

§ 4 Die europäische Finanzordnung aus ökonomischer Sicht

Thiess Büttner

I.	Inkonsistenz.....	83
II.	Währungsunion und Souveränität.....	84
III.	Reformen seit 2009	85
IV.	Perspektiven.....	85

Ich freue mich sehr über die Einladung, hier sprechen zu können. Was kann ein Ökonom zu einer Diskussion unter Juristen über Fragen der europäischen Finanzordnung beitragen? Ich bin als Ökonom nicht ausgewiesen über die Bezüge innerhalb des Regelsystems zu sprechen, über die Vereinbarkeit der Finanzordnung mit Rechtsgrundsätzen oder gar mit der Verfassung. Meine Aufgabe ist es, das Handeln der Akteure innerhalb des Regelsystems zu untersuchen und zu fragen, was die Anreize für die handelnden Akteure sind. Aus dieser Analyse kann ich im Sinne einer Prognose Stellung nehmen, ob das System funktionieren kann und wo es sich hin entwickeln wird. Und das will ich im Folgenden kurz tun im Kontext der Vorträge des Vormittags und der aufgeworfenen Fragen.

I. Inkonsistenz

Ein zentraler Punkt, der bei der Verschuldung des Staates immer wieder eine Rolle spielt, ist das Thema der Inkonsistenz. Einerseits will man das Instrument der Verschuldung nutzen, andererseits will man sich, bzw. muss man sich beschränken, weil die Verschuldung ein sehr mächtiges staatliches Instrument ist, das, wenn es überzogen eingesetzt wird, erhebliche Probleme auslöst. Diese Inkonsistenz beschreibt eine quasi paradoxe Situation. Studenten wird das erklärt mit Odysseus und den Sirenen, der bekanntlich versucht, die gefährlichen Gesänge zu hören und sich zur Lösung selbst festbinden lässt.

Ich denke, dass wir auch in der Krise der Europäischen Währungsunion eine Inkonsistenz in der Finanzarchitektur sehen, deren Lösung eine

Selbstbindung erfordert. Geschieht diese Selbstbindung nicht, entsteht ein Potenzial für Krisen. Ich bin nicht der Auffassung, dass die Krisen, die wir jetzt haben – und wir haben eine ganze Menge Krisen in Europa – im Wesentlichen von außen kommen und damit eine Art Bewährungsprobe sind. Ich denke, wir haben Anlass zur Sorge, dass die aktuellen Krisen tatsächlich auch bedingt sind durch das Regelsystem und aus den Kräften, die im Regelsystem wirken und Spannungen verursachen.

II. Währungsunion und Souveränität

Was soll eine Währungsunion bei souveränen Staaten? Eine Währungsunion bei souveränen Staaten schafft für Staaten einen verbesserten Zugang zum Kapitalmarkt und damit mehr Möglichkeiten sich zu verschulden. Das hängt damit zusammen, dass Akteure, die dem Staat Geld leihen, nicht länger damit rechnen müssen, dass die Währung abgewertet wird und dass inflationiert werden kann. Deswegen war es sehr attraktiv für viele Länder in Europa, an einer Währungsunion teilzunehmen. Mit dem Schritt zur Währungsunion aber verliert man als Staat einen Teil der Souveränität in finanzieller Hinsicht. Die Verschuldung des Staates wird in gewisser Hinsicht eine externe Verschuldung in fremder Währung. So bestehen vielleicht mehr Möglichkeiten zur Verschuldung, die ökonomischen Grenzen für die Staatsverschuldung sind zugleich aber viel enger als für Staaten mit eigener Währung. Für die Vereinigten Staaten von Amerika gibt es zum Beispiel unter normalen wirtschaftlichen Bedingungen kaum ein Risiko, dass die Staatsanleihen des Bundes nicht zurückgezahlt werden können, weil im Zweifelsfall die Notenbank als *lender of last resort* zur Verfügung steht. Dieser Möglichkeit haben sich die Mitgliedsstaaten der Währungsunion begeben. Deswegen gab es auch bei der Gründung der europäischen Währungsunion weltweit Erstaunen über diesen Schritt. Bei der Konstruktion der Währungsunion wurde versucht, diese besondere Situation zu berücksichtigen. Man hat versucht, mit den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts sicherzustellen, dass nur solche Mitgliedsländer teilnehmen, die eine solide Finanzpolitik betreiben. Das ist nicht gelungen. Durch enge Verschuldungsgrenzen wollte man sicherstellen, dass die ökonomischen Grenzen der Staatsverschuldung nicht überschritten werden. Auch das hat nicht funktioniert.

III. Reformen seit 2009

Es sind jetzt seit der Staatsschuldenkrise einige Maßnahmen getroffen worden, die eine Verbesserung schaffen. Insbesondere der Bereich der Bankenunion ist zu nennen. Die Veränderungen im Regelwerk selbst – das sogenannte Sixpack – leiden im Prinzip unter dem gleichen Problem wie die alten Regeln, sie sind letztendlich nicht glaubwürdig. Und die Vorschläge, die jetzt in Europa zur Lösung der allgemeinen Wirtschaftskrise diskutiert werden – und da bin ich auch bei dem, was heute Vormittag schon angesprochen wurde – versuchen im Prinzip, fiskalische Spielräume für die Mitgliedsländer wieder zu eröffnen, die ja wegen der Schuldenregeln gerade verschlossen sind. Und das Besondere ist dabei, dass das quasi föderale Vorschläge sind, also Vorschläge, die für einen Ökonomen, der von außen kommt – insbesondere für amerikanische Ökonomen – durchaus sinnvoll erscheinen. Im amerikanischen Bundesstaat hat man eine Bundesregierung, die wesentliche finanzpolitische Instrumente hat und die eigene Staatsanleihen begibt. Sie spielt eine wichtige Rolle in der Stabilisierung des gesamten Währungsraums, in diesem Fall beim Dollar. Wir haben aber in Europa keine solche zentrale Regierung. Wir haben keine zentrale Regierung, die sich verschulden kann und eigene Steuern erheben kann. Das mag wünschbar sein, es mag auch durchaus vorstellbar sein und die Erfahrung zeigt, dass das unter Umständen gut funktioniert. Aber es wären ganz erhebliche Änderungen in dem sogenannten „Primärrecht“ erforderlich, um so etwas zu errichten. Und die politische Bereitschaft dazu besteht ganz offenbar nicht. Deswegen sind die Vorschläge, die in Europa gemacht werden, vielfach nur Versuche eine Bundesebene zu imitieren. Und das ist problematisch. Weil eben eine Bundesebene nicht wirklich da ist und damit auch die Eingriffsmöglichkeiten fehlen, die eine solche Bundesregierung hat, um die gesamtstaatliche Finanzierung zu sichern. Deswegen gehen diese Vorschläge durchweg in die falsche Richtung.

IV. Perspektiven

Wie müsste man das System in einer konsistenten Weise weiterentwickeln und verbessern? Um den Erfolg der Währungsunion wirklich zu sichern, kommt es tatsächlich darauf an, dass die nationale Fiskalpolitik so operiert, wie das zu einer Mitgliedschaft in einer Währungsunion gehört. Das heißt

unter den engen ökonomischen Grenzen für die Staatsverschuldung. Das bedeutet aber im Umkehrschluss, dass die Zentralbank eben nicht *lender of last resort* sein kann und also im Notfall nicht in einer Finanzkrise eingreifen darf. Denn das ist genau die Aufweichung der Budgetrestriktion, die das System ad absurdum führt und letztlich zu einem Kollaps führen kann. Die Finanzordnung in Europa muss also so ausgestaltet sein, dass die Zahlungsunfähigkeit eines Mitgliedslandes möglich ist. Und das scheinbar Paradoxe ist dabei, dass die Möglichkeit der Zahlungsunfähigkeit ein Garant dafür werden kann, dass eine staatliche Finanzkrise in Europa eben nicht kommt und dass eine Überschuldung erst gar nicht entsteht. In diese Richtung zu gehen ist natürlich enorm schwierig vor dem Hintergrund, dass wir in Europa in der Vergangenheit enorme Schuldenlasten aufgehäuft haben. Das heißt, der Wechsel aus der bestehenden Situation in eine nachhaltige Finanzordnung muss zugleich einen adäquaten Umgang mit den Altlasten beinhalten. Es gibt Vorschläge, die in diese Richtung gehen – beispielsweise den vom ZEW im Mannheim ausgearbeiteten Vorschlag der Accountability Bonds. Sie erfordern nur eine graduelle Anpassung in dem Sinne, dass neue Anleihen immer dann mit nachrangiger Haftung vergeben werden, solange die Vorgaben des europäischen Rahmenwerks nicht eingehalten werden. Aber letztendlich basieren dieser und andere Vorschläge dieser Art auf der Prämisse, dass eine Insolvenz, eine Sanierungsinsolvenz, möglich ist.

Mit Blick auf die Beiträge von *Koen Lenaerts* und *Martin Nettesheim* möchte ich darauf hinweisen, dass die Entwicklung in Europa in die diametral entgegengesetzte Richtung weist. Wir sehen bislang nur ein Eindämmen der europäischen Staatsschuldenkrise auf Zeit. Ich teile die Einschätzung, dass die europäische Staatsschuldenkrise zurückkommen wird, wie auch andere Krisen ja virulent sind. Die EZB hat die Staatsanleihen in großem Umfang aufgekauft und hat damit faktisch etwas gemacht, was der Funktion eines *lender of last resort* entspricht. Zwar wurde verschiedentlich argumentiert, es komme bei der Beurteilung der Politik der Zentralbank nicht darauf an, welches Instrument eingesetzt wird, sondern darauf, dass ein Instrument nur für bestimmte Zwecke eingesetzt wird. Letztendlich ist es aber doch faktisch so, dass die Möglichkeit besteht, Staatsschulden im Zweifelsfall in der Europäischen Zentralbank unterzubringen. Was bedeutet das für die Glaubwürdigkeit des Regelsystems? Die Glaubwürdigkeit

des Regelsystems ist beschädigt, weil die Mitgliedsstaaten mit Unterstützung der Zentralbank eine sehr hohe Verschuldung aufbauen können. Und wenn dann die Krise kommt, können die darauf vertrauen, dass eine Rettung erfolgt. Und das ist eben typisches Kennzeichen einer inkonsistenten Regelung. Zwar will die europäische Finanzordnung nicht, dass Schulden vergemeinschaftet oder aufgekauft werden, dass Rettungen vorgenommen werden in dieser Form, aber wenn dann die Krise da ist, verändert sich die Bewertung und eine Hilfe erscheint unvermeidlich.

Nun mag man sagen, dass das Eingreifen der Europäischen Zentralbank aufgrund der extremen Verwerfungen, die in Europa zu erkennen waren, gerechtfertigt ist. Wir entfernen uns aber auch an einer anderen Stelle von der Konzeption einer Währungsunion souveräner Staaten. Bei den Umschuldungen, die bis jetzt stattgefunden haben, sind private Gläubiger durch öffentliche Gläubiger ersetzt worden. Und das macht das zukünftige Geschäft noch schwieriger, denn der notwendige Schuldenschnitt - und das bleibt eben das einzige Mittel bei einer Überschuldung - reibt sich jetzt daran, dass staatliche Gläubiger Einbußen erleiden würden. Das würde bedeuten, dass die Steuerzahler eines Landes für die Schuldenlast eines anderen Landes einstehen und das ist in der Europäischen Finanzordnung bekanntlich explizit ausgeschlossen worden.

Aus meiner Sicht führt die aktuelle Diskussion in Europa in eine Sackgasse. Es kommt jetzt sehr darauf an, politisch klug zu operieren und eine Richtungsänderung herbeizuführen. Die quasi föderalen, supranationalen, fiskalpolitischen Vorschläge, die vielfach in Europa diskutiert werden, sind nicht zielführend. Sie gehen in die falsche Richtung. Es wurde auch vorgeschlagen, dass man mit *Sunset*-Regelungen oder mit Begrenzungen arbeitet, derart, dass man später neu verhandelt. Auch das, denke ich, ist nicht überzeugend in der Situation der Inkonsistenz. Plastisch gesagt: wenn man sich heute einigt, dass man jetzt erst einmal Maßnahmen ergreift und zugleich vereinbart, die Regelungen in den nächsten Jahren noch einmal zu überprüfen, ist keine Lösung erreicht. Und die Akteure haben Zeit die Situation bis dahin zu ihren Gunsten zu verändern und ihre Verhandlungsposition zu stärken.

Soweit also meine ökonomische Einschätzung. Es kommt nun also vor allem darauf an, die Finanzordnung in Europa im bestehenden Regelsystem weiter so zu reformieren, dass die Währungsunion souveräner Staaten funktionieren kann. Dabei sind vor allem auch die Juristen gefordert.