EUROPÄISCHE INTEGRATION 08.01.2018 | Waltraud Schelkle

Solidarität gibt es im Euroraum doch längst

Und weitreichende Vorschläge zur „Harmonisierung“ der Währungsunion gefährden diese sogar.

Solidarität ist nicht gerade ein offenkundiger Wesenszug der europäischen Währungsunion. Aber das heißt nicht, dass es sie nicht gibt. Schließlich ist auch die Bewegung der Erde um die Sonne ein Umstand, von dem die Menschheit lange nicht wusste, obwohl es die Erfahrung von Jahreszeiten gab. Mit der Solidarität in der Währungsunion verhält es sich ähnlich: es gibt davon eine unterschwellige Erfahrung, aber die Zurechnung ist umstritten. Warum eine wünschenswerte Eigenschaft des gemeinsamen Währungsraumes so wenig wahrgenommen wird, bedarf selbst der Erklärung.

Monetäre Solidarität meint bewusste oder zumindest tolerierte Risikoteilung zwischen den unterschiedlichen Mitgliedstaaten einer Währungsunion. Solche Risikoteilung kann auf verschiedenen Wegen erfolgen. Eine gemeinsame Währung und Geldpolitik ist ein solcher Weg. Die gemeinsame Währung macht alle Finanzmärkte liquider, und zwar nicht nur Märkte für Aktien, sondern auch die für Anteile an Pensionsfonds und Versicherungen. Ein Schock, der die Firmen oder Haushalte eines Landes trifft, kann daher leichter absorbiert werden – die Anleger aus anderen Mitgliedsländern partizipieren an den Verlusten und Gewinnen – und Kapitalflucht aus einem Typ von Vermögenswerten führt nicht gleich zu einer Flucht aus der Währung. Die Abschaffung von Währungsgrenzen reduziert Wechselkursschwankungen und Verschuldung in anderen Währungen, die die eigene Zentralbank nicht produzieren kann. Das macht vor allem Leistungsbilanzkrisen weniger wahrscheinlich. Diese Risikoteilung führte zu einer Absenkung von Risikoprämien, Zinssätze konvergierten für *alle* Euro-Mitglieder auf ein niedrigeres Niveau. Das war ein erwünschter und allen Beteiligten bekannter Effekt der gemeinsamen Währung.

Die Diversität ihrer

Warum wurde darüber nicht gesprochen, zum

Mitglieder macht es für die Währungsunion politisch schwierig, Solidarität ausdrücklich zu gewähren, obwohl Diversität genau das ist, was Risikoteilung ökonomisch vorteilhaft macht.

Beispiel dass der niedrigere Zinssatz nachholende Entwicklung und aufholendes Wachstum begünstigt? Genau das geschah und hätte auch noch nachhaltiger geschehen können, wenn Banken sich eher dem schwierigen Geschäft der Investitionsfinanzierung als der scheinbar besicherten Kreditvergabe an Haushalte gewidmet hätten. Zu Recht wurde vor den Folgen billiger Verschuldung gewarnt, aber dabei hatte man nur Regierungen im Blick. Also wurde immer wieder der disziplinierende Charakter der Währungsunion betont, ihre „Härte", gesichert durch die einzigartige Unabhängigkeit der Zentralbank. Das Waigel-Ministerium dachte sich einen Stabilitätspakt aus, der Strafen für die Verletzung eines willkürlichen Defizitwertes androhte. Eine „no-bailout"-Klausel wurde in den EU-Vertrag geschrieben. All dies war Warnung an die ehemaligen Weichwährungsländer, sie sollten, wie beim Eintritt in Dantes Inferno, alle Hoffnung fahren lassen, ein Purgatorium erwarte sie. Nach Solidarität hörte sich das nicht an, obwohl wir dann in der Krise sahen, dass weder Stabilitätspakt noch „no-bailout"-Klausel exerziert wurden.

Ein Instrument der Risikoteilung, das ins öffentliche Bewusstsein drang, ist der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM). Wenn eine Regierung von der Kreditvergabe in Finanzmärkten ausgeschlossen wird oder sich nur noch zu exorbitanten Zinsen finanzieren könnte, dann kann das ESM diese Märkte ersetzen. Der ESM nutzt die Kreditwürdigkeit seiner übrigen Mitgliedstaaten, um mit deren Garantien Bonds zu emittieren, die den Kredit an die betreffende Regierung finanzieren. Das folgt genau dem Beispiel des Internationalen Währungsfonds (IWF). Der Unterschied ist, dass der ESM viel grösser ist: am Höhepunkt der Krise, Mitte 2012, hatte der IWF ein Rekordvolumen ausgeliehen, doch war das nur etwa ein Drittel dessen, was der ESM an Krediten vergeben hatte. Relativ zum Bruttosozialprodukt des Empfängerlandes waren die Troika-Kredite wesentlich höher und längerfristig: Forscher des Bruegel Institutes haben errechnet, dass zwischen 1993 und 2012 ein IWF-Kredit unter vier Prozent des Bruttoinlandproduktes (BSP) eines Schuldnerlandes betrug und eine Laufzeit von eineinhalb Jahren hatte. Griechenland wird, soweit

bisher absehbar, Kredite in Höhe von 115 Prozent seines BSP über acht Jahre erhalten haben, wenn diese 2018 auslaufen. Aber auch andere Länder erhielten vergleichsweise riesige Troika-Programme: Irland 43 Prozent seines BSP, Portugal 44 Prozent und Zypern 57 Prozent.

Weder europäische Wohlfahrtsstaaten noch die US-amerikanische Währungsunion sind in zwei oder drei Jahrzehnten geschaffen worden. Diese Zeit muss sich auch eine Union demokratischer Nationalstaaten nehmen.

Wiederum: warum wird diese im zwischenstaatlichen Bereich beispiellose Solidarität nicht als solche wahrgenommen? Der ESM wurde als Abschreckung von vermeintlich strategischem Verhalten der Schuldnerstaaten geschaffen. Er hat seine Kreditvergabe an extrem harte Auflagen geknüpft. Die sogenannte Konditionalität sollte zukünftig den Moral Hazard von Regierungen verhindern, sich billig zu verschulden und dabei auf den Beistand anderer Regierung zu hoffen. Aber außer Griechenland war öffentliche Verschuldung nirgendwo der Auslöser für eine staatliche Krise. Die Budgetprobleme Irlands, Spaniens und Zyperns waren eine Folge der Bankenrettung; Portugal ist ein komplexer Fall. Exzessive private Verschuldung war der Auslöser. Sie hat als Kehrseite den Moral Hazard der (in-und ausländischen) Banken, die die Welt mit billigen Krediten überschwemmen und dank Vielzahl und Größe immer auf Beistand setzen können. Dieser Moral Hazard wird in Deutschland nicht sanktioniert, weil es die heimische Exportwirtschaft am Laufen hält und deutschen Banken bessere Renditen als im stagnierenden deutschen Markt beschert. Das ist kein Vorwurf: Deutschland hat, wie alle anderen Mitgliedsländer, Solidarität praktiziert und selbst Solidarität erfahren. Allerdings wird das mit so viel deutscher Selbstgerechtigkeit kaschiert, dass es vor allem in Südeuropa schwer fällt, diese Solidarität zu sehen.

Die Diversität ihrer Mitglieder macht es für die Währungsunion politisch schwierig, Solidarität ausdrücklich zu gewähren, obwohl Diversität genau das ist, was Risikoteilung ökonomisch vorteilhaft macht. Wer anders als man selbst ist, dem traut man nicht so leicht über den Weg. Aber auch: wer anderen Risiken als man selbst ausgesetzt ist, der kann einen im Notfall versichern. Weil beides stimmt, kommt monetäre Solidarität nur als Nebenprodukt nationaler Interessen zustande und

wird mit expliziten Beschränkungen versehen; trotzdem können wir sie beobachten, sogar in historisch beispiellosem Ausmaß.

Dieses politisch-ökonomische Paradox der Diversität – bewusste Risikoteilung ist politisch umso schwieriger, je vorteilhafter sie ökonomisch wäre – setzt der Weiterentwicklung der Währungsunion Grenzen. Man mag diese Grenzen der Solidarität bedauern, aber es wäre politisch kurzsichtig, wenn man diesen Umstand einfach ignorierte und die Vollendung der Union erzwingen wollte. Weder europäische Wohlfahrtsstaaten noch die US-amerikanische Währungsunion sind in zwei oder drei Jahrzehnten geschaffen worden. Diese Zeit muss sich auch eine Union demokratischer Nationalstaaten nehmen. Es ist das Recht und die Pflicht der Regierungen, nationale Unterschiede zu repräsentieren und der weiteren Integration nur zuzustimmen, wenn davon das eigene Wohl abhängt.



Waltraud Schelkle
London

Dr. Waltraud Schelkle lehrt seit 2001 am Europa-Institut der London School of Economics (LSE). Sie ist zudem u.a. Privatdozentin am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Freien Universität Berlin. Im Jahr 2017 erschien ihr Buch *The political economy of monetary solidarity: understanding the euro experiment.*