

DEUTSCHLAND UND DIE STABILITÄT DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

Henrik Enderlein | *Direktor des Jacques Delors Instituts - Berlin*

Katharina Gnath | *Senior Project Manager im Programm „Europas Zukunft“ der Bertelsmann Stiftung*

Jörg Haas | *Wissenschaftler des Jacques Delors Instituts - Berlin*

ZUSAMMENFASSUNG

Deutschland hat eine entscheidende Rolle in der Ausgestaltung der Euro-Architektur gespielt und war treibende Kraft in den Bemühungen der letzten Jahre, die Währungsunion zu reformieren. **In welcher Form hat das deutsche Konzept der „Stabilitätsgemeinschaft“ die europäische Politik geprägt** und inwieweit hat es zur Stabilisierung der gemeinsamen Währung beigetragen?

In der Gründungsphase der Währungsunion konzentrierten sich die deutschen Forderungen auf niedrige Inflationsraten und geringe Staatsverschuldung. Mit Beginn der Krise wurde jedoch deutlich, dass **der deutsche Stabilitätsgedanke sehr eng gefasst** war. Neben der fehlenden Haushaltsdisziplin trugen andere Faktoren maßgeblich zur Instabilität der Eurozone bei: Sowohl Leistungsbilanzungleichgewichte, als auch das Fehlen von Instrumenten zum Krisenmanagement und die gefährlichen selbstverstärkenden Dynamiken zwischen geschwächten Banken und überschuldeten Staaten wurden vor der Krise weitgehend ignoriert.

Im Verlauf der Krise hat die **deutsche Regierung an ihrer traditionellen Vorstellung von Stabilität** durch Kontrolle und Überwachung der Mitgliedsstaaten **festgehalten**. Zugleich hat Deutschland auch **immer wieder pragmatisch gehandelt, um die Eurozone zu erhalten**. So war das Land maßgeblich an der Schaffung des Europäischen Stabilitätsmechanismus und dem Aufbau einer Bankenunion beteiligt und tolerierte eine Reihe von außergewöhnlichen Maßnahmen der EZB.

Trotz der Reformbemühungen der letzten Jahre weist die **Eurozone weiterhin Konstruktionsfehler** auf, die die Stabilität der gemeinsamen Währung ernsthaft gefährden. Unter den Mitgliedsstaaten herrscht jedoch Uneinigkeit über die richtige Euro-Architektur: In der aktuellen Reform-Debatte prallen unterschiedliche Wahrnehmungen der Probleme und unterschiedliche politische Präferenzen für die Zukunft der Eurozone aufeinander. Die deutsche Europapolitik sollte sich um eine konstruktive Rolle in den notwendigen anstehenden Reformen bemühen. Hierbei gilt es auszubuchstabieren, **unter welchen Umständen eine erhöhte Risikoteilung in der Eurozone für Deutschland tragbar** wäre.

INHALTSVERZEICHNIS

EINLEITUNG	3
1. Konkurrierende Stabilitätsforderungen	4
2. Die Wurzeln der Instabilität	6
3. Bisherige Euro-Reformen	8
4. Unvollständige Währungsunion	10
5. Elemente einer langfristig stabilen Währungsunion	11
FAZIT: DEUTSCHLAND UND DIE ZUKUNFT DER WÄHRUNGSUNION	12
ZU DEN GLEICHEN THEMEN...	14

EINLEITUNG

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion steckt in einer historischen Krise. Noch zum zehnten Jahrestag der Euro-Einführung wurden fast ausschließlich die Erfolge der gemeinsamen Währung in den Vordergrund gerückt: Der Euro wurde als Stabilitätsanker und Beispiel erfolgreicher supranationaler Kooperation gepriesen.¹ Doch seit Beginn der Krise 2010 ist klar, dass der Euroraum in seiner bisherigen Form massive Konstruktionsfehler aufweist. Spätestens die dramatischen Verhandlungen zum dritten Rettungspaket für Griechenland im Sommer 2015 haben das Auseinanderbrechen der Währungsunion sehr konkret in den Bereich des Möglichen gerückt. Die meisten Kommentatoren sind sich deshalb einig: Damit die Währungsunion langfristig krisenfest und stabil wird, muss sie in entscheidenden Punkten vervollständigt werden.

Es liegen viele Reformvorschläge auf dem Tisch, wie zuletzt der Bericht der Fünf Europäischen Präsidenten zur Vollendung der Währungsunion.² In der Reform-Debatte prallen jedoch unterschiedliche Wahrnehmungen der Probleme und unterschiedliche politische Präferenzen für die Zukunft der Eurozone aufeinander. Es wird derzeit unter anderem über weitere Souveränitäts- und Risikoteilung gestritten.³ Kurzum: Die Europäische Union und ihre Mitgliedsstaaten suchen weiterhin nach einem wirkungsvollen und kohärenten Weg zur Stabilisierung der Gemeinschaftswährung.

Die Frage, wie eine stabile Währungsunion aussehen soll, begleitet die Euro-Länder jedoch nicht erst seit der Krise. Bereits während der Verhandlungen zur Gemeinschaftswährung in den späten 1980er und 1990er Jahren gab es heftige Konflikte um die richtige Euro-Architektur. Vor allem zwischen Deutschland und Frankreich wurden die unterschiedlichen Interessen und Vorstellungen einer funktionierenden Gemeinschaftswährung besonders deutlich. Nach deutscher Vorstellung sollte die Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion auf niedriger Inflation und geringer Staatsverschuldung gründen, die durch einen Konvergenzprozess der Euro-Kandidaten vor dem Eintritt in die Währungsunion garantiert werden sollten.

„IN WELCHER FORM HAT DAS KONZEPT DER STABILITÄTSGEMEINSCHAFT DIE DEUTSCHE EUROPAPOLITIK GEPRÄGT?“

In welcher Form hat das Konzept der „Stabilitätsgemeinschaft“ die deutsche Europapolitik geprägt und inwieweit hat es zur Stabilisierung der gemeinsamen Währung beigetragen? Deutschland setzte seine Anforderungen an die Euro-Architektur auf dem Papier in vielen Punkten durch. In der Praxis war die Währungsunion jedoch keine wie von Deutschland geforderte „Stabilitätsgemeinschaft“: In den gut 15 Jahren seit Einführung des Euro wurde zwar das Ziel der niedrigen Inflation im Großen und Ganzen erreicht, das Ergebnis bei der Verschuldung der nationalen Haushalte war über den Zeitraum jedoch eher durchwachsen. Und bei der Konvergenz war gar eine Trendwende zu beobachten: Kam es bis 1998 zu einer rapiden Angleichung der Volkswirtschaften im Euroraum, so begann mit der Einführung des Euro ein langsames Auseinanderdriften.⁴

Es zeigte sich, dass Deutschlands Stabilitätsbegriff für die Währungsunion sehr eng gefasst war. Zwar war mangelnde Haushaltsdisziplin einer der Auslöser der Eurokrise ab 2010, doch war sie weder der einzige noch der wichtigste Grund. Eine Schlüsselrolle spielten stattdessen Faktoren, die zuvor wenig Beachtung erfahren hatten, beispielsweise Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen der Euroländer und Wechselreaktionen zwischen Staats- und Finanzsektor.

1. Vgl. Europäische Kommission. *EMU@10: Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*. Brüssel, 2008.

2. Jean-Claude Juncker *et al.* *Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden*. Brüssel: Europäische Kommission, Juni 2015.

3. Siehe auch Katharina Gnath und Jörg Haas. „Eine Fiskalunion für Europa: Baustein, kein Allheilmittel.“ *ifo Schnelldienst* 68 (2015) 20, S. 7-10.

4. Vgl. Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein und Joachim Fritz-Vannahme. *What kind of convergence does the euro area need?* Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin, 2015.

Die Krise hat die starke Rolle Deutschlands in der Euro-Architektur besonders deutlich zum Vorschein gebracht. Die deutsche Regierung hat mit einer Politik reagiert, die von einer tiefen Sorge um „moral hazard“ bei anderen Euro-Mitgliedern getrieben war und hat an ihrer traditionellen Vorstellung von Stabilität durch Kontrolle der Mitgliedsstaaten festgehalten. Zugleich hat Deutschland in der Krise auch immer wieder pragmatisch gehandelt, um die Eurozone zu erhalten. Hierzu gehören unter anderem die faktische Abkehr von der „No-Bailout“-Klausel durch die Schaffung des Europäischen Stabilitätsmechanismus und der Aufbau einer Bankenunion. Zudem hat die Bundesregierung entscheidende Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) wie die Anleihen-Ankäufe ab 2010 oder die Ankündigung der „Outright Monetary Transactions“ (OMT) zwei Jahre später toleriert.

„HERAUS KAM EIN KOMPROMISS.
DIE GEMEINSAME WÄHRUNG
WURDE FAST FLÄCHENDECKEND
INGEFÜHRT, ES WURDE ABER
KEIN INSTITUTIONELLER RAHMEN
GESCHAFFEN“

Die Eurokrise hat die Unzulänglichkeiten des Maastricht-Modells klar aufgezeigt. Eine Weiterentwicklung ist trotz der Reformen der letzten Jahre unvermeidlich. Heute scheint Europa jedoch an einem Punkt zu sein, an dem für Deutschland die weitere Teilung von Risiken in der Währungsunion inakzeptabel ist, ohne dass weitere Souveränität an die europäische Ebene übertragen wird. Gleichzeitig scheint dies für viele andere Länder, allen voran für Frankreich, nicht akzeptabel. Befinden wir uns also in einer Euro-Pattsituation? Oder ist ein weiterer pragmatischer Kompromiss möglich? Die deutsche Europapolitik täte gut daran, rechtzeitig als progressive

Kraft in Erscheinung zu treten. Dafür müsste sie die Frage beantworten, wie viel Teilung von Souveränität und wirtschaftliche Konvergenz nötig sind, um einer vertieften Teilung von Risiko in der Währungsunion zustimmen zu können.

Der restliche Artikel ist wie folgt strukturiert: Teil I beleuchtet die stabilitätsorientierten Interessen und Strategien Deutschlands in der Gründungsphase der Gemeinschaftswährung. Teil II fasst die Wurzeln der Instabilität zusammen, die den Euro ab 2010 in eine existentielle Krise geführt hat. Teil III analysiert, wie die im Zuge der Reformanstrengungen der letzten Jahre entstandenen neuen Governance-Strukturen mit der deutschen Stabilitätsvorstellung vereinbar sind. Teil IV und V adressieren die weiterhin bestehenden Lücken der Euro-Architektur und zeigen notwendige Bausteine zur besseren Stabilisierung der Eurozone auf. Das Fazit richtet den Blick auf die Rolle Deutschlands im zukünftigen Reformprozess.

1. Konkurrierende Stabilitätsforderungen

Der europäische Binnenmarkt war seit jeher Kernstück der europäischen Integration. Mit dem „Binnenmarkt-Programm 1992“ sollten ab Mitte der 1980er Jahre die letzten Barrieren zu einem einheitlichen Markt abgebaut und damit die Volkswirtschaften Europas noch stärker geöffnet und die innereuropäischen Handelsbeziehungen intensiviert werden. Wechselkursschwankungen sind mit einem vollständigen Binnenmarkt nicht kompatibel, weil durch Abwertungen kurzfristige Wettbewerbsvorteile erreicht werden können. Das Projekt einer gemeinsamen europäischen Währung, das in den späten 1980er Jahren wiederbelebt und im Maastricht-Vertrag im Dezember 1991 beschlossen wurde, war deshalb unter anderem eine funktionale Antwort auf den Binnenmarkt.⁵ Offen war aber die Frage, in welcher Form die gemeinsame Währung umgesetzt werden könnte. So standen sich in den Verhandlungen zum Maastricht-Vertrag vor allem zwei unterschiedliche Ansätze gegenüber, die von Deutschland auf der einen Seite und Frankreich auf der anderen Seite vertreten wurden.

5. Europäische Kommission. „Ein Markt - eine Währung : potentielle Nutzen und Kosten der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion.“ *Wirtschaft und Recht in Europa* 1 (Oktober 1990). Brüssel; Tommaso Padoa-Schioppa et al. (Hg.). „Efficiency, Stability and Equity: A Strategy for the Evolution of the Economic System of the EC.“ Report of the study group appointed by the commission of the European Communities. Brüssel, April 1987; siehe auch Henrik Enderlein. „Towards an Ever Closer Economic and Monetary Union? The Politics and Economics of Exploratory Governance.“ In *Beyond the Crisis: The Governance of Europe's Economic, Political and Legal Transformation*, herausgegeben von Mark Dawson, Henrik Enderlein und Christian Joerges. Oxford: Oxford University Press, 2015, S. 13-23.

Konvergenz: Ein Konfliktpunkt war die Frage, wie viel wirtschaftliche Konvergenz eine Währungsunion braucht. Der französische Ansatz besagte, am Anfang stehe die gemeinsame Währung, die durch eine Wirtschaftsregierung ergänzt werden müsse, damit der einheitliche Währungsraum entstehen könne. Dem gegenüber stand die deutsche Position, die die Notwendigkeit von ökonomischer Konvergenz hervorhob: Erst müsse der homogene und integrierte Wirtschaftsraum entstehen, ehe am Ende die gemeinsame Währung als Schlussstein (oder „Krönung“) gesetzt werden könne. In dem von Deutschland bevorzugten graduellen Ansatz würde die Währungsunion im Zweifelsfall in der ersten Runde lediglich mit einigen wenigen „euro-fähigen“ Staaten beginnen.⁶ Dementsprechend setzten sich die deutschen Unterhändler für strikte, quantitativ definierte Konvergenz-Kriterien ein, die die Mitgliedstaaten vor dem Eintritt in die Währungsunion erfüllen sollten. Der Fokus lag hier auf niedriger Haushaltsverschuldung und der Angleichung von Inflationsraten. Heraus kam ein Kompromiss. Die gemeinsame Währung wurde fast flächendeckend eingeführt, es wurde aber kein institutioneller Rahmen geschaffen, der die Entstehung eines homogenen Wirtschaftsraums fördern könnte, sobald die Länder einmal beigetreten waren.

Geldpolitik: Ein weiterer Verhandlungspunkt in der Gründungsphase war, wie unabhängig die für die einheitliche Geldpolitik zuständige, neue Europäische Zentralbank sein sollte. Frankreich stimmte den Prinzipien der Preisstabilität und der EZB-Unabhängigkeit zu.⁷ Früh in den Verhandlungen stellte die französische Verhandlungsseite jedoch klar, dass die Unabhängigkeit nur innerhalb eines starken politischen Rahmens auf EU-Ebene realisiert werden könnte und forderte, die Wechselkurspolitik in den Verantwortungsbereich der Politik (ECOFIN) zu legen.⁸ Das sogenannte „gouvernement économique“, eine Art europäische Wirtschaftsregierung als politischer Gegenpol zur unabhängigen Zentralbank, wurde eines der Kernelemente der französischen Vision für die Steuerung der Gemeinschaftswährung. Für viele Politiker in Deutschland waren die französischen Vorschläge für eine Wirtschaftsregierung von Anfang an ein Tabuthema, vor allem, weil deren Aufgaben nie klar beschrieben werden konnten. Zusammen mit einem starken, anti-inflationären Mandat war die Entpolitisierung der Geldpolitik mithilfe einer unabhängigen Zentralbank eine der deutschen Kernforderungen an die Euro-Architektur. Die Bundesbank sah die französischen Vorschläge als „Trojanisches Pferd“, das die EZB-Unabhängigkeit und das in den Maastrichter Verträgen verankerte Ziel der Preisstabilität zu unterminieren drohte.⁹

Wirtschaftspolitik: Der Delors-Bericht von 1989 stellte fest, dass wirtschafts- und fiskalpolitische Entscheidungen innerhalb eines vereinbarten makroökonomischen Rahmens getroffen werden müssten und bindenden Prozessen und Regeln unterliegen müssten.¹⁰ Auch hier gab es große Unterschiede zwischen Deutschland und Frankreich. In den deutschen Vorschlägen zum Maastricht-Vertrag waren keine Referenzen zu einem Finanzmechanismus oder einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik enthalten. Deutschland setzte sich mit der Position durch, dass der ECOFIN-Rat lediglich „Orientierungen“ in der Wirtschaftspolitik geben sollte (sogenannte „Broad Economic Policy Guidelines“) und keine rechtlich bindenden „Richtlinien“. Der Maastricht-Vertrag implizierte also weder eine gemeinsame Politik noch eine gemeinsame politische Autorität in diesem Bereich. Er verpflichtete die Mitgliedsstaaten lediglich dazu, ihre Wirtschaftspolitik lose zu koordinieren und übermäßige Haushaltsdefizite zu vermeiden.

Haushaltsdisziplin: In der Gründungsphase gab es unter den zukünftigen Mitgliedsstaaten ein einhelliges Bekenntnis zur Notwendigkeit von Haushaltsdisziplin.¹¹ Die Debatte drehte sich vor allem um die Stärke

6. Wayne Sandholtz. „Choosing union: monetary politics and Maastricht.“ *International Organization* 47 (Winter 1993) 1, S. 1-39 (S. 16); Kenneth Dyson und Kevin Featherstone. *The road to Maastricht: negotiating economic and monetary union*. Oxford: Oxford University Press, 1999, S. 431.

7. Vgl. Alexander Italiener. „Mastering Maastricht: EMU issues and How They Were Settled.“ In *Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-makers*, herausgegeben von Klaus Gretschmann. Dordrecht und Boston: Martinus Nijhoff, 1993, S. 51-113.

8. Z.B. Französischer Ministerrat. *Communiqué du Conseil des ministres français vers l'Union économique et monétaire*. Paris, Dezember 1990, §2a; vgl. auch Kenneth Dyson und Kevin Featherstone. *The road to Maastricht: negotiating economic and monetary union*. Oxford: Oxford University Press, 1999, S. 222; David Howarth. „Making and breaking the rules: French policy on EU 'gouvernement économique'.“ *Journal of European Public Policy* 14 (2007) 7, S. 1061-78.

9. Kenneth Dyson und Kevin Featherstone. *The road to Maastricht: negotiating economic and monetary union*. Oxford: Oxford University Press, 1999, S. 428; Kenneth Dyson. *Elusive union: the process of economic and monetary union in Europe*. London und New York: Longman, 1994, S. 147; Jean Pisani-Ferry. „Only One Bed for Two Dreams: A Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area.“ *Journal of Common Market Studies* 44 (2006) 4, S. 823-944.

10. Committee for the Study of Economic and Monetary Union. *Bericht über die Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft* („Delors-Bericht“). Luxemburg: Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaft, April 1989; vgl. auch Kenneth Dyson und Kevin Featherstone. *The road to Maastricht: negotiating economic and monetary union*. Oxford: Oxford University Press, 1999, S. 411; für eine aktuelle Einschätzung zum Delors-Bericht siehe Henrik Enderlein und Eulalia Rubio. „25 Jahre nach dem Delors-Bericht.“ *Policy Paper* 109 (30. April 2014), Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

11. Vgl. z. B. Wayne Sandholtz. „Choosing union: monetary politics and Maastricht.“ *International Organization* 47 (Winter 1993) 1, S. 1-39 (S. 5).

der Umsetzungsmechanismen und, speziell, den Gebrauch von Sanktionen.¹² Eine stabilitätsorientierte Haushaltspolitik bedeutete für Deutschland strikte Regeln gegen übermäßige Haushaltsdefizite und vertragliche festgeschriebene Sanktionen bei Verstoß. In der Vorbereitungsphase der Währungsunion („zweite Stufe“) schlug der damalige deutsche Finanzminister Theo Waigel einen Stabilitätspakt vor, der klären würde, wie die Mitgliedstaaten auch nach der Einführung des Euro Haushaltsdisziplin gewährleisten sollten. 1997 wurde der Stabilitäts- und Wachstumspaket verabschiedet, um langfristig ausgeglichene nationale Haushalte zu erreichen. Darüber hinaus wehrte sich Deutschland in den Verhandlungen erfolgreich gegen die Möglichkeit von Bailouts und setzte sich für das Verbot der Monetisierung von Staatsdefiziten ein, um die Haushaltsdisziplin auch über Marktmechanismen sicherzustellen.

Oberflächlich betrachtet schien sich die entstandene Euro-Architektur, die sich zu großen Teilen am deutschen Stabilitätsgedanken orientierte, in der Anfangsphase zu bewähren. Noch 2008 kam ein Kommissions-Bericht zum zehnjährigen Jahrestag der Einführung des Euro zu einem sehr positiven Ergebnis und lobte die Gemeinschaftswährung als Säule der makroökonomischen Stabilität.¹³ Kurze Zeit später stand die Existenz der Währungsunion infrage. Wie konnte es dazu kommen?

2. Die Wurzeln der Instabilität

„ES HERRSCHTE DIE IMPLIZITE ANNAHME, DASS EIN KONVERGENZPROZESS AUTOMATISCH EINSETZEN WÜRD E (...) DIESE VORSTELLUNG ERWIES SICH ALS ZU OPTIMISTISCH“

Zu einem guten Teil lässt sich die Verwundbarkeit der Gemeinschaftswährung auf ihre Gründung als Währungsunion in einem heterogenen Wirtschaftsraum zurückführen. Es herrschte die implizite Annahme, dass ein Konvergenzprozess automatisch einsetzen würde, wenn einige grundlegende Regeln eingehalten würden. Die europäischen Volkswirtschaften würden sich mit der Zeit durch den erleichterten wirtschaftlichen Austausch einander annähern.¹⁴ Diese Vorstellung erwies sich als zu optimistisch. Die Konjunkturzyklen der Euroländer glichen sich nicht aneinander an. Die einheitliche, auf Durchschnittswerten beruhende Geldpolitik der EZB konnte somit nicht stabilisierend wirken. Ihr Zinsniveau war für stark wachsende Länder mit höherer Inflation zu gering und für Länder mit niedrigem Wachstum und geringer Inflation zu hoch („one size fits none“).¹⁵ Damit befeuerte sie eine Auseinanderentwicklung, die sich letztlich in stark unterschiedlicher Wettbewerbsfähigkeit zeigte.

Ungleichgewichte: Dies wurde zu einem Problem für den Euroraum, da seine Anpassungsmechanismen schwach entwickelt waren. Ein System nationaler Währungen hätte die Entwicklung mittelfristig durch Veränderungen im Wechselkurs ausgleichen können. Doch in Abwesenheit des Wechselkurskanals hätten andere Anpassungen erfolgen müssen, zu denen es aus unterschiedlichen Gründen nicht kam. Möglich wäre eine stärkere Angleichung der Wirtschaftsräume über das Lohnniveau gewesen. Ein vollständig integrierter Binnenmarkt hätte solche an der nationalen Produktivität orientierte Lohnentwicklungen erzwungen. Doch aufgrund der für einen Währungsraum eher starken Abgrenzung der Wirtschaftsräume untereinander konnten die Lohnniveaus auseinanderdriften. Eine stark politisch koordinierte Währungsunion hätte über direkte und bindende Auflagen in die Steuer-, Finanz-, ggf. auch Lohnpolitik der Nationalstaaten eingreifen können. Doch das Eurogebiet verfügte über keines dieser Werkzeuge. Auch andere Anpassungsmechanismen wie ein gemeinsamer Haushalt, eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung oder hohe Arbeitskräftemobilität, wie sie in anderen heterogenen Währungsräumen bestehen, gab es in Europa nicht. Letztlich musste die Anpassung also aus der Eigeninitiative der einzelnen Mitgliedsstaaten hervorgehen. Das gelang aber nicht: Viele der

12. Andrew Moravcsik. *The choice for Europe: social purpose and state power from Messina to Maastricht*. Ithaca: Cornell University Press, S. 445.

13. Europäische Kommission. *EMU@10: Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*. Brüssel, 2008, S. 3.

14. Jeffrey Frankel und Andrew Rose. „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria.“ *NBER Working Paper* (August 1996) 5700, S. 1–33.

15. Henrik Enderlein. „One Size Fits None.“ *Central Banking XVI* (2005) 1, S. 24–28; Henrik Enderlein. *Nationale Wirtschaftspolitik in der europäischen Währungsunion*. Frankfurt: Campus, 2004.

Euro-Länder hielten es nicht für nötig, „ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu betrachten, wie es die Europäischen Verträge vorsehen (Art. 121 AEUV).

Die Auseinanderentwicklung schlug sich in den Leistungsbilanzen des Eurogebiets nieder. Während Deutschland und die Niederlande hohe Überschüsse einführen, verzeichneten Staaten wie Irland und Spanien hohe Defizite; ihre private Verschuldung stieg. In Griechenland wurde diese Entwicklung zusätzlich durch eine übermäßige öffentliche Verschuldung begleitet, deren ganzes Ausmaß jedoch erst später ans Licht kam, als klar wurde, dass die griechischen Defizit-Zahlen nicht korrekt waren. Die Finanzkrise und der Ansteckungseffekt, der auf die Entwicklungen in Griechenland im Herbst 2009 und im Frühjahr 2010 folgte, brachten das zunehmend instabile Währungsgebäude schließlich fast zum Einsturz. Doch die Entwicklung war alles andere als absehbar. Nur einige der schwer getroffenen Länder, so wie Portugal und Griechenland, galten schon vor der Krise als Sorgenkinder. Aber auch Länder wie Irland und Spanien wurden aus der Bahn geworfen, obwohl sie die Schulden- und Defizitregeln eingehalten hatten. Eine dritte Gruppe, zu der Deutschland und Frankreich gehörten, hatte die Regeln verletzt, blieb aber stabil.

Regelversagen: Die deutsche Hoffnung, die Währungsunion durch ein Regelsystem und die Betonung der haushaltspolitischen Eigenverantwortung stabil zu halten, erfüllte sich aus drei Gründen nicht. Erstens wurde das No-Bailout-Prinzip, also das Verbot der Gemeinschaftshaftung für Schulden (Art. 125 AEUV), in der Krise des Frühjahrs 2010 nicht mehr als praktikabel eingestuft. Aber ganz grundsätzlich ist die fast vollständige Angleichung der Zinssätze für Staatsanleihen nach Einführung des Euro ein Anzeichen dafür, dass Finanzmarktteilnehmer ohnehin nicht an die No-Bailout-Regel glaubten. Zweitens war die Mehrzahl der Euroländer nicht bereit, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegten Regeln auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten einzuhalten – oder in guten Zeiten ausreichende Reserven aufzubauen. Die Entscheidung des EU-Ministerrats im Jahr 2003, die Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich auszusetzen, illustriert dies besonders anschaulich. Aber auch der laxer Umgang der irischen Regierung mit dem „blauen Brief“ der Kommission von 2001 unterstreicht die Schwäche der europäischen Koordinierung. Die Kommission verfügte nicht über das nötige politische Gewicht und die rechtliche Handhabe, Verstöße konsequent zu sanktionieren. Noch schwerer wog jedoch ein dritter Grund: Die Bedeutung von Ungleichgewichten im privaten Sektor und ihre Wechselwirkungen mit öffentlichen Finanzen war vollkommen unterschätzt worden. Obwohl sie sich letztendlich als das größte Problem der Eurozone erwiesen, waren sie nie Teil des ursprünglichen Regelwerks, das die Eurozone stabilisieren sollte.¹⁶

Fehlendes Krisenmanagement: Während die hohe öffentliche und private Verschuldung das Potential zur Destabilisierung bot, wurden die schädlichen Auswirkungen durch einen Mangel an schnell einsetzbaren und effektiven Krisenmanagement-Instrumenten verstärkt. Besonders deutlich wurde dies am Phänomen der „sich selbsterfüllenden Insolvenz“: Das Zögern bei der Unterstützung von Ländern mit zeitweisen Liquiditätsproblemen nährte Zweifel an deren Solvenz. Dies schwächte – über höhere Zinsen auf Staatsanleihen – die tatsächliche Zahlungsfähigkeit der betroffenen Staaten.¹⁷

„INTERGOUVERNEMENTALE LÖSUNGEN BOTEN SCHNELLE ERGEBNISSE UND EINE DIREKTE KONTROLLE ÜBER DEN EINSATZ VON EUROPÄISCHEN NOTHILFEN“

Die schwerfällige Reaktion des Eurogebiets ist teilweise darauf zurückzuführen, dass die Europäische Union über keinen vorgefertigten Mechanismus zur Bewältigung von Krisen in der Währungsunion verfügte. Alte Konfliktlinien brachen auf: Sollte Stabilität durch schärfere Regeln und Marktdisziplin erreicht werden oder durch die Vergemeinschaftung von Verantwortung und koordinierte Wirtschaftspolitik? Die deutsche Politik befand sich in einem Dilemma, da einerseits eine Vergemeinschaftung von Schulden vermieden werden sollte, andererseits aber klar wurde, dass die Zahlungsschwierigkeiten Griechenlands andere Länder anstecken und die gesamte Währungsunion in Frage stellen konnten. Letztendlich mussten die Euroländer konkrete Antworten unter großem Zeitdruck und in einem Umfeld hoher Unsicherheit erarbeiten. Intergouvernementale Lösungen

16. Richard Baldwin und Francesco Giavazzi (Hg.). *The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. London: Vox.eu, 2015; Philip R. Lane. „The Real Effects of European Monetary Union.“ *Journal of Economic Perspectives* 20 (2006) 4, S. 47-66 (S. 20).

17. Paul de Grauwe. „A Fragile Eurozone in Search of a Better Governance.“ *CESifo Working Paper* (Mai 2011) 3456, S. 1-30.

boten schnellere Ergebnisse und eine direkte Kontrolle über den Einsatz von europäischen Nothilfen. Dies erleichterte das Experimentieren mit neuen Instrumenten – zum Nachteil langfristiger und gesamteuropäischer Überlegungen.¹⁸

Speziell in der deutschen Diskussion wurde die Krise der „Euro-Peripherie“ lange vor allem als Staatsschuldenkrise wahrgenommen, die hauptsächlich durch die Verletzung der Defizitregeln verursacht worden war.¹⁹ Die „drei Krisen des Euro“ – Staatsschulden, Banken und Wachstums – waren jedoch stets eng miteinander verknüpft.²⁰ Der deutsche Fokus auf Staatsschulden prägte die Reaktion der Euro-Mitgliedsstaaten nachhaltig, wie sich an der Reihenfolge der getroffenen Gegenmaßnahmen ablesen lässt: Bereits Mitte 2010 wurde die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) gegründet, die Zahlungsausfälle durch eine Kombination aus Notkrediten und Sparmaßnahmen verhindern sollte und später zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ausgebaut wurde. Ende 2011 wurden Maßnahmen zur Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte eingeführt. Die selbstverstärkenden Dynamiken zwischen geschwächten Banken und überschuldeten Staaten nahm das Eurogebiet erst zwischen 2012 und 2014 durch Schritte zur Bankenunion in Angriff.

„ES ZEIGTE SICH,
DASS DEUTSCHLANDS
STABILITÄTSBEGRIFF FÜR DIE
WÄHRUNGSUNION ZU ENG
GEFASST WAR“

Es zeigte sich, dass Deutschlands Stabilitätsbegriff für die Währungsunion zu eng gefasst war. Haushaltsdisziplin erwies sich durchaus als wichtig, da ein Staat mit geringen Schulden im Falle einer Krise mehr Spielraum für antizyklische Politik hat – Spielraum, der in der gegenwärtigen Krise oftmals fehlte. Weitere Faktoren wie mangelnde Anpassungsfähigkeit angesichts unterschiedlicher Konjunkturzyklen, fehlende Instrumente zum Krisenmanagement, sowie die Gefahr von selbstverstärkenden Dynamiken zwischen geschwächten Banken und überschuldeten Staaten trugen jedoch maßgeblich zur Instabilität der Eurozone bei.

3. Bisherige Euro-Reformen

Wie stehen die im Zuge der Reformanstrengungen neuen Governance-Strukturen zur deutschen Stabilitätsvorstellung? Die seit 2010 beschlossenen Reformen zur Euro-Architektur lassen sich in zwei Bereiche einteilen: Krisenprävention und Krisenmanagement.

Mehr Kontrolle: Die Maßnahmen für eine bessere Krisenprävention sind gekennzeichnet vom Bestreben, Stabilität durch eine Verschärfung der bestehenden Regeln zu erlangen. Der Schwerpunkt liegt hier auf einer stärkeren Kontrolle der nationalen Haushaltspolitiken. Zwei EU-Gesetzespakete (bekannt als „six-pack“ und „two-pack“) und der zwischenstaatliche „Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung“, kurz Fiskalpakt, sollen die Sanktionierung von Regelverstößen erleichtern und führten eine Schuldenbremse auf nationaler Ebene ein. Nicht nur die Durchsetzungskraft, sondern auch die Reichweite der Regeln wurde gestärkt. Ungleichgewichte im Privatsektor sowie Lohnkosten unterliegen durch das Makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren („Macroeconomic Imbalance Procedure“, kurz MIP) nun der europäischen Kontrolle und können erstmals auch sanktioniert werden.

Versicherungslogik: Während die Reform der Krisenprävention der deutschen Vorstellung von Kontrolle als wichtigem Stabilisierungsanker entspricht, folgt das geschaffene europäische Rahmenwerk zum Krisenmanagement hingegen in Teilen einer neuen Stabilitäts-Logik, nämlich der einer gegenseitigen (wenngleich begrenzten) Versicherung. Der temporäre EFSF und sein permanenter Nachfolger, der ESM, rückten sehr nah an eine Logik der gemeinschaftlichen Haftung für Schulden heran und markierten damit einen Bruch mit der „alten“ deutschen Position. Zwar vermeiden die Rechtskonstruktionen sowohl von EFSF als

18. Mark Dawson, Henrik Enderlein und Christian Joerges. „Introduction: Exploratory Governance in the Euro Crisis.“ In *The Governance Report 2015*. Oxford: Oxford University Press, 2015, S. 13-24.

19. Vgl. beispielsweise Angela Merkel. *Regierungserklärung von Kanzlerin Merkel zum Europäischen Rat und zum Eurogipfel*. Berlin: Deutscher Bundestag, 26. Oktober 2011.

20. Jay C. Shambaugh. „The Euro’s Three Crises.“ *Brookings Papers on Economic Activity* (Frühling 2012).

auch ESM eine de jure gemeinschaftliche Haftung für Schulden, aber die Tatsache, dass Staaten durch einen gemeinsamen Fonds solvent gehalten werden, führte eine neue Dimension in die Währungsunion ein. Für viele war dieser Schritt unvermeidlich („alternativlos“): Nur so konnte die Währungsunion ihrer offenkundigsten Schwachstelle, der potentiellen sich selbst erfüllenden Staatsinsolvenz, Herr werden. Dennoch: Die Funktionsweise des ESM ist noch immer im alten Maastricht-Modell verankert. Die Mitgliedsstaaten, nicht die europäische Ebene, entscheiden über die Auszahlungen, und sind nur bis zu einer Obergrenze haftbar. Außerdem fließen Kredite an Länder in Not nur für beschränkte Zeit und nur im Gegenzug für die Umsetzung von Sparprogrammen und Strukturreformen. So soll die „Einheit von Haftung und Kontrolle“ garantiert werden, die Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, aber auch Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble regelmäßig fordern.²¹

Bankenunion: Ein weiterer wichtiger Baustein im neuen Krisenmanagement des Eurogebiets ist die Bankenunion. Durch die Schaffung einer gemeinsamen Bankenaufsicht, die Einbeziehung von Gläubigern in die Restrukturierungskosten von Banken und einen gemeinsamen Bankenabwicklungsmechanismus wurden die Grundlagen geschaffen, um künftig die Auswirkungen einer Bankenkrise auf Staatsfinanzen und somit auch Ansteckungseffekte zwischen Euroländern zu verringern.²² Diese Maßnahmen waren zwar nicht Teil der ursprünglichen deutschen Stabilitätsvorstellungen, sind aber mit ihnen kompatibel.

EZB: Zudem hat sich die Rolle der EZB im Laufe der Krise gewandelt. Sie füllte das institutionelle Vakuum aus, das die Uneinigkeit unter den Euroländern hinterließ. Es ist nicht ohne Ironie, dass gerade das Zusammenspiel von deutschem Widerstand gegen gemeinschaftliche Schulden und die von Deutschland geförderte institutionelle Unabhängigkeit der Zentralbank zu dieser Entwicklung beitrugen. Die EZB weitete ihre Aufgabe als „Wächterin der Preisstabilität“ aus zu einer „Wächterin der Währung“. Juristisch ist diese Auslegung nachvollziehbar, denn eine Währung, in welcher der Transmissionskanal der Geldpolitik nicht mehr funktioniert, weil zu viele Marktteilnehmer mit dem Ausscheiden eines Landes rechnen, kann keine Preisstabilität hervorbringen. In Deutschland wurde diese erweiterte Mandatsauslegung aber als eine Abwendung von der klassischen deutschen Vorstellung der Aufgaben einer Zentralbank ausgelegt. Sie lässt sich mit den Rücktritten Axel Webers als Bundesbankchef und Jürgen Starks als Chefvolkswirt der EZB Ende 2011 auch personell dokumentieren.

„DEUTSCHLAND HAT SICH EHEMALS UNMÖGLICH ERSCHIEENEN REFORMEN DES EURORAUMS GEÖFFNET, UM DIE SYSTEMISCHE STABILITÄT DER WÄHRUNG ZU GARANTIEREN“

Insgesamt hat Deutschland im Zuge der bisherigen Reformen in vielen Bereichen an seinen traditionellen Vorstellungen von Stabilität durch Kontrolle festgehalten. Leitgedanke der deutschen Politik ist weiterhin die Sorge um Moral Hazard bei anderen Euro-Mitgliedern. Dies zeigte sich sowohl im Beharren auf strengere Regeln für Haushaltsdefizite als auch im Fokus der ESM-Anpassungsprogramme auf Wettbewerbsfähigkeit und Einsparungen. Gleichzeitig weisen vor allem die Krisenländer darauf hin, dass vergleichbare Anstrengungen, Stabilität durch Risikoteilung zu erzielen, in Deutschland weitaus weniger Unterstützung erfuhren. In der Bundesrepublik wird dagegen immer wieder darauf hingewiesen, dass das Land in der Krise pragmatisch und solidarisch gehandelt hat, um die Eurozone zu erhalten. In der Tat ist es wohl weitgehend unbestritten, dass sich Deutschland ehemals unmöglich erschienenen Reformen des Euroraums geöffnet hat, um die systemische Stabilität der Währung zu garantieren. Nur mit der Unterstützung Deutschlands konnte der permanente Rettungsmechanismus ESM ins Leben gerufen und die Bankenunion geschaffen werden. Auch die entscheidenden Maßnahmen der EZB wie die Anleihen-Ankäufe im Rahmen des „Securities Markets Programme“ ab 2010 oder die Ankündigung des OMT-Programms („whatever it takes“) im Sommer 2012 hat die Bundesregierung akzeptiert und daraus keine Existenzdebatte über die Währungsunion abgeleitet. Zusammengefasst stellen diese Maßnahmen eine wichtige Umorientierung der deutschen Euro-Politik dar.

21. Jens Weidmann. „Eurokrise und kein Ende?“ Rede beim Industrieabend des Unternehmerverbands für den Kreis Güterloh e. V., Frankfurt: Deutsche Bundesbank, 23. September 2015; Wolfgang Schäuble. „Es ist wichtig, dass der Fiskalpakt Ende Juni verabschiedet wird.“ Interview in der ZEIT, Hamburg, 21. Juni 2015.

22. Nicolas Verón. *Europe's Radical Banking Union*. Brüssel: Bruegel, 2015.

4. Unvollständige Währungsunion

Trotz der umfassenden Reformen in den letzten Jahren hat sich der gemeinsame Währungsraum noch nicht so weit verändert, dass er als langfristig stabil angesehen werden kann. Selbst wenn niedrigere Staatsschuldenquoten das Vertrauen der Finanzmärkte in die Zahlungsfähigkeit der Euroländer wieder stärken könnten, wäre damit keine Stabilitätsgarantie verbunden. Sollte eine weitere Krise den Euroraum in naher Zukunft erreichen, wäre der Handlungsspielraum weiterhin sehr gering. Doch auch systemisch ist der Euroraum nicht stabil. Privatwirtschaftliche Ungleichgewichte können heute zwar durch die neuen Überwachungs- und Koordinierungsmethoden leichter erkannt werden, doch ihre Ursachen bleiben unberührt. Ein heterogener Wirtschaftsraum mit einer gemeinsamen Währung verlangt nach besserer und stärkerer Koordinierung. Das 2011 geschaffene Europäische Semester, das dem Problem entgegenwirken soll, ist in seiner Effektivität umstritten: Reformempfehlungen werden nur selten umgesetzt.²³ Es ist zudem nach wie vor fraglich, ob die Europäische Kommission politisch mächtig genug ist, um die Regeleinhaltung und Koordinierung gegenüber großen Mitgliedsstaaten durchzusetzen.

Da die Risikoteilung des ESM-Rettungsfonds „getrennt“ und nicht „gesamtschuldnerisch“ stattfindet, könnte eine schwere Krise die zugrundeliegende Entschlossenheit der Euro-Länder, die Risiken wirklich zu teilen, leicht in Frage stellen. Es ist bezeichnend, dass die schlimmste Krise des Euroraums erst mit der OMT-Ankündigung der Europäischen Zentralbank im Sommer 2012 endete, das einer faktischen gesamtschuldnerischen Risikoteilung unter anderem Namen sehr nahe kommt.²⁴

Neue Instabilität könnte außerdem durch den klaren Mangel an demokratischer Kontrolle über den ESM entstehen. Weder der Rettungsfonds selbst noch die mit der Überwachung der vereinbarten Anpassungsprogramme betraute Troika sind auf europäischer Ebene direkt durch Parlamentskontrolle legitimiert. Gleichzeitig verfügen sie über vage definierte und oft ad hoc entstandene, aber sehr weitreichende Eingriffsrechte in die nationale Politik von Programmländern.²⁵ Der resultierende Eindruck von Willkür hat Protestbewegungen in Krisenländern gestärkt und droht, die Unterstützung für die EU als Ganzes zu untergraben.²⁶ Auch die Zusammenarbeit unter Mitgliedsstaaten wird erschwert, solange eine Gruppe von Gläubigerländern direkt über politische Bedingungen für eine Gruppe von Schuldnerländern entscheidet. Der Trend zu einem eher intergouvernementalen Europa ist in der Krise wohl unbestritten.

Trotz ihrer Verdienste bleibt auch die Europäische Bankenunion unvollständig. Noch immer kann eine Staatsschuldenkrise im Eurogebiet verheerende Folgen auf das nationale Finanzsystem haben, beispielsweise durch Kapitalflucht und die hohe Abhängigkeit vieler Banken von Staatsanleihen ihres Heimatlandes.

Gleichzeitig sind die potentiellen Folgen einer Rückkehr zu nationalen Währungen für Handel, Finanzen und die Zukunft der europäischen Integration so dramatisch, dass dieser Pfad nur von einer Minderheit angestrebt wird. Besonders deutlich wurde dies, als die Griechenland-Krise im Sommer 2015 einen ihrer Höhepunkte erreichte. Obwohl eine große Mehrheit der Griechen die Politik der internen Abwertung ablehnte, wollten mehr als zwei Drittel den Euro selbst angesichts der Aussicht auf weitere schmerzliche Einschnitte beibehalten.²⁷

„FÜR EUROPA (...) LIEGT DIE HERAUSFORDERUNG NUN DARIN, EINEN AUSGLEICH ZWISCHEN NATIONALSTAATLICHEM UND EUROPÄISCH-FÖDERALEM INTERESSE ZU FINDEN“

Um die Währungsunion langfristig zu stabilisieren ist es notwendig, die noch bestehenden strukturellen Schwachstellen der Gemeinschaftswährung zu beseitigen. Für Europa - und Deutschland - liegt die Herausforderung nun darin, einen Ausgleich zwischen nationalstaatlichem und europäisch-föderalem Interesse zu finden.

23. Servaas Deroose und Jörn Griesse. „Implementing economic reforms – are EU Member States responding to European Semester recommendations?“ *ECFIN Economic Briefs* 37 (2014). Brüssel: Europäische Kommission; Zsolt Darvas und Álvaro Leandro. *The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester*. Brüssel: Europäisches Parlament, November 2015.

24. Henrik Enderlein und Jörg Haas. „Was würde ein Europäischer Finanzminister tun? Ein Vorschlag.“ *Policy Paper* 145 (Oktober 2015). Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

25. Fritz W. Scharpf. „Political Legitimacy in a Non-Optimal Currency Area.“ In *Democratic Politics in European Union Under Stress*, herausgegeben von Olaf Cramme und Isabell B. Hobolt. Oxford: Oxford University Press, 2015, S. 19-47.

26. Klaus Armingeon, Kai Guthmann und David Weisstanner. „How the Euro Divides the Union: The Effect of Economic Adjustment on Support for Democracy in Europe.“ *Socio-Economic Review*, 2015, S. 1-26.

27. „Most Greeks want to stay in euro and reach a deal.“ *Ekathimerini*. 18. Juli 2015.

5. Elemente einer langfristig stabilen Währungsunion

Im wirtschaftlichen Bereich muss es Ziel der Währungsunion sein, das erneute Auftreten großer makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern. Dazu ist es einerseits wichtig, die Konjunkturzyklen der Volkswirtschaften im Euroraum stärker miteinander zu synchronisieren. Dies ermöglicht es der EZB, eine Geldpolitik zu verfolgen, die für das gesamte Eurogebiet gleichermaßen geeignet ist und keine Auf- oder Abschwünge verstärkt. Andererseits muss das Eurogebiet Ungleichgewichte früh abbauen, ehe sie destabilisierende Größenordnungen erreichen.

Vollendung des Binnenmarktes: Eine Schlüsselrolle in beiden Bereichen spielt der ungehinderte Austausch von Waren und Dienstleistungen im Eurogebiet, der Veränderungen in der Wettbewerbsfähigkeit früh ausgleichen kann. Insbesondere im Dienstleistungsbereich ist der Binnenmarkt noch längst nicht vollendet. Aber auch Arbeitnehmern muss es erleichtert werden, zwischen nationalen Arbeitsmärkten zu wechseln und dabei beispielsweise ihre Pensionsansprüche mitzunehmen. Darüber hinaus könnte ein zyklischer Stabilisierungsmechanismus helfen, Konjunkturzyklen in Einklang zu bringen, indem es Geld von Ländern in einer Phase des Aufschwungs hin zu Ländern umverteilt, die sich in einer Rezession befinden.²⁸ So wäre beispielsweise in den frühen 2000ern Deutschlands wirtschaftliche Schwächephase abgemildert worden, aber auch die Überhitzung der spanischen und irischen Konjunktur. Die oft geforderte europäische Arbeitslosenversicherung hätte eine ähnliche Funktion, ist aber aufgrund ihrer weitreichenden politischen Implikationen umstritten.²⁹

Einfachere Indikatoren: Gemessen werden kann der Erfolg dieser Maßnahmen an Überwachungsmechanismen wie dem Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren. Dieses ist allerdings noch so komplex, dass es sehr viel Interpretationsspielraum zulässt und die Kommunikation erschwert. Eine Reduzierung auf einfache, aber relevante Indikatoren wie Inflationsdifferenziale, Unterschiede in nominalen Lohnstückkosten und die Leistungsbilanz würde eine politische Reaktion auf sich anbahnende Schwierigkeiten erleichtern.³⁰

„EINE STABILE WÄHRUNGSUNION MUSS IHREN MITGLIEDERN GLAUBWÜRDIG UNTERSTÜTZUNG ZUSICHERN KÖNNEN UND BENENNEN, WELCHE KOSTEN DIES IN BEZUG AUF SOUVERÄNITÄT MIT SICH BRINGT“

Mehr Risikoteilung: Eine vollständige Konvergenz der europäischen Volkswirtschaften ist weder wahrscheinlich (oder unbedingt wünschenswert), noch wäre sie alleine ausreichend für eine stabile Währungsunion. Auch eine Form der haushaltspolitischen Koordinierung ist nötig. Hier besteht eine grundsätzliche Spannung zwischen dem Anspruch eines Nationalstaates auf Haushaltssouveränität und dem Interesse der Währungsunion in ihrer Gesamtheit, die negativen Spillover-Effekte einer übermäßigen Schuldenaufnahme zu vermeiden. Gleichzeitig hat die Eurokrise gezeigt, dass die Mitglieder einer Währungsunion ohne einen gewissen Grad an fiskalischer Risikoteilung äußerst verwundbar gegenüber sich selbst verstärkenden Krisen sind.

Transparenteres und stabileres Krisenmanagement: Eine stabile Währungsunion muss ihren Mitgliedern glaubwürdig Unterstützung zusichern können und benennen, welche Kosten dies in Bezug auf Souveränität mit sich bringt. Im derzeitigen ESM wird diese Antwort in intergouvernementalen Verhandlungen improvisiert, wann immer ein Notfall eintritt. Dies ist politisch gefährlich, da das Wohl des Eurogebiets hinter den Interessen einzelner Mitgliedsstaaten zurücktritt. Die entstehenden Verzögerungen sind auch wirtschaftlich kostspielig. Eine stärkere Rolle der Gemeinschaftsmethode und höhere Erwartungssicherheit sind nötig.

Bessere demokratische Kontrolle: Eine Möglichkeit der Weiterentwicklung besteht darin, Euroländern in Not Zugang zu gemeinsam verbürgten Schulden zu gewähren. Wie stark ihre Souveränität eingeschränkt würde, hinge von dem Grad der finanziellen Unterstützung ab und würde vorab festgeschrieben. Die Aufsicht über ein solches System sollte einer Person übertragen werden, die für das gesamte Eurogebiet spricht und

28. Henrik Enderlein, Lucas Guttenberg und Jann Spiess. „Blueprint for a Cyclical Shock Insurance in the Euro Area.“ *Studies & Reports* 100 (2013). Paris: Notre Europe – Jacques Delors Institute, S. 1-79.

29. Für eine gute Zusammenstellung unterschiedlicher Vorschläge zur Arbeitslosenversicherung siehe „Forum: Designing a European Unemployment Insurance Scheme.“ *Intereconomics* 49 (2014) 4, S. 184-203.

30. Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein und Joachim Fritz-Vannahme. *What kind of convergence does the euro area need?* Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin, 2015.

gegenüber dem Europäischen Parlament, nationalen Parlamenten oder einem gemischten Komitee rechen- schaftspflichtig ist. So würde das Eurogebiet nicht nur wirtschaftlich stabilisiert, sondern auch eine demokra- tische Kontrolle der Krisenarchitektur auf Euro- oder EU-Ebene sichergestellt. Eine solche Funktion könnte durch einen Europäischen Finanzminister ausgeübt werden.³¹

FAZIT: DEUTSCHLAND UND DIE ZUKUNFT DER WÄHRUNGSUNION

In der aktuellen Reformdebatte um eine langfristig stabile Währungsunion prallen unterschiedliche Wahrnehmungen des Kernproblems und politische Präferenzen für die Zukunft der Eurozone aufeinander, die oft an den Gründungskonflikt der Währungsunion erinnern. Doch dies ist nicht der einzige Grund für den langsamen Reformfortschritt.

Erstens ist das Verhältnis zwischen dem Eurogebiet und dem Binnenmarkt noch weitgehend ungeklärt. Lässt sich das Maß an zusätzlicher Integration, das für das Funktionieren des Euros nötig ist, in den Strukturen der EU umsetzen oder bedarf es eigener Institutionen und Legitimierungsmechanismen? Wie groß wird die Gruppe der Nicht-Euroländer mittelfristig sein? Das Referendum über einen möglichen Austritt Großbritanniens aus der EU wird großen Einfluss auf diese Debatte ausüben, aber das Problem nicht lösen.

Zweitens herrscht in fast allen Regierungen des Eurogebiets großes Widerstreben, die europäischen Verträge zu ändern. Angesichts verbreiteter EU-Skepsis scheint vielen das Risiko einer Niederlage in Volksabstimmungen zu groß. Es ist jedoch fraglich, ob ein Ausbau der intergouvernementalen Parallelstruktur, die um den Fiskalpakt und den ESM-Vertrag entstanden ist, den Anforderungen weiterer Integrationsschritten gerecht werden kann – ganz abgesehen von den Effizienz- und Legitimitätsproblemen, die ein solcher Schritt mit sich brächte.³²

Drittens hat das deutsche Bundesverfassungsgericht den Bewegungen hin zu einer europäischen Fiskalunion Grenzen gesetzt, indem es darauf verwies, die Haushaltsautonomie sei für die Währungsunion „konstitutiv“.³³ Die Bundesrepublik darf demzufolge keine unbegrenzten Zahlungsverpflichtungen eingehen, da deren Einlösung das Budgetrecht des Bundestags entwerten könnte. In Folgeurteilen hat das Gericht diese Position etwas flexibler dargestellt. Dennoch stellt sich die grundsätzliche Frage, wie die Politik zu handeln hat, wenn ohne eine Verlagerung von Haushaltssouveränität ein Scheitern des Euros bevorstünde und die entstehenden Kosten so hoch ausfielen, dass die Budgethoheit ebenfalls nicht mehr in bedeutsamer Weise gegeben wäre.

„IM LAUFE DER KRISE HAT DIE DEUTSCHE EUROPAPOLITIK EINE PRAGMATISCHE POSITION EINGENOMMEN UND EINEM UMFASSENDEREN STABILITÄTSBEGRIFF ZUGESTIMMT“

In der Ausgestaltung der Kompromisse hat sich gezeigt, dass Deutschland eine Vektorolle im Reformprozess einnimmt, aber gleichzeitig nicht stark genug ist, um umstrittene eigene Positionen durchzusetzen. Das deutsche Beharren auf Regeln und Defizitgrenzen hat sich in mancherlei Hinsicht als richtig erwiesen. Die negativen Effekte, die von der Überschuldung eines Landes ausgehen, waren tatsächlich hoch. Allerdings war der Fokus auf die Begrenzung von Staatsschulden zu eng gefasst und sanktionsverstärkte Regeln als einziges Instrument unzureichend. Zudem

31. Henrik Enderlein und Jörg Haas. „Was würde ein Europäischer Finanzminister tun? Ein Vorschlag.“ *Policy Paper 145* (Oktober 2015). Berlin: Jacques Delors Institut – Berlin.

32. Nicolai von Ondarza. „Und ewig droht die Vertragsänderung? Perspektiven für die Reform der Europäischen Union.“ *SWP-Aktuell* A89 (November 2015). Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik.

33. BVerfG. Urteil des Zweiten Senats vom 7. September 2011 („EFSF-Urteil“). Karlsruhe.

unterschätzten die Euro-Länder einschließlich Deutschland die Verflechtungen zwischen Staat und Privatsektor und die Verwundbarkeit von Staaten ohne eigene Geldpolitik. Im Laufe der Krise hat die deutsche Europapolitik eine pragmatische Position eingenommen und einem umfassenderen Stabilitätsbegriff zugestimmt, der nicht nur die Krisenprävention, sondern auch die Krisenbewältigung beinhaltet und eine stärkere Koordination der Wirtschaftspolitiken fördert.

Die Eurokrise hat die Unzulänglichkeiten des Maastricht-Modells klar aufgezeigt. Eine Weiterentwicklung ist unvermeidlich, auch nach den Veränderungen der letzten Jahre. Die Ausarbeitung der Reformschritte ging immer langsam vonstatten – stellenweise so langsam, dass das Fortbestehen der Währungsunion in Gefahr stand. Heute scheint Europa jedoch an einem Punkt angekommen zu sein, an dem für Deutschland die weitere Vergemeinschaftung von Risiken nicht hinnehmbar ist, ohne dass weitere Souveränität an die europäische Ebene übertragen wird. Dies ist wiederum für viele andere Länder im Euroraum, vor allem für Frankreich, nur schwer akzeptabel. Da momentan kein unmittelbarer Handlungsdruck durch die Finanzmärkte besteht, gibt es folglich keine weiteren Fortschritte mehr.

Dies ist hochgefährlich, denn die Währungsunion ist noch nicht vollendet. Ungleichgewichte und wiederkehrende Krisen sind unter den derzeitigen Rahmenbedingungen ein Charakteristikum der gemeinsamen Währung. Die wirtschaftlich schwierige Lage in vielen Mitgliedsstaaten zehrt an der Akzeptanz für den europäischen Einigungsprozess und damit auch an der Gemeinschaftswährung. Die deutsche Europapolitik täte gut daran, rechtzeitig als progressive Kraft in Erscheinung zu treten. Dafür müsste sie die Frage beantworten, wie viel Teilung von Souveränität und wirtschaftliche Konvergenz nötig sind, um einer vertieften Teilung von Risiko in der gemeinsamen Währungsunion zustimmen zu können.

Dieses Policy Paper ist eine Vorabversion eines Kapitels des „Handbuchs zur deutschen Europapolitik“ (im Erscheinen), herausgegeben durch das [Institut für Europäische Politik](#), Berlin.

Die Publikation ist Teil eines Forschungsprojekts des Jacques Delors Instituts – Berlin und der Bertelsmann Stiftung.

Repair and Prepare ||||| Strengthen the euro

Weitere Projektinformationen finden Sie unter www.strengthentheeuro.eu

Zu den gleichen Themen...

WHAT KIND OF CONVERGENCE DOES THE EURO AREA NEED?

Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein und Joachim Fritz-Vannahme,
Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin, Dezember 2015

WAS WÜRD E IN EUROPÄISCHER FINANZMINISTER TUN? EIN VORSCHLAG

Henrik Enderlein und Jörg Haas, *Policy Paper No. 145*, Jacques Delors Institut – Berlin, Oktober 2015

25 JAHRE NACH DEM DELORS-BERICHT. WELCHE LEHREN KÖNNEN FÜR DIE WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION GEZOGEN WERDEN?

Henrik Enderlein und Eulalia Rubio, *Policy Paper No. 109*, Jacques Delors Institut – Berlin, April 2014

BLUEPRINT FOR A CYCLICAL SHOCK INSURANCE IN THE EURO AREA

Henrik Enderlein, Lucas Guttenberg and Jann Spiess, *Studies & Reports No. 100*, Notre Europe – Jacques Delors Institute, September 2013

Herausgeber: Prof. Dr. Henrik Enderlein • Die Publikation gibt ausschließlich die persönliche Auffassung der Autoren wieder • Alle Rechte vorbehalten • Nachdruck und sonstige Verbreitung - auch auszugsweise - nur mit Quellenangabe zulässig • Original version © Jacques Delors Institut – Berlin, 2016.



Pariser Platz 6, D - 10117 Berlin
19 rue de Milan, F - 75009 Paris
office@delorsinstitut.de
www.delorsinstitut.de

