



## **Transferunion**

Eine Vorstellung ist die „Transferunion“. Diese erfordert in letzter Konsequenz eine zentrale politische Willensbildung – vergleichbar etwa mit dem Gebot des deutschen Grundgesetzes, für einheitliche Lebensbedingungen innerhalb des Wirtschaftsraums zu sorgen. In der Europäischen Union existieren mit den Strukturprogrammen zwar gewisse, eng begrenzte und sachgebundene Transfers. Aber die Europäische Währungsunion war von Anfang an nicht so gedacht. Solange die für eine zentrale Willensbildung nötigen demokratischen Strukturen und politischen Institutionen (noch) nicht vorhanden sind, sollte es bei der vollen wirtschaftspolitischen Souveränität und Eigenverantwortung der Mitgliedsländer bleiben.

## **Stabilitätskriterien**

Die Lösung bestand darin, dass sich alle Mitgliedsländer den Kriterien des Maastricht-Vertrags unterwerfen mussten, also für alle geltende Beschränkungen ihrer Finanzpolitik akzeptierten und insofern auf Souveränität verzichteten. Dieses Vorgehen hat durchaus auch eine theoretische Begründung, z.B. in den Überlegungen von Paul De Grauwe, der auch institutionelle und politische Rahmenbedingungen, wie die Konvergenz nationaler Wirtschaftspolitiken, die Art der Finanzierung von Staatsausgaben und die Struktur der Finanzmärkte, als mögliche Ausgleichsmechanismen ansieht.

Die Behauptung, dass die Währungsunion von Anfang an zum Scheitern verurteilt war, ist falsch. Die geltenden Regeln waren vielmehr durchaus geeignet, eine gleichgewichtige Entwicklung sicherzustellen. Wenn es einen Fehler in den Regeln der Währungsunion gibt, dann den, dass die zur Durchsetzung der Regeln geltenden Sanktionen zu schwach waren und dass es keinen „Plan B“ für den Fall gab, dass die Regeln nachhaltig verletzt würden. Die gegenwärtige Krise zwingt nun dazu, diesen Mangel nachzubessern.

Die Regeln zur Disziplinierung der nationalen Finanzpolitik müssen gehärtet werden, beispielsweise durch in der Verfassung verankerte Schuldenbremsen, aber auch durch erweiterte Möglichkeiten des Eingriffs von außen, wenn ein Land sich nicht im Stande sieht, in eigener Regie die Staatsfinanzen in den Griff zu bekommen.

## **Anreize für stabilitätsgerechtes Verhalten**

Aus deutscher Sicht ist es dabei unabdingbar, dass für jedes einzelne Land starke Anreize erhalten bleiben, sich stabilitätsgerecht zu verhalten. Momentan stellen die hohen Zinsen, die die überschuldeten Länder an den Kapitalmärkten zu zahlen haben, einen solchen Anreiz dar, der auch Wirkung zeigt – ganz im Sinne einer Währungsunion, die keine Transferunion sein will.

Auch die deutsche Ablehnung von Euro-Bonds ist vor diesem Hintergrund zu sehen. Allerdings scheint diese Frage noch nicht ganz ausdiskutiert zu sein. Das Konzept der „red and blue bonds“ könnte ein geeigneter Weg sein, Solidarität und Anreize für eigenverantwortliche nationale Wirtschaftspolitik miteinander zu verbind-

den. Für den stabilitätsgerechten Teil der nationalen Verschuldung, also „die ersten 60 Prozent“, würden dadurch de facto Euro-Bonds mit gemeinschaftlicher Haftung geschaffen. Der die 60-Prozent-Marke übersteigende Teil müsste über nationale Schuldtitelemissionen und ohne Gemeinschaftsgarantie gedeckt werden, so dass die darauf zu zahlenden Zinsen je nach Verschuldungssituation des Emittenten beträchtlich höher liegen könnten und einen starken Anreiz für die nationale Wirtschaftspolitik darstellen könnten. Etwas anders konstruiert ist der vom Sachverständigenrat vorgeschlagene "Schuldentilgungspakt", aber auch dort ist die Zielrichtung eine Verbindung von aktueller Krisenbekämpfung und längerfristigen Konsolidierungsverpflichtungen.

Tatsächlich ist die EWU während der aktuellen Krise bereits in beträchtlichem Maß zu einer „wildwüchsigen“ Transferunion geworden, in der die starken Länder die schwachen mit Zuwendungen und Garantien unterstützen. Das Ausmaß des gegenseitigen Beistands wird sich nicht mehr auf Null zurückdrehen lassen, aber das Ziel sollte sein, klare Regeln und Mechanismen dafür zu entwickeln, statt sich – wie in den letzten Monaten – vom Druck der Ereignisse zu eigentlich vertragswidrigen Notmaßnahmen treiben zu lassen.

### **Stabilitätsunion**

Der längerfristige Weg für die Zukunft der Währungsunion ist im Grund gar nicht umstritten: Härtung der Stabilitätsanforderungen mit wirksamen Sanktionen, aber gleichzeitig Entwicklung eines konsistenten Regelwerks für (zeitlich, sachlich oder dem Volumen nach begrenzten) zwischenstaatlichen Beistand.

Kurzfristig ist damit die Krise noch nicht eingedämmt oder gelöst. Die Lösung der aktuellen Problematik muss in den Ländern erfolgen, die im Mittelpunkt der Schuldenkrise stehen. Diese müssen jetzt mit einem glaubhaften Konsolidierungsprogramm beginnen und diesen Weg nachhaltig verfolgen. Nur so dürfte das Vertrauen in die Länder wie auch in den gesamten Euroraum wieder zurückkehren. Ein gutes Beispiel hierfür sind die jüngsten Sparbeschlüsse in Italien. Die oft gefragten Nothelfer EZB oder der IMF können dieses Vertrauen dagegen nicht wieder aufbauen. Sie können aber den Ländern mit Vertrauensproblemen am Finanzmarkt die Zeit erkaufen, um die notwendigen Schritte einzuleiten und den harten Weg der Konsolidierung zu beginnen. Dabei dürfte auch gelten, dass die Hilfsbereitschaft der EZB und des IMF umso größer sein dürfte, je glaubhafter die Probleme angegangen werden.

Somit bedarf es für eine Lösung der aktuellen Problematik eines Zusammenspiels zwischen den handlungsfähigen Institutionen und den Euro-Ländern. Ein solches Zusammenspiel deutet sich bereits an und dürfte im Laufe der Woche noch konkreter werden. Damit könnte sich in den nächsten Tagen tatsächlich eine tragfähige Lösung für die aktuelle Problematik ergeben, wobei ein Großteil dieser Lösung von den Euro-Ländern selbst erbracht werden wird.

**IMPRESSUM**

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main  
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff  
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft  
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management,  
Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de  
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2011  
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

**VERGÜTUNG DER ANALYSTEN**

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

**ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

**VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN**

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

**AUTOR(EN) UND ERSTELLER**

<b>Stefan Bielmeier</b>	<b>Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft</b>	+49 (0) 69 - 74 47 - 42363	Stefan.bielmeier@dzbank.de
<b>Dr. Hans Jäckel</b>	<b>Leiter Volkswirtschaft und Content Management</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 22 80	hans.jaeckel@dzbank.de