

einer Geldunion in eine Haftungsunion als rechtswidrig zu bezeichnen: Schwarzer Juni.

So überzeugend Sinns Kritik an EZB, EuGH und BVerfG auch ist: Es muss jedoch auch gefragt werden, ob es in der Kompetenz der EZB liegt, dem Auseinanderbrechen der Eurozone tatenlos zuzusehen. So sehr Sinn zuzustimmen ist, dass die EZB kein Mandat dafür hat, Länder für andere Länder in Haftung zu nehmen, so sehr gilt doch auch, dass die EZB kein Mandat dafür hat, über Fortbestand oder Scheitern der Eurozone zu entscheiden. Dies muss Aufgabe der Politik, der Parlamente also, sein und bleiben.

In Kapitel 4 „Gigantomanie der EZB – Wie sich die Politik Rettungsschirme drücken lässt“ schildert Sinn im Detail, welche negativen Wirkungen von der exzessiven Geldpolitik der EZB ausgehen. Darüber hinaus verweist er auf die Ohnmacht der Politik, der EZB in den Arm zu fallen, weil sie – ironischerweise auf Betreiben Deutschlands – als eine von der Politik unabhängige Institution geschaffen wurde. Ohne eine Vertragsrevision wird man daher die mit dem Maastricht-Vertrag inkompatiblen Mandatsüberschreitungen der EZB nicht stoppen können.

Kapitel 5 enthält Sinns Schlussfolgerungen aus dem Geschilderten. Er konstatiert zunächst, dass es so nicht weitergehen kann und schlägt sodann eine Radikalreform vor: „Jetzt muss Deutschland eine Änderung der EU-Verträge verlangen. Und dabei muss es notfalls auch mit einer Änderungskündigung der EU-Verträge drohen. Ziel eines solchen Vorgehens ist es letztlich, einen Prozess in Gang zu setzen, an dessen Ende die Europäische Union funktionsfähige und krisenfeste politische Strukturen entwickelt.“ (S. 305).

Wie soll dieser Prozess in Gang gesetzt werden? Erstens biete der Brexit eine einmalige Chance. Der o.g. drohende Verlust der Sperminorität sei ein unabwiesbarer Grund, auf eine Änderung der Verträge hinzuwirken. Zweitens habe das Urteil des BVerfG zum OMT-Programm gezeigt, dass man die „Kompetenzusurpation“ der EZB mit den derzeitigen rechtlichen Möglichkeiten nicht stoppen kann. Und drittens habe die Flüchtlingswelle gezeigt, dass die Migration in die und innerhalb der Union dringend neuer politischer Regelungen bedarf, um dem Erstarken radikaler Parteien entgegen zu wirken.

Abschließend präsentiert Sinn einen „15-Punkte Plan zur Neugründung Europas“. Der Plan beinhaltet drei Bereiche, den Euro, die Migration und das Subsidiaritätsprinzip.

Die Eurozone sollte in eine „atmende Währungszone umgewandelt werden, in der temporäre Austritte von Ländern möglich sein sollen. Staatskonkurse müssen durch Schaffung einer Konkursordnung beherrschbar und die privaten Gläubiger haftbar gemacht werden. Negative Targetsalden sind durch Übertragung von Gold oder erstklassig besicherten Anleihen zu tilgen. Und Stimmrechte im EZB-Rat sollten nach Größe und Haftung der Länder gewichtet werden.

Die Migrationsproblematik soll durch Aufhebung des Inklusionsprinzips entschärft werden. Ferner sollten EU-Staaten wählen können, ob sie Freizügigkeit der Personen beschränken wollen oder nicht. Im ersten Fall sollten sie in ein Assoziierungsabkommen wechseln können, in dem Freizügigkeit nur für die Bereiche des Warenhandels, der Dienstleistungen und

des Kapitalverkehrs verlangt wird. Auch benachbarten Nicht-EU-Staaten wie etwa Großbritannien oder der Türkei sollten diese Abkommen offen stehen.

Ein Subsidiaritätsgerichtshof soll den Regulierungs- und Integrationsdrang der EU-Kommission bremsen. Umgekehrt sei mehr Integration in den Netzwerkindustrien sowie in der Verteidigungs- und Sicherheitspolitik vonnöten, insbesondere eine europäische Armee mit gemeinsamer Führung und eine Vergemeinschaftung der französischen Atomstreitmacht.

Jeder der letzten drei Abschnitte enthält erkennbar hohes, schier unüberwindliches politisches Konfliktpotential. Wie wahrscheinlich eine Austrittsdrohung einer deutschen Bundesregierung aus der EU wäre, und wie glaubwürdig sie wäre, wenn sie denn käme, mag jeder für sich entscheiden. Aber Sinns Buch ist, über die Kraft seiner ökonomischen Analyse hinausgehend, jedenfalls insofern ein Markstein, als er erstens eine Reihe von Bedingungen für eine funktionsfähige, politische Union in Europa klar benennt, als er zweitens der Bundesregierung einen langfristigen Zielkatalog an die Hand gibt, der sie aus der bisherigen, beständigen Abwehrhaltung befreit und als er drittens, ein nationales Interesse Deutschlands an der Gestalt der Europäischen Union formuliert, das nicht völlig hinter seinem europäischen Interesse verschwindet.

**Markus K. Brunnermeier, Harold James, Jean Pierre Landau: The Euro and the Battle of Ideas. Princeton University Press 2016, 440 Seiten, Hardcover, ISBN 9780691172927. \$ 35,00**

Während die Autoren beider zuvor genannten Bücher zum Euro und zu Europa vorwiegend aus deutscher und volkswirtschaftlicher Sicht heraus argumentieren, verfolgen die Autoren des hier zu besprechenden Buches einen internationalen und interdisziplinären Ansatz.

Die unterschiedliche Wahrnehmung der Vor- und Nachteile des Euro in den europäischen Ländern lässt es ja durchaus als reizvoll erscheinen, Autoren unterschiedlicher Nationalitäten in einem Buch zu versammeln. So gibt es Sammelbände zum Euro, zu denen Autoren aus verschiedenen Ländern eigene Aufsätze beisteuern. Die Lektüre solcher Werke lässt den Leser freilich oftmals unbefriedigt zurück, weil er nicht sieht, ob, und wenn ja, wie die verschiedenen Standpunkte in Einklang gebracht werden können. Anders hier: Die Autoren, je einer aus Deutschland, England und Frankreich schreiben nicht je einen eigenen, sondern einen gemeinsamen Text und leisten die Integrationsaufgabe selbst, statt sie dem Leser zu überlassen.

Brunnermeier, 48, ist Deutscher, Geldtheoretiker und Professor of Economics in Princeton/USA, James, 61, Engländer, Wirtschaftshistoriker und Professor of History and International Affairs ebenfalls in Princeton, Landau schließlich, 71, Franzose und früherer Inhaber hochrangiger Positionen bei der Banque der France, dem Internationalen Währungsfonds und anderen internationalen Organisationen.

Erleichtert wird die Aufgabe für die drei Autoren dadurch, dass sie durch ihre Berufstätigkeit in den USA bzw. bei internationalen Institutionen einen hinreichend distanzierten, weltwirtschaftlich geprägten Blick auf ihre Heimatländer haben.

Schließlich erweist es sich für den Leser als wahrer Glücksfall, dass sich hier drei Autoren zusammengefunden haben, deren jeweiliges Expertenwissen sich in idealer Weise ergänzt. Brunnermeier steuert die Kenntnis der modernen Geld- und Finanzmarkttheorie zum Verständnis der Währungsunion bei, James vermag die politische und historische Dimension der Gemeinsamen Europäischen Währung aufzuzeigen und Landau bringt sein Wissen über das konkrete Finanzmarktgeschehen und die politischen Verhandlungsprozesse ein.

Die leitende Idee der Autoren besteht darin, nicht die politischen Interessen der Länder selbst zum Thema zu machen, sondern die ökonomischen Ideen und Philosophien, die den jeweiligen politischen Interessen zugrunde liegen. Die Konzentration auf die ökonomischen Konzepte ermöglicht es nicht nur, die politischen Differenzen besser zu verstehen, sondern erlaubt es den Autoren auch, konsensfähige Positionen in der Sache zu entwickeln, die dazu dienen könnten, die politischen Differenzen zu überwinden.

Wenn dann noch die nicht leichte Materie spannend und unterhaltsam präsentiert wird, sind die Voraussetzungen für einen Markterfolg gewährleistet. So überrascht es nicht, dass das Buch zu Recht in den Booklists 2016 des *ECONOMIST*, der *FINANCIAL TIMES* und von *BLOOMBERG* erscheint.

Das Buch besteht aus vier Teilen.

Teil 1 beschreibt zunächst die infolge der Eurokrise ab 2010 erfolgte Renationalisierung in Form einer Machtverlagerung von den EU-Institutionen in die EU-Mitgliedstaaten, von den Mitgliedstaaten auf die Achse Berlin-Paris und von dort nach Berlin. Sodann werden historisch bedingte institutionelle Unterschiede zwischen Deutschland und Frankreich, den beiden dominanten Mächten in der Eurozone, herausgearbeitet. Dazu gehören der Zentralismus in Frankreich, die föderale Ordnung in Deutschland, die mittelständisch geprägte Wirtschaft hier, die staatlich beeinflusste Großindustrie dort, kooperierende Gewerkschaften hier, konfrontierende Gewerkschaften dort, Inflationserfahrungen hier, Deflationserfahrungen dort. Schließlich werden die wirtschaftspolitischen Philosophien Deutschlands und Frankreichs gegenübergestellt: In Deutschland herrscht ordoliberales Denken vor: Markt und Wettbewerb als Ordnungsprinzip, Lenkung durch Gewinne im Erfolgsfall und Haftung im Verlustfall, politikunabhängige und der Geldwertstabilität verpflichtete Geldpolitik, regelgebundene und Verschuldungsgrenzen beachtende Fiskalpolitik, Marktprozesse genießen prinzipiell Vertrauen. In Frankreich dagegen wird dem Markt wenig, staatlicher Planung hingegen viel zugetraut: Flexibilität staatlichen Handelns hat hohes Gewicht, Regelbindung ist unerwünscht, Geldpolitik soll auch Beschäftigungsziele verfolgen und die Finanzstabilität sichern, die Fiskalpolitik ist aktivistisch keynesianisch orientiert, Sparen wird eher als Problem denn als Tugend gesehen.

Angesichts dieser fundamentalen institutionellen und wirtschaftspolitischen Unterschiede zwischen den beiden zentralen Mächten in der Eurozone fragt sich der Leser bereits am Ende dieses ersten Teiles, ob eine gemeinsame Währungsunion mit zwei so unterschiedlichen Ländern eine Zukunft haben kann. Die Autoren zeigen nun aber, dass diese Unterschiede sich erst in den 1950-er Jahren herausgebildet haben und

im Wesentlichen von unterschiedlichen Erfahrungen aus der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts herrühren. Im 19. Jahrhundert hingegen waren die herrschenden wirtschaftspolitischen Ansichten genau umgekehrt: In Frankreich dominierten wirtschaftsliberale, klassische Vorstellungen, wohingegen in Deutschland Interventionismus, protektionistisches Denken und im akademischen Bereich der Kathedersozialismus blühte. Auf die Wandelbarkeit der wirtschaftspolitischen An- und Einsichten durch Erfahrung und Lernen stützen die Autoren ihre Hoffnung, dass sich die heute noch so kontrovers erscheinenden Positionen im Laufe der Jahre doch angleichen könnten. Die Autoren hätten ja auch ihren Beruf als Hochschullehrer verfehlt, wenn sie vom Lernenkönnen und -wollen nicht überzeugt wären.

Teil 2 zeigt wie im Maastricht-Vertrag von 1992, der die Modalitäten der Euro-Einführung kodifizierte, die unterschiedlichen Philosophien ihren Niederschlag fanden. Die Autoren systematisieren die Unterschiede in den wirtschaftspolitischen Philosophien links und rechts des Rheins in Form vier konzeptioneller Alternativen (1) Regelbindung versus Flexibilität, (2) Haftung versus Solidarität, (3) Solvenz versus Liquidität, (4) Austerität versus Stimulus.

Die Autoren zeigen, dass es in jeder der vier Alternativen gute Gründe für die jeweilige eine oder andere Option gibt, es aber gleichwohl ökonomisch vernünftig ist, sich einen gewissen wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum zwischen den Eckpunkt-Konzepten zu erhalten. Sie lassen jedoch keinen Zweifel daran, dass sie die Maastricht-Regeln als zu einseitig auf die jeweils erste Option ausgerichtet sehen.

Teil 3 widmet sich der Finanzstabilität, dem – wie die Autoren zu Recht sagen – Stiefkind des Maastricht-Vertrages. In der Tat ist im Maastricht-Vertrag, insbesondere in den Statuten der EZB, der Preisstabilität Vorrang vor allen anderen Zielen eingeräumt worden. Die Vorkehrungen, die im Vertrag getroffen wurden, versuchten darüber hinaus, eine monetäre Dominanz gegenüber fiskalischen Dominanzversuchen durchzusetzen. Diesem Ziel diente das Verbot der Staatsfinanzierung durch die EZB, die Begrenzung der Staatsverschuldung sowie die No-Bail-Out Klausel. Bei fiskalischer Dominanz würde der Staat die Zentralbank zwingen können, die Staatsverschuldung monetär zu alimentieren, die Geldpolitik würde so in das Schlepptau der Fiskalpolitik geraten.

Woran nicht gedacht wurde, war, die monetäre Dominanz gegenüber einer potentiellen Finanzmarkt-Dominanz abzusichern. Finanzmarkt-Dominanz bedeutet, dass sich die Zentralbank zur Sicherung der Finanzmarktstabilität, insbesondere der Bankenstabilität, zu einer Geldpolitik gezwungen sieht, die letztendlich die Risiken von privaten Geldanlegern auf die Steuerzahler abwälzt. Man war einfach davon ausgegangen, dass insolvente Banken in den Konkurs zu gehen hätten und dass vor insolventen Staaten, wenn es die überhaupt in der Eurozone geben könnte, die No-Bail-Out Klausel schützen würde. Die Lehman-Pleite von 2008 ließ jedoch auch Staatspleiten in den Bereich des Möglichen rücken und die internationale Vernetzung der Banken und der Kapitalmärkte ließ Krisen rasch von einem auf ein anderes Land überschwappen. So wurde auf die Anwendung der No-Bail-Out Klausel bei

Ausbruch der Krise 2010 verzichtet und das Verbot der Staatsfinanzierung durch die EZB umgangen.

Während die Autoren im Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM und der kommenden Bankenunion zu Recht Elemente einer größeren Finanzmarkt-Stabilität im Euroraum sehen, halten sie das Fehlen eines sicheren, gemeinsamen Europäischen Schuldtitels für einen schwerwiegenden Mangel des europäischen Finanzmarktes. Während jetzt bei einer Kapitalflucht aus einem austrittsverdächtigen Land das Geld nach Deutschland fließt mit der Konsequenz, dass sich die bilaterale Zinsschere zwischen Deutschland und dem betreffenden Land stark öffnet, würde es bei Vorhandensein eines sicheren Europäischen Schuldtitels nur zu einer unilateralen Zinserhöhung im Peripherieland kommen. Sie empfehlen daher die Schaffung eines solchen, von Brunnermeier an anderer Stelle vorgeschlagenen „European Safe Bond“ (ESB), der – anders als ein Eurobond – ohne eine Schuldenvergemeinschaftung auskommt.

Teil 4 legt die deutsch-französische Brille zur Seite und nimmt die Währungsunion aus der Perspektive Italiens, Großbritanniens und der USA, Russlands und Chinas wahr. Die Rolle des IWF und der EZB in der Eurokrise kommen abschließend zur Sprache.

Der IWF spielt nach Ansicht der Autoren eine insgesamt unglückliche Rolle in der Eurokrise.

Erstens war es seinen Mitgliedern, insbesondere den Schwellen- und Entwicklungsländern, nur schwer zu

vermitteln, dass das größte Rettungspaket, das der IWF jemals schnürte, an ein so kleines Land gehen sollte, das zudem ein höheres Pro-Kopf-Einkommen hat als die meisten seiner Mitglieder, und das zudem noch zu einer Währungsunion reicher Industrieländer gehört, die die Rettung dieses Landes aus eigener Kraft hätten leisten können und müssen. Zweitens verlangt der IWF typischerweise im Zuge seiner Kreditgewährung eine Abwertung zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Landes sowie eine partielle Entschuldung, um die Schuldenlast tragfähig zu machen. Beides konnte im Falle Griechenland nicht realisiert werden: Eine Abwertung innerhalb der Währungsunion war nicht möglich und ein Ausscheiden aus der Währungsunion nicht erwünscht. Einem Schuldenerlass haben sich Frankreich und die EZB vehement widersetzt, sodass auch dieser nicht zustande kam. Und drittens hat sich der IWF überreden lassen, in der Troika an der Überwachung des Hilfsprogramms für Griechenland mitzuwirken, wodurch sein Rezept verwässert und seine Autorität verringert wurde. Die beiden Franzosen an der Spitze der Institution, Strauß-Kahn und Lagarde sowie der IWF-Chefvolkswirt Blanchard,

auch ein Franzose, hatten, aus sehr unterschiedlichen Gründen Schwierigkeiten, die IWF-Position überzeugend zu vertreten. Deutschland, das den IWF gerufen hat, ist heute der Hauptgegner des IWF in dessen Forderung nach einem Schuldenschnitt.

Der EZB widmen die Autoren das letzte Kapitel. Sie lassen keinen Zweifel daran, dass sie die EZB-Politik in der Krise rückhaltlos befürworten. Sie bescheinigen der EZB, klug und umsichtig gehandelt und den Euro faktisch gerettet zu haben. Die Einwände, die insbesondere aus Deutschland kommen, werden hinten gestellt. Krisenzeiten seien keine Zeiten für ordnungspolitische Bedenken. Die kurzfristige makroökonomische Performance und monetäre Stabilität der Eurozone werden als vorrangig, die nationalen Umverteilungseffekte und die Langfristwirkungen dieser Politik als nachrangig angesehen.

All das wird mit großer Überzeugungskraft und ökonomisch gut begründet vorgetragen.

Die Überzeugungskraft ihrer Überlegungen rührt im Kern daher, dass die Autoren die Perspektive von Außenstehenden einnehmen, für die die Festigung der Währungsunion als Ganze das primäre Anliegen ist, wohingegen für sie der Schutz des Vertrauens einzelner Mitgliedsländer auf Einhaltung der in Maastricht vereinbarten Regeln nur sekundäres Interesse findet.

So bleibt dann auch die Frage, wie denn heute, 25 Jahre nach Maastricht, ein neuer Rechtsrahmen für die Währungsunion, aussehen könnte und sollte, unbeant-

wortet. Dass aber der Rechtsrahmen neu gefasst werden und demokratisch legitimiert werden muss, wenn nicht zum Erhalt des Euro permanente Rechtsbrüche hingenommen werden sollen, scheint zwingend geboten. Vorschläge zu einer solchen Neufassung finden sich bei Becker/Fuest und Sinn, nicht aber hier. Dafür wird hier der externen und der historischen Perspektive breiter Raum eingeräumt.

Insofern ergänzen sich die Texte ausgezeichnet. ■

---

*Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer (khs) wirkte von 1994 bis zu seiner Emeritierung im März 2010 als Professor für VWL an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Er publiziert schwerpunktmäßig zu Themen des internationalen Handels, der Währungs- und Wechselkursstheorie sowie der Europäischen Integration. Er ist Koautor eines Standardlehrbuchs zur Theorie der Außenwirtschaft und war lange Jahre geschäftsführender Herausgeber des Jahrbuchs für Wirtschaftswissenschaften.*

*karlhans.sauernheimer@uni-mainz.de*