

## FORUM

# Lernt von Griechenland!

Europa braucht keine Wirtschaftsregierung, sondern einen funktionierenden einheitlichen Finanzmarkt **VON ERNST-LUDWIG VON THADDEN**

Das Flüchtlingsdrama an Europas Grenzen und in Deutschlands Kommunen hat die politische Aufmerksamkeit von einem Thema abgelenkt, das bis zum Sommer Medien und Politik zu Recht dominiert hat: dem griechischen Zahlungsausfall und dem Versagen des europäischen Bankenmarktes. Mit dem dritten Hilfspaket für Griechenland und dem Offenmarktprogramm der Europäischen Zentralbank hat Europa wieder einmal Zeit gekauft. Diese Zeit muss dringend genutzt werden; es steht zu befürchten, dass die europäische Krisenpolitik es versäumt, sich diesem grundlegenden Problem mit dem nötigen Nachdruck zu widmen. Europa steht jetzt vor der Entscheidung, ob es den gemeinsamen Kapitalmarkt institutionell zukunftsfähig machen oder in einem krisenanfälligen Zustand verharren will.

Deutlicher noch als in der letzten Griechenlandrettung 2012 stellt die Einigung vom 13. Juli dieses Jahres einen eigentlichen Staatsbankrott dar; und es wird höchste Zeit, dieses anzuerkennen. Die Europäische Union sollte deshalb jetzt ein Konkursrecht für ihre Mitgliedsstaaten schaffen. Dessen Fehlen offenbart eine prinzipielle Fehlkonstruktion der europäischen Verträge. »No bailout« – also das Verbot, anderen Euro-Ländern im Krisenfall bei Schuldentilgungen zu helfen und »no bankruptcy« gehen nicht zusammen.

Wenn einzelne Staaten im Notfall nicht durch andere oder durch europäische Institutionen gerettet werden dürfen, dann muss es die Möglichkeit eines nationalen Konkurses geben. Umgekehrt, wenn es keinen nationalen Konkurs gibt, dann muss jeder überschuldete Staat durch die Gemeinschaft der europäischen Staaten diszipliniert und finanziert werden, so wie es auch bei der Länderfinanzierung in der Bundesrepublik der Fall ist. Die Frage des Konkurses ist dabei vollkommen unabhängig von der Zugehörigkeit zum Euro. Die undifferenzierte Verwendung des Begriffs Grexit ist deshalb wenig hilfreich: Im Prinzip sollte ein Mitglied der EU Konkurs anmelden können, ohne aus dem Euro ausscheiden zu müssen. Auch die Stadt Detroit muss die USA nicht verlassen, wenn sie in Konkurs geht.



**Ernst-Ludwig von Thadden** lehrt VWL in Mannheim

Staaten sollten also in Konkurs gehen können, ohne dadurch ihr eigenes oder das europäische Finanzsystem zu zerstören. Dies ist allerdings gegenwärtig die große Gefahr, denn der europäische Gesetzgeber erlaubt es Banken, in großem Ausmaß nationale Staatsschuldentitel zu halten – mehr noch, die Ausnahme nationaler Schuldentitel vom Verbot von Klumpenrisiken in den Bankbilanzen gemäß der Basler Bankenregulierung hat Kreditinstitute sogar dazu ermuntert, die Staatsschulden ihrer Souveräne aufzukaufen.

Schon das griechische Beispiel von 2012 hat gezeigt, dass ein Schuldenschnitt bei den Staatsschulden damit automatisch den nationalen Bankensektor zerstört – ein Großteil der Gelder des zweiten Rettungspakets musste deshalb 2012 in die Rekapitalisierung der griechischen Banken fließen. Dies ist unsinnig – und könnte verhindert werden, wenn man den Kauf nationaler Schuldentitel durch Banken begrenzt.

Doch die Probleme reichen tiefer. In Griechenland herrschte und herrscht dringender Bedarf an elementaren Finanzdienstleistungen. Wenn die eigenen Banken nicht in der Lage sind, diese anzubieten, oder wenn sie tatsächlich bankrott sind, warum übernimmt dies dann keine der Tausenden gesunden Banken in Europa?

Ein wichtiger Grund hierfür ist, dass Banken immer noch von Aufsicht, Regulierung und Finanzkraft der nationalen Regierungen abhängen. Deshalb geht keine gesunde ausländische Bank das Risiko ein, in einem krisengeschüttelten anderen Mitgliedsstaat ihre Dienste anzubieten. Ein Verbot von Klumpenrisiken in den europäischen Bankbilanzen ist also nicht genug. Europa muss auch dafür sorgen, dass Banken wirklich europaweit agieren können und überwacht werden.

In der EU beruht die Regulierung der Finanzmärkte weitgehend auf der Harmonisierung nationalstaatlicher Regelungen, die seit 2014 auf den verschiedenen Direktiven der Bankenunion aufbauen. Der Umgang mit notleidenden Banken obliegt weitgehend nationalen Behörden. Demgegenüber ist die Bankenaufsicht auf Euro-Ebene auf der Basis des Single Supervisory Mechanism zu einem wichtigen Teil in der EZB zentralisiert. Die Unterschiede zwischen Regulierung und Aufsicht und zwischen zentralen und nationalen Behörden führen zu großen Reibungsverlusten und im Krisenfall dazu, dass Kapital in Europa nicht dahin fließt, wo es gebraucht wird.

Ein funktionierender integrierter Finanzmarkt braucht eine Finanzaufsicht mit EU-weiten Durchgriffsrechten und echter Finanzkraft. Deshalb sollte sie in Zusammenarbeit oder sogar in Union mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) aufgebaut werden. Allerdings stellt der ESM, gerade auf Drängen der deutschen Regierung, in der Regel nur Staaten Notkredite zur Verfügung, die diese dann an ihre Banken weiterreichen können; er kann nicht ausgewählte Banken direkt rekapitalisieren und gegebenenfalls verstaatlichen oder schließen. Dies muss geändert werden, um der EU die nötige Schlagkraft für eine glaubwürdige Bankenregulierung zu geben. Der ESM ist jetzt schon zu einem der wichtigsten wirtschaftspolitischen Akteure in Europa geworden, übrigens dem einzigen, der eine eigenständige Finanzierung hat. Er emittiert in großem Maßstab Obligationen, um seine Interventionen zu finanzieren – dies sind »Eurobonds«, auch wenn dieses Wort in Deutschland nicht politisch korrekt ist.

Die notwendigen Reformen bedeuten einen begrenzten weiteren Transfer von nationaler Souveränität und vermutlich eine Änderung der europäischen Verträge. Wenn man sich diese Notwendigkeit aber eingesteht, sind weitergehende Zentralisierungen, etwa eine europäische Wirtschaftsregierung oder ein europäisches Sozialversicherungssystem, nicht nötig. Ebenso wenig wie ein Ausschluss Griechenlands aus dem Euro.

Wenn eine neue europäische Finanzmarktaufsicht kommt, so wäre es ein kluger Schachzug, sie mit der bereits existierenden Bankaufsichtsbehörde EBA zusammenzulegen und in London anzusiedeln. Erstens ist Großbritannien besonders erfahren, pragmatisch und kompetent im Umgang mit Finanzmärkten. Zweitens ist es gut, die Finanzmarktaufsicht nahe an den Hauptakteuren sitzen zu haben – und diese befinden sich in London. Und drittens würde dieser Schritt es den Briten schwerer machen, 2017 gegen den Verbleib in der EU zu stimmen. Und ein Europa ohne die Briten kann man sich nicht nur in Finanzfragen kaum vorstellen.