

Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny
Gouverneur
Oesterreichische Nationalbank

REDE

Wien, 10. Jänner 2012

Die Zukunft des Euro

Rede anlässlich des Symposiums „10 Jahre Euro-Bargeld“

Meine sehr geehrten Damen und Herren!

Wenn wir heute den 10. Jahrestag der Einführung des Euro-Bargeldes begehen, so ist es zweifellos so, dass der Euro als Währung eine Erfolgsgeschichte ist, wohingegen sich der Euroraum momentan in einer sehr schwierigen Lage befindet. Das müssen wir ganz nüchtern sehen. Dabei geht es im Wesentlichen um drei Aspekte.

Der erste Aspekt ist, dass wir uns derzeit in einer Phase des ungenügenden Wachstums befinden. Mit etwas Glück werden wir für den Euroraum 2012 insgesamt ein Wachstum von ungefähr 0% verzeichnen können, was auch „sanfte Rezession“ genannt wird – ein Schlagwort, das zunehmend Verwendung findet, so etwa auch bei meinem gestrigen Arbeitsbesuch bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). So „sanft“ sind Rezessionen aber nie, denn auch ein „Wachstum“ von -1% stellt ein wirtschaftliches Problem dar.

Zum Zweiten haben wir ein Problem der öffentlichen Finanzen. Dabei geht es ganz konkret um die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte. Auch hierbei gilt wieder, dass sowohl die Probleme der öffentlichen Finanzen als auch die des Wachstums innerhalb des Euroraums sehr unterschiedlich gelagert sind. Diese Unterschiede haben im Laufe der Zeit sogar noch zugenommen, weshalb wir eine stärkere Divergenz innerhalb des Euroraums verzeichnen.

Der dritte Aspekt ist der Problembereich des Finanzierungssektors, der Banken. Dabei entsteht als Folge des niedrigen Wachstums und dann, als Folge des Problems der öffentlichen Finanzen, auch auf der Finanzierungsseite der Volkswirtschaft ein massives Problem. Das äußert sich unmittelbar in der Frage der Refinanzierung des Bankensektors und der Notwendigkeit, entsprechende Eigenkapitalquoten zu erfüllen. Wir sehen jetzt in einer geradezu dramatischen Form, wie sich die (Aktien-)Kurse angesehener und wichtiger Banken innerhalb von kurzer Zeit in einer Weise reduziert haben, wie wir es historisch nur in außergewöhnlichen – und zwar negativen – Situationen erlebt haben. Das ist ein Problem, das durch die starke Verflechtung den gesamten Euroraum betrifft. Und das ist natürlich auch ein Problem, das uns als Notenbank besonders und unmittelbar betroffen macht.

Solche schwierigen Zeiten verleiten mitunter dazu, bzw. machen es auch erforderlich, sich auf das reine Krisenmanagement zu konzentrieren und daher den kurzfristigen Aspekt in den Vordergrund zu stellen. Das ist auch notwendig. Aber ich glaube, es ist ebenso wichtig sich auch über langfristige oder zumindest längerfristige Aspekte Gedanken zu machen. Denn für eine Währungsunion sind zehn Jahre in Wirklichkeit eine sehr kurze Zeit. Daher ist es wichtig, auch einige Überlegungen hinsichtlich der längerfristigen Dynamik anzustellen. Und das möchte ich einerseits von der theoretischen Seite her beleuchten, andererseits auch am Beispiel der Entwicklung der nach wie vor wichtigsten Weltwährung – des US-Dollar – diskutieren.

In der ökonomischen Theorie gibt es zur Frage der Währungsunion die bekannte Theorie der optimalen Währungsunion, die im Prinzip auf zwei Aspekte hinausläuft. Der erste Aspekt besagt, dass Staaten dann eine optimale Währungsunion bilden können, wenn sie einen annähernd gleichen Konjunkturverlauf aufweisen bzw. wenn sie über annähernd gleiche Strukturen verfügen. Haben sie das nicht, dann können Staaten immer noch eine Währungsunion bilden, wenn es eine weitgehende Mobilität von Arbeit und Kapital gibt. Das heißt, gibt es in einem Land Probleme, dann können die Menschen in ein anderes Land ausweichen. In dieser reinen Form existiert aber überhaupt keine optimale Währungsunion – und hat es eine solche auch nie gegeben. Aber natürlich sind das die Grundelemente, die zu berücksichtigen sind.

Wie bei der heutigen Veranstaltung bereits geschildert wurde, ist es interessant, dass diese Kriterien in der Diskussion vor der Bildung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) keine Rolle gespielt haben. Worauf man sich damals konzentriert hat, das waren die Maastricht-Kriterien: die Inflationsrate, die Zinssätze, das Defizit, die Schuldenquote und im Vorfeld eine gewisse Konstanz der Wechselkurse. Ich meine, es hat sich gezeigt, dass diese ausschließliche Konzentration auf nominale Faktoren sicherlich problematisch ist. Weil damit der realwirtschaftliche Bereich – das Pro-Kopf-Einkommen, d.h. ob Staaten mit sehr unterschiedlichen Pro-Kopf-Einkommen sich tatsächlich sinnvollerweise zu einer Währungsunion zusammenschließen können – ausgeklammert wurde. Ausgeklammert wurden auch die Fragen der Arbeitslosenrate, des Leistungsbilanzgleichgewichts bzw. -ungleichgewichts. Damit wurde de facto gesagt, wenn wir bereit sind, realwirtschaftlich so unterschiedliche Staaten in eine Währungsunion hineinzunehmen, dann müssen wir logischerweise auch dazu bereit sein, das durch entsprechende Transfers innerhalb dieser Währungsunion auszugleichen. Oder aber es besteht die Hoffnung und Erwartung, dass es diesbezüglich zu einem Konvergenzprozess kommt, der dann aber aufgrund dieser kurzen Frist ein sehr schmerzhafter und in der Regel auch eher unrealistischer Konvergenzprozess wäre.

Das Grundproblem liegt darin, dass gemäß ökonomischer und auch politischer Logik – denn man darf ja nicht vergessen, die Währungsunion hat natürlich auch eine eminente politische Bedeutung im Sinne einer Stärkung der europäischen Identität – ein großer Binnenmarkt letztendlich sehr wohl zu einer Währungsunion führen soll oder führen sollte. Aber die Anforderungen an Binnenmarkt, gemeinsamen Wirtschaftsraum und Währungsunion sind sehr verschieden. Staaten mit sehr unterschiedlichem Pro-Kopf-Einkommen können sehr wohl einen erfolgreichen Binnenmarkt haben. Außenhandel kann zwischen reichen und armen Staaten durchaus mit Erfolg abgewickelt werden. Aber es ist sicherlich problematisch, wenn sich Staaten mit sehr hohen realwirtschaftlichen Unterschieden gemeinsam in einer Währungsunion befinden. In dem Sinn besteht die Problematik, dass wir innerhalb dieses gemeinsamen Binnenmarktes ein Europa der zwei Geschwindigkeiten haben und wahrscheinlich auch auf lange Zeit haben werden müssen. Das ist auch nicht etwas, was völlig ausgeschlossen ist. Denn wir haben ja auch heute in wichtigen anderen Bereichen ein Europa der zwei Geschwindigkeiten. Denken Sie nur an den Schengen-Raum, wo die gemeinsame Reisefreiheit in dieser Form auch nicht für alle, sondern nur für einige EU-Staaten gilt.

Wenn ich das jetzt auf die Zukunft beziehe, so gibt es zwei Perspektiven. Zum Ersten: Aus meiner Sicht gibt es keinen Automatismus vom Binnenmarkt hin zur Währungsunion. Damit ist die Annahme bzw. sogar die Verpflichtung der EU-Verträge ökonomisch illusorisch. Wie Sie wissen, ist ein EU-Mitgliedsland laut EU-Verträgen dazu verpflichtet, auch Mitglied bei der Wirtschafts- und Währungsunion zu werden, es sei denn, es verfügt über eine spezielle Ausnahmeregelung, wie z. B. Großbritannien. Diese vertragliche Verpflichtung ist ökonomisch nicht wirklich nachvollziehbar und sollte auch nicht nachvollzogen werden.

Zum Zweiten: Es ist richtig, dass sich Europa in einem gewissen Sinn stärker in Richtung eines optimalen Währungsraumes entwickelt. Wir sehen, dass die Wirtschaftskrise alle berührt. In diesem Sinn haben wir einen stärker gleichgeschalteten Konjunkturverlauf. Wir sehen auch, dass die Mobilität zunimmt, natürlich zu einem erheblichen Teil unfreiwillig, etwa wenn viele junge Leute in Griechenland jetzt davon träumen, aus ihrem Heimatland auszuwandern. Gleichzeitig müssen wir aber natürlich auch sehen, dass sich die Divergenz zwischen den Staaten insgesamt eher vergrößert. Somit haben wir zwar eine einheitliche Krise, aber die Reaktionen darauf sind sehr unterschiedlich.

Fazit: Ich glaube, in realistischen Zeiträumen betrachtet gibt es kurzfristig keinen ökonomischen und politischen Mechanismus, der quasi automatisch zu einer permanenten Ausweitung des Euroraums führt. Über sehr lange Zeit hin betrachtet wird die ökonomische Logik wohl zu einer einheitlichen Wirtschafts- und Währungsunion führen. Allerdings ist das ein sehr schwieriger und holpriger Weg. Wie schwierig und holprig ein solcher Prozess sein kann, möchte ich Ihnen jetzt anhand der Geschichte der nach wie vor wichtigsten Währung der Welt, des amerikanischen Dollar, illustrieren.

Die Geschichte des Dollar hat mich seit der Zeit fasziniert, als ich die Gelegenheit hatte in Harvard bei Prof. Martin Feldstein zu arbeiten. Denn ich glaube, dass – Peter Zöllner sprach es vorhin in der Podiumsdiskussion bereits an – wir daraus einige Lehren ziehen können. Die Geschichte des amerikanischen Dollar begann mit der Gründung der Vereinigten Staaten. Nach dem Unabhängigkeitskrieg und den daraus resultierenden Kriegsschulden waren die Vereinigten Staaten mehr oder weniger bankrott. Es herrschte eine Situation, in der die Bundesschuld zu 50%, die Schuld der Einzelstaaten zu 20% des Nominalwerts gehandelt wurden. Man kann sagen, es herrschten in den USA zu Beginn ihrer Entwicklung griechische Verhältnisse. In dieser Situation hat nun der erste amerikanische Finanzminister Alexander Hamilton sehr klar erkannt,

dass die Einheit der Union nur dann gesichert werden kann, wenn es auch eine annähernd einheitliche Finanzordnung gibt. In den ersten Jahren ihres Bestehens gab es in den USA durchaus Bestrebungen, sich wieder auseinander zu entwickeln, weil ja die einzelnen Staaten ökonomisch sehr unterschiedlich waren: einige reich und einige arm. Es gibt in diesem Zusammenhang ein sehr schönes Zitat von Alexander Hamilton: „*Our credit will burst and vanish, and the States separate to take care everyone of itself.*”

Das heißt: Wenn es uns nicht gelingt, eine gemeinsame Finanzregelung zu finden, wird sich die Sache auseinander entwickeln und jeder wird wieder für sich selber agieren. Daher entwickelte Alexander Hamilton 1790 einen sehr kühnen Vorschlag: Der Bundesstaat übernimmt sämtliche Kriegsschulden der Einzelstaaten, restrukturiert diese in einer gemeinsamen Staatsschuld bei einer neu zu gründenden Notenbank, die dann einheitliches Geld für die gesamte Union ausgibt. Es ist interessant, dass gerade heute dieser Vorschlag vielfach diskutiert wird.

Natürlich gab es damals zu diesem Vorschlag – ebenso wie heute – eine heftige politische Debatte. Der Süden ist aus dem Unabhängigkeitskrieg sehr reich hervorgegangen, während der Norden arm war. Der Süden war nicht zu einem Bail-Out des armen Nordens bereit. Dem großen Politiker Alexander Hamilton gelang es, zusammen mit der damaligen Regierung, einen Kompromiss bzw. eine Regelung zu finden, indem sie Virginia – den wichtigsten und reichsten Südstaat – auf ihre Seite brachten und zwar mit der Zusage, dass die neu zu gründende Hauptstadt Washington an der Grenze zu Virginia angesiedelt werden soll. Ich bin mir nicht sicher, ob man daraus Schlussfolgerungen ziehen kann, die man so auch auf die europäische Ebene übertragen kann. Auf jeden Fall zeigt sich, dass Politik immer dann erfolgreich ist, wenn sie sozusagen mit vielen Spielsteinen arbeiten kann und sich nicht nur auf einen allein konzentriert.

Somit kam eine amerikanische Währungsunion zustande. Aber in Folge dieser Entwicklung hat es keine Transferunion gegeben. Das war schon rein finanziell nicht möglich. Zu dieser Zeit – und eigentlich fast bis zur Zeit des Ersten Weltkriegs – betrug der Anteil des amerikanischen Bundeshaushaltes am Sozialprodukt ungefähr 2%. Das ist übrigens so viel wie der heutige EU-Haushalt in Prozent des europäischen BIP. Somit mussten die einzelnen Staaten selber für sich wirtschaften und konnten auch bankrottgehen. Im Zuge der großen Wirtschaftskrise 1837 passierte genau das in neun amerikanischen Bundesstaaten. Es führte letztendlich dazu, dass für die Vielzahl der amerikanischen Einzelstaaten die sogenannten Balanced-Budget-Laws entwickelt

wurden, die auch heute noch gelten. Damit wurden quasi Schuldenbremsen auf der Einzelstaatsebene eingerichtet. Wobei natürlich auch die Währungsunion an sich nicht von Problemen verschont blieb, zumal sich durch die dynamische Entwicklung der USA - und akzentuiert durch den Goldtausch - deutlich unterschiedliche Entwicklungen des Ostens, des Westens und des Mittelwesens ergaben. Übrigens eine Divergenz, die auch heute noch durchaus relevant ist.

Im vorigen Jahr hatte ich die Gelegenheit am Symposium in Jackson Hole, im Mittelwesten, teilzunehmen – dort findet jährlich ein von der Federal Reserve Bank of Kansas veranstaltetes Treffen von Notenbankern statt. An einem Abend ergab es sich, dass ich mit dem damaligen und mittlerweile in Pension befindlichen Gouverneur der FED Kansas Tom Hoenig ins Gespräch kam. Er erklärte mir sehr stolz: „Ich sehe mich in der Tradition der Präriepopulisten.“ Das bedeutet, der Mittelwesten hat eine ganz andere ökonomische Interessenslage als etwa der Osten. Zudem hat er ein großes Misstrauen gegenüber dem New Yorker Finanzestablishment, gleichzeitig natürlich ein Interesse an billigen Krediten speziell für die Landwirtschaft. Das verlangt auch heute noch nach einer tendenziell expansiven Geldpolitik, aber gleichzeitig auch nach einer sehr strengen, restriktiven Bankenregulierung und der Verweigerung jeglicher Unterstützung von Großbanken.

Diese Diskussion, die auch damals zu einer heftigen Kritik an der Federal Reserve Bank geführt hat, geht in Wirklichkeit latent auch heute noch weiter. Sie führte damals letztendlich auch dazu, dass diese erste Bank of the United States 1811 bereits wieder aufgelöst wurde. Es folgte die Gründung einer zweiten Bank of the United States, die jedoch 1836 aufgrund von politischem Druck wieder aufgelöst wurde. Die darauffolgenden 80 Jahre hatten die USA dann keine einheitliche Notenbank. In diese Zeit fällt einerseits der gewaltige Wirtschaftsaufschwung aufgrund der Eroberung des Westens und des Mittelwestens, andererseits aber eine Phase der chaotischen finanziellen Verhältnisse mit Panikattacken und massiven Bank-Zusammenbrüchen, weil es eben keine Notenbank als „Lender of Last Resort“ gab. Dieser Aspekt wird heute häufig unterschätzt und die Rolle von Notenbanken als Lender of Last Resort vielleicht sogar mit einem gewissen Misstrauen gesehen. Allerdings ist genau das eine zentrale Aufgabe von Notenbanken und es ist eine zentrale gesellschaftspolitische Position, eben dadurch eine möglichst hohe Stabilität in einem Finanzsystem zu gewährleisten.

Das Fehlen einer Notenbank führte dann dazu, dass bei der großen Krise 1907 wieder Banken zusammenbrachen, Menschen ihr Vermögen verloren und schließlich der damals führende Bankier Pierpont Morgan die wichtigsten Banken zusammenrief. Ich kann jedem Besucher bzw. jeder Besucherin von New York empfehlen, sich die Pierpont Morgan Library, ursprünglich Stadtpalais dieser großen Bankiers, anzusehen und dort auch den Raum zu besichtigen, wo die dritte und endgültige Federal Reserve gegründet wurde. 1913 wurde ein Gesetz für die neue Federal Reserve in der eher dezentralen Struktur beschlossen, wie wir sie heute kennen.

Obwohl ich diese Geschichte wie gesagt immer sehr lehrreich und interessant finde, möchte ich sie nicht weiter ausführen, sondern nur noch einige Schlussfolgerungen, die sich daraus ergeben, darlegen.

Erstens, glaube ich – und das zeigt die Geschichte – braucht die Entwicklung einer Währungsunion Zeit. Man muss sich darüber bewusst sein, dass diese Dinge sich über lange Zeiträume entwickeln. Zehn Jahre sind dafür ein sehr kurzer Zeitraum. Natürlich müssen wir mit den unmittelbaren Problemen fertig werden, aber ich glaube, man sollte auch langfristige Perspektiven haben und nicht gleich bei jedem Problem sofort in Panik verfallen und dann möglicherweise kurzfristig überreagieren.

Zweitens: Eine Wirtschaftsunion bedeutet eben nicht notwendigerweise ökonomische Konvergenz. Sie kann sogar zu einer sehr deutlichen Auseinanderentwicklung führen. Eine Währungsunion funktioniert hingegen umso eher, je eher ökonomische Konvergenz bzw. Mobilität im Wirtschaftsraum gegeben ist. Was wir jetzt in Europa beobachten, ist jedoch eine Tendenz von eher wachsenden Divergenzen. Diese können nicht allein durch institutionelle Regelungen überwunden werden. In dieser Hinsicht braucht man natürlich Lösungen, die ein entsprechendes Wachstum in den schwachen Staaten miteinschließen. Das bedeutet nicht, dass deshalb die anderen Staaten ärmer werden, sondern dass es vielmehr zu einem gewissen Aufholprozess kommt und es sicherlich auch im Überbrückungszeitraum ein bestimmtes Ausmaß an Transfers geben müssen, wenn man die Gemeinschaft erhalten will.

Und zum Dritten zeigt sich, dass neben der wirtschaftlichen auch die politische Kohäsion entscheidend für den Erfolg einer Wirtschafts- und Währungsunion ist. Eine Währungsunion muss von der Bevölkerung gewollt sein. Man kann sie ihr nicht als technokratisches Konstrukt aufsetzen. Daher ist es auch wichtig, sie zu erklären – und ich sehe das auch als eine Aufgabe von Notenbanken. Wir müssen erklären, was die Spielregeln sind und in welcher Weise man davon profitiert. Ich glaube, dass man damit auch sehr deutlich zeigen muss, wie hoch die Kosten sind, wenn man nationalistischen, populistischen Kräften nachgeben würde.

Auch für eine Währungsunion gilt daher das, was Max Weber in seinem bekannten Wort von der Politik gesagt hat: „Das Bohren harter Bretter mit Leidenschaft und Augenmaß“. Ich würde sagen, Augenmaß ist eine Charakteristik, die Notenbanker auf jeden Fall besitzen sollten. Leidenschaft ist bei Notenbankern vielleicht nicht so stark verbreitet, aber ich glaube, man muss sich bewusst sein: Ohne Leidenschaft für die Sache wird es nicht gehen. Wir müssen uns darüber bewusst sein, dass es sich nicht nur um eine technokratische Aufgabe handelt, sondern dass es vielmehr als ein Projekt für viele Generationen zu sehen ist. Ich persönlich finde, es ist eine schöne Aufgabe, an so einem Generationenwerk mitzuwirken.