

Thesenpapier zur Diskussion: „Der Euro – vom Integrationsprojekt zum Spaltpilz?“

Ich teile die Diagnose vieler Euro-Kritiker, was die Ursachen der europäischen Staatsschuldenkrise betrifft, komme aber zu anderen Schlussfolgerungen, wie das Problem zu lösen sei. Seit fast sieben Jahrzehnten herrscht Frieden zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, und das vor allem dank wirtschaftlicher und politischer Integration, die Europa viel Wohlstand gebracht hat und heute durch den Euro verkörpert wird. Europa hat große Anstrengungen und viel Kapital in dieses Integrationsprojekt investiert, und es ist unsere Verantwortung gegenüber künftigen Generationen, diese Integration fortzusetzen.

1. Der Status quo funktioniert nicht

- a. Die Weltfinanzkrise hat das europäische Einigungsprojekt in eine präzedenzlose Spannungslage versetzt, wobei die ergriffenen Maßnahmen zur Bekämpfung der drohenden Staateninsolvenz die Eurozone an ihre sozialen, demokratischen und gesetzlichen Grenzen getrieben haben.
- b. Auf die Frage, ob eine Währungsunion aus heterogenen Mitgliedstaaten ohne gemeinsame Fiskalpolitik langfristig funktionieren kann, antworte ich mit „Nein“, und das aus folgenden Gründen:
 - i. Zwischenstaatliche Vereinbarungen wie der Stabilitätspakt waren in der Vergangenheit nicht ausreichend, um die haushaltspolitische Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten sicherzustellen.
 - ii. Deshalb ist es fraglich, ob neue Vereinbarungen wie Six Pack und Fiskalpakt ohne einen Mechanismus mit grenzüberschreitenden Befugnissen über die Haushaltsfinanzen und die Wirtschaftspolitik tatsächlich greifen.
 - iii. Die wirtschaftliche Integration der Mitgliedstaaten ist weit über die politischen Strukturen auf nationaler und europäischer Ebene hinausgewachsen, weshalb die politischen Strukturen nachgebessert werden sollten.
 - iv. Es ist fraglich, ob die jeweils betroffene Bevölkerung die hohen Sozialkosten der internen Abwertung und die aus den Rettungsaktionen entstandenen finanziellen Risiken weiterhin friedlich mittragen wird.
 - v. Keine Währungsunion hat sich in der Weltwirtschaftsgeschichte behauptet, ohne sich entweder in eine politische Union umzuwandeln oder auseinanderzubrechen, weshalb es schwer zu glauben ist, dass es mit der Eurozone anders sein wird.

2. Erkaufte Stabilität

- a. Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB haben Stabilität auf Zeit erworben, um den Euro stabiler und nachhaltiger zu gestalten.
- b. Die Mitgliedstaaten tragen zur Stabilität bei, indem sie die Zeit dazu nutzen, ihre Wettbewerbsfähigkeit und ihr potenzielles Wirtschaftswachstum durch interne Abwertung und Umsetzung von Strukturreformen zu erhöhen.
- c. Wer glaubt, Strukturreformen und solide öffentliche Finanzen genügen, um den Euro zu stabilisieren, braucht nur einen Blick auf Neuseeland zu werfen, um zu sehen, dass eine Währungsunion mehr erfordert. Neuseeland hat fast alle erdenklichen Strukturreformen umgesetzt, und von Neuseelands Haushaltsüberschüssen kann man in Europa nur träumen, dennoch weist das Land ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit auf. Mit festgelegten Wechselkursen wie in einer Währungsunion geht so etwas nicht. Stattdessen müssen alle Mitgliedstaaten ähnliche Außenhandelspositionen aufweisen. „Seid wie wir“, lautet die neue

Botschaft der Währungsunion, wobei „wir“ die nördlichen Mitgliedstaaten sind. Und an dieser Stelle setzt Deutschland mit seinem enormen Handelsüberschuss die Latte sehr hoch.

- d. Zwar haben die Staaten mit Leistungsbilanzdefiziten ihre Außenhandelspositionen mittlerweile fast ausgeglichen, allerdings geschah diese Anpassung zum Preis von 6,6 Millionen zusätzlichen Arbeitslosen. Außerhalb der nördlichen Mitgliedstaaten der Eurozone gibt es nun circa 15 Millionen Erwerbslose, deren Geduld begrenzt ist.
- e. Für mich bedeutet das, dass mehr als Strukturreformen und ausgeglichene Haushaltsbilanzen nötig sein werden, um den Euro zusammenzuhalten. Entweder wir schaffen es, alle Mitgliedstaaten ökonomisch an die nordeuropäischen Länder anzupassen, oder wir brauchen einen gemeinsamen Haushalt, um asymmetrische wirtschaftliche Schocks, die nicht in vollem Umfang von einzelnen Mitgliedstaaten getragen werden können, auszugleichen.

3. T-Kreuzung: Entscheidung zwischen europäischem Bundestaat oder Spaltung

- a. Europa wird wohl während der für bestimmte Zeit gewonnenen Phase der Stabilität eine unausweichliche Entscheidung treffen müssen: zwischen einem europäischen Bundestaat mit Transferleistungen oder dem Versuch, einen Staatenverbund mit konditionierten Finanzhilfen fortzusetzen.
- b. Den Weg eines europäischen Bundesstaates zu gehen ist hochriskant, aber weniger riskant, als mit dem Status quo weiterzumachen und die Spaltung der Währungsunion zu riskieren.
- c. Auch andere politische Gründe wie Europas Rolle auf der Weltbühne sprechen für eine Bundesstaatslösung.

4. Nachhaltiges Wachstum erfordert Vertrauen und Planungssicherheit

- a. Neue Arbeitsplätze erfordern Bildung und Investitionen. Die Politik kann langfristige Investitionen anziehen und der Gesellschaft Sicherheit vermitteln, indem sie ein glaubwürdiges Ziel der Währungsunion erläutert und konsequent umsetzt. Ein Ziel zum Beispiel, wo wir in zehn Jahren mit dem Euro sein wollen, verankert Erwartungen und ermöglicht es Entscheidungsträgern, langfristige Verträge einzugehen und somit den Integrationsprozess zu unterstützen.
- b. Eine Umschuldung der öffentlichen Schulden innerhalb der Währungsunion wäre eine andere Möglichkeit, die hohen Sozialkosten der internen Abwertungen gerechter zu verteilen. Bei kleinen Ländern, wie etwa Zypern oder vielleicht noch einmal Griechenland, dürften die Märkte einen Staatsbankrott verkraften. Aber eine Umschuldung in Italien oder Spanien wäre ein Beweis dafür, dass der Weg des Staatenverbunds nicht funktioniert und über Kapitalabflüsse zur Spaltung der Währungsunion führt.
- c. Statt anhaltender Kapitalabflüsse ist es wichtig, Kapitalzuflüsse nach Südeuropa zu schaffen, damit nicht nur die Geldpolitik der EZB dort ankommt, sondern auch die Investitionen das Wachstum unterstützen.

5. Integrationsprozess fortsetzen

- a. Auf Landesebene – Subsidiarität und Eigenverantwortungen wahrnehmen:
 - i. Subsidiarität, das heißt, nur so viel Zentralisierung wie notwendig und so wenig Kompetenzbündelung auf europäische Ebene wie möglich.
 - ii. Egal, ob ein Land seine eigene Währung hat oder eine gemeinsame Währung teilt: Sich international durch Strukturreformen wettbewerbsfähig zu machen und sowohl die privaten als auch die öffentlichen Finanzen in Ordnung zu halten, sind notwendige Voraussetzungen dafür, Wohlstand zu schaffen.

- iii. Dazu sollte Bildung oberste Priorität sein. Ich bin überzeugt, dass das Berufsausbildungssystem, wie es in Deutschland, Österreich und in der Schweiz besteht, einen wesentlichen makroökonomischen Vorteil für diese Länder darstellt und Vorbildcharakter für die gesamte Eurozone haben sollte.
 - iv. Deutschland kann mehr zu Eigenverantwortung beitragen, indem die Binnennachfrage, also Investitionen und Konsum, durch Bürokratieabbau und die Vereinfachung des Steuersystems gestärkt werden, um langfristig weniger von Auslandsnachfrage abhängig zu sein.
- b. Auf Euroebene – einen europäischen Senat schaffen:
- i. Das Primat der Europa-Politik weg von den Hauptstädten an einen europäischen Senat mit direkten Wahlen für das gemeinsame Währungsgebiet übergeben. Dem Senat grenzüberschreitende Befugnissen in der Haushalts- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten erteilen und erst danach zentralisierte Einnahmen und Ausgaben einführen, um einfache Kollektivgüter zu leisten.
 - ii. Euro-Solidaritätszuschlag, um Kollektivgüter wie Verteidigung, Arbeitslosenversicherung und Einlagensicherung zu finanzieren. Modelliert nach dem deutschen Solidaritätszuschlag, wo jeder in der Eurozone zahlen würde. Zum Beispiel würde ein fünf-prozentiger Euro-Solidaritätszuschlag, erhoben auf alle öffentlichen Einnahmen, gemeinsame Haushaltsressourcen in Höhe 2,25 Prozent des Eurozonen-BIP schaffen.

Als Halb-Deutscher (ich habe fast die Hälfte meines Lebens hier verbracht) sehe ich die Wahl für Deutschland sehr einfach: Mit dem Euro hat sich Deutschland Frieden gesichert und allein durch Warenhandel mit den anderen Mitgliedstaaten einen Exportüberschuss von einer Billion Euro erwirtschaftet. Einen Teil Souveränität abzugeben, um weiterhin Frieden und Wohlstand für die nächsten Generationen zu sichern, und zwar für alle Bürger der Währungsunion – das ist meiner Meinung nach eine durch und durch logische Entscheidung.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinung des Verfassers, aber nicht unbedingt die Ansichten von PIMCO wieder, und diese Meinung kann sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

PIMCO bietet die eigenen Dienstleistungen ausschließlich professionellen Anlegern an. Dies ist kein Angebot an Personen in Rechtsgebieten, in denen dies ungesetzlich oder unzulässig ist. | **PIMCO Deutschland GmbH** (HRB 192083, Seidlstr. 24–24a, 80335 München, Deutschland) ist in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß §32 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zugelassen. Die von PIMCO Deutschland GmbH angebotenen Dienstleistungen und Produkte sind nur für professionelle Kunden, wie in § 31a, Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) definiert, erhältlich. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. PIMCO und YOUR GLOBAL INVESTMENT AUTHORITY sind in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit Warenzeichen oder eingetragene Marken von Allianz Asset Management of America L.P. bzw. Pacific Investment Management Company LLC. ©2013, PIMCO.