

Weder Stabilitäts- noch Transferunion: der Europäische Stabilitätsmechanismus in einer reformierten Währungszone

*Oliver Höing**

Die seit 2010 schwelende Krise in der Eurozone hat sich im Laufe des Jahres 2015 wieder erheblich verschärft. Im August 2015 wurde ein Hilfspaket für Griechenland im Umfang von 86 Milliarden Euro bewilligt. Fast 25 Jahre nach ihrer Abschaffung mussten in Griechenland Kapitalverkehrskontrollen wieder eingeführt werden. Banken wurden zwischenzeitlich geschlossen und die Möglichkeit eines ‚Grexit‘ auf hoher politischer Ebene diskutiert.¹

Die Ankündigung des Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB) im Sommer 2012, alles dafür zu tun, den Euro zu retten, hatte die Finanzmärkte scheinbar nur vorübergehend beruhigt. Zinsen auf Staatsanleihen krisengeschüttelter Länder gingen nach Mario Draghis Ankündigung merklich zurück, auch wenn Zypern im Frühjahr 2013 noch ein vergleichsweise kleines Hilfspaket internationaler Geldgeber erhielt. Parallel dazu wurde insbesondere im Jahr 2012 die institutionelle Struktur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) grundlegend reformiert. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde als ein dauerhafter Rettungsschirm geschaffen, um im äußersten Fall Finanzhilfen an Mitgliedstaaten bereitstellen zu können.² Er erfuhr im Rahmen der Verhandlungen über ein drittes Hilfspaket eine Aufwertung, da erstmals ESM-Vertreter mit Repräsentanten der Europäischen Kommission, der EZB, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der griechischen Regierung direkt verhandelten. Bedingung für eine Finanzierung aus den Mitteln des ESM ist die Ratifikation und Umsetzung des sogenannten Fiskalvertrags³, der wesentliche Elemente zur makroökonomischen Steuerung verschärft und teilweise über bereits existierende Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) hinausgeht. Beide Maßnahmen sollten nach den Worten von Bundeskanzlerin Angela Merkel ein Signal der Geschlossenheit und Entschlossenheit zur Überwindung der europäischen Staatsschuldenkrise aussenden.⁴

Der ESM und der Fiskalvertrag stehen in der öffentlichen Diskussion für zwei unterschiedliche Leitbilder der WWU. Der Fiskalvertrag wird häufig mit einer auf Regeln basierenden Stabilitätsunion assoziiert, in welcher die Einheit von Haftung und Kontrolle konstitutiv ist. Dazu passt die Reform des SWP im Rahmen der Six-Pack-Gesetzgebung⁵.

* Dr. Oliver Höing, Jean Monnet Lehrstuhl, Universität zu Köln.

Der Autor bedankt sich bei Alexander Hoppe und Johannes Müller Gómez für viele hilfreiche Kommentare.

1 Andrew Ross Sorkin: The Hard Line on Greece, in: New York Times Online, 29.6.2015.

2 Vgl. Ledina Gocaj/Sophie Meunier: Time Will Tell: The EFSF, the ESM, and the Euro Crisis, in: Journal of European Integration 3/2013, S. 239-253.

3 Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion.

4 Angela Merkel: Regierungserklärung vom 29.6.2012, in: Deutscher Bundestag. Stenografischer Bericht. 188. Sitzung, Berlin, Freitag, den 29. Juni 2012, Plenarprotokoll 17/188, S. 22699 A-22702 B.

5 Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 41-47; Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 1-7; Verordnung (EU) Nr. 1174/2011 des Europäischen Parlaments und des

Der SWP wurde mit dem Ziel reformiert, Verstöße gegen seine Vorgaben leichter sanktionieren zu können. Weitere Reformschritte, beispielsweise das sogenannte Two-Pack⁶, reihen sich in diese Logik ein.⁷

Der ESM wird hingegen oft als eine Art Transfermechanismus innerhalb einer Solidaritäts- oder Fiskalunion wahrgenommen. Unterschiedliche Studien zeigen, dass insbesondere in der deutschen Medienlandschaft die ‚Eurokrise‘ vornehmlich als eine griechische Krise dargestellt worden ist.⁸ Damit verfestigte sich der Eindruck, dass es sich bei den ESM-Krediten bereits um dauerhafte Transferleistungen handelt. Dies soll, zumindest dem Wortlaut der Vereinbarungen nach, aber gerade nicht der Fall sein. Wirkliche und dauerhafte Transferleistungen – wie die häufig diskutierte Eurobonds⁹ oder eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung¹⁰ – müssten auf ein Mindestmaß an Zustimmung in den jeweiligen Bevölkerungen treffen. Diese hat durch den Eindruck der ESM-Hilfen als dauerhafte Transfers aber bereits Schaden genommen. Außerdem würden sich in einer Reihe von Mitgliedstaaten erhebliche verfassungsrechtliche Fragen stellen, die bei einem Übergang zu einer wirklichen Transferunion adressiert werden müssten.

Dieser Artikel argumentiert, dass die Schwächen der WWU weit über Griechenland hinausreichen und auch mit den institutionellen Neujustierungen seit dem Jahr 2010 nicht grundlegend behoben wurden.¹¹ Im Zentrum der Analyse steht der ESM.

Die Schaffung des ESM wird häufig als eine entscheidende Neuerung beschrieben, welche – neben den unkonventionellen Maßnahmen der EZB – maßgeblich zur zwischenzeitlichen Stabilisierung in der WWU beigetragen hat. Eine solche Argumentation verkennt allerdings, dass der ESM weder dazu beiträgt, die WWU in eine Fiskal- oder Transferuni-

Rates vom 16. November 2011 über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 8-11; Verordnung (EU) Nr. 1175/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 12-24; Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 25-32; Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 33-40.

6 Verordnung (EU) Nr. 473/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 140 vom 27. Mai 2013, S. 11-23; Verordnung (EU) Nr. 472/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, in: Amtsblatt der EU, Nr. L 140 vom 27. Mai 2013, S. 1-10.

7 Vgl. Tobias Kunstein/Wolfgang Wessels: What we hope, what we fear, what we expect: possible scenarios for the future of the eurozone, in: *European View* 11/2012, S. 5-14.

8 Vgl. Matthias Matthijs/Kathleen McNamara: The Euro Crisis' Theory Effect: Northern Saints, Southern Sinners, and the Demise of the Eurobond, in: *Journal of European Integration* 2/2015, S. 229-245; Kevin Featherstone: Le choc de la nouvelle? Maastricht, déjà vu and EMU reform, London School of Economics and Political Science: LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series 52/2012, S. 12-13.

9 Jacques Delpla/Jakob von Weizsäcker: Eurobonds: The Blue Bond Concept and its Implications, Bruegel: Bruegel Policy Contribution 2/2011.

10 Grégory Claeys/Zsolt Darvas/Guntram B. Wolff: Benefits and Drawbacks of European Unemployment Insurance, Bruegel: Bruegel Policy Brief 6/2014.

11 Für eine ähnliche Argumentation siehe: Jacques Delors/Gerhard Cromme/Henrik Enderlein/Pascal Lamy/António Vitorino: After the Greek deal: three dangers and three opportunities – why it is urgent to complete EMU, Jacques Delors Institute: Notre Europe Tribune, Juli 2015.

on zu verwandeln; noch passt er in die Konzeption einer auf Regeln basierenden Stabilitätsunion. Richtiger wäre es, den ESM als eine Art Europäischen Währungsfonds zu verstehen, dessen Etablierung keinen Ersatz für einen automatischen Finanzausgleich darstellt. Allerdings kann der ESM in beiden Konzeptionen eine wichtige Rolle spielen – vorausgesetzt, dass weitere Reformschritte folgen.

Dieses Argument soll in mehreren Schritten entwickelt werden. Zunächst soll die Grundstruktur und Funktionsweise des ESM knapp erläutert werden. Anschließend wird auf die von Robert Mundell und später Peter Kenen entwickelte Theorie optimaler Währungsräume zurückgegriffen. Ziel ist es, grundlegende Schwachstellen der jetzigen WWU aufzuzeigen, die sich aus der Betrachtung der Theorie ergeben. In dieser Konzeption soll anschließend der ESM verortet und im Lichte des Fünf-Präsidenten-Berichts diskutiert werden. Der Fünf-Präsidenten-Bericht wurde im Sommer 2015 unter Federführung des Kommissionspräsidenten in Zusammenarbeit mit den Präsidenten des Euro-Gipfels, der EZB und des Europäischen Parlaments sowie der Euro-Gruppe erstellt. Er beschreibt den wesentlichen Reformbedarf der Eurozone und gibt Empfehlungen, wie diese im Laufe der nächsten zehn Jahre umgesetzt werden können.

Der Europäische Stabilitätsmechanismus

Der ESM wurde 2012 als dauerhafte Finanzierungsinstitution des Euro-Währungsgebiets ins Leben gerufen. Er ersetzt die bis dato operierende Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), welche bereits Stabilitätshilfen für Griechenland, Irland und Portugal zur Verfügung gestellt hatte. Mit einem genehmigten Stammkapital von knapp über 700 Millionen Euro hat der ESM ein deutlich größeres Finanzvolumen als die EFSF. Entscheidungen über Finanzhilfen werden in aller Regel einstimmig im Gouverneursrat getroffen, auch wenn der Vertrag Fälle besonderer Dringlichkeit definiert.¹² Der ESM kann Mitgliedern unter „strengen, dem gewählten Finanzhilfeeinstrument angemessenen Auflagen Stabilitätshilfe gewähren“.¹³ Dafür müssen zwei Bedingungen erfüllt sein. Erstens muss eine Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt oder seiner Mitglieder bestehen. Zweitens muss die Staatsverschuldung bei der Gewährung neuer Kredite nach wie vor tragfähig sein. Beide Bedingungen sollen von der Europäischen Kommission und der EZB festgestellt werden. Insbesondere beim dritten Hilfspaket für Griechenland, aber auch bei den Stabilitätshilfen für Zypern im Jahre 2013, gab es erhebliche Zweifel, ob beide Bedingungen wirklich erfüllt sind. Die Europäische Kommission und die EZB haben bei ihrer Beurteilung durchaus einen gewissen Ermessensspielraum.

Außerdem gibt es eine indirekte dritte Bedingung: Wann immer angemessen und möglich, sollen Stabilitätshilfen nur zusammen mit dem IWF durchgeführt werden.¹⁴ Wie sich an der Diskussion um das dritte griechische Hilfspaket gezeigt hat, obliegt die Erfüllung dieser Bedingung nicht allein den ESM-Mitgliedern. Die Entscheidungsfindung innerhalb des ESM und des IWF erfolgt nicht synchron; beide Institutionen agieren unabhängig voneinander.

¹² In diesem Fall genügt eine qualifizierte Mehrheit von 85 Prozent der abgegebenen Stimmen. Vgl. Art. 4 Abs. 4 ESM-Vertrag.

¹³ Art. 12 Abs. 1 ESM-Vertrag.

¹⁴ Art. 13 Abs. 2 ESM-Vertrag.

Entscheidend für die konzeptionelle Verortung des ESM ist die Tatsache, dass Stabilitätshilfen nur als Kredite an die Mitgliedstaaten gewährt werden.¹⁵ Dem Vertragstext nach sollen diese vollständig an die Gläubiger zurückgezahlt werden. Eine nominale Schuldenübernahme ist laut Art. 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union ausgeschlossen (wenngleich es für Griechenland bereits einen freiwilligen Verzicht privater Gläubiger sowie eine indirekte Schuldenreduktion durch einen kreditfinanzierten Schuldenrückkauf im November 2012 gab). Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob der ESM die grundsätzlichen Fundamente der WWU verändert. Kann der ESM einen Beitrag dazu leisten, die WWU in einen ‚optimalen Währungsraum‘ zu verwandeln? Und ändert sich die konzeptionelle Verortung des ESM abhängig davon, ob die ESM-Hilfen zurückgezahlt werden? Um diese Fragen zu beantworten, werden zunächst die Konsequenzen eines gemeinsamen Währungsraums für die teilnehmenden Staaten genauer untersucht.

Einheitliche Währungsräume und ökonomische Zyklen

Ein gemeinsamer Währungsraum zeichnet sich, vereinfacht gesprochen, durch eine gemeinsame Währung und einen einheitlich festgelegten Leitzins aus. Beides hat weitreichende Auswirkungen auf die Wirtschafts- und Finanzpolitik der teilnehmenden Staaten,¹⁶ denn jeder Währungsraum muss die Frage beantworten, wie er auf divergierende ökonomische Zyklen reagiert.

Bei unterschiedlicher wirtschaftlicher Entwicklung ist der einheitliche Leitzins für einige Länder immer zu hoch und für andere immer zu niedrig. Selbiges gilt für den gemeinsamen Wechselkurs. Dieses Problem stellt sich in besonderem Maße im Falle sogenannter asymmetrischer Schocks. Bei asymmetrischen Schocks können Teile einer Währungsunion in eine Rezession geraten, während die Wirtschaft in anderen Teilen unverändert floriert.

Jeder (optimale) Währungsraum sollte Mechanismen zur Abfederung divergierender wirtschaftlicher Zyklen entwickeln, und zwar unabhängig von seiner Größe. Dies kann präventiv dadurch erleichtert werden, dass nur Länder mit ähnlichen Wirtschaftszyklen in eine Währungsunion aufgenommen werden. Tamim Bayoumi und Barry Eichengreen hatten bereits 1993 asymmetrische Schocks für die zu schaffende europäische Währungszone simuliert. In Kerneuropa, zu dem die Autoren die Beneluxstaaten, Dänemark, Deutschland und Frankreich zählten, waren die Auswirkungen asymmetrischer Schocks relativ gering. Unter Hinzunahme südeuropäischer Länder wurden die Folgen deutlich gravierender.¹⁷ Der Vertrag von Maastricht hatte diese Problematik grundsätzlich erkannt und deshalb Konvergenzkriterien für den Eintritt in die WWU formuliert.

Diese Konvergenzkriterien sahen unter anderem ähnlich hohe Inflationsraten und Zinssätze auf Staatsanleihen sowie eine klare Begrenzung der jährlichen und der Gesamtverschuldung eines Staates vor. Von diesem Befund ausgehend unterlag die Schaffung der

15 Der Internationale Währungsfonds fordert mittlerweile, Griechenland einen Teil seiner Schulden zu erlassen. Siehe Internationaler Währungsfonds: Greece. Preliminary draft debt sustainability analysis, IMF Country Report Nr. 15/165.

16 Siehe dazu Paul De Grauwe: The Governance of a Fragile Eurozone, in: Australian Economic Review 3/2012, S. 255-268.

17 Tamim Bayoumi/Barry Eichengreen: Shocking Aspects of European Monetary Integration, in: Francisco Torres/Francesco Giavazzi (Hrsg.): Adjustment and Growth in the European Monetary Union, Cambridge 1993, S. 193-229.

WWU zwei Konstruktionsfehlern: Erstens wurden die Konvergenzkriterien bereits im Jahr 1999 nicht vollständig eingehalten. Die Gesamtverschuldung Belgiens oder Italiens überschritt beim Eintritt in die WWU die eigentlich vereinbarte Höchstgrenze deutlich. Außerdem erfüllten nur drei von elf Staaten alle Konvergenzkriterien.¹⁸ Schwerwiegender wog allerdings, dass Verstöße gegen den SWP in der Folgezeit meist ohne Konsequenzen blieben. Das Prinzip, dass sich Schuldnerländer gegenseitig kontrollieren, erwies sich als nicht effektiv. Insbesondere Deutschland und Frankreich verstießen zu Beginn der 2000er Jahre mehrfach gegen die selbst gesetzten Regeln.¹⁹ „Sanctioning other countries was unappealing insofar as it raised the possibility that one’s own country might be in the position of incurring similar sanctions in the future“.²⁰ Zweitens ist mittlerweile offensichtlich, dass Griechenland zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts geschönte Zahlen über seinen Schuldenstand gemeldet hatte, um so der WWU beizutreten.

Ob die Einhaltung der Konvergenzkriterien zu einer wirklichen Angleichung der Volkswirtschaften hätte führen können, ist umstritten. Für Länder wie Deutschland war die wirtschaftliche Angleichung ursprünglich eine Vorbedingung für den Eintritt in die WWU („Krönungstheorie“), während Länder wie Frankreich diese Angleichung auch innerhalb einer Währungsunion für möglich hielten.²¹

Wichtig ist an dieser Stelle lediglich, dass der WWU im Ergebnis Volkswirtschaften beigetreten sind, die heterogener waren, als es die Architekten des Maastrichter Vertrags ursprünglich vorgesehen hatten. Aufgrund dieser nicht optimalen Ausgangslage verschärft sich das Problem des Ausgleichs ökonomischer Zyklen und asymmetrischer Schocks, wie wir sie derzeit erleben.

Einige Beobachter hielten und halten diese große Heterogenität bereits für ein so immenses strukturelles Problem, dass sie für die Auflösung der WWU oder die Rückkehr zu einem flexibleren Wechselkurssystem plädieren.²² In dieser Lesart sind die Unterschiede zwischen den ‚Spielarten von Kapitalismen‘ innerhalb der Eurozone schlicht zu groß und verursachen in der Folge erhebliche Wohlstandsverluste. Die derzeitige Krise ist demnach „ein direktes Resultat der Fehlentscheidung mit Namen Euro selbst. Sie ist keine Krise *im* Euro, sondern *des* Euro.“²³

Oft wird die fehlende Möglichkeit einer Währungsabwertung als Grund dafür gesehen, dass sich Krisenstaaten wirtschaftlich nicht wieder erholen können. Ob eine vollständige Rückkehr zu nationalen Währungen oder aber eine Aufteilung des Euroraumes die optimale Lösung wäre, wird auch in dieser Lesart unterschiedlich bewertet. Diese sehr grundsätzliche Debatte wird wieder verstärkt im Zusammenhang mit Griechenland geführt. Ent-

18 Simon Hix/Bjørn Høyland: *The Political System of the European Union*, Basingstoke 2011, S. 252.

19 Siehe unter anderem Kilian Seng/Jan Biesenbender: *Reforming the Stability and Growth Pact in Times of Crisis*, in: *Journal of Contemporary European Research* 4/2012, S. 451-469.

20 Barry Eichengreen: *European Monetary Integration with Benefit of Hindsight*, in: *Journal of Common Market Studies* 1/2012, S. 123-136, hier S. 128.

21 Siehe beispielsweise Emmanuel Mourlon-Druol: *Don’t Blame the Euro: Historical Reflections on the Roots of the Eurozone Crisis*, in: *West European Politics* 6/2014, S. 1282-1296, hier S. 1287; Ferdinand Fichtner/Philipp König: *Über die Krise zur Einheit? 25 Jahre monetärer Integrationsprozess in Europa*, in: *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung: DIW Wochenbericht* 27/2015, S. 639-649.

22 Siehe unter anderem Bob Hancké: *Unions, Central Banks, and EMU. Labour Market Institutions and Monetary Integration in Europe*, Oxford 2013; Martin Höpner: *Europe would be better off without the Euro: a comparative political economy perspective on the Euro crisis*, in: *Labor History* 5/2014, S. 661-666; Fritz Scharpf: *No Exit from the Euro-Rescuing Trap?*, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung: MPIfG Discussion Paper Nr. 14/4.

23 Martin Höpner: *Man hätte den Euro niemals einführen dürfen*, in: *Zeit Online*, 7.8.2015. Die Hervorhebungen finden sich so im Original.

scheidend für die Verortung des ESM ist die Frage: Können ESM-Hilfen einen nachhaltigen wirtschaftlichen Konvergenzprozess innerhalb der WWU einleiten oder unterstützen? Oder behindern sie eventuell sogar notwendige wirtschaftliche Anpassungsprozesse?

Vorab gilt es aber der Frage nachzugehen, wie auf unterschiedliche ökonomische Zyklen *innerhalb* einer heterogenen Währungsunion reagiert werden kann. Dabei wird von der Prämisse ausgegangen, dass ein Ausgleich wirtschaftlicher Zyklen politisch und ökonomisch erstrebenswert ist. Eine einheitlichere wirtschaftliche Entwicklung führt dazu, dass der gemeinsam festgelegte Leitzins im Durchschnitt näher an der tatsächlichen ökonomischen Leistungsfähigkeit der teilnehmenden Staaten liegt. Der Fünf-Präsidenten-Bericht spricht in diesem Zusammenhang davon, dass fiskalpolitische Puffer zur Absorbierung von Konjunkturzyklen intern, das heißt auf nationalstaatlicher Ebene, angelegt sein sollten.²⁴ Erst im Falle von größeren asymmetrischen Schocks wären zusätzliche Maßnahmen auf EU-Ebene zu treffen. Damit sollten Euromitgliedsländer über Instrumente verfügen, um selbst auf ökonomische Zyklen reagieren zu können.

Staatliche Investitionen zur Ankurbelung der Wirtschaft

Eine klassische Methode zur Ankurbelung der Wirtschaft ist die Erhöhung der Staatsausgaben. Ein solcher keynesianischer Ansatz ist in der Theorie dazu gedacht, die Nachfrageseite kurzweilig zu stärken (beispielsweise durch Steuererleichterungen, Lohnzuwächse oder Investitionsprogramme). Entscheidend für den langfristigen Erfolg solcher Maßnahmen ist die nachfolgende Rückführung der Verschuldung in Zeiten wirtschaftlicher Erholung. Dieser Aspekt ist in der Praxis häufig vernachlässigt worden. Auch deshalb haben keynesianische Ansätze seit Beginn der 1980er Jahre in der politischen und wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion an Bedeutung verloren. Der Werner-Bericht aus dem Jahr 1970 sah noch explizit nachfrageorientierte Politikinstrumente bei der Schaffung einer Währungsunion vor; ab den 1980er Jahren entwickelte sich aber ein starker Konsens, dass eine erfolgreiche Fiskalpolitik angebotsorientiert ausgerichtet sein sollte. Vor dem Hintergrund des Zusammenbruchs des Bretton-Woods-Systems wurde Preisstabilität als ein stabilisierender Faktor in Währungsunionen angesehen.²⁵ Dieser angebotsorientierte Ansatz spiegelt sich auch in der Maastricht-Konzeption der WWU wider.

In der WWU sind nachfrageorientierten Maßnahmen durch die Vorgaben des SWP Grenzen gesetzt. Der SWP und der neue Fiskalvertrag versuchen nicht nur, die Neuverschuldung in wirtschaftlich normalen Zeiten zu begrenzen, sondern auch insgesamt die Gesamtverschuldung der einzelnen Mitgliedstaaten zu senken. Auch wenn der SWP und der Fiskalvertrag Ausnahmen für wirtschaftlich schwierige Zeiten vorsehen, wird ihnen dennoch häufig eine prozyklische Wirkung unterstellt.²⁶ Wesentlich bedeutender ist allerdings, dass der Weg der zusätzlichen Verschuldung – insbesondere für Krisenländer – nahezu vollständig verschlossen war beziehungsweise immer noch ist. Griechenland, Irland,

24 Jean-Claude Juncker/Donald Tusk/Jeroen Dijsselbloem/Mario Draghi/Martin Schulz: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden, S. 4.

25 Ebenfalls wurde argumentiert, dass Fiskalpolitik häufig eine Quelle für ökonomische Unsicherheiten darstelle. Deshalb sei es besser, Fiskalpolitik nicht zu vereinheitlichen und damit das von ihr ausgehende Risiko zu streuen. Siehe dazu beispielsweise Ansgar Belke/Daniel Gros: Is a Unified Macroeconomic Policy Necessarily Better for a Common Currency Area?, in: *European Journal of Political Economy* 25/2009, S. 98-101.

26 Siehe beispielsweise Bertrand Candelon/Joan Muysken/Robert Vermeulen: Fiscal policy and monetary integration in Europe: an update, in: *Oxford Economic Papers* 2/2010, S. 323-349; Carlos Fonseca Marinheiro: The stability and growth pact, fiscal policy institutions and stabilization in Europe, in: *International Economics and Economic Policy* 1/2008, S. 189-207.

Portugal, Spanien und Zypern mussten ja gerade deshalb Hilfen von internationalen Kreditgebern beantragen, weil sie sich an den Finanzmärkten nicht mehr zu akzeptablen Zinsen refinanzieren konnten. Auch der Fünf-Präsidenten-Bericht weist darauf hin, dass unter dem Druck der Märkte die Länder ihrer fiskalischen Stabilisatoren weitgehend beraubt worden sind.²⁷ Damit sind erhöhte staatliche Investitionen zum Ausgleich ökonomischer Schwankungen in der WWU weitgehend ausgeschlossen. Allerdings gibt es noch andere Mechanismen, um auf wirtschaftliche Zyklen zu reagieren.

Robert Mundell entwickelte 1961 eine Theorie, die sich mit der Frage beschäftigte, wie ein optimaler Währungsraum auszusehen habe.²⁸ Diese Theorie wurde in der Folgezeit von Peter Kenen entscheidend weiterentwickelt.²⁹ Im Folgenden werden drei zentrale Mechanismen beschrieben, um ökonomische Ungleichgewichte innerhalb einer Währungsunion auszugleichen. Keiner dieser Mechanismen funktioniert derzeit befriedigend in der Eurozone und bei keinem dieser Mechanismen spielt der ESM eine entscheidende Rolle.

Arbeitsmigration

Erstens können ökonomische Ungleichgewichte durch Arbeitsmigration abgemildert werden. In der Tat beobachten wir seit Ausbruch der ‚Eurokrise‘ eine erhöhte Arbeitsmobilität, insbesondere vom Süden in den Norden Europas.³⁰ Die Freizügigkeit innerhalb der Europäischen Union schafft diese Möglichkeit, auch wenn sie politisch in vielen Ländern zunehmend umstritten ist. Insbesondere die sich seit dem Sommer 2015 dramatisch verschärfende Flüchtlingskrise hat die Defizite des derzeitigen Schengen-Systems deutlich werden lassen. Die zwischenzeitliche Wiedereinführung von Grenzkontrollen könnte die Arbeitsmigration in Europa weiter erschweren. Nach den Worten des EU-Kommissionspräsidenten würde ein Scheitern des Schengen-Raums aber auch unmittelbare Auswirkungen auf die Währungsunion haben: „A single currency doesn’t make sense if Schengen fails.“³¹

Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten von Amerika beträgt die Arbeitsmobilität innerhalb der Europäischen Union nur etwa ein Zehntel.³² Neben sprachlichen und kulturellen Barrieren sind auch die immer noch komplizierte Anerkennung von Berufs- und Studienabschlüssen sowie die schwierige Übertragung von Sozialansprüchen Hindernisse für eine erhöhte Mobilität. In einem optimalen Währungsraum dürfte es aber nicht passieren, dass die Arbeitslosigkeit in einigen Teilen bei weit über 25 Prozent liegt, während in anderen Teilen nahezu Vollbeschäftigung herrscht. Kurzum: Das Potenzial der Arbeitsmigration ist in der heutigen Währungsunion zu gering, um asymmetrische Schocks abzufedern. Ob dieses Defizit strukturell-kulturell bedingt ist oder aber im Laufe der Zeit prinzipiell überwunden werden kann, ist ein entscheidender Faktor für die Zukunft der Eurozone.

27 Juncker/Tusk/Dijsselbloem/Draghi/Schulz: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden, S. 5.

28 Robert Mundell: A Theory of Optimum Currency Areas, in: The American Economic Review 4/1961, S. 657-665.

29 Siehe Peter Kenen: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in: Robert Mundell/Alexander Swoboda (Hrsg.): Monetary Problems of the International Economy, Chicago 1969.

30 The Economist: European Labour Mobility. On the Move, 13.1.2014, S. 41-60.

31 Zeke Turner: Juncker: No Schengen, no euro, in: politico.eu, 25.11.2015.

32 Vgl. Julia Jauer/Thomas Liebig/John Martin/Patrick Puhani: Migration as an adjustment mechanism in the crisis? A comparison of Europe and the United States, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung: OECD Social, Employment and Migration Working Paper 155/2014.

Innere Abwertung

Zweitens kann über eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit – welche explizit auch die Senkung von Löhnen und Sozialleistungen einschließt – langfristig eine wirtschaftliche Erholung gelingen. Dieser Prozess wird meist als innere Abwertung bezeichnet. Die gesteigerte Preis- und Kostentransparenz im Währungsraum verschärft den Standortwettbewerb, was von den Architekten des Maastrichter Vertrags durchaus intendiert worden war. Der Prozess der inneren Abwertung deckt sich mit der Logik, Schulden nicht zu vergemeinschaften, da jeder Mitgliedstaat Verantwortung für die eigene wirtschaftliche Entwicklung übernehmen soll.

Oft erfordern tiefgreifende, strukturelle Reformen eine kurzfristige Erhöhung der budgetären Defizite. Als Deutschland zu Beginn der 2000er Jahre weitreichende Arbeitsmarktreformen durchführte, hat es ebenfalls die Kriterien des SWP verletzt.

Dennoch bleibt festzuhalten, dass Mitglieder einer Währungsunion durch den Prozess einer inneren Abwertung Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen können. Lettland und Litauen werden in der öffentlichen Diskussion oft als erfolgreiche Beispiele angeführt. Dieser Weg stößt in den jeweiligen Bevölkerungen oft auf große Widerstände und ist nicht selten mit erheblichen sozialen und politischen Verwerfungen verbunden. Dass insbesondere Krisenländer wie Griechenland, Irland oder Portugal ihn gegangen sind, lässt sich auch auf den externen Druck europäischer und internationaler Kreditgeber zurückführen.³³ Ökonomische Schwankungen auf diese Weise auszugleichen, ist also mit erheblichen politischen und sozialen Kosten verbunden, auch wenn dies in den vergangenen Jahren durchaus extensiv praktiziert worden ist.

Transferzahlungen

Drittens verfügen optimale Währungsräume der Theorie nach über Formen eines automatischen finanziellen Lastenausgleichs. Klassische Beispiele für solche Mechanismen sind Arbeitslosenversicherungen, Emissionen gemeinschaftlicher Staatsanleihen, Einlagensicherungssysteme oder strukturelle Anpassungsprogramme. Bei einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung unterstützen Regionen mit hoher Beschäftigung automatisch wirtschaftlich schwächere Regionen. Solch ein Mechanismus soll prozyklische Effekte abmildern, da sonst Sozial- und Staatsausgaben automatisch steigen würden. Ähnliche Effekte haben gemeinschaftliche Staatsanleihen oder finanzielle Transfermechanismen, wie beispielsweise der deutsche Länderfinanzausgleich.

Automatische finanzielle Lastenverteilungen gibt es in der jetzigen Konzeption der WWU nur wenige. Die Strukturfonds haben zwar zum Ziel, wirtschaftlich schwache Regionen zu unterstützen;³⁴ allerdings ist der Umfang dieser Mittel immer noch vergleichsweise gering.³⁵ Auch gelingt es insbesondere den Krisenstaaten oft nur unzureichend, effizient Gelder aus diesen Fonds abzurufen. Die Idee gemeinsamer Eurobonds ist nicht zuletzt aufgrund verfassungsrechtlicher Bedenken in Deutschland nie wirklich auf die Tages-

33 Jean Pisani-Ferry/André Sapir/Guntram Wolff: EU-IMF Assistance to Euro-Area Countries: An Early Assessment, Bruegel: Bruegel Blueprint 19/2013.

34 Peter Becker/Ronny Müller: Die Kraft der Krise – die europäische Kohäsionspolitik und ihre Reform, in: *integration* 3/2015, S. 231-247.

35 Siehe beispielsweise Peter Hall: Varieties of Capitalism and the Euro Crisis, in: *West European Politics* 6/2014, S. 1223-1243, hier S. 1232.

ordnung gesetzt worden.³⁶ Lediglich der angedachte Bankenabwicklungsfonds als Teil der im Aufbau befindlichen Bankenunion soll derzeit schrittweise verwirklicht werden.³⁷ Selbiges gilt für Vorschläge einer gemeinsamen Einlagensicherung, welche derzeit diskutiert werden.³⁸ Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass diese Mechanismen kurzfristig einen signifikanten finanziellen Lastenausgleich auf europäischer Ebene darstellen werden.³⁹ Voraussetzung für die Aktivierung dieser Mechanismen sind wirtschaftliche Konvergenzprozesse, die noch etliche Jahre brauchen werden, bevor sie abgeschlossen sind.

Zusammengefasst lassen sich die drei Mechanismen zum Ausgleich ökonomischer Schwankungen innerhalb einer Währungsunion also nur unzureichend auf europäischer Ebene wiederfinden. Im Idealfall würden alle Mechanismen simultan wirken und sich gegenseitig verstärken. Allerdings besteht ein Spannungsverhältnis zwischen dem Prozess der inneren Abwertung und automatischen Transferleistungen. Höhere Transferleistungen können den Druck reduzieren, durch eigene Maßnahmen die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Dies ist *der* zentrale Konflikt in der derzeitigen Reformdiskussion. Bis zu welchem Grad unterstützen finanzielle Transferleistungen strukturelle Anpassungsprozesse und ab wann führen sie zu ‚moral hazard‘ (und damit zu Anreizen, sich wirtschaftlich verantwortungslos zu verhalten)?

Aus diesen Ausführungen sollen nun Schlussfolgerungen für die zukünftige Struktur der WWU – und insbesondere des ESM – gezogen werden. Dazu werden zwei Szenarien entwickelt, die von dem Spannungsfeld zwischen automatisierten Transferleistungen und dem Druck zur inneren Abwertung ausgehen. Ausgangspunkt sind die vier Beobachtungen, welche zuvor erläutert wurden. Erstens stellt sich aufgrund der Heterogenität der Volkswirtschaften der Eurozone das Problem des Ausgleichs ökonomischer Zyklen (und asymmetrischer Schocks) in verschärfter Form. Zweitens stehen im europäischen Währungsraum klassische Methoden zur Abfederung wirtschaftlicher Ungleichgewichte de facto nicht oder nur kaum zur Verfügung. Drittens ist die Arbeitskräftemigration in der Eurozone nach wie vor defizitär und wird sich, wenn überhaupt, nur sehr langfristig erhöhen lassen. Daraus ergibt sich viertens, dass ein ökonomischer Ausgleich nur über eine innere Abwertung oder durch finanzielle Transfers bewerkstelligt werden kann.

Leitbilder zur Reform der Eurozone: Stabilitäts- und Transferunion

Wie anfangs erwähnt, stehen der ESM und der Fiskalvertrag für zwei unterschiedliche Leitbilder der WWU: eine auf Regeln basierende Stabilitätsunion und eine auf finanzieller Solidarität fußende Transferunion. Unabhängig von diesen beiden Idealtypen haben die verschiedenen Rettungsschirme seit 2010 aber eine systemimmanente Funktion für den Zusammenhalt der Eurozone gespielt. Sie haben dazu geführt, dass die Risiken eines Zahlungsausfalls von privaten zu öffentlichen Gläubigern verschoben wurden. Damit wurde

36 Vgl. Simon Bulmer: Germany and the Eurozone Crisis: Between Hegemony and Domestic Politics, in: *West European Politics* 6/2014, S. 1244-1263, hier S. 1254.

37 Vgl. Stefaan de Rynck: Banking on a union: the politics of changing eurozone banking supervision, in: *Journal of European Public Policy* 1/2015, S. 119-135.

38 Europäische Kommission: Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat und die Europäische Zentralbank. Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion, KOM (2015) 600.

39 Siehe unter anderem David Howarth/Lucia Quaglia: Banking on Stability: The Political Economy of New Capital Requirements in the European Union, in: *Journal of European Integration* 3/2013, S. 333-346; David Howarth/Lucia Quaglia: Die Bankenunion als Krönung der Wirtschafts- und Währungsunion?, in: *integration* 1/2015, S. 44-59.

ein möglicher Vertrauensverlust in andere europäische Banken verhindert und die Gefahr einer Ansteckung vorerst gebannt. Dies erfolgte zu einem politisch hohen Preis: Durch die Finanzierung europäischer Rettungsfonds haben die Steuerzahler der Empfängerländer die Rückzahlung ihrer Schulden an private Investoren weitestgehend gesichert. Die ursprünglich privaten Schulden wurden von griechischen, portugiesischen oder irischen Steuerzahlern übernommen. Der öffentliche Schuldenstand dieser Länder hat sich in der Folge massiv erhöht. Politisch ist ein solches Vorgehen nur schwer zu rechtfertigen. Auch bleibt ein nicht unerhebliches Risiko für die Steuerzahler der Geberländer. Diese Entwicklung war allerdings aus der Not geboren, da präventive Maßnahmen zur Verhinderung übermäßiger Verschuldung nicht gegriffen haben. Der ESM hat in gewisser Hinsicht die Rolle eines Währungsfonds eingenommen, also eines ‚Kreditgebers der letzten Instanz‘. Diese Rolle teilt er sich de facto mit der EZB, welcher allerdings das explizite Mandat fehlt, diese Rolle auszuüben.

Stabilitätsunion und Europäischer Stabilitätsmechanismus

Ist eine solche Funktion mit einer auf Regeln basierenden Stabilitätsunion vereinbar? In diesem Idealtyp sind vor allen Dingen zwei Merkmale bedeutend. Erstens muss die Einheit von Haftung und Kontrolle gewährleistet sein. Zweitens sollten Entscheidungen in einem weitgehend depolitisierten Umfeld getroffen werden.

In Abwesenheit einer zentralisierten politischen Steuerung, wie sie im Vorfeld der Maastrichter Verhandlungen durchaus diskutiert worden ist,⁴⁰ beharrte insbesondere Deutschland auf einer regelbasierten Konstruktion der WWU, in der jeder Staat für seine eigene Wirtschafts- und Finanzpolitik verantwortlich und haftbar ist. Die teilnehmenden Mitgliedstaaten verständigten sich darauf, die Geldpolitik einer unabhängigen Zentralbank zu übertragen, welche in vielerlei Hinsicht nach dem Modell der Deutschen Bundesbank entworfen wurde. Preisstabilität ist das oberste Ziel der Währungshüter.⁴¹ Erst danach kann die Geldpolitik zur Unterstützung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung eingesetzt werden.⁴² Eine solche Zielsetzung verlangt, dass notwendige ökonomische Anpassungsprozesse primär über eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit erreicht werden.

In dieser Konzeption ist es folgerichtig, verbindliche Regelungen für die jährliche und die Gesamtverschuldung aufzustellen, die im Fall einer Verletzung monetär sanktioniert werden (die sogenannten Stabilitätskriterien). Auch ist es folgerichtig, eine Vergemeinschaftung der Verschuldung auszuschließen und eine Nichtbeistandsklausel in die Verträge zu integrieren. Klare Regeln ersetzen die politische Steuerung der Wirtschaftspolitiken. Die Achillesferse einer solchen Konzeption liegt in der konsequenten Durchsetzung der selbstgesetzten Regeln.

40 Für die deutsche Regierung war anfangs klar, dass eine Politische Union und eine Wirtschafts- und Währungsunion unweigerlich zusammengehören. So stellte Bundeskanzler Helmut Kohl in einer Regierungserklärung im November 1991 fest: „Die Politische Union ist das unerläßliche Gegenstück zur Wirtschafts- und Währungsunion. Die jüngere Geschichte, und zwar nicht nur die Deutschlands, lehrt uns, daß die Vorstellung, man könne eine Wirtschafts- und Währungsunion ohne Politische Union auf Dauer erhalten, abwegig ist.“ Helmut Kohl: Regierungserklärung vom 6.11.1991, in: Deutscher Bundestag. Stenographischer Bericht. 53. Sitzung, Bonn, Mittwoch, den 6. November 1991, Plenarprotokoll 12/53, S. 4356 A-4371 A, hier S. 4367 B-4367 C.

41 Art. 127 Abs. 1 AEUV.

42 Bereits Mitte und Ende der 1990er Jahre wurde intensiv diskutiert, ob eine solche Zielsetzung dauerhaft durchzuhalten sei. Ein besonders drastisches Beispiel ist Martin Feldstein, der in der Wirtschafts- und Währungsunion bereits den Grundstein für zukünftige militärische Konflikte in Europa sah. Siehe hierzu: Martin Feldstein: EMU and International Conflict, in: Foreign Affairs 6/1997, S. 60-73.

Der dauerhafte ESM passt nur bedingt in eine derartige regelbasierte Konzeption. Vom Grundsatz her bergen jegliche Formen von Finanzhilfen die Gefahr, Disziplinierungsfunktionen von Märkten zu untergraben. Soll die Nichtbestandsklausel weiterhin ein zentraler Bestandteil der WWU sein, stellt sich daher ein Problem der Glaubwürdigkeit. Finanzielle Hilfen dürfen dem Wortlaut des ESM-Vertrags entsprechend tatsächlich nur finanzielle Garantien sein, welche in jedem Fall zurückgezahlt werden und auch nur dann zum Einsatz kommen, wenn die Schuldentragfähigkeit eines Staates sowie eine Gefahr für den gesamten Euroraum gegeben sind.⁴³ ESM-Kredite sind demnach lediglich Brückenfinanzierungen für prinzipiell solvente Staaten. Sollten die Kredite nicht vollständig zurückgezahlt werden können, wäre dies eine erhebliche Verletzung der Grundprinzipien einer regelbasierten Stabilitätsunion.

Ein weiteres Problem ist die Tendenz, ökonomische Entscheidungen zu politisieren.⁴⁴ Auch wenn die Bedingungen für finanzielle Hilfen auf dem Papier relativ klar formuliert sind, bleibt ein erheblicher Interpretationsspielraum darüber, bis zu welchem Grad Schulden als tragfähig zu bezeichnen sind beziehungsweise eine Gefährdung des gesamten Währungsgebiets gegeben ist. Die Gewährung von ESM-Hilfen ist auch deshalb von der Zustimmung aller Euro-Staaten abhängig. Zusätzlich haben einige nationale Parlamente teils umfassende Mitspracherechte bei der Gewährung von ESM-Krediten erhalten. Dieser aus einer Legitimationsperspektive durchaus wünschenswerte – und zumindest im deutschen Fall auch verfassungsrechtlich gebotene – Parlamentsvorbehalt provoziert allerdings eine Politisierung der Entscheidungsfindung innerhalb des ESM. Er erhöht die Gefahr unilateraler Maßnahmen, welche den gesamten Entscheidungsfindungsprozess verlangsamten beziehungsweise gänzlich stoppen können. Auch riskiert eine zunehmende Politisierung auf andere Bereiche der WWU überzugreifen. Damit droht die Idee einer auf klaren Regeln basierenden WWU, welche sich weitgehend politischen Einflüssen auf nationaler und europäischer Ebene entzieht, untergraben zu werden.

Dennoch nimmt der ESM auch in einer regelbasierten Stabilitätsunion einen wichtigen Platz ein. Der ESM kann als Versuch betrachtet werden, durch die von ihm gesetzte Konditionalität die Wettbewerbsfähigkeit von Programmstaaten zu erhöhen, ohne gleichzeitig einen wirklichen finanziellen Lastenausgleich vorzunehmen. Damit wird weiter auf das Mittel der inneren Abwertung gesetzt, was in der ursprünglichen Konzeption der WWU so auch vorgesehen war. Ohne finanzielle Hilfen müsste diese Anpassung abrupt erfolgen. Der ESM ermöglicht eine zeitliche Streckung dieses Prozesses.

Will man diesen Weg fortsetzen, ergeben sich allerdings auch Risiken. Der Prozess der inneren Abwertung kann mit erheblichen sozialen Verwerfungen verbunden sein. Wenn Regierungen sich nicht mehr an vorherige Vereinbarungen gebunden fühlen, könnten diese unilateral aufgekündigt werden. Auch muss der Prozess nicht unbedingt von wirtschaftlichem Erfolg gekrönt sein. Zu starke Kürzungen können die wirtschaftliche Depression verstärken; die große Auswanderungswelle aus vielen (ehemaligen) Programmstaaten – insbesondere von Hochqualifizierten – macht es für diese Länder darüber hinaus schwierig, sich wirtschaftlich wieder zu erholen.

Aber nicht nur von der Nehmerseite, auch von der Gläubigerseite drohen politische Unwägbarkeiten. Die Bewilligung finanzieller Garantien ist von der Zustimmung aller Regie-

43 Art. 13 ESM-Vertrag.

44 Vgl. Pieter de Wilde/Michael Zürn: Can the Politicization of European Integration be Reversed?, in: *Journal of Common Market Studies* 1/2012, S. 137-153; Christian Rauh/Michael Zürn: Die Politisierung der Europäischen Union als Chance nutzen, in diesem Band, S. 3-14.

rungen der Eurozone – und teilweise nationaler Parlamente – abhängig. Die Politisierung in diesem Bereich kann ein Maß annehmen, welches die Weiterführung des eingeschlagenen Weges langfristig unmöglich macht. Der ESM ist damit sowohl auf der Gläubiger- als auch auf der Empfängerseite ein hochgradig politisierter Mechanismus.

Vor allen Dingen aber fehlt in dieser Konzeption eine Antwort auf die Frage, wie mit Staaten umzugehen ist, die sich nicht an die Vorgaben halten können oder wollen. Die jetzigen vertraglichen Grundlagen kennen weder die Möglichkeit einer Staatsinsolvenz noch die eines Austritts aus der Währungsunion. Art. 50 des Vertrags über die Europäische Union sieht lediglich vor, dass Staaten die Europäische Union verlassen können. Allerdings gibt es keine Regelungen, ob und wie ein Staat den gemeinsamen Währungsraum verlassen kann, ohne aus der gesamten Union auszutreten. Der Verzicht auf eine Exit-Option entsprang damals der politischen Logik, keine Zweifel an der Irreversibilität der Währungsunion aufkommen zu lassen. Aus Angst vor Ansteckungsgefahren wurde allein die Diskussion über eine solche Möglichkeit in den letzten Jahren im Keim erstickt.

Auch sehen die europäischen Verträge keinerlei Regelungen für Staatsinsolvenzen innerhalb der Währungszone vor. Es mag befürchtet worden sein, dass allein deren Möglichkeit Spekulationen befördern könne; auch schien es zu Beginn der 1990er Jahre unwahrscheinlich, dass einem Mitglied der Europäischen Gemeinschaft die Zahlungsunfähigkeit droht.

Im Ergebnis fehlen allerdings Mechanismen, um mit Staaten umzugehen, die sich nicht an die selbstgesetzten Regeln halten können oder wollen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Juli 2015 genau diese beiden Punkte als wichtigen zukünftigen Reformbedarf identifiziert hat. Der Status quo ist in diesem Szenario unbefriedigend. Wenn überhaupt kann eine solche Konzeption nur erfolgreich sein, wenn es glaubwürdige Austrittsmöglichkeiten aus der Währungsunion gibt. In diesem Fall können ESM-Hilfen die Glaubwürdigkeit der No-bailout-Klausel sogar erhöhen. Bei einem Austritt wären aber bisherige finanzielle Hilfen des ESM höchstwahrscheinlich verloren.

Transferunion und Europäischer Stabilitätsmechanismus

Das zweite Szenario geht von einer wirklichen Transferunion aus. Transfers würden dauerhafte Umverteilungsmechanismen bedeuten, die zur Abfederung asymmetrischer Schocks eingesetzt werden. Diese müssten ergänzend zu den Stabilitätshilfen des ESM eingeführt werden. Ausgangsüberlegung ist hier, dass der Prozess der inneren Abwertung nicht ausreichen wird, um asymmetrische Schocks wirksam abzufedern. Zudem werden die politischen Kosten eines solchen Weges als zu hoch eingeschätzt. In vielen Programmstaaten hat sich seit dem Beginn der ‚Eurokrise‘ die politische Landschaft radikal verändert. Die politischen Ränder wurden gestärkt und die Europäische Union verlor rasant an Zustimmung. Doch es werden auch immer wieder ökonomische Gründe vorgetragen, den Prozess der inneren Abwertung in seiner jetzigen Form abzulehnen. So hat der IWF jüngst auf Arbeitsebene ein Papier veröffentlicht, in dem die Deflationsgefahren beschrieben werden, die mit dem Prozess der inneren Abwertung einhergehen.⁴⁵

Wenn dies so ist, muss es ergänzende automatisierte finanzielle Transfers geben, um auf asymmetrische Schocks reagieren zu können. Die prominentesten Vorschläge dazu umfas-

45 Internationaler Währungsfonds: Wage Moderation in Crises. Policy Considerations and Applications to the Euro Area, Internationaler Währungsfonds: IMF Staff Discussion 15/22.

sen die Einführung sogenannter Eurobonds, eine europäische Arbeitslosenversicherung oder eine gemeinsame Einlagensicherung. All diese Maßnahmen bedeuten einen Quantensprung im europäischen Integrationsprozess, der nicht ohne erhebliche politische Widerstände durchzusetzen sein wird.

Die Schaffung einer solchen Fiskal- beziehungsweise Transferunion greift dabei das von Dani Rodrik beschriebene und später unter anderem von Ben Crum weiterentwickelte Globalisierungsparadox auf: Demokratie, nationale Selbstbestimmung und ökonomische Globalisierung stehen in einem Spannungsverhältnis zueinander, wobei eines dieser drei Prinzipien immer zugunsten der jeweils anderen zwei aufgegeben werden muss.⁴⁶ Eine Fiskal- oder Transferunion erfordert, nationale Selbstbestimmung in einem erheblichen Maße aufzugeben.⁴⁷

Auch dieses Szenario birgt drei Gefahren. Erstens stellt sich das Problem des ‚moral hazard‘. Auch wenn kein Vorschlag zur Errichtung einer Transferunion darauf abzielt, wirtschaftliche Angleichungsprozesse vollständig durch automatisierte Transfers zu ersetzen, ergibt sich unweigerlich ein Spannungsfeld. Gemeinsame Emissionen von Staatsanleihen benachteiligen beispielsweise Staaten, die zuvor solide gewirtschaftet haben, da sie dann höhere Zinsen zahlen müssen. Befürworter solcher Mechanismen argumentieren, dass die Eurozone dadurch stabiler sein würde beziehungsweise der Erhalt der gemeinsamen Währungsunion nur durch eben solche Transfermechanismen überhaupt gesichert werden kann. Die wirtschaftlich solideren Nordstaaten müssten deshalb abwägen, ob eine solche Währungsunion in der Summe immer noch mehr Vor- als Nachteile für sie bietet. Zweitens müssten die Transfers aber auch ausreichend groß sein, um eine stabilisierende Wirkung entfalten zu können. Selbst wenn es im Grundsatz zu einer Einigung über die Einführung von Transfermechanismen käme, ist in den Verhandlungen davon auszugehen, dass sich die Mitgliedsländer mit dem geringsten Interesse an einer Einigung substantiell werden durchsetzen können. Wenn Einstimmigkeit erforderlich ist, werden die Staaten, welche vom Grundsatz her finanzielle Transferleistungen eher ablehnen, Zugeständnisse der übrigen Partner verhandeln können. Damit ist zu befürchten, dass ein finanzieller Lastenausgleich geringer ausfällt, als es ökonomisch eigentlich geboten wäre. Der mit der Bankenunion realisierte Abwicklungsfonds wird beispielsweise noch viele Jahre benötigen, bevor er im vollen Umfang einsetzbar ist.

Dies führt zum dritten Problem, nämlich diesen Prozess demokratisch zu legitimieren. Ein europäischer, automatisierter Transfermechanismus kann nur bei Aufgabe eines erheblichen Teils nationaler Selbstbestimmung verwirklicht werden. Dies würde höchstwahrscheinlich eine Revision der bestehenden europäischen Verträge erfordern. In einigen Mitgliedstaaten, wie beispielsweise Deutschland, wäre mutmaßlich sogar eine neue Verfassung notwendig. Damit liegen die konstitutionellen und politischen Hürden für einen solchen Schritt sehr hoch.

Auch im Ergebnis wäre eine solche Transferunion freilich eine ganz andere Währungsunion als die, welche zu Beginn der 1990er Jahre ursprünglich versprochen wurde. Sie

46 Siehe Dani Rodrik: *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*, New York 2011; Ben Crum: *Saving the Euro at the Cost of Democracy?*, in: *Journal of Common Market Studies* 4/2013, S. 614-630.

47 Diese nationale Selbstbestimmung ist ein entscheidendes Element, welches den jetzigen Europäischen Stabilitätsmechanismus immer noch charakterisiert. Deshalb hat Crum diese Form der politischen Entscheidungsfindung auch als „Exekutivföderalismus“ charakterisiert, bei dem vor allen Dingen wirtschaftlich stärkere Staaten einfacher ihre Interessen durchsetzen können.

wäre mit höheren Kosten, insbesondere für derzeitige Geberländer, verbunden; sie könnte aber auch zu einer Stabilisierung der Eurozone führen und damit zum langfristigen Erhalt des gemeinsamen Währungsraums mit all seinen Vorteilen für die teilnehmenden Staaten.

Der ESM wäre auch hier nur eine Art Europäischer Währungsfonds, der in Ausnahmesituationen finanzielle Hilfen bereitstellt, um einen Zusammenbruch des Bankensystems zu verhindern. Dauerhafte finanzielle Transferleistungen müssten ergänzend zum ESM etabliert werden. Ein wie auch immer gearteter Schuldenerlass auf bereits bestehende ESM-Stabilitätshilfen würde keine langfristige Wirkung entfalten.

Entscheidend für den Erfolg eines solchen Modells ist, dass die finanziellen Transferleistungen dauerhaft und umfangreich genug sind, um asymmetrische Schocks wirksam aufzufangen. Außerdem braucht ein solcher Prozess die entsprechende demokratische Legitimation.

Ausblick

In allen aktuellen Reformüberlegungen spielen die eben genannten Grundkonflikte eine entscheidende Rolle. Auf einer ersten Ebene wird diskutiert, ob die derzeitige Eurozone zu heterogen ist und wie mit dieser Heterogenität umgegangen werden soll. Der Fünf-Präsidenten-Bericht sieht eine zusätzliche Konvergenzphase europäischer Volkswirtschaften vor, bevor die Eurozone weiter reformiert werden kann. Eine verbindlichere Regelsetzung in der Wirtschafts- und Finanzpolitik soll diesen Prozess auf europäischer Ebene einleiten, welcher zunächst ohne Vertragsänderungen in mehreren Schritten realisiert werden könnte.⁴⁸ Auf einer zweiten Ebene wird dann das Spannungsverhältnis zwischen dem Prozess der inneren Abwertung und automatisierten Transfers diskutiert. Der Bericht der fünf Präsidenten bleibt an dieser Stelle jedoch ausgesprochen vage. Auf der einen Seite sollen zwar „Funktionen zur fiskalischen Stabilisierung für das gesamte Euro-Währungsgebiet geschaffen werden“, gleichzeitig sollen diese aber „keine dauerhaften Transferleistungen zwischen Ländern oder in nur eine Richtung bewirken“.⁴⁹ Diese Schritte sollen auch erst am Ende eines Prozesses der wirtschaftlichen Konvergenz und Finanzintegration stehen, um das Problem des ‚moral hazard‘ zu vermeiden und gemeinsame Haushaltsdisziplin sicherzustellen.

Was der Bericht der fünf Präsidenten ausdrücklich nicht fordert, ist die Möglichkeit eines Austritts aus der gemeinsamen Währung. Damit fehlt der oben beschriebenen regelbasierten Stabilitätsunion der entscheidende Baustein, um langfristig ihre selbstgesetzten Regeln glaubhaft durchsetzen zu können.

Konsequenterweise würde eine Reform der Währungszone dann auf die Etablierung finanzieller Transferzahlungen hinauslaufen müssen, um wirtschaftliche Zyklen abzufedern. Je größer und heterogener die Eurozone ist und bleibt, desto höher müssten diese Zahlungen ausfallen, um Wirkung zu entfalten.

Die ursprüngliche Bedeutung des ESM würde in jedem Fall abnehmen. Die derzeitigen Reformüberlegungen machen deutlich, dass der ESM keine dauerhafte Antwort auf die strukturellen Probleme der Eurozone geben kann. Im Extremfall wird er entweder durch die Möglichkeit eines Austritts aus der Eurozone beziehungsweise einer Staatsinsolvenz weitgehend ersetzt oder aber durch die Etablierung automatisierter finanzieller Transfers überflüssig gemacht.

⁴⁸ Juncker/Tusk/Dijsselbloem/Draghi/Schulz: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden, S. 16.

⁴⁹ Ebenda, S. 17.

In einer mittleren Position kann er das bleiben, was er im Grunde genommen auch heute schon ist: ein Mechanismus um Zeit zu kaufen, die Eurozone strukturell – in welche Richtung auch immer – zu reformieren. Damit wäre er aber am besten als eine Art Europäischer Währungsfonds beschrieben.