlichen Hand und statistische Unzulänglichkeiten waren zu beobachten.

Egal, ob im Verlauf der Krise private Schulden sozialisiert wurden oder ob das Problem von Anfang an in den Staatsfinanzen lag – die Konsequenz war ein drastischer Anstieg der Verschuldung der Öffentlichen Hand. Seit 2007 ist der Schuldenstand im Euroraum relativ zur Wirtschaftsleistung im Schnitt um 20 Prozentpunkte gestiegen. In einigen Ländern nahm er um 40 Prozentpunkte, in einem einzelnen Land sogar um 70 Prozentpunkte. Die Schuldenstandsquote der Eurozone insgesamt geht in Richtung 90 % der Wirtschaftsleistung.

So, wie die globale Finanzkrise mit dem Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers begann, hat auch die Staatsschuldenkrise der Eurozone einen einzelnen Auslöser. Sie brach aus, als Griechenland nach dem Regierungswechsel im Herbst 2009 bekannte, dass sein Haushaltsdefizit deutlich über den zuvor angekündigten 3,7 % liegen würde. Der Kapitalmarkt zweifelte daraufhin an, dass Griechenland seine Schulden zukünftig ordnungsgemäß bedienen könnte. Andere Ländern mit schwachen Staatsfinanzen wurde von diesem Misstrauen infiziert.



Im Mai 2010 eskalierte die Situation. Es drohte die ungeordnete Insolvenz Griechenlands. Dies hätte zu schweren Verwerfungen im gesamten Euro-Gebiet geführt. Die EU-Staats- und Regierungschefs haben daraufhin finanzielle Hilfen für Griechenland beschlossen und einen finanziellen Rettungsschirm für die Mitgliedsländer des Euro-Raumes gespannt. Dieser wurde bisher im November 2010 von Irland in Anspruch genommen. Inzwischen hat auch Portugal einen entsprechenden Antrag gestellt.

Durch die diskretionären Stabilisierungsmaßnahmen wurde Zeit gewonnen. Diese muss genutzt werden, um die wirtschaftlichen und finanzpolitischen Rahmenbedingungen zu verbessern. Auch wenn die Abwehrmaßnahmen und Rettungsaktionen der politischen Führung Europa in der Krise effektiv waren, hat die Staatsschuldenkrise doch die Notwendigkeit einer fiskalischen Institution offenbart, die intervenieren kann, wenn in akuten Notlagen die Währungsunion als Ganzes bedroht ist. Diese institutionelle Lücke wurde mit der European Financial Stability Facility (EFSF) und ab 2013 mit dem European Stability Mechanism (ESM) geschlossen. Der permanente Krisenmechanismus soll dabei effektiv eine Darlehenskapazität von 500 Mrd. Euro haben. Mittel werden dabei nur gewährt, wenn Moral Hazard insofern auszuschließen ist, als eigene Anstrengungen eines Landes zugunsten der Aussicht auf dauerhafte Alimentierung durch finanzstärkere Länder gebremst würden.

Eine Notfallstation ist für den Krisenfall wichtig und richtig. Zwei ungelöste Probleme werden aber in diesem Kontext deutlich:

- Erstens ist die Neigung der Politik zu beobachten, besonders viel Engagement zu zeigen, wenn es darum geht, neue oder günstigere Finanzierungsquellen aufzutun. Der aufgestockte Rettungsschirm belegt dies etwa. Die sinnvollere Alternative, mit Strukturreformen das Wachstumspotenzial zu erhöhen und auf diesem Weg, die Abhängigkeit von fremden Geldtöpfen zu verringern, kommt oft zu kurz.
- Zweitens gibt es ein Missverhältnis zwischen kurzfristiger Stabilisierung und langfristiger Stabilität. Mit Interventionen und Konzepten hat die politische Klasse Europas brilliert, als es in akuten Notsituationen um Stabilisierung ging. Wo es allerdings lange haperte, war das Bemühen um eine echte Stabilitätskultur. Man könnte in der Notenskalierung der Rating-Agenturen auch sagen: Stabilisierung „AAA“ – Stabilität „B-“.

Für eine echte Stabilitätskultur in einer Währungsunion in der es trotz des gemeinsamen Geldes keinen gemeinsamen Staat gibt, bedarf es klarer Regeln zum Finanzgebaren der teilnehmenden souveränen Staaten. Bereits beim Design des Euroregimes war klar, dass solide öffentliche Finanzen eine zwingende Voraussetzung für die Stabilität der neuen Währung sein würden. Es hat aber dann am politischen Willen gefehlt, sich zu dieser stabilitätsorientierten Haushaltspolitik nachhaltig zu bekennen. Einigen Ländern aus der Peripherie, aber auch Deutschland inmitten seiner strukturellen Anpassungen, kamen die Stabilität und die flache Zinsstrukturkurve des Euro zwar sehr gelegen. Das als Gegenleistung aber eine stabilitätskonforme Finanzpolitikpolitik vor allem in Boomzeiten erbracht werden muss, stieß dagegen nicht überall auf Begeisterung.

Aber damit nicht genug: Nicht nur in den kleineren Staaten der Eurozonenperipherie machte sich der finanzpolitische Schlendrian breit. Zum formellen Südenfall kam es mit

dem Aufweichen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes auf Betreiben Deutschlands und Frankreichs im Jahr 2005.

Insofern ist es zu zwar begrüßen, dass EU-Rat und Kommission eine Härtung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vorantreiben. Diese sieht unter anderem vor, dass der Prävention finanzpolitischer Probleme und dem Schuldenstand mehr Gewicht zukommen. Allerdings bleiben die Vorschläge deutlich hinter dem zurück, was im Verständnis der EZB einen „Quantensprung“ im institutionellen Rahmenwerk bedeuten würde. Dafür wäre etwa ein echter Automatismus zum Verhängen von Sanktionen im Fall von Regelverstößen erforderlich, welcher der politischen Diskretion entzogen wäre. Es bleibt zu hoffen, dass das Europäische Parlament an dieser Stelle noch Nachbesserungen durchsetzen kann.

Zudem dürfen die Korrekturen nicht erst bei drohenden fiskalischen Verwerfungen einsetzen. Diesen vorgelagert sind in der Regel sich aufschaukelnde makroökonomische Ungleichgewichte. Haussierende bis überhitzte Immobilienmärkte können den schleichenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen temporär ebenso kaschieren wie zu rasch grenzüberschreitend expandierende nationale Bankeninstitute. Beide Phänomene waren in der Eurozone zu beobachten, ohne dass die öffentlichen Finanzen zunächst über Gebühr strapaziert worden wären. Erst als sich die Spannungen entluden, gerieten auch scheinbar intakte Staatshaushalte unter erheblichen Druck.

Echte Prävention setzt daher bereits früher, konkret bei wirtschaftspolitischen Fehlentwicklungen an. Denn eine Währungsunion mit einer einheitlichen Geldpolitik bei zugleich dezentral gesteuerten Finanz- und Wirtschaftspolitiken braucht Mechanismen, die eine Balance zwischen der Souveränität der Staaten und deren wechselseitiger ökonomischer Abhängigkeit gewährleisten.

Die Zielsetzung des „Euro Plus Pakt“ ist daher grundsätzlich zu begrüßen. Die Staats- und Regierungschefs der Euro-Staaten haben sich dazu verpflichtet, ihre nationalen Wirtschaftspolitiken stärker zu koordinieren mit dem Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Raums insgesamt zu steigern. Anhand von objektiven Kriterien wie der Lohnstückkosten sollen etwa Experten bewerten, ob sich die Löhne entsprechend der wirtschaftlichen Produktivität eines Landes entwickeln. Jedes Jahr sollen konkrete nationale Verpflichtungen vereinbart werden. Diese werden jährlich überprüft.

Wenngleich es bei den Zielen und dem Regelwerk Fortschritte zu verzeichnen sind, gibt es doch bei dem Prozedere Anlass zur Sorge. Die jüngsten Initiativen kamen verstärkt aus dem Kreis einzelner Länder, die dann über den Rat auf die europapolitische Agenda rücken. So wichtig es auch ist, dass insbesondere zwischen den beiden größten Volkswirtschaften Europas Einigkeit herrscht, stellt die inter-gouvernementale Methode doch einen Rückschritt bei der Integration Europas dar. Welche Verwirrung einzelstaatliche Initiativen innerhalb Europas bei seinen Bürgern stiften, haben unlängst die unkoordinierten Reaktionen auf die Aufstände in Libyen gezeigt.

Die Unionsmethode, bei der die föderale Ebene stärker zu Tragen kommt, symbolisiert dagegen das Überwinden des Denkens in nationalen Kategorien. Eine Stärkung von Kommission und EU-Parlament, natürlich im Dialog mit dem Rat, könnte auch helfen,

europa-skeptische Tendenzen entgegenzuwirken, wie sie jüngst vereinzelt in der Parteienlandschaft verschiedener Länder zu beobachten waren.

Dabei war das Prinzip schon während den Verhandlungen zum Maastricht-Vertrag und später zum Stabilitäts- und Wachstumspakt klar erörtert worden. Die nationale Verantwortung in manchen Politikbereichen wie sie im „Euro Plus Pakt“ angeschnitten sind, dürfen keine negativen Auswirkungen auf den gesamteuropäischen Verbund der Währungsunion haben. Sie unterliegen einer europäischen Aufsichtskontrolle, die auch vom EU-Parlament legitimiert werden muss.

Nationale Politik darf in ihrem Resultat nicht die europäische Währungspolitik zunichte machen. Sie ist daher der Überprüfung durch Gruppendruck (peer pressure) auf europäischer Ebene zu unterziehen. Wie ein Land zu den mit einer Währungsunion kompatiblen Resultaten gelangt, bleibt in nationaler Souveränität. Aber das Ergebnis muss stimmen und die Nichtbeachtung bestraft werden.

\*\*\*

Die Finanzkrise hat die Marktwirtschaft als tragende Säule eines gesellschaftlichen Ordnungskonzepts in ihren Grundfesten erschüttert. Eine weitere Krise dieser Größenordnung würde die Belastbarkeit der öffentlichen Haushalte sprengen und von den westlichen Demokratien nicht hingenommen werden.

Die Vorstellung, dass die Finanzmärkte sich selber regulieren können, ist schmerzhaft widerlegt worden. Aber ganz ohne Schwankungen und Spannungen sind Märkte ebenso wenig denkbar wie die Vorstellung, dass der Staat die unternehmerischen Aufgaben in einer freiheitlich-demokratischen Gesellschaft übernehmen und damit den Marktmechanismus ablösen könnte.

Was gebraucht wird ist, ein robuster Rahmen, vom Staat gesetzt, der Wirtschaft und Gesellschaft Raum lässt, sich in den Grenzen dieser Spielregeln zu entfalten, ohne dass es zu schädlichen Auswüchsen kommt.

Für Europa und speziell die Eurozone stellt das einen Balance-Akt dar, weil die einheitliche Währung keinen einheitlichen politischen Unterbau hat. Auch wenn wir bereits wichtige Lehren aus der Krise gezogen haben, liegt noch viel Arbeit vor uns, damit der gemeinsame Währungsraum durch eine Wirtschaftsunion dergestalt vervollständigt werden kann, so dass Stabilität und Wohlstand in Europa gesichert werden.