

## Eine andere Meinung

Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Peter Bofinger, vertritt zur institutionellen Weiterentwicklung des Euro-Raums eine abweichende Meinung.

1. Die Mehrheit des Rates setzt mit ihrem Konzept „**Maastricht 2.0**“ auf einen institutionellen Rahmen für die Währungsunion, der so beschaffen sein soll, dass „die Marktkräfte wieder ihre disziplinierende Entwicklung entfalten können“ (Ziffer 355). Dazu soll die Nichtbeistandsklausel des Vertrags von Maastricht um eine Insolvenzordnung für Staaten ergänzt werden und eine ex ante Qualifizierung für Liquiditätshilfen durch den Ausweis einer soliden Fiskalpolitik erreicht werden.

2. Das uneingeschränkte Vertrauen, das die Mehrheit des Rates damit in die ordnenden **Kräfte der Finanzmärkte** setzt, ist schwer nachzuvollziehen. Waren es nicht die Entscheidungsträger in Banken, Hedgefonds und anderen Finanzinstitutionen, die mit ihren Fehlentscheidungen ganze Volkswirtschaften in **schwerste Krisen** geführt haben? Wie kann erwartet und begründet werden, dass es denselben Akteuren in Zukunft erfolgreich gelingen wird, den Staaten gegenüber eine wirksame Disziplinierung zu betreiben? Und ist es, insbesondere im Fall Spaniens und Irlands nicht geradezu paradox, dass dieselben Entscheidungsträger, zu deren Rettung fiskalisch gesunde Länder enorme Schulden aufnehmen mussten, nun die Verantwortung dafür tragen sollen, dass die Politiker in diesen Ländern in Zukunft eine ordentliche Haushaltspolitik betreiben?

Nichts hat sich in der Zeit seit der Gründung der Europäischen Währungsunion so sehr bestätigt wie das Diktum der Delors-Kommission aus dem Jahr 1989: Beschränkungen, die von Marktkräften ausgehen, sind entweder **zu langsam und zu schwach** oder **zu plötzlich und zu zerstörerisch**.<sup>1</sup>

3. Wenn **große Volkswirtschaften** wie die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Japan relativ unbeschadet durch die Krisenjahre gekommen sind und dabei zugleich eine wichtige stabilisierende Rolle für die gesamte Weltwirtschaft wahrnehmen konnten, so ist das primär darauf zurückzuführen, dass sie in ihrer Politik wirkungsvoll gegenüber erratischen Stimmungsschwankungen der Finanzmärkte abgeschottet sind. Da ihre Staatsverschuldung ausschließlich in der heimischen Währung denominated ist und sie über eine Notenbank verfügen, die notfalls bereit ist, unbegrenzt Staatsanleihen anzukaufen, besteht für diese Staaten keinerlei Insolvenzrisiko und damit auch **kein ernst zu nehmender Marktdruck**. Diese privilegierte Stellung des Staates als Schuldner wird von den Marktteilnehmern durchaus geschätzt, da sie für viele Bereiche auf Aktiva angewiesen sind, die im Prinzip zu 100 % sicher sind. Aus gutem Grund ist in diesen Ländern bisher niemand auf die Idee gekommen, eine Insolvenzordnung für den Staat zu entwickeln oder auch nur „collective action clauses“ für den möglichen Staatsbankrott zu erwägen.

<sup>1</sup> Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Report on economic and monetary union in the European Community. Presented 17 April 1989, Ziffer 30.

4. Wenn der Euro-Raum in Zukunft über eine stabilere Architektur verfügen soll, darf er sich nicht ungeschützt dem unkalkulierbaren Diktum der Finanzmärkte aussetzen. Er muss sich vielmehr in die Richtung einer **größeren fiskalischen Integration** entwickeln, um sich in ähnlicher Weise wie die anderen großen Währungsräume gegenüber den Finanzmärkten zu emanzipieren. Dabei muss der Schutz gegenüber den Marktkräften unmittelbar einhergehen mit Mechanismen, die anstelle der zweifelhaften Marktdisziplin eine wirkungsvolle politische Disziplin stellen.

5. Der Weg zu mehr politischer Integration in Europa ist heute höchst unpopulär und für die Politik deshalb wenig attraktiv. Aber das darf kein Grund sein, die Währungsunion in einem Zustand zu belassen, der sie sehr viel störungsanfälliger macht als vergleichbare Währungsräume. Der neuen Bundesregierung kommt hier eine **Vorreiterrolle** zu. Sie hat es in der Hand, bei den Partnerländern für ein Regime zu werben, das auf der einen Seite die Mitgliedstaaten besser gegenüber den Finanzmärkten absichert, auf der anderen Seite aber einen Transfer nationaler fiskalischer Kompetenzen auf die europäische Ebene erfordert. Nur so kann die notwendige **Korrespondenz von Haftung und Kontrolle** gewährleistet werden, die vom Sachverständigenrat an vielen Stellen dieses Gutachtens so sehr betont wird. Nur so kann man die EZB aus der undankbaren Rolle des Notfallhelfers für angeschlagene Staaten befreien. Nur so kann die in der deutschen Öffentlichkeit für so wichtig gehaltene Trennung zwischen Geldpolitik und Staatsfinanzierung wieder klar gezogen werden.

6. Ohne eine realistische Perspektive für eine intensivere Integration droht die Diskussion über die Währungsunion mehr und mehr in eine zumindest teilweise nicht immer unberechtigte und politisch sehr **gefährliche Fundamentalkritik** am Sinn und Zweck einer gemeinsamen Währung abzugleiten. Wie ließe es sich der Öffentlichkeit gegenüber vermitteln, wenn die EZB im Rahmen des OMT einem Staat unter die Arme greifen müsste, der „too big to fail“ ist, aber aufgrund interner politischer Schwierigkeiten nicht in der Lage ist, die eigentlich geforderten makroökonomischen Anpassungsprogramme einzuleiten?

7. Die fehlende integrationspolitische Perspektive steht auch der Umsetzung des vom Sachverständigenrat entwickelten **Schuldentilgungspakts** im Wege. Er würde es vor allem den hoch verschuldeten Mitgliedsländern erlauben, ihre Neuverschuldung in den nächsten Jahren in der Form von Anleihen zu finanzieren, für die eine gemeinschaftliche Haftung übernommen wird. Die bisherige, sehr intensive Diskussion zu diesem Lösungsvorschlag hat gezeigt, dass es politisch nur schwer möglich sein dürfte, die **gemeinschaftliche Haftung** ohne eine **direkte gemeinschaftliche Kontrolle** über die nationalen Fiskalpolitiken zu erreichen. Eine explizite Gemeinschaftshaftung mit einem Volumen von mehreren Billionen Euro dürfte zumindest längerfristig die Perspektive einer größeren politischen Integration erfordern, die den Transfer nationaler Kompetenzen im Bereich der Fiskalpolitik auf die europäische Ebene ermöglicht.

8. Das von der Mehrheit des Rates präferierte Modell Maastricht 2.0 zeichnet sich somit nicht nur durch ein unerschütterliches Vertrauen in die Finanzmärkte, sondern auch ein Problem der **Zeitinkonsistenz** aus. Kurzfristig ist mit dem Schuldentilgungspakt eine sehr

intensive Integration angelegt, die zur Stabilisierung des Euro-Raums geeignet wäre, ohne dass es einer Stützung durch die EZB bedürfte. Längerfristig wird die für die Gemeinschaftshaftung notwendige Absicherung über eine stärkere politische Integration jedoch durch das Plädoyer für ein Maastricht 2.0 grundsätzlich abgelehnt. Diese Inkonsistenz nimmt der Politik jeden Anreiz, sich eigenständig für die Stabilisierung des Euro-Raums einzusetzen.

9. Das Ideal des Modells Maastricht 2.0 verführt zu einem **Abfinden mit dem Status quo**, das sich gut damit entschuldigen läßt, dass man ja langfristig in die heile Welt von „no-bail out“ und strikter Marktdisziplin zurückkehren will. Aber wenn schon eingeräumt wird, dass die OMT eine „neue Welt“ im Euro-Raum geschaffen haben, kann man dann wirklich glauben, dass es irgendwann einmal, gleichsam ganz von selbst, wieder zu einem Umschlagen in die letztlich alte Maastricht-Welt kommen wird? Eine **rückwärtsgewandte Europapolitik** ist nicht besser als jede andere Form einer rückwärtsgewandten Wirtschaftspolitik.

10. Insgesamt gesehen sollte sich die neue Bundesregierung von der scheinbar wiedergewonnen Stabilität des Euro-Raums nicht in Sicherheit wiegen lassen. Die Architektur der Währungsunion ist alles andere als stabil und es ist sehr riskant, sich darauf zu verlassen, dass es der EZB stets gelingen wird, rechtzeitig und umfassend die notwendigen Stützungsmaßnahmen zu ergreifen. Das Problem dieser Architektur besteht nicht darin, dass sie grundsätzlich falsch angelegt ist, es kommt vielmehr darauf, **ein noch unvollständiges Gebäude vollends fertigzustellen**. Die dazu notwendigen Prozesse sind naturgemäß sehr zeitaufwendig. Die EZB hat den Regierungen mit den OMT Zeit gekauft, die sie nun möglichst bald nutzen sollten. Die Zukunft der europäischen Integration liegt jetzt in den Händen der neuen Regierung: Sie hat die historische Chance, die Währungsunion gegen alle Widerstände mutig zu einer **Stabilitätsunion** zu vollenden.

Soweit die Meinung dieses Ratsmitglieds.

---

---