

## **Zukunftsfragen der Europäischen Währungsunion – Sicherung und Fortentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion**

**Klaus Regling, Geschäftsführender Direktor des Europäischen  
Stabilitätsmechanismus (ESM)**

70. Deutscher Juristentag,  
Hannover, 19. September 2014  
(Es gilt das gesprochene Wort)

Sehr geehrter Herr von Danwitz,

haben Sie herzlichen Dank für Ihre Einladung, am Ende des Deutschen Juristentages bei der Podiumsdiskussion zum Thema „Zukunftsfragen der Europäischen Union – Sicherung und Fortentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion“ zu sprechen. Im Folgenden will ich als Ökonom mit Praxiserfahrung in nationaler, europäischer und internationaler Finanzpolitik sprechen.

Die Frage, welche Maßnahmen erforderlich sind, um die Wirtschafts- und Währungsunion dauerhaft funktionsfähig zu erhalten, ist gut gewählt: Erstens, weil sie erlaubt, Revue passieren zu lassen, was die 18 Euro-Staaten und die Institutionen unternommen haben, um dieses Ziel zu erreichen. Um es gleich zu sagen: Ich halte die erreichten Fortschritte für beeindruckend, für beeindruckender, als ich mir das zum Krisenausbruch im Euroraum 2009/2010 vorstellen konnte. Und zweitens, weil die Frage Gelegenheit bietet, darüber nachzudenken, was mittel- bis langfristig geschehen sollte, das Erreichte zu vervollständigen und unumkehrbar zu machen.

Die Krise wurde dadurch ausgelöst, dass sich zwei Probleme miteinander verschränkten: Wir hatten es mit der schlimmsten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise seit 80 Jahren zu tun. Zeitgleich wurden Probleme in der Wirtschafts- und Währungsunion sichtbar, insbesondere die fehlende

Bereitschaft einiger Regierungen, sich notwendigen Regeln zu Budgetpolitik und Abstimmung der Wirtschaftspolitik zu unterwerfen. Das Aufeinandertreffen von zwei gewaltigen Schocks machte den Euro-Währungsraum verwundbar. Als Folge stand die Euro-Mitgliedschaft einzelner Länder auf dem Spiel, sogar der Bestand der Währungsunion war bedroht – mit unabsehbaren Folgen für die Finanzstabilität in Deutschland, Europa und der Welt.

Der Euro-Raum hat auf diese Bedrohung mit einer umfassenden Strategie reagiert, die fünf Elemente umfasst. Ich will mit nationalen Reform-Anstrengungen beginnen, die als Reaktion auf die Krise unternommen wurden. In den fünf Ländern, die unter strengen wirtschaftspolitischen Auflagen von EFSF und ESM Rettungsdarlehen bekommen haben, gab es beeindruckende Anpassungen. Haushaltsdefizite wurden gesenkt, Reallöhne und Pensionen gekürzt, Sozialsysteme umgekrempelt, aufgeblähte Staatssektoren geschrumpft, bürokratische Hürden abgebaut, Steuerverwaltungen leistungsfähiger gemacht und der Zugang zu geschützten Berufen und Wirtschaftssektoren wurde erleichtert. Die Missstände in diesen Ländern waren groß, die Maßnahmen waren notwendig und die Reformen müssen weitergehen.

Die Anstrengungen in diesen fünf Ländern führten zu Ergebnissen. Unabhängige Studien, zum Beispiel von der OECD, zeigen, dass die Krisenstaaten Europas inzwischen Reformchampions geworden sind, ein attraktiveres Umfeld für Investoren schaffen und zu wachstumsorientierten Volkswirtschaften werden. Mittelfristig haben diese Länder gute Aussichten, ökonomisch besser dazustehen als die anderen Mitglieder der Wirtschafts- und Währungsunion.

Auch die Märkte honorieren die Reformanstrengungen: die Zinssätze für Staatsanleihen der Krisenstaaten sind deutlich gesunken. Auch wenn jüngste Wirtschaftsdaten im Euroraum zeigen, dass die Krise noch nicht überwunden ist und weiter Gefahren lauern, illustrieren die beschriebenen Entwicklungen eindeutig: die Strategie, EFSF- und ESM-Rettungsdarlehen gegen Reformauflagen zu gewähren, funktioniert.

Das bringt mich zum zweiten Element der europäischen Krisenantwort, die Geldpolitik. Die EZB hat in der Krise getan, was sie tun musste, um Geldwertstabilität im Euro-Raum zu gewährleisten und eine zerstörerische Fragmentierung der Währungsunion entlang nationaler Grenzen einzugrenzen. Diese Maßnahmen waren erfolgreich und sind nach meiner Einschätzung vom Mandat der EZB gedeckt.

Ich halte übrigens die Einschätzung für falsch, dass die Verbesserung an den Märkten allein die Folge der EZB-Politik ist. Ich bin überzeugt, die Verbesserung hat mit allen fünf Elementen der europäischen Krisenstrategie zu tun.

Das dritte Element der Strategie ist die verbesserte wirtschaftspolitische Abstimmung mit strengeren Regeln. Die Mitgliedsstaaten haben eingesehen, dass Entscheidungen der Regierungen oder Entwicklungen der Volkswirtschaften in einem Land negative Auswirkungen auf den gesamten Euro-Raum haben und den Bestand der Währungsunion sogar gefährden können. Deshalb haben sie sich darauf verständigt, ihre Wirtschafts- und Fiskalpolitik enger abzustimmen und sich dabei Regeln zu unterwerfen, die früher als inakzeptabel gegolten hätten. Ein Beispiel: nach den verschärften Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts muss eine Empfehlung der Kommission an einen Euro-Staat umgesetzt werden, es sei denn, der Staat mobilisiert eine qualifizierte Mehrheit unter den 18 Euro-Staaten gegen den Beschluss. Eine Lage wie 2003, als Deutschland und Frankreich mit wenigen Verbündeten eine Blockademinderheit gegen Kommissionsempfehlungen bilden konnte, ist damit heute nicht mehr möglich.

Entscheidend ist jetzt, dass die Euro-Staaten die strengeren Regeln und Verfahren umsetzen und die Kommission ihre Kompetenzen nutzt. Ich will nicht verhehlen, dass mich die Stimmen in einigen Staaten der Währungsunion mit Sorge erfüllen, die diese Lektion aus der vergangenen Krise jetzt infrage stellen.

Die institutionellen Neuerungen EFSF und ESM sind das vierte Element der Strategie. Als Griechenland im Mai 2010 das Investorenvertrauen verlor, mussten die Euro-Staaten mit bilateralen Rettungsdarlehen einspringen. In der Institutionen-Architektur des Maastricht-Vertrags gab es keine Instanz, die diese Aufgabe hätte übernehmen können. Heute gibt es den ESM. Der ESM hat

ein eingezahltes Kapital von gut 80 Mrd. € und eine maximale Ausleihkapazität von 500 Mrd. €, zusammen mit der EFSF sind es sogar 700 Mrd. €. Bislang hat der ESM Spanien und Zypern Rettungsdarlehen von zusammen 50 Mrd. € gewährt. 90 Prozent der Ausleihkapazität, das heißt 450 Mrd. € stehen also zur Verfügung, eine Rückversicherung, die auf die Märkte beruhigend wirkt. Neben den beiden ESM-Staaten haben zuvor Irland, Portugal und Griechenland EFSF-Rettungsdarlehen im Volumen von knapp 200 Mrd. € erhalten. Irland, Spanien und Portugal haben ihre Programme seither erfolgreich abgeschlossen.

Anders als der IWF bekommt der ESM sein Geld nicht von den Zentralbanken seiner Mitgliedsstaaten. Vielmehr begeben EFSF und ESM regelmäßig Geldmarktpapiere und Anleihen. Dank des exzellenten Ratings können die Rettungsschirme zu äußerst günstigen Zinsen Geld aufnehmen und es ist dieses Geld, das unsere Darlehen für die Programmländer speist. Es fließen also keine Steuergelder an die Programmländer.

Beim Aufbau des ESM diente der IWF als Blaupause. Wie der IWF vergibt der ESM Rettungskredite nur gegen strenge wirtschaftspolitische Auflagen. Einzelne Kredittranchen zahlt der ESM nur aus, wenn die Programmländer diese Auflagen einhalten. Der IWF arbeitet nach dieser Strategie erfolgreich seit über fünf Jahrzehnten. So unterschiedliche Länder wie Brasilien, die Türkei, Südkorea, Mexiko und Indonesien haben dank IWF-Programmen tiefe Finanz- und Wirtschaftskrisen überwunden und verzeichneten in den vergangenen Jahren beeindruckende Wachstumsraten.

Übrigens hat der IWF in seiner Geschichte noch nie Verluste gemacht, sondern beträchtliche Milliardengewinne unter anderem an die Bundesbank ausgeschüttet.

Der ESM ist keine EU-Institution. Vielmehr schufen die 18 Euro-Staaten eine internationale Organisation, deren Anteilseigner sie sind. Grundsätzliche Entscheidungen über ein Programm mit Rettungsdarlehen für ein Euro-Land fällen die 18 Euro-Finanzminister im ESM-Gouverneursrat einstimmig. Eine Reihe von Ministern wie etwa Bundesfinanzminister Schäuble benötigt für seine Stimme ein entsprechendes Mandat des Deutschen Bundestags. Diese Entscheidungsstruktur verleiht dem ESM eine klare demokratische Legitimation und Kontrolle.

Das bringt mich zum fünften und letzten Element der Krisenstrategie, die Bankenunion. Sie enthält vier Elemente: den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM, den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus SRM und den Einheitlichen Abwicklungsfonds SRF. Hinzu kommt der ESM, der gegebenenfalls am Ende einer langen Haftungskaskade, die Gläubigerbeteiligung und die Inanspruchnahme nationaler Mittel einschließt, unter sehr restriktiven Bedingungen und nach einem einstimmigen Votum aller Euro-Finanzminister als Kreditgeber der letzten Instanz auftreten kann.

Ich halte diese fünf Elemente von Europas Antwort auf die Krise für entscheidend. Hätten wir diese Regeln, Verfahrensweisen und Institutionen beim Ausbruch der Krise bereits gehabt, hätten wir die Krise sicher schneller und wirkungsvoller gekontert und eine Existenzbedrohung des Euro vielleicht sogar ganz vermieden. Mit anderen Worten: Die Krise wäre nicht so ernst gewesen, wenn wir in der Währungsunion mehr Integration gehabt hätten. Mit mehr Integration meine ich einerseits strengere Regeln und bessere Koordination, wie sie jetzt geschaffen wurden. Doch es steht für mich außer Zweifel, dass eine stärkere Vergemeinschaftung bestimmter fiskalpolitischer Entscheidungen – etwa beim Erstellen nationaler Haushalte – die Lage der EWU noch stabiler machen würden.

Es gibt in diesem Zusammenhang viele Vorschläge. Die Konstruktion der Währungsunion ist in der Tat einzigartig: Einerseits haben wir mit der EZB eine föderale Institution, die geldpolitische Entscheidungen unabhängig für den gesamten Euroraum fällt. In der Wirtschafts- und Fiskalpolitik fehlt ein solches Entscheidungszentrum, die Euro-Staaten sind im Rahmen ihrer vereinbarten Regeln und Verfahrensweisen weiter souverän. Dieser Umstand führt dazu, dass der Euro-Raum in der Wirtschafts- und Fiskalpolitik nicht immer so reagieren kann, wie es angemessen wäre.

Der ehemalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet schlug deshalb ein gemeinsames Finanzministerium vor, das ein Veto gegen wichtige Entscheidungen zum Haushalt oder zur Wettbewerbsfähigkeit eines Landes einlegen kann, wenn diese Beschlüsse negative Auswirkungen auf den Rest der Währungsunion haben. In eine ähnliche Richtung zielt der Vorschlag von Finanzminister Schäuble, dem zufolge ein Haushaltskommissar ein Vetorecht

gegen regelwidrige nationale Budgets bekommen soll. Ich halte diese Vorschläge für zielführend und unterstütze sie.

Vor kurzem schlug EZB-Präsident Mario Draghi vor, dass Kompetenzen auf Euro-Ebene zur Umsetzung von Strukturreformen und damit zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit einzelner Länder geschaffen werden. Bundeskanzlerin Angela Merkel hatte mit dem gleichen Ziel 2012 vertragliche Vereinbarungen einzelner Euro-Staaten zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit ins Gespräch gebracht. Um den Regierungen einen Anreiz zu schaffen, hatte die Kanzlerin bei Erfolg Zahlungen in Aussicht gestellt, ein Ansatz, den auch der Bundesfinanzminister vor kurzem wieder aufgegriffen hat.

Das Referenzdokument zu möglichen Reformen im Euroraum ist der Bericht „Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion“, den die Präsidenten des Europäischen Rats, der EZB, der Kommission und der Eurogruppe Ende 2012 im Auftrag der Staats- und Regierungschefs vorgelegt haben. Darin schlagen die Autoren unter anderem die Schaffung einer „fiskalischen Kapazität“ vor, die beim Umsetzen von Strukturreformen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und zum Abfedern großer ökonomischer Schocks dienen sollten. Die vier Präsidenten bringen auch eine Vertiefung der bestehenden Haushaltsregeln, eine begrenzte gemeinsame Anleihe-Begebung und die Schaffung eines Euro-Schatzamts mit klar definierten Zuständigkeiten ins Spiel.

Auch wenn einige der Vorschläge aus gegenwärtiger Sicht inakzeptabel erscheinen, plädiere ich dafür, sie unvoreingenommen zu prüfen. Denn die Anregungen kommen von Personen, die aus jahrlanger Erfahrung die Defizite der Währungsunion kennen und wissen, dass tiefere Integration nötig ist, um den Euroraum auf lange Sicht stabiler zu machen.

Mit einer neuen Kommission und einem frisch gewählten Europaparlament sind die Ausgangsbedingungen für ein Nachdenken über solche Veränderungen gegeben. Welche der vorliegenden Vorschläge mit welchem Ehrgeiz aufgegriffen werden sollten, ist eine politische Frage, die die Mitgliedsstaaten des Euroraums und ihre Regierungen beantworten müssen.

Klar ist jedenfalls, dass diese Vorschläge auf Basis der aktuellen Verträge kaum umzusetzen sind. Als Nichtjurist fasse ich mich bei diesem Thema kurz.

Grundsätzlich sind zwei Ansätze denkbar: der zwischenstaatliche Ansatz außerhalb des EU-Rahmens, der schon beim ESM, beim Fiskalpakt oder in der Bankenunion etwa beim Einheitlichen Abwicklungsfonds SRF genutzt wurde. Die Alternative dazu ist der EU-Rahmen mit seinen gemeinsamen Institutionen.

Meine persönliche Präferenz gilt dem EU-Rahmen, und zwar mittels einer begrenzten Veränderung der europäischen Verträge. Ich plädiere dabei dafür, die Verträge so anzulegen, dass die deutlich tiefere Integration der Mitgliedsstaaten des Euro-Raums im Vergleich zu den anderen EU-Staaten auch institutionell verankert und demokratisch legitimiert wird.

Ich unterschätze die politischen Schwierigkeiten und juristischen Komplexitäten nicht, die Belange der 18 Mitglieder der Währungsunion auf der einen Seite und die aller 28 EU-Staaten in einem einzigen Vertragsrahmen in Einklang zu bringen. Dennoch glaube ich, dass wir nur so langfristig Transparenz, Verständlichkeit, einen effizienten politischen Prozess und damit Akzeptanz bei den Bürgern schaffen können.