

Deutschland und die Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion

Henrik Enderlein / Katharina Gnath / Jörg Haas

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 im Jahre 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 wie zuletzt der Bericht der fünf Europäischen Präsidenten zur Vollendung der Währungsunion auf dem Tisch.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 Mitgliedstaaten suchen weiterhin nach einem wirkungsvollen und kohärenten Weg zur Stabilisierung der Gemeinschaftswährung.

Die Frage, wie eine stabile Währungsunion aussehen soll, begleitet die Euroländer 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. Deutschland setzte diese 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.

1 Siehe European Commission: European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory, Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, Brussels 2008, EMU@10.

2 Siehe Europäische Kommission: Der Bericht der fünf Präsidenten: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden, Brüssel, 22. Juni 2015.

3 Vgl. Katharina Gnath/Jörg Haas: Eine Fiskalunion für Europa: Baustein, kein Allheilmittel, in: ifo Schnelldienst 20/2015, S. 7-10.

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.

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 Mitgliedern der Eurozone getrieben war, und an ihrer traditionellen Vorstellung von Stabilität durch Kontrolle der Mitgliedstaaten 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 (ESM) 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.

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.

Im Folgenden betrachtet der erste Teil dieses Artikels die stabilitätsorientierten Interessen und Strategien Deutschlands in der Gründungsphase der Gemeinschaftswährung. Der zweite Teil fasst die Wurzeln der Instabilität zusammen, die den Euro ab 2010 in eine existenzielle Krise geführt haben. Anschließend analysiert der dritte Teil, wie die im Zuge der Reformanstrengungen der letzten Jahre entstandenen neuen Governance-Strukturen mit der deutschen Stabilitätsvorstellung vereinbar sind. Der vierte und fünfte Teil adressieren die weiterhin bestehenden Lücken der Euro-Architektur und zeigen notwendige Bausteine zur besseren Stabilisierung der Eurozone auf. Schließlich richtet der sechste Teil des Artikels den Blick auf die Rolle Deutschlands im zukünftigen Reformprozess.

4 Vgl. Anna auf dem Brinke/Henrik Enderlein/Joachim Fritz-Vannahme: What kind of convergence does the euro area need?, Gütersloh 2015.

Deutsche Stabilitätsforderungen in der Gründungsphase

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, da durch Abwertungen kurzfristige Wettbewerbsvorteile erreicht werden können. Das Projekt einer gemeinsamen europäischen Währung, das in den späten 1980er Jahren wiederbelebt und im Vertrag von Maastricht 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 Vertrag von Maastricht vor allem zwei unterschiedliche Ansätze gegenüber, die von Deutschland auf der einen Seite und Frankreich auf der anderen Seite vertreten wurden.

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 EU-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, aber es wurde 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 EZB 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

5 Siehe European Commission: One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union, European Economy 44, Brussels, October 1990; vgl. Tommaso Padoa-Schioppa (Hrsg.): 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; vgl. auch Henrik Enderlein: Towards an Ever Closer Economic and Monetary Union? The Politics and Economics of Exploratory Governance, in: Mark Dawson/Henrik Enderlein/Christian Jørges (Hrsg.): Beyond the Crisis. The Governance of Europe's Economic, Political and Legal Transformation, Oxford 2015, S. 13-23.

6 Vgl. Wayne Sandholtz: Choosing union: monetary politics and Maastricht, in: International Organization 1/1993, S. 1-39, hier S. 16; Kenneth Dyson/Kevin Featherstone: The road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union, Oxford 1999, S. 431.

eines starken politischen Rahmens auf EU-Ebene realisiert werden könnte und die Wechselkurspolitik in den Verantwortungsbereich der Politik im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (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 da 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 Deutsche Bundesbank sah die französischen Vorschläge als ‚Trojanisches Pferd‘, das die EZB-Unabhängigkeit und das im Vertrag von Maastricht 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 und bindenden Prozessen und Regeln unterliegen müssten.¹⁰ Auch hier gab es große Unterschiede zwischen Deutschland und Frankreich. In den deutschen Vorschlägen zum Vertrag von Maastricht 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 Vertrag von Maastricht implizierte also weder eine gemeinsame Politik noch eine gemeinsame politische Autorität in diesem Bereich. Er verpflichtete die Mitgliedstaaten lediglich dazu, ihre Wirtschaftspolitik lose zu koordinieren und übermäßige Haushaltsdefizite zu vermeiden.

Haushaltsdisziplin

In der Gründungsphase gab es unter den zukünftigen Mitgliedstaaten ein einhelliges Bekenntnis zur Notwendigkeit von Haushaltsdisziplin.¹¹ Die Debatte drehte sich vor allem um die Stärke der Umsetzungsmechanismen und speziell um den Gebrauch von Sanktio-

7 Vgl. Alexander Italiener: Mastering Maastricht: EMU issues and How They Were Settled, in: Klaus Gretschmann (Hrsg.): Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers, Dordrecht/Boston 1993, S. 51-113.

8 Siehe zum Beispiel Französischer Ministerrat: Communiqué du Conseil des ministres français vers l'Union économique et monétaire, Paris, Dezember 1990, §2a; vgl. Dyson/Featherstone: The road to Maastricht, 1999, S. 222; David Howarth: Making and breaking the rules: French policy on EU 'gouvernement économique', in: Journal of European Public Policy 7/2007, S. 1061-1078.

9 Vgl. Dyson/Featherstone: The road to Maastricht, 1999, S. 428; Kenneth Dyson: Elusive union. the process of economic and monetary union in Europe, London/New York 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, in: Journal of Common Market Studies 4/2006, S. 823-944.

10 Siehe Office for Official Publications of the European Communities: Committee for the Study of Economic and Monetary Union: Report on Economic and Monetary Union in the European Community (‘Delors Report’), Luxemburg, April 1989; vgl. auch Dyson/Featherstone: The road to Maastricht, 1999, S. 411; für eine aktuelle Einschätzung zum Delors-Bericht siehe Henrik Enderlein/Eulalia Rubio: 25 Years After the Delors Report, Jacques Delors Institut, Policy Paper Nr. 109, Paris 2014.

11 Vgl. Sandholtz: Choosing union: monetary politics and Maastricht, 1993, S. 5.

nen.¹² Eine stabilitätsorientierte Haushaltspolitik bedeutete für Deutschland strikte Regeln gegen übermäßige Haushaltsdefizite und vertraglich festgeschriebene Sanktionen bei Verstoß. In der Vorbereitungsphase der Währungsunion 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 Wachstumspakt 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 Bericht der Europäischen Kommission 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?

Die Wurzeln der Instabilität

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 Wirtschafts-

12 Vgl. Andrew Moravcsik: *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Ithaca 1998, S. 445.

13 Siehe European Commission: *European Economic and Monetary Integration*, 2008, S. 3.

14 Vgl. Jeffrey Frankel/Andrew Rose: *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, in: NBER Working Paper 5700, Berkeley 1996, S. 1-33.

15 Henrik Enderlein: *One Size Fits None*, in: *Central Banking XVI 1/2005*, S. 24-28; Henrik Enderlein: *Nationale Wirtschaftspolitik in der europäischen Währungsunion*, Frankfurt 2004.

räume untereinander konnten die Lohnniveaus auseinanderdriften. Eine stark politisch koordinierte Währungsunion hätte über direkte und bindende Auflagen in die Steuer-, Finanz-, und gegebenenfalls 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 Mitgliedstaaten hervorgehen. Das gelang aber nicht: Viele der Euroländer hielten es nicht für nötig, „ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu betrachten, wie es beispielsweise Art. 121 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) vorsieht.

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. Einige der schwer getroffenen Euroländer wie Portugal und Griechenland galten schon vor der Krise als Sorgenkinder. Aber auch Euro-Staaten 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 Rates der Europäischen Union 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 Europäischen 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

Schwerfälliges 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 nährten Zweifel an deren Solvenz. Dies schwächte – über höhere Zinsen auf Staatsanleihen – die tatsächliche Zahlungsfähigkeit der betroffenen Staaten.¹⁷

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 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 Wachstum – waren jedoch stets eng miteinander verknüpft.²⁰ Der deutsche Fokus auf Staatsschulden prägte die Reaktion der Euro-Mitgliedstaaten 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 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.

16 Vgl. Richard Baldwin/Francesco Giavazzi (Hrsg.): *The Eurozone Crisis. A consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, London 2015; Philip R. Lane: *The Real Effects of European Monetary Union*, in: *Journal of Economic Perspectives* 4/2006, S. 47-66, hier S. 20.

17 Vgl. Paul de Grauwe: *A Fragile Eurozone in Search of a Better Governance*, in: CESifo Working Paper Nr. 3456, Leuven 2011, S. 1-30.

18 Vgl. Mark Dawson/Henrik Enderlein/Christian Joerges: *Introduction: Exploratory Governance in the Euro Crisis*, in: *The Governance Report 2015*, Oxford 2015, S. 13-24.

19 Siehe beispielsweise Deutscher Bundestag: *Regierungserklärung von Kanzlerin Merkel zum Europäischen Rat und zum Eurogipfel am 26. Oktober 2011 in Brüssel*, Plenarprotokoll 17/135.

20 Jay C. Shambaugh: *The Euro's Three Crises*, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012, S. 157-231.

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.

Bisherige Euro-Reformen

Mehr Kontrolle

Die seit 2010 beschlossenen Reformen zur Stabilisierung der Euro-Architektur lassen sich in zwei Bereiche einteilen: Krisenprävention und Krisenmanagement. Die Maßnahmen für eine bessere Krisenprävention sind gekennzeichnet vom Bestreben, Stabilität durch eine Verschärfung der bestehenden Regeln zu erlangen. Der Schwerpunkt der deutschen Politik liegt hier auf einer stärkeren Kontrolle der nationalen Haushaltspolitiken. Zwei EU-Gesetzpakete (bekannt als ‚Six-pack‘ und ‚Two-pack‘) und der von der Bundesregierung initiierte zwischenstaatliche Vertrag über Stabilität, Koordinierung und der Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, 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. Wie stehen die im Zuge der Reformanstrengungen der letzten Jahre entstandenen neuen Governance-Strukturen zur deutschen Stabilitätsvorstellung?

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 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 ist die Funktionsweise des ESM noch immer im alten Maastricht-Modell verankert. Die Mitgliedstaaten, 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.

Europäische Zentralbank

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, da 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.

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

21 Jens Weidmann: Eurokrise und kein Ende?, Rede beim Industrieabend des Unternehmerverbands für den Kreis Gütersloh e. V., Frankfurt, 23. September 2015; Wolfgang Schäuble: Es ist wichtig, dass der Fiskalpakt Ende Juni verabschiedet wird, in: DIE ZEIT, 21.6.2015.

22 Vgl. Nicolas Véron: Europe’s Radical Banking Union, Brüssel 2015.

(„whatever it takes“)²³ 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.

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.²⁴ Es ist zudem nach wie vor fraglich, ob die Europäische Kommission politisch mächtig genug ist, um die Regulierung und Koordinierung gegenüber großen Mitgliedstaaten durchzusetzen.

Da die Risikoteilung des ESM-Rettungsfonds ‚getrennt‘ und nicht ‚gesamtschuldnerisch‘ stattfindet, könnte eine schwere Krise die zugrundeliegende Entschlossenheit der Euroländer, die Risiken wirklich zu teilen, leicht infrage stellen. Es ist bezeichnend, dass die schlimmste Krise des Euroraums erst mit der OMT-Ankündigung der EZB im Sommer 2012 endete, das einer faktischen gesamtschuldnerischen Risikoteilung unter anderem Namen sehr nahe kommt.²⁵

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 aus Europäischer Kommission, EZB und Internationalem Währungsfonds (IWF) 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.²⁶

23 Rede des EZB-Präsidenten Mario Draghi auf der Investorenkonferenz in London am 26. Juli 2012, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, (letzter Zugriff am 8.3.2016).

24 Vgl. Servaas Deroose/Jörn Griesse: Implementing economic reforms – are EU Member States responding to European Semester recommendations?, ECOFIN Economic Briefs Nr. 37, Brussels 2014; Zsolt Darvas/Álvaro Leandro: The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester, Brussels, November 2015.

25 Vgl. Henrik Enderlein/Jörg Haas: Was würde ein Europäischer Finanzminister tun? Ein Vorschlag, in: Jacques Delors Institut, Policy Paper Nr. 145, Berlin 2015.

26 Vgl. Fritz W. Scharpf: Political Legitimacy in a Non-Optimal Currency Area, in: Olaf Cramme/Isabell B. Hobolt (Hrsg.): Democratic Politics in European Union Under Stress, Oxford 2015, S. 19-47.

Der resultierende Eindruck von Willkür hat Protestbewegungen in Krisenländern gestärkt und droht, die Unterstützung für die Europäische Union als Ganze zu untergraben.²⁷ Auch die Zusammenarbeit unter Mitgliedstaaten 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.²⁸

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.

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 Binnenmarkts

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.²⁹ So wäre

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

28 Vgl. Ekathimerini: Most Greeks want to stay in euro and reach a deal, 18.7.2015, abrufbar unter: <http://www.ekathimerini.com/199706/article/ekathimerini/news/most-greeks-want-to-stay-in-euro-and-reach-a-deal> (letzter Zugriff: 12.4.2016).

29 Vgl. Henrik Enderlein/Lucas Guttenberg/Jann Spiess: Blueprint for a Cyclical Shock Insurance in the Euro Area, Jacques Delors Institute, Notre Europe Studies & Reports Nr. 100, Paris 2013, S. 1-79.

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.³⁰

Klarere Überwachung

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.³¹

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 selbstverstärkenden 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 Mitgliedstaaten 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 werden. Die Aufsicht über ein solches System sollte einer Person übertragen werden, die für das gesamte Eurogebiet spricht und gegenüber dem Europäischen Parlament, den nationalen Parlamenten oder einem gemischten Komitee rechenschaftspflichtig ist. So würde das Eurogebiet nicht nur wirtschaftlich stabilisiert, sondern auch eine demokratische Kontrolle der Krisenarchitektur auf Euro- oder EU-Ebene sichergestellt werden. Eine solche Funktion könnte durch einen Europäischen Finanzminister ausgeübt werden.³²

30 Für eine gute Zusammenstellung unterschiedlicher Vorschläge zur Arbeitslosenversicherung siehe Forum: Designing a European Unemployment Insurance Scheme, in: *Intereconomics* 4/2014, S. 184-203.

31 Vgl. auf dem Brinke/Enderlein/Fritz-Vannahme: What kind of convergence does the euro area need?, 2015.

32 Vgl. Enderlein/Haas: Was würde ein Europäischer Finanzminister tun?, 2015.

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 Euro nötig ist, in den Strukturen der Europäischen Union 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 Europäischen Union 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 Integrationsschritte gerecht werden kann – ganz abgesehen von den Effizienz- und Legitimitätsproblemen, die ein solcher Schritt mit sich brächte.³³

Drittens hat das deutsche Bundesverfassungsgericht den Bewegungen hin zu einer europäischen Fiskalunion Grenzen gesetzt, indem es darauf verwies, dass die Haushaltsautonomie für die Währungsunion „konstitutiv“ sei.³⁴ Die Bundesrepublik darf demzufolge keine unbegrenzten Zahlungsverpflichtungen eingehen, da deren Einlösung das Budgetrecht des Bundestages 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 Euro bevorstünde und die entstehenden Kosten so hoch ausfielen, dass die Budgethoheit ebenfalls nicht mehr in bedeutsamer Weise gegeben wäre.

In der Ausgestaltung der Kompromisse hat sich gezeigt, dass Deutschland eine Veto-rolle 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 alleiniges Instrument unzureichend. Zudem unterschätzten die Euroländer 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.

33 Vgl. Nicolai von Ondarza: Und ewig droht die Vertragsänderung? Perspektiven für die Reform der Europäischen Union, SWP-Aktuell 89, Berlin 2015.

34 Bundesverfassungsgericht: Urteil des Zweiten Senats vom 07. September 2011, in: BVerfGE 129, 124-186, Euro-Rettungsschirm.

Die Eurokrise hat die Unzulänglichkeiten des Maastricht-Modells klar aufgezeigt. Eine Weiterentwicklung ist auch nach den Veränderungen der letzten Jahre unvermeidlich. 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 Mitgliedstaaten 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.