

Europa

# Für einen stabilen Euro

Position  
Stand: April 2019

vbw

Die bayerische Wirtschaft



## Hinweis

Zitate aus dieser Publikation sind unter Angabe der Quelle zulässig.

## Vorwort

### Bayerns Wirtschaft profitiert von einem stabilen Euro und einer starken Währungsunion

Die Europäische Währungsunion ist eine starke Gemeinschaft von 19 Staaten, in denen 341 Millionen Menschen leben und die für mehr als 15 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung steht.

Die europäische Schuldenkrise hatte die Währungsunion vor eine Zerreissprobe gestellt. Sie hat gezeigt, dass unsoliden Haushalten und eine mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit einzelner Staaten nicht nur für diese Länder ein Problem darstellen, sondern die gesamte Währungsunion in Gefahr bringen kann.

Gut sechs Jahre nach der Krise haben sich die Lage an den Finanzmärkten sowie die konjunkturelle Situation zwar erholt, von einem Niveau vor der Krise sind wir aber noch ein gutes Stück entfernt. Zudem ist die Eurozone nach wie vor anfällig, wie sich am Beispiel der Haushaltspolitik Italiens zeigt. Darüber hinaus sind in zahlreichen Staaten der Eurozone populistische Parteien erstarkt, die den Euro abschaffen und zu nationalen Währungen zurückkehren wollen.

Die vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V. steht zum Euro und zur Währungsunion. Als exportorientierte Volkswirtschaft profitiert der Freistaat in besonderer Weise von der gemeinsamen europäischen Währung. Der Euro ist die konsequente Weiterentwicklung des europäischen Binnenmarkts. Und er ist auch ein politisches Symbol für ein friedliches, in Freiheit vereintes Europa.

Für einen dauerhaft stabilen Euro müssen die Mitgliedsstaaten eine solide Haushaltspolitik verfolgen und durch wachstums- und beschäftigungsfördernde Reformen ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Hierfür sind auch institutionelle Änderungen in der Währungsunion notwendig. Oberstes Ziel muss es sein, künftig Krisen möglichst von vornherein zu vermeiden. Daneben sind klare und transparente Regelungen von Nöten, die für einen geordneten Ablauf künftiger Krisenfälle sorgen.

Bertram Brossardt  
30. April 2019



# Inhalt

Position auf einen Blick	1
1 Die Europäische Währungsunion	2
2 Die Bedeutung der Eurozone für Bayern	3
3 Die wirtschaftliche Lage nach der Schuldenkrise	4
4 Die Position der vbw	9
4.1 Ein stabiler Euro schafft Wachstum in Bayern	9
4.2 Ein stabiler Euro braucht Preisstabilität	10
4.3 Ein stabiler Euro braucht gesunde Staatsfinanzen	10
4.4 Ein stabiler Euro braucht wettbewerbsfähige Volkswirtschaften	11
4.5 Ein stabiler Euro braucht einen verlässlichen institutionellen Rahmen	11
4.5.1 Einheitliche und sanktionsfähige Vorgaben für die Finanzpolitik	11
4.5.2 Weiterentwicklung des ESM unter Beibehaltung der Auflagenbindung zu einem Europäischen Währungsfonds	12
4.5.3 Insolvenzordnung von Staaten	12
4.5.4 Weitergehende Banken- und Finanzmarktregulierung	13
4.5.5 Ausscheiden einzelner Staaten aus der EWU als ultima ratio	14
Ansprechpartner / Impressum	15

# Position auf einen Blick

## Ein stabiler Euro für Wachstum und Beschäftigung

Die bayerische Wirtschaft bekennt sich klar zum Euro und zur Europäischen Währungsunion. Die gemeinsame Währung bringt ökonomische Vorteile, von denen gerade eine exportorientierte Volkswirtschaft wie Deutschland oder Bayern profitiert.

Die Europäische Währungsunion umfasst einen Wirtschaftsraum mit mehr als 341 Millionen Einwohnern. Im Jahr 2018 wurde in den 19 Staaten der Eurozone ein Bruttoinlandsprodukt von 11,6 Billionen Euro erwirtschaftet, das sind über 15 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung.

Für Bayern ist die Eurozone von großer Bedeutung. Im Jahr 2018 exportierten bayerische Unternehmen Waren im Wert von 67,7 Milliarden Euro in die Staaten der Währungsunion, das waren 35,5 Prozent der gesamten bayerischen Ausfuhren. Die Importe Bayerns aus den Euro-Staaten summierten sich auf 66,1 Milliarden Euro, was ebenfalls 35,5 Prozent der gesamten Importe ausmachte.

Die europäische Schuldenkrise hat die Währungsunion und den Euro vor eine Zerreißprobe gestellt. Im Kern lag die Krise in einer übermäßigen Verschuldung und einer sich verschlechterten Wettbewerbsfähigkeit vieler Euro-Staaten. Die globale Wirtschafts- und Finanzkrise brachte zahlreiche Banken in Schwierigkeiten und es begann ein Teufelskreis aus Bankenkrise, Schuldenkrise und Konjunkturkrise. Inzwischen hat sich die Situation entspannt, in vielen Bereichen ist das Vorkrisenniveau aber noch nicht wieder erreicht. Um den Euro dauerhaft zu stabilisieren und künftige Krisen zu vermeiden, sind sowohl die Mitgliedsstaaten der Währungsunion als auch die EU selbst gefordert.

- Ein stabiler Euro schafft Wachstum in Bayern
- Ein stabiler Euro braucht Preisstabilität
- Ein stabiler Euro braucht gesunde Staatsfinanzen
- Ein stabiler Euro braucht wettbewerbsfähige Volkswirtschaften
- Ein stabiler Euro braucht einen verlässlichen institutionellen Rahmen:
  - Einheitliche und sanktionsfähige Vorgaben für die Finanzpolitik
  - Weiterentwicklung des ESM unter Beibehaltung der Auflagenbindung zu einem Europäischen Währungsfonds
  - Insolvenzordnung für Staaten
  - Weitergehende Banken- und Finanzmarktregulierung
  - Ausscheiden einzelner Staaten aus der EWU als ultima ratio

# 1 Die Europäische Währungsunion

## Ein Wirtschaftsraum mit 341 Millionen Menschen

Zum 01. Januar 1999 wurde die gemeinsame europäische Währung, der Euro, als Buchgeld eingeführt. Am 01. Januar 2002 folgte die Bargeldeinführung. Damit wurde die Europäische Währungsunion (EWU) vollendet, die mit der Herstellung des freien Kapitalverkehrs zwischen den EG-Staaten am 01. Juli 1990 begonnen hatte.

Die EWU bestand zum Zeitpunkt der Bucheldeinführung aus den elf Staaten Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Bis zur Bargeldeinführung drei Jahre später wurde noch Griechenland in die EWU aufgenommen. In den Folgejahren traten Slowenien, Zypern, Malta, die Slowakei, Estland, Lettland und Litauen der Eurozone bei.

Monaco, San Marino, die Vatikanstadt und Andorra haben formelle Abkommen mit der EU geschlossen, die es ihnen erlauben, eigene Euromünzen zu prägen. Daneben benutzen Montenegro und der Kosovo den Euro als Währung. Bulgarien, Bosnien-Herzegowina sowie einige afrikanische Staaten haben ihre Währungen fest an den Euro gebunden. Innerhalb enger Bandbreiten hat Dänemark seine Währung an den Euro gekoppelt.

Der Euro ist heute die weltweit zweitwichtigste Reservewährung. Ein gutes Fünftel der weltweiten Devisenreserven wird derzeit in Euro gehalten.

Die Eurozone mit dem Gebietsstand seit 01.01.2015 („Euro-19“) umfasst einen Wirtschaftsraum mit 341,5 Millionen Einwohnern. Das sind gut vier Prozent mehr Menschen, als in den USA leben. Das in der Eurozone erwirtschaftete Bruttoinlandsprodukt summierte sich im Jahr 2018 auf 11,6 Billionen Euro, das sind über 15 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung. Zum Vergleich: Das US-amerikanische BIP betrug 2018 umgerechnet 18,3 Billionen Euro, das chinesische BIP belief sich auf 12,0 Billionen Euro.

Die Eurostaaten exportierten im Jahr 2018 Waren im Wert von fast 2,3 Billionen Euro in den Rest der Welt. Die Importe summierten sich auf knapp 2,0 Billionen Euro. Das sind jeweils rund 14 Prozent des Welthandels. Der Handel innerhalb der Eurozone ist dabei nicht berücksichtigt. Dieser ist mehr als doppelt so groß als der Außenhandel mit den Nicht-Euro-Staaten.

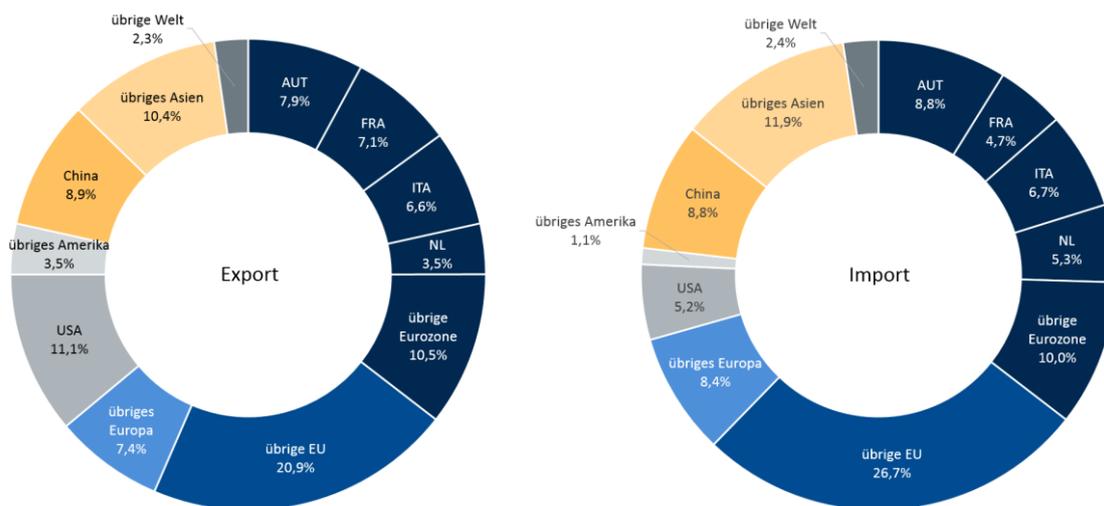
## 2 Die Bedeutung der Eurozone für Bayern

### Die Eurozone ist ein wichtiger Partner der bayerischen Wirtschaft

Die Eurozone ist von hoher Relevanz für den bayerischen Außenhandel. Im Jahr 2018 exportierten bayerische Unternehmen Waren im Wert von 67,7 Milliarden Euro in die Staaten der Eurozone, das waren 35,5 Prozent aller bayerischen Ausfuhren. Fünf der zehn größten Exportmärkte Bayerns sind Euro-Staaten. Die Importe Bayerns aus den Mitgliedsstaaten der Europäischen Währungsunion summierten sich auf 66,1 Milliarden Euro, das waren ebenfalls 35,5 Prozent aller Importe des Freistaats.

Abbildung 1  
Struktur des bayerischen Außenhandels 2018

Anteil an allen Exporten / Importen, 2018; Volumen, in Euro gemessen



Quellen: eigene Berechnungen auf Basis von Daten des Bayerischen Landesamts für Statistik.

Die Eurozone ist auch ein bedeutender Investitionsstandort für bayerische Unternehmen. Im Jahr 2016 machte der Bestand an bayerischen Direktinvestitionen in den Staaten der Eurozone rund 45 Prozent aller Direktinvestitionen im Ausland aus. Dahinter standen über 2.600 Betriebe in den Euro-Ländern, in denen mehr als 300.000 Beschäftigte tätig sind. Umgekehrt investieren auch zahlreiche Unternehmen aus den Euro-Staaten im Freistaat. Der Anteil von Direktinvestitionen aus Staaten der Eurozone an allen ausländischen Direktinvestitionen in Bayern lag sogar bei fast 60 Prozent. In diesen Betrieben im Freistaat sind fast 350.000 Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer\*innen tätig.

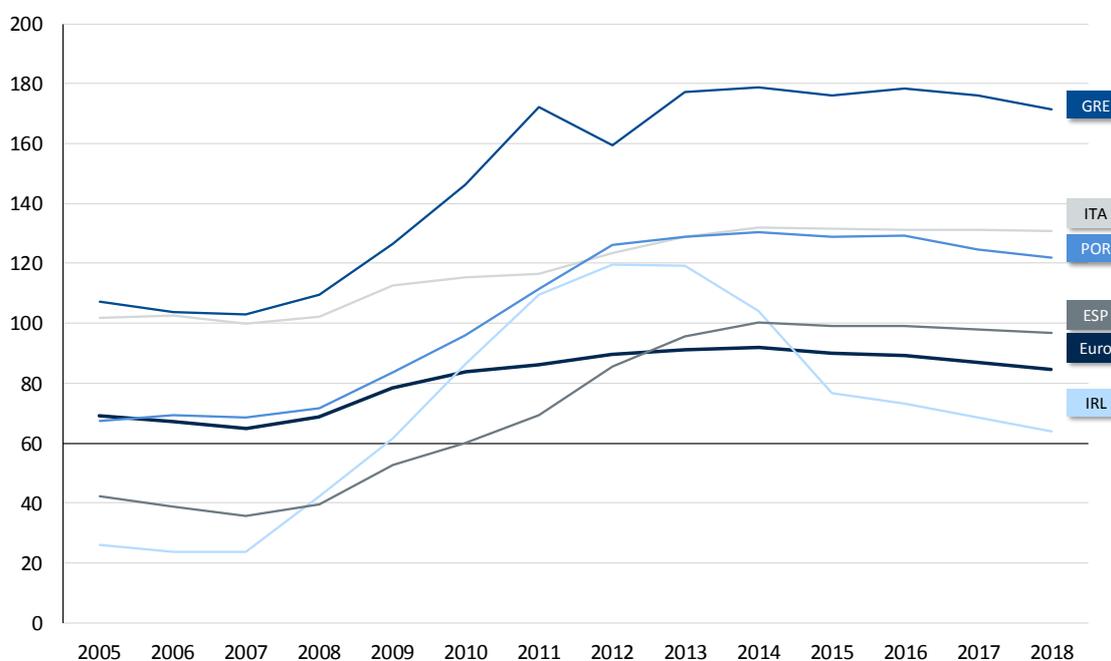
### 3 Die wirtschaftliche Lage nach der Schuldenkrise

#### Erholung in einigen, aber noch nicht in allen Bereichen

Der Kern der europäischen Schuldenkrise, die 2010/2011 virulent wurde, lag in einer übermäßigen Verschuldung vieler Euro-Staaten (vgl. Abb. 2). Parallel dazu verschlechterte sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder wegen unterbliebener Strukturreformen. In der Folge wurden in diesen Ländern Leistungsbilanzdefizite angehäuft, was mit einer steigenden Auslandsverschuldung einherging. Durch die weltweite Finanzkrise gerieten dann zahlreiche Finanzinstitute und ein Teufelskreis begann: Die staatlichen Rettungsmaßnahmen für die Banken ließen die öffentlichen Schulden weiter ansteigen. Dadurch gerieten die Staatsanleihen der betroffenen Länder auf den Kapitalmärkten unter Druck, die Renditen stiegen kräftig an (vgl. Abb. 3) und erschwerten die Finanzierung der Staatshaushalte. Die Banken wiederum, die in großem Umfang Staatsanleihen hielten, mussten auf diese Titel Abschreibungen vornehmen, wodurch sich ihre Eigenkapitel- und Liquiditätsprobleme verschärften.

Abbildung 2  
Schuldenstandsquoten

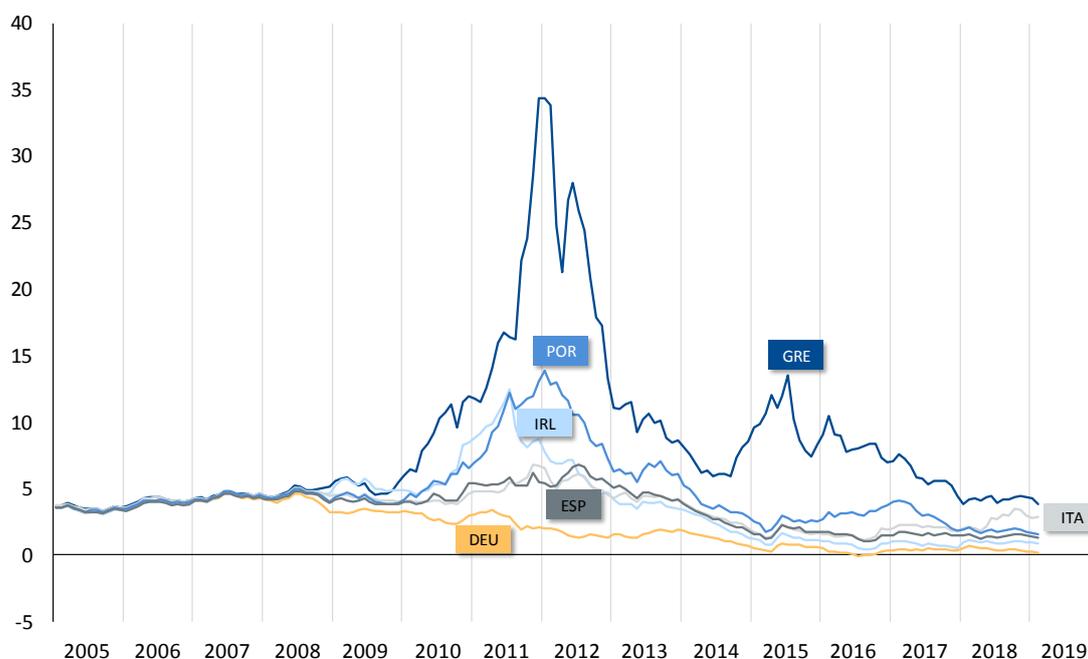
Staatliche Gesamtverschuldung in Prozent des BIP



Quellen: FERl, Eurostat.

Abbildung 3  
Renditen für Staatsanleihen

Renditen für 10-jährige Staatsanleihen



Quellen: FERI, Eurostat.

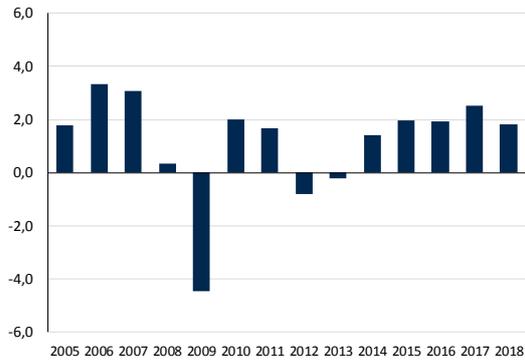
In Folge der allgemeinen Unsicherheit und der zur Haushaltskonsolidierung notwendigen Sparprogrammen entstand – verschärft durch die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit vieler Staaten – eine Konjunkturkrise. Viele Länder fielen in eine Rezession (vgl. Abb. 4), die Arbeitslosigkeit stieg zum Teil massiv (vgl. Abb. 5). Dies verschärfte zum einen die Haushaltsproblematik, weil Steuern und Abgaben zurück gingen, während Sozialausgaben stiegen; zum anderen verschärfte es auch die Bankenkrise, weil es infolge von Insolvenzen und Arbeitslosigkeit zu Kreditausfällen kam.

In besonders große Schwierigkeiten gerieten Irland, Griechenland, Spanien, Portugal, Zypern und Italien. Mit Ausnahme Italiens begaben sich diese Länder unter den sog. Euro-Rettungsschirm und erhielten von der EU, dem Internationalen Währungsfonds und den anderen Eurostaaten finanzielle Hilfen von insgesamt über 600 Mrd. Euro. Diese Hilfen waren an Vorgaben zu Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen gebunden. Zum Jahresende 2018 konnte Griechenland als letztes der sog. Krisenländer den Rettungsschirm verlassen.

Abbildung 4  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

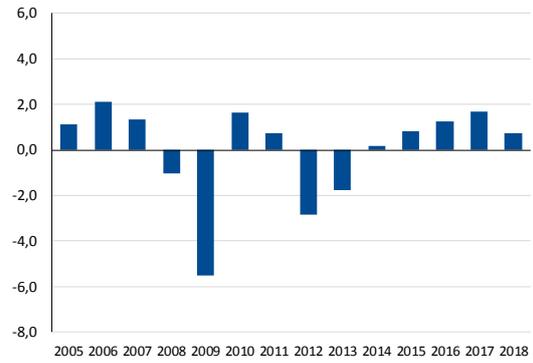
**Eurozone**

Veränderung des preisbereinigten BIP gg. Vorjahr in Prozent



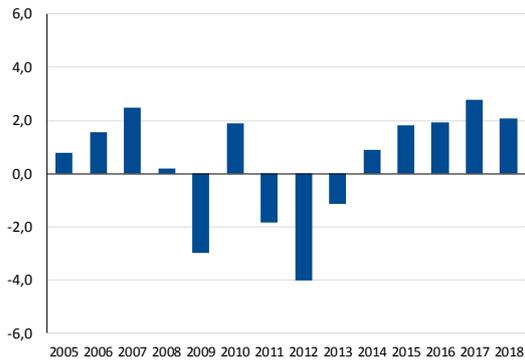
**Italien**

Veränderung des preisbereinigten BIP gg. Vorjahr in Prozent



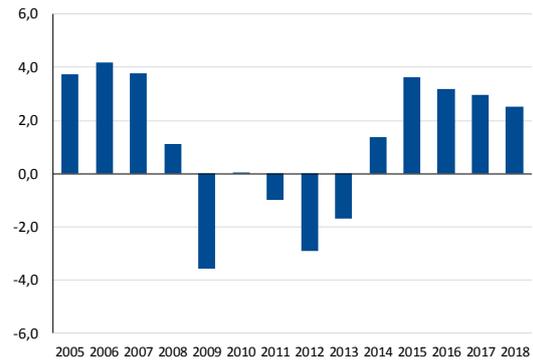
**Portugal**

Veränderung des preisbereinigten BIP gg. Vorjahr in Prozent



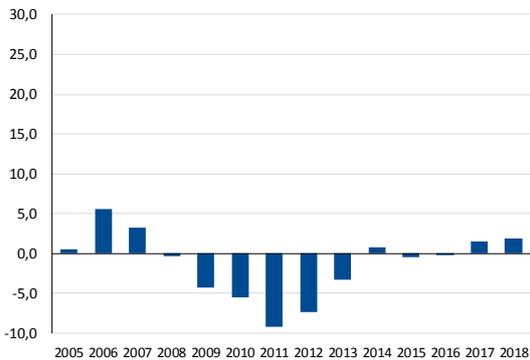
**Spanien**

Veränderung des preisbereinigten BIP gg. Vorjahr in Prozent



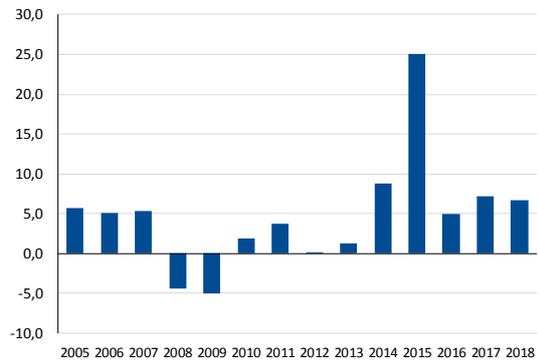
**Griechenland**

Veränderung des preisbereinigten BIP gg. Vorjahr in Prozent



**Irland**

Veränderung des preisbereinigten BIP gg. Vorjahr in Prozent



Quellen: FERI, Eurostat.

Acht Jahre nach Beginn der Schuldenkrise hat sich die Lage entspannt, das Vorkrisenniveau ist aber in vielen Feldern noch nicht erreicht. Dank der Konsolidierungsbemühungen

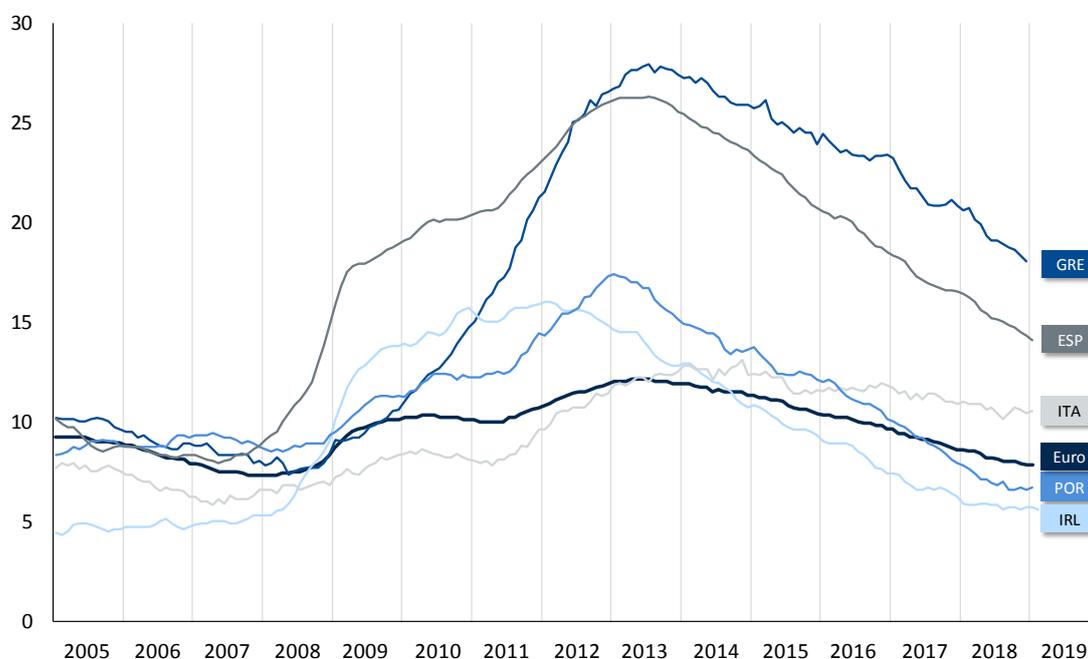
konnte die Schuldenstandsquote in der Eurozone von 91,8 Prozent des BIP im Jahr 2014 auf 84,7 Prozent im Jahr 2018 abgebaut werden. Auch die sog. Krisenländer erzielten Fortschritte beim Schuldenabbau, allen voran Irland, das 2018 nur noch eine Quote von 64,0 Prozent aufwies. Besonders hoch die Verschuldung noch in Griechenland mit 171,6 Prozent des BIP. Eine Ausnahme bildet Italien, das beim Schuldenabbau kaum vorankommt. Die Quote sank seit 2014 lediglich um 0,8 auf 131,0 Prozent (vgl. Abb. 2).

Die Lage an den Finanzmärkten hat sich ebenfalls beruhigt. Die Renditen für Staatsanleihen sind gesunken. Vergleichsweise hohe Renditen werden noch von griechischen und italienischen Papieren gefordert (vgl. Abb. 3)

Nach den Rezessionsjahren 2012 und 2013 ist die Wirtschaft in der Eurozone wieder gewachsen. Das BIP lag 2018 um neun Prozent höher als 2011 und auch um knapp acht Prozent über dem Niveau vor der weltweiten Wirtschaftskrise 2008. Anders sieht es in Italien aus, dort wurde im vergangenen Jahr erst das BIP-Niveau von 2011 wieder erreicht, das Niveau von 2008 wird noch um über drei Prozent unterschritten. Kaum Wachstum kann Griechenland verzeichnen, die Wirtschaftsleistung liegt immer noch um fast ein Viertel niedriger als vor zehn Jahren (vgl. Abb. 4).

Abbildung 5  
Arbeitslosigkeit

harmonisierte und saisonbereinigte Quoten



Quellen: FERl, Eurostat.

[Die wirtschaftliche Lage nach der Schuldenkrise](#)

Im Zuge der konjunkturellen Erholung konnte auch die Arbeitslosigkeit kontinuierlich abgebaut werden. In der gesamten Eurozone lag die Arbeitslosenquote 2018 bei 7,8 Prozent – ein Niveau, das zuletzt im Oktober 2008 erreicht wurde. Zwischenzeitlich hatte die Quote bei 12,1 Prozent gelegen. Auch in den Krisenländern wurden spürbare Fortschritte beim Abbau der Arbeitslosigkeit erzielt. In Portugal und Irland liegt die Quote zum Jahresende 2018 sogar unter dem Durchschnitt der Eurozone. In Griechenland und Spanien ist die Erwerbslosigkeit nach wie vor sehr hoch mit Quoten von 18 und 14 Prozent. Doch im Vergleich zu den Höchstständen von über 25 Prozent konnten auch in diesen Ländern spürbare Fortschritte erzielt werden. Lediglich in Italien kommt der Abbau der Arbeitslosigkeit vergleichsweise langsam voran. Im November 2014 hatte die Quote mit 13,1 Prozent einen Höchststand erreicht. Bis Sommer 2018 sank die Quote auf rund 10,5 Prozent, danach war kein Rückgang mehr festzustellen (vgl. Abb. 5)

## 4 Die Position der vbw

### Ein stabiler Euro sorgt in Bayern für Wachstum und Beschäftigung

Die bayerische Wirtschaft bekennt sich klar zum Euro und zur Europäischen Währungsunion. Die gemeinsame Währung symbolisiert nicht nur das ideelle Projekt eines friedlichen, vereinten und politisch handlungsstarken Europas. Der Euro hat auch klare ökonomische Vorteile, gerade für eine exportorientierte Volkswirtschaft wie Deutschland bzw. Bayern. Davon profitieren Unternehmen und Arbeitnehmer gleichermaßen. Deshalb sprechen wir uns für einen stabilen Euro und eine starke Wirtschafts- und Währungsunion aus. Voraussetzung hierfür sind ein stabiles Preisniveau, eine solide Haushaltspolitik und wettbewerbsfähige Wirtschaftsstrukturen in den Mitgliedsstaaten sowie institutionelle Rahmenbedingungen, die eine Stabilitätspolitik sicherstellen.

#### 4.1 Ein stabiler Euro schafft Wachstum in Bayern

Der Euro als stabile, für einen großen Wirtschaftsraum geltende gemeinsame Währung sorgt für Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand.

Die gemeinsame europäische Währung ist die konsequente Weiterentwicklung des Binnenmarkts. Der Euro fördert den internationalen Handel, der eine entscheidende Quelle für Wachstum und Wohlstand ist. Der Wegfall von Wechselkursschwankungen reduziert das Risiko im Außenhandel erheblich, Kosten für Kurssicherungsgeschäfte entfallen. Dies gilt nicht nur für den Handel mit den Euro-Staaten. Schätzungen gehen davon aus, dass mittlerweile die Hälfte des deutschen Außenhandels in Euro abgerechnet wird.

Die feste Wechselkursrelation reduziert die Unsicherheit für Unternehmen und fördert somit deren Investitionsbereitschaft auch über Ländergrenzen hinweg. Außerdem sorgt eine gemeinsame Währung für Transparenz und fördert so den Wettbewerb. Dies führt letztendlich zu niedrigeren Preisen und einer höheren Kaufkraft der Konsumenten.

Wegen seiner Größe ist der Euro weniger anfällig für Devisenspekulationen, sodass auch Kursschwankungen gegenüber anderen Währungen gedämpft werden. Seit seiner Einführung im Jahr 1999 schwankte der Euro z. B. gegenüber dem US-Dollar im Schnitt um gut elf Prozent um den langjährigen Mittelwert. Die durchschnittliche Schwankungsbreite der D-Mark gegenüber der US-Währung betrug in den 20 Jahren vor der Euroeinführung mehr als 18 Prozent.

Der Euro ist nicht nur im Außenverhältnis, sondern auch intern eine stabile Währung. Seit 1999 lag die durchschnittliche jährliche Inflationsrate in Deutschland bei 1,4 Prozent. In den letzten 20 Jahren vor der Euro-Einführung stiegen die Verbraucherpreise im Schnitt um 2,9 Prozent und damit doppelt so stark.

## 4.2 Ein stabiler Euro braucht Preisstabilität

Die Europäische Zentralbank muss für Preisstabilität im Euroraum sorgen.

Die Stärke einer Währung bemisst sich an ihrem internen Wert, also am Niveau der Preisstabilität. Verantwortlich hierfür ist die Europäische Zentralbank (EZB). Laut EG-Vertrag ist deren Hauptziel die Sicherung der Preisstabilität in der Europäischen Währungsunion. Die EZB hat dieses Ziel konkretisiert als jährliches Wachstum des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von unter, aber nahe zwei Prozent. Bislang wurde dieses Ziel weitgehend erreicht. Zwar sank die Inflation in den Jahren 2014 bis 2016 zwischenzeitlich auf deutlich unter ein Prozent, danach zog die Preissteigerung wieder an und lag 2018 bei 1,7 Prozent.

Im Zuge der europäischen Schuldenkrise hat die EZB ihre Geldpolitik extrem gelockert. Der Leitzins wurde auf Null gesenkt, im Rahmen des Quantitative Easing (QE)-Programms kaufte die Notenbank seit März 2015 Staats- und Unternehmensanleihen von insgesamt 2,6 Billionen Euro auf. Zudem sagte die EZB den Ankauf ausfallgefährdeter Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe zu (OMT-Programm). Mit dieser Ankündigung hat die EZB zur Beruhigung der Finanzmärkte beigetragen, zum Stand Frühjahr 2019 wurde das OMT-Programm auch von keinem Staat in Anspruch genommen. Dennoch sehen wir das OMT-Programm sehr kritisch. Allenfalls Anleihekäufe auf dem Sekundärmarkt sind in außergewöhnlichen Maßnahmen zu rechtfertigen. Die Anleihekäufe dürfen aber nicht dazu führen, dass die Länder in ihren Reformanstrengungen nachlassen. Daher ist es richtig und absolut notwendig, dass das OMT-Programm auf Staaten beschränkt ist, die sich den Auflagen im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) unterwerfen.

Angesichts der zunehmenden Beruhigung auf den europäischen Finanzmärkten und der sich normalisierten Inflation begrüßen wir, dass die EZB ihr QE-Programm zum 31.12.2018 beendet hat. Entscheidend ist, dass die EZB stets die Geldwertstabilität im Auge behält und spätestens dann auch ihre Nullzinspolitik beendet, wenn die Preisstabilität in der Eurozone in Gefahr gerät.

## 4.3 Ein stabiler Euro braucht gesunde Staatsfinanzen

Die Euro-Staaten müssen ihre öffentlichen Haushalte konsolidieren und dauerhaft für solide Staatsfinanzen sorgen.

Voraussetzung für eine stabile Währungsunion und einen starken Euro sind solide Staatsfinanzen in den Mitgliedsstaaten. Jedes Euroland ist gefordert, durch eine qualitative Konsolidierungspolitik seine Staatsschulden abzubauen. Dabei muss bei den konsumtiven Ausgaben angesetzt werden. Eine Kürzung der öffentlichen Investitionen sollte ebenso vermieden werden wie Steuererhöhungen, denn beides wirkt wachstumsfeindlich. Lediglich da, wo Steuersysteme lückenhaft sind, müssen sie geschlossen werden.

Durch die mit dem Fiskalpakt durchgesetzten nationalen Schuldenbremsen wurde bereits viel erreicht. Die Vorgaben zur Neuverschuldung und zum Schuldenstand müssen von den Mitgliedsstaaten nun konsequent umgesetzt werden.

Auch die hohe private Verschuldung in einigen Staaten muss weiter abgebaut werden, vor allem ist eine Rekapitalisierung der Banken erforderlich. Die nach wie vor vorhandenen Probleme im Bankensektor einiger Staaten führen dazu, dass die dortigen Unternehmen nicht im notwendigen Ausmaß mit Krediten versorgt werden.

#### 4.4 Ein stabiler Euro braucht wettbewerbsfähige Volkswirtschaften

Die Mitglieder der Eurozone müssen durch wachstums- und beschäftigungsfördernde Reformen die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Standorte zu verbessern.

Alle Euro-Mitgliedsstaaten sind gefordert, strukturelle Reformen durchzuführen, die zu mehr Liberalisierung und Flexibilität führen – vor allem auf dem Arbeitsmarkt, aber auch auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten. Notwendig sind zudem eine Begrenzung der Arbeits- und Energiekosten, der Ausbau der Infrastruktur und der Abbau von Bürokratie und Regulierung. Dies verbessert die internationale Wettbewerbsfähigkeit und fördert so Wachstum und Beschäftigung.

Ein positives Wirtschaftswachstum erleichtert auch die Haushaltskonsolidierung. Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme hingegen wären der völlig falsche Weg, weil sie das Ziel der Haushaltskonsolidierung konterkarieren.

Ein wichtiger Aspekt hierbei ist die Stärkung der Industrie in Europa. Zu Recht hat die EU-Kommission das Ziel ausgegeben, den industriellen Anteil am Bruttoinlandprodukts der EU bis zum Jahr 2020 wieder auf 20 Prozent zu erhöhen. Die Industrie ist der entscheidende Motor für Wachstum und Beschäftigung auch in anderen Branchen. Notwendig sind Rahmenbedingungen, die die Wettbewerbsfähigkeit der Industrieunternehmen in Europa verbessern.

#### 4.5 Ein stabiler Euro braucht einen verlässlichen institutionellen Rahmen

Die Eurozone braucht institutionelle Regelungen, die gewährleisten, dass die Währungsunion zu einer Stabilitätsunion wird.

##### 4.5.1 Einheitliche und sanktionsfähige Vorgaben für die Finanzpolitik

Ein einheitlicher Währungsraum braucht eine verbindliche, einheitliche Finanzpolitik. Erforderlich sind strikte Vorgaben für die Mitgliedsländer zu Neuverschuldung und Schuldenstand, bei deren Nichteinhaltung klare und automatische Sanktionsmechanismen greifen. Hier wurde mit dem Fiskalpakt aus dem Jahr 2012 und den darin enthaltenen nationalen

Schuldenbremsen viel erreicht. Hierzu ist es notwendig, dass im Falle des Verfehlens der Vorgaben die hierfür vorgesehenen Sanktionen seitens der EU-Kommission glaubhaft um- und durchgesetzt werden. Die Sanktionen müssen eine disziplinierende Abschreckungswirkung entfalten.

Ein eigenes Eurozonen-Budget sehen wir als nicht zwingend notwendig an. Es kann sinnvoll sein, wenn es in Form eines Investitionsfonds für Schwächephasen genutzt wird. Keinesfalls darf es Dauersubventionen begründen und die Basis für eine Transferunion sein.

#### 4.5.2 Weiterentwicklung des ESM unter Beibehaltung der Auflagenbindung zu einem Europäischen Währungsfonds

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) ist als Krisenfonds für Staaten, die in Probleme geraten, ein richtiges Instrument, um zukünftige Krisen zu vermeiden. Der ESM sollte zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF) weiterentwickelt werden, der eigenständig, d.h. ohne den Internationalen Währungsfonds, Hilfs- und Reformprogramme aufsetzen und kontrollieren kann.

Aber auch für einen EWF ist Grundvoraussetzung, dass die Gewährung von Hilfen an notleidende Staaten an strikte Auflagen für deren Haushalts- und Reformpolitik gebunden ist. Der EWF muss diese Einhaltung der Auflagen streng kontrollieren und bei Nichteinhaltung Sanktionen verhängen und auch durchsetzen.

Keinesfalls darf die Einführung eines EWF zu einer Vergemeinschaftung von Schulden führen. Die Ausgabe von Euro-Bonds, Euro-Bills oder ähnlicher Instrumente sind strikt abzulehnen, weil sie das Haftungsprinzip aushebeln und falsche Anreize setzen würden. Durch die gesamtschuldnerische Haftung hätten die einzelnen Staaten keinen Anlass, solide zu haushalten. Das Prinzip der individuellen Haftung ist ein Kernelement der Marktwirtschaft und darf auch für Staaten nicht aufgegeben werden.

#### 4.5.3 Insolvenzordnung von Staaten

Wenn der Schuldendienst einzelner Staaten dauerhaft nicht mehr tragfähig ist, so darf ein Schuldenschnitt nicht ausgeschlossen sein. Um Verlässlichkeit und Berechenbarkeit zu schaffen, ist die Einführung eines Verfahrens für staatliche Insolvenzen notwendig. Auf lange Sicht ist eine weltweit geltende Insolvenzordnung anzustreben, um Wettbewerbsnachteile europäischer Staatsanleihen auf den Kapitalmärkten zu verhindern.

Eine Insolvenzordnung muss aber so ausgestaltet sein, dass es für Staaten in entsprechenden Problemlagen möglichst unattraktiv ist, sich auf diesem Weg eines Großteils ihrer Schulden zu entledigen. Denkbar wäre, dass ein Schuldenschnitt erst dann möglich ist, wenn sich der Staat für bestimmte Zeit einem ESM-Programm unterworfen hat.

Ein glaubhaftes und transparentes Verfahren für staatliche Insolvenzen sorgt dafür, dass Kapitalgeber künftig in ihrer Anlagestrategie die mögliche Insolvenz eines Staates einkalkulieren. Dies stärkt den Marktmechanismus und seine disziplinierende Wirkung auf staatliche Finanzpolitik. Wenn Anleger nicht mehr auf den gegenseitigen Beistand der Euroländer hoffen dürfen, müssen sie stets das Ausfallrisiko von Staatsanleihen bewerten, sodass sich realistische Anleiherenditen am Markt bilden.

Für Staatsanleihen jenseits der im Fiskalpakt festgelegten Verschuldungsgrenzen, sollten sog. Accountability Bonds, also nachrangige Anleihen eingeführt werden. Deren Ausfallrisiko tragen allein die Gläubiger. Dadurch wird verhindert, dass Mitgliedstaaten die Kosten übermäßiger Verschuldung auf die Gemeinschaft der Euro-Mitgliedstaaten abwälzen können. Außerdem sorgt die Nachrangigkeit, dass für solche Anleihen höhere Renditen gefordert werden. Die Staaten haben folglich einen Anreiz, dauerhaft solide zu haushalten um die Ausgabe der für sie unattraktiven Accountability Bonds zu vermeiden.

#### 4.5.4 Weitergehende Banken- und Finanzmarktregulierung

Die EU-Kommission zielt mit einer Kapitalmarktunion darauf ab, wirtschaftliche Risiken in der EU wieder über den Kapitalmarkt zu verteilen, um so die fiskalische Risikoabsicherung zurückführen zu können. Das ist auf dem Rückweg zu wirtschaftlicher Normalität in der EU ein richtiger Schritt.

Investoren werden jedoch nur dann in wirtschaftlich schwachen Regionen Risiken übernehmen, wenn kalkulierbare Ertragsperspektiven gegeben sind. Eine Voraussetzung dafür sind verlässliche rechtsstaatliche Strukturen und zukunftsweisende wirtschaftspolitische Entscheidungen in der jeweiligen Region. Wenn diese Basis fehlt und Investitionen nur stattfinden, weil das Risiko durch Sicherungssysteme übernommen wird, werden Probleme nachhaltig verfestigt. Deshalb bleiben Rahmenbedingungen notwendig, die auch in der Eurozone jeden Mitgliedsstaat veranlassen, die Grundlagen für seine wirtschaftliche Entwicklung laufend eigenverantwortlich zu verbessern.

Ein staatlich organisierter automatischer innereuropäischer Risikoausgleich stünde dem entgegen. Es darf ihn nicht geben.

In Reaktion auf die Krise hat die EU die Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte in wichtigen Punkten weiterentwickelt oder entsprechende Initiativen angestoßen. Diese Vorhaben müssen so abgeschlossen werden, dass der Finanzmarkt weltweit dauerhaft und verlässlich die Kapitalversorgung der Unternehmen gewährleistet und so die Basis für wachstumsbasierte Staatseinnahmen stärkt. Dazu muss die Regulierung grundlegenden ordnungspolitischen Maßstäben folgen und so gestaltet werden, dass sie mit möglichst geringem bürokratischem Aufwand umgesetzt werden kann.

Die immer wieder diskutierte Einführung einer Finanztransaktionssteuer oder auch anderer EU-Steuern zur Haushaltskonsolidierung ist der falsche Weg. Dabei geht es nicht nur um schädliche Effekte solcher Steuern – bei der Finanztransaktionssteuer etwa auf private

und betriebliche Altersvorsorge, industrielle Absicherungsgeschäfte und Finanzmarktstabilität. Es geht auch darum, einer neuen, nicht an der Leistungsfähigkeit der Mitgliedstaaten orientierten Lastenverteilung in der EU vorzubeugen, die jede direkte EU-Steuer mit sich bringt.

#### 4.5.5 Ausscheiden einzelner Staaten aus der EWU als ultima ratio

Wenn sich ein Euro-Mitgliedsland dauerhaft unkooperativ zeigt, darf als *ultima ratio* auch die Vereinbarung des Ausscheidens dieses Landes aus der EWU nicht ausgeschlossen sein. Dieser Schritt kommt vor allem unter zwei Voraussetzungen in Betracht:

- Wenn die Probleme des betroffenen Staates den Außenwert des Euro zu stark schwächen oder
- wenn hinreichende Aussichten bestehen, dass das Land mit einer eigenen Währung seine Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig steigern kann, damit sich sein Leistungsbilanzdefizit spürbar verringert.

Ein solcher Schritt muss allerdings sorgfältig vorbereitet werden, um Ausstrahlungseffekte auf andere Staaten und das In-Gang-Setzen eines Dominoeffekts zu vermeiden. Das Ausscheiden einzelner Staaten darf nicht als Signal für ein komplettes Auseinanderbrechen des Währungsraums gewertet werden.

## Ansprechpartner / Impressum

---

### Volker Leinweber

Leiter Volkswirtschaft

Telefon 089-551 78 133

Telefax 089-551 78 91 133

[volker.leinweber@vbw-bayern.de](mailto:volker.leinweber@vbw-bayern.de)

### Dr. Benedikt Röchardt

Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78 252

Telefax 089-551 78 91 252

[Benedikt.ruechardt@vbw-bayern.de](mailto:Benedikt.ruechardt@vbw-bayern.de)

### Impressum

Alle Angaben dieser Publikation beziehen sich grundsätzlich auf alle Geschlechter. Aus Gründen der einfacheren Sprache und ohne jede Diskriminierungsabsicht wurde an einigen Stelle auf eine Bezeichnung mit dem Genderstern \* verzichtet.

### Herausgeber

**vbw**

Vereinigung der Bayerischen  
Wirtschaft e. V.

Max-Joseph-Straße 5  
80333 München

[www.vbw-bayern.de](http://www.vbw-bayern.de)

© vbw April 2019