

Die nächsten Schritte zu einer robusteren Währungsunion

Klaus Regling

Die enge Kooperation in Europa hat allen EU-Mitgliedsländern immense Vorteile gebracht. Doch aktuelle Erfolge europaskeptischer Parteien und Politiker zeigen, dass Experten nicht immer erfolgreich dabei waren, den Bürgern diese Vorteile zu erklären. Für mich ist völlig klar, dass der Euro für Europa eine fundamentale ökonomische und politische Errungenschaft ist, die verteidigt werden muss.



Wirtschaftliche Vorteile

Im Folgenden werde ich erklären, warum ich dieser Überzeugung bin.

Der Euro wird oft als rein politisches Projekt beschrieben. Ich halte das für falsch. Weil die ökonomischen Vorteile der Gemeinschaftswährung real sind. Der Euro ermöglicht es uns, die Vorteile des europäischen Binnenmarkts voll auszuschöpfen. Unternehmen sparen dank des Euro zwischen 20 und 25 Mrd. Euro pro Jahr. Grenzüberschreitender Warenverkehr ist dank des Euros um bis zu 10% gestiegen. Die Transaktionskosten sind in der Währungsunion deutlich gefallen. Preise sind transparenter geworden. Das hat zu mehr Wettbewerb geführt. Aus der ökonomischen Theorie wissen wir, dass mehr Wettbewerb wiederum zu mehr Produktivitätsfortschritten und höherem Wachstum führt.

Ein weiterer wichtiger Vorteil wird oft nicht genug gewürdigt: Der Euro hat ein fundamentales Problem in Europa gelöst. Vor der

Euro-Einführung hat die Deutsche Bundesbank de facto die geldpolitischen Bedingungen nicht nur für Deutschland bestimmt, sondern auch für viele andere Länder Europas. Aufgrund ihres Mandats konnte die Bundesbank bei ihren geldpolitischen Entscheidungen nur die wirtschaftlichen Bedingungen in Deutschland berücksichtigen. Das führte oft zu suboptimalen geldpolitischen Bedingungen in anderen europäischen Staaten. Wir sehen heute ein ähnliches Phänomen auf globaler Ebene. Die Entscheidungen der Federal Reserve haben einen enormen Einfluss auf Schwellenländer wie Indien oder Mexiko. Doch aufgrund ihres Mandats kann die Fed diese Einflüsse bei ihren Entscheidungen nicht direkt berücksichtigen.

Seit der Euro-Einführung gibt es dieses Problem in Europa nicht mehr. Die Europäische Zentralbank berücksichtigt bei ihren geldpolitischen Entscheidungen den Euroraum als Ganzes. Das ist insgesamt ein großer Vorteil für die Länder, die die Gemeinschaftswährung nutzen. Einige Ökonomen argumentieren, dass Geldpolitik in der Währungsunion gerade aus diesem Grund nicht für einzelne Staaten angemessen sein kann. Dabei vergessen sie, dass die Lage vor der Euro-Einführung schlechter war. Einerseits konnten kleinere Staaten geldpolitische Entscheidungen der Bundesbank nicht beeinflussen. Andererseits litt auch Deutschland immer wieder unter Währungsturbulenzen. Die sogenannte „Tequila-Krise“ führte 1995 zu einer massiven Aufwertung der D-Mark im Verhältnis zu anderen europäischen Währungen: zum Beispiel um plus 20% im Verhältnis zur italienischen Lira. Deutsche Exporte litten spürbar darunter. Als Folge verlor Deutschland in diesem Jahr ein Prozent Wachstum.

Diese Beispiele zeigen, dass die EU und

insbesondere die Währungsunion enorm vorteilhaft für alle Mitgliedsstaaten sind, politisch wie auch ökonomisch. Europa hat deshalb völlig zu Recht alles daran gesetzt, diese Vorteile zu bewahren, insbesondere nach dem Beginn der Krise zu Anfang dieses Jahrzehnts.

Maßnahmen gegen Krise

Europa musste gegen eine doppelte Krise kämpfen: Zuerst wurden die Banken 2008 mit der sogenannten „Subprime-Krise“ konfrontiert, die von den USA ausging. Danach begann die Staatsschuldenkrise, die von Europa selbst verursacht worden war. Als der Maastricht-Vertrag unterschrieben wurde, konnte sich niemand vorstellen, dass ein Mitgliedsland der Währungsunion einmal den Marktzugang verlieren könnte. Deshalb gab es keinen Mechanismus, der diesem Problem begegnen konnte, als dieser Fall dann auftrat. Damals sagten viele Beobachter voraus, dass der Euroraum auseinanderbrechen würde. Doch die Mitgliedsstaaten handelten entschlossen und ergriffen umfassende Maßnahmen. Deshalb konnte eine solche Katastrophe verhindert werden.

Folgende umfassende Maßnahmen wurden ergriffen: Die Euro-Mitgliedsstaaten machten ihre Hausaufgaben, insbesondere die Krisenstaaten. Sie brachten ihre Fiskalpolitik in Ordnung und passten ihre Wirtschaftspolitik an. Mindestens genauso wichtig ist, dass die Wettbewerbsfähigkeit wieder hergestellt wurde und dass Leistungsbilanzdefizite verschwunden sind. Zusätzlich zu diesen nationalen Anstrengungen wurde auf europäischer Ebene vereinbart, die wirtschaftspolitische Koordinierung zu intensivieren.

Die beiden Institutionen, die ich führe, der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) und die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), haben eine Lücke im institutionellen Rahmenwerk der Währungsunion geschlossen. Wir sind heute die Darlehensgeber der letzten Instanz für Staaten. Das gab es vorher nicht. Der ESM und die EFSF haben fünf Ländern

Rettungsdarlehen gewährt: Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern. Insgesamt haben wir 247 Milliarden Euro an ausstehenden Darlehen. Das ist in etwa das Dreifache der Summe, die der Internationale Währungsfonds (IWF) weltweit an ausstehenden Darlehen hat.

Unsere Darlehen bringen den Programmstaaten beträchtliche Haushaltseinsparungen. Der Grund dafür ist, dass unsere Darlehenszinsen sehr vorteilhaft sind und nur etwa ein Drittel dessen ausmachen, was der IWF Programmstaaten berechnet. Nach unseren Berechnungen spart beispielsweise Griechenland in seinem Haushalt rund 8 Mrd. Euro pro Jahr. Das entspricht etwa 4,5% der griechischen Wirtschaftsleistung.

Diese Einsparungen der Programmstaaten verursachen bei den anderen Steuerzahlern der Währungsunion keine Haushaltskosten. Der Grund dafür ist, dass wir unsere Darlehen durch das Begeben von Anleihen und Geldmarktpapieren finanzieren. Der ESM kann das zu sehr günstigen Konditionen tun. Er hat ein starkes Rating als Folge des eingezahlten ESM-Kapitals in Höhe von rund 80 Mrd. Euro.

Die andere bedeutende institutionelle Innovation als Folge der Krise ist die Bankenunion. Im Zusammenhang mit der Bankenunion wurden wichtige Institutionen geschaffen: der Einheitliche Aufsichtsmechanismus SSM, das Einheitliche Abwicklungsboard SRB und der Einheitliche Abwicklungsfonds SRF.

Kurzum: Europa hat während der Eurokrise entschlossen und zügig gehandelt, um die Währungsunion zu schützen und die bedeutenden Vorteile, die sie für Europa bringt. Europa ist heute stärker als vor der Krise. Europa hat in Rekordzeit funktionierende Institutionen geschaffen und die wirtschaftspolitische Zusammenarbeit vertieft. Das Ergebnis ist, dass sich die Wirtschaft erholt. Die Bürger nehmen diese Vorteile wahr. Trotz der jüngsten Erfolge von populistischen Parteien unterstützen zwei Drittel der Bürger die Einheitswährung. Das ist eine solide Mehrheit, die den Politikern Vertrauen einflößen sollte.

Weitere Aufgaben

Welche Aufgaben sind trotz dieser Fortschritte noch zu bewältigen? Was bleibt zu tun, um die Währungsunion robuster und die Wirtschaft widerstandsfähiger zu machen?

Es gibt eine Reihe von Vorschlägen: der sogenannte Fünf-Präsidenten-Bericht, Pläne des Europäischen Parlaments, von Regierungen, einzelnen Politikern und Thinktanks. Ich werde auf einige dieser Vorschläge eingehen. Aber ich möchte dem vorausschicken, dass meiner Meinung nach die Antwort nicht immer darin bestehen sollte, nach „mehr Europa“ zu rufen. Wir sollten uns auf das Wesentliche konzentrieren und nur solche Veränderungen erwägen, die zu klar definierten, greifbaren Zielen führen.

Ich halte den Mangel an Risikoteilung unter Ländern für die größte verbleibende Lücke in der Währungsunion. Wäre diese Lücke gefüllt, wären wir einen großen Schritt weiter. Risikoteilung macht Geschäftszyklen geschmeidiger und Volkswirtschaften widerstandsfähiger. Risikoteilung kann durch die Finanzmärkte bewerkstelligt werden oder durch fiskalische Instrumente. Zwischen beiden Optionen gibt es einen Abtausch. Beide sind in der Währungsunion unterentwickelt. Das gilt nicht nur im Vergleich zu den USA, sondern auch im Vergleich zu den großen Volkswirtschaften innerhalb des Euroraums. In den USA werden bis zu 80% eines asymmetrischen Schocks durch Risikoteilung ausgeglichen. In der Währungsunion sind es weniger als 40%. Der Nachholbedarf Europas auf diesem Feld ist offensichtlich. Deshalb will ich einige Maßnahmen vorschlagen, die die Risikoteilung stärken würden.

Erstens: Wir sollten die Bankenunion vervollständigen, um Risikoteilung zu fördern. Der Einheitliche Abwicklungsfonds SRF – also das Geld, das der SRB im Falle einer Bankenabwicklung nutzen würde – braucht einen Backstop, um ihn in den Augen der Märkte glaubwürdiger zu machen. Der ESM könnte diese

Rolle spielen. Wir brauchen auch ein Europäisches Einlagenversicherungssystem. Das ist ein strittiges Thema. Die existierenden nationalen Systeme sind verschieden und einige Länder müssen zuerst ihre Altlasten abtragen. Doch es gibt unterschiedliche Modelle für solch ein System und sein Aufbau würde auf jeden Fall die Widerstandsfähigkeit der Währungsunion stärken.

Zweitens: Die Arbeit an der Kapitalmarktunion, so wie sie die Europäische Kommission vorgeschlagen hat, sollte angegangen werden. Dieses Langfrist-Projekt zielt darauf ab, Steuern, Unternehmens- und Insolvenzrecht zu harmonisieren, um so grenzüberschreitende Investitionen und den grenzüberschreitenden Einsatz von Risikokapital zu erleichtern. Das würde neue Finanzierungsquellen für kleine und mittelgroße Unternehmen erschließen, die das Rückgrat der Wirtschaft in Europa sind. Das wiederum würde die Abhängigkeit dieser Firmen von Bankdarlehen mindern.

Eine florierende Bankenindustrie und eine gut funktionierende Bankenunion werden die Rückkehr zu grenzüberschreitender Finanzintegration fördern, die nach der Euro-Krise deutlich zurückgegangen ist. Die EZB misst den Grad der Finanzintegration mit einem Indikator, der sich an Darlehen und an den Staats- und Unternehmensanleihemärkten orientiert. Die EZB-Untersuchungen zeigen, dass die Finanzintegration in den zehn Jahren vor der Euro-Krise stark zugenommen hat und danach deutlich zurückgegangen ist. Heute ist sie etwa auf einem Niveau, das der Hälfte des Niveaus vor dem Krisenausbruch entspricht.

Je mehr Finanzintegration es gibt, desto mehr Risikoteilung durch die Kanäle der Finanzmärkte gibt es. Ein höherer Grad an Finanzintegration mindert die Notwendigkeit von Finanzhilfen aus Haushaltsmitteln innerhalb der Währungsunion. Ein höherer Grad an Finanzintegration mindert auch die Wahrscheinlichkeit, dass der ESM in Zukunft mit Rettungsdarlehen für notleidende Eurostaaten zum Einsatz kommen muss.

Werfen wir einen Blick auf den fiskalischen Kanal. Der EU-Haushalt bringt Mitgliedsstaaten mit niedrigeren Einkommen seit Jahrzehnten beachtliche Transfers aus Haushaltsmitteln. Der EU-Haushalt entspricht nur etwa einem Prozent der europäischen Wirtschaftsleistung. Doch ärmere EU-Staaten können aus dem EU-Haushalt Unterstützung im Volumen von bis zu 3% ihrer nationalen Wirtschaftsleistung bekommen. Das ist aus Perspektive der betroffenen Länder ein bedeutender Betrag. Über den EU-Haushalt hinaus bedarf die Währungsunion nach meiner Überzeugung keiner weiteren zusätzlichen Finanztransfers.

Dennoch wäre es gut, eine zusätzliche begrenzte Fiskalkapazität zum Zweck der Risikoteilung zu schaffen. Das kann geschehen, ohne dass das zu permanenten Transfers und zu Schuldenvergemeinschaftung führt, wie das Beispiel der USA zeigt. Solch eine Kapazität könnte in Form eines sogenannten „Rainy Day Funds“ oder eines zentral gesteuerten Fonds zur Abfederung temporärer Probleme bei der Arbeitslosigkeit geschaffen werden. Beides existiert in den USA.

Bei diesen Überlegungen dürfen wir nicht aus den Augen verlieren, dass wir bei der Vervollständigung der Währungsunion bereits enorme Fortschritte erzielt haben. Die Wegstrecke vor uns ist kurz verglichen mit der, die wir bereits zurückgelegt haben. Der Euroraum bedarf keiner vollständigen Fiskalunion, um gut zu funktionieren. Der Euroraum bedarf auch keiner vollen politischen Union. Wir haben uns seit dem Ausbruch der Krise in Europa 2009 schon genügend in diese Richtung bewegt. Die Schritte, die ich vorschlage, machen die Währungsunion robuster und die Wirtschaft widerstandsfähiger. Das ist ein sinnvoller und pragmatischer Ansatz. Ich bin sicher, dass er von der Bevölkerung verstanden wird, da die Währungsunion bei den Bürgern auf breite Unterstützung stößt.

Klaus Regling ist Managing Director des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF).

... Und heute leg ich los

Detlef Lohmann / Ulrich Lohmann, 1. Auflage 2016, 190 Seiten, ISBN 978-3-7093-0614-7, Preis: € 19,90, Linde Verlag, E-Mail: office@lindeverlag.at



Anhand zahlreicher Beispiele aus dem eigenen Betrieb zeigen die Autoren, wie jeder Mitarbeiter eigenverantwortlich handeln und arbeiten kann, unabhängig davon, ob er in einem modernen Unternehmen mit flachen Hierarchien arbeitet oder noch in einer klassi-

schen Pyramidenorganisation steckt. Auch überraschende Ähnlichkeiten zwischen Wirtschaft und Biologie werfen ein neues Licht auf die Arbeitswelt und eröffnen interessante Möglichkeiten.

Ein inspirierendes Buch für alle, die mit Eigeninitiative und Mut selbstbestimmt arbeiten und damit mehr Freiheit und Freude in ihren Arbeitsalltag bringen möchten.