

Jens Weidmann

DIE WÄHRUNGSUNION BRAUCHT EIN STABILES FUNDAMENT



Jens Weidmann ist seit Mai 2011 Präsident der Deutschen Bundesbank und Mitglied des EZB-Rates. Zuvor war er Generalsekretär des Sachverständigenrates, Leiter der Abteilung Geldpolitik der Deutschen Bundesbank und Leiter der Abteilung Wirtschafts- und Finanzpolitik im Bundeskanzleramt.

Zu den überraschenden Erkenntnissen der Finanz- und Schuldenkrise zählt, dass ein Buch über das Zahlungssystem der Zentralbanken des Eurosystems, das sogenannte Target-System, zum Bestseller werden konnte. Weniger überraschend ist hingegen die Tatsache, dass es Hans-Werner Sinn war, dem das Kunststück gelang, das sperrige Thema Target-Salden einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich zu machen.

So wie Fieber keine Krankheit, sondern Symptom einer Krankheit ist, sind diese Salden vor allem ein Symptom der Krise. Es ist unstrittig, dass gerade Hans-Werner Sinn dazu beigetragen hat, das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die Risiken und Nebenwirkungen der Krisenpolitik des Eurosystems zu schärfen. Zu Recht hat er darauf hingewiesen, dass die bilanziellen Risiken des Eurosystems durch die Krisenmaßnahmen erheblich gestiegen sind.

Die Krisenmaßnahmen des Eurosystems haben zwar eine Eskalation der Krise im Euroraum verhindert und ihre Folgen für die natio-

nen Volkswirtschaften eingedämmt. Allerdings haben sie ein zentrales Gestaltungsprinzip der Währungsunion nachhaltig geschwächt, nämlich das Prinzip der Eigenverantwortung. Gemäß diesem Prinzip dürfen die Mitgliedstaaten nicht für die Schulden der anderen Eurostaaten haften. Aus gutem Grund ist es den Notenbanken daher auch untersagt, monetäre Staatsfinanzierung zu betreiben.

Fakt ist aber, dass zusammen mit den fiskalischen Rettungsmaßnahmen der Euroländer die geldpolitischen Krisenmaßnahmen zu einer Umverteilung von Risiken geführt und Elemente von Gemeinschaftshaftung etabliert haben. Das Verhältnis von Kontrolle und Haftung ist dadurch im Ordnungsrahmen der Währungsunion aus der Balance geraten. Die Möglichkeiten, die Verschuldungstätigkeit der Mitgliedstaaten zu kontrollieren, sind nämlich nicht entsprechend mitgewachsen.

Zwar wurden im Zuge der Krisenaufarbeitung Änderungen an den gemeinsamen Fis-

kalregeln vorgenommen, die durchaus in die richtige Richtung weisen. Die bisherigen Erfahrungen mit den reformierten Regeln geben jedoch Anlass zu Zweifeln an ihrer Bindungswirkung. Ob die Regeln in Zukunft besser eingehalten werden als in der Vergangenheit, ist daher fraglich.

Die Kernfrage für die Zukunft der Währungsunion ist, wie Kontrolle und Haftung wieder besser miteinander in Einklang gebracht werden können, oder anders formuliert, wie der Rahmen der Währungsunion aussehen muss, damit die gemeinsame Währung ein stabiles Fundament bekommt.

Hans-Werner Sinn sagt: »Damit eine Währungsunion stabil ist und es nicht zu Schuldenexzessen kommt, sind zwei Modelle denkbar, ein Sozialisierungsmodell und ein Haftungsmodell.« Nach dem Sozialisierungsmodell vertieft man die politische Integration Europas, indem man insbesondere eine Fiskalunion schafft, bei der nicht nur die Haftung auf die europäische Ebene gehoben wird, sondern auch weitgehende fiskalische Durchgriffsrechte. Das würde aber eine Änderung der Europäischen Verträge voraussetzen. Das Haftungsmodell ist dagegen mit dem Maastrichter Vertrag bereits angelegt. Für eine stabile Währungsunion müsste der bisherige Rahmen aber weiterentwickelt und die Eigenverantwortung der einzelnen Länder als konstitutives Merkmal der Währungsunion gestärkt werden. Das Haftungsmodell belässt also Kontrolle und Haftung auf der nationalen Ebene und bekräftigt den gegenseitigen Haftungsausschluss.

Für eine spürbare Abgabe nationaler Souveränität scheinen derzeit ohnehin die politischen Mehrheiten zu fehlen. Solange dies so bleibt, führt daher kein Weg daran vorbei, den bestehenden Ordnungsrahmen der Währungsunion zu härten. Nur mit einer Stärkung des Prinzips der Eigenverantwortung kann das Versprechen

einer Stabilitätsunion dauerhaft verlässlich eingelöst werden. Um Otmar Issing zu zitieren: »Zu einer Währungsunion, in der die Länder zwar ihre Geldpolitik auf eine supranationale Institution übertragen (...) haben, aber im Übrigen darauf bestehen, souveräne Staaten zu sein, passt nur das No-Bail-out-Prinzip. Wer auf Selbständigkeit besteht, muss selbst für die Folgen des eigenen Handelns haften.« In letzter Konsequenz verlangt das die Möglichkeit einer staatlichen Insolvenz, ohne dass das Finanzsystem kollabiert. Nur das Bestehen eines Verlustrisikos gewährleistet im Übrigen, dass die Anleger ihre disziplinierende Rolle für die Fiskalpolitik ausüben, indem sie für höhere Risiken höhere Zinsen verlangen.

Die Schaffung eines stabilen Fundaments der Währungsunion ist aus geldpolitischer Sicht zentral, damit die Geldpolitik nicht ins Schlepptau der Fiskalpolitik gerät. Anders formuliert: Die Fähigkeit der Geldpolitik, ihrem Mandat gerecht zu werden und Preisstabilität im gemeinsamen Währungsraum zu gewährleisten, hängt auch davon ab, dass kein Druck entsteht, im Fall einer Überschuldung von Staaten oder Banken in die Verantwortung genommen zu werden, und dass die Notenbank, falls dieser Druck doch entsteht, stark genug ist, diesem zu widerstehen.

Die Stabilität unserer Währung hängt aber nicht nur vom Vertrauen der Bevölkerung in die Stabilitätsorientierung des Eurosystems ab, sondern auch von Bedingungen, die das Eurosystem selbst nicht schaffen kann. Zu diesen Bedingungen gehören solide Staatsfinanzen, eine wettbewerbsfähige Wirtschaft in den Mitgliedstaaten und ein funktionstüchtiger Ordnungsrahmen. Hier sind die Regierungen gefordert, die Weichen richtig zu stellen, damit die Währungsunion als Stabilitätsunion erhalten bleibt.