

Die Bankenunion: Wie lässt sich das Monster zähmen?

Panel 3: Die Architektur der Fiskalunion in Europa

Klaus Regling

Managing Director des ESM

Friedrich-Ebert-Stiftung

Berlin, 18 März 2013

Horst Köhler sagte im Mai 2008, „dass sich die internationalen Finanzmärkte zu einem Monster entwickelt haben, das in die Schranken verwiesen werden muss“.

Die Erfahrung seit Köhlers Rede zeigt: Das Monster ist wählerisch bei seinen Opfern, aber auch berechenbar. Deutschland oder Finnland etwa, die derzeit mit recht soliden Haushaltsdaten überzeugen, müssen keine Attacken fürchten. Mitgliedsstaaten der Währungsunion, die mit hohen Defiziten, oft auch mit hohen Schuldenständen und geringer Wettbewerbsfähigkeit kämpfen, wurden dagegen seit dem Ausbruch der Euro-Staatsschuldenkrise im Mai 2010 immer wieder angefallen.

Der **Stabilitäts- und Wachstumspakt**, der lange vor dem Ausbruch der aktuellen Krise entworfen und zwischenzeitlich reformiert wurde, bietet Antworten auf die gegenwärtigen Herausforderungen. Die Grundvorgabe ist, dass alle Mitgliedsstaaten mittelfristig ausgeglichene Haushalte aufweisen sollen. Vorübergehend sind geringfügige Defizite erlaubt, aber sie sollten die Grenze von 3 Prozent der Wirtschaftsleistung in einer normalen Rezession



nicht überschreiten. Die Logik dahinter ist, dass Staaten in Konjunkturabschwüngen oder Krisensituationen nur dann gefahrlos die Staatsausgaben hochfahren können, wenn die Ausgangslage solide ist. Beim Schuldenstand legt der Pakt eine Obergrenze von 60 Prozent der Wirtschaftsleistung fest.

Es gibt es für Zielwerte insbesondere keine harte wissenschaftliche Begründung. Doch die Erfahrung zeigt, dass Regierungen bei rapidem Defizitabbau unter akutem Marktstress meist keine andere Wahl haben, als zunächst öffentliche Investitionen zu kürzen. Beim Schuldenstand gibt es empirische Studien, die den Sinn einer Obergrenze wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt rechtfertigen.

Die letzten Jahre zeigen den tieferen Sinn der Regeln des Pakts. Nach dem Ausbruch der Krise in Europa erhöhten viele Länder bewusst die Staatsausgaben – weil sie den Wachstumseinbruch abfederten wollten oder weil sie die Banken stützen mussten, oder aus beiden Gründen, wie etwa in Deutschland. Deutschland konnte diese Leistung stemmen, weil zuvor wirkliche Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung unternommen worden waren und weil die deutsche Wirtschaft dank der Agenda 2010 deutlich an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hatte.

Euro-Staaten mit schlechterer Ausgangslage mussten hingegen bittere Erfahrungen machen. Griechenland ist zwar ein Einzelfall beim Ausmaß der wirtschaftlichen Probleme und bei der Schwäche von Politik und Verwaltung. Doch die Entwicklung in Griechenland erschütterte nachhaltig das Vertrauen der Märkte in andere verwundbare Mitgliedsländer – Irland, Portugal, Spanien, Italien. Das Monster hatte Blut gerochen und wollte mehr.



Die Währungsunion musste Erfahrungen machen, mit denen die Gründer des Euro nicht gerechnet hatten. Einige Länder kamen in eine Lage, in der die Finanzmärkte ihnen nur noch zu horrend hohen Zinsen und am Ende nicht einmal zu Hochzinsen Kredit gewähren wollten. In dieser Lage beschlossen die Euro-Staaten, zunächst die temporäre EFSF und später dann den permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus, den ESM, zu schaffen.

Aufgabe der Rettungsschirme ist es, gegen wirtschaftspolitische Auflagen Kredite zu gewähren, Kredite also, die die Finanzmärkte zu diesem Zeitpunkt verweigern. Das **Modell** dafür lieferte der **Internationale Währungsfonds** in den vergangenen Jahrzehnten in Dutzenden von Ländern. Durch die Darlehen wird den Krisenländern Zeit gekauft, die sie dazu nutzen müssen, ihre Wirtschaft von Grund auf zu überholen und anzupassen. Das Ziel ist es, dass die Länder nach 2,3 oder 4 Jahren wieder auf eigenen Beinen stehen können, indem sie verlorene Wettbewerbsfähigkeit herstellen und so das Vertrauen der Märkte und die Kreditwürdigkeit zurückzugewinnen. Dem Monster muss der Grund für Angriffe genommen werden.

Relevante Daten zeigen, dass die Strategie wirkt und das Monster zum Rückzug veranlasst. Jüngsten Daten der EU-Kommission zufolge gibt es in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien beeindruckende Entwicklungen beim Wiederherstellen der **Wettbewerbsfähigkeit**. In allen vier ESM-Programmstaaten sinken die Lohnstückkosten deutlich.

Gleichzeitig bauen alle verletzbaren Staaten ihre **Leistungsbilanzdefizite** ab, in einigen Fällen sind erste Überschüsse zu verzeichnen. All das sind klare Hinweise darauf, dass diese Länder tiefgreifende Anpassungen ihrer Volkswirtschaften durchlaufen und so wieder wettbewerbsfähig werden.



Ähnlich beeindruckend sind die Fortschritte in der **Haushaltspolitik**. Der Abbau der Defizite kommt gut voran, auch wenn die Fortschritte in der Rezession nicht so schnell kommen wie ursprünglich erhofft. In Griechenland, Irland und Portugal sind die Defizite von 2009 bis 2012 um 9, 6 bzw 5%punkte des BIP zurückgegangen. Konjunkturbereinigt war der Defizitabbau noch grösser, in Griechenland 14 Prozentpunkte innerhalb von 3 Jahren.

Irland und Portugal sind dabei, das Monster zu besiegen und den Zugang zu den Finanzmärkten zurückzugewinnen. Die Tatsache, dass Irland vergangene Woche den informellen Test für Marktzugang mit der erfolgreichen Emission einer 10jährigen Staatsanleihe bestand, ist ein spektakulärer Erfolg.

Ehrlich gesagt fehlt mir manchmal das Verständnis dafür, dass in Deutschland diese Fortschritte der Antikrisen-Strategie oft nicht wahrgenommen werden und viele Kommentatoren so tun, als sei nichts geschehen.

Mit der **Schaffung von EFSF und ESM** wurde eine wichtige Lücke im institutionellen Design der Währungsunion geschlossen. Der Rettungsschirm ist ein Grund, warum Zweifel am Bestand des Euroraums ausgeräumt wurden. Ebenfalls sehr wichtig war natürlich die Entscheidung der Europäischen Zentralbank, mit OMT ein Instrument zu schaffen, das die Märkte von der Entschlossenheit der Währungsunion zur Selbstbehauptung überzeugt. OMT ist effizient, weil es die Konditionalität des ESM mit den unbegrenzten Mitteln der EZB verknüpft.

Das Schließen institutioneller Lücken im ursprünglichen Design der WWU wurde begleitet von Anstrengungen auf der europäischen und der nationalen Ebene, die noch vor kurzem kaum vorstellbar schienen. So wurde seit dem Ausbruch der Krise eine sehr viel **engere und verbindlichere Abstimmung** bei der Fiskal- und Wirtschaftspolitik unter den Euro-Staaten beschlossen. Damit ist die Architektur der Fiskalunion entscheidend gestärkt worden.



Dazu gehören:

- die Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts
- neue Abstimmungsregeln unter den Euro-Finanzministern, die es so gut wie unmöglich machen, Mehrheiten gegen wirtschafts- und fiskalpolitische Empfehlungen der EU-Kommission an einzelne Mitgliedsstaaten zu organisieren.
- der Fiskalpakt, der die europäischen Budgetregeln in den nationalen Rechtsrahmen verankert.
- Frühwarn- und Korrektursysteme zur Vermeidung volkswirtschaftlicher Ungleichgewichte in den Euro-Staaten.
- Das Europäische Semester, das die nationalen Wirtschafts- und Haushaltspolitiken in einen systematischen europäischen Abstimmungsmechanismus einflechtet.

Mit dem ESM, den Möglichkeiten der EZB und den verstärkten europäischen Koordinierungsinstrumenten wird der Euroraum nicht zu einem Staat. Wohl aber werden die 17 Länder zu einer beispiellos eng verzahnten Union, enger, als es vielen Menschen bewusst ist. Voraussetzung für das gute Funktionieren dieser gestärkten Währungsunion ist, dass sich alle Euro-Staaten an die verstärkten Regeln halten, die sie sich als Lehre aus der Krise selbst gegeben haben.

Die Instrumente, mit denen die Währungsunion das Monster zähmen kann, sind heute jedenfalls alle vorhanden. Ob der Domestizierungsakt nachhaltig gelingt, ist letztlich eine Frage des politischen Willens der Eurostaaten selbst.