

# **Eine neue europäische Finanzarchitektur – Der Umbau der Wirtschafts- und Währungsunion als Reaktion auf die Finanzkrise**

**Peter Hilpold**

## **1 Die Finanzkrise – eine einzigartige Chance für eine Neupositionierung der europäischen Finanzwelt**

Die Finanzkrise hat den Anstoß für eine grundlegende Umgestaltung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gegeben. Wie zu zeigen sein wird, hat dieses Ereignis dazu beigetragen, dass in der Europäischen Union eine Grundsatzdiskussion über Ist-Zustand, Funktion und Ziel der WWU eingesetzt hat. Dabei kann auf Positionen und Erkenntnisse zurückgegriffen werden, die weit in die europäische Integrationsgeschichte zurückreichen und die nun fruchtbringend wieder frei gelegt werden können.

Die beiden wesentlichen Determinanten der aktuellen Debatte – die als exogen dargestellte Finanzkrise und die als endogen verstandene Fortentwicklung der WWU – werden häufig als punktuelle Ereignisse gesehen, die nur eine kurze Vergangenheit aufweisen und in nächster Zukunft ihren Abschluss finden sollen. Diese Betrachtungsweise wird aber nicht nur den praktischen Erfordernissen nicht gerecht, sondern sie muss wesentliche Elemente übersehen, die für das Gesamtverständnis der Problematik von wesentlicher Bedeutung sein können. Dies gilt für das Thema der Finanzkrise und für die notwendige Gestaltung der WWU in gleichem Maße.

Was die WWU anbelangt, so werden in Bezug auf diese immer wieder Konzepte neu präsentiert, die – in z. T. abgewandelter Form – bereits in der Vergangenheit vorlagen. Die gegenwärtig geführte Diskussion hat somit – trotz ihres Aktualitätsbezugs und ihrer modernen Technizität – eine weiter zurückreichende Tradition. Auf diese soll hier Bezug genommen werden, auch um zu verdeutlichen, dass diese Auseinandersetzung einen festen Platz in der europäischen integrationspolitischen Debatte hat, keineswegs also der EU allein spontan durch die Märkte aufgezwungen worden ist. Darauf soll nachfolgend im Detail eingegangen werden.

---

P. Hilpold (✉)  
Universität Innsbruck, Innrain 52, 6020 Innsbruck, Österreich  
E-Mail: Peter.Hilpold@uibk.ac.at

Die Finanzkrise selbst wird ebenfalls – von ihrer Ursachen und ihrer Genese her – als Ereignis jüngeren Datums gesehen. Die Lösung der Krise wird schon seit Jahren als unmittelbar anstehend porträtiert, wobei dieses Ziel aber immer weiter in die Zukunft verlegt werden muss.

Wenngleich die Finanzkrise mitsamt ihren Ursachen ein weltumspannendes Problem ist, die WWU hingegen eine regional geltende Regelung, so gibt es doch – wie zu zeigen sein wird – in dieser Hinsicht Berührung und Interaktion auf internationaler und auf europäischer Ebene, die weit über die gegenwärtige akute Krisensituation hinausreichen.

Allein schon die genaue Periodisierung des Krisenverlaufs erscheint aber schwierig. Das traditionelle Narrativ beschreibt die Finanzkrise als rasche Abfolge von sektorspezifischen Krisen, die – beginnend im Sommer 2007 mit der Immobilienkrise in den USA – über eine Banken, Finanz- und Haushaltskrise schließlich 2008/2009 in eine Wirtschaftskrise mündeten. Die starke Exposition internationaler Großbanken, aber auch verschiedener Regionalbanken, im Immobilienbereich, die auf der Grundlage völlig unrealistischer Wachstumserwartungen erfolgt ist und die Möglichkeit eines größeren Wirtschaftsabschwungs nicht einkalkuliert hat, beschleunigte die Dynamik der Krise. Über die Verbriefung der US-amerikanischer Immobiliarkredite, zuerst der besicherten Kredite und später auch der unbesicherten (Subprime-Kredite), wurde das Risiko weltweit gestreut. Rating-Agenturen, die mit den amerikanischen Emissionshäusern zusammenarbeiteten, vermittelten ausländischen Investoren über höchste Bonitätsnoten für diese Papiere das Trugbild der Sicherheit. Die Erhöhung der Leitzinsen, das steigende Risikobewusstsein in Bezug auf die strukturierten Wertpapiere, die Abkühlung der Wirtschaft und die sinkenden Immobilienpreise setzten eine Spirale in Gang, die der Krise bis dahin ungekannte Dimensionen gaben. Die Verbriefung, Hebelung und Streuung der Risiken, die Aufgabe der in der Vergangenheit geltenden Spartenrennung zwischen Geschäfts- und Investmentbanken<sup>1</sup> und die mittlerweile erfolgte weitgehende Liberalisierung des Kapitalverkehrs trugen das Ihre dazu bei, die Finanz- und Wirtschaftskrise über

---

<sup>1</sup> Das Universalbankensystem in den USA ist als wichtiger Faktor für die Große Wirtschaftsdpression zu Beginn der 30er Jahre in den USA angesehen worden. Die Unternehmensinsolvenzen vernichteten privates Sparkapital und verschärften damit die Krise. Aus diesem Grunde wurden die Universalbanken mit dem Glass-Steagall Act im Jahr 1933 verboten (Pub L No 73–66, 48 Stat 162 (1933)). Dieses Verbot wurde aber sukzessive aufgeweicht und schließlich mit dem Graham-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act aus 1999 (§ 101 (a), Pub L No 106–102, 113 Stat 1338 (1999)) völlig außer Kraft gesetzt. Vgl. dazu Dam, 2010, 581 (588). In Kontinentaleuropa hatte sich – insbesondere unter deutschem Einfluss – ein modifiziertes Universalbankensystem durchgesetzt, auf dessen Grundlage die Banken zwar grundsätzlich als Universalbanken tätig werden konnten, für die einzelnen Geschäftssparten aber unterschiedliche Regelungen galten. Die Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten schlugen sich aber auch auf diesen Bereich nieder: So führte die Weltwirtschaftskrise zu einer strikteren Trennung der Sektoren, die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs hingegen zu einer verstärkten Annäherung an das reine Universalbankensystem.

Vgl. auch Socher, NZZ Nr. 182 v. 8.8.2012, 17, der darauf hinweist, dass die Aufgabe des Trennbankensystems im Jahr 1999 in den USA erst die Subprime-Krise ermöglicht habe.

den Globus zu verbreiten.<sup>2</sup> Die unzureichende Einsicht der Politik in diese Zusammenhänge, das Fehlen von gegenwartsbezogenen Präzedenzfällen und die Überlagerung der technischen Diskussion durch ideologische Erwägungen über die Zulässigkeit und Sinnhaftigkeit staatlicher Eingriffe in private Transaktionen führten zu Fehlentscheidungen, wie der unterlassenen Rettung von Lehman Brothers im September 2008<sup>3</sup>, die in der Folge die Weltwirtschaft an den Rand des Zusammenbruchs zu leiten drohten. Allein massive staatliche Stützungen und Konjunkturprogramme konnten dies verhindern. Die Folge war allerdings ein rapider Anstieg der Staatsverschuldung, die wiederum ein neues, unerwartetes Krisenszenario schuf. War zuvor die Bonität der OECD-Staaten kein Thema, so änderte sich dies nun schlagartig. Die Finanzierungskosten einzelner Staaten stieg auf ein unerträgliches Maß; die vom IWF, später von der EU selbst praktizierte Konditionalität bei der Kreditvergabe machte umfassende Sparmaßnahmen erforderlich und dies führte in der Folge zu einer Drosselung der Wirtschaftstätigkeit mit weiter sinkenden Staatseinnahmen. Mit dieser speziellen Krisensituation sind gegenwärtig gerade einige EU-Mitgliedstaaten konfrontiert: in Spanien hat die Banken- und Immobilienkrise eine allgemeine und schwerwiegende Wirtschaftskrise ausgelöst, in Italien wurde durch ein chronisches Wachstumsdefizit, Korruption und eine verschwenderische Ausgabenpolitik beruhend auf einer endemischen Klientelwirtschaft ein enormer Schuldenberg aufgehäuft, dessen Finanzierung über die Kapitalmärkte zusehends schwieriger und teurer wurde, in Irland wurden die Banken, die sich im Immobiliarebereich verspekuliert hatten, mangels anderer Geldgeber vom Staat übernommen, wodurch aber die Staatsverschuldung auf ein bis dahin unbekanntes Ausmaß anstieg.<sup>4</sup>

Innerhalb weniger Jahre wurde damit eine Frage akut, die in der Vergangenheit primär aus dem Bereich der Dritten Welt bekannt war: Gibt es Grenzen der Staatsverschuldung? Und weiters: Gibt es einen ursächlichen Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Finanz- und Wirtschaftskrise? Z.T. wird dies verneint:

So wurde folgende Auffassung vertreten:

Anders als landläufig angenommen, sind generell zu hohe öffentliche Ausgaben oder ein scheinbar überdimensionierter Wohlfahrtsstaat nicht zu den Krisenursachen zu zählen. Eine signifikante Korrelation zwischen der Höhe der Sozialausgaben und Staatsschuldenkrisen lässt sich nicht nachweisen. Staaten mit deutlich höheren Sozialausgaben als Griechenland – namentlich Deutschland und Schweden – haben bislang keine vergleichbaren Probleme

---

<sup>2</sup> Gerade europäische Banken hatten – in der Hoffnung, ähnliche Renditen wie die US-amerikanischen Großbanken zu erzielen – leichtfertig strukturierte Wertpapiere aus Übersee erworben, ohne die damit verbundenen Risiken richtig zu durchschauen. Die verhältnismäßig starke Exposition deutscher Banken in Subprime-Papieren wurde mit der Pfandbrief-Tradition in diesem Land erklärt, wobei die grundlegenden Unterschiede zwischen diesen Papieren verkannt wurde. Vgl. K.W. Dam, 2010, 581 (587).

<sup>3</sup> Lehman Brothers musste bekanntlich am 15. September 2008 Konkurs anmelden.

<sup>4</sup> Gegenwärtig wird eine direkte Kapitalstützung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) für die irischen Banken überlegt, wodurch die irische Staatsverschuldung erheblich reduziert werden könnte. Der IWF drängt nachhaltig zu einem solchen Schritt.

der Refinanzierung auf den internationalen Finanzmärkten wie Griechenland und andere betroffene Staaten.<sup>5</sup>

Diese These ist insoweit zutreffend als es mit Sicherheit keine lineare Korrelation zwischen Staatsausgaben und Dimension des Wohlfahrtsstaates auf der einen Seite und Refinanzierungskosten auf den Kapitalmärkten auf der anderen gibt. Der Verlauf der Finanzkrise hat zudem auch gezeigt, dass die neoklassische Theorie der „perfekten Kapitalmärkte“ mit permanenter Einpreisung aller auf dem Markt verfügbaren Informationen eine Illusion darstellt. Die Marktentwicklung war vielmehr über weite Strecken irrational und mehr von Emotionen getrieben als von Lehrbuchtheorien und logischem Kalkül. Dass die voraussichtliche Schuldentragfähigkeit eines Landes in das Kalkül einzubeziehen ist, kann aber kaum in Abrede gestellt werden. Auch wenn die Reaktion der Märkte in stark verspäteter, abrupter und übersteigerter Form erfolgt ist, so tut dies dem grundsätzlichen Befund keinen Abbruch. Es ist somit nicht von einer Verschwörung der Märkte gegen einen Staat auszugehen, wenn seine Schuldpapiere keine Abnehmer finden. Selbst die Spekulation von Investoren gegen einen Staat ist differenziert zu betrachten. Soweit dabei keine exzessive Marktmacht zum Tragen kommt<sup>6</sup> oder gar Fehlinformationen gezielt gestreut werden (in diesem Falle lägen kriminelle Handlungen vor), ist dieses Verhalten nur Ausdruck rationaler Erwartungen (die im Übrigen – mit allen Konsequenzen – auch enttäuscht werden können).

Was die Frage anbelangt, ob ein überdimensionierter Wohlfahrtsstaat eine (zentrale) Krisenursache darstellt, ist ebenfalls zu unterscheiden. Die absolute Höhe der Ausgaben ist dabei sicherlich nicht entscheidend. Es kommt vielmehr auf die Tragfähigkeit des Ausgabenniveaus durch die einzelne Volkswirtschaft an. Dies erklärt auch, weshalb Deutschland und Österreich ein großzügiges Wohlfahrtsystem finanzieren können, in Griechenland hingegen selbst ein vergleichsweise bescheiden dimensionierter Wohlfahrtsstaat unfinanzierbar wurde, als sich die Situation auf den Finanzmärkten zusehends anspannte.

Es wäre somit naiv, sich von den Märkten „Fairness“ oder punktgenaue mathematisch-logische Rationalität zu erwarten. Von einer zumindest mittelfristigen Orientierung an den Erwartungen über die Schuldentragfähigkeit einzelner Volkswirtschaften ist hingegen auszugehen, auch wenn einzelne Marktreaktionen übertrieben ausfallen können.

In diesem Lichte ist auch die Konditionalitätspolitik internationaler öffentlicher Kreditgeber zu beurteilen: Zweifelsohne führen diese Bedingungen zu einer Verschärfung der Krise, doch fehlt es – bezogen auf eine rigorose Sparpolitik – häufig an einer Alternative.

<sup>5</sup> Vgl. Hoffmann/Krajewski, KJ 2012, 1 (6) unter Berufung auf Krugman, NYT, 10.11.2011.

<sup>6</sup> Dabei ist der als immer drängender empfundene Regelungsbedarf gegenüber Schattenbanken (Hedgefonds) angesprochen. Dieser Regelungsbedarf bezieht sich einmal auf die Tätigkeit dieser Banken als solche. Soweit diese bankenähnliche Leistungen erbringen, ist für diese Tätigkeit auch ein vergleichbares Regulierungsregime zu schaffen. Des Weiteren ist die Marktmacht als solche anzusprechen. Hier kann auf wettbewerbsrechtliche Regelungen Bezug genommen werden, wobei diese für den vorliegenden Sachverhalt zu adaptieren und weiter zu entwickeln wären.

Aufgrund der internationalen Vernetzung der Kapitalmärkte ist die Durchsetzung von politisch-meritorischen Zielsetzungen in diesem Bereich, der Einsatz des Kapitalmarktes als politisches Instrument, ohnehin nur sehr eingeschränkt möglich. Zentrale Vorbedingung dafür wäre ein weitgehend universeller Konsens hinsichtlich der zu realisierenden Werte. Angesichts der internationalen Wertevielfalt eine nur schwer bzw. nur ansatzweise realisierbare Ambition. Wenn die Konditionalitätspolitik – gerade im Zusammenspiel zwischen den internationalen Finanzinstitutionen (insbesondere Weltbank und IWF), EU und USA – einen weltweiten Siegeszug antreten konnte<sup>7</sup>, dann auch und gerade deshalb, da die Kapitalmärkte – als unpersönliches atomistisches Konstrukt, das eine unüberschaubar große Anzahl von Akteuren miteinander vernetzt – daran glaubten.

Die Vernetzung der Kapitalmärkte ist generell als Hintergrund der gesamten Debatte um eine Neufassung der europäischen Finanzarchitektur zu sehen. Dies zeigt sich deutlich an der jetzigen Finanzkrise, die – wie dargelegt – von den USA nach Europa übergeschwappt ist.

Der US-amerikanische Finanzmarkt samt seines Bankensektors ist weltweit dominant; auch deshalb ist dieser der innovativste im Finanzproduktebereich. Er ist stark genug, um autonom neue Produkte zu konzipieren und weltweit zu lancieren. Der europäische Finanzmarkt hat auf der Suche nach vergleichbarer Rendite viele dieser Innovationen imitiert bzw. sind europäische Investoren überhaupt verstärkt direkt auf dem amerikanischen Finanzmarkt tätig geworden. Damit sind aber auch die Risiken nach Europa exportiert worden.

Diese starke Abhängigkeit Europas von den Weltmärkten im Allgemeinen und von den US-amerikanischen Markt im Besonderen zeigt sich im Übrigen auch, wenn die historische Perspektive erweitert wird und nach länger zurück liegenden Ursachen der aktuellen Krise geforscht wird. So hatte die sog. Dotcom-Krise des Jahres 2000, als die Spekulationsblase um die Investitionen in den „Neuen Markt“ (Computer-, Telekom- und Internettechnologie) platzte, von den USA ausgehend schwerwiegende wirtschaftliche Konsequenzen auch in Europa. Die entscheidenden Impulse zur Neu-Stimulierung der Finanzmärkte gingen allerdings ebenfalls von den USA aus: Die US-Notenbank leitete eine expansive Geldpolitik ein, die zur Wiederbelebung der Aktienmärkte, zu sinkenden Zinsen, zu einem Bauboom in der Immobilienbranche, zur Suche nach ständig neuen Geldveranlagungsformen angesichts sinkender Verzinsung risikoärmerer Veranlagungsformen, zu höherer Risikobereitschaft – und schließlich auch zur großen Finanzkrise ab 2007 geführt hat.

Die externen Schocks, die von der internationalen Finanzwelt ausgingen, waren in Europa immer wieder Anlass für intensive Reformbemühungen. Für die Fortentwicklung der WWU gingen davon mehrfach entscheidende Impulse aus. So waren die wiederholten finanz- und währungspolitischen Krisen der 1960er Jahre Anlass für die Gipfelkonferenz der Staats- und Regierungschefs der EWG am 1./2.12.1969, eine Expertenkommission unter Vorsitz des luxemburgischen Premiers Pierre Werner einzusetzen, die einen Stufenplan für die Etablierung einer Währungsunion bis 1980 ausarbeitete. Neue externe Schocks von bis dahin unbekannter Dimension

---

<sup>7</sup> Vgl. dazu Hilpold, EFAR 2002, 53 ff.

(der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems der festen Dollar-Gold-Parität 1971 sowie die internationale Erdölkrise 1973) waren aber stärker und verhinderten die Umsetzung des Werner-Plans.

Zeiten der (relativen) Stabilität führten z. T. zu einer Festigung und zu einem Ausbau der WWU (so insbesondere mit dem Vertrag von Maastricht 1992), z. T. hatte diese scheinbare Stabilität aber auch Nachlässigkeit zur Folge, wie Mitte des letzten Jahrzehnts, als der Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgeweicht worden ist – mit den bekannten Folgen wenige Jahre später.

In diesem Lichte sind auch die aktuellen Bemühungen der EU zur Festigung der WWU zu sehen: Der unmittelbare Anstoß kam von der internationalen Finanzkrise. Diese hat einen Reformprozess ausgelöst, der beispiellos ist in der Geschichte der EU. Die Beweggründe dazu sind zweierlei Natur: Zum einen ist darin eine direkte Reaktion auf die internationalen, verheerenden Umwälzungen zu sehen und das Bemühen, einen Zusammenbruch der WWU, des Euro und möglicherweise sogar der EU abzuwenden. Zum anderen ist aber auch der ernsthafte Versuch festzustellen, die Krise als Chance zu sehen und diese einzigartige Situation dazu zu nutzen, der WWU Strukturen zu geben, die diese über die aktuelle Krisensituation hinaus beständig und krisenresistent machen können. Nach langer Zeit ist wieder ein Versuch festzustellen, nicht allein einem reaktiven Muster zu folgen, sondern den dominanten Finanzräumen einen starken Gegenpol entgegenzustellen. Zu diesem Ziel kann die Einführung einer eigenen, zentralen Bankenaufsicht führen, für welche ein grundsätzlicher Konsens besteht, deren Details aber noch präzisiert werden müssen. Weitere Maßnahmen, wie die Einführung einer Finanztransaktionssteuer oder die Konzipierung autonomer europäischer Ratingagenturen, die gegenwärtig vertieft diskutiert werden, könnten zusätzliche, sehr wichtige Schritte auf diesem Weg darstellen.

Die 2007 einsetzende Finanzkrise könnte somit als Ausgangspunkt für die Herausbildung einer für die EU einmaligen Gelegenheit gesehen werden, Europa zumindest insoweit von den übrigen dominanten Finanzregionen zu emanzipieren, dass die EU zu einem anerkannten Akteur aufrückt, der nicht jeden Irrweg mitmachen muss, welcher von außen vorgegeben wird und der externen Schocks eine eigene reaktive Kraft entgegensetzen kann. Eine solche Entwicklung würde sich sehr gut in die Strategie Europa 2020 fügen. Die darin enthaltenen Wachstumsziele sind ohne Stabilisierung und Stärkung der WWU nicht zu verwirklichen. Zwar bringt die Strategie Europa 2020 die Ambition der Lissabon-Strategie<sup>8</sup>, die EU zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensgestützten Wirtschaftsraum der Welt zu machen“, nicht mehr in dieser Form zum Ausdruck, doch ist die Tatsache, dass sie in der Tradition ihrer Vorgängerin steht, unverkennbar.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Diese Strategie wurde bekanntlich vom Europäischen Rat von Lissabon im März 2000 konzipiert und setzte der EU anspruchsvolle Wachstumsziele (verstanden als qualitatives Wachstum) bis zum Jahr 2010.

<sup>9</sup> Vgl. bspw. die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates v. 24./25.3.2011, in denen die Bedeutung der haushaltspolitischen Maßnahmen für die Verwirklichung der Ziele der Strategie Europa 2020 hervorgehoben wird.

Damit wäre eine Neupositionierung der europäischen Finanzinstitutionen verbunden, wie sie seit dem Ende des Ersten Weltkrieges nicht mehr gegeben war. Der damalige Gewichtverlust der europäischen Finanzregion ist bekanntlich erstmals im großen Börsencrash 1929 und der nachfolgenden Weltwirtschaftskrise voll zum Ausdruck gekommen.

Diese Überlegungen wären dann hinfällig, wenn die ab 2007 einsetzende Finanzkrise nicht Ursache der Erschütterung der Weltwirtschaft wäre, sondern nur Symptom eines säkularen Niedergangs der bislang dominanten Industriestaaten. Davon ist aber – wie abschließend noch auszuführen sein wird – nicht auszugehen. Die nachfolgende Analyse sollte zudem zeigen, dass die Finanzkrise akute Defizite der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion offen gelegt hat, die für sich allein schon die Dimension der Krise erklären können. Der zügig vonstatten gehende Umbau der WWU kann deshalb optimistisch stimmen.

## **2 Ursprung und erste Ansätze für die Herausbildung einer WWU<sup>10</sup>**

### ***2.1 Voraussetzungen***

Der gesamte Prozess der Herausbildung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion war maßgeblich geprägt von zwei Faktoren:

- Auf der praktisch-empirischen Ebene kristallisierte sich schon sehr früh die Tatsache heraus, dass die zunehmende Wirtschaftsintegration weitere Integrationsmaßnahmen auf der Ebene der Wirtschafts- und Währungspolitik bedingte, wenn ein marktgesteuerter diskriminierungsfreier Waren- und Dienstleistungsverkehr sichergestellt werden sollte.
- Was die Rolle der einzelnen Mitgliedstaaten in diesem Prozess und die Entscheidung für eine stärker marktgesteuerte oder eher planwirtschaftliche Koordinierung der WWU anbelangte, so standen sich konträre Grundphilosophien gegenüber, die nach wie vor nachwirken.

### ***2.2 Rechtliche und theoretische Grundlagen***

Der EWGV beließ im Jahr 1957 die Währungspolitik in der ausschließlichen Zuständigkeit der Mitgliedstaaten, qualifizierte aber gleichzeitig die (nationale)

---

<sup>10</sup> Im Detail – und mit großer Sachkenntnis – nachgezeichnet wird diese Entwicklung in Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005. Vgl. des Weiteren Everling, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, 526 ff. und Jochimsen, Perspektiven der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 1998.



„Politik auf dem Gebiet der Wechselkurse als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ (Art. 107 Abs. 1). Zur Abstimmung der Wirtschafts- und Währungspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten (MS) wurden Ausschüsse eingerichtet: zuerst ein Währungsausschuss und ein Ausschuss für Konjunkturpolitik (der später in Ausschuss für Wirtschaftspolitik umbenannt wurde) und dann ab 1964 ein Ausschuss der Notenbankpräsidenten sowie ein Ausschuss für mittelfristige Wirtschaftspolitik.<sup>11</sup>

Obwohl der EWG-Raum als Ganzer in den 60er Jahren von einem starken Wachstum geprägt war, zeigten sich innerhalb dieser Zone bald erhebliche Diskrepanzen in Bezug auf Produktivität, Wettbewerbsfähigkeit und Haushaltsdisziplin zwischen den einzelnen MS (insbesondere Deutschland und die Niederlande auf der einen Seite, Frankreich und Italien auf der anderen), wodurch das System der festen Wechselkurse, das auf globaler Ebene durch den IWF vorgegeben war, in Frage gestellt wurde.

Die Zusammenhänge zwischen Wirtschafts- und Währungsintegration waren auf theoretisch-wissenschaftlicher Ebene noch weitgehend unergründet und die europäische Integration war in der Wirtschaftsgeschichte ohnehin präzedenzlos.

In Bezug auf das Phänomen der regionalen Wirtschaftsintegration hatte Jacob Viner im Jahr 1950 Grundlagenarbeit geleistet<sup>12</sup>. War zuvor unklar, ob regionaler Integration oder einem multilateralen Freihandelssystem der Vorzug einzuräumen sei, so hat Viner zumindest das theoretische Rüstzeug für eine solche Analyse geliefert: Dann, wenn die handelsschaffenden Wirkungen der regionalen Integration gegenüber den handelsumlenkenden Wirkungen überwiegen, ist eine solche Integration wünschenswert. Bekanntlich sind diese Kriterien in Art. XXIV GATT näher spezifiziert worden.<sup>13</sup> Schon bald wurde aber deutlich, dass Handelsintegration – trotz der Regelung in Art. XXIV GATT – eine Vielzahl an Facetten aufweist, wobei die EWG selbst, ihre Fortentwicklung und die von dieser geschaffenen Integrationszonen (insbesondere zur Förderung der Entwicklungskooperation und zur Vorbereitung eines Beitritts) besten Beleg für die mögliche Integrationsvielfalt boten.<sup>14</sup> Aus der Entwicklung der EWG wurde auch eine Gesetzmäßigkeit im Sinne einer Entwicklung einer Zollunion zu einem Binnenmarkt und schließlich zu einer Wirtschafts- und Währungsunion abgeleitet, wobei sich aber im internationalen Vergleich immer wieder die Einzigartigkeit der europäischen Integration zeigt.

Selbst wenn solche Gesetzmäßigkeiten als zu mechanistisch abgelehnt werden, so kann dennoch kein Zweifel daran bestehen, dass hochentwickelte Formen der Wirtschaftsintegration zwangsnotwendig die Frage nach der Währungsregelung aufwerfen. Auch in der EWG erwies sich die informelle Koordinierung der nationalen Währungspolitiken im Rahmen des Währungsausschusses, der keine bindenden Beschlüsse fassen konnte, als unzureichend. Padoa-Schioppa hat später für die Beschreibung dieses Dilemmas das Konzept des „inconsistent triangle“ entwickelt.

<sup>11</sup> Vgl. Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005, S. 4.

<sup>12</sup> Vgl. Viner, The Customs Union Issue, Carnegie Endowment for International Peace, 1950.

<sup>13</sup> Vgl. Hilpold, Die EU im GATT/WTO-System, 2009, S. 35 ff.

<sup>14</sup> Ibid.



Danach sind feste Wechselkurse, freier Kapitalverkehr und autonome nationale Geldpolitik wechselseitig nicht vereinbar.<sup>15</sup> Für eine Integrationszone, die sich auf dem Weg zu einem Binnenmarkt befindet, sind diese Inkonsistenzen sogar noch ausgeprägter.<sup>16</sup> Eine in nationaler Verantwortung verbleibende Geldpolitik kann für eine Inflationspolitik missbraucht werden. Eine höhere Inflation in einem Wirtschaftsraum kommt einer Aufwertung gleich, die sich gerade in einem hochkompetitiven Binnenmarkt in einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit niederschlägt. Die festen Wechselkurse sind nur über höhere Zinsen und Kapitalimport aufrecht zu erhalten, wodurch der betreffende Staat die geldpolitische Autonomie wieder verliert.<sup>17</sup> Wettbewerbsfähigkeit kann nur durch Abwertung wiedergewonnen werden, womit allerdings zwei Nachteile verbunden sind:

- Das erforderliche Maß an Abwertung ist schwer zu bestimmen. Durch exzessive Abwertung wird Wettbewerbsfähigkeit künstlich hergestellt und der interne Reformdruck zur Durchführung der an und für sich erforderlichen strukturellen Maßnahmen gemindert. Die Preise verlieren zumindest temporär ihre Signalwirkung. Dementsprechend führten die französische Abwertung von 1969 und die italienische Abwertung 1992 zu massiven Protesten in der EWG.<sup>18</sup>
- Die abrupte Änderung der Wechselkursparitäten und der Verlust der Signalwirkung der Preise sind insgesamt für das Funktionieren eines Binnenmarktes abträglich.

Von grundlegender Bedeutung für die europäische währungspolitische Integration war schließlich die Theorie der optimalen Währungsgebiete (Optimum Currency Areas), die auf Robert A. Mundell (1961) zurückgeführt wird. Diese Theorie wird oft auch als Grundlage für die Einführung des Euro angesehen. Im Hintergrund dieses Ansatzes steht die Suche nach der optimalen Größe eines Währungsraums, der über die Grenzen eines Nationalstaates hinausreichen (u. U. aber auch darunter liegen) kann. Gerade für Situationen regionaler Wirtschaftsintegration wurde die Frage getestet, ob diese auch mit einer einheitlichen Währung ausgestattet werden sollen. Ein Raum, der von hoher Faktormobilität und flexibler Faktorpreisbildung, Freiheit des Kapitalverkehrs und fiskalischen Ausgleichsmechanismen (Fiskaltransfers) gekennzeichnet ist, sollte über eine einheitliche Währung verfügen, um eine bestmögliche Integration zu ermöglichen und externe Währungsschocks optimal zu absorbieren.

Streng interpretiert, sind diese Bedingungen weder im E(W)G-Raum noch in der Euro-Zone je erfüllt worden. Andererseits ist die Erreichung dieser Vorgaben in diesen Räumen angestrebt worden und dabei sind auch erhebliche Erfolge erzielt worden. Wenn sich also sowohl Befürworter und Gegner der europäischen

---

<sup>15</sup> Vgl. Padoa-Schioppa et al., *Efficiency, Stability and Equity*, 1987 sowie McNamara, *JCMS* 2006, 803 ff.

<sup>16</sup> Vgl. Tietmeyer, *Herausforderung EURO*, 2005, S. 15.

<sup>17</sup> Vgl. Hefeker, *Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?*, HWWA Discussion Paper 347, 2006, 20.

<sup>18</sup> *Ibid.*, 18.

Währungsintegration auf das Mundell-Modell berufen haben, so hatte die erste Kategorie, angesichts der heuristischen Natur dieses Konstrukts<sup>19</sup> und der besonderen Betonung der Gefahren für das internationale Wirtschaftssystem, die laut Mundell von Währungsschwankungen ausgehen, die besseren Argumente dafür.<sup>20</sup> Das Mundell-Modell ist somit weniger als Instrument verstanden worden, dessen Variablen Kosten und Nutzen einer Währungsintegration operationalisierbar machen sollten, sondern als Spezifikation der Zielvorgaben, die für die Verwirklichung einer – vielfach als wünschenswert erachteten, weil destabilisierende Währungsschwankungen einschränkenden – Währungsintegration realisiert werden müssen.

Die weltweite Währungsintegration ist noch vor wenigen Jahren von namhaften Ökonomen nicht nur als erstrebenswertes Ziel, sondern gleichsam als unaufhaltbarer, geradezu zwingender Entwicklungsprozess angesehen worden.<sup>21</sup>

### 2.3 *Unterschiedliche ideologisch-staatpolitische Zugänge*

Schon den Gründungsvätern der EWG war klar, dass Wirtschafts- und Währungspolitik eng miteinander verwoben sind. Dem entsprechend enthielt das Kapitel „Zahlungsbilanz“ die Bestimmungen über die Koordinierung der Wirtschaftspolitik und der Währungspolitik. Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik war grundsätzlich den MS überlassen; die Kommission hatte zu diesem Zweck dem Rat allein „Empfehlungen zur Herbeiführung dieser Zusammenarbeit“ zu unterbreiten.<sup>22</sup> Die Herbeiführung einer Koordinierung der Währungspolitik erfuhr dagegen auf Gemeinschaftsebene eine etwas stärkere institutionelle Unterstützung in der Form, dass zumindest der bereits erwähnte Währungsausschuss eingesetzt wurde.<sup>23</sup>

Es mag verwundern, dass trotz der klaren Interdependenzen zwischen beiden Bereichen auf den ersten Blick im Bereich der Währungspolitik eine (wenn auch nur geringfügig) stärkere Integration erreicht wurde als im Bereich der Wirtschaftspolitik. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass der Begriff der Wirtschaftspolitik ein sehr weit gefasster und rechtlich nicht klar abgegrenzter ist. Zahlreiche Materien, die volkswirtschaftlich unter den Begriff der Wirtschaftspolitik fallen, sind schon bei Gründung der EWG sektoriell vergemeinschaftet worden bzw. nachfolgend einer Gemeinschaftsregelung unterworfen worden. Was im EWGV

<sup>19</sup> Dieses Modell ist nachfolgend, insbesondere 1963 von McKinnon, weiter entwickelt worden.

<sup>20</sup> Tatsächlich wird Mundell auch vielfach als „(geistiger) Vater des Euro“ bezeichnet.

<sup>21</sup> Robert Mundell hat einen solchen Entwicklungsprozess für den Euro-Raum prophezeit, der aber in der von ihm gezeichneten, extremen Form nicht eingetreten ist. Andere Ökonomen haben vor der Finanzkrise einen Prozess im Gange gesehen, der die Zahl der gegenwärtig annähernd 150 Währungsgebiete in absehbarer Zeit auf drei oder vier reduzieren würde. Vgl. Meade, Harvard International Review v. 21. März 2009, [http://hir.harvard.edu/rethinking-finance/monetary-integration?\(30.12.2012\)](http://hir.harvard.edu/rethinking-finance/monetary-integration?(30.12.2012)). Mundell hat immer wieder auf ein Drei-Währungs-Modell (Dollar, Euro, Renmimbi) verwiesen.

<sup>22</sup> Vgl. Art. 104 Abs. 1 U Abs. 2 EWGV.

<sup>23</sup> Vgl. Art. 105 Abs. 2 EWGV.



<http://www.springer.com/978-3-642-37867-6>

Neue europäische Finanzarchitektur

Die Reform der WWU

Hilpold, P.; Steinmair, W. (Hrsg.)

2014, XII, 269 S. 14 Abb., 11 Abb. in Farbe., Hardcover

ISBN: 978-3-642-37867-6