

16. Walter Eucken-Vorlesung
„Ordnungspolitik, die Währungsunion und der ESM“
Klaus Regling, Geschäftsführender Direktor des ESM
Freiburg, 21. Juni 2017

(Es gilt das gesprochene Wort)

Einleitung

Sehr geehrter Herr Professor Feld, meine Damen und Herren,

Zuerst möchte ich mich sehr herzlich für die Einladung bedanken, am Walter Eucken Institut in Freiburg die 16. Walter Eucken-Vorlesung zu halten. Es ist mir eine Freude und eine Ehre, heute Abend zu Ihnen zu sprechen.

Als Volkswirt, der in Regensburg und Hamburg studiert hat, habe ich mich mit Euckens Thesen befasst, seit ich mich mit ökonomischen Fragen beschäftige. Natürlich waren Euckens „Grundsätze der Wirtschaftspolitik“ ein wichtiger Teil meines volkswirtschaftlichen Rüstzeugs. Und als junger Mensch konnte ich mit eigenen Augen sehen, wie stark Euckens Denken die Wirtschaftspolitik beeinflusste in der Zeit, die wir das „Wirtschaftswunder“ nennen. Aus meiner Zeit im Bundesfinanzministerium und auch aus meiner jetzigen Position weiß ich, wie sehr Ordnungspolitik und Ordoliberalismus das ökonomische Denken in Deutschland bis heute prägen. Ihr Institut trägt mit großem Erfolg dazu bei, dass das so bleibt und das begrüße ich.

Ich halte Euckens zentrale Prinzipien wie das Prinzip offener Märkte, das Subsidiaritätsprinzip, das Haftungsprinzip und die Wichtigkeit, die er einem stabilen Geldwert beimisst, für grundlegende Pfeiler einer funktionierenden Wirtschaftsordnung – auf nationaler wie auf europäischer Ebene. Was mich jedoch am meisten für Eucken und die von ihm geprägte Freiburger Schule einnimmt, ist, dass der Mensch im Zentrum steht, dass es Eucken und seinen Schülern letztendlich um eine „menschenwürdige und funktionsfähige Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung“ geht.

Aber ich habe auch lange Zeit im Ausland gearbeitet, beim Internationalen Währungsfonds in Washington und in Asien, bei der EU-Kommission in Brüssel und seit 2010 beim Europäischen Stabilitätsmechanismus in Luxemburg. Daher weiß ich, wie schwer es oft ist, Gesprächspartnern außerhalb Deutschlands Euckens Denken näherzubringen. In manchen Sprachen gibt es nicht einmal ein passendes Wort, in das man den Begriff Ordnungspolitik übersetzen könnte. Deshalb wird es bekanntermaßen auch in englischen Texten oftmals direkt, ohne Übersetzung gebraucht.

Doch wenn man genau hinschaut, sieht man, dass Euckens Prinzipien mehr Einfluss auf das europäische Regelwerk gefunden haben, als es Deutsche und unsere Partner in Europa vermuten. Das prominenteste Beispiel dafür sind die Grundelemente des Maastricht-Vertrags, die sich an zentralen Prinzipien des Ordoliberalismus orientieren: etwa das Prinzip offener Märkte, der EU-Binnenmarkt, der die vier Grundfreiheiten sichert, das Subsidiaritätsprinzip und das Haftungsprinzip,

das in der No-Bail-Out-Klausel zum Ausdruck kommt, oder die Bedeutung, die das europäische Regelwerk der Unabhängigkeit der Notenbanken beimit. Diese Präsenz wichtiger Prinzipien Walter Euckens im europäischen Regelwerk heißt wiederum, dass auch dieses Regelwerk am Ende den Menschen im Fokus hat.

Im Folgenden möchte ich vier Punkte zu Europa, der Währungsunion und dem ESM machen:

- Erstens will ich erklären, warum ich die Rettungsstrategie des ESM für eine Erfolgsgeschichte halte.
- Zweitens möchte ich in Erinnerung rufen, dass die Funktionsweise des ESM und seine Stabilisierungsprogramme von der deutschen und europäischen Rechtsprechung voll gedeckt sind.
- Drittens möchte ich erläutern, warum die Mitgliedstaaten mit der Schaffung des Euro und des ESM ökonomisch, politisch und strategisch ihrem wohlverstandenen Interesse gefolgt sind, allen voran Deutschland.
- Viertens werde ich damit abschließen, wie die Währungsunion aus meiner Sicht mit einigen konkreten und überschaubaren Schritten weiter sinnvoll gefestigt werden kann.

Warum die ESM-Rettungsstrategie eine Erfolgsgeschichte ist

Zunächst zur Rettungsstrategie des ESM: Bis heute haben der ESM und sein zeitlich befristeter Vorgänger, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität EFSF, insgesamt 265 Milliarden an die fünf Länder Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern als Rettungsdarlehen ausbezahlt. Wenn ich Rettungsdarlehen sage, heißt das natürlich, dass die Programmländer die Darlehen am Ende in vollem Umfang und mit Zinsen wieder zurückzahlen müssen und wir keine Geldgeschenke machen – es gibt also keinen Transfer, aber es werden Risiken übernommen. Bei der Kreditauszahlung folgen wir dem Prinzip, dass sich beim IWF weltweit seit Jahrzehnten bewährt hat: Geld fließt nur, wenn die Regierung in dem Programmland die wirtschaftspolitischen Reformauflagen tatsächlich umgesetzt hat, auf die wir uns zu Programmbeginn verständigt haben. Auf dem Reformmenü stehen in der Regel Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen und die Reparatur des Finanzsektors. Glauben Sie mir: Diese Reformen sind oft schmerzhaft für die Bevölkerung, Regierungen müssen oft enorme politische Widerstände überwinden, um diese Reformen umzusetzen.

Unsere Anpassungsprogramme wurden in Irland, Portugal, Spanien und Zypern erfolgreich und innerhalb des vereinbarten Zeitrahmens von normalerweise drei Jahren abgeschlossen. Unsere Kredite haben diesen Ländern die nötige Zeit und den nötigen fiskalischen Spielraum verschafft, um ihre Volkswirtschaften wieder wettbewerbsfähig zu machen und Probleme im Bankenbereich zu bereinigen. Studien der Weltbank und der OECD belegen, dass alle unsere ehemaligen Programmstaaten wahre Champions beim Umsetzen von Wirtschaftsreformen sind. Die Anstrengungen machen sich für diese Länder und die Menschen dort bezahlt: Irland und Spanien etwa haben heute die höchsten Wachstumsraten im Euroraum, auch die Werte in Portugal und Zypern lassen sich sehen. Die Arbeitslosigkeit sinkt in diesen Ländern deutlich. Die ehemaligen Programmstaaten tragen dazu bei, dass der Euroraum insgesamt heute wieder solide und dynamisch dasteht und den Vergleich mit den anderen großen Währungsräumen nicht scheuen muss.

Griechenland ist unter diesen fünf Programmstaaten ein Sonderfall. Nirgendwo sonst waren die Probleme so groß, nirgendwo sonst war die Umsetzungskapazität der nationalen Verwaltung so

schwach. Außerdem ist das Land im Jahr 2015 mit Finanzminister Varoufakis sechs Monate lang in die falsche Richtung marschiert. Deshalb sind die Stabilisierungsbemühungen auch im 7. Programmjahr noch nicht abgeschlossen. Im Rahmen des laufenden ESM-Programms haben wir seit August 2015 rund 30 Milliarden Euro an Griechenland aus einem Programmvolumen von bis zu 86 Milliarden Euro ausgezahlt. Seit dem ersten Programm 2010 sind es zusammen etwa 174 Milliarden Euro. Das ESM-Programm läuft noch bis August 2018. Aber ich sehe nicht, dass Griechenland bis dahin die gesamte verfügbare Restsumme von rund 55 Milliarden Euro brauchen wird. Wir werden also wahrscheinlich deutlich unter dem Programmdeckel von 86 Milliarden Euro bleiben.

Insbesondere in Deutschland muss ich immer wieder hören und lesen, in Griechenland sei in den vergangenen sieben Programmjahren nichts passiert. Ich halte das für eine inakzeptable Verdrehung von Tatsachen und eine Beleidigung der Griechen, die bei Löhnen, Gehältern und Pensionen Einschnitte hingenommen haben, die in Deutschland unvorstellbar wären. Ich will deshalb betonen, dass Griechenland beachtliche Fortschritte gemacht hat. Besonders bemerkenswert ist dabei die Haushaltsentwicklung. 2009 lag das Defizit bei über 15% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). 2016 hat Griechenland dagegen einen Haushaltsüberschuss von 0,7 Prozent erwirtschaftet. Deutschland und drei weitere EU-Länder hatten einen etwas höheren Überschuss. Ein solcher Konsolidierungserfolg wäre ohne tiefgreifende Reformen nicht möglich gewesen. Das sollte auch hierzulande gewürdigt werden.

Zu den wichtigsten Strukturreformen in Griechenland während der EFSF- und ESM-Programme gehören Reformen der öffentlichen Verwaltung (ein Viertel weniger Beschäftigte), des Pensionssystem, des Arbeitsmarkts und des Bankensystems. Solche Reformen waren der Grund, weshalb die OECD Griechenland in ihrer Studie „Going for Growth“ mehrmals als den Reformchampion aller OECD-Mitgliedsstaaten führte. Die Weltbank, das World Economic Forum und die Denkfabrik Lisbon Council kommen mit unterschiedlichen Methoden zu ähnliche Ergebnissen.

Das griechische Programm kann 2018 erfolgreich abgeschlossen werden, sofern die Regierung die vereinbarten Reformauflagen fortführt. Unter dieser Voraussetzung dürfte die Regierung auch in der Lage sein, spätestens im kommenden Jahr wieder Staatsanleihen zu platzieren, so wie es die Vorgängerregierung Mitte 2014 zwei Mal schaffte. Unsere extrem vorteilhaften Darlehenskonditionen mit Kreditzinsen von einem Prozent und Laufzeiten von über 30 Jahren ermöglichen es Griechenland, die aktuelle tiefe Krise zu überwinden, ohne dabei Kosten für die Steuerzahler in den anderen Euro-Staaten zu verursachen.

Um es nochmals zu betonen: Die entschlossene Programmumsetzung ist dafür die Bedingung. Das gilt auch deshalb, weil die anderen Euro-Staaten nur dann bereit sind, Griechenland nach Programmende 2018 mit zusätzlichen Schuldenerleichterungen zu helfen. Natürlich nur dann, falls das dann notwendig sein sollte.

Warum ESM-Programme im Einklang mit deutschem und europäischem Recht stehen

Lassen Sie mich nun zu meinem zweiten Punkt kommen und erklären, warum die Arbeit des ESM und seine Rettungsprogramme mit deutschem und europäischem Recht vereinbar sind. Ich muss bis heute besonders in Deutschland immer wieder lesen und hören, mit der Schaffung des ESM und seinen Rettungsprogrammen sei im Euroraum eine Transferunion entstanden. Diese Behauptung wird oft mit dem Vorwurf verbunden, wir bewegten uns in einem juristischen Graubereich. Einige

halten uns sogar einen Bruch des EU-Rechts vor, insbesondere mit der sogenannten No-Bailout-Klausel im Vertrag von Maastricht. Ich will deshalb erklären, weshalb solche Vorwürfe falsch sind.

Ehe ich mich juristischen Fragen zuwende, ist es hilfreich, in Erinnerung zu rufen, wie der ESM arbeitet. Bei unserer Kreditvergabe haben wir den IWF kopiert: Kredite gibt es nur mit Konditionalität. Aber bei der Finanzierung seiner Darlehen funktioniert der ESM völlig anders als der IWF, der die Gelder für seine Kredite von den Zentralbanken seiner Mitgliedsstaaten zur Verfügung gestellt bekommt. Der ESM dagegen wurde von seinen 19 Mitgliedsstaaten mit einem gezeichneten Kapital von rund 700 Milliarden Euro ausgestattet, davon sind gut 80 Milliarden Euro eingezahltes Kapital. Das ist das höchste eingezahlte Kapital aller internationalen Finanzinstitutionen weltweit. Doch dieses eingezahlte Kapital wird nicht benutzt, ESM-Rettungskredite zu finanzieren. Aufgabe des eingezahlten Kapitals ist es vielmehr, als Sicherheit zu dienen, um dem ESM ein exzellentes Rating und Investorenvertrauen zu verschaffen. In der Tat erlauben es Rating und Ruf dem ESM, regelmäßig zu sehr niedrigen Zinsen Anleihen und Geldmarktpapiere am Markt zu plazieren und so das Geld aufzunehmen, mit dem die Rettungsdarlehen für die fünf Programmstaaten finanziert werden.

Das heißt also: Bei den Rettungsdarlehen für Griechenland und die anderen vier Programmländer fließt kein Euro an deutschem oder europäischem Steuerzahlergeld. Und wie schon betont: Der ESM vergibt Darlehen, die von den Programmländern voll zurückgezahlt werden müssen. Es gibt weder im Bundeshaushalt noch in einem anderen Budget eines Eurolandes eine Haushaltszeile, unter der Budgetkosten für unsere Programme aufgeführt werden. Es gibt also keine Transfers und findet auch kein Bail-Out statt.

Allerdings stimmt es, dass die ESM-Mitgliedsstaaten mit der ESM-Kreditvergabe Risiken eingehen. Deshalb ist es richtig, dass der Bundesfinanzminister bei seiner Zustimmung zu einem ESM-Programm oder bei einer Teilauszahlung eines Darlehens ein Mandat des Bundestags braucht. Diese Übernahme von Risiken ist ein Akt der Solidarität unter Euro-Staaten, der nicht hoch genug geschätzt werden kann. Er macht die Wirtschafts- und Währungsunion aber nicht zu einer Transferunion. Auch zahlreiche andere Garantien des Bundeshaushalts, zum Beispiel Ausfuhrgarantien, führen in der Regel nicht zu Ausgaben.

Trotz dieser Faktenlage wird der Vorwurf des „Rechtsbruchs“ gerade in Deutschland immer wieder erhoben. Dabei haben das Bundesverfassungsgericht und der Europäische Gerichtshof die Rechtmäßigkeit der Rettungsschirme EFSF und ESM mehrfach höchstrichterlich festgestellt. Seit 2011 hat das Bundesverfassungsgericht fünf Urteile in dieser Sache erlassen. Das Bundesverfassungsgericht hat in diesen Urteilen die Beteiligungsrechte des Bundestags und seiner Mitglieder gestärkt und ausdrücklich festgestellt, dass die Errichtung von EFSF und ESM und die damit einhergehenden Verpflichtungen Deutschlands verfassungsgemäß sind.

In einer von allen EU Mitgliedstaaten beschlossenen Ergänzung der EU-Verträge, wurde klargestellt, dass Finanzhilfen zur Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets zulässig sind. Das Bundesverfassungsgericht sieht hierin in seinem Urteil vom 18. März 2014 zwar eine „grundlegende Umgestaltung der ursprünglichen Wirtschafts- und Währungsunion, weil sich diese damit, wenn auch in begrenztem Umfang, von dem sie bislang charakterisierenden Prinzip der Eigenständigkeit der nationalen Haushalte gelöst hat“. Es hält aber auch fest, dass mit dieser Ergänzung die „stabilitätsgerichtete Ausrichtung der Wirtschafts- und Währungsunion“ nicht aufgegeben wurde, die nach wie vor Grundlage und Voraussetzung der deutschen Beteiligung an der Währungsunion ist.

Außerdem haben nach Auffassung des obersten deutschen Gerichts EFSF und ESM keinen Mechanismus ins Werk gesetzt, der „auf eine Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten“ hinausläuft. Schließlich: Der Europäische Gerichtshof hat in seinem Urteil vom 27. November 2012 ausdrücklich festgestellt, dass die Gewährung von Finanzhilfen seitens des ESM nicht gegen die „No-Bailout-Klausel“ verstößt. Der Grund dafür ist, dass die Programmstaaten weiterhin für ihre Verbindlichkeiten gegenüber den Gläubigern haftbar bleiben. Damit ist das Haftungsprinzip, auf das Walter Eucken zu Recht pocht, in der Währungsunion auch nach der Schaffung des ESM gewahrt. Nach diesen Urteilen des obersten deutschen Gerichts und des Europäischen Gerichtshofs wundert es mich schon, mit welcher Leichtfertigkeit einige in Deutschland immer wieder von Rechtsbruch schreiben und sprechen.

Warum die Schaffung von Euro und ESM im Interesse aller Euro-Staaten war – insbesondere Deutschlands

In Deutschland wird ja auch immer wieder diskutiert, ob der Euro gut für Europa und gut für Deutschland ist. Rund 80 Prozent der deutschen Bevölkerung unterstützen die Gemeinschaftswährung und für mich als Ökonom liegen die Vorteile der Währungsunion auf der Hand. Der grenzüberschreitende Handel unter Eurostaaten hat vom Euro profitiert, die Transaktionskosten sind deutlich gefallen. Geschätzte 20 bis 25 Milliarden Euro entfallen. Die Preistransparenz ist deshalb gestiegen. Das wiederum führte zu mehr Wettbewerb und Ökonomen wissen, dass mehr Wettbewerb zu höherer Produktivität und deshalb zu mehr Wachstum führt. Mit seiner zentralen Lage im Herzen Europas und als exportorientierte Volkswirtschaft profitiert kaum ein Land mehr vom Euro als Deutschland, politisch und ökonomisch. Ganz knapp formuliert: Geht es dem Euroraum gut, geht es Deutschland gut.

Die Tatsache, dass die Schaffung des Euro Währungsturbulenzen unter europäischen Ländern beendet hat, wird oft vergessen. Dabei gab es solche Turbulenzen häufig in Europa in der Zeit vom Ende des Bretton-Woods-Systems in den frühen 70er Jahren bis zur Euro-Einführung. In den Jahren 1991 und 1992 etwa tätigte die Bundesbank Interventionskäufe im Volumen von rund 100 Milliarden D-Mark, um damals den französischen Franc innerhalb des Europäischen Währungssystems zu halten. 1995 führte die „Tequila-Krise“, also Probleme in Mexiko, zu einer massiven Aufwertung der D-Mark im Verhältnis zu anderen europäischen Währungen. Die deutschen Exporteure litten empfindlich darunter. Die Aufwertung kostete die deutsche Volkswirtschaft damals einen Prozentpunkt Wachstum. Irgendwie scheint in Vergessenheit geraten zu sein, dass die Jahrzehnte vor dem Euro überhaupt nicht krisenfrei waren.

Stellen Sie sich doch einmal vor, welchen ökonomischen und wahrscheinlich auch politischen Turbulenzen die einzelnen Staaten des Euroraums ausgesetzt gewesen wären, wenn wir in den zahlreichen Krisen der letzten 20 Jahre statt des Euro die D-Mark, den Franc, die Lira, die Peseta, den Schilling, den Escudo und ein Dutzend anderer Währungen gehabt hätten. Und Krisen gab es genug: die Asienkrise, die Russlandpleite, das Platzen der Dotcom-Blase, die globale Finanzkrise und die Lehman-Pleite. Ohne den Euro hätten alle diese Ereignisse sehr wahrscheinlich zu großen innereuropäischen Währungsturbulenzen geführt, so wie wir das in den 80er und 90er Jahren erlebt haben. Das hätte der deutschen Wirtschaft nicht gut getan.

Mit dem Euro hat Europa zudem auf der globalen Bühne eine Relevanz und Größe, die einzelne Mitgliedsstaaten einfach nicht mehr haben können. Der Euro ist die zweitwichtigste

Reservewährung der Welt. Europa ist heute ein starker Akteur auf Augenhöhe mit den anderen großen Währungs- und Wirtschaftsräumen, den USA, Japan und China. Wir dürfen dabei nicht vergessen, dass das ökonomische Gewicht Europas beständig abnimmt. 1970 machte Europa noch 32% der Weltwirtschaft aus. Heute sind es 23%. Bis 2050 wird dieser Anteil auf gerade mal 9% sinken. Einzelne Mitgliedsstaaten, selbst große europäische Volkswirtschaften wie Deutschland, würden alleine kaum noch zählen.

Die Gemeinschaftswährung ist deshalb eine Errungenschaft, die zu verteidigen im wohlverstandenen Interesse aller Eurostaaten liegt. Anfang 2010 standen die Mitglieder der Währungsunion vor einer Situation, die sich die Gründer des Euro schlicht nicht hatten vorstellen können: Mitgliedstaaten des Euroraums verloren den Marktzugang. Die institutionelle Architektur des Euroraums wies hier eine Lücke auf. Es gab kein Instrument, keinen Mechanismus und keine Institution, die in einem solchen Fall Beistand bieten und eine nachhaltige Therapie verabreichen konnte.

In dieser Lage wurden 2010 zuerst die zeitlich befristete EFSF und 2012 der ESM als permanente Institution gegründet mit dem Mandat, Mitgliedsländern bei vorübergehendem Verlust von Marktzugang Rettungsdarlehen im Austausch gegen Wirtschaftsreformen zu gewähren. Ich glaube nicht, dass es zu dieser Entscheidung eine verantwortbare Alternative gab. Hätte man die Rettungsschirme zum Höhepunkt der Eurokrise nicht aufgespannt, hätte das nicht absehbare Folgen für die Währungsunion gehabt. Länder wie Griechenland, Irland und Portugal wären wahrscheinlich unter chaotischen Umständen ausgeschieden, mit schwer kalkulierbaren sozialen und politischen Folgen für diese Länder. Wegen wahrscheinlicher Ansteckungseffekte hätten auch andere Volkswirtschaften in Gefahr geraten können. Auch der Euro insgesamt wäre gefährdet gewesen. Es ist ein Segen für uns alle, dass wir ein Auseinanderbrechen der Währungsunion verhindert haben. Europa würde sonst heute anders dastehen – politisch und ökonomisch.

Wie die Währungsunion mit konkreten und überschaubaren Schritten weiter gefestigt werden kann

Als letztes möchte ich darüber sprechen, was wir tun sollten, um die Währungsunion mit einigen gezielten Schritten weiter zu festigen. Ich betone „weiter“, denn aus meiner Sicht ist seit 2010 schon enorm viel passiert.

Europa ist gestärkt aus der Krise gekommen, ökonomisch und institutionell. Dafür gibt es mehrere Gründe: zum einen haben die fünf Länder, die in der Krise von EFSF und ESM Kredite bekommen haben, ihre Hausaufgaben gemacht. Die Budgetdefizite sind überall deutlich gesunken. Wettbewerbsfähigkeit wurde durch Senkungen von Nominallöhnen und –gehältern, also „interne Abwertungen“, sowie Strukturreformen vor allem in Programmländern wieder hergestellt. Zudem wurde die Abstimmung der Wirtschaftspolitik auf europäischer Ebene gestärkt und vertieft. Außerdem gab es wichtige institutionelle Neuerungen in den vergangenen Jahren. Als Darlehensgeber der letzten Instanz – oder auf Englisch als „lender of last resort“ - für Euro-Staaten füllt der ESM eine institutionelle Lücke, denn vor der Krise gab es diese Funktion nicht. Eine weitere institutionelle Neuerung ist die Bankenunion, die zur Schaffung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM und des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus SRM führte. Kurzum: Europa hat in der Krise eine wirkungsvolle Strategie entwickelt und damit die Krise überwunden.

Der Wirtschaftsaufschwung seit 2015, der sich jüngster Zeit verfestigt hat, bestätigt das. Das Wachstum im Euroraum liegt 2016 und 2017 über dem Vergleichswert in den USA. Dabei dürfen wir natürlich nicht vergessen, dass wir weiter Probleme haben wie etwa die hohe Arbeitslosigkeit in einigen Eurostaaten, ganz besonders unter jungen Menschen.

Was sollte zusätzlich geschehen, um die Währungsunion noch wetterfester zu machen? Ein paar Punkte liegen auf der Hand.

Erstens: Die Euro-Staaten sollten entschlossen die Regeln umsetzen, auf die sich alle geeinigt haben. Es wird auch notwendig sein diese Regeln wieder zu vereinfachen - vor allem bei der Überwachung der Haushaltspolitik. Denn über die Zeit ist das Regelwerk so komplex geworden, dass es selbst Experten wie mir mitunter schwerfällt, es zu verstehen. Das unterhöhlt die Gläubwürdigkeit und Legitimität der Regeln.

Zweitens: Die Länder sollten weiter Strukturreformen umsetzen und so das Potenzialwachstum erhöhen, indem sie die länderspezifischen Empfehlungen der EU-Kommission konsequenter umsetzen. Das gilt für alle Mitglieder der Währungsunion, nicht nur für die ESM-Programmstaaten.

Die zusätzlichen Schritte, die nötig sind zur Vollendung der Währungsunion, sind gar nicht so groß im Vergleich zu den Schritten, die wir bereits gemacht haben. Um es ganz klar zu sagen: Meiner Meinung nach bedarf es zum guten Funktionieren der Währungsunion weder einer vollen Fiskalunion mit zusätzlichen Transfers noch einer vollen politischen Union. Außerdem plädiere ich für die strikte Beachtung des Subsidiaritätsprinzips, dem Prinzip, das auch Walter Eucken sehr am Herzen lag. Wir sollten weder in der Währungsunion noch in der EU Kompetenzen auf die europäische Ebene heben, die sich besser auf nationaler oder lokaler Ebene und damit näher am Menschen erledigen lassen.

Einige zusätzliche Maßnahmen wären allerdings nützlich. Zuerst sollten wir die Bankenunion vollenden. Das würde die Finanzintegration in der Währungsunion und die Risikoteilung über Marktmechanismen stärken. Der Bankenunion fehlt ein gemeinsamer „Backstop“ für den Einheitlichen Abwicklungsfonds SRF. Die Glaubwürdigkeit des SRF würde größer werden, wenn er einen solchen „Backstop“ hätte.

Der andere wichtige Schritt zur Vollendung der Bankenunion wäre eine europäische Einlagenversicherung. Natürlich muss vorher das Problem der Altlasten gelöst werden, die es bei einigen Banken im Euroraum noch gibt. Diese Risiken müssen abgebaut werden, denn kein Land mit einem gesunden Bankensystem sollte für vergangene Fehler von Banken und Aufsehern in anderen Euroländern bezahlen müssen. Deshalb wird es eine Weile dauern, ehe es eine europäische Einlagenversicherung geben wird. Doch die Vorteile einer glaubwürdigen gemeinsamen Einlagenversicherung sind beachtlich. Mit einem solchen Einlagenschutz würde die Gefahr eines Bank-Runs auf das gesamte Bankensystem eines Landes gebannt werden. Gerät ein Land unter den Druck der Märkte, würden die Sparer wissen, dass nicht nur ihr eigenes Land hinter dem Einlagenschutz steht, sondern der gesamte Euroraum. Dadurch verschwindet der Grund für einen Run auf ein ganzes Bankensystem, der sicherlich ein Risiko für die Finanzstabilität über die Landesgrenzen hinaus darstellen würde. Deshalb ist auch die Einrichtung einer glaubwürdigen europäischen Einlagenversicherung die beste Garantie dafür, dass sie nicht genutzt wird.

Auch die Kapitalmarktunion würde die Finanzintegration stärken und den Euroraum robuster machen. Durch die Harmonisierung des Unternehmens-, Steuer- und Insolvenzrechts würden die Europäer die Hürden senken, die grenzüberschreitenden Investitionen oft noch im Weg stehen. Das würde grenzüberschreitende Beteiligungen erleichtern und die übermäßige Abhängigkeit europäischer Unternehmen von Banken bei der Finanzierung von Investitionen mindern.

Ein weiterer Schritt in Richtung einer widerstandsfähigeren Währungsunion wäre eine begrenzte Fiskalkapazität, mit der sogenannte asymmetrische Schocks gekontert werden könnten. Ich kenne die Befürchtung, dass das zu Schuldenvergemeinschaftung und permanenten Haushaltstransfers führen würde. Doch Beispiele aus den USA zeigen, dass eine begrenzte Fiskalkapazität ohne Schuldenvergemeinschaftung und permanente Transfers möglich ist. Beispiele dort sind „Rainy Day Funds“ sowie eine komplementäre Arbeitslosenversicherung. Bei beiden Ansätzen können amerikanische Bundesstaaten in wirtschaftlich harten Zeiten zusätzliche Mittel für eine befristete Dauer abrufen. Diese Mittel aus dem Fonds müssen die Bundesstaaten später wieder zurückzahlen.

Was wir nicht brauchen

Ein großes Investitionsbudget nur für den Euroraum brauchen wir dagegen aus meiner Sicht nicht. Ein solches Instrument haben wir bereits für die gesamte EU mit den sogenannten Juncker-Plan und den allgemeinen Fördermitteln, die über die Europäische Investitionsbank zur Verfügung stehen. Bei Bedarf sollten diese Mittel aufgestockt werden. Aus meiner Sicht sind auch zusätzliche permanente Transfers zur Förderung der realen Konvergenz in der EU nicht nötig. Der EU-Haushalt finanziert seit 60 Jahren zu Recht Transfers von den reicheren zu den ärmeren Ländern der EU. Diese betragen bis zu 3% der Wirtschaftskraft der Empfängerländer.

Wir brauchen aus meiner Sicht auch keine großen, zusätzlichen Budgetmittel zur Abwehr tiefer symmetrischer Krisen. Wir haben nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise 2008/2009 demonstriert, dass man in einem solchen wirklichen Ausnahmefall durch ein gezieltes Hochfahren der Staatsausgaben eine tiefe Krise wirkungsvoll kontern kann. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat dafür eine Ausnahmeklausel, die für tiefe Krisen das Überschreiten der 3%-Grenze erlaubt.

Die von mir skizzierte begrenzte Fiskalkapazität zur Bekämpfung asymmetrischer Schocks wäre ökonomisch wichtig, weil die Geldpolitik diese Aufgaben nicht übernehmen kann. In einer Währungsunion kann die Geldpolitik die unterschiedliche zyklische Entwicklung zwischen Mitgliedstaaten nicht ausgleichen, sie wirkt in der Regel sogar prozyklisch: Die Realzinsen tendieren in schneller wachsenden Mitgliedsstaaten dazu, zu niedrig zu sein, während sie in langsamer wachsenden Mitgliedsländern eher zu hoch sind. In einer Währungsunion könnte eine begrenzte Fiskalkapazität deshalb eine sinnvolle stabilisierende Funktion haben.

Lassen Sie mich zum Schluss ein paar Worte zum Europäischen Währungsfonds sagen. In dem Reflektionspapier, das die EU-Kommission vor vier Wochen vorgestellt hat, ist davon die Rede. Auch sprechen Politiker, Notenbankchefs und Akademiker viel davon. Ich möchte zunächst betonen, dass es für mich wichtig ist, dass der IWF dabei bleibt, wenn wir mit Griechenland das letzte Problem der vergangenen Eurokrise lösen. Doch innerhalb Europas wächst der Konsens, dass der IWF bei einer künftigen Krise im Euroraum nicht mehr die Rolle spielen wird, die er bislang eingenommen hat. Der ESM könnte dann eine größere Rolle übernehmen. Der ESM hat sich ja seit seiner Gründung bereits deutlich weiter entwickelt. Heute erledigt er nicht mehr nur die Finanzierung der Rettungskredite. Er

beteiligt sich auch an den Überprüfungsmissionen in den Programmländern, er analysiert die Schuldentragfähigkeit und er wacht im Rahmen seines Frühwarnsystems darüber, dass ehemalige Programmländer ihre ESM-Darlehen wie vereinbart zurückzahlen.

Die Diskussion über einen europäischen Währungsfonds ist noch sehr breit und enthält Vorschläge, die nicht alle miteinander vereinbar sind. Einige wollen einem Europäischen Währungsfonds die Haushaltskontrolle übertragen, die gegenwärtig Kompetenz der EU-Kommission ist. Andere denken an ein Euro-Schatzamt oder an eine Institution, die ein Investitionsbudget für die Währungsunion managt. Bevor ein in sich schlüssiges Konzept vorliegt, sind sicher noch viele Gespräche unter den ESM-Mitgliedsstaaten nötig.

Natürlich ist für die Zukunft vorstellbar, dass der ESM zu einer Institution wird, die dem IWF noch mehr ähnelt. Sicher ist aber auch, dass das zumindest eine Änderung des ESM-Vertrags erfordern wird – wenn nicht gar des EU-Vertrags – und das verlangt Konsens unter all unseren Mitgliedsstaaten.

Abschluss

Sehr geehrter Herr Professor Feld, meine Damen und Herren,

Ich gehe nicht davon aus, dass meine Walter Eucken-Vorlesung Sie alle zu glühenden Anhängern der Euro-Rettungspolitik gemacht hat. Aber ich hoffe, dass meine Argumente gezeigt haben, dass wir mit der Weiterentwicklung des Euroraums in der Krise nicht nur Europas Interessen wahrnehmen, sondern auch die von Deutschland. Ich hoffe zudem, dass Sie mir folgen, wenn ich sage, dass Walter Eucken und die Ordnungspolitik in der Währungsunion mehr Einfluss haben, als viele und vielleicht auch Sie zunächst dachten. Ich freue mich nun auf Ihre Reaktion zu meinen Ausführungen und auf die Diskussion mit Ihnen.