



Hamburgisches
WeltWirtschafts
Institut

Europa in der Welt von heute: Wilhelm Röpke und die Zukunft der Europäischen Währungsunion

Lars P. Feld

HWWI Policy
Paper 70



WILHELM-
RÖPKE-
INSTITUT

Prof. Dr. Lars P. Feld
Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

HWWI Policy Paper
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)
Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg
Tel. +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776
info@hwwi.org | www.hwwi.org
ISSN 1862-4960

Redaktionsleitung:
Prof. Dr. Thomas Straubhaar (Vorsitz)
Prof. Dr. Michael Bräuninger
Dr. Silvia Stiller

© Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) | August 2012
Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwertung des Werkes oder seiner Teile
ist ohne Zustimmung des HWWI nicht gestattet. Das gilt insbesondere
für Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, Einspeicherung und Verarbei-
tung in elektronischen Systemen.

Europa in der Welt von heute:
Wilhelm Röpke und die Zukunft der Europäischen
Währungsunion

von

LARS P. FELD

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Zusammenfassung

Wilhelm Röpke war ein Verfechter des Freihandelsgedankens und gegen jede Form des Kollektivismus, aber auch ein überzeugter Europäer, dem in ferner Zukunft das Ordnungsmodell des Schweizer Föderalismus als Zielvorstellung für Europa vorschwebte. In Währungsfragen war er skeptisch gegenüber Währungsunionen, in denen deren Disziplinierungswirkung über völkerrechtliche Verträge und die Bereitschaft der Länder, diese einzuhalten, sichergestellt werden muss. Vor dem Hintergrund von Röpkes Werk zur europäischen Integration werden in diesem Beitrag das ordnungspolitische Konstrukt der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion analysiert und Lösungsansätze für die gegenwärtige Schuldenkrise abgeleitet.

Überarbeitete und erweiterte schriftliche Fassung der sechsten Wilhelm-Röpke-Vorlesung, gehalten unter dem Titel *Dezentralität im Bundesstaat und im Staatenverbund: Wilhelm Röpke, Europa und der Föderalismus* am 9. Februar 2012 am Wilhelm-Röpke-Institut in Erfurt. Eine gekürzte frühere Version ist erschienen als: *Europa in der Welt von heute, Frankfurter Allgemeine Zeitung* Nr. 41 vom Freitag, 17. Februar 2012, S. 10.

Korrespondenzadresse: Prof. Dr. Lars P. Feld
Walter Eucken Institut
Goethestr. 10
D-79100 Freiburg im Breisgau
Deutschland
Fon: +49 (0)761 79097-0
Fax: +49 (0)761 79097-97
E-mail: feld@walter-eucken-institut.de



Wilhelm Röpke
(10. Oktober 1899 – 12. Februar 1966)

1 Einleitung

Vor fünfzig Jahren hielt Wilhelm Röpke einen Vortrag mit dem Titel „Europa in der Welt von heute“ vor dem Handels- und Industrieverein in Thun. Darin befasste sich Röpke mit der Stellung Europas in der Welt, einer Welt des Kaltes Krieges, der Bedrohung durch Despotismus, nicht einmal 20 Jahre nach der Katastrophe des Zweiten Weltkriegs. Röpke definierte Europa als *„Name eines gemeinsamen Kultur-, Wert- und Gefühlssystems“*, das *„einen sehr differenzierten, in vielen Facetten leuchtenden und mannigfach abgestuften Inhalt umschließt. Jedes Monolithische, starr Schablonenhafte ist ihm fremd, und keine Feststellung ist hier zugleich wahrer wie unbestrittener als die, daß es das Wesen Europas ausmacht, eine Einheit in der Vielfalt zu sein, weshalb dann alles Zentristische Verrat und Vergewaltigung Europas ist, auch im wirtschaftlichen Bereiche.“* (Röpke, 1962 [2000], S. 12). Europa sei das Mutterhaus einer erdumspannenden Kultur geworden, weil es seiner Tradition am nächsten stehe. Der daraus erwachsenden Verantwortung komme man nicht nach, indem man Asche auf sein Haupt streue, sondern indem *„wir uns auf die Überlieferung unserer Kultur besinnen und mit unerschütterlicher Überzeugung zu ihr stehen“* (Röpke, 1962 [2000], S. 20). Diese Verantwortung weise uns in die Richtung *„des Selbstvertrauens, des Mutes, der Treue zu uns selber und zu unserem Wesen, das geistig-moralischer Art ist und von uns nicht an die Götzen unserer Zeit verraten werden darf.“* (Röpke, 1962 [2000], S. 20).

Diese Mahnungen haben nichts an Aktualität verloren. Sie erinnern uns daran, dass der europäische Einigungsprozess seine Grenzen hat, die Klausel der *„ever closer union“* in der Präambel des Vertrages [über die Arbeitsweise der Europäischen Union] (AEUV) zweifelhaft und die Idee eines Europäischen Bundesstaats verwegen ist, dass sie Sprengkraft enthält und somit paradoxerweise das Potential in sich trägt, die europäischen Nationen auseinander driften zu lassen.¹ Allenthalben wird aus Berlin und Paris anderes proklamiert: die Wirtschaftsregierung für Europa, der Sparkommissar für Griechenland, der Europäische Finanzminister, weit reichende Durchgriffsrechte Brüssels in die Haushaltspolitik der Mitgliedsländer. Die Antwort auf die europäische Schuldenkrise scheint für die Staatenlenker jedenfalls „mehr Europa“ zu lauten, was immer darunter zu verstehen ist. Dem Bürger nicht nur in Griechenland, auch in Deutschland mag es angesichts solcher technokratischer Vorstellungen grausen.

1. Man könnte versucht sein, den Hinweis auf das Selbstvertrauen und auf die Treue zum Wesen Europas, die nicht an die Götzen unserer Zeit verraten werden dürften, gegen die vermeintliche Dominanz der (angelsächsisch geprägten) Finanzmärkte und des Bankensystems in Stellung zu bringen. Sie sind aber wohl eher im Kontext des Kalten Krieges zu verstehen, der Wilhelm Röpke seine ganze publizistische Kraft abverlangte.

Wenngleich diese Interpretationen nicht falsch sind, so werden sie dennoch Wilhelm Röpkes europapolitischen Vorstellungen nicht gerecht. In Röpkes Veröffentlichungen zu Europa, in denen er sich mit der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS), mit Euratom und mit der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) befasst, finden sich viele der heute noch in der Diskussion anzutreffenden Argumente. Es sind aber nicht nur die skeptischen Töne, die dominieren, wie es die zuvor angeführten Zitate und Interpretationen nahe legen. Röpke hatte eine sehr differenzierte Position zur europäischen Einigung. Er sah sich selbst als entschiedenen Europäer (Röpke, 1957, S. 162). Dennoch sei es für einen Nationalökonom schwer, ein guter Europäer zu sein und gleichzeitig im Ruf eines solchen zu stehen, weil so manches Unterfangen im Namen Europas aus ökonomischer Sicht kritisiert werden müsse (Röpke, 1957, S. 162; 1960, S. 92):

„Auch für den europäischen Patriotismus – in dem ich mich für meine Person von niemandem übertreffen lassen möchte, am wenigsten von den patentierten Europäern – gilt eben, daß die wirtschaftliche Vernunft uns zwingt, manche Vorstellungen zu korrigieren, zu denen uns der bloße Enthusiasmus verleiten möchte. Gewiß ist, wenn Europa wirklich zu einer Einheit werden soll, der Enthusiasmus unentbehrlich, weil noch niemals ohne ihn eine große politische Idee verwirklicht worden ist. Aber auch für Europa gilt das berühmte Wort Edith Cavells, daß Patriotismus nicht genug ist.“ (Röpke, 1957, S. 162).

Die Zeit, in der Wilhelm Röpke sich zur europäischen Einigung äußerte, war durch den Kalten Krieg und den Wiederaufbau der vom Zweiten Weltkrieg in Mitleidenschaft gezogenen Staaten gekennzeichnet. Die damaligen Weichenstellungen waren historisch betrachtet – durchaus auch im Urteil Röpkes – wesentlich für das friedliche Zusammenleben der europäischen Staatengemeinschaft. Sie stellten sich als ein bedeutender Faktor für die Überwindung der Spaltung Europas und der Welt in Ost und West heraus. Der europäische Einigungsprozess hat erheblich zum Wohlstand Europas beigetragen.

Angesichts der Schuldenkrise in der Europäischen Union stehen wir heute vielleicht vor ähnlich bedeutsamen Weichenstellungen. Die Anstrengungen zur Befreiung Europas aus der Schuldenfalle gehen seit 2010 mit neuen Institutionen und neuen Rahmenbedingungen einher, die große Auswirkungen auf die Mitgliedstaaten der EU haben. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach der Gültigkeit der Argumente, die von Wilhelm Röpke wortgewaltig in die Diskussion eingebracht wurden.

In meiner Wilhelm-Röpke-Vorlesung soll Röpkes Werk zur europäischen Integration kritisch beleuchtet und in den heutigen Kontext gestellt werden. Dazu werden in *Abschnitt 2* zunächst seine Vorstellungen zur europäischen Einigung zusammengefasst. Bei aller Anerkennung seines schon damals tiefen Verständnisses wirtschaftlicher und politischer Integration ist kaum zu erwarten, dass Röpke alle Vor- und Nachteile der europäischen Einigung, wie sie sich heute darstellen, erkannt hat. Er befasste sich beispielsweise kaum mit den zurzeit im Vordergrund stehenden Währungsfragen, was durchaus verständlich ist, wenn man seine Akzeptanz des Goldstandards ins Bild nimmt. Das ordnungspolitische Konstrukt der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist Gegenstand des *dritten Abschnittes*. Im *vierten Abschnitt* leite ich Lösungsansätze für die gegenwärtige Schuldenkrise ab und diskutiere, was diese für die politische Einigung in Europa bedeuten. Ein Schlusswort folgt in *Abschnitt 5*.

2 Röpkes Vorstellungen zur europäischen Einigung

Das Verständnis für Röpkes Analyse des europäischen Einigungsprozesses erschließt sich vornehmlich aus drei Perspektiven.² Röpke trat erstens entschieden für Freihandel, für den Abbau von Handelsschranken und gegen Protektionismus ein. Er war zweitens ein vehementer Gegner des Kollektivismus jeglicher politischer Couleur. Und er war drittens ein begeisterter Anhänger eines Föderalismus mit weitgehenden Kompetenzen regionaler und lokaler Gebietskörperschaften, wie sie die Kantone und Kommunen in der Schweiz genießen. Überhaupt war die Schweiz, in der er von 1937 bis zu seinem Tod im Jahr 1966 lebte, für Röpke ein Vorbild für den europäischen Einigungsprozess.

2.1 Röpkes außenhandelstheoretische und -politische Analysen

Schon in frühen Werken machte sich Röpke für den Abbau von Handelsschranken stark. Noch als Privatdozent der Universität Marburg veröffentlichte er „*Die internationale Handelspolitik nach dem Kriege*“ (Röpke, 1923), in der er den nach dem Ersten Weltkrieg fortbestehenden Protektionismus deutlich kritisierte. Nur Not und Armut könnten die Gleichgültigkeit gegenüber dem Freihandelsgedanken brechen: „*Denn wie die Schutzzollpolitik ein Luxus*

2. Petersen und Wohlgemuth (2010) leiten insgesamt sechs europapolitische Grundprinzipien Röpkes ab: 1. das Europa vor 1914 mit seiner Interdependenz und Interkommunikation der Märkte, der Multilateralität, dem Goldstandard als internationalem Währungssystem, der Vermeidung von Prohibitivzöllen und dem freien Kapital- und Personenverkehr als Ideal; 2. die nationale Ordnungspolitik als Voraussetzung wahrer Integration; 3. die Konvertibilität der Währungen; 4. die Warnung vor einem Europa der Planwirtschaft; 5. die Warnung vor Ökonomismus; 6. die Warnung vor Isolationismus. Diese Prinzipien sind zum Teil nicht eigenständig. So gehören die Prinzipien (1), (3) und (6) zusammen und entsprechen der oben angesprochenen ersten Perspektive. Die Prinzipien (2), (4) und (5) korrespondieren ebenfalls miteinander und mit der hier eingenommenen zweiten Perspektive. Der Aspekt der Dezentralität wird von Petersen und Wohlgemuth (2010) jedoch nicht als eigenständiges Prinzip hervorgehoben, auch wenn er für die nationale Ordnungspolitik eine Rolle spielt sowie in den gaullistischen Äußerungen Röpkes aufscheint (Petersen und Wohlgemuth, 2010, S. 231ff.).

ist, den sich nur ein reiches Volk und eine reiche Welt leisten können, ..., so ist die Freihandelspolitik die Handelspolitik einer Nation und einer Völkergemeinschaft, die entweder durch die Einsicht oder durch die Armut dazu getrieben wird, das Funktionsvermögen der Wirtschaft aufs höchste zu steigern.“ (Röpke, 1923, S. 68).

Nur zwei Jahre später klang Röpke (1925) im Vorwort zu seiner Schrift *„Geld und Außenhandel“* etwas optimistischer, wenn er feststellte, dass der Freihandelsgedanke nicht mehr so unpopulär sei, wie er zuvor gedacht habe (S. IV). Über die traditionellen Argumente der Handelstheorie hinaus diskutierte Röpke Währungs- und Handelspolitik hier als Hauptfaktoren der volkswirtschaftlichen Integration. Sowohl im Goldstandard als auch im Falle eines stabilen Papierstandards käme der Passivität der Handels- und Zahlungsbilanz eines Landes keine wesentlich andere Bedeutung zu als derjenigen zwischen Berlin und Hamburg. Seien die Kaufleute in Berlin auf Dauer „im Debet“ gegenüber den Hamburger Kaufleuten, so sei dies ein Fehler in den kaufmännischen Dispositionen, der im schlimmsten Fall zum Konkurs einzelner Kaufleute führe (Röpke, 1925, S. 45).³

In der kleinen Schrift *„Weltwirtschaft: Eine Notwendigkeit der deutschen Wirtschaft“* wendete sich Röpke (1932) vehement gegen Protektionismus und Autarkiebestrebungen Deutschlands: *„Die Autarkisierung Deutschlands ist als kurzfristig wirkendes konjunkturpolitisches Mittel untauglich und verderblich, langfristig aber führt sie zu einer grenzenlosen Verarmung, ...“* (S. 22); und als Fanfare am Ende des Vortrags: *„Der Weg zu einer helleren Zukunft geht nicht über Restriktion, sondern über Leistungssteigerung, nicht über Einengung, sondern über Ausweitung, nicht über Zwang, sondern über Freiheit, nicht über Bürokratisierung, sondern über die freie Entfaltung individueller Intelligenz und Energie, nicht über Wirtschaftskrieg und Autarkie, sondern über Wirtschaftsfrieden und Weltwirtschaft!“* (Röpke, 1932, S. 25f.).

Röpke sah sich in seiner Hoffnung auf eine Kehrtwende zur Weltwirtschaft getäuscht. Wie sehr der Protektionismus der Zwischenkriegszeit zum Zusammenbruch der Weltwirtschaft führte, beschäftigte ihn in *„International Economic Disintegration“* (1942).⁴ Er zeichnete darin den Weg der Desintegration nach und stellte einen zunehmenden Kollektivismus sowie die militärischen Bestrebungen während und nach dem Ersten Weltkrieg als ihre wesentlichen Bestimmungsfaktoren heraus. Im vom Entsetzen über den Zweiten Weltkrieg angefügten Epilog erwähnte Röpke die Schweiz als Vorbild für den Wiederaufbau Europas nach dem Krieg:

-
3. Lehrbuchartig treten die Argumente aus diesen beiden frühen Schriften in *„Weltwirtschaft und Aussenhandelspolitik“* (Röpke, 1931) wieder auf.
 4. Auf ähnliche Weise, jedoch in einer längerfristigen Perspektive nimmt er sich in *„German Commercial Policy“* (Röpke, 1934) der Hinwendung Deutschlands zum Protektionismus an.

„Lately, the political structure of Switzerland in its democratic, multinational and federal character has attracted the attention of those who are looking for a model to be used in the political reconstruction of Europe after this war. Why should we not similarly regard the economic and social constitution of this country as a model at least as useful for the economic and social reconstruction of the West?“ (Röpke, 1942, S. 266, Hervorhebung im Original).

Damit wendete sich Röpke von der eher durch klassisch-liberales, teils neoklassisches Denken geprägten Analyse der Außenhandelspolitik einer ordnungsökonomischen Betrachtung zu und entwickelte die Rahmenbedingungen, die seines Erachtens eine stärkere Integration der Weltwirtschaft herbeiführen könnten. Ein wesentliches Leitbild für eine internationale Ordnung stellte die Beschränkung der Länder auf ihre relative Souveränität dar. Die relative Souveränität setze sich selbst diejenigen Schranken, die das friedliche Zusammenleben der Völker und ihr freier Wirtschaftsverkehr erforderten, während die absolute Souveränität diese Schranken ignoriere (Röpke, 1954, S. 38). Mit Hilfe des internationalen Rechts, vom Völkerrecht bis zum internationalen Handelsrecht, sollte die politische Souveränität von privaten Verfügungsrechten getrennt werden.

„To diminish national sovereignty is most emphatically one of the urgent needs of our time. But the excess of sovereignty should be abolished instead of being transferred to a higher political and geographical unit.“ (Röpke, 1955, S. 250).

Es gehe damit eigentlich um ein Programm der „*Dezentralisation der Macht*“ (Röpke, 1954, S. 39). Im Kollektivismus herrsche hingegen Zentralismus vor, eine weitgehende interne Souveränität der Behörden gegenüber den Bürgern. Der freie wirtschaftliche Austausch, den die Weltwirtschaft braucht, um Armut wirksam zu begegnen, kann daher im Totalitarismus, Kollektivismus, Sozialismus nicht erreicht werden. Eher biete der Föderalismus eine Chance für ein friedliches Zusammenleben und gedeihliches Wirtschaften (Röpke, 1945). Ebenso erteilte Röpke (1954, 1955, 1959) der Idee eines Weltstaats eine klare Absage.

2.2 Röpkes Schriften zur europäischen Einigung

Diese Entwicklung von Röpkes außenhandelspolitischem Denken schlug sich in seinen Schriften zur europäischen Einigung nieder. Er sah einerseits die Chancen der europäischen Wirtschaftsintegration als Etappe auf dem Weg zum weltwirtschaftlichen Freihandel, der ihm als Ziel vorschwebte. Die europäische Integration als regionales Präferenzsystem habe han-

delsschaffende Effekte. Sie wirke als Befreiung nach innen. Andererseits bestehe aber das Risiko einer radikaleren Diskriminierung, einer Abschließung nach außen (Röpke, 1952). Mit der gemeinsamen Zollpolitik würden handelsumlenkende Effekte begründet: *„Alles kommt nun darauf an, ob und unter welchen Umständen der Befreiungseffekt den Abschließungseffekt überwiegt.“* (Röpke 1952). Um sicherzustellen, dass der handelschaffende Effekt überwiegt, sollten die Mitgliedsländer der Zollunion ihre Zölle universell senken.

Dieses Grundproblem regionaler Präferenzräume wurde in anderen Schriften Röpkes variiert, wobei der Ton im Zeitablauf schärfer wurde. So warnte er vor der Spaltung Europas, wenn er den Ausschluss anderer europäischer Staaten, insbesondere des Vereinigten Königreichs, Spaniens und der Schweiz, durch hohe Zutrittsschranken in die EWG geißelte (Röpke, 1961). Es sei daher nicht verwunderlich, dass kein einziges neues Land der EWG beigetreten sei. In diesen Variationen der Kritik schlug Röpkes Ablehnung kollektivistischer, planwirtschaftlicher Ansätze durch. Diese ist sehr deutlich in der Analyse der Montanunion (Röpke, 1955a), vor allem aber in der Ablehnung der Gemeinsamen Agrarpolitik (Röpke, 1961) zu erkennen. Letztlich zeigt sich ein allgemeines Misstrauen Röpkes aufgrund des Anschauungsmaterials, das die Länder in ihrer nationalen Politik boten:

„Schuman-Plan, Gemeinsamer Markt, und die verwandten Projekte aller Art mussten deshalb das Misstrauen und die Kritik des Nationalökonomien herausfordern, weil oder insoweit sie ebensolche Versuche waren, der entscheidenden Frage auszuweichen: Wie soll ein ungehinderter Wirtschaftsverkehr zwischen Ländern möglich sein, die nicht durch ihre nationale Politik für Freiheit und Gleichgewicht der internationalen Zahlungen Sorge tragen, sondern ohne Rücksicht auf ihre Zahlungsbilanz Planwirtschaft, Wohlfahrtsstaat, Vollbeschäftigung um jeden Preis und alle anderen wohlbekanntes Postulate der Nachkriegszeit zu Richtpunkten ihres Kurses machen?“ (Röpke, 1959a).

Was den Europäer Röpke auszeichnet, das ist der Blick auf das große Ganze. Die wirtschaftliche Einheit Europas könne nur ein Teilstück der allgemeinen sein (Röpke, 1952). Die zentralistischen Nationen in Europa hätten das doppelte Problem, dass sie *„zu groß und amorph für die Entfaltung der nur in kleineren politischen Einheiten gedeihenden echten Gemeinschaft“* seien und *„zu klein und eng für die großen Aufgaben unserer Zeit, die nicht mehr im nationalen Rahmen gelöst werden können“* (Röpke, 1952, S. 228). Die Lösung dafür liegt auf der Hand: Föderalismus national und international. Gleichwohl könne auf absehbare Zeit nicht

mit dem erforderlichen Grad an Gemeinschaftsgefühl gerechnet werden, der die Schaffung einer europäischen Nation im Sinne eines Bundesstaats erlaube (Röpke, 1952, S. 230).

Diejenigen Visionäre Europas seien noch am nächsten dran, die auf das Beispiel der Schweiz verwiesen, die zeige, wie *„Einheit in der Mannigfaltigkeit, die Freiheit der Glieder in der Ordnung des Ganzen möglich sei“* (Röpke, 1952, S. 232). Der Wunsch nach einer „Helvetisierung Europas“ müsse jedoch vor dem Hintergrund gesehen werden, dass die Schweiz ein Gebilde sei, das langsam und organisch gewachsen ist. Diese Form des Föderalismus wurzele in einer bestimmten Philosophie und sei keine bloße Verwaltungstechnik. Es ist ein Föderalismus, der von unten wächst, indem Gebietskörperschaften einer unteren Ebene allmählich Kompetenzen für diejenigen Politikbereiche auf eine höhere staatliche Ebene verlagern, die sie nicht mehr alleine lösen können. Dafür habe ich in Anlehnung an die Entstehung des Schweizer Kantons Graubünden den Begriff „Grisons-Föderalismus“ gewählt (Feld, 2007). In diesem Sinne brauche Europa einen „Europäismus“ als Kraft der Besinnung auf die europäischen Gemeinsamkeiten (Röpke, 1959a, S. 238).

Nach Einschätzung Röpkes muss der politischen Integration dabei das Primat gegenüber dem Wirtschaftlichen zukommen. Die Erfahrungen der Geschichte sprächen gegen das Primat des Wirtschaftlichen: Die wirtschaftliche Integration befördere die politische nicht, die Klammer der wirtschaftlichen Beziehungen sei nicht eng genug. Die Schweizer Eidgenossenschaft habe auch nicht mit einer Union der kantonalen Käsereien im Mittelalter begonnen, *„sondern mit einem Akt trotziger Selbstbehauptung gegen äußere Bedrohung der Freiheit und mit dem sich ausbreitenden Gemeinschaftsgeist, der dieser Lage entsprang“* (Röpke, 1952, S. 233).

2.3 Röpkes währungspolitische Positionen

Die Währungspolitik behandelte Röpke im europäischen Kontext eher stiefmütterlich. Dies ist zum Teil der Tatsache geschuldet, dass eine gemeinsame europäische Währung Mitte der 1960er Jahre nicht auf der Agenda war. Zudem stand das Bretton Woods System fester Wechselkurse damals noch nicht wirklich in Frage.⁵ Immer wieder kritisierte Röpke jedoch die Inflationspolitik europäischer Länder (Röpke, 1958) und forderte die Konvertibilität der Währungen, die erst zum Jahr 1959 realisiert wurde (Röpke, 1959b).

Hinsichtlich einer Währungsunion zeigte Röpke große Akzeptanz für den Goldstandard. Der Goldstandard gewährleiste Multilateralismus (Röpke, 1957, S. 170). Wie eine stabile Papier-

5. Dies mag folgendes Zitat belegen (Röpke, 1958a, S. 31): *„Ich glaube, daß die Schweiz eher eine Monarchie werden würde, als daß sie die Stabilität des Frankenkurses preisgäbe und zu frei schwankenden Wechselkursen überginge.“*

währung einzuschätzen ist, bleibt in Röpkes Schriften jedoch offen. Wie schon zu Beginn dieses Abschnitts bemerkt, sieht Röpke (1925, S. 45) in seinen frühen Schriften keinen Unterschied zwischen dem Goldstandard und einer, wie er sie nennt, stabilisierten Papiergeldwährung. Der Passivität der Handels- und Zahlungsbilanz eines Landes komme keine wesentlich andere Bedeutung zu als derjenigen zwischen Berlin und Hamburg. Bei dauerhaften Ungleichgewichten müssten die Unternehmer, die ihre Passiva dauernd behalten, früher oder später aus dem Markt ausscheiden.

Später unterscheidet Röpke (1955) hingegen scharf zwischen der ökonomischen Währungsunion über einen Goldstandard und der politischen Währungsunion über Vereinbarungen zwischen Ländern, wie sie sich exemplarisch für die Lateinische Münzunion diskutieren lässt. Eine politische Währungsunion, welche die notwendige Koordination der Geld- und Kreditpolitik zum Gegenstand internationaler Verträge mache und dem Willen der Regierung zu deren Einhaltung unterwerfe, könne nicht funktionieren. Im Gegensatz dazu führe der Goldstandard aufgrund seines Mechanismus, der als Price-Specie-Flow- oder Hume-Mechanismus bekannt ist, zu einer ökonomischen Disziplinierung. Hat ein Land einen Exportüberschuss, dann fließt ihm Gold von außen zu. Die inländische Kreditvergabe weitet sich aus und über die dadurch angefachte Nachfrage entsteht Inflation. In den Ländern mit chronischen Leistungsbilanzdefiziten führen Geld- (Gold-) und Kreditknappheit hingegen zu höheren Zinssätzen, sinkender gesamtwirtschaftlicher Nachfrage sowie Preis- und Lohnsenkungen. Über Deflation wird die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes somit wieder hergestellt.

Allerdings arbeitete Röpke sehr deutlich heraus, dass ein Gemeinsamer Markt in Europa es unmöglich macht, zugleich freien Handel, stabile Wechselkurse und Unterschiede in der monetären Disziplin zu erreichen. Eines davon müsse geopfert werden und Röpke (1958, S. 50) spricht sich dafür aus, sich in Europa auf eine gemeinsame monetäre Disziplin zu einigen. Dabei solle man sich an der maximalen monetären Disziplin Deutschlands und der Schweiz orientieren. Röpke (1957, S. 166f.) stellte fest, dass von einer internationalen Währungsordnung eine Disziplinierungswirkung ausgehen könne, wenn die wirtschaftlich soliden Länder durch ihr Vorbild auf eine verantwortungsvolle Lohnpolitik der Tarifvertragsparteien und eine solide Finanzpolitik der Regierungen und Abgeordneten in den anderen Ländern hinwirken könnten. Mit dem Bild masernkranker Kinder drückte er jedoch seine Skepsis dahingehend aus: Die Wahrscheinlichkeit sei gering, dass die gesunden Kinder ihre Gesundheit übertragen würden, wenn man sie mit den masernkranken Kindern zusammenstecke.

Diese Skepsis soll aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass Röpkes Schriften keine Antwort auf die heute so stark interessierende Frage bereithalten: Warum sollte die Disziplinierungswirkung nicht durch eine gemeinsame Währung erreicht werden können? Schafft es nur der Währungswettbewerb zwischen nationalen Währungen in Europa mit einer faktischen Leitwährung wie der DM im Europäischen Währungssystem (EWS) die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Mitgliedstaaten der EU zu disziplinieren? Oder kann man nicht vielmehr von eindeutigen rechtlichen Weichenstellungen Disziplinierungseffekte erwarten?

3 Das ordnungspolitische Konstrukt der Europäischen Währungsunion⁶

Ob Wilhelm Röpke am heutigen Zustand Europas Freude hätte, mag also bezweifelt werden. Er blieb immer der nationalökonomische Skeptiker, der nicht zufrieden war, bis wirtschaftliche und politische Freiheit erreicht waren. Die Gemeinsame Agrarpolitik, Subventionen im Rahmen der Europäischen Struktur- und Regionalpolitik, Bestrebungen zur Vereinheitlichung des Steuersystems fänden sicher einen scharfen Kritiker. Manche Befürchtung Röpkes trat gleichwohl nicht ein. Der Gemeinsame Markt konnte in der Europäischen Union vor allem seit der Einheitlichen Europäischen Akte weitgehend, mit Einschränkungen im Dienstleistungsbereich, verwirklicht werden. Freier Waren- und Dienstleistungsverkehr, Personenfreizügigkeit und freier Kapitalverkehr sind konstitutive Merkmale des Gemeinsamen Marktes. Nicht zuletzt zeigte sich die EU offen für Beitritte weiterer europäischer Staaten. Aus der EU der 6 wurde die EU der 27. Vor allem das Vereinigte Königreich machte sich nach seinem Beitritt stark für die Erweiterung der EU. Diese Hoffnung ist in Röpke (1960) angedeutet.

Wie aber würde Wilhelm Röpke die Europäische Währungsunion einschätzen? Ein Gegner der Währungsunion könnte er sein, wenn er sie als politische Währungsunion interpretierte, die von völkerrechtlichen Verträgen und dem Willen der Mitgliedstaaten, diese einzuhalten, getragen werden muss. Ein Befürworter der Währungsunion könnte er sein, wenn die gemeinsame monetäre Disziplin, die man mit der Schaffung einer Europäischen Zentralbank (EZB) erreichen wollte, im Vordergrund steht.

Genau diese steht zurzeit in Frage: Die Länder der Eurozone haben ein Schuldenproblem, sind zum Teil übermäßig verschuldet. Die EZB hat Staatsanleihen hoch verschuldeter EU-Länder aufgekauft und stellt mittlerweile dem Bankensystem Liquidität in nahezu unbegrenztem Umfang zur Verfügung. Diese Politik kann durchaus sinnvoll sein, wenn damit die Funktionsweise des Bankensystems sichergestellt werden muss. Sie birgt gleichwohl in der middle-

6. Siehe zu diesem Abschnitt auch meine Impulsrede zur Sozialen Marktwirtschaft (Feld, 2011).

ren und längeren Frist Inflationpotential, wenn es nicht gelingt, diese Liquidität rechtzeitig aus dem Markt zu nehmen.

Vor diesem Hintergrund besteht die Versuchung, die Währungsunion als ordnungspolitisch verfehlt anzusehen. Gerade in Deutschland war und ist die Skepsis groß. 62 Professoren warnten 1992 in einem Aufruf in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vor der Einführung der Währungsunion.⁷ Die Europäische Währungsunion sei kein optimaler Währungsraum. Wenn den Mitgliedsländern das Instrument der Abwertung nicht mehr zur Verfügung stehe, müssten andere Mechanismen, z. B. Preis- und Lohnflexibilität durch Anpassungen auf den Arbeitsmärkten, oder Transferzahlungen im Sinne eines Finanzausgleichs, allfällige Spannungen ausgleichen. Die europäischen Arbeitsmärkte seien aber zu rigide, Preise und Löhne zu unflexibel, und die innereuropäische Solidarität sei nicht hinreichend ausgeprägt, um einen Finanzausgleich, der asymmetrische Schocks zwischen den Ländern abfangen könnte, zu begründen. Die potentiell entstehenden ökonomischen Spannungen könnten politische Zentrifugalkräfte in Europa bis hin zur Desintegration auslösen. Schriller und emotionaler wendeten sich 172 Wirtschaftsprofessoren im Juli 2012 in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung gegen eine gemeinsame Haftung für Bankschulden in Europa.⁸

Hinter dem Konstrukt der Währungsunion steht gleichwohl kein Wunschdenken. Für ihre Väter war die Währungsunion nicht in erster Linie als Mechanismus zur Einsparung von Transaktionskosten, etwa der Kosten des Währungsumtauschs oder des Wegfalls des Wechselkursrisikos, anzusehen. Obwohl diese Kosten durchaus beachtlich sind und durch die gemeinsame Währung zudem ein tieferer Kapitalmarkt in Europa entstehen konnte, ist der große Vorteil der Währungsunion ein ordnungspolitischer.

Eine gemeinsame Währung in Europa schafft „*Geld, das man nicht selbst herstellen kann*“ (Sievert, 1992). Der Maastricht Vertrag und in der Folge der Lissabon Vertrag legen die Europäische Zentralbank auf das Ziel der Preisstabilität fest. Zugleich wird ihr eine weitgehende Unabhängigkeit zugesichert. Die EZB ist in allen formalen Dimensionen die unabhängigste Notenbank der Welt. Durch eine Ausrichtung ihrer Geldpolitik an der Deutschen Bundesbank sollte deren stabilitätspolitisches Erbe auf die europäische Ebene gehoben werden. Die nationalen Notenbanken sind zudem in das Europäische System der Zentralbanken eingebunden und damit dem Druck nationaler Finanz- und Arbeitsmarktpolitik etwas entrückt. Die nationa-

7. Siehe dazu „*Die EG-Währungsunion führt zur Zerreißprobe*“, Manifest und Unterschriftenliste, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 11. Juni 1992, S. 15.

8. Siehe dazu „*Der offene Brief der Ökonomen im Wortlaut*“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Juli 2012, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/protestaufruf-der-offene-brief-der-oekonomen-im-wortlaut-11810652.html> (download am 12.8.2012).

len Interessenkonflikte, die gerade in Europa nicht selten zu Lasten der Preisstabilität ausge-
tragen wurden, sollten in den Mitgliedsländern gelöst werden. Die Geldpolitik wäre dahinge-
hend in Zukunft außen vor. Obwohl Hayek (1977) eine Entnationalisierung des Geldes auf
anderem Wege herbeiführen wollte, gewährleistet die Währungsunion schließlich eine solche
Entnationalisierung, allerdings unter Beibehaltung des Geldschöpfungsmonopols der Noten-
bank, ohne Währungswettbewerb. Eigentlich dürfte Röpke dagegen nichts gehabt haben, so-
weit die Geldpolitik der EZB an den alten Vorbildern monetärer Disziplin in Europa – Röpke
(1958, S. 50) nannte Deutschland und die Schweiz – orientiert bleibt.

Der frühere, langjährige Vorsitzende des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamt-
wirtschaftlichen Entwicklung, Olaf Sievert, brachte die ordnungspolitische Ratio der gemein-
samen europäischen Währung auf den Punkt:

*„Sie [Die Geschichte des Geldwesens, LPF] ist vor allem eine wech-
selvolle Geschichte der mißbräuchlichen Nutzung des Rechts, Geld zu
schaffen. Handlungsmöglichkeiten und Vorteile gewinnen und nutzen,
die einem nicht zustehen, indem man Geld ausgibt, das man nicht hat,
aber herstellen kann, indem man Einkommen und Vermögen entstehen
läßt, für die es eine reale Grundlage nicht gibt, die also, wenn über-
haupt, nur auf Kosten von anderen gewonnen werden können, und –
nicht zuletzt – indem man Schulden entwertet, die mit gutem Geld zu
bezahlen man versprochen hat, kurz, Lug und Trug im Gewande staat-
licher Hoheit, das hat über die Jahrhunderte die Attraktivität der ein-
zelstaatlichen Souveränität über das Geldwesen ausgemacht.“ (Sie-
vert, 1992).*

Der Maastricht Vertrag schaffe eine internationale Geldordnung in Europa, die eine Objektiv-
ierung der Geldversorgung in einem Ausmaß sicherstelle, das seit dem Goldstandard nicht
mehr bestand.

Notabene gehört zum „Lug und Trug im Gewande staatlicher Hoheit“ die Möglichkeit der
Abwertung einer Währung. Sie ist das außenwirtschaftliche Pendant der binnenwirtschaftli-
chen Geldillusion, die darauf baut, mit etwas mehr Inflation etwas Arbeitslosigkeit abzubauen.
Bewusst sollen die Mitgliedsländer in der Währungsunion nicht mehr auf das Instrument
der Abwertung zurückgreifen können, um ihre Wettbewerbsfähigkeit kurzfristig zu beeinflus-
sen. Eine Abwertung erhöht die Wettbewerbsfähigkeit nur kurzfristig, weil die realwirtschaft-
lichen Bedingungen eines Landes, die seine Wettbewerbsfähigkeit reduzierten, dadurch nicht

verändert werden. Typischerweise handelt es sich um eine falsche Lohn- und Arbeitsmarktpolitik, welche die Lohnstückkosten über die gesamtwirtschaftliche Produktivität hebt und die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigt. Die Abwertung kompensiert den Lohnkostennachteil temporär, führt aber zumeist über steigende Importpreise und den dadurch auftretenden Inflationsdruck zu weiteren Lohnsteigerungen. Die Spirale von Abwertung – Inflation – übermäßigen Lohnerhöhungen dreht sich weiter. Gerade die südeuropäischen Länder hatten vor Eintritt in die Währungsunion damit leidvolle Erfahrungen gemacht.

Zu dieser ordnungspolitischen Konzeption gehört zwingend, dass die Finanzpolitik und die sonstige Wirtschaftspolitik, insbesondere die Festlegung der Rahmenbedingungen für die Arbeitsmärkte der Mitgliedsländer, in der nationalen Autonomie und damit in der nationalen Verantwortlichkeit verbleiben. Es soll auf der europäischen Ebene weder für die Finanzpolitik noch für die Arbeitsmarktpolitik möglich sein, Druck auf die EZB zu machen, damit sie die Fehler in diesen Politikbereichen durch eine inflationäre Politik übertüncht. Erneut dazu Olaf Sievert (1992):

„Gutes Geld, Geld von verlässlich vorhersehbarem Wert, von außen vorgegeben für alle, diese fundamentale Ordnungsbedingung für ein System dezentralen Entscheidens nicht nur im privaten, sondern auch im staatlichen und im intermediären Bereich ist das wichtigste Band für einen Staatenbund. Und es wäre zugleich ein Band, von dem man sagen könnte: Es hält zwar nicht beliebige Belastungen aus, aber es wird halten, solange der grundlegende ordnungspolitische Konsens hält, der einen Staatenbund tragen muß.“

Der Konstruktionsfehler der Währungsunion lag also nicht, wie manche behaupten, in der weitgehenden nationalen Autonomie in der Finanz-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik. Vielmehr ist die dezentrale Verantwortlichkeit der Nationalstaaten für ihre Finanz- und Wirtschaftspolitik ein konstitutives Merkmal der Währungsunion, sozusagen einer der tragenden Pfeiler des neuen Währungsgebäudes, den einzureißen man sich nicht ohne bleibende Schäden erlauben kann.

Gleichwohl wussten die Väter der Währungsunion, dass die in Stabilitätspolitik wenig geübten Mitgliedsländer gerne den sofortigen Vorteil niedriger Zinsen genießen würden und die mittelfristig notwendigen realwirtschaftlichen Anpassungen zur Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit aufschieben würden. Daher wurden die Maastricht Kriterien und in der Folge der Stabilitäts- und Wachstumspakt zur Korrektur finanzpolitischer Fehlentwicklungen neben

die Vergemeinschaftung der Geldpolitik gestellt. Ähnliche Mechanismen, mit denen die Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Wirtschaften in Europa in den Blick genommen würde, fanden sich in den europäischen Verträgen nicht. Blauäugig dürften damals die wenigsten gewesen sein. Man wusste: Wenige Jahre des Einübens solider Finanz- und Wirtschaftspolitik machen noch keine Solidität und schon gar keine Stabilitätskultur. Die Hoffnung bestand jedoch, dass wenigstens die Vorgaben für fiskalpolitische Disziplin Wirkung zeigten. Die Hoffnung trog bzw.: sie wurde betrogen – nicht zuletzt, sondern zuallererst von Deutschland.

Der Konstruktionsfehler der Währungsunion war und ist an zwei anderen Stellen zu finden. Erstens war die Nicht-Beistandsklausel des Maastricht und des Lissabon Vertrages (Art. 125 AEUV) nicht glaubwürdig. Liest man heute den Art. 125 AEUV, dann wirkt er nackt im Vergleich zu Art. 126 AEUV, der das Verfahren bei übermäßigen Defiziten regelt. Den Finanzmarktteilnehmern wurde nicht signalisiert, dass sie bei einer übermäßigen Verschuldung eines Mitgliedslandes in letzter Konsequenz mit dem Zahlungsausfall rechnen mussten. Eine staatliche Insolvenzordnung wurde nicht erwogen. Zweitens wurde die Möglichkeit einer tiefen Finanz- und Bankenkrise, wie sie die Welt jüngst erschütterte, nicht hinreichend in Betracht gezogen. Die Interdependenzen zwischen der Banken- und Finanzmarktregulierung und der Schuldenpolitik der Mitgliedsländer wurden zu wenig gesehen. Drohen Ansteckungsgefahren bei einem Zahlungsausfall eines Landes und sind die davon betroffenen Banken nicht mit genügend Eigenkapital ausgestattet, um dies zu verkraften, ist die Nicht-Beistandsklausel unglaubwürdig. Selbst eine Insolvenzordnung für Staaten würde dies nicht heilen (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2010).

4 Ordnungspolitische Lösungsansätze für die Europäische Währungsunion

Aus dieser Perspektive betrachtet, kann die Europäische Währungsunion durchaus eine Währungsordnung begründen, gegen die Röpke kaum etwas hätte einwenden können. Soweit der europäische Papierstandard stabiles Geld schafft, nähert sich die Währungsunion der internationalen Ordnung des Goldstandards an. Zugleich besteht nationale Autonomie und Verantwortlichkeit in der Finanz- und Wirtschaftspolitik. Die von Röpke gewünschte weitgehende Dezentralität der Macht ist somit bislang wirtschaftspolitisch sichergestellt. Die „Helvetisierung“ Europas bleibt möglich.

4.1 Die Europäische Zentralbank im Dilemma

Die Grundordnung der Europäischen Währungsunion ist gleichwohl in Gefahr. Sie steht in Frage, wenn es der EZB nicht gelingen sollte, stabiles Geld zu erhalten. Eine unabhängige

Zentralbank ist auf ihre Glaubwürdigkeit und Reputation angewiesen. Sie hat sonst dem Ansinnen der Regierungen, sie durch Geldschöpfung und Inflationspolitik zu unterstützen und ihre Wiederwahlen zu sichern, nichts entgegen zu setzen. Die gegenwärtige Geldpolitik der EZB ist dahingehend eine Gratwanderung. Sie muss einerseits genügend Liquidität bereitstellen, um die Funktionsweise des Bankensystems sicherzustellen. Sie ist die einzige Institution in der EU, die derzeit eine erneute Banken- und Finanzkrise verhindern kann. Andererseits bringen die Staatsanleihekäufe der EZB ihre Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit in Gefahr.

Die Liquiditätsbereitstellung der EZB im Dezember 2011 und Februar 2012 ermöglichte ihr hingegen, mit einer monetären Maßnahme die Stabilität des Banken- und Finanzsystems in Europa zu erhalten. Obwohl die Banken mit diesem Geld zu einem erheblichen Teil Staatsanleihen gekauft haben und damit die Verflechtung zwischen Staaten und Banken noch enger und, wie der spanische Fall zeigt, noch prekärer wurde, ist diese Politik aus ordnungspolitischer Sicht weniger bedenklich als der Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt. Letztlich hängt das Ausmaß der Gefährdung der europäischen Währungsordnung aus dieser Quelle jedoch davon ab, ob es der EZB gelingt, nach der Bewältigung der Schuldenkrise die überschüssige Liquidität wieder aus dem Markt zu nehmen. Dass sie diese Liquidität rechtzeitig und im richtigen Ausmaß sterilisiert, mag man bezweifeln. Zwar ist die akute Inflationsgefahr angesichts niedriger Inflationsraten und einer sich abschwächenden Konjunktur im Euroraum gegenwärtig gering. Aber angesichts der hohen Liquiditätsbereitstellung und der unsicheren Lage in der Eurozone wird die EZB politische Schwierigkeiten haben, eine Wende zur restriktiven Geldpolitik einzuleiten, wenn diese erforderlich ist.

Ordnungspolitisch bedenklich ist es, wenn die EZB erneut oder wiederholt die Grenze zwischen Geld- und Finanzpolitik überschreitet. Das ist dann der Fall, wenn sie Staatsanleihen kauft. Mit dem Kauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt, im Unterschied zu Käufen auf dem Primärmarkt, verletzt die EZB aller Voraussicht nach ihr Mandat im Sinne des Art. 123 AEUV nicht. Die EZB muss im Rahmen ihrer geldpolitischen Zielsetzungen zum Staatsanleihekauf auf dem Sekundärmarkt durchaus in der Lage sein. Dies ist Teil ihrer Offenmarktpolitik. Problematisch wird es, wenn sie diskriminierend Staatsanleihen derjenigen Länder aufkauft, die mit übermäßiger Verschuldung zu kämpfen haben, um die Refinanzierungskosten dieser Länder zu drücken. Dadurch wird die Grenze zur Fiskalpolitik überschritten.

Ein ordnungspolitischer Sündenfall wäre eine Änderung des Mandats der EZB, die es ihr erlauben würde, als Lender of Last Resort für Staaten zu fungieren. Sie wäre dann in der Lage, unbegrenzt Staatsanleihen aufzukaufen, und würde die Mitgliedstaaten der EU refinanzieren

können. Damit übernehme sie finanzpolitische Kompetenzen, die ihr im Rahmen ihrer Unabhängigkeit nicht zustehen. Einer Politik billigen Geldes wäre so Tür und Tor geöffnet. Die Europäische Währungsunion wäre keine Stabilitätsunion mehr. Dies hat für Deutschland die schwer wiegende verfassungspolitische Konsequenz, dass die Grundlage, auf der Deutschland bereit war, eine Europäische Währungsunion zu bilden, verloren ginge. Deutschland müsste den Austritt aus der Währungsunion ernsthaft in Erwägung ziehen.

Ein Austritt Deutschlands, genauso wie jedes anderen Landes der Währungsunion, hätte jedoch enorme Konsequenzen für die Stabilität des Währungsgebietes und für die deutsche Wirtschaft. Die Lage im Sommer 2012 ist dadurch gekennzeichnet, dass Anleger ihr Kapital nicht nur aus den hoch verschuldeten Mitgliedstaaten im Süden der EU, sondern aus der Währungsunion insgesamt abziehen, weil sie den Zusammenbruch der Währung befürchten. Jeder Austritt aus der Währungsunion stärkt diese Erwartungen und führt zu weiteren Kapitalabflüssen. Es entsteht ein Ansteckungsprozess, der nicht direkt auf den Bankenkanal, also die vertraglichen Verflechtungen zwischen Banken eines Währungsraums zurückgeht, sondern auf die Furcht eines Systemzusammenbruchs, der das gesamte Bankensystem mit großer Wucht träfe. Ein Austritt Deutschlands aus der Währungsunion käme einem solchen Schock gleich. Die Europäische Währungsunion würde damit ihren Rückhalt verlieren und wäre faktisch hinfällig. Dies hätte erhebliche negative Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Die Forderungen deutscher Unternehmen, deutscher Banken und des deutschen Staates gegenüber Europa, einschließlich der Forderungen Deutschlands, die sich über die Bilanz der EZB ergeben, betragen etwa 3,5 Billionen Euro. Bei einem Zusammenbruch der Währungsunion würden diese Forderungen Not leidend. Sie müssten nicht zwingend abgeschrieben werden, aber es würde ausreichen, dass sie so lange nicht bedient würden, bis die neuen Wechselkurse zwischen Euro, DM und allfälligen neuen Währungen anderer Staaten festgelegt wären. Viele deutsche Unternehmen würden diese Periode nicht überstehen. Die Folge wären Insolvenzen und ein kräftiger Rückgang des Bruttoinlandsprodukts. Darüber hinaus geriete die neue DM unter erheblichen Aufwertungsdruck, welcher der deutschen Exportwirtschaft dauerhaft Probleme bereiten würde. Aus der heutigen Sicht wäre dies für Deutschland zu teuer.

Bisher ist nur die EZB in der Lage, den Zusammenbruch der Währungsunion durch den Kauf von Staatsanleihen zu verhindern. Sie tut dies angesichts ihres Mandats nur ungern. Wenn die EZB immer wieder Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder aufkauft, begibt sie sich immer stärker in die Gefahr, ihr Mandat zu verletzen und zum Lender of Last Resort für Staaten zu werden. Im Grundsatz könnte sie diese Funktion durch eine offene Mandatsänderung erhalten und dann durch die Ankündigung der Absicht, unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, zur Be-

ruhigung der Finanzmärkte beitragen. Diese Funktion könnte ihr jedoch ebenso allmählich zufallen, indem sie sukzessive, immer durch den drohenden Zusammenbruch der Währungsunion getrieben, aber dosiert, also nur an den täglichen Notwendigkeiten ausgerichtet, Staatsanleihen kauft. Am Ende eines solchen Prozesses muss die EZB möglicherweise ähnlich viele Staatsanleihen bilanzieren. Der ordnungspolitische Sündenfall wäre ebenfalls, wenn auch nicht offen und auf einen Schlag, sondern allmählich und unter dem Deckmantel der Sicherung der Integrität des Währungsgebietes und damit der Stabilität der Währungsunion in akuten Krisensituationen eingetreten. Ordnungspolitisch macht es am Ende kaum einen Unterschied. Allerdings hat diese Politik der sukzessiven Refinanzierung der Staaten noch nicht einmal den Vorteil, zur Beruhigung der Finanzmärkte beizutragen.

Die EZB und die deutsche Politik stehen somit jeweils vor einem Dilemma. Die EZB sieht sich in der Schuldenkrise auf der einen Seite regelmäßig zum Staatsanleihekauf gezwungen, um den Zusammenbruch der Währungsunion zu verhindern. In einem eingeschränkten Maße kann sie das vorerst mit wohlwollendem Stillhalten Deutschlands tun, weil ein Ende des Euro erheblichen wirtschaftlichen Schaden in Deutschland anrichten würde. Auf der anderen Seite gerät die EZB damit immer mehr in die Rolle eines Lender of Last Resort für Staaten, eine Rolle, die nicht nur nicht ihrem Mandat entspricht. Vielmehr würde die Grundlage der Beteiligung Deutschlands an der Währungsunion damit hinfällig. Deutschlands Dilemma besteht darin, zwischen dem wirtschaftlichen Schaden, den sein Austritt aus der Währungsunion oder ein Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion anrichten würde, und dem Schaden, der durch eine Aufgabe der hoch stehenden ordnungspolitischen Forderung nach einer Trennung von Geld- und Fiskalpolitik entsteht, abzuwägen.

4.2 „Mehr Europa“ als Lösung?

Diese Dilemmata lassen sich nicht durch den schlichten Ruf nach „Mehr Europa“ lösen. Die Strategie des „Mehr Europa“ ist hoch interpretationsfähig und viele der darunter gefassten Lösungsstrategien sind unrealistisch, nicht problemadäquat oder schlicht gefährlich.

Unrealistisch ist die Vorstellung, mit einer stärkeren, dauerhaft eingerichteten haushalts- oder wirtschaftspolitischen Kontrolle die Probleme der übermäßigen Verschuldung in den Griff zu bekommen. Unter diese Klasse von Vorschlägen fallen etwa die Wirtschaftsregierung für Europa, der Sparkommissar für Griechenland, der Europäische Finanzminister, oder weit reichende Durchgriffsrechte Brüssels in die Haushaltspolitik der Mitgliedsländer. Solche Vorschläge werden zuweilen strategisch unterbreitet, wenn Forderungen nach einer größeren Haftungübernahme Deutschlands abgewehrt werden sollen. Sie werden zudem lanciert, um wei-

ter gehende Haftungsmodelle, wie etwa eine dauerhafte Vergemeinschaftung von Schulden über Eurobonds akzeptabler erscheinen zu lassen. Sie sind verständlich, wenn die Bundesregierung für eine Haftungsübernahme im Gegenzug Sicherheiten wünscht.

Diese weit gehenden Vorschläge sind *unrealistisch*, weil Durchgriffsrechte in den genannten Formen in einem angesichts der Schuldenprobleme in Europa notwendigen Ausmaß nur in den hierarchielastigen Verwaltungstraditionen von Einheitsstaaten glaubhaft eingerichtet werden können. Die französische Verwaltungstradition entspricht dieser Vorstellung am ehesten. Europa wird aber nie ein Einheitsstaat sein. In Anlehnung an ein Wort, das Napoleon über die Schweiz gesagt haben soll, kann man behaupten: Europa wird föderalistisch sein oder es wird nicht sein (Feld, 2003, 2005). Hans-Magnus Enzensberger hat dies jüngst treffend formuliert:

„Europa hat schon ganz andere Versuche überstanden, den Kontinent zu uniformieren. Allen gemeinsam war die Hybris, und keinem von ihnen war ein dauerhafter Erfolg beschieden. Auch der gewaltlosen Version eines solchen Projektes kann man keine günstige Prognose stellen. Allen Imperien der Geschichte blühte nur eine begrenzte Halbwertszeit, bis sie an ihrer Überdehnung und an ihren inneren Widersprüchen gescheitert sind.“ (Enzensberger, 2011, S. 61).

In Bundesstaaten ist der Durchgriff der Bundesebene auf die Haushalte der Gliedstaaten aber kaum möglich. Die amerikanischen Bundesstaaten, die kanadischen Provinzen und die Schweizer Kantone besitzen umfassende Haushaltsautonomie auf der Ausgaben- und Einnahmeseite. Sie können sich im Rahmen des von ihnen verantworteten Rechts verschulden, müssen für ihre Schulden jedoch voll einstehen. Es besteht kein Haftungsverbund. Die deutschen Länder besitzen auf der Einnahmeseite nur eine sehr eingeschränkte Haushaltsautonomie und befinden sich mit dem Bund in einem Haftungsverbund. Hier besteht, wie in der Schweiz, den USA und Kanada, Verwaltungsautonomie der Länder (Feld und von Hagen, 2007). Zumindest diese ist den klassischen Bundesstaaten wesentlich. Verwaltungsautonomie schränkt den Durchgriff auf die Haushalte von Gliedstaaten so sehr ein, dass Durchgriffsrechte ihre Effektivität verlieren. Selbst in Deutschland führt die Länderkompetenz in der Steuerverwaltung trotz Vereinheitlichung der aufkommensstarken Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer zu Steuerwettbewerb durch laxeren Steuervollzug (Baretti et al., 2002): Es finden weniger intensive Betriebsprüfungen statt. Die Länder nutzen ihre Verwaltungsspielräume.

Eine Ausnahme in der Gruppe der Bundesstaaten stellt Brasilien dar (Rodden, 2003, Liu und Webb, 2011). Brasiliens Finanzgeschichte war nach dem Ende der Militärdiktatur durch eine

Reihe von Finanzkrisen gekennzeichnet, die in den achtziger und neunziger Jahren in der Regel in einen Bailout der Bundesstaaten durch die Bundesebene mündeten. Dieses Entstehen des Bundes für das Finanzgebaren der Bundesstaaten nährte vornehmlich die Erwartung, dass eine unsolide Finanzpolitik durch Finanzhilfen des Bundes in der Zukunft wieder aufgefangen würde. Nach einer erneuten Finanzkrise und einem bevorstehenden Bankrott verschiedener Bundesstaaten Ende der neunziger Jahre, verabschiedete Brasilien nach vorgängigen intensiven Verhandlungen mit den Bundesstaaten ein Fiscal Responsibility Law, das dem Bund und den Bundesstaaten strikte Ausgaben- und Schuldenbremsen verordnet. Zu deren Durchsetzung gewährt es dem Bund Eingriffsrechte in die Haushalte der Bundesstaaten. Das Gesetz ist sanktionsbewehrt: Die Verantwortlichen für finanzpolitisches Fehlverhalten in Politik und Verwaltung können persönlich durch Geld- oder Gefängnisstrafen zur Rechenschaft gezogen werden. Zudem gehört zum brasilianischen Regelwerk ein System von Maßnahmen zur Sicherstellung der Transparenz der öffentlichen Finanzen bis hin zu Schulungen des Verwaltungspersonals. Das brasilianische Fiscal Responsibility Law war ausschlaggebend für eine Stabilisierung der öffentlichen Finanzen. Gleichwohl zeigt die bisherige Entwicklung, dass es kontinuierlich von interessierter Seite zu schwächen versucht wird. Die Bundesebene lagert Aufgaben außerhalb des Budgets aus, um sich der Restriktionen zu entledigen. Die scharfen Sanktionen des Gesetzes wurden bisher kaum angewendet. Schließlich ist der Preis für diese weit gehenden Durchgriffsrechte die Transformation hin zum Einheitsstaat.

Die Kommunalaufsicht der Bundesländer über ihre Gemeinden in Deutschland wird häufig als Vorbild für Durchgriffsrechte beispielhaft angeführt. Abgesehen davon, dass dieses Modell angesichts der übermäßigen Nutzung von Kassenkrediten der Kommunen in manchen Ländern nur eingeschränkt funktioniert, ist dieser Vergleich nicht zulässig. Trotz der grundgesetzlich garantierten Autonomie sind die Kommunen Teil der Länder und können damit keine eigene Staatlichkeit beanspruchen. Dadurch haben die Länder die Möglichkeit, in die Verwaltungsstrukturen der Kommunen aufsichtsrechtlich einzugreifen. Die grundgesetzliche Garantie der kommunalen Selbstverwaltung verhindert nicht, dass diese Aufsichts- und Eingriffsrechte der Länder eher dem französischen Verwaltungsmodell entsprechen.

Gleichwohl bestehen in haushaltsautonomen Gliedstaaten wie denjenigen der Schweiz oder den USA Pflichten für die Mitglieder der bundesstaatlichen Gemeinschaft. Das Verfassungsrecht in Bundesstaaten sieht häufig das Institut des Bundeszwangs oder der Bundestreue vor, mit denen ein Gliedstaat des Bundes im Notfall diszipliniert werden kann. Mit dieser Möglichkeit gehen die klassischen Bundesstaaten sehr sparsam um. Sie gilt als *ultima ratio*. Sie vertrauen stärker auf die Rechtstreue der Gliedstaaten und ihre Akzeptanz der Rechtsprechung

des Supreme Court bzw. des Bundesgerichts. Diese Zurückhaltung ist bedingt durch die Erfahrung, die beide Bundesstaaten mit dem Bundeszwang im 19. Jahrhundert gemacht haben, als beide Staaten von Bürgerkriegen heimgesucht wurden. In Deutschland wird über die Tragweite der Bundestreue bei übermäßiger Verschuldung seit der Klage Berlins auf finanziellen Beistand des Bundes zur Bewältigung einer extremen Haushaltsnotlage diskutiert. Gemäß einem Gutachten des Wissenschaftlichen Dienstes des Deutschen Bundestages (Sierck und Pöhl, 2006) ist es jedoch umstritten, ob verschwenderische Haushaltspolitik bereits als Bundespflichtverletzung im Sinne des Art. 37 Abs. 1 GG angesehen werden kann, die den Bundeszwang, also die Entsendung eines Sparkommissars, rechtfertigen könnte. Jedenfalls gilt Bundeszwang in Deutschland ebenfalls als *ultima ratio*.

Dieser kurze Abriss zu den haushaltspolitischen Durchgriffsrechten in Bundesstaaten verdeutlicht, dass die Möglichkeiten zur Sicherstellung solider Haushaltspolitik durch eine höhere staatliche Ebene komplex und differenziert zu beurteilen sind. In der EU, die weit davon entfernt ist, ein Bundesstaat zu sein, sind die bisherigen Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht dazu angetan, von einer effektiveren Kontrolle der nationalen Haushaltspolitik auszugehen. Ein wesentlicher Grund, warum Deutschland und Frankreich die Beschränkungen durch den Pakt im Jahr 2003 nicht akzeptieren wollten, war die Sicherstellung ihrer Haushaltsautonomie. Es ist unwahrscheinlich, dass die souveränen Mitgliedstaaten der EU effektive Durchgriffsrechte akzeptieren werden. Gelingt zwischen ihnen ein Formelkompromiss, etwa um eine weitergehende Haftung Deutschlands zu erhalten, steht die Verwaltungsautonomie der Mitgliedstaaten in der Haushaltspolitik vor einer Durchsetzung solider Finanzpolitik. Wenn es Deutschland nicht gelingt, einen Sparkommissar von Berlin nach Berlin zu senden, wie soll dies von Brüssel nach Athen möglich sein? Kurzum: Man sollte sich von weit gehenden haushaltspolitischen Durchgriffsrechten, welche die Haushaltsautonomie der Mitgliedstaaten auf Dauer und erheblich einschränken, nicht allzu viel versprechen.

Darüber hinaus ist eine so weit gehende Vergemeinschaftung der Haushaltspolitik in Europa nicht *problemadäquat*. Die gegenwärtige Krise ist zweifach begründet. Erstens ist es eine systemische Krise und zweitens stehen dahinter die Strukturprobleme der Mitgliedstaaten.

Die Ursache für die systemische Krise liegt in der Konstruktion der Europäischen Währungsunion, gerade weil nationale Autonomie und Verantwortlichkeit in der Finanzpolitik bestehen. Dadurch sind die Mitgliedsländer in einer Währung verschuldet, die sie nicht selbst herstellen können. Die EZB ist, absichtlich, wie man den vorherigen Ausführungen entnehmen kann, kein Lender of Last Resort für Staaten, sie darf die Mitgliedstaaten nicht direkt refinanzieren.

Die Mitgliedstaaten sollen sich gemäß dem Beistandsverbot nicht gegenseitig finanziell helfen. In letzter Konsequenz impliziert dies, dass ein Mitgliedstaat insolvent gehen können muss, wenn er übermäßig verschuldet ist. Dieses implizite Insolvenzrisiko wurde durch die „freiwillige“ Umschuldung Griechenlands explizit. Angesichts des Insolvenzrisikos haben sich gerade die risikoaversen Investoren auf den Finanzmärkten aus den Staatsanleihen hoch verschuldeter Mitgliedstaaten der Währungsunion zurückgezogen. Dies führt zu steigenden Refinanzierungskosten und verstärkt die Befürchtung, dass diese Länder sich nicht mehr aus eigener Kraft aus der problematischen Finanzlage befreien können. Da zudem keine gemeinsame Lösung für die Eurozone in Sicht ist, befürchten die Anleger in der Folge einen Zusammenbruch der Währungsunion und ziehen sich zunehmend ganz aus dem Euro zurück.

Wären alle Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion mit einer niedrigen öffentlichen und privaten Verschuldung sowie mit hoher Wettbewerbsfähigkeit in die Finanz- und Wirtschaftskrise geraten, so hätte sich die Krise nicht systemisch entwickelt. In Griechenland, Italien, Irland, Portugal und Spanien ist die Staatsverschuldung (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts) zu hoch. Zudem sind die Lohnstückkosten zu stark angestiegen. Die Gründe, die zu den Schwierigkeiten in den verschiedenen Ländern geführt haben, sind dabei wenig bedeutsam. In Italien und Griechenland besteht schon seit längerem eine übermäßige Staatsverschuldung, wenn auch Italien seit einiger Zeit Primärüberschüsse vorweisen kann und eine geringe Privatverschuldung hat. In Portugal sind die private und die staatliche Verschuldung in bedenklichem Maße angestiegen. In Irland und Spanien hat die übermäßige private Verschuldung, vor allem das Platzen der heimischen Immobilienblase zu der schwierigen Situation beigetragen. In allen fünf Ländern sind die Arbeitskosten zu hoch.

Was auch immer die Gründe für die schwierige Lage dieser Staaten sind: An einer Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und an Reformen der Arbeitsmarkt- und Produktmärkte führt kein Weg vorbei. Mittel- und langfristig müssen diese Länder die notwendigen Korrekturen vornehmen. Allerdings wird dadurch nicht zwingend die systemische Krise bewältigt, selbst wenn die Probleme nicht systemisch wären, wenn die Staaten der Währungsunion vor der Finanzkrise wirtschaftlich blendend dagestanden hätten. Hat sich nämlich eine systemische Krise entwickelt, dann kehrt das Vertrauen der Anleger häufig erst langsam wieder. Beginnen diese Länder, die versprochenen Reformen umzusetzen, und nehmen die notwendigen Korrekturen vor, so ist noch lange nicht ausgemacht, dass Anleger bereit sind, ihnen zu Zinskonditionen Geld zu leihen, welche die Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen nicht gefährden.

Eine Lösung der Euro-Krise muss also auf beiden Seiten ansetzen: Sie muss die Mitgliedstaaten weiterhin zu einer Konsolidierung der Staatsfinanzen und zu Strukturreformen auf den Arbeits- und Produktmärkten anhalten und sie muss Maßnahmen zur Bewältigung der systemischen Krise bereithalten. Eine Politik der Konsolidierung und der Strukturreformen kann in nationaler Verantwortung durchgeführt werden; sie muss es sogar, weil die erforderlichen Korrekturen weit reichende Eingriffe in bestehende Einkommens- und Vermögensverhältnisse bedeuten, die nur in nationaler, hoheitlicher Verantwortung umsetzbar sind. Keine europäische Instanz hat die Legitimität zur Umsetzung solcher Maßnahmen.

Die Frage, ob ein „Mehr an Europa“ notwendig ist, knüpft vielmehr an den Maßnahmen zur Bewältigung der systemischen Krise an. So könnte man versucht sein, für eine Mandatsänderung der EZB zu plädieren: Wenn das Insolvenzrisiko die Investitionen der Anleger in Staatsanleihen vieler Staaten der Währungsunion verhindert, dann lässt es sich durch ein Mandat der EZB als Lender of Last Resort für Staaten beheben. Die EZB könnte dann Staatsanleihen in großem Stil aufkaufen. Dies bedeutete ein „Mehr an Europa“, weil die Staatsverschuldung über die EZB-Bilanz vergemeinschaftet würde. Die Mitgliedstaaten der Währungsunion haften für Verluste der EZB teilschuldnerisch. Weil dies die Konsolidierungsanstrengungen in den hoch verschuldeten Ländern erlahmen lässt und die EZB selbst keine Auflagen im Sinne eines Anpassungsprogramms festlegen kann, müsste man eine Instanz schaffen, die auf eine solide Finanzpolitik in Europa hinwirkt. Gleichwohl nähme man durch die Mandatsänderung eine entscheidende ordnungspolitische Weichenstellung für die Zukunft vor, die angesichts der sich daraus ergebenden Inflationsgefahren inakzeptabel ist. Zur kurzfristigen Beruhigung der Finanzmärkte würde ein ordnungspolitischer Sündenfall hingenommen.

Eurobonds sind eine zweite Möglichkeit, um die systemische Krise zu bewältigen. Der Begriff der Eurobonds wird leider unscharf verwendet. Manche Kommentatoren verstehen darunter bereits Anleihen, welche die Europäische Investitionsbank oder die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), zukünftig der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) begeben, oder gar jegliche Form der Haftung auf europäischer Ebene. Es ist in der Regel nützlich, mit trennscharfen Definitionen vorzugehen. Hier wird unter Eurobonds eine gemeinsame europäische Staatsanleihe verstanden, für welche die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion gesamtschuldnerisch haften und die als dauerhaftes Refinanzierungsinstrument eingeführt wird. Obwohl *jede einzelne Anleihe* dieser Art befristet und in der Höhe begrenzt wäre, ist ein solches *Instrument* unbegrenzt, sofern es einmal auf EU-Ebene eingeführt ist. Dadurch würde eine dauerhafte Vergemeinschaftung der Staatsverschuldung möglich.

Stünde das Instrument der Eurobonds heute zur Verfügung – was angesichts der schwierigen Rechtsfragen keine Selbstverständlichkeit ist –, so hätten die Investoren eine relativ sichere Anlage zur Verfügung. Die Einführung von Eurobonds wäre zudem ein deutliches Bekenntnis zum Fortbestand der Europäischen Währungsunion. Dies würde das Insolvenzrisiko für Investoren reduzieren und letztlich die akute Systemkrise überwinden helfen. Allerdings würde man sich durch dieses Instrument ebenfalls erhebliche ordnungspolitische Probleme einhandeln. Die hoch verschuldeten Mitgliedstaaten hätten wiederum einen Anreiz, in ihren Konsolidierungsbemühungen nachzulassen. Besteht das Problem übermäßiger Staatsverschuldung in Europa fort, so gelingt lediglich eine Verschiebung auf der Zeitachse: Die Europäer stünden später vor einem größeren Scherbenhaufen der Überschuldung. Daher setzen die Befürworter von Eurobonds auf „mehr Europa“ durch haushaltspolitische Durchgriffsrechte.

Sowohl die Mandatsänderung der EZB zum Lender of Last Resort für Staaten als auch die Einführung von Eurobonds sind nicht notwendig, um die Europäische Währungsverfassung langfristig auf eine solide Basis zu stellen. Die Möglichkeit der Staatsfinanzierung über die EZB schafft enormes Inflationspotential und falsche Anreize für die Mitgliedsländer, in der Konsolidierung nachzulassen. Eurobonds vergemeinschaften die Staatsverschuldung in Europa. Sie bestrafen so die soliden und belohnen die unsoliden Mitgliedstaaten. Es entstehen falsche Anreize zur unsoliden Finanzpolitik. Beide Lösungskonzepte benötigen daher „mehr Europa“ im Sinne von haushaltspolitischen Durchgriffsrechten. Diese können jedoch auf Dauer die Anreizwirkungen des Marktes nicht ersetzen, wenn Europa nicht als Einheitsstaat nach französischem Muster, sondern mit hinreichend starker Haushalts- und Verwaltungsaufonomie selbst in der visionären Vorstellung eines Bundesstaats Europa verfasst sein sollte. Die weit reichenden Vorstellungen eines „mehr Europa“ sind schließlich *gefährlich*, weil sie zu sehr dem Einheitsstaatsdenken verhaftet sind. Sie bergen Sprengkraft, weil sich die heute souveränen Staaten Europas nicht auf Dauer die Gängelung durch die europäischen Partner gefallen lassen, selbst wenn ihre Souveränität im Bundesstaat Europa aufgehen sollte.

4.3 Zurück zur nationalen Verantwortung in der Finanz- und Wirtschaftspolitik?

Im Grundsatz ist das ordnungspolitische Konstrukt der Europäischen Währungsunion nicht völlig falsch. Mit ihm wird die Notwendigkeit der nationalen Souveränität in der Finanz- und Wirtschaftspolitik anerkannt, die sich aus der für die finanz-, arbeitsmarkt- oder sozialpolitischen Entscheidungen erforderlichen Legitimität ergibt. Die Vergemeinschaftung der Geldpolitik in Europa soll hingegen einerseits dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet sein und darf daher keine Staatsfinanzierung durch die Notenpresse erlauben. Andererseits wirkt sie

über die Anreize, die durch eine Ausdifferenzierung von Ausfallrisiken durch die Finanzmärkte bestehen, disziplinierend auf die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten.

In zweifacher Hinsicht wurde in *Abschnitt 3* auf Konstruktionsfehler hingewiesen. Zum einen fehlt eine Insolvenzordnung für Staaten in Europa, zum anderen ist die Währungsunion noch immer nicht hinreichend für den Fall einer schweren Finanz- und Bankenkrise gewappnet. Zwar könnte die etablierte Möglichkeit einer Staateninsolvenz Anreize zu unsolider Finanzpolitik setzen. Bereits heute haben Staaten aber die Möglichkeit, ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachzukommen und damit Verträge zu brechen. Ihre Gläubiger wissen dies und können sich im Rahmen des Pariser oder Londoner Club Verfahrens darauf einstellen. Die Anreize für die Staaten ändern sich durch eine Insolvenzordnung für Staaten kaum. Diese würde vor allem die Unsicherheiten auf Seiten der Gläubiger reduzieren helfen. Das Insolvenzverfahren ließe sich so ausgestalten, dass sich eine bevorzugte Behandlung einzelner Gläubiger verhindern und Möglichkeiten strategischen Verhaltens reduzieren ließen.

Um in der Zukunft besser auf eine Bankenkrise vorbereitet zu sein, benötigen die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion eine schärfere Bankenregulierung (Kronberger Kreis, 2011). Die große Verflechtung des Bankensystems in Europa, die Ansteckungseffekte, die eine nationale Bankenkrise auf das gesamte europäische Finanzsystems hat, nicht zuletzt auch das Versagen der nationalen Bankenaufsicht in EU-Ländern legen es nahe, der EU eine größere Rolle in der Banken- und Finanzmarktregulierung zuzuerkennen. In dieser Hinsicht ist „mehr Europa“ sinnvoll. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011, 2012) hat dazu Vorschläge unterbreitet und sich zum Thema Bankenunion in Europa geäußert. Verschiedene Elemente einer Bankenunion sind jedoch offen.

Eine Bankenunion für Europa wird in vier Dimensionen diskutiert. Eine gemeinsame und im Vergleich zu Basel III schärfere Bankenregulierung, die gleichwohl den EU-Mitgliedstaaten die Möglichkeit offen lässt, nach oben abzuweichen, ist ein unerlässlicher erster Bestandteil. Diese europäische Bankenregulierung sollte zweitens durch eine einheitliche Regulierungsinstanz in Europa durchgesetzt werden. Hier stellt sich einerseits die Frage, ob der European Banking Authority (EBA) oder der EZB weitere Befugnisse zukommen sollten. Gegen die EZB spricht, dass ein weitgehendes Mandat in der Bankenregulierung zu Zielkonflikten mit dem Ziel der Geldwertstabilität führen könnte. Für die EZB sprechen ihre hohe Fachkompetenz und die Notwendigkeit, dort die makroprudentielle Aufsicht anzusiedeln. Zudem ließen sich Zielkonflikte durch Vorkehrungen im Sinne von Chinese Walls abschwächen. Andererseits muss das Zusammenspiel der europäischen mit den nationalen Aufsichtsbehörden sinn-

voll geregelt werden. In der mikroprudentiellen Bankenaufsicht sind schwierige hoheitliche Eingriffe notwendig, bei denen die nationalen Behörden nicht außen vor sein können.

Die dritte Dimension der Bankenregulierung stellt die Schaffung eines europäischen Bankenrestrukturierungsregimes dar, das insbesondere die Entflechtung international eng verflochtener Banken ermöglichen muss. Dafür ist ein Bankenrestrukturierungsfonds notwendig, der von den Banken finanziell ausgestattet werden sollte, der aber zudem einen Fiscal Backstop benötigt. Eine systemische Krise des Bankensystems ist dadurch gekennzeichnet, dass der Versicherungsfall für alle Banken zugleich eintritt. Ein Bankenrestrukturierungsfonds könnte dann sehr schnell ausgeschöpft sein, so dass der Steuerzahler aushelfen müsste. Wie ein Fiscal Backstop ausgestaltet sein sollte, ist umstritten. Am sinnvollsten erscheint derzeit eine teilschuldnerische, begrenzte Haftung der beteiligten Mitgliedstaaten. Die vierte Dimension, eine europäische Einlagensicherung, ist hingegen völlig offen und wird angesichts der enormen politischen Widerstände nicht leicht, wenn überhaupt, realisierbar sein.

Die europäische Bankenunion ist Zukunftsmusik, weil sie nicht von heute auf morgen umgesetzt werden kann, ohne das europäische Bankensystem aktuell zu überlasten und damit die rezessiven Tendenzen in der Eurozone zu verschärfen. Sie ist daher nicht als Maßnahme zur Bewältigung der akuten Krisenphänomene geeignet. Vielmehr ist ein Mechanismus gefragt, der den Übergang aus der Krise zur ordnungspolitischen Vision für die Europäische Währungsunion im Sinne eines „Maastricht plus Bankenunion“ ermöglicht. Diese ordnungspolitische Vision schließt eine Politik, die auf ein Auseinanderbrechen der Währungsunion abzielt, aus. Sie wäre aus deutscher Sicht eine der teuersten Lösungen. Eine monetäre Lösung über die Europäische Zentralbank über einen massiven Kauf von Staatsanleihen wäre ein ordnungspolitischer Sündenfall. Allenfalls kommt der EZB eine sehr eingeschränkte Rolle zu, bis ein besserer Mechanismus zur Verfügung steht. Will man eine solche monetäre Lösung nicht, so bleibt nur eine fiskalische Lösung.

Der Sachverständigenrat (2011, 2012) hat mit seinem Schuldentilgungspakt einen solchen Vorschlag unterbreitet. Der Schuldentilgungspakt besteht aus drei Säulen: einem Schuldentilgungsfonds mit eingeschränkter, zeitlich befristeter Vergemeinschaftung eines Teils der Schulden in der EU, einem Fiskalpakt mit weit reichenden Sicherungsmechanismen und einer Insolvenzordnung für Staaten, nachdem sie ihre Verschuldung im Rahmen des Tilgungsfonds zurückgeführt haben.

Der Schuldentilgungsfonds ist der problematische Teil dieses Vorschlags. Er funktioniert so, dass diejenigen Mitgliedstaaten der Währungsunion, die keine Programmländer sind und de-

ren Staatsverschuldung über 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt, die über 60 Prozent hinausgehende Verschuldung über einen europäischen Tilgungsfonds refinanzieren dürfen. Der Fonds finanziert sich über gesamtschuldnerisch besicherte Anleihen. Länder außerhalb der Währungsunion und Länder mit einer Schuldenquote unter 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts benötigen diesen Fonds nicht. Programmländer sind bereits über andere Mechanismen refinanziert oder allenfalls von weiteren Umschuldungsverfahren bedroht. Daher kommen nur acht Länder für den Fonds in Frage. Griechenland, Irland, Portugal und Zypern gehören nicht dazu. Das Volumen des Fonds beträgt etwa 2,6 Billionen Euro. Bis die Refinanzierung der über 60 Prozent hinausgehenden Verschuldung durch den Fonds durchgeführt ist, dürften sechs Jahre vergehen (Roll-in Phase). Die kurzfristige Verschuldung bis zwei Jahre Laufzeit bleibt außen vor. Danach benötigen die Länder etwa 20 Jahre, um die Beträge im Fonds zu tilgen.⁹

Damit diese Vergemeinschaftung die Anreize zur Konsolidierung nicht verschüttet, sieht der Sachverständigenratsvorschlag eine Reihe von Sicherungen vor, die durch die Marktdisziplin gestützt werden. Voraussetzung für den Zugang zum Fonds ist die Ratifizierung des Fiskalpakts mit nationalen Schuldenbremsen, die den Schweizer oder deutschen Standards entsprechen. Während der Roll-in Phase müssen sich die teilnehmenden Länder zu Anpassungsprogrammen mit Vorgaben für Konsolidierungsprogramme und Strukturreformen verpflichten. Länder, die diesen Vereinbarungen und den schon in der Roll-in Phase bestehenden Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, kann die weitere Teilnahme am Tilgungsfonds verwehrt werden. Für die Tilgung bleibt jedes einzelne Land weiter verantwortlich. Kommt es seinen Zahlungsverpflichtungen an den Fonds nicht nach, so ist dies als Zahlungsausfall für die gesamte Staatsverschuldung eines Landes aufzufassen. Zur Tilgung müssen die Länder eine Steuereinnahme im Sinne einer politischen Zweckbindung festlegen und die Beträge auf ein Sperrkonto einzahlen. Dies ließe sich etwa über einen Zuschlag zur Umsatzsteuer erreichen. Die Mitgliedsländer müssen zudem Sicherheiten in Form von Gold- oder Währungsreserven oder Pfandbriefen zur Verfügung stellen.

Schuldentilgungsfonds und Fiskalpakt bewirken zwar eine Reduktion der Zinssätze für die hoch verschuldeten Länder in Europa in einem Maße, das die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen sicherstellt. Weil dieser Vorschlag zudem ein eindeutiges Bekenntnis zur Währungsunion für die kommenden 25 Jahre impliziert, lässt sich das systemische Element dieser Krise lösen. Die Konsolidierungserfordernisse und die notwendigen Strukturreformen werden

9. Zu den Details siehe Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012).

dadurch aber nicht gehemmt. Vielmehr gelingt es, die Marktkräfte mit diesem Regelwerk zu verzahnen. Erstens würden kurzfristige Staatsanleihen weiterhin durchgängig über den Markt refinanziert. Nach sechs Jahren kehren die teilnehmenden Mitgliedstaaten zudem wieder voll, also auch mit ihren langfristigen Staatsanleihen an den Markt zurück. In der Roll-in Phase besteht die Möglichkeit, den Zinsvorteil, den ein Land durch den Tilgungsfonds haben kann, nicht vollständig, sondern nur mit einem Abschlag weiterzugeben. Es besteht zudem die Möglichkeit, über eine Offenmarktpolitik des Tilgungsfonds disziplinierend zu wirken. Die Marktdisziplin ist somit durch diesen Vorschlag nicht außer Kraft gesetzt.

Nach der Tilgung der Beträge im Tilgungsfonds greift nach dem Vorschlag des Sachverständigenrats eine Insolvenzordnung, die einfach an Schuldenquoten anknüpft. Ein Land mit einer Schuldenstandsquote unter 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sollte demnach Liquiditätshilfen mit geringfügigen Auflagen erhalten, ein solches mit Schuldenquoten zwischen 60 und 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts mit umfangreichen Anpassungsprogrammen konfrontiert sein. Bei einer Schuldenquote über 90 Prozent sollte zwingend eine Beteiligung privater Gläubiger im Rahmen einer Umschuldung vorgesehen sein. Für diese Fälle müssen Liquiditätshilfen bereitstehen. Sie müssen kurzfristige Überbrückungshilfen bieten, damit eine solche Insolvenzordnung funktioniert. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) hätte hier seine eigentliche Rolle und ursprünglich war er von deutscher Seite so gedacht. Ein solcher Liquiditätsmechanismus ist ordnungspolitisch unbedenklich, auch im Sinne der Nicht-Beistandsklausel des AEUV, wenn er im Volumen eng begrenzt bleibt und tatsächlich nur zur Übergangsfinanzierung im Rahmen einer Insolvenzordnung eingesetzt wird.

5 Schlussbemerkung

Wilhelm Röpke war ein Verfechter des Freihandelsgedankens und gegen jede Form des Kollektivismus. Er war ein überzeugter Europäer, dem in ferner Zukunft das Ordnungsmodell des Schweizer Föderalismus als Zielvorstellung für Europa vorschwebte. In Währungsfragen war er ein Anhänger des Goldstandards und war skeptisch gegenüber politischen Währungsunionen, in denen die Disziplinierungswirkung der Währungsunion über völkerrechtliche Verträge und die Bereitschaft der Länder, diese einzuhalten, sichergestellt werden muss.

Der heutige Zustand des europäischen Einigungsprozesses dürfte in ihm sicherlich einen scharfen Kritiker finden. Zwar sind die vier Grundfreiheiten, freier Waren- und Dienstleistungsverkehr, freier Kapitalverkehr und Freizügigkeit, in der EU weitgehend erreicht. Aber die EU ist immer noch in verschiedenen Politikbereichen, wie etwa der Agrarpolitik,

interventionistisch geprägt. Die gegenwärtige Krise der Europäischen Währungsunion hätte Röpke darin bestärken müssen, dass politische Währungsunionen nicht funktionieren können.

Gleichwohl besteht die Hoffnung, dass die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion aus dieser Situation herausfinden, ohne die Währungsunion aufgeben zu müssen. Sie könnten die erhoffte Disziplinierungswirkung bei Geldwertstabilität erzielen. Für diese Vision ist es erforderlich, zu den Grundprinzipien des Maastricht-Vertrages zurückzukehren und die bestehende Geldverfassung mit einer Insolvenzordnung für Staaten sowie Elementen einer Bankenunion zu ergänzen. Dazu gehört es, die EZB nicht nur weiterhin auf das vorrangige Ziel der Geldwertstabilität zu verpflichten – also ihr Mandat nicht in Richtung eines Lender of Last Resort für Staaten zu verändern –, sondern zudem sicherzustellen, dass sie sich nicht zum erneuten Kauf von Staatsanleihen angehalten fühlt und dadurch allmählich in die Rolle des Staatsfinanzierers rückt. Zu dieser Geldverfassung gehört die nationale Autonomie und Verantwortlichkeit in der Finanz- und Wirtschaftspolitik.

Den Weg aus der heutigen Krise in diese ordnungspolitische Zielvorstellung eröffnet der Schuldentilgungspakt des Sachverständigenrats. Er sieht eine teilweise und zeitlich befristete Vergemeinschaftung von Schulden in Europa und ein umfangreiches System von Sicherungen und Disziplinierungsmechanismen vor. Dieses Gesamtgefüge ermöglicht die Bewältigung der systemischen Krise, ohne Fehlanreize zu setzen. Dieser Pakt etabliert weder eine dauerhafte Vergemeinschaftung der gesamten Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten der Währungsunion, wie dies Eurobonds erlauben würden. Noch sind damit dauerhafte haushaltspolitische Durchgriffsrechte verbunden, die bei fortbestehender Verwaltungsautonomie der souveränen Mitgliedstaaten der EU unrealistisch und vermutlich zudem verfassungswidrig wären. Die drohende Verfassungswidrigkeit führt in der deutschen Politik in unterschiedlicher Weise dazu, dass mit einer Europäischen Verfassung oder einer Ablösung des geltenden Grundgesetzes durch eine neue, in einer Volksabstimmung legitimierte Verfassung kokettiert wird. Wenn es so weit wäre, könnte man eine Volksabstimmung nur begrüßen (Feld, 2003, 2005). Aber es ist nicht so weit. Die gegenwärtige Krise lässt sich problemadäquat mit dem Schuldentilgungspakt des Sachverständigenrats und dem Weg in eine (vorsichtige) Bankenunion bewältigen.

In Röpkes Exemplar von Jakob Burckhardts „*Weltgeschichtlichen Betrachtungen*“ (1921, S. 132) ist einzig ein Satz mehrfach unterstrichen: „*Ohnehin sollten wir gegen das Mittelalter schon deshalb den Mund halten, weil jene Zeiten ihren Nachkommen keine Staatsschulden hinterlassen haben.*“ Röpke wusste, dass Staatsschulden eine Geißel der Menschheit sein können. Hinzufügen sollte man: Die Herrscher des Mittelalters haben sich ihrer Schulden nicht

immer durch Sparsamkeit, sondern zuweilen dadurch entledigt, dass sie fallierten und ihre Gläubiger nicht selten mit in die Insolvenz zogen.¹⁰ Die Staatsverschuldung und das Bankensystem brauchen daher einen Ordnungsrahmen, der die Fehler des Mittelalters und der Gegenwart zu überwinden hilft.

Literaturangaben

- Baretti, Christian, Bernd Huber and Karl Lichtblau (2002), A Tax on Tax Revenue: The Incentive Effects of Equalizing Transfers: Evidence from Germany, *International Tax and Public Finance* 9, S. 631 – 649.
- Burckhardt, Jakob (1921), *Weltgeschichtliche Betrachtungen*, 4. Auflage, Verlag von W. Spemann, Stuttgart.
- Enzensberger, Hans Magnus (2011), *Sanftes Monster Brüssel oder die Entmündigung Europas*, Edition Suhrkamp, Berlin.
- Feld, Lars P. (2003), Eine Europäische Verfassung aus polit-ökonomischer Sicht, *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 54, S. 289 – 317.
- Feld, Lars P. (2005), The European Constitution Project from the Perspective of Constitutional Political Economy, *Public Choice* 122, S. 417 – 448.
- Feld, Lars P. (2007), Zur ökonomischen Theorie des Föderalismus: Eine prozessorientierte Sicht, in: Klaus Heine und Wolfgang Kerber (Hrsg.), *Zentralität und Dezentralität von Regulierung in Europa*, Lucius & Lucius, Stuttgart, S. 31 – 54.
- Feld, Lars P. (2011), *Ein Scheitern ist nicht eingeplant, oder: Ordnungspolitische Prinzipien der Europäischen Währungsunion*, Impulsreden zur Sozialen Marktwirtschaft, Schriftenreihe des Wirtschaftspolitischen Clubs Deutschland, Berlin.
- Feld, Lars P. und Jürgen von Hagen (2007), Federal Republic of Germany, in: Anwar Shah (Hrsg.), *The Practice of Fiscal Federalism: Comparative Perspectives*, A Global Dialogue on Federalism Series Vol. 4, McGill University Press, Montreal et al., S. 125 – 150.
- Hayek, Friedrich A. von (1977), *Entnationalisierung des Geldes. Eine Analyse der Theorie und Praxis konkurrierender Umlaufmittel*, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Kronberger Kreis (2011), *Systemstabilität für die Finanzmärkte*, Schriftenreihe Band 53, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Liu, Lili und Steven B. Webb (2011), Laws for Fiscal Responsibility for Subnational Discipline: International Experience, Policy Research Working Paper No. 5587, The World Bank, Washington, D.C.

10. Ich danke Carl-Christian von Weizsäcker, der mich auf die Notwendigkeit dieser Klarstellung aufmerksam gemacht hat.

- Petersen, Tim und Michael Wohlgemuth (2010), Wilhelm Röpke und die Europäische Integration, in: Heinz Rieter und Joachim Zweynert (Hrsg.), „*Wort und Wirkung*“: *Wilhelm Röpkes Bedeutung für die Gegenwart*, Metropolis, Marburg, S. 205 – 243.
- Rodden, Jonathan A. (2003), Federalism and Bailouts in Brazil, in: Jonathan A. Rodden, Gunnar S. Eskeland und Jennie Litvack (Hrsg.), *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard-Budget Constraints*. MIT Press, Cambridge, MA und London, S. 213 – 248.
- Röpke, Wilhelm (1923), *Die internationale Handelspolitik nach dem Kriege*, Gustav Fischer, Jena.
- Röpke, Wilhelm (1925), *Geld und Außenhandel*, Gustav Fischer, Jena.
- Röpke, Wilhelm (1931), *Weltwirtschaft und Aussenhandelspolitik*, Spaeth & Linde, Berlin.
- Röpke, Wilhelm (1932), *Weltwirtschaft: Eine Notwendigkeit der deutschen Wirtschaft*, Mohr (Siebeck), Tübingen.
- Röpke, Wilhelm (1934), *German Commercial Policy*, Longmans, Green and Company, London, New York und Toronto.
- Röpke, Wilhelm (1942), *International Economic Disintegration*, Hodge, London.
- Röpke, Wilhelm (1945), Fédéralisme et collectivisme, *Gazette de Lausanne* vom 20. November 1945, S. 1.
- Röpke, Wilhelm (1952), Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, *Der Monat* 4 Jg. (Heft 45, Juni), S. 227 – 253.
- Röpke, Wilhelm (1954), *Internationale Ordnung – heute*, Eugen Rentsch, Erlenbach-Zürich.
- Röpke, Wilhelm (1955), *Economic Order an International Law*, Extract of the “Recueil des Cours”, A.W. Sijthoff, Leyden.
- Röpke, Wilhelm (1955a), Europäische Investitionsplanung: Das Beispiel der Montanunion, *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung der Wirtschaft* 7, S. 71 – 102.
- Röpke, Wilhelm (1957), Europa als wirtschaftliche Aufgabe, in: Albert Hunold (Hrsg.), *Europa – Besinnung und Hoffnung*, Eugen Rentsch, Erlenbach-Zürich, S. 159 – 184.
- Röpke, Wilhelm (1958), Gemeinsamer Markt und Freihandelszone: 28 Thesen und Richtpunkte, *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung der Wirtschaft* 10, S. 31 – 62.
- Röpke, Wilhelm (1958a), Gemeinsamer Markt und Freihandelszone, in: Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft (Hrsg.), *Welche Wirtschaftspolitik kann das Vertrauen des Westens rechtfertigen?*, Hoch, Ludwigsburg, S. 18 – 33.
- Röpke, Wilhelm (1959), *International Order and Economic Integration*, D. Reidel, Dordrecht.

- Röpke, Wilhelm (1959a), Europa – Einheit in der Vielfalt, *Die politische Meinung* 32, S. 13 – 24; wiederabgedruckt in: Wilhelm Röpke, *Marktwirtschaft ist nicht genug*, hrsg. von Hans Jörg Hennecke, Manuscriptum, Waltrop und Leipzig 2009, S. 235 – 249.
- Röpke, Wilhelm (1959b), Die Sprengung des europäischen Währungsblocks, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Januar 1959.
- Röpke, Wilhelm (1960), Die wirtschaftliche Integration Europas, *Wissenschaft und Weltbild* 13, S. 92 – 102.
- Röpke, Wilhelm (1961), Die Widersprüche der EWG, *Neue Zürcher Zeitung* vom 12. April 1961.
- Röpke, Wilhelm (1962), *Europa in der Welt von heute*, Werner Kresser, Thun; Nachdruck: Schulthess, Zürich 2000.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Jahresgutachten 2011/12, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012), *Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen*, Sondergutachten, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden
- Sierck, Gabriela M. und Matthias Pöhl (2006), *Möglichkeiten des Bundeszwangs nach Art. 37 Grundgesetz – Einsetzung eines „Sparkommissars“?*, Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Ausarbeitung Nr. WD 3 - 249/06, Berlin.
- Sievert, Olaf (1992), Geld, das man nicht selbst herstellen kann: Ein ordnungspolitisches Plädoyer für die Währungsunion, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 26. September 1992; wieder abgedruckt in: Peter Bofinger, Stephan Collignon und Ernst-Moritz Lipp (Hrsg.), *Währungsunion oder Währungschaos?*, Gabler, Wiesbaden 1993, S. 13 – 24.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2010), *Ohne Finanzmarktreformen keine Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise*, Brief an Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble.

Das Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI) ist eine unabhängige Beratungs- und Forschungseinrichtung, die wirtschaftspolitisch relevante ökonomische und sozio-ökonomische Trends analysiert.

Für seine praxisnahe Beratung stützt sich das HWWI auf Grundlagenforschung und methodische Expertise. Auftrag- und Projektgeber des HWWI sind Unternehmen, Verbände, Ministerien, die EU-Kommission, Stiftungen und Einrichtungen der Forschungsförderung. Darüber hinaus engagiert sich das Institut in der wirtschaftswissenschaftlichen Lehre sowie in der Qualifizierung des wissenschaftlichen Nachwuchses.

Neben dem Hauptsitz in Hamburg ist das HWWI mit Zweigniederlassungen in Bremen und Erfurt präsent.

Die Themenfelder des HWWI sind:

- Konjunktur und globale Märkte
- Regionalökonomie und Stadtentwicklung
- Sektoraler Wandel: Maritime Wirtschaft und Luftfahrt (HWWI in Bremen)
- Ordnungsökonomik und institutioneller Wandel (HWWI in Erfurt)
- Energie und Rohstoffmärkte
- Umwelt und Klima
- Demografie, Migration und Integration
- Erwerbstätigkeit und Familie
- Gesundheits- und Sportökonomik
- Familienunternehmen
- Immobilien- und Vermögensmärkte.

Das HWWI hat die private Rechtsform einer gemeinnützigen GmbH. Gesellschafter des Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg.

Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)

Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg

Tel. +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776

infowww.hwwi.org