

16.01.2015

Eine feste Statik für den Euro

von Michael Heise

Wer über die zweitwichtigste Weltwährung verfügt, hat mehr Sagen bei der Fortentwicklung der internationalen Wirtschafts- und Währungsordnung. Dieses Ziel ist es allemal wert, auch schwierige politische Reformen im Euroraum anzugehen.

Die abermalige Debatte über den Verbleib Griechenlands in der Eurozone zeigt mit aller Deutlichkeit, dass die Währungsunion noch einige Probleme zu lösen hat und keineswegs zum Normalbetrieb übergehen kann. Auch wenn sich die Krise an den Finanzmärkten gelegt hat, steht die Politik weiter vor der Herausforderung, den vereinbarten Spielregeln in der Währungsunion Geltung zu verschaffen, die öffentlichen Finanzen auf einen nachhaltigen Pfad zurückzuführen und mehr Wachstum zu schaffen. Viele zweifeln daran, dass dies gelingen wird, und sehen die Eurozone gegenüber den Vereinigten Staaten als abgeschlagen an. Klar ist, dass die Europäer viel mehr unternehmen müssen, wenn sie gegen den Hintergrund überalternder Gesellschaften, bejahrter Infrastruktur und wachsendem Modernisierungsbedarf in der Industrie im Wettbewerb bestehen wollen. Die notwendigen Reformen liegen angesichts der nationalen Souveränität in der Finanz- und Wirtschaftspolitik vorwiegend auf der Ebene der Mitgliedsstaaten selbst. Aber für den Erfolg der Gemeinschaft bedarf es auch einer stabilen Währungsunion, die funktioniert und die richtigen Anreize für nationale Reformen setzt.

Der Euro ist Kernbestandteil des europäischen Wirtschaftsraumes. Er sollte dazu beitragen, das Wachstum zu stärken und nicht zu einem Instabilitätsfaktor und Konfliktherd werden. Die Bilanz der ersten 16 Jahre ist gemischt. Für Deutschland war es vorteilhaft, dass die Unternehmen mit der Einführung des Euro ohne Wechselkursrisiken in anderen Euroländern investieren und Produkte verkaufen konnten. Darüber hinaus wurde die deutsche Reformpolitik des letzten Jahrzehnts und die zurückhaltende Lohnpolitik vieler Jahre nicht durch eine plötzliche Aufwertung kompensiert, wie es im Zeitalter der D-Mark häufig der Fall war. Für die Euro-Peripherieländer wie Irland, Spanien, Portugal und Griechenland, aber auch für Frankreich und den Benelux hat die gemeinsame Währung in den ersten neun

Jahren sehr starkes Wachstum , dann allerdings aufgrund zunehmender Fehlentwicklungen eine sehr starke Abwärtskorrektur gebracht. Für die Zukunft bietet der Euro diesen Länder aber wieder beträchtliche Chancen. Sie sind wieder in einer Situation sehr niedriger Zinsen und sollten sie diesmal zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nutzen. Die Verbilligung der Staatsfinanzierung, die mit Einführung des Euro einherging, haben viele Länder ungenutzt gelassen. Statt zu konsolidieren, wurde vielerorts ein Kreditboom zugelassen, der temporär sehr hohe Wachstumsraten und Lohnsteigerungen nach sich zog, aber mit einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit endete. Werden solche Fehler künftig vermieden, wird der Euro eine wachstumsstärkende Funktion haben.

Eine Zone der Währungsstabilität dient dazu, Handel und Investitionen zu erleichtern und so allen Teilnehmern Wachstumsmöglichkeiten zu verschaffen. Darüber hinaus stärkt der Euro den Einfluss Europas als internationale Wirtschaftsmacht. Wer über die zweitwichtigste Weltwährung verfügt, hat mehr Sagen bei der Fortentwicklung der internationalen Wirtschafts- und Währungsordnung. Diese Ordnung wandelt sich durch den Aufstieg der chinesischen Wirtschaft und anderer Schwellenländer derzeit sehr stark. Europa sollte kein Interesse daran haben, langfristig einem bipolaren Dollar-Renminbi System ausgesetzt zu sein. Es sollte vielmehr den Euro als Weltwährung voranbringen. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist schon heute weltweit von Bedeutung, auch in der Bankenaufsicht wird die EZB Standards setzen. Schon in den vergangenen Monaten war zu beobachten, dass die internationalen Kapitalmärkte nicht mehr einseitig von den Vorgängen in den Vereinigten Staaten bestimmt werden, sondern auch durch die Politik der EZB.

Bei der Frage was zu tun ist, um den Erfolg des Euro zu gewährleisten, sind zunächst die Ursachen für die Fehlentwicklungen in den Blick zu nehmen. Ein geeignetes Referenzszenario bietet die Theorie der optimalen Währungsunion, die Erfolgsbedingungen formuliert, unter denen sich Länder sinnvollerweise zu einer Währungsunion zusammenschließen sollten. Einige dieser Kriterien sind im Fall der Europäischen Währungsunion (EWU) erfüllt, andere sind es weniger. Hier muss politisch angesetzt werden. Positiv ist zunächst, dass alle Euroländer relativ offene Volkswirtschaften sind, deren Produktionsstrukturen nicht sehr unterschiedlich und zugleich auch einigermaßen diversifiziert sind. Das ist gut für eine Währungsunion. Auch die Bedingung hoher Kapitalmobilität ist gegeben. Unternehmen haben die Währungsstabilität im Euroraum genutzt und ihre Direktinvestitionen in europäischen Partnerländern erheblich ausgeweitet und damit Arbeitsplätze geschaffen.

Defizite gab es bei der Lohnflexibilität und der Arbeitskräftemobilität, jedoch hat die Krise Veränderungen bewirkt. Die Löhne, die in vielen Ländern im anfänglichen Kreditboom

übertrieben gestiegen waren, haben sich zurückgebildet und die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften wiederhergestellt. In Regionen, in denen sich keine schnelle Besserung der Beschäftigungsperspektiven abzeichnet, wandern Arbeitskräfte ab, ungeachtet kultureller und sprachlicher Unterschiede, um in anderen Regionen der EU Arbeit aufzunehmen. Hier zeigt sich, welche Errungenschaft Freizügigkeit über die Grenzen hinweg tatsächlich ist.

Kommen wir zum wohl größten Problem der Eurozone: Die Fehlentwicklungen vor der Krise lagen vor allem darin begründet, dass ein gemeinsames Verständnis für die ökonomischen Wirkungsmechanismen und die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik im Rahmen einer Währungsunion fehlte. Große Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen, exzessive Kreditentwicklungen oder zu hohe Schulden wurden ignoriert. In vielen Ländern, insbesondere in Irland und Spanien, wurde ein kreditgetriebener Nachfrageboom entfacht, der Immobilienpreise und Löhne auf nicht nachhaltige Niveaus trieb und in einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit endete. Durch einseitige Abwertungen oder Zinssenkungen war das in der Währungsunion nicht mehr zu kompensieren.

Wird man daraus die richtigen Lehren ziehen und künftig eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik verfolgen? Für einige Jahre wird die Krise sicherlich noch in diese Richtung nachwirken, über längere Zeit jedoch wechseln Präferenzen, Regierungen und Einschätzungen. Daher ist es von größter Bedeutung, dass institutionelle Vorkehrungen getroffen werden, um eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik sicherzustellen und zu verhindern, dass Fehlentwicklungen in einzelnen Ländern zu Lasten der Euro-Gemeinschaft gehen. Die Instrumente, die auf der fiskalpolitischen Seite eine Rolle spielen, sind das Europäische Semester (ein Verfahren zur Abstimmung der Haushaltsplanungen), der überarbeitete Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie der Fiskalpakt, der Länder langfristig zum Schuldenabbau verpflichtet. Auf der Seite der allgemeinen Wirtschaftspolitik gibt es das „Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten“, das eine stabile gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum fördern soll und das wie „Verfahren gegen übermäßige Fiskaldefizite“ von Ländern mit makroökonomischen Ungleichgewichten Korrekturen einfordert und bei dauerhafter Nichtbeachtung auch Sanktionen androhen kann.

Solche Regeln stoßen naturgemäß nicht überall in Europa auf Zustimmung. Sie werden vielfach als deutsche Obsession angesehen, eine kulturell bedingte Vorliebe für Regeln, die generell in der deutschen Wirtschaftspolitik zum Tragen käme (Ordoliberalismus). Hartgesottene Skeptiker sehen es als aussichtslos an, über klare Richtlinien und Regeln Disziplin in der Fiskal- und Wirtschaftspolitik in Europa herbeiführen zu wollen. Angesichts häufiger politischer Umwälzungen, immer neuer exogener Schocks und sich verändernder Problemlagen könne ein starres Regelwerk nicht funktionieren.

Dem ist entgegen zu halten, dass gemeinsame Spieregeln in einer Währungsunion unerlässlich sind. Sie sind keine deutsche Marotte, sondern Folge der dezentralen Architektur der Währungsunion. So wurde zwar die Währung vergemeinschaftet, aber finanzpolitische und wirtschaftspolitische Entscheidungen bleiben zumeist in voller Souveränität auf nationaler Ebene. In einem solchen Währungssystem mit souveränen Nationalstaaten muss es Regeln geben, die ein Funktionieren des Bündnisses sicherstellen.

Die Alternative wäre es, deutliche Schritte in Richtung einer fiskalischen und politischen Union zu machen, also das System zu zentralisieren und Entscheidungen auf die europäische Ebene zu heben. Die Bereitschaft dazu ist zurzeit wohl nirgendwo vorhanden. Ein föderales System mit einer Zentralregierung, die „Vereinigten Staaten von Europa“, wird in voraussehbarer Zukunft kaum Gestalt annehmen. Das heißt, der weitere Bauplan für die Wirtschafts- und Währungsunion muss ein hohes Maß an nationaler Politikverantwortung vorsehen, weil es den politischen Realitäten entspricht. Also bedarf es verbindlicher Regeln, die Leitlinien für das wirtschaftspolitische Handeln der Regierungen setzen und sicherstellen, dass nicht einzelne Länder eine Politik betreiben, die der Gemeinschaft schadet.

Eine andere Frage ist, ob die gesetzten Regeln in ihrer jetzigen Form ökonomisch sinnvoll und zielführend sind. Kritik entzündet sich in der Politik, aber auch in manchen Ökonomenkreisen an den Defizit- und Verschuldungsregeln. Richtig ist, dass sich die Grenzwerte von 3% maximalem Defizit und 60% Schuldenstand nicht aus einem ökonomischen Optimalitätskalkül herleiten, sondern dass es sich um vertretbare normative Setzungen handelt, die für mittelfristig stabile Staatsfinanzen sorgen sollen und zugleich genügend Spielraum für antizyklische Maßnahmen der Politik vorsehen.

Die ökonomische Begründung liegt schlicht darin, dass eine hohe Staatsverschuldung langfristig hohe Zinsbelastungen nach sich zieht und somit die Spielräume des Staates einengt, wachstums- oder auch sozialpolitisch wichtige Maßnahmen umzusetzen. Es ist ein Trugschluss zu glauben, dass mehr Schulden mehr Wachstum bringen; das Gegenteil ist der Fall, wie internationale Untersuchungen gezeigt haben. Die Kritik an den Maastricht-Regeln ist daher häufig weniger ökonomisch als politisch motiviert. Das Ablehnen von „Austerität“ entspricht zumeist der politischen Großwetterlage und der Wählerstimmung, denn oberflächlich lässt sich leicht argumentieren, dass Sparen in der Krise die Lage nur verschlimmert und den Schuldenabbau gänzlich unmöglich machen könnte. Gerade bei denen, die solche Argumente vehement vortragen, gibt es in der Regel wenig Bereitschaft, wirkliche Reformen durchzusetzen, um mehr Wachstum zu erzeugen. Strukturreformen entsprechen häufig nicht den politischen Opportunitäten. Schuldenmachen ist einfacher.

Genau deswegen sollte von Änderungen des finanzpolitischen Regelwerks abgesehen werden. Die ohnehin geringe Konsolidierungsbereitschaft würde dadurch weiter geschwächt.

Wie lässt sich die Einhaltung der Regeln sicherstellen? Die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, der seit der Euro-Einführung kaum Bindungskraft hatte, zeigen Handlungsbedarf. Ein Weg wäre es, geeigneten Institutionen auf EU-Ebene gezielte Einflussmöglichkeiten gegen wiederholte Regelverstöße einzelner Länder zu verschaffen. Bei Einhaltung der Spielregeln würde die Souveränität der nationalen Regierungen in der Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht angetastet, bei nachhaltigen Regelverletzungen hingegen würden Mechanismen greifen, die Länder zur Korrektur zwingen.

Eine solche Durchwirkungsmöglichkeit ist keinem Wirtschafts- oder Finanzminister sympathisch, niemand verzichtet gerne auf Autonomie. Doch erscheint sie notwendig, um Schuldendisziplin zu sichern. Dass die in der Krise etwas gehärteten Instrumente des Stabilitäts- und Wachstumspakts dafür schon ausreichen, mag man bezweifeln. Das große Maß an Nachsicht, das manchen Defizitländern aktuell zuteil wird, stimmt nicht überein mit den neuen Regeln. Ein weiterer Weg, um stabile Staatsfinanzen zu sichern, wäre eine Einigung auf staatliche Insolvenzregeln im Euroraum. Diese verstärkten das Eigeninteresse der Länder an geringeren Schulden, denn jedem Euromitglied müsste dann klar sein, dass übertriebenes Schuldenmachen nicht automatisch durch die Gemeinschaft aufgefangen wird.

Genau aus diesem Grunde ist 2012 der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) gegründet worden, der bei staatlichen Insolvenzen ein geordnetes Verfahren ermöglichen soll. In diesem ist zunächst zu entscheiden, ob ein Land überschuldet und langfristig insolvent ist oder ob es nur vorübergehende Liquiditätsengpässe hat, die durch geeignete Wirtschaftspolitik beseitigt werden können. Im Fall einer Insolvenz ist ein Schuldenschnitt erforderlich, bei Liquiditätsmängeln können dagegen kurzfristige Kredite die Zeit überbrücken, bis Reformen wirken.

Ein solches Verfahren wirkte doppelt positive: Erstens müssen Staaten damit rechnen, dass unsolide Finanzpolitik am Ende die eigenen Bürger trifft, weil es keine automatische Haftungsübernahme der Gemeinschaft gibt. Zweitens müssen die Investoren auch bei Staatsanleihen damit rechnen, dass sie bei unsolider Finanzpolitik des Landes ihr Geld verlieren können. Nur dann wird von den Märkten die erhoffte Disziplinierungswirkung ausgehen.

Mehr Transparenz und klarere Regeln brauchten wir allerdings nicht nur im Hinblick auf staatliche Insolvenzen, sondern auch bei möglichen Austritts- oder Ausschlussverfahren von

Mitgliedsländern aus dem Euro. Die Debatte über den Verbleib Griechenlands zeigt das nur zu deutlich. Der Vertrag von Maastricht regelt bloß, dass ein Land nicht einseitig den Austritt aus der Währungsunion erklären kann. Darüber hinaus ist das Verfahren unklar. Faktisch könnte ein Austritt wohl vornehmlich durch ökonomische Hebel bewirkt werden, etwa durch das Einstellen von Unterstützungszahlungen der Gemeinschaft oder durch Zahlungsverweigerung, also durch einseitige Insolvenzerklärung eines Landes. Dass hiermit enorme Verwerfungen für die Eurozone verbunden sein können, hat die Umschuldung Griechenlands 2011 und 2012 gezeigt. Es wäre daher an der Zeit, wirksame Austritts- und Ausschlusskriterien zu formulieren. Dies führten nicht zu einer Zersplitterung, sondern eher zu mehr Kohärenz in der Währungsunion. Länder, die mit einem Ausschluss rechnen müssen, werden von Beginn an ein größeres Maß an Regeltreue aufweisen.

Stärkere Einflussmöglichkeiten der EU-Ebene, staatliche Insolvenz- oder Austrittsregeln setzen wohl Änderungen am EU-Vertrag voraus. Von Vertragsveränderungen aber raten die meisten Politiker ab. Es wird auf radikale nationale Parteien verwiesen, die bei Neuverhandlungen über Teile des EU-Vertrags einer stärkeren Renationalisierung statt stärkerer Integration das Wort reden würden. Zudem sei zu bezweifeln, ob in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit und konfliktreicher Debatten über Solidarität und Austerität alle Länder einen deutlich veränderten europäischen Vertrag ratifizieren könnten.

Diese Bedenken sind berechtigt. Ihnen kann nur dadurch begegnet werden, dass schon im Vorfeld institutioneller Änderungen wieder für die Akzeptanz und die Zustimmung der Menschen zum „Projekt Europa“ und der Währungsunion geworben wird. Dazu muss Europa eine breitere Debatte führen, wohin die Reise gehen soll und wie die fortschreitende Europamüdigkeit überwunden werden kann. Das ist ein langwieriger Prozess, aber einige Ansatzpunkte sind in den vergangenen Jahren deutlich geworden. Zum einen sollte die Debatte über die europäische Integration neben den wirtschaftlichen in stärkerem Maße auch außen- und sicherheitspolitische Fragen umfassen. Deren Bedeutung führt die Ukraine-Krise ja klar vor Augen.

In der Wirtschaftspolitik sollten die Prioritäten richtig gesetzt werden. Die vielfach beklagte „Regulierungswut“ sollte von der neuen Kommission ernst genommen werden. Detailregelungen für Ölkännchen in Restaurants oder die Breite von Traktorsitzen erzeugen Unverständnis und Eingriffe, etwa in nationale Arbeitszeitregelungen, oft berechtigte Gegenwehr der nationalen Politik. Das Prinzip der Subsidiarität darf nicht nur in Reden angesprochen werden. Auch in Bezug auf das Unbehagen vieler Europäer im Hinblick auf die mangelnde demokratische Legimitation europäischer Institutionen könnte mehr unternommen werden. Der Versuch im letzten Europawahlkampf gesamteuropäische

Themen zur Diskussion zu stellen, war ein erster Schritt in diese Richtung. Es muss deutlich werden, für welches Zielbild Europas die Fraktionen im Europaparlament stehen. Nur wenn die Wähler dem Parlament größere Bedeutung beimessen, kann es dazu beitragen, das beklagte Demokratiedefizit in der EU abzubauen.

Die Wirtschafts- und Währungsunion muss vollendet werden. Sie ist ein Kernelement der europäischen Integration, sie verbindet einheitliche stabilitätsorientierte Geldpolitik mit weitgehend nationaler Souveränität in anderen Politikfeldern. Von einem zentralisierten föderalen Europa sind wir weit entfernt. Deshalb müssen sich alle Länder an vereinbarte finanz- und wirtschaftspolitische Regeln halten, die die Interessen der Gemeinschaft sichern. Eingriffsrechte bei dauerhaften Regelverletzungen sind erforderlich und müssen durch staatliche Insolvenzregeln ergänzt werden. Der Euro braucht eine feste Statik. Es steht viel auf dem Spiel: Wir verfügen über die zweitwichtigste Weltwährung, die unserer Wirtschaft nicht nur Währungsrisiken abnimmt, sondern auch unseren politischen Einfluss auf die Entwicklung der weltwirtschaftlichen Ordnung sichert. Dies ist es wert, auch schwierige Reformen anzugehen.

Der Autor

Michael Heise ist Chefvolkswirt der Allianz. Er berät den Vorstand des Versicherungskonzerns in volkswirtschaftlichen und strategischen Fragen. Lesern dieser Zeitung begegnet der in Köln promovierte Ökonom des Öfteren montags in der Kolumne „Europlatz“ als Beobachter der EZB. Wie Bundesbankpräsident Weidmann hat Heise einige Jahre als Generalsekretär des Sachverständigenrates die Arbeit der „Wirtschaftsweisen“ organisiert – eine Position, die wichtige Einblicke in das nicht immer spannungsfreie Verhältnis zwischen Politik und ökonomischer Politikberatung gewährt.