

# **EU-Wirtschaftsregierung**

## **Kommentar zu Fritz Breuss**

Heinz Handler

FIW-Vorlesung, 19.10.2011

### **„Wirtschaftsregierung als notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung...“**

- 1. Was bedeutet „Wirtschaftsregierung“ (WR)?**
- 2. Ist eine WR wirklich notwendig für das Überleben der Eurozone (EZ)?**
- 3. Warum ist eine WR nicht hinreichend für das Überleben der EZ? Was fehlt?**

# 1. Was bedeutet „Wirtschaftsregierung“?

## „Ec. Governance“ vs. „Ec. Government“

(DE-Position)



(FR-Position)



- Einheitliche Geldpolitik mit EZB
- Überwachung der Haushaltspolitik (SWP-III, Makroungleichgewicht)
- EU-Wettbewerbsrecht mit EK und EuGH
- Wird nun ergänzt um den „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ (Euro-Plus-Pakt)

### Charakteristika:

- „Regierung durch Normen“ mit wenig Handlungsspielraum
- Unübersichtliche Kombination von Zwischenstaatlichkeit und Harmonisierung

- Einheitliche Geldpolitik mit EZB
- Fiskalunion
- Politische Union

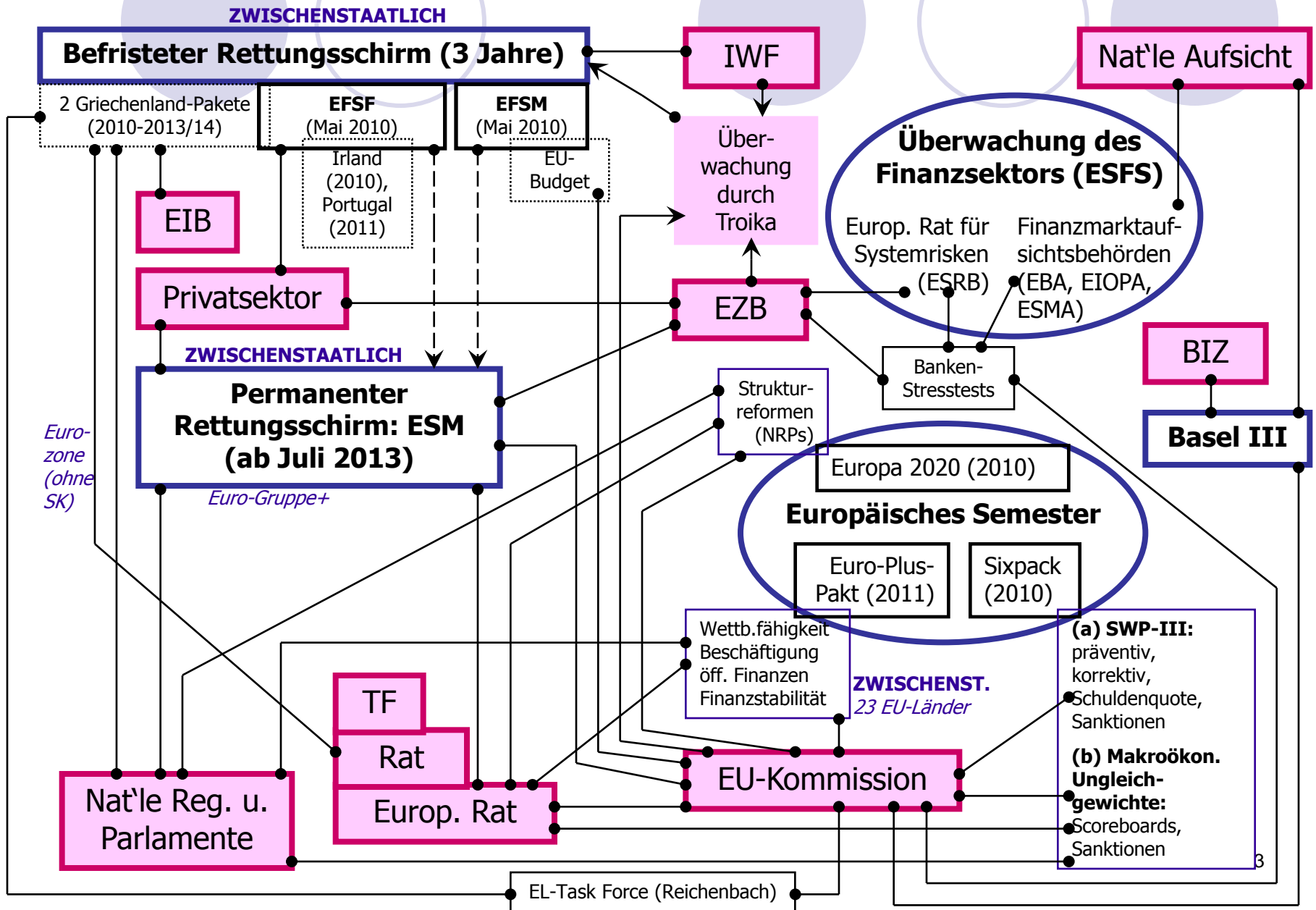
### Merkel-Sarkozy-Vereinbarung:

- Zwischenstaatlichkeit
- Kein zentrales Exekutivorgan (sondern Staats- und Regierungschefs der EZ, 2x jährlich Treffen)
- Keine Inhalte



**Barroso:** „Die Kommission ist die Wirtschaftsregierung der Union!“

# Sieht so eine Wirtschaftsregierung aus?



## 2. Wie „notwendig“ ist eine europäische Wirtschaftsregierung?

---

### Was soll die Wirtschaftsregierung bewirken?

- **WWU als „optimale Währungszone“?**
  - Erst reale Integration, dann monetäre Union (DE-Position).
- **Hoffnung auf „endogene Währungszone“**
  - FR setzt sich für WWU ein, um Harmonisierung der nationalen Wirtschaften zu beschleunigen.
- **„Wirtschaftsregierung“**
  - Soll endogener Währungszone zum Durchbruch verhelfen (Ausgleich bisheriger Mängel in der EZ).

### 2 mögliche Wege:

- **Rückkehr zu AEUV und SWP** (zu „nationaler finanzpolitischer Verantwortlichkeit“)
- **Errichtung einer Transferunion** (weitere Schritte zu „sozialisierter finanzpolitischer Verantwortlichkeit“)

WR nicht notwendig!

# Theoretische Überlebensoptionen für die Eurozone (EZ)

## Rückkehr zu AEUV und SWP

- No-Bailout-Klausel (Art. 125)
- Keine Harmonisierung der Fiskalpolitik
- Marktkräfte bestimmen Konditionen von Staatsanleihen
- Starker SWP-III mit Sanktionsautomatismus (reverse voting)
- Neues Verfahren für geordnete Insolvenz von Ländern
- Austrittsmöglichkeit aus EZ

## Auf dem Weg zur Transferunion

- Weiterer Ausbau des Rettungsschirms
- Schaffung von Eurobonds
- EZB kauft Anleihen maroder MS
- Schaffung einer Fiskalunion mit eigener Steuerbasis
- Laufende Transfers zwischen Mitgliedern und Finanzausgleich
- Politische Union

# 3. Warum ist eine Wirtschaftsregierung nicht „hinreichend“? Welche Elemente fehlen?

## ■ Fiskalunion

- Stark ausgeweitetes EU-Budget
- SWP-III mit automatischen Sanktionen
- Europäischer Finanzminister (Trichet)

## ■ Transferunion

- Mit Länder-Finanzausgleich

## ■ Permanenter Schutzschirm (ESM)

- Umsetzung entpolitisieren (unabhängige Gremien à la EZB)

## ■ Europäischer Währungsfonds (EWF)

- Wird durch EFSF-“Flexibilisierung“ und ESM teilweise verwirklicht

## ■ Eurobonds

- Verschiedene Modelle in Diskussion, die Moral Hazard minimieren

## ■ Insolvenzverfahren

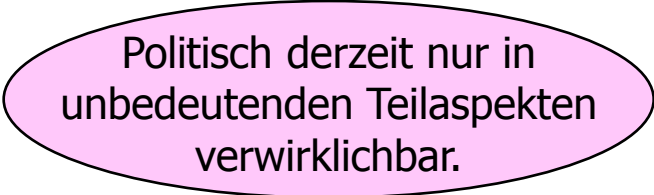
- Unabdingbare Ergänzung des derzeitigen Systems, Abwicklung durch EWF

## ■ Europäische Ratingagentur

- Mehr Wettbewerb anzustreben, aber primär durch Unterstützung des Marktzutritts
- Alternative: Abhängigkeit von externen Ratings verringern

## ■ Austrittsmöglichkeit

- Ökonomisch und politisch unbestritten



Politisch derzeit nur in unbedeutenden Teilaspekten verwirklichtbar.

# Vorschläge für anreizkompatible Eurobonds

## Ziel: Vermeidung von Moral-Hazard-Problemen

- **„Blue Bond“-Modell (Delpla – von Weizsäcker):** Staatsschuld jedes Landes bis 60% des BIP („blue tranche“) wird verbrieft (**Blue Bonds**), mit kollektiver Garantie versehen und gegenüber der restlichen „red tranche“ vorrangig bedient. Papiere der „red tranche“ enthalten Kollektivklauseln („collective action clauses“).
  - **De Grauwe-Vorschlag:** Gemeinsame Ausgabe von Eurobonds. Garantien, Zinskosten und Zuteilungen erfolgen anteilmäßig.
    - (a) Vorteile für EL etc.: Zugang zum Markt, wenn auch ohne Zinssubventionen
    - (b) keine Nachteile für DE etc.: keine Moral-Hazard-Anreize
    - (c) Gesamtvorteil: höhere Liquidität
  - **Bofinger:** Ergänzt den Vorschlag von De Grauwe um 2 Komponenten:
    - (a) Unterstützung maroder MS
    - (b) Konditionalität, um Budgetkonsolidierung zu forcieren.
  - **European Safe Bonds (Brunnermeier et al.):** EFSF kauft Anleihen aller Euro-Staaten bis 60% des BIP auf und **verbrieft** sie in 2 Tranchen:
    - (a) Europäische Sicherheitsbonds (ESBies) mit vernachlässigbarem Ausfallrisiko
    - (b) Riskante Junior-Tranche: nachrangig, mit hoher Verzinsung
- „ESBies sind keine Eurobonds“:**
- (i) Kein Rückgriff auf nationale Steuern
  - (ii) Riskante Tranche empfängt Marktsignale
  - (iii) keine AEUV-Änderung erforderlich

# „Geordnete Insolvenz“ für Eurostaaten?

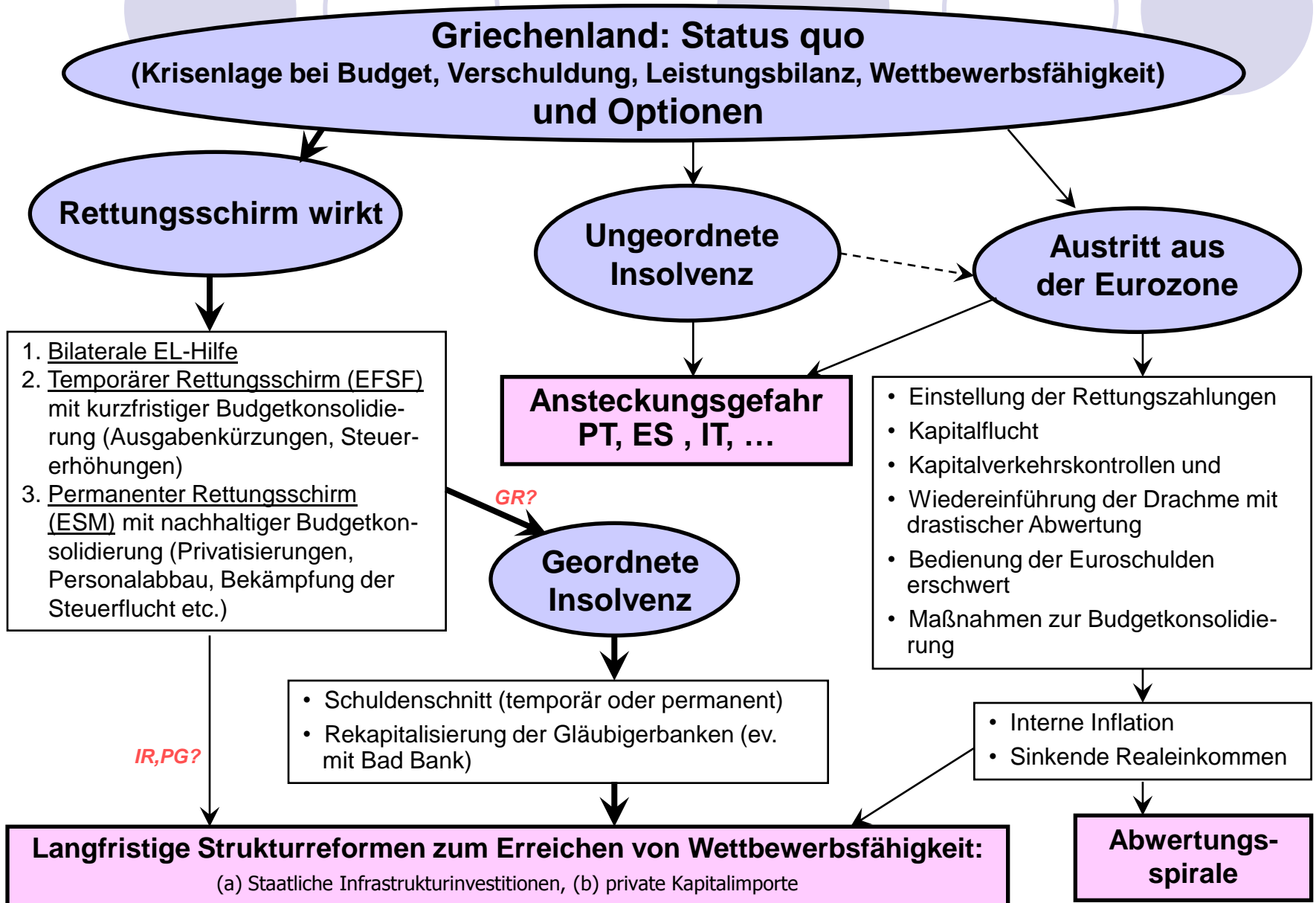
- Derzeit keine Regelung für die Insolvenz von Staaten (weder EU noch Völkerrecht).
- Verfahren vorgeschlagen bereits 2002 von Anne O. KRUEGER für IWF-Staaten.
- Vorschläge für EZ: GROS – MAYER („Europäischer Währungsfonds“); FRANZ, FUERST, HELLWIG, SINN; SKIDELSKY.
- Im kommenden ESM sind Kollektivklauseln (CACs) vorgesehen.

## Mögliche Verfahrensschritte:

- ESM kauft alle Staatsanleihen eines maroden Landes zum Marktpreis gegen ESM-Anleihen bester Bonität auf. Den Unterschied zwischen Nominal- und Marktwert schreiben die Anleger als Verlust ab.
- ESM verhandelt mit Schuldnerstaat eine Herabsetzung des Nominalwertes der Schulden auf den Marktwert (Schuldenschnitt).  
*Für EL ist eine Halbierung im Gespräch (entspricht etwa dem Marktwert). FRANZ et al. schlagen 5% p.a. seit Emission vor.*
- Als Gegenleistung verlangt ESM ein von ihm kontrolliertes Reform- und Konsolidierungsprogramm.
- Systemrelevante Banken werden durch den Staat gerettet, indem sich der Staat an diesen Banken beteiligt. Dies bedeutet eine Teilenteignung der Altaktionäre (Beteiligung der Gläubiger).



# Optionen für Griechenland und die Eurozone



# Zusammenfassung

- **Rettungsschirme: An ihrer Umsetzung führt kein Weg mehr vorbei!**
  - Verwirklichung des ESM als „Schlechtwetter-Schirm“ und Finanzierungsinstitut für Struktur-reformen (à la IWF und Weltbank)
  - Refinanzierung durch anreizkompatible Eurobonds (zB Blue Bonds)
- **Finanzmärkte: Entflechtung der Bankenkrise von der Schuldenkrise!**
  - Reform der Finanzmarktregulierung: Eigenkapitalerfordernisse verschärfen (Basel III und mehr), integrierte Finanzmarktaufsicht
  - Temporäre Kriseninterventionsinstrumente auf nationaler Ebene (Verón: „Banking Treuhand“) für die Übernahme und Restrukturierung von Banken, die die Eigenkapitalerfordernisse nicht selbst erfüllen können.
- **Fiskalische Union: Rahmenbedingungen und Alternativen vorantreiben!**
  - SWP-III umsetzen und entpolitisieren
  - Rückkehr zu fiskalischer Eigenverantwortlichkeit und No-Bailout-Klausel
  - Preissignale der Anleihemärkte wieder herstellen (keine zinssubventionierte Finanzierung von Budgetdefiziten)
- **Insolvenzverfahren für überschuldete MS einrichten!**
  - Schuldenschnitt nach Verhandlung mit Gläubigern
  - Rekapitalisierung von systemrelevanten Banken
- **Strukturreformen: Konditionierte Transfers schaffen („Herkules-Plan“)!**
  - Rückzahlbare (ESM-)Kredite unter fiskalischen Auflagen
  - Evaluierung der Umsetzung (Beseitigung makroökonomischer Ungleichgewichte, Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit)