

/// Währungsunion im Stresstest

DER EURO: KEIN ERGEBNIS, SONDERN EIN PROZESS

ULRICH KATER /// Als am 1. Januar 1999 gemäß dem Drei-Stufen-Plan zur Einführung der Europäischen Währungsunion die Wechselkurse von zehn Europäischen Währungen aus elf Ländern¹ gegeneinander unwiderruflich festgezurr wurden und damit der Euro das Licht der Welt erblickte, war die Euphorie groß. Obwohl im Vorfeld insbesondere in Deutschland viele kritische Stimmen laut geworden waren, war wohl den wenigsten bewusst, welche Dimension das gerade begonnene Vorhaben tatsächlich hatte. Die Gründung eines Währungsraumes zwischen fiskalisch unabhängigen Volkswirtschaften löst politische Kräfte aus, die den im Maastricht-Vertrag festgelegten ökonomischen und politischen Prinzipien diametral entgegenlaufen.

Zehn Jahre nach ihrer Gründung erlebt die Gemeinschaftswährung eine spektakuläre, jahrelange Krise. In der jüngsten Zuspitzung im Jahr 2015 erklärt Griechenland implizit, dass entgegen der Maastrichter Gründungsakte des Euros die europäische Währungsunion eine Transferunion sei, mit Griechenland als ständiger Transferempfängerregion und fordert daraus einen Erlass seiner Staatsschulden. Griechenland setzt darauf, dass die politischen Kosten, das Land aus der Währungsunion zu entlassen, zu hoch sind, und hofft deswegen auf ein weitgehendes Entgegenkommen der Kreditgeber. Und tatsächlich: Eine „Entlassung“ aus der Währungsunion ist im Maastricht-Vertrag nicht vorgesehen – und anschei-

nend von den übrigen Mitgliedstaaten auch nicht erwünscht. Die Partnerländer zeigen sich einerseits weiterhin bereit, im Gegensatz zu den Maastricht-Bedingungen Griechenland weitreichende, stark subventionierte Kredite zur Verfügung zu stellen, andererseits bestehen sie aber auf wirtschaftspolitischer Konditionalität, was wiederum für die griechische Ausgangsposition eine 180-Grad-Wende darstellt. Trotzdem – und paradoxerweise trotz eines gegenteiligen Referendumsergebnisses in Griechenland – wird der Kompromiss umgesetzt, obwohl niemand wiederum weiß, ob die Bedingungen in Griechenland auch tatsächlich eingehalten werden ... Willkommen in der seltsamen Welt des Euro!



Quelle: 2015 Bloomberg Finance LP/Getty Images

Ein Grexit ist im Maastricht-Vertrag nicht vorgesehen, daher wartet Griechenland immer noch auf einen Schuldenerlass.

Die Vorgeschichte

Das Vorhaben der Europäischen Währungsunion hat von Beginn an im Spannungsfeld von Politik und Ökonomie gestanden.² Während aus politischer Sicht der Euro ein weiteres Instrument zu einer immer tieferen politischen Integration der Europäischen Union war, standen in der ökonomischen Diskussion naturgemäß die wirtschaftlichen Folgen sowie technische Fragen der Durchführung dieses Vorhabens im Mittelpunkt.

Die ökonomische Kritik an diesem Projekt lässt sich in zwei Kategorien unterteilen. Eine grundsätzliche Opposition sah die Maastricht-Konstruktion einer Währungsunion mit politisch relativ gering und fiskalisch überhaupt nicht

integrierten Staaten als prinzipiell nicht lebensfähig an. Einige Argumente lieferte dafür die Theorie der optimalen Währungsräume. Arbeiten von Mundell, Kenen oder McKinnon³ zeigten, dass ein erhebliches Ausmaß an freien Bewegungen von Kapital, Arbeit, Gütern und Dienstleistungen vonnöten wäre, um die in einem Währungsraum unweigerlich auftretenden Ungleichgewichte auszugleichen, wenn der Wechselkurs als Anpassungsinstrument ausgeschaltet würde. Reichten diese marktwirtschaftlichen Anpassungsmechanismen nicht aus, würden auf einzelne Regionen entweder erhebliche Anpassungslasten zukommen wie etwa Lohnsenkungen bei nicht mehr vorhandener Wettbewerbsfähigkeit oder es müssten fiskalische Aus-

gleichsmechanismen eintreten, die aber im Maastricht-Vertrag explizit ausgeschlossen waren.⁴ Die Erkenntnis, dass die marktlichen Ausgleichsmechanismen zu schwach und die fiskalischen Ausgleichsmechanismen gar nicht vorhanden waren, brachte diese Kritiker zu dem Ergebnis, dass ohne eine sehr viel weitergehende politische Integration – also die Gründung eines Staatswesens – eine Währungsunion zum Scheitern verurteilt sei. Eine Währung sei die Folge einer weitgehenden politischen Integration („Krönung“⁵), nicht aber deren Schrittmacher. Da es überhaupt fragwürdig sei, ob das notwendige Ausmaß einer solchen Integration in Europa jemals erreichbar sei, wäre die Währungsunion der falsche Weg.

Andere Kritiker gingen nicht so weit. Sie akzeptierten den Versuch, fiskalisch selbständige Staaten zu einer Währung zusammenzuschließen und vertrauen darauf, dass regionale Anpassungserfordernisse auch regional zu leisten seien, insbesondere wenn diese Notwendigkeiten mittels eines Kontrollsystems bereits im Entstehen moderat gehalten werden könnten. Hierzu wurde auf die Einhaltung der makroökonomischen Kriterien des Maastricht-Vertrages gesetzt. Folglich konzentrierte sich die Kritik dieser Fraktion hauptsächlich auf die Mängel bei der Einhaltung der Maastricht-Kriterien, die sich bereits bei der Prüfung zur Aufnahme in die Währungsunion abzeichneten.⁶

Die politische Fraktion setzte sich durch: Die Entscheidung zur Währungsunion war von solchen ökonomischen Überlegungen am Ende wenig beeinflusst.⁷ Die Auflösung der geopolitischen Ordnung Europas nach 1989 setzte eine Dynamik frei, in der die Währungsunion aus politischen Grün-

den von der deutschen Regierung als notwendig angesehen wurde – auch gegen die von ökonomischer Seite vorgebrachten Einwände.

Die WARNUNGEN der Wirtschaftsexperten vor starken fiskalischen Folgen durch die Währungsunion wurden nicht berücksichtigt.

Die erste Krise

Der Maastricht-Rahmen für die Währungsunion erwies sich ganz überwiegend als unpraktikabel, wenn nicht gar naiv. Während es gelang, mit dem Europäischen Währungsinstitut und der Europäischen Zentralbank funktionierende Institutionen zur Aufsetzung der Währungstechnik zu schaffen, zeigten sich die makroökonomischen Vorkehrungen für einen reibungslosen Betrieb der Währung als völlig unzureichend.

An den Finanzmärkten war die no-bail-out-Regel des Art. 104b EUV von Anfang an nicht glaubwürdig. Die Marktteilnehmer ließen sich dabei von Erfahrungswissen und den Realitäten der Finanzmärkte leiten. Staatliche Schuldtitel machen nicht nur gut 14 % der Aktiva des europäischen Bankensystems aus, sondern bilden darüber hinaus das Rückgrat der europäischen kapitalfinanzierten Altersvorsorge bei Versicherungen, Pensionskassen und anderen Kapitalsammelstellen. Staatliche Schuldtitel sind für diese Zwecke prädestiniert, weil sie von den staatlichen Emittenten nicht nur selbst als aus-

fallsicher dargestellt werden, sondern von diesen aus dem gleichen Grund regulativ privilegiert sind. Das erklärt ihre massenhafte Verwendung und damit überragende Bedeutung für das Finanzsystem. Die Anmutung der Ausfallsicherheit von Staatsanleihen entwickelter Staaten wird am besten dadurch illustriert, dass es für Staaten noch nicht einmal ein Insolvenzrecht gibt, der Umgang mit staatlichen Forderungsausfällen also rechtlich kaum definiert ist.

Die Etablierung einer Währungsunion mit vollkommen freiem Kapitalverkehr führt unter diesen Umständen zu einer Durchmischung des Finanzsystems mit Anleihen aller staatlichen Schuldner der Union. Gleiches gilt für die Refinanzierungsinstrumente des Bankensystems. Parallel hierzu fand eine Angleichung der Preise für Staatsanleihen statt: Wo früher Investoren bei fiskalisch schwächeren europäischen Staaten doch eine Risikoprämie für die Gefahr des Ausfalls einforderten, war dies mit der Annahme des Finanzverbundes der Mitgliedstaaten in der Währungsunion hinfällig. Ein Ausfall auch nur eines staatlichen Teilnehmers der Währungsunion verursacht dadurch in der gesamten Währungsunion Verluste, die sich angesichts der systemischen Abhängigkeit insbesondere des Bankensystems potenzieren können. Das Erfahrungswissen der Finanzmarktteilnehmer deutet darauf hin, dass staatliche Ausfälle, ja selbst Ausfälle von großen Banken in einem solchen System noch höhere politische Kosten verursachen als die staatliche Stützung im Krisenfall. Insofern war die Maastricht-Regel des no-bail-out unglaublich, da ab einer gewissen Größe eines staatlichen Emittenten eine Stützung als nahezu sicher angesehen werden konnte.

Dazu kam die Beobachtung, dass die Staaten selbst, allen voran die Initiatoren der Maastrichtregeln, anscheinend deren Einhaltung selber nicht so genau nahmen. Die Überschreitung des Defizit- und des Schuldenstandskriteriums durch eine Reihe von Ländern vom Jahr 2002 an, und ab 2003 auch durch Deutschland, trug zur Aushöhlung der Stabilitätskriterien bei und bestärkte die Akteure an den Finanzmärkten in ihrer Denkweise.

Dies ist ein Erklärungsbaustein, warum Banken, Vermögensverwalter und Altersvorsorgeeinrichtungen in Europa am Kreditboom der 2000er-Jahre teilnahmen und insbesondere auch die privaten und staatlichen Sektoren in wirtschaftlich schwächeren Regionen des Währungsgebietes finanzierten. Die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen nach Ausbruch der Finanzkrise ab dem Jahr 2008 zeigte dann schnell die geringe Robustheit vieler Kreditnehmer, darunter auch ganzer europäischer Staaten. Die zu starke Kreditaufnahme privater und staatlicher Sektoren in Mitgliedsländern der europäischen Währungsunion ist der Auslöser der Eurokrise. Damit einher gingen jahrelange Fehlentwicklungen in den realen Sektoren: Fehlallokationen von Investitionen und unangemessene Lohnentwicklungen.

Aber auch aus einem anderen Blickwinkel zeigten sich die Maastricht-Kriterien als unzureichend: Selbst Länder, welche die Verschuldungs- und Defizitkriterien über alle Jahre eingehalten hatten – wie Irland oder Spanien – waren für die krisenhaften Anforderungen, die die Finanzmärkte ab dem Jahr 2008 an sie stellten, nicht gewappnet. Die Maastricht-Kriterien waren nur für Schönwetterperioden konstruiert. Das

trifft damit auf die ganze Währungsunion zu.

Die Währungsunion befindet sich damit nun in der von den ökonomischen Kritikern befürchteten Situation. Regionale Anpassung ist politisch kaum durchsetzbar. Die Verkleinerung und damit der Zusammenbruch der Währungsunion oder weitere politische (und insbesondere fiskalische Integration) sind daher die Alternativen. In der Austrittsdebatte setzen sich die unterschiedlichen Herangehensweisen an die Währungsunion fort. Die ökonomische Fraktion versucht weiterhin, die Währungsunion näher an die Kriterien des optimalen Währungsraums heranzubringen. Hiernach ist ein Austritt aller Länder notwendig, die die Maastricht-Philosophie der strengen fiskalischen Trennung und damit des Tragens regionaler Anpassungslasten im Falle von Ungleichgewichten nicht durchhalten. Dem hält die politische Fraktion entgegen, dass der Verlust

Die Maastricht-Kriterien zur Begrenzung der Staatsschulden konnten die EUROKRISE nicht verhindern.

auch nur eines Quadratzentimeters des bisherigen Währungsgebietes nicht dem politischen Ziel einer Währungsunion als weiteren Katalysators der politischen Integration Europas entspricht und daher unter allen Umständen verhindert werden muss.

Fiskalischer Ausgleich: Erfahrungen mit funktionierenden Währungsgebieten

Die allermeisten Währungsräume der Weltwirtschaft sind Zusammenfassungen von Gebietskörperschaften, die sich aus historischen Zusammenhängen heraus zu gemeinsamen staatlichen Strukturen, darunter auch einer gemeinsamen Währung, zusammengefunden haben, wobei in der Reihenfolge stets zunächst die politische Einigung kam. Die fiskalische Solidarität innerhalb solcher, politisch zum Nationalstaat hoch integrierter Währungsräume hat zwei Motivationen. Zum einen gibt es Vorkehrungen, die die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sicherstellen. Hierunter sind Mechanismen zu fassen, die den Ausfall einzelner Finanzmarktteilnehmer, darunter auch einzelner Gebietskörperschaften, verhindern sollen.

Zum anderen beziehen sich politische Forderungen nach Ausgleich innerhalb von Währungsunionen auch auf die Einheitlichkeit von Lebensbedingungen, also gleichen Standards von öffentlichen Leistungen wie Infrastruktur, Bildung, Sozialleistungen usw.

Um solchen Ausgleich zu leisten, verfügen alle etablierten Währungsgebiete über unionsweite Abwicklungs- und Einlagensicherungssysteme für das Bankensystem sowie andere Finanzmarktteilnehmer. Zur Sicherstellung der Solvenz der Gebietskörperschaften kommen sehr unterschiedliche Systeme zum Einsatz, die von einer impliziten Garantie des Zentralstaates für die nachgeordneten Gebietskörperschaften (etwa in Deutschland oder Frankreich) bis hin zur weitgehenden finanziellen Unabhängigkeit der untergeordneten Einheiten mit informeller und weitgehend diskretionärer Eingriffsmöglichkeit des



Die Europäische Zentralbank verspricht, Staatsanleihen von Euroländern aufzukaufen, wenn diese in Finanznot geraten.

Quelle: 2015 Bloomberg Finance/Getty Images

Zentralstaates (etwa in den USA) reichen. Allen Systemen gemein ist jedoch die weitgehende Sicherstellung der Solvenz aller staatlichen Schuldner, zumindest ab der Größenschwelle, ab der die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems gefährdet ist. Dabei ist kennzeichnend, dass der Zentralstaat (je nach Staatsaufbau: die Bundesebene) eine erhebliche finanzielle Dimension aufweist und meistens für etwa die Hälfte der öffentlichen Ausgaben steht. In allen Währungsräumen sind daher die einzelnen untergeordneten Gebietskörperschaften im Verhältnis zum Zentralstaat wie auch in Relation zum gesamten Finanzsystem finanziell relativ klein.⁸ Für die Solvenz des Zentralstaates selber hat seit Ausbruch der Finanzkrise zunehmend die

Zentralbank eine wesentliche Funktion übernommen.

Neben solchen Ausgleichsmechanismen zur Aufrechterhaltung der finanziellen Solidität staatlicher Schuldner und damit des Finanzsystems gibt es jedoch in allen Währungsgebieten weitere staatliche Ausgleichsmechanismen, die dem Ausgleich von makroökonomischen Ungleichgewichten bis hin zur Angleichung von Pro-Kopf-Einkommen (die sogenannte „Angleichung von Lebensverhältnissen“) dienen. Diese „Solidarität“ der Gebietskörperschaften einer Währungsunion untereinander zeigt sich weniger in horizontalen Ausgleichssystemen als vielmehr in der Delegation von staatlichen Aufgaben auf die nächsthöhere Ebene des Zentral-

staates. Die hierbei in Bewegung gesetzten und damit zur regionalen Umverteilung prinzipiell bereitstehenden Mittel sind enorm. Während das Volumen des horizontalen Finanzausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland bei jährlich etwa 9 Mrd. Euro liegt, führen alle Bundesländer zusammen fast die Hälfte der auf ihrem Staatsgebiet anfallenden Steuereinnahmen sowie die Gesamtheit der heimischen Sozialversicherungsabgaben an die zentralen Etats des Bundes und der bundesweiten Sozialversicherungssysteme ab, zusammen für alle Bundesländer fast 700 Mrd. Euro. Natürlich fließen diese Mittel zum großen Teil wieder in die Entstehungsgebiete zurück, aber prinzipiell stehen sie als regionale Umverteilungsmasse zur Verfügung. Insbesondere die öffentliche Transparenz über die regionale Verwendung dieser Mittel ist in einem solchen System nicht vorhanden. Das vermindert das politische und öffentliche Skandalisierungspotenzial, welche Region für eine gemeinsame Aufgabe aufkommen soll, ungemain. Während in der europäischen Debatte heftig darüber diskutiert wird, ob estnische Steuerbürger Rentenauszahlungen in Griechenland bezahlen sollen, steht in der deutschen nationalen Finanzdiskussion nicht zur Debatte, ob Steuergelder aus dem strukturschwachen Mecklenburg-Vorpommern Bankenrettungsprogramme mitfinanzieren, von denen etwa die wohlhabende Region Rhein-Main profitiert.

Alle zentralstaatlichen Aufgabenerfüllungen gehen mit regionalen Umverteilungen von Finanzmitteln einher. Am augenfälligsten ist dies bei den Sozialversicherungssystemen: In Teilregionen einer Währungsunion mit hoher Arbeitslosigkeit werden über die Arbeitslosenversicherung Finanzmittel aus Regionen

mit geringer Arbeitslosigkeit transferiert. Das stabilisiert das Finanzsystem, indem es die Solvenz aller Schuldner in der strukturschwachen Region erhöht, es entlastet andere Ausgleichsmechanismen (Wanderung) und trägt zum politischen Zusammenhalt des Staatenverbunds und damit auch zur Stabilisierung der damit einhergehenden Währungsunion bei, solange es von den Gebern akzeptiert und von den Nehmern als ausreichend angesehen wird. Ebenso offensichtlich sind diese regionalen Umverteilungsmechanismen bei der Infrastrukturversorgung erkennbar, indem einheitliche Standards etwa bei der Straßenversorgung mit unterschiedlichen Finanzierungsbeiträgen aus den Regionen umgesetzt werden. Das gleiche gilt für Politikbereiche wie die Verteidigung, wo fiskalische Ausgleichseffekte beispielsweise bei Standortentscheidungen zum Tragen kommen.

Nicht horizontale Ausgleichszahlungen zwischen den Gebietskörperschaften, sondern die Tätigkeit des zentralen Etats ist der Grund dafür, dass fiskalisch hoch integrierte Währungsgebiete „geräuschlos“ funktionieren, in dem Sinn, dass Ungleichgewichte innerhalb des Währungsgebietes abgebaut werden können, ohne solche Fragen aufzuwerfen, wie sie derzeit innerhalb der europäischen Währungsunion diskutiert werden: Wer für welche Aufgaben zu bezahlen hat und ob bei schwächeren Regionen die Mitgliedschaft in der Währungsunion in Frage steht. Zwar wird über das Ausgleichssystem politisch teilweise heftig gestritten, es wird jedoch nicht insgesamt in Frage gestellt. Bei der Tätigkeit des zentralen Etats geht die Frage der regionalen Herkunft und Verwendung von öffentlichen Mitteln auch deswegen unter, weil diese schlicht kaum

nachvollziehbar sind. Steuergelder sind weder regional noch funktional zweckgebunden. Bei der Verwendung öffentlicher Mittel wird zwar eine grundsätzliche Verwendungsdiskussion (im Parlament) geführt. Ist diese entschieden, gibt es jedoch keine Diskussion mehr über die regionale Lastenverteilung.

Auch dies hat Grenzen, wie wir anhand der vielen regionalen Unabhängigkeitsbewegungen innerhalb der europäischen Nationalstaaten sehen, die immer auch eine Diskussion über die Verwendung regionaler öffentlicher Mittel sind. Aus Währungssicht ist jedoch die Beständigkeit des Staatsaufbaus mit seinen darunterliegenden Ausgleichsmechanismen ein wesentliches Gütekriterium.

Regionale UMVERTEILUNG findet hauptsächlich durch die zentralen Etats des Bundes statt.

Der Preis der Integration

Die Voraussetzung solcher regionaler Umverteilungssysteme ist jedoch eine erhebliche Einschränkung der Souveränität der betroffenen Gebietskörperschaften. Politikbereiche, über die Umverteilungseffekte ausgelöst werden, müssen vergemeinschaftet werden, das bedeutet, dass supraregionale Entscheidungsgremien geschaffen werden. Im europäischen Kontext sind solchen Mechanismen durch die Verfassungen der Nationalstaaten enge Grenzen gesetzt.

Die europäische Währungsunion behilft sich daher gegenwärtig mit einer Art Ad-hoc-Souveränitätsverzicht. So hat die griechische Regierung mit der Akzeptanz der Konditionalität Souveränität zumindest zeitweise aufgegeben.

Man mag dies als Vorstufe zu einer Abtretung der Macht an eine Zentralgewalt ansehen. Allerdings ist dieser Mechanismus sehr fragil. Als Blaupause für künftige Krisenfälle innerhalb der Währungsunion dürfte er aus Investorensicht kaum Vertrauen einflößen. Trotzdem wird er auf absehbare Zeit der Koordinierungsmechanismus der Währungsunion für Krisenkandidaten bleiben.

Alternativen

Was bedeuten diese Beobachtungen in funktionierenden Währungsunionen für die Europäische Währungsunion? Währungsunionen lösen einen starken Sog hin zum zentralen Etat aus. Dies kann sich jedoch nur dort durchsetzen, wo ein zentraler Etat verfassungsmäßig angelegt ist, was gegenwärtig in der Europäischen Währungsunion nicht der Fall ist.

Und selbst in politischen Administrationen, wo diese Voraussetzung erfüllt ist – wie in den Vereinigten Staaten oder in Kanada – hat die fiskalische Aufstellung der Währungsunion und eines einheitlichen Finanzmarktes viele Jahrzehnte Entwicklungszeit gebraucht.⁹ Weitere Anleihen aus dieser Geschichte als die Einsicht in die Langwierigkeit und Komplexität der Prozesse sind nur vorsichtig zu nehmen, da die institutionellen und historischen Unterschiede erheblich sind.

Für die Europäische Währungsunion wird es zunächst wesentlich sein, herauszuarbeiten, welche unionsweiten Funktionen zum Betreiben der Währungsunion unmittelbar notwendig sind. Bei der Vergemeinschaftung von Finanzmarktfunktionen haben unter dem Druck der Ereignisse rasante Entwicklungen eingesetzt. Im Bereich der Bankensicherung ist eine echte Verge-

meinschaftung geplant. Abwicklungen von großen Finanzinstituten werden bereits in einigen Jahren aus gemeinschaftlichen Mitteln bewältigt werden. Bei der Einlagensicherung ist eine ähnliche Vergemeinschaftung innerhalb der kommenden Dekade in der Diskussion. Parallel dazu ist die Kontrolle der einbezogenen Institute bereits auf eine europäische Zentralebene – bei der Europäischen Zentralbank – verlagert worden. Mit der Gründung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ist ein Ausgleichsmechanismus der besonderen Art geschaffen worden. Finanzielle Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion, die die Finanzmärkte nicht mehr bereit sind zu finanzieren, werden nicht über Transfers, sondern mittels Krediten ausgeglichen. Auch in diesem Fall ist durch das Instrument der Konditionalität eine vorübergehende Abtretung von Souveränität der nationalen Politik an eine Zentralgewalt vorgesehen. Allerdings ist der ESM mit einem Volumen von 500 Mrd. Euro zu klein, um auch finanzielle Schief lagen der großen Mitgliedstaaten der Währungsunion aufzufangen. Ein höheres Volumen dieser in der letzten Instanz aus nationalen Steuermitteln finanzierten Institution ist nicht möglich, weil nationale Verfassungen der europaweiten Verwendung von Steuermitteln Grenzen setzen. Um trotzdem das Vertrauen der Finanzmärkte in die Stabilität des Euros zu erhalten, ist die Europäische Zentralbank (EZB) in die Bresche gesprungen. Durch ihr Versprechen, notfalls Staatsanleihen von Mitgliedstaaten unbegrenzt aufzukaufen, und damit den Staaten die Mittel zum Ausgleich von regionalen Ungleichgewichten zur Verfügung zu stellen, imitiert sie zentral-

staatliche Funktionen der Finanzpolitik. Allerdings begibt sie sich damit in ein Politikgebiet, für das sie nicht zuständig ist. Dies setzt erhebliche Fehlanreize für die Finanzpolitik und könnte am Ende ihre eigenen Ziele der Geldwertstabilität gefährden. Die EZB füllt damit gegenwärtig zur Stabilisierung des Euro die Lücken, die der Maastricht-Vertrag in seiner Verkenning der Dynamiken innerhalb einer europäischen Währungsunion gerissen hat.

Der Euro: kein Ergebnis, sondern ein Prozess

Kann der Euro nun „gerettet“ werden? Nein, weil nichts gerettet werden braucht, was noch nicht verloren ist. Der Euro ist eine Währung in den Kinderschuhen. Er lebt von der Bereitschaft der Mitgliedstaaten zu einer sehr engen politischen Zusammenarbeit, die vor partieller Abtretung von Souveränität und Bereitschaft zu fiskalischen Transfers in andere Regionen nicht zurückschrecken darf. Solange diese Bereitschaft vorhanden ist, werden sich für die absehbar immer wieder auftretenden Krisen innerhalb des Euroraums auch immer wieder Lösungen finden lassen. Zu einer solchen politischen Bereitschaft gehören allerdings auch irgendwann einmal Vorstellungen über wirtschaftspolitische Leitlinien. Die ordnungspolitischen Ansätze wesentlicher Teilnehmer der Währungsunion klaffen noch mehr oder weniger dialoglos auseinander, wofür die Entfernung des Konzeptes der Sozialen Marktwirtschaft in Deutschland zur Planifikation in Frankreich nur ein Beispiel ist.

Ohne ein Werben für die Vorteile der Währungsunion – etwa dass der EZB als eine der ganz wenigen Zentral-

banken in der Lage ist, eine vom Federal Reserve System (Fed) wirklich unabhängige Geldpolitik zu betreiben – werden jedoch auch die Steuerbürger weiter im Unklaren darüber gelassen, welche Bedeutung die Gemeinschaftswährung eigentlich hat, über die Funktion als bequeme Reisewährung innerhalb Europas hinaus. Das pauschale „Scheitert der Euro, dann scheitert Europa“ ist ein plakativer Anfang, dem bislang vonseiten der Politik – aber auch vonseiten der Wirtschaft oder anderer gesellschaftlicher Gruppen – kaum etwas gefolgt ist.

Der Euro als WÄHRUNG befindet sich erst in den Kinderschuhen.

Griechenland hat mehr oder weniger dafür plädiert, dass eine Währungsunion eine Transferunion sei und Griechenland eine Dauertransfer-Empfängerregion. Das könnte richtig sein. Trotz aller Anreizproblematiken gibt es solche Regionen in allen funktionierenden Währungsunionen. Was griechische Politiker aber verschwiegen und unterschätzt haben, sind die weitreichenden Konsequenzen und hohen Hürden auf einem solchen Weg. Der Weg zu einer funktionierenden Währungsunion in Europa ist noch weit. Der Euro ist ein Prozess, kein Ergebnis. ///



/// DR. ULRICH KATER

ist Chefvolkswirt der DekaBank, Vorsitzender der Kommission Wirtschaft und Finanzen im Verband Öffentlicher Banken, übt Lehraufträge an verschiedenen deutschen Hochschulen aus und ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen zu finanzwirtschaftlichen Themen, Frankfurt am Main.

Anmerkungen

- ¹ Luxemburg befand sich bereits vorher in einer Währungsunion mit Belgien.
- ² Vgl. Abelshauser, Werner: Die Erblast des Euro – eine kurze Geschichte der Europäischen Währungsunion, in: Aus Politik und Zeitgeschichte 43/2010, S. 39-45.
- ³ Vgl. Mundell, Robert A: A Theory of Optimum Currency Areas, in: American Economic Review 4/1961, S. 657-664; McKinnon, Ronald: Optimum Currency Areas, in: American Economic Review 4/1963, S. 717-724; Kenen, Peter B.: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in: Monetary Problems of the International Economy, hrsg. von Robert A. Mundell und Alexander K. Swoboda, Chicago 1969.
- ⁴ Art. 125 AEU-Vertrag, Art 104 EG-Vertrag.
- ⁵ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Ein neuer institutioneller Rahmen für den Euro-Raum, in: Jahrgutachten 2010, Tz 142 -175.
- ⁶ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Neue Rahmenbedingungen für die Europäische Währungsunion, in Jahrgutachten 1998, Tz 255-326.
- ⁷ Vgl. Rödder, Andreas: 21.0. Eine kurze Geschichte der Gegenwart, München 2015, S. 280 ff.
- ⁸ So liegt etwa in den USA die Schuldenquote von Kommunen und Bundesstaaten im Durchschnitt in der Regel unter 20 Prozent in Relation zur jeweiligen Wirtschaftsleistung.
- ⁹ Vgl. Kobrak, Christopher / Martin, Joe / Brean, Donald: Canada, the United States and the European Union: Neglected Lessons in Building a Currency Zone out of Separate States, in: Bankhistorisches Archiv 2/2013, S. 139-152.