

Schwerpunkt Währungsunion flexibilisieren

Der Euro als Forschungsgegenstand am MPIfG

Das Kölner Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung kann auf eine lange Tradition der Forschung über die europäische Integration und über die europäischen Währungsordnungen zurückblicken. Die Europaforschung am MPIfG verbindet die Analyse von Mehrebenensystemen mit den Einsichten der Vergleichenden Politischen Ökonomie in die Eigenlogiken der Produktions- und Verteilungsregime, die in der EU und der Eurozone zu finden sind. Wie lässt sich auf dieser Basis die Eurokrise beurteilen und welche Lösungsansätze lassen sich ableiten?

Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler des MPIfG haben sich in den vergangenen Jahren immer wieder mit Beiträgen zur Eurokrise zu Wort gemeldet. Ein unkontrolliertes Auseinanderbrechen der Eurozone, so der Tenor, wäre die schlechteste aller Optionen. Neben weitreichenden Reformen der Eurozone sollte deshalb auch ihre kontrollierte Flexibilisierung, also die Ermöglichung von Ein- und Austritten, sorgfältig geprüft werden. Diese Sicht kommt unter anderem

Ein unkontrolliertes Auseinanderbrechen der Eurozone wäre die schlechteste aller Optionen.

in Wolfgang Streecks Buch *Gekaufte Zeit* (2012) und in den Arbeiten von Fritz W. Scharpf zum Ausdruck, etwa im MPIfG Discussion Paper 14/21 *After the Crash: A Perspective on Multilevel European Democracy*.

Wenig Handlungsspielraum in einem festen Wechselkursregime

Der Euro ist der Spezialfall eines festen Wechselkursregimes: Nominale Auf- und Abwertungen sind nicht mehr möglich. Zudem ist im Euro auch die Geldpolitik vereinheitlicht. Solche Wechselkurs- und Währungsordnungen haben anspruchsvolle Konvergenzvoraussetzungen. So müssen ihre Teilnehmer fähig sein, ihre Inflationsraten und somit auch ihre Lohnauftriebe zu synchronisieren. Denn nur dann wird das Instrument der Wechselkursanpassung nicht mehr gebraucht.

Die Modi der Lohnfindung sind aber, wie Martin Höpner und Mark Lutter im Beitrag *Why the Eurozone is Too Heterogeneous for the Euro* in der *European Political Science Review* zeigen, in der Eurozone höchst unterschiedlich. Dass die Vereinheitlichung der Inflationsraten im Euroraum nicht gelang, ist unter anderem auf diese institutionelle Heterogenität zurückzuführen. Derzeit untersucht Donato Di Carlo, warum sich die Lohnauftriebe in den öffentlichen Sektoren seit Gründung des Euro und bis zur Eurokrise von Land zu Land so erheblich unterschieden. Länderspezifische Eigenschaften wie der deutsche Föderalismus scheinen für das Verständnis dieser Unterschiede wichtig zu sein.

Martin Seeliger hat in seiner Dissertationsschrift untersucht, ob und inwieweit eine Lohnkoordination auf europäi-

Durch die gezielte Erhöhung und Senkung der von Land zu Land unterschiedlichen Umsatzsteuern auf Importe ließe sich auf ausgeglichene Handelsbilanzen hinwirken.

scher Ebene zur Vereinheitlichung der Lohnauftriebe beitragen könnte. Schon vor der Einführung des Euro bemühten sich die europäischen Branchen- und Dachverbände, die mitgliedstaatlichen Lohnpolitiken stärker zu koordinieren. Unter den Teilnehmerländern des Euro hat diese Koordination allerdings nicht gut funktioniert. Auch für die nähere Zukunft geben Martin Seeligers Befunde eher Anlass zur Skepsis. Trotz wiederkehrender Versuche ist eine effektive europäische Lohnkoordination bisher nicht in Sicht.

Lösungen auf europäischer Ebene

Dass die Eurozone in diesem Sinne kein optimaler Währungsraum ist und man ihre Heterogenität bei der Gründung der gemeinsamen Währung unterschätzt hat, bedeutet aber nicht, dass man den hieraus entstehenden Friktionen nicht gegensteuern könnte. Doch sind solche Lösungen anspruchsvoll und setzen den gemeinsamen Willen voraus, Kompetenzen an die europäische Ebene zu übertragen. Zudem – und noch wichtiger – haben alle denkbaren Lösungen stets transnationale Umverteilungswirkungen, was ihre Durchsetzungschancen erheblich mindert.

Ein Beispiel diskutiert Fritz W. Scharpf in seinem MPIfG Discussion Paper *Forced Structural Convergence in the Eurozone – Or a Differentiated European Monetary Community*. Im Prinzip, so Scharpf, ließe sich durch die gezielte Erhöhung und Senkung der von Land zu Land unterschiedlichen Umsatzsteuern auf Importe auf ausgeglichene Handelsbilanzen hinwirken. Auf diese Weise könnte der Einsatz der Steuerpolitik die fehlende Möglichkeit der eigentlich notwendigen Auf- und Abwertungen kompensieren. Freilich müssten diesem Instrument

auch jene Länder zustimmen, die derzeit hohe, zum Teil sogar exorbitante Exportüberschüsse erzielen. Zunächst würde das voraussetzen, dass Länder wie Deutschland in ihren Leistungsbilanzüberschüssen ein Problem erkennen. Bisher sehen wir hiervon wenig. Aber das von Scharpf vorgeschlagene Instrument wäre im Prinzip verfügbar.

Eine andere Möglichkeit wäre, sich auf die defizitären Leistungsbilanzen und die durch sie hervorgerufene Erschwerung der wirtschaftlichen Aufholprozesse im Süden Europas dauerhaft einzustellen, gleichzeitig aber Ausgleichszahlungen einzusetzen, um die regionalen Disparitäten zu vermindern oder zumindest nicht noch größer werden zu lassen. Wie Wolfgang Streeck und Lea Elsässer in ihrem Beitrag *Monetary Disunion: The Domestic Politics of Euroland* im *Journal of European Public Policy* zeigen, wären die hierfür notwendigen Finanztransfers allerdings erheblich. Die Unterschiede in den Einkommensstrukturen in der Eurozone ähneln denen zwischen Nord- und Süditalien und denen zwischen West- und Ostdeutschland. Aber in Italien und Deutschland stehen den Nettoempfängern wesentlich mehr Nettozahler gegenüber. Dieser Befund beweist nicht, dass die Transferlösung unmöglich ist. Aber er verdeutlicht die erheblichen Konflikte, die mit der Errichtung eines europäischen Finanzausgleichs einhergehen.

Euro als Kernwährung

Wie sähe eine flexiblere Eurozone aus? Wahrscheinlich würde ein harter Kern von Ländern mit gemeinsamer Währung bestehen bleiben. Dieser Kern wäre mit einer Zone weiterer Länder verbunden, die über eigene Währungen verfügen und daher gegenüber dem Kern sowie untereinander auf- und abwerten könn-

ten. Durch gezielte Zentralbankinterventionen könnte der Währungsspekulation gleichwohl Grenzen gesetzt werden. Aber würden die hierdurch ermöglichten Wechselkursanpassungen den betroffenen Ländern wirklich helfen? Dieser Frage sind Martin Höpner und Alexander Spielau im MPIfG Discussion Paper 15/1 *Diskretionäre Wechselkursregime: Erfahrungen aus dem Europäischen Währungssystem, 1979–1998* nachgegangen. In seiner Dissertationsschrift hat Alexander Spielau zudem Auf- und Abwertungen in Deutschland und Frankreich, wie sie im Rahmen des Europäischen Währungssystems (EWS) noch möglich waren, eingehend untersucht. Höpner und Spielau kommen zu dem Ergebnis, dass die Wechselkurskorrekturen den Teilnehmerländern des Europäischen Währungssystems (EWS) tatsächlich geholfen haben, transnationale wirtschaftliche Ungleichgewichte in Grenzen zu halten.

Allerdings warnt Spielau auch vor zu großen Hoffnungen. Wechselkursanpas-



Martin Höpner

ist Politikwissenschaftler und seit 2008 Leiter der Forschungsgruppe „Politische Ökonomie der europäischen Integration“ am MPIfG. Seit 2013 ist Höpner zudem außerplanmäßiger Professor an der Universität zu Köln. Seine Forschungsinteressen gelten der Vergleichenden Politischen Ökonomie, der europäischen Integration und den Arbeitsbeziehungen.

Forschungsgruppe „Politische Ökonomie der europäischen Integration“

<http://tinyurl.com/projgr-hoepner>

sungen seien stets unbeliebt und würden häufig hinausgezögert, insbesondere, wenn Wahlen anstehen. Im EWS fanden Wechselkursanpassungen oftmals zu spät und mitunter auch in zu geringem Umfang statt, sodass auch in diesem Vorgängerregime zum Euro immer wieder Länder über längere Zeiträume in Über- oder Unterbewertungskonstellationen verharrten. Den Ländern mit überbewerteten Währungen blieb dann nicht viel mehr übrig, als ihre Politik am infla-

terner Wechselkursstabilisierung weiter besteht, sind die Freiheitsgrade stets begrenzt.

Nachwirkungen der Eurokrise

Selbst wenn die Flexibilisierung der Eurozone gelingen sollte, steht fest: Die Eurokrise hat die von ihr betroffenen Länder verändert. So gehen, wie **Andreas Eisl** in seinem Dissertationsprojekt zeigt, die Eurozonenländer mit erheblich gehärteten Fiskalregeln aus der Eurokri-

die zur Bewältigung der Eurozone dringend notwendige transnationale Koordination und Kooperation befördern. Es muss nämlich stets einen Sektor geben, der die Ersparnisse der anderen Sektoren aufnimmt, also: der sich seinerseits verschuldet. Derzeit sparen sowohl die Privathaushalte als auch die Unternehmen. Darf sich nun der öffentliche Sektor nicht mehr verschulden, fällt der letzte inländische Sektor weg, der die Ersparnisse aufnehmen könnte. Den Ländern bleibt daher nur, alles dafür zu tun, diese Ersparnisse ins Ausland zu verschieben. Das aber können nicht alle gleichzeitig tun – eine höchst konflikträchtige Situation, die die gemeinsame Lösung der Eurokrise nicht erleichtert, sondern erheblich erschwert.

Auch in der Finanzmarktregulierung hat die Krise nachhaltige Spuren hinterlassen. Doch sind es andere als wahrscheinlich vermutet. Hatte sich nach der Lehmann-Pleite im Jahr 2008 nicht die Einsicht durchgesetzt, dass Verbriefungen ein riskantes Instrument sind und daher zurückgedrängt werden sollten? Nur wenige Jahre später zielt, wie **Marina Hübner** in ihrem Dissertationsprojekt zeigt, die europäische Kapitalmarktunion auf eine Revitalisierung der Verbriefungsmärkte. Möglich wurde dies, weil eine Koalition unterschiedlicher kollektiver Akteure ihre gleichgerichteten Interessen erkannte. Einer dieser Akteure ist – nicht überraschend – die nach dem Ausbruch der Finanzkrise zunächst diskreditierte Verbriefungsindustrie.



Präsident Valéry Giscard d'Estaing und Kanzler Helmut Schmidt treffen sich 1978 im Elysée-Palast. Infolge des Zusammenbruchs des Weltwährungssystems von Bretton Woods sorgten sie dafür, dass die europäischen Währungen eng miteinander verknüpft wurden, in einem Europäischen Währungssystem (EWS, 1979–1998). Es sollte die mit dem Ölpreis-Schock verbundene wachsende Inflation eindämmen und Wechselkursrisiken zwischen den Mitgliedsstaaten reduzieren. Die Wechselkurskorrekturen haben den Teilnehmerländern tatsächlich geholfen, wirtschaftliche Ungleichgewichte in Grenzen zu halten. Allerdings fanden die Anpassungen oftmals zu spät und mitunter auch in zu geringem Umfang statt, sodass einzelne Länder immer wieder in Über- oder Unterbewertungskonstellationen verharrten.

tionsstabilsten Teilnehmer zu orientieren, also: disinflationierende Maßnahmen einzuleiten. Im Vergleich zu festen Wechselkursregimen verbleibt den Teilnehmern anpassbarer Wechselkursordnungen somit mehr Gestaltungsspielraum. Weil aber der Zielkonflikt zwischen Binnenstabilisierung und ex-

se hervor, die die Vorgaben des Fiskalpakts teilweise sogar noch übersteigen. Auf den ersten Blick ließe sich feststellen, dass die Euroländer eine Lektion gelernt haben: Exzesse bei der Staatsverschuldung sind nicht mehr ohne Weiteres möglich. Tatsächlich aber muss bezweifelt werden, dass die Schuldenbremsen

Ein weiteres Mitglied der Koalition ist die Europäische Zentralbank (EZB). Ihr gehen angesichts der makroökonomisch wenig oder überhaupt nicht handlungsfähigen Lohn-, Fiskal- und Wechselkurspolitiken die Instrumente zur Bewältigung der Eurokrise aus. Umso mehr ist die EZB an der Entstehung liquider Finanzmärkte angloamerikanischer Prägung auf dem europäischen Kontinent interessiert. Warum das? Die Antwort findet sich im Artikel von **Benjamin Braun** mit dem Titel *The Financial Consequences of Mr. Draghi? Infrastructural*

Schuldenbremsen tragen nichts zur dringend notwendigen Kooperation in der Eurozone bei.



Nur wenige Jahre nach der Lehmann-Pleite im Jahr 2008 zielt die europäische Kapitalmarktunion wieder auf eine Revitalisierung der Verbriefungsmärkte. Verbriefungsindustrie, EZB und die Eurozonenländer mit Leistungsbilanzüberschüssen haben hieran ein gemeinsames Interesse, mit unterschiedlichen Motiven. Zur Bewältigung der Eurokrise führt die EZB unter Mario Draghi massive Stützungskäufe an den Anleihemärkten durch. Je mehr Kredite verbrieft werden, umso stärker kann die EZB intervenieren.

Power and the Rise of Market-Based (Central) Banking: Die Tätigkeit von Notenbanken erschöpft sich nicht in der Festlegung von Zinssätzen. Sie handeln, indem sie handeln – mit Geld und mit Wertpapieren aller Art. Das zeigt Braun

Wählerinnen und Wählern unbeliebt. Alle Mitglieder der Koalition haben gute Gründe für ihre Strategien. Aus der Saat von noch mehr Finanzmarktliberalisierung könnte aber die nächste Finanzkrise hervorgehen.

Aus der Saat von noch mehr Finanzmarktliberalisierung könnte die nächste Finanzkrise hervorgehen.

für den Verbriefungs- und Interbankenmarkt. Je mehr Kredite verbrieft werden, umso größer sind nicht nur die Risiken, sondern eben auch die potenziellen Eingriffsmöglichkeiten der Notenbanken.

Eine dritte Akteurgruppe der Koalition sind die Eurozonenländer mit Leistungsbilanzüberschüssen. Sie ziehen gesteigerte Handlungsmöglichkeiten der Notenbank einer transnationalen fiskalischen Umverteilung vor, denn letztere ist bei

Die Eurokrise, so sehen wir, hat den europäischen Kontinent bereits nachhaltig verändert und ihre Ursachen sind noch lange nicht beseitigt. Weitreichende Reformen sind notwendig. Keine von ihnen ist „alternativlos“ und alle denkbaren Lösungen sind ökonomisch und politisch-institutionell anspruchsvoll. Anwendungsoffene Grundlagenforschung und der Transfer ihrer Befunde in die Öffentlichkeit können helfen, die notwendigen Debatten zu führen.

Zum Weiterlesen

Braun, B.:
The Financial Consequences of Mr. Draghi? Infrastructural Power and the Rise of Market-Based (Central) Banking.
FEPS Studies, Foundation for European Progressive Studies, Brüssel 2016.
<http://tinyurl.com/BBraun-FEPS16>

Höpner, M. und M. Lutter:
Why the Eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro.
European Political Science Review, im Erscheinen, 2016.

Höpner, M. und A. Spielau:
Diskretionäre Wechselkursregime: Erfahrungen aus dem Europäischen Währungssystem, 1979–1998.
MPIfG Discussion Paper 15/11.
<http://tinyurl.com/dp15-11>

Scharpf, F. W.:
After the Crash: A Perspective on Multilevel European Democracy.
European Law Journal 21(3), 384–405, (2015).
Auch als MPIfG Discussion Paper 14/21.
<http://tinyurl.com/dp14-21>

Scharpf, F. W.:
Forced Structural Convergence in the Eurozone – Or a Differentiated European Monetary Community.
MPIfG Discussion Paper 16/15, im Erscheinen, 2016.

Streeck, W.:
Gekaufte Zeit: Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus.
Suhrkamp, Berlin 2013.

Streeck, W. und L. Elsässer:
Monetary Disunion: The Domestic Politics of Euroland.
Journal of European Public Policy 23(1), 1–24 (2016).