

Den Euro als internationale Währung stärken: eine Initiative der Europäischen Kommission¹⁶

In seiner Rede zur „Lage der Union“ vom 12.9.2018 hat EU Kommissions-Präsident Jean-Claude Juncker Vorschläge zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro angekündigt, verstanden als Beitrag zur Stärkung der Europäischen Souveränität.

Zu den Merkmalen einer internationalen Währung zählen die Nutzung als Recheneinheit, Zahlungsmittel, und Wertaufbewahrungsmittel durch den öffentlichen und den privaten Sektor außerhalb des Währungsgebiets.

Laut EZB Monitoring entspricht die derzeitige Stellung des Euro gemäß diesen Merkmalen einem „Marktanteil“ von 21% an den wichtigsten internationalen Finanzinstrumenten.

Als Determinanten für eine internationale Rolle aus Nutzersicht dominieren Stabilitätsvertrauen, Liquidität und Größe des Netzwerks. Aus Ausgebersicht können Fördermaßnahmen ergriffen werden.

Ausgeber einer internationalen Währung zu sein, kann Vor- und Nachteile bringen: Mehr Handlungsspielraum, aber auch mögliche Zielkonflikte und Risiken.

Juncker-Initiative

In seiner Rede zur „Lage der Union“ vom 12.9.2018 hat EU Kommissions-Präsident Jean-Claude Juncker Vorschläge zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro angekündigt, verstanden als Beitrag zur Stärkung der Europäischen Souveränität.¹⁷

Dies steht zum einen im Kontext aktueller weltpolitischer Auseinandersetzungen, in denen die Stellung des Dollar als Weltwährung und die starke Marktposition von US-Firmen im Finanzsektor als Machtfaktor betrachtet werden. Zum anderen kann eine international erfolgreiche Währung auch als symbolisches Identifikationsobjekt betrachtet werden, das der Europäischen Bevölkerung einen greifbaren Bezug zum Europäischen Integrationsprojekt vermittelt.

Das Eurosystem und die EU insgesamt haben bis dato eine neutrale Haltung gegenüber der internationalen Rolle des Euro vertreten.

Die EZB veröffentlicht einen jährlichen Bericht zur internationalen Rolle des Euro.¹⁸ Die OeNB hat mit Umfragen zur Nutzung des Euro in Zentral-, Ost- und Südosteuropa zur empirischen Forschung und internationalen Gremienarbeit beigetragen.¹⁹

¹⁶ Autor: Beat Weber (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und internationale Finanzorganisationen).

¹⁷ Jean-Claude Juncker (2018): Lage der Union 2018: Die Stunde der europäischen Souveränität, https://ec.europa.eu/commission/news/state-union-2018-hour-european-sovereignty-2018-sep-12_de

¹⁸ ECB (2018): Report on the International Role of the Euro 2018, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201806.en.pdf>

¹⁹ <https://www.oenb.at/Geldpolitik/Erhebungen/OeNB-Euro-Survey.html>;

Derzeitige Stellung des Euro im internationalen Währungssystem

In der ökonomischen Debatte wird die Rolle einer Internationalen Währung in der Regel an den drei Geldfunktionen (Recheneinheit, Zahlungsmittel, Wertaufbewahrungsmittel) festgemacht und nach deren Nutzung im privaten und öffentlichen Sektor differenziert.

Laut EZB-Berechnungen hat der Euro derzeit einen Anteil von rund 21% im internationalen Währungswesen (Höchstwert 2008: 26%).²⁰

	Nutzung im Privatsektor	Nutzung im Öffentlichen Sektor
Recheneinheit	Währung, in der Preise von kommerziellen Transaktionen und Verträgen im Verkehr mit Drittstaaten festgelegt werden (v.a. Außenhandel von Gütern und Dienstleistungen, grenzüberschreitende Kredite)	Anker für Wechselkurs-Pegs (Kursbindungen) durch Währungsbehörden in Drittstaaten
Zahlungsmittel	Zahlung internationaler Transaktionen im Verkehr mit Drittstaaten	Mittel für Interventionen am Devisenmarkt durch Währungsbehörden in Drittstaaten
Wertaufbewahrungsmittel	Private Veranlagung in bar oder Schuldverschreibungen außerhalb des Währungsgebiets	Reservewährung-Haltung durch Währungsbehörden in Drittstaaten

Was macht eine internationale Währung aus?

Aus der Perspektive von Nutzern außerhalb des Währungsgebietes können Stabilitätsvertrauen, Liquidität und Größe des Transaktions-Netzwerks als zentrale wirtschaftliche Qualitätsmerkmale einer internationalen Währung betrachtet werden. Stabilitätsvertrauen bezieht sich auf die Aussichten, dass eine Währung in absehbarer Zukunft keine überraschenden Abweichungen von einem stabilen Pfad der Kaufkraft-Entwicklung aufweisen wird. Liquidität bedeutet Verfügbarkeit und Nutzung zu niedrigen Kosten und Risiken. Die Größe des Transaktions-Netzwerks ist wichtig, weil die Nutzungsmöglichkeit und damit die Attraktivität einer Währung für jeden einzelnen (neuen) Teilnehmer umso größer ist, je größer das bestehende Netzwerk der Nutzer bereits ist.²¹

Wenn darüber nachgedacht wird, die Erhöhung des internationalen Status der eigenen Währung zum politischen Projekt zu machen, stellt sich die Frage, ob und wie der öffentliche Sektor mit politischen Maßnahmen die Zugänglichkeit und Attraktivität der Währung für Externe und deren Nutzung fördern kann.

²⁰ Siehe oben zitierten EZB Report, Seite 4. Dieser Anteil bezieht sich auf einen Index, der die in der Tabelle genannten sechs Währungsnutzungs-Dimensionen gewichtet aggregiert. Es handelt sich um den einfachen arithmetischen Durchschnitt der Anteile des Euro am Bestand internationaler Anleihen, grenzüberschreitender Kredite, grenzüberschreitender Einlagen, Fremdwährungs-Abwicklungen, globalen Fremdwährungsreserven sowie Währungsregimen.

²¹ Hyoun-Kyu Chey (2013): The Concepts, Consequences, and Determinants of Currency Internationalization, GRIPS Discussion Paper 13-03, <http://www.grips.ac.jp/r-center/wp-content/uploads/13-03.pdf> ; Benjamin Cohen (2006): The Future of Money, Princeton; Agnès Bénassy-Quéré (2015): The Euro as an International Currency, G-Mond Working Paper 41, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01144371/document>

Um die internationale Stellung einer Währung zu stärken, kommen für politische Akteure eine Reihe von potenziellen Aktivitätsfeldern in Betracht:

- Die Öffnung des Kapitalverkehrs mit Drittstaaten erhöhet die Zugänglichkeit für Nutzer außerhalb des Währungsgebiets. In der EU ist der Kapitalverkehr intern und extern weitgehend liberalisiert.²²
- Die Förderung eines großen, attraktiven Kapitalmarkts erhöhet das Angebot in heimischer Währung für externe Geschäftspartner. Die von der EU in den letzten Jahren ergriffenen Initiativen zur Vertiefung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion könnten dazu etwas beitragen.
- Mit Größe und Offenheit eines Finanzsektors wachsen auch Stabilitatsrisiken. Ein Rahmen für Regulierung und Aufsicht, der Marktentfaltung, Rechtssicherheit und Stabilität ermöglicht, ist im Hinblick auf die Krisenresistenz ein wichtiges Element für die Marktentwicklung.
- Darüber hinaus ist die Verfügbarkeit von Instrumenten zur Krisenbekämpfung relevant. Dazu zählen unter anderem die Verfügbarkeit von fiskalischem Spielraum bzw. eigens für Krisenintervention gewidmeten Fazilitäten, institutioneller Spielraum und Bereitschaft der Zentralbank zur Krisenintervention, wechselseitige Zugangsgewährung zu Interventionsmitteln über Swap-Abkommen mit anderen Notenbanken, und Zugang zu internationalen Finanzhilfen. Viele der damit verbundenen Fragen waren und sind im Zuge der Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion in den letzten Jahren Gegenstand von Debatten im Euroraum.
- Schließlich ist die Rolle einer Währung im internationalen Markt auch mit dem Standort und Entscheidungen von Marktinfrastrukturen für grenzüberschreitende Geschäfte verbunden, darunter Clearinghauser, market maker, Börsen, Betreiber von Zahlungssystemen, Instanzen für Lösung von Rechtsstreitigkeiten, Bargeld-Logistik und ähnliches. Marktmacht, Regulierungsautoritat, und Außenpolitik eines Währungsraums sind Faktoren, die auf Standorte und Entscheidungen solcher Infrastrukturen einen gewissen potenziellen Einfluss ausüben. Insbesondere die Stärkung der einheitlichen Auenvertretung des Euroraums ist derzeit wieder Gegenstand von Bemühungen der Europäischen Kommission.

Vor- und Nachteile einer internationalen Währung aus Ausgebersicht

Eine Internationalisierung der eigenen Währung kann sowohl Vor- als auch Nachteile bringen.²³ Gestiegener Macht und ökonomischem Nutzen stehen erhöhete Verpflichtungen und Risiken gegenüber, deren Balance für einzelne Akteursgruppen im Währungsraum und in unterschiedlichen Situationen unterschiedlich ausgeprägt sein kann.

Die Internationalisierung der eigenen Währung kann im Privatsektor folgenden Nutzen stiften:

- Zusatzgeschäft für den heimischen Finanzsektor,
- zusätzliches Kapital für die heimische Wirtschaft,
- geringere Finanzierungskosten sowie
- geringeres Wechselkursrisiko für heimische Akteure bei grenzüberschreitendem Handel und Auslandsveranlagung.

Dem öffentlichen Sektor kann eine internationale Währung

²² Ausnahmen stellen Griechenland und Zypern dar, wo in den vergangenen Jahren Beschränkungen des Kapitalverkehrs zur Stabilisierung des Finanzsektors erlassen wurden.

²³ Paul De Grauwe (2012): Economics of monetary union, Oxford; sowie die oben zitierte Literatur.

- erhöhte Seigniorage-Einkünfte,
- höhere wirtschaftspolitische Autonomie,
- mehr Spielraum für die Staatsverschuldung und
- größere internationale Verhandlungsmacht (insbesondere im internationalen Finanzsystem)

verschaffen.

Diesen potenziellen Nutzen stehen potenzielle Kosten gegenüber. Verstärkte Auslandshaltung heimischer Währung erhöht den Einfluss externer Akteure, durch Ausübung der mit dem Besitz verbundenen Rechte Einfluss bzw. Druck auszuüben (z.B. durch Abbau von Beständen den Wechselkurs, die Preisstabilität und die Finanzmarktstabilität zu beeinflussen bzw. bei Preisverfall Druck auf Krisenhilfe zu machen; durch Stimmrechte Unternehmensentscheidungen zu beeinflussen etc.) und kann damit die Autonomie des Währungsraums beschränken sowie Verteilungseffekte innerhalb des Währungsraums zeitigen bzw. wirtschaftspolitische Zielkonflikte verstärken.