

»» Nach dem Euro-Gipfel: Aufgeben gilt nicht

11.07.2018

Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe

Es hatte sich abgezeichnet. Die Resultate des Euro-Gipfels sind gelinde gesagt spärlich ausgefallen. Dabei hatten sich EU-Kommission, Eurogruppe, deutsche und französische Regierung für diesen Termin ursprünglich viel vorgenommen. Rechtzeitig vor den kommenden Europawahlen sollten die Weichen gestellt werden, um die seit 2014 zum Stillstand gekommene Vertiefung der Währungsunion wieder entscheidend voranzubringen. Mit der visionären Europarede Macrons an der Sorbonne im vergangenen Herbst war wieder Schwung in die festgefahrene Debatte gekommen. Viel ist von der Aufbruchsstimmung nicht übrig geblieben. Zu lange hat es nach der zeitraubenden Regierungsbildung in Deutschland gedauert, bis das deutsch-französische Tandem eine gemeinsame Position erarbeitet hatte. 10 Tage zwischen Meseberg und dem Euro-Gipfel waren nicht genug, um die übrigen Mitgliedsländer davon zu überzeugen, dass der gefundene Kompromiss einen tragfähigen Ausweg aus der Sackgasse bietet, in den die tief gehende Uneinigkeit über die Zukunft der Währungsunion geführt hat. Die Brüchigkeit der deutschen Regierungskoalition, deren innere Konflikte sich auch auf die Eurozone erstrecken, setzt zudem Fragezeichen hinter die Lebensdauer der Meseberger Erklärung. Bei dieser Ausgangslage kann es nicht verwundern, dass die Staats- und Regierungschefs nach der dramatischen Nachtsitzung zur Asyl- und Migrationspolitik die Zukunft der Eurozone ein weiteres Mal vertagten.

Für alle, die wie ich die Weiterentwicklung der Eurozone für dringend geboten halten, ist das zugegebenermaßen frustrierend. Zumal kurzfristige nationale Interessen nach einer kurzen Atempause europaweit immer mehr Gewicht im politischen Diskurs bekommen und kooperative Lösungen auf europäischer Ebene erschweren. Im Gegensatz zu den zuweilen schrillen und lauten antieuropäischen Tönen im öffentlichen

Diskurs ist die Zustimmung der Bürger zur EU in der jüngsten Ausgabe des Eurobarometers auf einen neuen Rekord geklettert. Zwei Drittel der Europäer und 75 % der Deutschen sind davon überzeugt, dass die Mitgliedschaft in der EU für ihr Land vorteilhaft ist. Diese deutliche Mehrheit sollte dazu anspornen, hartnäckig um ein starkes und krisenfestes Europa zu ringen.

Dazu brauchen wir eine gesunde Balance von Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten und europäischer Solidarität. Der Wegfall der bilateralen Wechselkurse und die engen Grenzen für nationale Fiskalpolitik machen dies erforderlich, um eine stetige und ausgeglichene Wirtschaftsentwicklung innerhalb der Währungsunion zu ermöglichen. Sonst drohen ein wirtschaftliches Auseinanderdriften der Mitgliedsländer, tiefe Anpassungskrisen und in der Folge existenzielle Zerreißproben. Für die Eurozone bedeutet das, in größerem Umfang als bisher Risiken für die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität der Währungsunion gemeinsam zu tragen. Die Meseberger Erklärung trägt dieser Diagnose trotz Unschärfen und Vorbehalten mit Vorschlägen zur Vollendung der Bankenunion, für einen gestärkten ESM, zu einer europäischen Arbeitslosenversicherung und einem Eurobudget Rechnung. Mehr Risikoteilung stößt jedoch in Deutschland und weiteren Mitgliedsländern weiterhin auf große Vorbehalte in Politik, Gesellschaft und unter Ökonomen. Groß ist die Sorge, einseitig für Altlasten und künftiges Fehlverhalten anderer Länder haften zu müssen.

Richtig ist, dass Risiko- und Lastenteilung durchaus die Gefahr von „moral hazard“, also leichtfertigerem Verhalten einzelner zulasten der Gemeinschaft, in sich bergen. Allerdings sollten wir nicht den Fehler machen, dieses Problem übermäßig zu dramatisieren und so vernünftige und ausgewogene Lösungen für Europa zu verhindern. Erstens sind

die Fehlanreize nicht so groß, wie häufig suggeriert wird, zweitens können wir durch intelligente Ausgestaltung z. B. der fiskalischen Integration diese Fehlanreize weiter reduzieren, drittens müssen wir den Kosten der Risikoteilung ihren Nutzen gegenüberstellen. Hier gilt es insbesondere zu bedenken, dass richtig konzipierte Risikoteilung keine Einbahnstraße ist, sondern jeden Einzelnen und die Gemeinschaft vor den Folgen unerwarteter und von den Einzelnen nicht (wissentlich) verursachter Belastungen schützt.

Diese eher abstrakten Überlegungen werden greifbar, wenn wir uns vor Augen führen, dass Risikoteilung charakteristisch für Kernelemente der Sozialen Marktwirtschaft ist. Ein gutes Beispiel ist z. B. die gesetzliche Krankenversicherung. Die Krankenversicherung schützt den einzelnen vor finanziellen Belastungen durch Erkrankungen. Krankheiten können jeden schuldlos treffen und deshalb profitiert potenziell auch jeder Versicherte. Hinzu kommt, dass somit selten Krankheiten unbehandelt bleiben, was unmittelbar die Gemeinschaft vor Ansteckung und Ausbreitung schützt. Allerdings mag es vorkommen, dass die Gewissheit über die Übernahme der Behandlungskosten manch einen davon abhält, von schädlichen und riskanten Vorlieben Abstand zu nehmen, um sein Krankheitsrisiko zu senken. Denken wir hier an Raucher, Alkoholkonsum, zu wenig oder riskanten Sport. Deswegen haben Krankenkassen Bonussysteme entwickelt, um diesen Fehlanreizen mittels Beitragsentlastungen bei nachgewiesenen gesundheitsförderlichem Verhalten entgegenzuwirken. Abgesehen davon treffen die unmittelbaren Folgen einer Krankheit jeden Einzelnen weiter unmittelbar. Niemand wünscht sich Schmerzen, Fieber oder Schlimmeres, weshalb sich die Kosten durch riskantes Verhalten in Grenzen halten. Auch im Fall der Krankenversicherung gibt es „moral hazard“, trotzdem zweifelt in

Deutschland so gut wie niemand an ihrem gesellschaftlichen Nutzen. Die Existenz von „moral hazard“ allein kann und darf daher kein Ausschlusskriterium sein, wenn wir Wege suchen, die Eurozone robuster aufzustellen.

Was bedeutet das nun für die Ideen zur weiteren Vertiefung der Eurozone? Hier hilft es auf die Erfahrungen mit den bisherigen Finanzhilfen insbesondere für die südeuropäischen Länder zu blicken. Ob Griechenland, Portugal, Spanien oder Italien, alle diese Länder haben seit der Finanz- und Schuldenkrise erhebliche Wohlstandseinbußen, hohe Arbeitslosigkeit und Insolvenzen, einen Verlust der fiskalischen und zum Teil wirtschaftspolitischen Autonomie zu verkraften. Dort feiert niemand eine Party. Der Anstieg der Arbeitslosenquote in diesen Ländern hätte in Deutschland zum Höhepunkt der Krise in etwa 3,5 Mio. Arbeitslose mehr zur Folge gehabt. In Griechenland sind die Mindestlöhne seit 2012 um 20 % gesunken, gleichzeitig gab es harte Einschnitte bei den Renten und eine Erhöhung der Mehrwertsteuer. Da fällt es schwer, in den Rettungskrediten Fehlanreize für laxen Fiskalpolitik zu sehen. Die Staaten verschulden sich auch nicht maßlos weiter, sondern haben ihre Hausaufgaben gemacht. In allen Ländern der Eurozone liegt das primäre Haushaltsdefizit, also ohne Betrachtung der Zinszahlungen, heute unter dem der USA. Griechenland, Italien und Portugal haben vergleichbar hohe oder sogar höhere Primärüberschüsse als Deutschland. „moral hazard“ ist nur mit Mühe auszumachen. Das sollte uns ermutigen, die Etablierung eines kon-

junkturrellen Ausgleichsmechanismus voranzutreiben. Eine europäische Arbeitslosenversicherung ist ein guter, aber nicht der einzige Ansatz. Die Gefahr, dass ein solcher Mechanismus ausgenutzt würde, ist nicht sehr hoch. Schließlich liegt es im eigenen Interesse eines Landes möglichst vielen Bürgern die Chance auf einen Arbeitsplatz zu bieten. Und zuletzt sei daran erinnert, dass kein Land vor Wirtschaftskrisen gefeit ist. Auch langjährige Erfolgsmodelle können verwundbar machen, wenn Rahmenbedingungen sich ändern. Zum Beispiel sind die aktuellen handelspolitischen Auseinandersetzungen gerade für die international vernetzte Wirtschaft Deutschlands ein besonderes Risiko.

Ähnliche Überlegungen gelten für die Initiativen zur Vollendung der Bankenunion, also die Einrichtung eines gemeinsamen Backstoffs für den Abwicklungsfonds und einer europäischen Einlagenversicherung. Bislang wurden überwiegend Maßnahmen zur Risikominderung im Finanzsystem vorgenommen und die Euroländer haben in bemerkenswertem Umfang die Kontrolle über ihren Bankensektor an europäische Institutionen, die gemeinsame Aufsicht und den gemeinsamen Abwicklungsmechanismus abgegeben. Die Regulierung wurde erheblich verschärft und die Abwicklungsrichtlinie stellt die Mithaftung privater Gläubiger über Bail-in sicher. Durch den Druck der Aufsicht macht die Bilanzbereinigung auch in Italien deutliche Fortschritte. Die Quote notleidender Kredite sinkt, das Kernkapital wächst. Kurzum, es bewegt sich vieles in die richtige Richtung und auch hier ist es

wieder unwahrscheinlich, dass eine Bank aktiv auf ihre eigene Abwicklung hinarbeitet. Sicher ist es unbedingt ratsam, vor einer weiteren Risikoteilung auf eine Harmonisierung der Insolvenzordnungen und einen hinreichenden Abbau von Altlasten in den Bankbilanzen zu drängen. Hier fokussiert sich im Moment vieles auf notleidende Kredite. Risiken im Bankensektor haben jedoch viele Gesichter, sie können auch von schwacher Profitabilität und Rechtsverstößen ausgehen. Auch sollte man nicht der Illusion verfallen, es könne ein risikofreies Bankgeschäft geben. Risiken sind ein inhärenter Bestandteil der Funktion, die Banken in der Volkswirtschaft erfüllen. Wer Kredit gibt und Anlagen tätigt, muss auch Risiken auf sich nehmen können und dürfen. Sind die notwendigen Voraussetzungen erfüllt, dann kann eine gemeinsame Absicherung der Eurostaaten für das Bankensystem die finanzielle Stabilität erheblich steigern. Der Risikoverbund von Banken und Staaten würde gelockert und damit einer der zentralen Schwachpunkte der Währungsunion beseitigt.

Bei genauer Betrachtung ergibt sich also ein wesentlich besseres Bild der Europäischen Währungsunion und vor allem eben auch der Anreize, die die Mitglieder treibt, als es gerade hier in Deutschland oft gezeichnet wird. Ich sehe, dass sich diese Sicht auch hier langsam durchsetzt. Die Eurogruppe, die diese Woche wieder tagt, wird sich erneut mit den Vorschlägen zur Banken- und Fiskalunion befassen. Es geht weiter!