

Das Eurosystem zwischen realwirtschaftlicher Anpassung und kollektiver Finanzierung

Prof. em. Dr. Alfred Schüller

Vorsitzender der „Marburger Gesellschaft für Ordnungsfragen der Wirtschaft e. V. (MGOW)“

« Teil III »

In der Eurozone mehren sich die Zeichen des inneren Zerfalls – mit einer rasch ansteigenden Fülle von volkswirtschaftlichen Schädigungen, die auf das ungelöste Problem von Anpassung und Finanzierung zurückzuführen sind. Die fatale Anhäufung nicht kompensierbarer Nachteile hat, wenn es beim eingeschlagenen Weg bleibt, einen hohen Preis: die nachhaltige Enttäuschung der Erwartungen, die wirtschaftlich und politisch in die Währungsunion gesetzt worden sind.

Währungspolitische Folgerungen

■ These eins: Bis heute ist die Aufgabe nicht gelöst, funktionsfähige Finanzierungs- und Anpassungsregeln mit Aussicht auf eine längere Bestandszeit zu kombinieren, wie in der Zeit des Goldstandards. Die Aufgabenverfehlung hat auch nach dem Zweiten Weltkrieg immer wieder tiefe Spuren einer staatlich verursachten Instabilität sowie einer wirtschaftlichen und sozialen Unsicherheit hinterlassen: durch Missbrauch des Bretton-Woods-Systems für nationale Zwecke, vor allem seitens der USA, zuletzt mit einer wohlfahrtsstaatlich motivierten Geld-, Zins- und Bankenpolitik der amerikanischen Regierung und Notenbank, und nun durch eine fehlgeleitete europäische Währungspolitik. Bestrebungen, der Finanzpolitik den Vorrang und der Politik Zugang zur Zentralbank als Kreditgeber der letzten Instanz zu geben, lassen das Ausmaß der Gefahr erkennen, sich immer weiter von glaubwürdigen Regelbindungen für eine solide Anpassungs- und Finanzierungspolitik zu entfernen und Europa in eine Katastrophe zu steuern.

■ These zwei: Die Auswirkungen grober Fehler und Versäumnisse der Währungspolitik lassen sich auch nicht durch eine isolierte Verschärfung und Fortentwicklung der Bankenregulierung auf der Linie der vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht festgelegten Eigenkapitalvorschriften auffangen. Der Missbrauch des Euro für eine politisch-bürokratisch erzwungene Finanzierungssolidarität und die negativen Ausstrahlungen auf Freiheit, Zusammenhalt und Wohlstand sind mit Händen zu greifen. Erforderlich ist eine an den Ursachen des ungelösten Problems von Anpassung und Finanzierung ansetzende Bereitschaft, die auf dem Kopf stehende Welt mithilfe marktwirtschaftlicher Verfahren wieder auf die Füße zu stellen – also aus der Finanzierung eine Holschuld und aus der Anpassung eine Bringschuld der Staaten zu machen. Das erfordert, durch eine Politik der Dekonzentration das Privileg der Großbanken zu beseitigen, die unter Berufung auf ihre Systemrelevanz weitgehend haftungsfrei Regierungen und Zentralbanken finanzierungspflichtig machen, Sparer und Steuerzahler in höchst riskante Finanztransaktionen hineinziehen können.¹ Die bestehende Möglichkeit, Entscheidung und Haftung zu entkoppeln, entfaltet eine zerstörerische Kraft, weil sie unter Berufung auf Idealvorstellungen vom Staat als Umverteiler Neigungen zu selbstsüchtigem Handeln und zum Missbrauch der staatlich

¹ Siehe Alfred Schüller, Krisenprävention als ordnungspolitische Aufgabe, Ordo, Band 60, 2009, Seiten 367 ff. und 374 ff.

organisierten Solidarität weit entgegenkommt. In den folgenden Lösungsansätzen wird die Notwendigkeit einer ordnungspolitischen Neuorientierung erkennbar. Diese kann sich als große geistige Macht erweisen, um zwischen der Rolle des Staates und dem Handlungsspielraum der Bürger eine Grenzziehung anzustreben, die geeignet ist, die bestehende Asymmetrie zwischen Anpassung und Finanzierung zu beseitigen und dazu beizutragen, die finanzielle Handlungsfähigkeit des Staates wieder herzustellen.

Erster Lösungsansatz: Goldstandard

Ein Binnenmarkt mit Währungsunion ist möglich und funktionsfähig. Es bedarf dazu keiner fragwürdigen Rettungsfonds und keiner politischen Union. Die deutsche Kleinstaaterei ist durch die Zollunion von 1834 und das Regelwerk des Goldstandards überwunden worden.² Hierfür musste nicht die einzelstaatliche Souveränität aufgegeben bzw. auf die Souveränität zugunsten autoritärer supranationaler Institutionen verzichtet werden. Es könnten also die Grenzen beachtet werden, „die der Supranationalität gegenüber demokratischen Staaten gezogen sein sollten“ (*Ernst-Joachim Mestmäcker*). Freilich beruht die Goldwährung auf anspruchsvollen Anpassungs- und Finanzierungsregeln. Doch sind diese bei Weitem nicht so anspruchsvoll wie die Anforderungen an eine Währungsunion, soll diese nicht zum Scheitern verurteilt sein. Diese Erkenntnis ist nicht neu,³ wird aber bis heute missachtet, wie in der Europäischen Währungsunion z. B. der Verzicht auf einen Ausschluss bei Regelverletzung und auf die darin liegende Präventivwirkung zeigt.

Die Vorteile der Goldwährung mit Blick auf das Verhältnis von Anpassung und Finanzierung sind:⁴

- Die Kreditpolitik der Zentralbank kann durch Bindung der Geldpolitik an die Veränderungen des Goldbestandes eng begrenzt werden.⁵ Es bedarf keiner temporären oder permanenten politisch-bürokratischen Organisationen mit einem innewohnenden unbändigen Drang nach Ausdehnung und geringer Aussicht auf eine einschränkende Revision der Aufgaben. Auf die bestehenden Kreditschalter des IWF, der Weltbank, auf vertragswidrige Bail-out-Möglichkeiten des Eurosystems, auf staatliche Schutzschirme wie EFSF und ESM und andere Einrichtungen der Verfälschung der Zinsen, Risikoprämien und Wechselkurse könnte verzichtet werden.
- Die Wechselkurse könnten innerhalb einer vergleichsweise engen Bandbreite verlässlich stabilisiert werden – vor allem durch Marktkräfte.⁶ Die Aufgabe, Anpassung und Finanzierung in ein nachhaltiges Verhältnis der Gleichrichtung zu bringen, wäre weitgehend marktwirtschaftlich lösbar.
- Der Geldwert kann im zyklischen Konjunkturverlauf von leicht inflatorischen und leicht deflatorischen Tendenzen ungleich verlässlicher stabilisiert werden als heute. Der Gebrauch von kostspieligen Geldwertsicherungsklauseln war in der Zeit der Goldwährung zulässig, aber unnötig.
- Eine Währungsunion dieser Art verleitet nicht zu einem integrationspolitisch problematischen Umverteilungsbedarf. Die Möglichkeit der internationalen Finanzierung durch privatwirtschaftliche Kredit- und Kapitalmärkte ist verlässlich, stärkt im Interesse der Minimierung der Finanzierungskosten die Bereitschaft, sich vorsorglich und zügig anzupassen, entzieht der großen Versuchung den Boden, sich unter Berufung auf eine vieldeutige Gemeinschaftssolidarität marktwidrige Finanzierungshilfen zu sichern oder zu erpressen.

2 Diesen Hinweis verdanke ich Hans Willgerodt.

3 Siehe Christian Watrin, Ordnungspolitische Probleme einer Europäischen Währungsunion, Wirtschaftspolitische Chronik, Heft 2, 1958, Seiten 21–36 (hier Seite 35).

4 Siehe Friedrich A. Lutz, Goldwährung und Wirtschaftsordnung, Weltwirtschaftliches Archiv, Band 41, 1935, Heft 2, Seiten 224–251, abgedruckt in: Friedrich A. Lutz, Geld und Währung. Gesammelte Abhandlungen, Tübingen 1962, Seiten 1–27.

5 Joseph A. Schumpeter, Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, Die Kreditwirtschaft, Leipzig 1927, Seiten 80–106.

6 Mit dem Übergang von der reinen zur entwickelten Goldwährung und zum Banknoten- und Giralgeld hat sich der Goldstandard zwar von einem spontanen und automatischen System zu einem System entwickelt, das den Zentralbanken Ermessensspielraum für eine Einflussnahme bot. Doch fanden die Regeln und Funktionsbedingungen bis 1913 grundsätzlich Beachtung.

■ Die Regeln und Funktionsbedingungen der Goldwährung erfordern zwar einen weitgehenden geld-, fiskal- und wirtschaftspolitischen Souveränitätsverzicht, lassen dafür aber einen hohen Autoritätsgewinn der Staaten erwarten.

Alle müssen sich an die Regeln halten

Bei den Handlungs- und Funktionsbedingungen der Goldwährung geht es im Kern um Spielregeln des freien internationalen Wettbewerbs. Ein solches Verständnis von Währungsunion wäre identisch mit der Entscheidung für ein marktwirtschaftliches Währungssystem, das jener Währungsunsicherheit vorbeugen könnte, die nach *Röpke* immer wieder dem „Goldhunger den stärksten Auftrieb gegeben hat“ – wie auch heute wieder bei der Suche der Menschen nach dem „letzten Anker der Wertbeständigkeit“ festzustellen ist.⁷ Eine solche Währungsunion erfordert jedoch zur Abwendung eines möglichen Ausschlusses die Bereitschaft, folgende Regeln und Funktionsbedingungen glaubwürdig einzuhalten:⁸ Währungsgleichung durch Festsetzung des Münzfußes nach dem Goldgehalt der Münzen; An- und Verkaufspflicht für Gold durch die Zentralbanken (damit Garantie der Goldkonvertibilität gegenüber jedermann); eine von Deckungsvorschriften diktierte Geldpolitik; Verzicht auf eine rücksichtslose, letztlich selbstschädigende Konjunktur-, Beschäftigungs- und Handelspolitik; die Einsicht, dass inflexible Löhne und Preise auf monopolistische private oder staatliche Preissetzungen, Marktordnungen, Subventionen und Handelshemmnisse zurückgehen. Sie sind dem Marktsystem nicht inhärent, wenn die Politik der Wettbewerbsordnung nach dem ordoliberalen Verständnis von Sozialer Marktwirtschaft Vorrang hat.

Sämtliche Goldwährungsländer müssen bereit sein, sich an die Spielregeln zu halten. Die Deflationsentwicklung der frühen 1930er Jahre brachte die Erkenntnis, dass der Goldmechanismus versagt und für die Länder, die sich an die Spielregeln halten, katastrophale Konsequenzen haben kann, wenn andere Goldwährungsländer dies nicht tun. Deshalb ist die Bereitschaft, die Regeln einzuhalten, wichtiger als die Zahl der Mitgliedsländer und die Größe des Währungsraums.

Auch als überzeugter Anhänger der internationalen Goldwährung wird man zu bedenken haben, worauf *Friedrich A. von Hayek* 1937 hingewiesen hat: „Nichts wäre unter dem Gesichtspunkt der langfristigen Entwicklung verhängnisvoller, als wenn man eine förmliche Rückkehr zur Goldwährung versuchte, bevor die Menschen willens geworden sind, sie richtig zu handhaben und wenn, was unter den gegebenen Umständen sehr wahrscheinlich wäre, dieser Rückkehr ein neuer Zusammenbruch folgte.“⁹ Diese skeptisch-kritische Aussage *von Hayeks* ist vor dem Hintergrund der weltpolitischen und weltwirtschaftlichen Düsternis der dreißiger Jahre des letzten Jahrhunderts allzu verständlich. Heute könnten sich aber Länder zusammenfinden, um in einem zunächst kleinen Kreis die Goldwährung einzuführen. Diese Pionierleistung könnte auf weitere Länder ansteckend wirken.

In der Eurozone mehren sich die Zeichen des inneren Zerfalls – mit einer rasch ansteigenden Fülle von volkswirtschaftlichen Schädigungen, die auf das ungelöste Problem von Anpassung und Finanzierung zurückzuführen sind. Die fatale Anhäufung nicht kompensierbarer Nachteile hat, wenn es beim eingeschlagenen Weg bleibt, einen hohen Preis: die nachhaltige Enttäuschung der Erwartungen, die wirtschaftlich und politisch in die Währungsunion gesetzt worden sind.

Zweiter Lösungsansatz: Trennbanken-Konzept

Elemente des Trennbanken-Systems¹⁰ waren bis 1999 in den USA verwirklicht. Eine darauf aufbauende Ordnung der Währungspolitik ist unter der Bezeichnung „Volcker Rule“ in der Diskussion. Der entscheidende ordnungspolitische Bezugspunkt ist der Anspruch, bei Fortbestand des staatlichen Geldschöpfungsmonopols die Einheit von Entscheidung und Haftung zu sichern und den Spielraum für

7 Wilhelm Röpke, *Die Gesellschaftskrisis der Gegenwart*, 1. Auflage 1942, 6. Auflage, Erlenbach-Zürich/Stuttgart 1979, Seite 404.

8 Siehe Friedrich A. Lutz, *Goldwährung und Wirtschaftsordnung*, a. a. O.

9 Friedrich A. von Hayek, *Monetärer Nationalismus und internationale Stabilität* (1937), Wiederabdruck in: Friedrich A. von Hayek, *Entnationalisierung des Geldes*. Schriften zur Währungspolitik und Währungsordnung, herausgegeben von Alfred Bosch/Reinhold Veit/Verena Veit-Bachmann, Tübingen 2011, Seite 48.

10 Siehe Alfred Schüller, *Krisenprävention als ordnungspolitische Aufgabe*, *Ordo*, a. a. O., Seiten 378 ff.

eine marktwirtschaftliche Lösung des Verhältnisses von Anpassung und Finanzierung dadurch zu vergrößern, dass die Bankenordnung als wesentlicher Teil des ungelösten Problems Beachtung findet. Die Annahmen sind:

- Eine Zentralbank kann nur für monetäre Prozesse verantwortlich gemacht werden, die sie initiieren und beherrschen kann. Das ist mit dem heutigen Verständnis des Prinzips der Universalbanken nicht vereinbar, insbesondere nicht mit umfangreichen Investmentgeschäften und mit hoch riskanten Finanzprodukten, zumal, wenn diese weitgehend haftungsfrei in Umlauf gebracht werden können.
- Universalbanken dürfen heute Bankeinlagen für erweiterte Geldschöpfungs- und Finanzierungsmöglichkeiten nutzen und können hierbei, je nachdem, wie weitgehend auf die „goldene Bankregel“ – nach der langfristig angelegtes Geld auch langfristig finanziert sein muss, während kurzfristig aufgenommenes Kapital nur kurzfristig ausgeliehen werden darf – verzichtet wird, vom Prinzip der Fristentransformation Gebrauch machen und wie eine Münzstätte Geldschöpfung betreiben.
- Einleger können so, ohne es zu wissen und zu wollen, in riskante Finanzgeschäfte hineingezogen werden, es sei denn, die Haftung der letzten Hand wird mithilfe der Zentralbank und des Staates, also der Steuerzahler kollektiviert.
- Wenn aber Banken und Einleger davon ausgehen können, letztlich gerettet zu werden, fallen staatliches Finanzierungsengagement und marktwirtschaftliche Anpassungsmöglichkeiten unter Umständen so weit auseinander, dass dies wie eine Waffe gegen die marktwirtschaftliche Ordnung mit ungeheurer Zerstörungskraft wirken kann.
- Der Wunsch, betriebswirtschaftliche Größen- und Synergieeffekte und andere Vorteile der Universalbanken im internationalen Wettbewerb sogenannter nationaler Champions wahrzunehmen, hat hinter der Aufgabe zurückzustehen, Bankenkrisen zu vermeiden. Demzufolge wären die Depositengeschäfte und die Investment- oder Spekulationsgeschäfte zu trennen. Potenzielle Anleger und Kreditnehmer könnten zwischen diesen beiden Geschäftsmodellen mit unterschiedlichen Rendite- und Risikoprofilen wählen.

Ordnungspolitische Anforderungen

- In einem konsequenten Trennbankensystem wäre die Zentralbank für stabile Geldverhältnisse verantwortlich, konkret für eine stabilitätskonforme Beherrschung der Geldmenge und für eine entsprechende Ordnung „ihrer“ Depositenbanken.
- Die Zentralbankleiter müssten institutionell und persönlich unabhängig von Weisungen, Anpassungs- und Finanzierungswünschen der Regierung sein und für Zielverfehlungen haftbar gemacht werden können.
- Die Zentralbankleitung, verantwortlich für die Ordnung der Depositenbanken, weiß, dass das bankentypische Liquiditätsrisiko – Einlagen im Passivgeschäft stehen längerfristige Forderungen im Aktivgeschäft gegenüber – mit der Annäherung an die goldene Bankregel vermindert werden kann – nicht zuletzt zur eigenen Haftungsverschöpfung. Die Aktivgeschäfte würden in der Kreditvermittlung und in der Beteiligung an Geldmarktgeschäften, am Wertpapierhandel, an der Vermögensverwaltung und an anderen Finanzdienstleistungen bestehen. Hinzukommen könnte der Handel mit Papieren der Spekulationsbanken nach strengen Regeln der Zentralbank.
- Diese Geschäfte sind immer mit Risiken verbunden, die jedoch – im Vergleich zu heute – eng begrenzt werden könnten: durch Anwendung der goldenen Bankregel, durch kollektive Sicherheitsvorkehrungen der Depositenbanken und durch Haftung des Managements.
- Einlagen bei einer Spekulationsbank bieten höhere Renditeaussichten, aber auch höhere Verlustrisiken. Die unverzichtbaren Leistungen der Spekulationsbanken auf dem Gebiet der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung von Unternehmen, der Unternehmensbeteiligungen, der Vermögensverwaltung

oder des Handels mit verbrieften Werten unterschiedlicher Art wären nicht infrage gestellt, wohl aber die heute bestehenden Möglichkeiten, leichtfertig Risiken auf Kosten Unbeteiligter und der Gesamtordnung einzugehen und sich am Ende noch am angerichteten Finanzierungsdebakel zu bereichern. Die Spekulationsbanken werden im Wettbewerb um Anleger stehen – ohne Letzthaftung der Zentralbank und des Staates. Umso mehr werden diese Banken im eigenen Interesse darum bemüht sein müssen, aus selbst organisierten Sicherheitsvorkehrungen und aus einer glaubwürdigen Informations- und Leistungsbereitschaft gegenüber der Öffentlichkeit eine Bringschuld zu machen. Um das Bewusstsein hierfür zu stärken, könnte in Verbindung mit verbrieften Produkten ein deutlicher Mahnhinweis vorgeschrieben werden, wie er auf den Zigarettenpackungen zu finden ist – ein wahrscheinlich nicht unwichtiger Beitrag zur Selbstregulierung und -kontrolle der Investmentbanken. Den verschiedenen Banken müsste es erlaubt sein, offen um Einlagen mit Informationen über die Gestaltung der Aktivgeschäfte, über die Risikokontrolle und Einlagensicherung zu werben.

■ Die Zentralbank hätte den Rahmen des Geschäftsmodells der Depositenbanken zu bestimmen. Damit wäre die Qualität der Brandmauer zu den Spekulationsbanken definiert und im Lichte neuer Erfahrungen und Erkenntnisse ständig zu überprüfen.

■ Die staatlich privilegierten Banken – als eine der Hauptquellen der monetären Instabilität des Bankensektors und der Belastung staatlicher Budgets – wären zu privatisieren, den Regeln der Wettbewerbsordnung zu unterwerfen und entsprechend dem jeweiligen Geschäftsschwerpunkt der einen oder anderen Seite zuzuordnen.

■ Eine Anti-Konzentrationspolitik hätte zu vermeiden, dass systemrelevante Banken bestehen bleiben bzw. entstehen können. In Verbindung damit wären die gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten und Anreize zur Verschachtelung und Konzernbildung mit großen haftungsrechtlichen Freiräumen und Haftungsfreistellungen des Managements zu beseitigen. Ansonsten könnten die Einleger der Depositenbanken über Beteiligungen und Fusionen indirekt wieder gegen ihr Wissen und Wollen ins Schleppseil von Spekulationsbanken genommen und zu einem staatlichen Finanzierungsfall werden. Die Einheit von Entscheidung und Haftung erfordert deshalb auch im Zusammenhang mit dem Trennbanken-System eine entschiedene Stärkung des personalen Charakters des Gesellschaftsrechts.¹¹

¹¹ Siehe Alfred Schüller, Vom Aufstieg des Wohlfahrtsstaates zum Wandel des Haftungsprinzips, in: Handwerkskammer Düsseldorf (Hrsg.), Eigentümerverantwortung in der Sozialen Marktwirtschaft, 4. Röpke-Symposium, Düsseldorf 2011, Seiten 24–38.