

Perspektiven der Europäischen Währungsunion

Geht man nach der Aufmerksamkeit, die die EWU derzeit in den Nachrichten erhält, dann muss man feststellen, dass es um Europäische Währungsunion vergleichsweise ruhig geworden ist. Es finden sich kaum Meldungen darüber in den täglichen Schlagzeilen und auch die politischen Kontroversen sind etwas in den Hintergrund getreten. Dies liegt sicherlich an verschiedenen Faktoren. Insbesondere vier Faktoren scheinen mir hier besonderes Gewicht zu haben:

- Erstens hat sich das globale und auch das europäische makroökonomische Umfeld in den letzten Jahren verbessert, was viele ökonomische Probleme vermindert hat.
- Zweitens haben die Sorgenkinder der EWU, also jene Länder, die unter den sogenannten Rettungsschirm der EWU kamen, teilweise erhebliche Fortschritte in der Anpassung ihrer Volkswirtschaften gemacht.
- Drittens werden gerade eine Reihe Themen und Veränderungen zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in Brüssel, Paris und in Frankfurt diskutiert, die sich noch in einer Anfangsphase der Konkretisierung befinden und es daher allenfalls in die Wirtschaftsteile von anspruchsvolleren Tageszeitungen geschafft haben.
- Und: viertens sind politische Ereignisse aus anderen Teilen der Welt in den Vordergrund der Berichterstattung getreten. Hierzu zählen die erschütternden Berichte aus dem Nahen und Mittleren Osten, die fast täglich neuen und uns zum Kopfschütteln veranlassenden Nachrichten

aus dem Weißen Haus Entwicklungen in Russland und in der Türkei und die Schwierigkeiten bei der Bildung einer neuen Bundesregierung.

In den nächsten Minuten möchte ich die ersten drei dieser Punkte etwas im Detail beleuchten. Sie müssen mir folglich durch drei Abschnitte und einen anschließenden Ausblick folgen. Nicht eingehen werde ich auf den vierten Punkt, also die politischen Entwicklungen außerhalb Europas, auf die sich die mediale Aufmerksamkeit verlagert hat.

Schauen wir also zunächst auf den ersten Punkt, also die Entwicklung des makroökonomischen Umfelds. Insgesamt können wir sehr positiv auf die gesamtwirtschaftlichen Veränderungen schauen. Nach 2 Jahren rückläufiger weltwirtschaftlicher Wachstumsraten hat sich das internationale Umfeld in 2017 positiv verändert. So hat sich das Wirtschaftswachstum in vielen Ländern der Welt erhöht und es wird allgemein damit gerechnet, dass dies auch in diesem Jahr anhält. Auch der Euroraum hat von der positiven Entwicklung in der Weltwirtschaft profitiert. Der Internationale Währungsfonds schätzt, dass die Weltwirtschaft in 2017 um 3,6% gewachsen ist gegenüber 3,2% im Vorjahr. Die Schätzungen für den Euroraum sind ebenfalls sehr erfreulich und liegen für 2017 bei einer Wachstumsrate von 2,1%, was mehr als 1% höher ist als die für den Währungsraum geschätzte Potenzialwachstumsrate liegt. Seit 10 Jahren verzeichnete jedes Euroland im vergangenen Jahr eine Wachstumsrate von über 1%. In 2018 erwartet man derzeit ein robustes Wachstum von rd. 2%. Die bessere konjunkturelle Entwicklung hat auch die Rohstoffpreise wieder ansteigen lassen. Hiermit einher geht eine vielfach gewünschte und lange ersehnte Erhöhung der Inflationsrate, so dass die Verfehlung des Inflationszieles der EZB von nahe bei aber unter 2% geringer geworden ist. Die Inflationsrate im Euroraum betrug 2017 immerhin 1,5%, nachdem sie im Jahr zuvor noch bei nur 0,4% lag. Wenn die Wachstumsdynamik anhält, so dürfte

auch die Kerninflationsrate, also jene ohne die Einflüsse von Öl- und Lebensmittelpreisen, auch 2018 ansteigen. In den USA lag die Inflationsrate 2017 bereits bei 2,1%, nachdem sie ein Jahr zuvor noch 1,3% betrug.

Die konjunkturelle Erholung hat sich auch positiv auf die Staatshaushalte ausgewirkt. Die Steuereinnahmen sind teilweise kräftig angestiegen und die Ausgaben im Zusammenhang mit Arbeitslosigkeit sind deutlich rückläufig. In der Eurozone gibt es kaum noch Länder, die ein Primärdefizit, also einen Überschuss der Ausgaben ohne Zinsausgaben über die Einnahmen aufweisen. Zusammen mit dem Anstieg der Bruttoinlandsprodukte hat auch die Verschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung der einzelnen Mitgliedsländer des Eurogebiets abgenommen.

Die Zinsen sind infolge der konjunkturellen Aufwärtsbewegung weltweit leicht gestiegen, mehr allerdings in den USA als in Europa. In Deutschland ist ein minimaler Zinsanstieg bei den Staatsschuldtiteln jenseits der Restlaufzeit von 5 Jahren festzustellen.

Insgesamt hat sich das makroökonomische Umfeld in jüngerer Zeit folglich sehr positiv entwickelt. Dies hat die finanziellen Schwierigkeiten in allen Ländern des Euroraums ebenfalls reduziert.

Wenden wir uns nun dem zweiten Faktor zu, der Entwicklung in den Ländern, die finanzielle Hilfe vom europäischen Rettungsschirm erhalten hatten. Dies waren insgesamt 5 Länder:

- Griechenland

- Irland
- Portugal
- Spanien und
- Zypern.

Dabei waren die Krisen durchaus von unterschiedlicher Art. In Griechenland und Portugal waren die Krisen vornehmlich durch mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und überzogene Staatsausgaben bedingt. In Irland und Spanien lag der Ursprung der Krise in einer Immobilienblase, die bei ihrem Platzen das Bankensystem erschüttert haben. In Zypern handelte es sich ebenfalls um eine mit den Banken zusammenhängende Krise, wobei nicht der Immobiliensektor, sondern spezifische Geschäfte und die Kundenstruktur der Banken eine besondere Rolle spielten.

Alle Krisen entstanden im Zusammenhang mit der Globalen Finanzkrise 2007/2008, wenngleich in unterschiedlicher Weise. Sie führten alle zu Zahlungsproblemen der Regierung oder – im Falle von Spanien und Zypern – der Banken. Die ersten Rettungskredite wurden 2010 an Griechenland und Irland gegeben. 2011 folgten Portugal, 2012 Spanien und 2013 Zypern. Das griechische Rettungspaket wurde von zwei weiteren Krediten 2012 und 2015 gefolgt. Am Höhepunkt der Krise, also zwischen 2011 und 2012 prognostizierten viele das Auseinanderbrechen der EWU durch das Auseinanderbrechen der EWU noch in 2012. Nouriel Roubini, ein bekannter Volkswirtschaftsprofessor der New York University brachte es auf den Punkt: „The end of the euro is dawning“; frei übersetzt: „Das Ende des Euro dämmert“.

Die EU zusammen mit der EZB und dem IWF gingen einen anderen Weg: letztlich den Weg, der die Strategie des IWF ausmacht: eine Kreditvergabe

gegen Auflagen. Diese waren z.T. sehr hart und – so meine Bewertung – sie mussten auch sehr hart sein. Einsparungen im Staatshaushalt durch geringere Gehälter der Bediensteten, ein Zurückfahren des Umfangs der Behörden, eine Verbesserung der Steuereinnahmen durch Steuersatzänderungen oder eine verbesserte Steuererhebung sowie ein Zurückfahren der Bedingungen für den Renteneintritt und der Rentenhöhe sollten die Haushaltsdefizite reduzieren und damit in der ersten Runde wieder Vertrauen schaffen. Dass eine Erhöhung von Steuern und eine Reduktion der Staatsausgaben in der ersten Runde keinen wirtschaftlichen Boom auslösen, war klar, aber die Zweitrundeneffekte in Form gesteigerten Vertrauens mit der Folge geringerer Kapitalexporte sowie eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, nicht zuletzt aufgrund von Löhnen, die aufgrund der Reduktion der Bezüge im öffentlichen Dienst ebenfalls nach unten angepasst wurden, hat in den meisten Ländern zu einer allmählichen Verbesserung geführt. Die harten politischen Maßnahmen stießen teilweise auf starken Widerstand der Bevölkerung. Und dennoch: die Regierungen haben die oft als Austeritätsmaßnahmen ins negative Licht gestellten Anpassungsmaßnahmen mitgemacht. Sie haben diese mitgemacht, weil ihnen in manchen Fällen früher, in manchen Fällen später klar wurde, dass die Alternative eine sehr viel schrecklichere Entwicklung auslösen würde. Natürlich waren es nicht nur Austeritätsmaßnahmen, sondern strukturelle Veränderungen, die erforderlich waren; denken wir nur an die viel zitierten fehlende Steuereintreibung, Katasterämter oder Überprüfungen der Leistungsvoraussetzungen für öffentliche Unterstützung in Griechenland. Viele Detailmaßnahmen wurden im Hintergrund durchgeführt, wohl wissend, dass diese Maßnahmen nur in der mittleren bis längeren Frist wirken würden.

Heute sind 4 der 5 Länder keine Problemländer mehr. Irland ist erneut ein Superstar der ökonomischen Entwicklung mit staatlichen

Haushaltsüberschüssen in Höhe von 1,5% (etwa wie in Deutschland) und Wachstumsraten von 4% bis 5% in den vergangenen beiden Jahren. Portugal hat sich ebenfalls sehr positiv entwickelt und auch in Spanien und in Zypern stehen die gesamtwirtschaftlichen Daten nicht mehr auf Krise. Das 5. und weiterhin problematischste Land ist Griechenland. Dort läuft noch bis August dieses Jahres das dritte Kreditprogramm und die Regierung muss weitere Anpassungsmaßnahmen umsetzen. Auch ich möchte meine Hand nicht für Griechenland ins Feuer halten, denn es ist durchaus möglich, dass dieses Land noch für längere Zeit ein Problemland bleiben oder beim nächsten globalen Schock wieder werden kann. Wie Sie wissen, waren gerade die Deutschen gegenüber der Rettungsstrategie für Griechenland sehr skeptisch. Und dennoch: ich bewerte die Entwicklung als einen Erfolg. Ein Erfolg, der übrigens ähnlich wie im Falle Portugals in jüngerer Zeit von einer linken Regierung weitergetrieben wird, auch wenn die Ausrichtung der beiden Regierungen nicht direkt vergleichbar ist. Wenn ich die Entwicklung als Erfolg bezeichne, dann meine ich damit immer auch, dass Erfolg relativ ist. Insofern bezeichne ich die Rettungsschirme als Erfolg, weil die gemeinsamen Anstrengungen es nicht nur erlaubt haben, die EWU zusammenzuhalten, sondern sie haben es auch verhindert, dass die betroffenen Krisenländer eine noch viel härtere Entwicklung durchlaufen mussten. Ich gehe gleichwohl davon aus, dass uns Griechenland noch eine ganze Weile beschäftigen wird, dass aber die Beispiele der anderen Länder zeigt, dass eine Kehrwendung in der Wirtschaftspolitik möglich ist. ^{auch sehr weit über} Übrigens zeigten dies auch die Erfahrungen vor Einführung des Euro. Wir hatten Länder, die ihre Wirtschaftspolitik grundlegend ändern mussten, weil sie im sprichwörtlichen Sinne am wirtschaftlichen Abgrund standen. Wenige wissen heute, dass Schweden ein solcher Fall war.

Übrigens bezeichne ich die Rettungsschirme auch als Erfolg, weil entgegen landläufigem Eindruck, kein Land außerhalb der Krisenländer direkte finanzielle Kosten tragen musste. Keiner der im Rettungsschirm gewährten Kredite ist bisher notleidend geworden, die meisten Kredite sind inzwischen ohnehin zurückgezahlt worden. Alle Zinszahlungen sind geleistet worden. Kein Staat hat also Verluste erlitten. Verluste haben nur private Gläubiger im Falle Griechenlands erlitten, denn bei den Anleihen gab es für diese (übrigens mich eingeschlossen) einen „hair cut“.

Ich komme hinsichtlich des zweiten Punktes, also der Entwicklung in den vom europäischen Rettungsschirm unterstützen Ländern zu dem Schluss, dass das System im Großen und Ganzen erfolgreich war. Und dies, obwohl das System selbst während der Entwicklung der Krise geschaffen wurde und nicht alle Maßnahmen zusammen mit der Einführung der Währungsunion geschaffen wurden. Das Flugzeug EWU wurde also im Flug repariert und ist nicht abgestürzt.

Damit komme ich zum dritten Punkt, d.h. zu einer Reihe von Themen und Veränderungen zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die intensiv diskutiert werden, aber es bisher nur ansatzweise in die öffentliche Wahrnehmung geschafft haben. Alle Themen, die in diesem Zusammenhang in Brüssel und in Frankfurt diskutiert werden, beschäftigen sich mit den Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, nachdem zum einen die Probleme in den verschiedenen Krisenländern als überwunden oder zumindest kontrollierbar erscheinen und zum anderen die Isolationstendenzen der U.S. Administration, der Rechtsruck in verschiedenen Ländern auch der Europäischen Union, die verschiedenen Vorschläge des

neuen französischen Präsidenten und andere Entwicklungen die Frage nach dem „Wohin“ in der europäischen Integration aufwerfen.

Es geht also um die Fragen, wie soll die EWU in Zukunft aussehen, um sie von vornherein stabiler zu machen. Um mein Flugzeuggleichnis zu verwenden: welche Veränderungen am Flugzeug sollten vorgenommen werden, damit es in Zukunft sicherer fliegt und Reparaturen im Flug vermieden werden können.

Hier möchte ich auf nur wenige Punkte eingehen.

Am 6. Dezember letzten Jahres hat die EU-Kommission Vorschläge zur Weiterentwicklung der Währungsunion vorgelegt. Diese Vorschläge bauen auf den Vorschlägen der sog. 5 Präsidenten von Mitte 2016 sowie auf dem Reflektionspapier der EU-Kommission vom Frühjahr 2017 auf. Im Zentrum des vorgelegten Papiers stehen 3 Vorschläge:

- Die Schaffung eines Europäischen Finanzministers
- Verschiedene Budgetlinien für die Zwecke der Europäischen Währungsunion im EU-Haushalt;
- Die Schaffung eines Europäischen Währungsfonds

Diese Vorschläge stehen im Zusammenhang mit dem Drängen des neuen französischen Präsidenten auf eine Fortentwicklung der europäischen Integration. Schauen wir uns die Vorschläge der EU-Kommission in aller Kürze an.

Ein Vizepräsident der EU-Kommission soll die Funktion des europäischen Finanzministers übernehmen. Die Funktionen soll darin bestehen, die internationale Vertretung der Interessen Europas und der EWU sowie den Vorsitz der Eurogruppe zu übernehmen, den vorgeschlagenen Europäischen Währungsfonds und die vorgeschlagenen neuen Euro-Budgetrichtlinien zu

überwachen und die Politikkoordinierung zu stärken und sich zum angemessenen fiskalpolitischen Kurs der EWU zu äußern. Er soll dem Europäischen Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig sein.

Mir scheint ein solcher Vorschlag nicht überzeugend. Der angedachte Europäische Währungsfonds sollte unabhängig sein. Bei EU-Budgetlinien wird der Europäische Rat und das Europäische Parlament mitreden wollen. Auch die anderen angedachten Funktionen werden bereits von europäischen Institutionen wahrgenommen.

Was die Budgetlinien anbetrifft, so sollen 4 neue Instrumente geschaffen werden. Sie sollen die Strukturreformen unterstützen, die Konvergenz von Nicht-Eurostaaten in ihrer Konvergenz fördern, den Euroraum stabilisieren und die finanzielle Sicherung bei Banken Krisen sicherstellen. Diese Ausrichtung scheint Konfliktpotential zum angedachten Europäischen Währungsfonds zu schaffen.

Der dritte Vorschlag zielt auf die Schaffung eines Europäischen Währungsfonds ab. Damit sollen der IWF und die EZB bei den Rettungsfonds entlastet und der ESM, also der Europäische Stabilisierungsmechanismus aufgewertet werden. Dieser Vorschlag erscheint mir sinnvoll, da dies letztlich eine Weiterentwicklung des ESM ist. Wichtig erscheint mir aber, dass damit Hilfsprogramm nicht politisiert werden, sondern die Konditionalität bei Hilfskrediten aufrechterhalten bleibt. Gleichzeitig ist sicherzustellen, dass der Druck auf die Reduktion der Risiken von Banken Krisen vermindert wird.

Die Vorschläge der EU-Kommission scheinen insgesamt noch nicht ausgereift genug. In diesem Zusammenhang stehen auch andere Themen an, die im Rahmen der Währungsunion bedeutend sind. So bilden die weiterhin hohen Niveaus staatlicher Schulden in einigen Staaten der Europäischen

Währungsunion das Risiko staatlicher Insolvenzen, wenn das Zinsniveau mittelfristig wieder ansteigt. Hier muss diskutiert werden, ob es in der Währungsunion einer staatlichen Insolvenzordnung bedarf oder ob Regelungen, die dann im Rahmen des Europäischen Währungsfonds festzulegen sind, ausreichend sind.

Die gute konjunkturelle Lage im Euroraum bildet derzeit auch den Hintergrund der Diskussion, wann die Europäische Zentralbank ihre stark expansive Geldpolitik beendet. Hier stellt sich auch die Frage, wie dies erfolgt, insbesondere in welcher Reihenfolge die Beendigung von Anleiheaufkäufen und Erhöhung von Leitzinsen erfolgen sollte. Hier gibt es durchaus unterschiedliche Auffassungen und es ist jetzt nicht genügend Zeit die einzelnen Argumente hier zu beleuchten. Dennoch gilt: hierzu sind in den nächsten 6 Monaten Weichenstellungen vorzunehmen. In diesem Zusammenhang ist es interessant, dass die Profitabilität von Banken im Euroraum wehr unterschiedlich ist, obwohl alle mit der gleichen Geldpolitik leben. So sind Banken in Deutschland und Italien sehr viel weniger profitabel als Banken in Frankreich und den Niederlanden. Strukturelle Gründe sind hierfür maßgebend.

Lassen Sie mich damit zu Anschluss kommen und eine generelle Perspektive offerieren. Europa braucht die Integration. Integration braucht die Menschen. Es erscheint mir vor dem Hintergrund der Erfahrungen der letzten 10 Jahre erforderlich, dass die Integrationsbemühungen nicht übersieht, was die Menschen wollen. Sie müssen zunächst überzeugt werden, dass die nächsten Schritte sinnvoll sind. Im Rahmen der Währungsunion könnte dies dadurch erfolgen, dass über eine mittlere Frist alle Mitgliedsstaaten zeigen, dass sie die Regeln einhalten. Dann wird die Währungsunion stabil sein. Bereits den Gründer der EWU war klar, dass eine Währungsunion ohne politische Union

nur dann auf Dauer bestehen bleiben kann, wenn die Währungsunion feste Regeln hat und gute Institutionen. Insofern haben sie den Stabilitäts- und Wachstumspakt geschaffen, der nach der globalen Finanzkrise zwar eine Überarbeitung bedarf, aber in die richtige Richtung geht. Die Mitgliedsländer müssen für ihre Stabilität selbstverantwortlich sein. Hierzu zählen makroökonomische Politik, Haushaltsdisziplin und eine stabilitätsorientierte Lohnpolitik, und hierzu zählen eine eigenverantwortliche Sozial- und Rechtspolitik sowie verlässliche Institutionen. Wenn diese Grundregeln befolgt werden, sind die Bürger auch bereit, noch engere Bindungen einzugehen, da keiner zu befürchten braucht, finanzielle Lasten durch Risiko-, Haftungs- und Schuldenübernahmen immer von den gleichen Ländern zu tragen sind.

Auf einer Vertrauensbasis kann leichter über weitere Integrationsschritte nachgedacht werden. Ohne eine solches von den Bürgern empfundenes Vertrauen wäre die Gefahr hoch, bei zusätzlicher Integrationsanstrengung genau das Gegenteil zu erreichen. Dann wehren sich die Bürger und wählen nationalistische und isolationistische Parteien. Dies gilt es durch entsprechende sinnvolle Politik zu verhindern. Ich wünsche mir ein Europa, in dem die einzelnen Länder sich voll bewusst sind, dass der Zusammenhalt davon abhängt, dass jedes Land zunächst für eigene ökonomische Stabilität sorgt. Dann, und aus meiner Sicht nur dann, wird Europa eine stärkere Integration verkraften können und nur dann wird sich Europa zu einem bedeutenden Spieler in der globalen Wirtschaft entwickeln können. Ich wünsche mir daher viele Menschen, die sich für diese Integrationsüberzeugungen einsetzen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!