



So geht Währungsunion



In diesem Kapitel

- ▶ Währungsunion in der Theorie
- ▶ Der Weg in der Praxis
- ▶ Die Rettungsaktionen
- ▶ Die Zukunft der Währungsunion

Dieses Kapitel gibt Ihnen einen Gesamtüberblick über die Idee und Praxis der Währungsunion. Sie erfahren, welche grundsätzlichen Probleme eine Währungsunion mit sich bringt und welche Mittel es gibt, diese Probleme zu vermeiden. Weiterhin erhalten Sie einen Kurzüberblick über die Eurokrise, über die Rettungsaktionen der europäischen Mitgliedstaaten und über mögliche Wege zur Stabilisierung des Euro.

Währungsunion in der Theorie

Warum braucht man überhaupt eine Währungsunion – welche Vorteile bringt es mit sich, eine gemeinsame Währung zu haben? Eigentlich ist es intuitiv einleuchtend, dass nicht alle Staaten gleichermaßen geeignet sind, eine gemeinsame Währung zu haben. Um diese Intuition zu überprüfen, muss man aber zuerst wissen, wie eine Wirtschaft mit einer eigenen Währung funktioniert. Aus der Funktionsweise einer eigenständigen Währung mit einem eigenen Wechselkurs ergeben sich fast schon automatisch die Vor- und Nachteile einer Währungsunion.

Das kann eine Währungsunion

Eine Währungsunion zwischen zwei Staaten ist gleichbedeutend damit, dass der Wechselkurs zwischen ihnen abgeschafft wird. Der Wechselkurs ist eine Art Scharnier zwischen zwei Volkswirtschaften, der sich immer dann ändert, wenn sich die beiden Länder ökonomisch auseinanderentwickeln. Steigen beispielsweise in Land A die Preise, so werden dessen Produkte für das Ausland B teurer, weswegen es weniger Waren in A einkauft. Die Nachfrage nach den Gütern aus A sinkt, weswegen auch die Nachfrage nach der Währung des Landes A sinkt (die man ja braucht, um dessen Waren zu kaufen). Das führt dann in der Regel dazu, dass die Währung dieses Landes abwertet, also billiger wird – und damit auch Einkäufe in Land A.



Die Mechanik der Wechselkurse sowie die Vor- und Nachteile fester sowie flexibler Wechselkurse erläutert Kapitel 3.





Europäische Währungsunion für Dummies

Sie sehen, ein Wechselkurs ist eine Art automatischer Schockabsorber, der zum Einsatz kommt, wenn sich zwei Staaten wirtschaftlich auseinanderentwickeln. Verändert sich ein Staat, so verändern sich auch seine Beziehungen zu anderen Staaten – Exporte, Importe, Kapitalflüsse – und wenn sich diese Beziehungen verändern, ändert sich der Wechselkurs.

Ein flexibler Wechselkurs zwischen zwei Staaten ist also eine Art Thermometer, das Auskunft darüber gibt, ob – und wenn ja, wie weit – sich zwei Staaten ökonomisch auseinanderentwickeln. Dabei bestimmt sich der Wechselkurs einer Währung gegenüber dem Ausland durch die Nachfrage des Auslandes nach den Waren und Dienstleistungen des Inlandes und durch die Kapitalströme zwischen den beiden Staaten.

Natürlich wirft so ein Wechselkurs auch Probleme für die heimische Wirtschaft auf:

- ✓ Schwankt der Wechselkurs zu stark, wird es für Exporteure und Importeure schwieriger, ihre Kosten und Preise zu kalkulieren. Zwar kann man dieses Problem durch Verkauf und Kauf der Währungen im Voraus (sogenannte Devisentermingeschäfte) reduzieren, aber diese Transaktionen kosten etwas.
- ✓ Für Privatleute macht sich der Wechselkurs vor allem bemerkbar, wenn sie ins Ausland reisen und ihr Geld gegen fremde Währung eintauschen müssen – gegen eine entsprechende Gebühr.

Hält man die Vorteile fester Wechselkurse für stichhaltiger als ihre Nachteile, kann man sich auch fragen, warum man nicht gleich zu einer gemeinsamen Währung übergeht, also eine Währungsunion gründet. Schließlich besteht eine Währungsunion aus Ländern, die eine gemeinsame Währung haben, also eine Währung ohne jedes Änderungsrisiko von Wechselkursen. Das schafft doch Sicherheit für alle Beteiligten. Aber ganz so einfach ist es dann doch nicht – welche Probleme bringt eine Währungsunion mit sich?

Schocks und Konvergenz

Das erste Problem liegt auf der Hand: Wenn der Wechselkurs so etwas wie ein automatischer Schockabsorber ist, dann fällt genau dieser Schockabsorber bei der Gründung einer Währungsunion weg. Das Problem einer Währungsunion sind vor allem Schocks, also Ereignisse, die dazu führen, dass zwei Staaten sich wirtschaftlich auseinanderentwickeln. Das kann plötzlich geschehen, aber auch schleichend; entscheidend ist, dass diese Schocks beide Länder nicht gleichermaßen treffen – genau diese Asymmetrie in der Betroffenheit ist es dann, die dazu führt, dass zwei Staaten sich wirtschaftlich auseinanderentwickeln können.



Kapitel 5 erläutert, welche Arten von Schocks es gibt, welche Folgen sie haben können und welche Gegenmaßnahmen die Politik ergreifen kann.

Die unmittelbare Folge solcher Schocks besteht darin, dass die wirtschaftliche Entwicklung der Staaten unterschiedlich verläuft, sie bewegen sich sozusagen nicht mehr im Gleichklang. Normalerweise würde jetzt der Wechselkurs dieses Auseinanderdriften der Volkswirtschaften abfedern, aber da in einer Währungsunion kein Wechselkurs existiert, ist das nicht mehr möglich. Gibt es andere Möglichkeiten?





1 ► So geht Währungsunion

Geld- und Fiskalpolitik in einer Währungsunion

Generell versuchen Staaten bei schlechter gesamtwirtschaftlicher Entwicklung gegenzusteuern – das geschieht zumeist mit Hilfe von Geld- und Fiskalpolitik.



Die Ansatzpunkte und Instrumente der Geld- und Fiskalpolitik, ihre vermuteten Wirkungen und die Kritik daran finden Sie in Kapitel 4.

- ✓ **Bei expansiver Fiskalpolitik** erhöht der Staat seine Ausgaben und hofft, dass er auf diesem Weg die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beleben kann; man spricht auch davon, die Konjunktur anzuschieben. Im besten Fall kommt es zu einem sich selbst verstärkenden Aufschwung.
- ✓ **Bei expansiver Geldpolitik** erhöht die Notenbank die Geldmenge und hofft, dass dadurch die Investitionen und der Konsum steigen – auch das würde dann aus der Krise herausführen.

Bei Existenz eines Wechselkurses ist eine solche inländische Politik grundsätzlich möglich (ob sie in jedem Fall erfolgreich sein wird, ist umstritten; Kapitel 4 zeigt auch die Folgen dieser Politik für den Wechselkurs), aber in einer Währungsunion wird das schwierig. Zumindest eine eigenständige Geldpolitik der jeweiligen Staaten ist nun nicht mehr möglich, da es in einer Währungsunion nur eine Währung gibt und damit auch nur eine Geldpolitik. Wenn nun in einem Land der Währungsunion ein Boom herrscht, im anderen Land hingegen Flaute, so kommt es zu einem Konflikt: Das Boom-Land möchte die Geldmenge lieber knapp halten, um Inflation zu verhindern, das Flaute-Land hingegen möchte die Geldmenge ausweiten, um aus der Flaute zu kommen – beides gleichzeitig ist aber in einer Währungsunion nicht möglich; für mindestens ein Land wird die gemeinsame Geldpolitik der Union immer falsch sein.

Bleibe noch die expansive Fiskalpolitik zur Bekämpfung wirtschaftlicher Flaute, aber auch hier gibt es einen Haken: Für diese Politik verschulden sich Staaten zumeist, was zur Folge haben kann, dass sie sich überschulden. Was aber passiert, wenn ein Mitgliedstaat einer Währungsunion überschuldet ist? Kann man ihn wirklich einfach pleitegehen lassen? Können Sie sich vorstellen, dass die deutsche Regierung nicht eingreifen würde, wenn, sagen wir, das Saarland pleite ist? Unter anderem aus diesem Grund hat man im Fall der europäischen Währungsunion Grenzen für die Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten vorgegeben – was es aber erschwert, aktive Fiskalpolitik zur Bekämpfung einer wirtschaftlichen Flaute zu betreiben.

Damit fehlen einem Land in einer Währungsunion gleich drei wichtige wirtschaftspolitische Instrumente, um mögliche Krisen im Inland zu bekämpfen, nämlich

- ✓ **die Geldpolitik** als aktives Instrument zur Bekämpfung von asymmetrischen Krisen,
- ✓ **die Fiskalpolitik** bei Staatsschuldenproblemen und
- ✓ **der Wechselkurs** als automatischer Schockabsorber.

Staaten, die sich zu einer Währungsunion zusammenschließen, fehlen also wichtige Instrumente für die Bekämpfung wirtschaftlicher Fehlentwicklungen. Gerade diese Fehlentwicklungen sind es, die in einer Währungsunion Probleme schaffen können: Wenn sich zwei





Europäische Währungsunion für Dummies

Mitgliedstaaten einer Währungsunion auseinanderentwickeln, der Wechselkurs dies nicht abfedern kann und die Staaten auch keine Möglichkeit haben, diese Fehlentwicklungen mittels Fiskalpolitik selbst zu korrigieren, entsteht rasch eine Sollbruchstelle für die Währungsunion. Wenn ein Staat in eine Krise rutscht, diese aber nicht auf herkömmliche Art – Wechselkurs, Geld- oder Fiskalpolitik – bekämpfen kann, wird er entweder nach Hilfe vom Rest der Währungsunion rufen oder aber der Versuchung ausgesetzt sein, die Währungsunion zu verlassen, um wieder eine eigenständige Wirtschaftspolitik betreiben zu können. Wie kann man das verhindern?

Die Idee der Konvergenz

Wenn also Staaten in einer Währungsunion nicht mehr in der Lage sind, eine eigenständige Krisenpolitik zu betreiben, dann liegt die Schlussfolgerung für eine Währungsunion auf der Hand: Da die Mitgliedstaaten nur eine gemeinsame Politik betreiben können, sollten sie sich in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung möglichst ähnlich sein. Der Grund dafür: Je weniger die Mitgliedstaaten einer Währungsunion auseinanderdriften, umso eher sind sie in der Lage, eine gemeinsame Geldpolitik zu betreiben und umso eher sind sie in der Lage, auf den Wechselkurs zu verzichten. Diese Voraussetzung für gute Aussichten hinsichtlich einer ähnlichen wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedstaaten einer Währungsunion nennt man *Konvergenz*.



Das Konzept der Konvergenz und mögliche Wege zu einer konvergenten Entwicklung innerhalb einer Währungsunion diskutiert Kapitel 6.

Die Idee der Konvergenz besteht darin, dass sich die Teilnehmerstaaten an einer Währungsunion in einer ähnlichen wirtschaftlichen Situation befinden, wodurch eine gemeinsame Geldpolitik möglich ist, keine asymmetrischen Schocks und Entwicklungen auftreten und damit der Wechselkurs als Schockabsorber überflüssig wird.

Das grundsätzliche Problem einer Währungsunion besteht damit in mangelnder Konvergenz – wer eine Währungsunion wetterfest machen will, muss auf ausreichende Konvergenz der Mitgliedstaaten achten. Diese lässt sich auf mehreren Wegen herstellen:

- ✓ **Konvergenzkriterien.** Man lässt nur Staaten als Mitglieder der Währungsunion zu, deren wirtschaftliche Daten darauf schließen lassen, dass sie in einer Währungsunion nur wenige Probleme haben werden. Mit Hilfe verschiedener sogenannter Theorien optimaler Währungsräume versucht man, solche Staaten zu identifizieren.
- ✓ **Deflation oder Produktivitätsschub.** Wenn ein Staat sich wirtschaftlich von den anderen Staaten einer Währungsunion wegentwickelt, so kann er den fehlenden Wechselkurs durch eine sogenannte interne Abwertung ersetzen. Mittels seiner Wirtschaftspolitik kann der Staat versuchen, entweder seine Produktivität zu erhöhen oder seine Preise über die





1 ► So geht Währungsunion

Produktionskosten zu senken (was über Lohnzurückhaltung erreicht werden kann). Auf diesem Wege kann das Land aus einer wirtschaftlichen Flaute herauskommen und wieder zu den anderen Staaten der Währungsunion aufschließen (wie genau das funktionieren kann, erläutert Kapitel 6).

- ✓ **Finanztransfers oder Bail-out.** Wenn der Weg über Lohnzurückhaltung oder Lohnkürzungen und andere wirtschaftspolitische Reformen zu schmerzhaft wird, bleibt noch die Möglichkeit, dass die anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion helfend zur Seite springen, indem sie dem in die Klemme geratenen Staat mit Zahlungen helfen. Das kann einmalig geschehen (sozusagen als Notfallhilfe) oder es kann auch eine feste Einrichtung innerhalb der Union werden, mit der man grundsätzlich schwache Staaten unterstützt, damit diese sich wirtschaftlich nicht vom Rest der Union entfernen.



Kapitel 6 behandelt die verschiedenen Theorien optimaler Währungsräume und die möglichen Wege zur Konvergenz.

Währungsunionen als Clubs

Fehlende wirtschaftliche Konvergenz ist also ein potenzielles Problem einer Währungsunion, doch es kommt noch ein weiteres Problem hinzu. Eine Währungsunion ist eine Art Club von Staaten und wie in jedem Club kann es passieren, dass einige Clubmitglieder auf Kosten der anderen Clubmitglieder leben wollen – das nennt man Trittbrettfahrer-Verhalten.

Wie kann man sich das vorstellen? Eine gemeinsame Währung führt dazu, dass ein Mitgliedstaat nicht mehr uneingeschränkt selbstständig über alle Währungsfragen und seine Wirtschafts- und Finanzpolitik entscheiden kann. Kurz gesagt, seine Entscheidungen betreffen auch andere Clubmitglieder. Also braucht eine Währungsunion als Club feste Regeln, an die sich alle Mitglieder halten müssen, damit die Union stabil bleibt. Wenn jeder Mitgliedstaat der Währungsunion sein eigenes wirtschafts- und finanzpolitisches Süppchen kocht, wird die Union eines Tages auseinanderfallen.

Damit das nicht passiert, müssen die Mitgliedstaaten als Erstes bestimmte Zugangsbedingungen erfüllen, die sicherstellen sollen, dass nur solche Staaten der Währungsunion beitreten, die bereit und in der Lage sind, auf eine eigenständige Währung – und damit auch auf eigene Wechselkurse gegenüber anderen Währungen – verzichten zu können. Darüber hinaus müssen sie sich dazu verpflichten, die Clubregeln einzuhalten. Sind die Interessen der Clubmitglieder zu unterschiedlich und halten sich einige Staaten nicht an die Clubregeln, riskiert die Währungsunion auseinanderzufallen.



In Kapitel 7 erfahren Sie, warum die Währungsunion ein Staatenclub ist und welche Vorkehrungen man treffen muss, damit dieser Club stabil bleibt.



Europäische Währungsunion für Dummies

Inkonsistenz-Triaden

Eine Währungsunion wird darüber hinaus dadurch noch komplizierter, dass bestimmte Kombinationen von Zielen und Politikmaßnahmen miteinander unvereinbar werden. Kurz gesagt, man kann eben nicht alles haben, was man möchte; man kann nicht gleichzeitig einerseits eine Währungsunion haben und dennoch die Annehmlichkeiten einer eigenen Währung behalten. Im Zusammenhang mit Währungsunionen spricht man von Inkonsistenz-Triaden – damit meint man den Umstand, dass man in einer Währungsunion von jeweils drei Zielen immer nur zwei erreichen kann; auf das dritte muss man verzichten. Ein Beispiel: Wenn Sie abnehmen wollen, gerne Schokolade essen und ungerne Sport treiben, können Sie offensichtlich nur jeweils zwei dieser drei Ziele erreichen. Entweder Sie verzichten auf die Diät, dann können Sie Schokolade essen und Bewegungsmuffel bleiben, oder Sie essen Schokolade, machen aber viel Sport, oder Sie verzichten auf die Schokolade, dann können Sie abnehmen und Bewegungsmuffel bleiben. Aber Sie können nicht alle drei Ziele zugleich erreichen.

In einer Währungsunion gibt es gleich fünf solcher Inkonsistenz-Triaden, die allesamt dazu führen, dass Staaten Handlungsspielräume verlieren:

- ✓ Die klassische Inkonsistenz-Triade ist der Zielkonflikt zwischen freier Kapitalmobilität, einer eigenständigen Geldpolitik und einem festen Wechselkurs – in einer Währungsunion ist der Wechselkurs automatisch fixiert und da in der Europäischen Währungsunion die freie Bewegung von Kapital über die Grenzen hinweg zu den sogenannten Grundfreiheiten der Union gehört, ist eine eigenständige Geldpolitik nicht möglich.
- ✓ Da in einer Währungsunion keine eigenständige Geldpolitik mehr möglich ist, muss entweder zwingend festgelegt werden, dass es keine Hilfen bei finanziellen Notlagen von Mitgliedstaaten gibt, oder aber die Staaten nehmen eine Einschränkung ihrer nationalen Ausgabensouveränität hin. Andernfalls drohen Staatsschuldenkrisen.
- ✓ Da in einer Währungsunion die Wechselkurse als Anpassungsinstrument nicht mehr zur Verfügung stehen und die Kapitalmobilität nicht begrenzt werden kann, ist die Stabilität des Finanzsystems der Mitgliedstaaten bedroht, wenn die Staaten hier keine Vorkehrungen treffen.
- ✓ Schlimmstenfalls kommt es bei fehlenden Wechselkursen und uneingeschränkter Kapitalmobilität dazu, dass die Staaten auf demokratische Handlungsspielräume verzichten müssen und ihnen die ausländischen Gläubiger Sparprogramme diktieren.
- ✓ Die fünfte Triade besteht zwischen den Wünschen nach einer nationalen Politik für Finanzstabilität, international integrierten Finanzmärkten und einem stabilen Finanzsystem. Bei steigender Integration der nationalen Finanzsysteme müssen die Staaten entweder ihre nationale Politik zur Stabilisierung des Finanzsystems durch eine gemeinsame internationale Politik ablösen oder die Stabilität ihres Finanzsystems riskieren.



In Kapitel 8 erfahren Sie alles, was Sie über Inkonsistenz-Triaden und die daraus resultierenden Konflikte in einer Währungsunion wissen müssen.





1 ► So geht Währungsunion

Währungsunion in der Praxis

Die theoretischen Überlegungen zeigen, dass eine Währungsunion dazu führt, dass Staaten auf Handlungsspielräume verzichten müssen, und dass nicht jeder Staat Mitglied einer Währungsunion werden kann. Das war auch den Gründern der Europäischen Währungsunion klar, sodass – zumindest theoretisch – Vorkehrungen getroffen wurden, um zu verhindern, dass der Club »Europäische Währungsunion« auseinanderbricht. Wie ist also das Europäische Experiment verlaufen?



Der zweite Teil des Buches schildert und analysiert den Verlauf der Währungsunion von der Gründung bis zur Eurokrise und zeigt, welche Anstrengungen zur Rettung und Reform der Union unternommen wurden.

Die Geburt des Euro

Nachdem das Europäische Währungssystem (EWS) als erster Anlauf zu einer währungspolitischen Integration gescheitert war, wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht der EU-Vertrag (beziehungsweise der Vertrag von Maastricht) unterzeichnet. In ihm finden Sie alle wesentlichen Bestimmungen zur Währungsunion, nämlich

- ✓ die Gründung der unabhängigen Europäischen Zentralbank (EZB),
- ✓ die Festlegung von Konvergenzkriterien, die dafür sorgen sollten, dass nur Staaten Mitglied der Währungsunion werden, die ökonomisch dazu geeignet sind,
- ✓ eine No-Bail-out-Klausel, die besagt, dass die Mitgliedstaaten der Währungsunion bei finanziellen Notlagen keine Hilfe von der Union zu erwarten haben,
- ✓ das Verbot der monetären Staatsfinanzierung durch die Notenbank, das besagt, dass die Notenbank klammen Mitgliedstaaten keine Kredite geben darf, und den
- ✓ Stabilitäts- und Wachstumspakt, mit dessen Hilfe die Entwicklung der Haushaltslage und der Höhe des öffentlichen Schuldenstands in den Mitgliedstaaten überprüft werden sollte.

Wie Sie sehen, hat man im Vertragswerk von Maastricht durchaus Vorkehrungen getroffen, um die Währungsunion wetterfest und stabil zu machen – doch in der Praxis sah das leider anders aus.



Alle Details zum Vertragswerk von Maastricht und die Vorkehrungen der EU gegen Krisen der Währungsunion finden Sie in Kapitel 9.

Die Schönwetterphase

Zumindest zu Beginn der Währungsunion schien das recht gut zu funktionieren. Kapital strömte in Massen von den reichen Nordstaaten in die südliche Peripherie der Union,





Europäische Währungsunion für Dummies

also nach Griechenland, Portugal und Spanien, aber auch nach Irland. Der Grund für diese sogenannte Konvergenzspekulation ist darin zu sehen, dass mit dem Eintritt in die Währungsunion die Risiken eines Investments in diesen Staaten sanken. Die Investoren sahen in den neuen Mitgliedstaaten der Währungsunion exzellente Anlagemöglichkeiten, die hohe Renditen versprachen – also wanderte viel (im Endeffekt zu viel) Kapital in diese Staaten.

Hier ist auch einer der Kerne der Eurokrise zu suchen: Bereits nach der Ankündigung der Euro-Einführung sanken die (von den Investoren wahrgenommenen) Risiken, in südeuropäischen Staaten zu investieren, deutlich; diese Staaten konnten sich nun zu relativ geringen Zinsen im Ausland verschulden. Und das taten sie dann auch, und diese Verschuldung war einer der Grundsteine der Eurokrise.



Kapitel 10 beschreibt die Kindertage der Europäischen Währungsunion und zeigt, wohin das Kapital in dieser Phase geflossen ist und warum dies bereits den Keim der Krise in sich trug.

Zumindest anfänglich lief das alles recht rund: Das Wachstum in den Staaten Südeuropas nahm zu, die Zinsen sanken, die Bauindustrie boomte – die Euro-Welt war in Ordnung. Doch auf lange Frist entstand hier ein Gebräu aus steigendem Konsum, steigenden Staatsschulden und privaten Schulden, einer Zunahme der Verschuldung im Ausland und steigenden Löhnen, das sich früher oder später als äußerst problematisch erweisen sollte. Es bedurfte nur eines Auslösers, und der kam dann in Gestalt der amerikanischen Immobilienkrise.

Der Finanzkrisenschock

Die Immobilienkrise des Jahres 2007 brachte die Verwerfungen, die sich innerhalb der Europäischen Währungsunion aufgebaut hatten, ans Tageslicht. Auslöser der Krise waren die lockere Geldpolitik der Amerikaner und die Exporterfolge Chinas: China exportierte in die Vereinigten Staaten und die dabei erzielten Dollar-Erlöse investierte es in den Vereinigten Staaten, wodurch das amerikanische Zinsniveau dramatisch niedrig war und einen Immobilienboom zur Folge hatte. Billiges Geld überschwemmte die Vereinigten Staaten und führte zu einem Bauboom; neuartige Finanzprodukte (sogenannte strukturierte Produkte und Verbriefungstechniken) und Gesetzeslücken erleichterten die Kreditvergabe für Immobilienkäufe – in den Vereinigten Staaten brach ein Bauboom erst los und dann ein.

Über das internationale Bankensystem und andere internationale Ansteckungskanäle erreichte das amerikanische Virus dann Europa. Die europäischen Banken mussten feststellen, dass sie viel Geld in Amerika verloren hatten und ihre Bilanzen wackelten. In dieser Situation machten sie einen Kassensturz und stellten fest, dass auch andere Posten in ihrer Bilanz riskant waren, nämlich die Kredite an südeuropäische Staaten und Unternehmen.



Kapitel 11 beschreibt die Entstehung und den Verlauf der amerikanischen Immobilienkrise; hier finden Sie auch Erläuterungen zu den strukturierten Finanzprodukten, die mit zur Entstehung der Krise beigetragen haben.





1 ► So geht Währungsunion

Eurokrise in Aktion

Die amerikanische Immobilienkrise löste also Ansteckungseffekte aus: Europäische Banken gerieten ins Schlepptau der Immobilienkrise, mussten ihre Bilanzen bereinigen, was dazu führte, dass sie in der Kreditvergabe vorsichtiger wurden. Und Kredite an die Südstaaten erwiesen sich auf einmal als riskanter als gedacht: Hohe Haushaltsdefizite, hohe Leistungsbilanzdefizite, zu hohe Lohnkosten und damit eine zu geringe Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Eurozone – die von den Vereinigten Staaten ausgehende Finanz- und Wirtschaftskrise hat diese gravierenden Schwächen (die sich in den Kindertagen der Währungsunion aufgebaut hatten) schonungslos offengelegt.

Auslöser der Eurokrise war die Ankündigung der griechischen Regierung im Oktober 2009, dass das griechische Haushaltsdefizit mit 12,7 Prozent des BIP weit höher liege, als bisher mit 4 Prozent angenommen. Die Höhe des Haushaltsdefizits war so erschreckend, dass Banken und Finanzmärkte in Panik gerieten; Griechenland war mit einem Schlag nicht mehr kreditwürdig – und damit eigentlich pleite. Das zwang die EU zu – eigentlich im Maastrichter Vertrag ausgeschlossenen – Rettungsaktionen; das Karussell der Krisenpolitik begann sich zu drehen. Und es drehte sich immer schneller, weil die Krise nun auch auf Portugal, Spanien und Irland übersprang. Die Europäische Währungsunion stand kurz vor der Auflösung.



Einen Überblick über den Verlauf der Krise inklusive einer Rundreise durch die Krisenregionen bietet Ihnen Kapitel 12.

Rettungsaktionen

Angesichts der Gefahr einer Auflösung der Währungsunion warf man die guten und in den Maastrichter Verträgen fixierten Vorsätze, keinem Staat finanziell zu helfen, schneller über Bord, als Politiker »Wiederwahl« aussprechen können, und startete Rettungsaktionen in einem Ausmaß, wie sie der Kontinent noch nie gesehen hatte. Die Hilfe kam von zwei Seiten: Zum einen wurden dreistellige Milliardenbeträge zur Rettung der Pleitestaaten mobilisiert, zum anderen wurde die Europäische Zentralbank (EZB) zur Retterin in der Not.

Die Rettungspolitik der EU

Die Rettungspolitik der EU setzte sich aus vier verschiedenen Maßnahmenpaketen zusammen:

- ✓ Zunächst ging es darum, in Not geratene Staaten zu unterstützen. Dazu wurden über die Rettungsfonds EFSFS, EFSM und ESM Summen im dreistelligen Milliardenbereich mobilisiert.
- ✓ Dann wollte man die Staaten zu größerer Schuldendisziplin bewegen, indem man den bereits existierenden Stabilitäts- und Wachstumspakt verschärfte, um die Staaten zu soliderer Haushaltspolitik zu zwingen. Die Regelungen dazu wurden im Fiskalvertrag, im sogenannten Sixpack und Twopack, festgelegt.





Europäische Währungsunion für Dummies

- ✓ Dann sollte mehr Konvergenz her, indem man die Wirtschaftspolitiken der Staaten besser koordinierte und daraufhin untersuchte, ob sie eine potenzielle Gefahr für die Währungsunion darstellten. Diese wirtschaftspolitische Koordination setzte sich aus einem ganzen Bündel von Einzelmaßnahmen zusammen (die Wachstumsstrategie Europa 2020, der Euro-Plus-Pakt, das Verfahren zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, das Europäische Semester, der Pakt für Wachstum und Beschäftigung und der Europäische Fonds für strategische Investitionen (EFSI)).
- ✓ Potenzielle Krisenursachen eliminieren: Nicht zuletzt sah man auch im Finanzsystem eine der Ursachen der Eurokrise; dementsprechend wollte man das Finanzsystem reformieren, die Finanzmärkte besser regulieren und eine funktionierende Bankenunion schaffen.



Kapitel 13 erläutert alle Rettungsmaßnahmen der Europäischen Union im Detail.

Die Rolle der Geldpolitik

Eine wichtige, wenn nicht sogar die allerwichtigste Rolle bei der Krisenpolitik spielte die Europäische Zentralbank (EZB). Sie übernahm im Rahmen der Rettungspolitik drei Aufgaben:

- ✓ **Feuerwehrfunktion:** Sie sollte die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems verbessern und damit Banken und das Finanzsystem stabilisieren.
- ✓ **Reparaturbetrieb:** Man sah den monetären Transmissionsmechanismus gestört, der dafür sorgt, dass das Geld den Weg von der EZB zu den Unternehmen findet; diesen Mechanismus sollte die EZB reparieren.
- ✓ **Reanimation:** Nicht zuletzt sollte die EZB die Wirtschaft mittels Verbesserung der Kreditversorgung wiederbeleben.

Zu diesem Zweck ergriff die EZB ein ganzes Bündel von Maßnahmen, das in der Summe recht unübersichtlich ist, unter dem Strich aber letztlich nur eines bewirken sollte: die Eurozone mit Geld fluten.



Kapitel 14 zeigt und analysiert die vielen Rettungsmaßnahmen der EZB im Detail. Kapitel 15 erläutert die Rolle der Banken in der Eurozone, Kapitel 16 widmet sich einem Spezialthema der Währungsunion, den sogenannten Target-Salden, die für viel Unruhe und Debatten sorgten.

Die Zukunft des Euro

Hat die Rettungspolitik der EU und der EZB geholfen? Schwer zu sagen, sie hat zumindest den Zusammenbruch der Eurozone respektive den Austritt einzelner Mitglieder verhindert – allerdings zu einem hohen Preis. Zudem muss man fragen, ob die Rettungsmaßnahmen





1 ► So geht Währungsunion

auch die Ursachen der Eurokrise beseitigt haben oder nur eine Art Schmerzmittel sind, die temporäre Erleichterung verschaffen. Welche Optionen gibt es also zur Reparatur der Eurozone?



Teil III des Buchs untersucht die verschiedenen Reformoptionen für die Europäische Währungsunion.

Modell Solidarität

Das erste Reparaturmodell für die Eurozone stellt auf die Solidarität der Mitgliedstaaten untereinander ab. Starke Staaten helfen schwachen Staaten, indem sie unter bestimmten Bedingungen einander Finanzhilfen zusagen oder für ihre Staatsschulden gegenseitig haften. Man bekämpft also zu große wirtschaftliche Unterschiede der Mitgliedstaaten der Union, die zu einem Auseinanderbrechen führen könnten, mit Hilfe von Finanztransfers und stützt Staaten, die in Finanznot geraten sind.

Damit aber einzelne Staaten die Solidarität der anderen Staaten nicht missbrauchen, benötigt eine Transferunion in irgendeiner Form Vorkehrungen gegen opportunistisches Verhalten von Trittbrettfahrern, beispielsweise Vorgaben zur nationalen Finanzpolitik oder die Abgabe von Kompetenzen in der Finanzpolitik an die EU. Als Instrumente der Solidarität werden unter anderem diskutiert

- ✓ gemeinsame Fonds, auch als Solidaritätsfonds bezeichnet, in die jeder Staat einzahlt,
- ✓ Eurobonds,
- ✓ ein Europäischer Finanzausgleich
- ✓ oder sogar eine Fiskal- und Wirtschaftsunion

Dass jede dieser Lösungen gewisse Probleme mit sich bringt, liegt auf der Hand.



Kapitel 17 erläutert das Konzept einer solidarischen Währungsunion und analysiert die einzelnen Instrumente, die man im Rahmen dieses Ansatzes diskutiert.

Modell Subsidiarität

Wer befürchtet, dass sich die Krise der Währungsunion nicht über Solidarität allein lösen lässt, weil die damit verbundenen Souveränitätsverluste der Staaten von diesen nicht akzeptiert werden, muss über ein Gegenmodell nachdenken, und das wäre das Modell Subsidiarität.

Die Grundidee der Subsidiarität ist es, Probleme dort zu lösen, wo sie entstehen und bewältigt werden können. Eine übergeordnete Instanz hilft nur dann, wenn die untergeordnete Ebene





Europäische Währungsunion für Dummies

eine Aufgabe aus eigener Kraft nicht mehr bewältigen kann. Hilfe von der übergeordneten Instanz gibt es also nur, wenn alle Eigenbemühungen ausgeschöpft sind. Subsidiarität bedeutet demnach Eigenverantwortung, auch in der Krise: Gerät ein Staat in finanzielle Bedrängnis, so muss er seine Probleme zunächst alleine lösen. Das schließt auch die Möglichkeit ein, dass ein Mitgliedstaat der Währungsunion pleitegehen kann, wenn er seine Finanzen nicht im Griff hat. Schlimmstenfalls kann das Modell Subsidiarität bedeuten, dass man auch den Austritt eines Landes aus der Währungsunion zulassen muss.



Kapitel 18 erläutert das Modell Subsidiarität und zeigt die Folgen einer Staatspleite oder eines Austritts aus der Währungsunion. Kapitel 19 diskutiert, welche anderen Formen der Zusammenarbeit oder des Zusammenschlusses die Staaten der Europäischen Währungsunion wählen könnten.

