

HAUPTARTIKEL

Die blockierte Vollendung der Europäischen Währungsunion: Plädoyer für eine pragmatische Nutzung von fiskalischen Handlungsspielräumen

Daniel Seikel, Achim Truger

1. Problemstellung

Die Beruhigung der akuten schweren ökonomischen Krise des Euro-raums seit etwa 2015 gelang letztlich nur durch verzweifelte Notoperatio-nen: Die geldpolitische Wende der EZB unter Mario Draghi mit der öffent-lich bekundeten Bereitschaft, alles zur Rettung des Euro zu tun, und die fiskalpolitische Wende unter Jean-Claude Juncker, dessen großzügigere Auslegung des fiskalischen Regelwerks eine Milderung der makroökono-misch dysfunktionalen Austeritätspolitik in den Krisenstaaten ermöglichte, kamen gerade noch rechtzeitig, um ein Ende der Gemeinschaftswährung zu verhindern. Seither schien auf europäischer Ebene fast überall Einig-keit zu bestehen, dass das noch bestehende Zeitfenster für mehr oder we-niger weitreichende Reformen der Euroraum-*Governance* genutzt werden müsse, um den Euroraum für zukünftige Krisen widerstandsfähiger zu ma-chen. In diesem Sinne sah schon der Fünf-Präsidenten-Bericht¹ relativ weitreichende Reformmaßnahmen zur Vollendung der Währungsunion vor.² Die fundamentalen Interessengegensätze zwischen den Mitglied-staaten der Währungsunion haben jedoch entsprechende Reformen bis-lang unmöglich gemacht. Dazu trug die auf die Flüchtlingskrise folgende politische Krise ihren Teil bei.

Die Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten verlieh den Diskussionen über die Weiterentwicklung der Währungsunion aller-dings neuen Schwung. Kern seiner Vision war ein großes Eurozonen-Bud-get, das ein Volumen von 3 bis 4% des Bruttoinlandsprodukts der Euro-zone haben sollte. Verantwortlich für das Budget sollten ein eigenes Euro-zonen-Parlament und ein europäischer Finanzminister sein. Das Budget

sollte wesentlich zur Stabilisierung und Konvergenz des Euroraums beitragen. Diese Ideen stießen bei der deutschen Regierung, aber auch bei einigen weiteren nordeuropäischen Ländern auf wenig Gegenliebe und wurden auch von der EU-Kommission nicht entschlossen aufgegriffen. In der deutsch-französischen Kompromisserklärung von Meseberg und den nachfolgenden Beschlüssen der europäischen Wirtschafts- und Finanzminister schließlich sind die ehrgeizigen Pläne Macrons fast bis zur Unkenntlichkeit entstellt. Selbst dieser Minimalkompromiss scheint auf europäischer Ebene kaum umsetzbar. Wie wir in diesem Artikel zeigen, gehen die Einigungsschwierigkeiten auf einen Konflikt zwischen den Mitgliedstaaten Nord- und Südeuropas über die Verteilung der wirtschaftlichen Anpassungslasten in einer Währungsunion zurück. Daher scheint eine tiefgreifende Reform der fiskalischen Governance des Euroraums auf absehbare Zeit politisch unrealistisch.

Vor diesem Hintergrund steht in diesem Beitrag die Frage im Mittelpunkt, wie der Euroraum auch ohne umfassende Reformen in der nächsten Konjunkturkrise stabilisiert und der Euro vor dem Zusammenbruch bewahrt werden soll. Wir gehen dieser Frage aus einer interdisziplinären ökonomisch-politikwissenschaftlichen Perspektive nach. Abschnitt 2 skizziert zunächst aus einer keynesianischen ökonomischen Sicht die Anforderungen, die für die Stabilisierung der Währungsunion erfüllt werden müssten. Zwar wäre die Verwirklichung der Macron'schen Pläne ein großer Schritt in Richtung Erfüllung dieser Erfordernisse, jedoch steht der keynesianischen Sicht eine neoklassisch-ordnungspolitische Sicht mit diametral entgegengesetzten Empfehlungen gegenüber. In Abschnitt 3 zeigen wir zudem aus politikwissenschaftlicher Sicht, dass die Verwirklichung weitreichender Reformvorstellungen mit keynesianischer Ausrichtung in der gegenwärtigen Konstellation unrealistisch ist. Daher richten wir in Abschnitt 4 den Fokus auf Möglichkeiten, die fiskalischen Handlungsspielräume im bestehenden europäischen Regelwerk pragmatisch zu nutzen, um der nächsten Konjunkturkrise begegnen zu können. Abschnitt 5 zieht ein kurzes Fazit und zeigt, dass pragmatische Lösungen nicht nur politisch leichter durchsetzbar sind, sondern auch weitere Vorzüge gegenüber einer Vollkonstitutionalisierung der Eurozone haben können.

2. Anforderungen an eine Reform der europäischen *Economic Governance* aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht

Im Folgenden formulieren wir Anforderungen an die *Governance*-Reform aus einer keynesianischen Sicht.³ Sie sind bewusst allgemein und grundsätzlich gehalten und nur als grobe Richtschnur ohne Festlegung im Detail gedacht. Die Anforderungen ergeben sich aus den makroökonomi-

schen Funktionen und nationalen wirtschaftspolitischen Instrumenten, die mit dem Übergang zu einer Währungsunion aufgegeben wurden. Für diese Funktionen und Instrumente muss ein funktionaler Ersatz geschaffen werden. Insgesamt lassen sich so drei zentrale Anforderungen herleiten: (1) eine bessere Absicherung nationaler Staatsschuld-papiere, (2) eine Aufwertung der Fiskalpolitik als makroökonomisches Instrument und (3) ein Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte. Dabei stellen wir jeweils gleichzeitig den Dissens zur neoklassisch-ordnungspolitischen Sicht dar, der einer der Gründe für die Schwierigkeiten ist, eine politische Einigung zu finden.

Erstens streben viele Vorschläge zur Reform der Euroraum-*Governance* eine bessere Absicherung nationaler Staatsschuld-papiere gegen Vertrauenskrisen auf den Finanzmärkten an (Eurobonds, „*Euro area safe asset*“, Europäische Arbeitslosenversicherung, Euroraumbudget, Europäischer Währungsfonds etc.). Notwendig wird dies, weil mit der Einführung der Währungsunion die nationalen Zentralbanken ihre Funktion als Garant der jeweiligen nationalen Währung und der Staatsschuld-papiere verloren haben. Die Umsetzung zumindest einiger der Vorschläge könnte Staatsschuldenkrisen im Euroraum zukünftig deutlich unwahrscheinlicher machen. Ihre vollständige Wirksamkeit erreichen sie aber letztlich erst, wenn die EZB zum Ankauf der entsprechenden Papiere berechtigt (und im Idealfall sogar verpflichtet) ist, sie also ihre *lender-of-last-resort*-Funktion – wie andere Zentralbanken auch – wahrnehmen kann und gegebenenfalls auch muss. Andernfalls können Vertrauenskrisen und Spekulation auf deregulierten Finanzmärkten nicht glaubwürdig eingedämmt werden. Diese Anforderung steht in fundamentalem Widerspruch zur neoklassisch-ordnungspolitischen Sichtweise. VertreterInnen dieses Ansatzes wollen eine rigide *no-bail-out*-Klausel bis hin zum Zwangsaustritt aus dem Euro durchsetzen. Finanzielle Unterstützung von Krisenländern ist aus dieser Sicht nur in einem eng begrenzten Ausmaß zulässig, und nur bei strikter Konditionalität und Überwachung der nationalen Finanzpolitik. Die Einhaltung der Regeln muss demnach mit im Idealfall automatischen Sanktionen und/oder durch die Disziplinierung durch die Finanzmärkte erzwungen werden.⁴ Eine solche nicht, nur begrenzt oder unter Auflagen besicherte nationale Finanzpolitik hängt jedoch jederzeit kritisch von den Erwartungen und Stimmungen an den internationalen Finanzmärkten ab und wird eine dauerhafte Stabilität der Eurozone nicht garantieren können.

Zweitens muss die Fiskalpolitik als makroökonomisches Instrument deutlich aufgewertet werden. Die Notwendigkeit einer solchen Aufwertung ergibt sich aus verschiedenen Gründen. Die Austeritätskrise hat gezeigt, dass die Fiskalpolitik – zumal in Krisenzeiten – makroökonomisch viel wirksamer ist, als von vielen zuvor angenommen wurde. Dies ist mittlerweile durch die jüngere Multiplikatordebatte empirisch gut belegt.⁵ Das be-

deutet für die Fiskalpolitik im Euroraum insgesamt, dass sie die Geldpolitik besonders in Krisenzeiten bei der Konjunkturstabilisierung unterstützen muss, weil die Geldpolitik mit ihrer herkömmlichen Zinspolitik an Grenzen stößt. Zudem kommt der Finanzpolitik auf nationaler Ebene eine zentrale Rolle als Konjunkturstabilisator zu, weil sich die EZB bei ihrer Zinssetzung am Euroraum-Durchschnitt orientieren muss und daher nicht auf unterschiedliche Konjunkturverläufe in einzelnen Ländern reagieren kann. Ohne (fiskalpolitisches) Gegensteuern auf der nationalen Ebene drohen langanhaltende *boom-and-bust*-Zyklen, die die Stabilität, aber auch den politischen Zusammenhalt des Euroraums gefährden. Schließlich muss die Finanzpolitik durch hohe und im Zeitablauf stetige öffentliche Investitionen in klassische und ökologische Infrastruktur sowie in Bildung und Forschung langfristig ein hohes Produktivitätswachstum ermöglichen. Zahlreiche Reformvorschläge adressieren dieses Problem. Neben den schon genannten sind dies z. B. eine für Revisionen der Schätzung des Produktionspotenzials weniger anfällige Ausgabenregel oder die Goldene Regel für öffentliche Investitionen, bei der die öffentlichen Nettoinvestitionen von der Kreditaufnahmebegrenzung ausgenommen werden.⁶

Aus neoklassisch-ordnungspolitischer Sicht wird der Finanzpolitik allenfalls eine investive Rolle zugebilligt, während ihr die makroökonomische Wirksamkeit weitestgehend abgesprochen wird – die Multiplikatoren werden für gering, mittelfristig null oder sogar negativ gehalten. Dagegen wird der Bekämpfung der Staatsverschuldung aus unterschiedlichen Gründen („intergenerative Gerechtigkeit“, Inflationsbekämpfung, generelle Beschränkung der Staatstätigkeit) eine zentrale Rolle beigemessen. Demnach muss der makroökonomische Einsatz der Finanzpolitik durch strikte Defizit- oder Schuldenregeln begrenzt werden. Die nationale Stabilisierung soll stattdessen über „Strukturreformen“ (Deregulierung der Arbeits- und Gütermärkte, Schwächung von ArbeitnehmerInnenrechten und Abbau des Sozialstaats) oder Angebotspolitik erreicht werden.

Drittens müssen makroökonomische Ungleichgewichte angegangen werden. Neben dem mangelnden Gleichlauf der nationalen Konjunkturzyklen entwickeln sich einige Volkswirtschaften im Euroraum auch strukturell immer weiter auseinander, was im Wesentlichen durch hohe und zunehmende Leistungsbilanzungleichgewichte zum Ausdruck kommt. Solche Ungleichgewichte können zu Verschuldungskrisen und damit Finanzmarktkrisen führen und sind daher eine Quelle großer Instabilität. Außerdem führen sie, wenn sie auf Divergenzen im internationalen Handel zurückzuführen sind, zu politischen Widerständen, die aktuell in Gestalt der Trump'schen Zollpolitik besichtigt werden können. Zur Bekämpfung kann es je nach Ursache unterschiedliche Lösungsansätze geben. So kann eine auf unterschiedliche binnenwirtschaftliche Dynamiken zurückzuführende Divergenz durch eine koordinierte Fiskalpolitik bekämpft

werden. Beruhen die Divergenzen auf unterschiedlicher preislicher Wettbewerbsfähigkeit, liegt der Fokus eher auf einer koordinierten Lohnpolitik, wobei diese durchaus auch durch eine koordinierte Fiskalpolitik angeregt und befördert werden kann. Bei unterschiedlicher nicht-preislicher Wettbewerbsfähigkeit und stark sektoral und regional konzentrierten Wettbewerbsfähigkeitsproblemen ist eine aktive Industrie- und Regionalpolitik gefragt, die zumeist auch fiskalpolitischer Transfers bedarf. Eine gezielte regionale und sektorale Entwicklungspolitik zur langfristigen Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit ist dabei einer simplen Alimentierung durch Einkommenstransfers vorzuziehen.⁷ Aus neoklassisch-ordnungspolitischer Sicht, wird – zumindest was den deutschen Leistungsbilanzüberschuss angeht⁸ – überhaupt das Bestehen eines Problems gelehnt oder aber behauptet, das Problem sei wirtschaftspolitisch kaum beeinflussbar. Was sonstige Ungleichgewichte, vor allem die Leistungsbilanzdefizite in der Peripherie angeht, wird eine Strategie der realen Abwertung durch (relative) Lohnsenkungen und allgemein wieder eine Politik von „Strukturreformen“ und Austerität bevorzugt, um das „Leben über die Verhältnisse“ wieder den Verhältnissen anzupassen.⁹

Die vorstehend identifizierten Anforderungen geben die Richtung für makroökonomisch funktionale Veränderungen der *Governance* im Euroraum vor, ohne dabei instrumentell und institutionell festgelegt zu sein. Die Anforderungen können durch weitreichende institutionelle Reformvorschläge¹⁰ ebenso erfüllt werden wie bereits durch kleinere, vermeintlich technische Änderungen in der Interpretation oder Ausgestaltung der Fiskalregeln. Sowohl Reformen in Richtung eines europäischen Fiskalföderalismus als auch „niederschwelligere“ Maßnahmen wie z. B. eine Koordinierung nationaler Fiskalpolitiken auf Basis entweder vereinbarter Regeln oder Diskussion und Einsicht, etwa im Rahmen des makroökonomischen Dialogs, können im Prinzip nahezu wirkungsgleich sein. Die hier skizzierten Erfordernisse schreiben ebenso wenig eine bestimmte institutionelle Verteilung notwendigerweise national oder europäisch verorteter Kompetenzen fest. Die ehrgeizigen Macron'schen Überlegungen mit einem großen Eurozonen-Budget zur Stabilisierung und Beförderung von Konvergenz wären demnach aus dieser Sicht ebenso positiv zu beurteilen wie eine Erweiterung von fiskalpolitischen Spielräumen auf der nationalen Ebene (siehe Abschnitt 4).

Die hier dargelegte keynesianische Sicht ist durchaus im Einklang mit den Erkenntnissen des modernen internationalen makroökonomischen *Mainstream*.¹¹ Sie wird dennoch zumindest in weiten Teilen Mittel-, Ost- und Nordeuropas nicht geteilt. Der Bedeutung dieser zwischenstaatlichen Interessengegensätze für die gegenwärtige Reformdebatte widmet sich der nachfolgende Abschnitt.

3. Reformvorschläge und Reformblockaden¹²

Während Abschnitt 2 aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht notwendige Reformerfordernisse für eine Stabilisierung der Währungsunion identifiziert, nehmen wir in diesem Abschnitt aus einer politikwissenschaftlichen Perspektive die politischen Realisierungschancen weitreichender Reformkonzepte wie dem Macrons in den Blick. Dazu fassen wir zunächst die wichtigsten Befunde der politikwissenschaftlichen Forschung zur Eurokrise zusammen und analysieren vor diesem Hintergrund die verschiedenen Reformvorschläge, die derzeit auf der politischen Ebene diskutiert werden, ebenso wie den derzeitigen Verhandlungsstand.

3.1 Muster der krisengetriebenen Integration: Die politische Logik der Eurorettung

Zur Beurteilung der Erfolgsaussichten verschiedener Reformvorschläge sowie generell für eine realistische Einschätzung der vorhandenen politischen Gestaltungsspielräume ist es erforderlich, die politische Logik der Eurorettung zu verstehen. Aus der politikwissenschaftlichen Befassung mit der Eurokrise lassen sich drei zentrale Befunde entnehmen: Erstens hat die Eurokrise zu einem Verteilungskonflikt zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern geführt, der sich als ein Konflikt über Risikoteilung und Risikoverminderung artikuliert, also über die Frage, wie die Lasten der Eurokrise zu verteilen sind.¹³ Risikoteilung bedeutet eine *grenzüberschreitende* Lastenteilung, etwa durch Finanztransfers oder eine gemeinsame Haftung für Staatsschulden. Bei Risikoverminderung liegt das Augenmerk vor allem auf der Eigenverantwortung von Staaten, wirtschaftliche Probleme durch Reformen ihrer politischen Ökonomien zu überwinden bzw. Krisen durch gemeinsame Regeln auf der europäischen Ebene vorzubeugen. Hauptelemente sind die Einführung und Verschärfung einer regelgebundenen Wirtschafts- und Fiskalpolitik und ihre Überwachung und Durchsetzung durch technokratische Behörden. Transfers sollen so weit wie möglich vermieden werden, um den Reformdruck aufrechtzuerhalten und *moral hazard* (moralische Versuchung) zu minimieren. All diese Maßnahmen sollen möglichst verhindern, dass eine Lastenteilung zwischen Mitgliedstaaten überhaupt erst notwendig wird. Interessanterweise teilt diese Unterscheidung nicht nur die Euroländer in zwei Lager, sondern sie korrespondiert darüber hinaus mit den unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Konzeptionen aus Abschnitt 2: Risikoteilung entspricht einem keynesianischen, Risikovermeidung einem neoklassisch-ordnungspolitischen Leitbild. Dies führt im Ergebnis zu einer kohärenten, über die Zeit stabilen Übereinstimmung zwischen vorherrschender wirtschaftspolitischer Philosophie, Verteilungspräferenz und Reformvorstellung der ein-

zelen Länder der Eurozone. Die Zuordnung in eines der Lager wird offenbar von der jeweiligen wirtschaftlichen und finanziellen Situation eines Landes bestimmt.¹⁴ Zweitens fanden die Verhandlungen während der Krise nicht auf Augenhöhe statt, sondern die Verhandlungsmacht war asymmetrisch verteilt. Während die von einem Staatsbankrott bedrohten Länder mit dem Rücken zur Wand standen, hielten die sogenannten Überschussländer alle Trümpfe in der Hand.¹⁵ Drittens jedoch teilten alle Akteure ein ausgeprägtes Interesse am Erhalt des Euro.¹⁶ Dies verschaffte den Krisenländern ein Druckmittel in den Verhandlungen. In der Forschungsliteratur wird die Konstellation während der Eurokrise als *Chicken Game* (Angsthasenspiel) beschrieben:¹⁷ Zwei Kontrahenten rasen in zwei Rennwagen aufeinander zu; es verliert derjenige, der zuerst ausweicht. Mit anderen Worten: Wer am glaubhaftesten mit einem *Crash* drohen kann, bestimmt, wie die Lösung am Ende aussieht.

Das Ergebnis dieser Konstellation war ein auf das notwendige Minimum beschränktes Maß an Risikoteilung, das durch umfangreiche Maßnahmen der Risikoverminderung zulasten der Schuldnerländer abgesichert ist. Dieses Muster entspricht weitgehend den Interessen der Überschussländer.¹⁸ Die folgende Tabelle 1 illustriert dieses Muster, indem sie die Schlüsselinstitutionen der reformierten wirtschafts- und fiskalpolitischen Steuerungsarchitektur sowie die jeweils implementierten Entscheidungsmodi (zwischenstaatlich „gepooled“ oder an supranationale Institutionen „delegiert“) den Präferenzen von Gläubiger- und Schuldnerstaaten zuweist. Es wird deutlich, wie sehr die neue europäische *Economic Governance* mit den Präferenzen der Gläubigerstaaten übereinstimmt.

Tabelle 1: Integrationsmuster seit Ausbruch der Krise

	Gläubigerstaaten	Schuldnerstaaten
Risikoteilung	Entscheidungsmodus: Zwischenstaatlich (<i>Pooling</i>) <i>EFSF, EFSM, ESM</i> <i>Bankenabwicklungsfonds</i>	Entscheidungsmodus: Supranational (<i>Delegation</i>) <i>Kapitalmarktinterventionen der EZB</i>
Risikoverminderung	Entscheidungsmodus: Supranational (<i>Delegation</i>) <i>Stabilitäts- und Wachstumspakt</i> <i>Bankenaufsicht & -abwicklung</i> <i>Bedingungen & Design der Kapitalmarktinterventionen der EZB</i>	Entscheidungsmodus: Zwischenstaatlich (<i>Pooling</i>)

Quelle: Seikel (2018b) 13, eigene Übersetzung.

Außerdem wird ersichtlich, dass alle neuen Instrumente, die für Risikoteilung verwendet werden könnten wie z. B. die neuen Rettungsschirme (ESFS, EFSM, ESM), unter nationaler Kontrolle verbleiben. Dahingegen wurden nur diejenigen Kompetenzen an supranationale Institutionen dele-

giert, die ausschließlich für Risikoverminderung eingesetzt werden können.¹⁹

Die europäischen Entscheidungsregeln mit ihren hohen Mehrheitserfordernissen (qualifizierte Mehrheit oder Einstimmigkeit) begünstigen immer die Verteidiger des *Status quo*, da sie ihnen hohe Vetomacht verschafft. Daraus ergibt sich eine starke Pfadabhängigkeit und niedrige Reversibilität einmal getroffener europäischer Entscheidungen. In der Forschung wird dieser Umstand als *Ratchet*-Effekt (Sperrklinkeneffekt) bezeichnet.²⁰ Dieser Zusammenhang ist für die Beurteilung der Realisierungschancen verschiedener derzeit diskutierter Reformkonzepte wichtig, da er die Verteidiger der jetzigen Struktur aus Risikoverminderung und -teilung stärkt und die Verhandlungsposition der Herausforderer des *Status quo* wie Macron schwächt.

3.2 Reformvorschläge im Überblick

Die politischen Diskussionen über die Weiterentwicklung der Währungsunion erhielten durch die Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten eine neue Dynamik.²¹ Kern seiner Vision ist wie bereits erwähnt ein großes Eurozonen-Budget, das ein Volumen von 3 bis 4% des BIP der Eurozone haben soll (siehe Tabelle 2). Dies entspräche ungefähr 330 bis 445 Mrd. Euro. Das Budget soll von einem eigenen Eurozonen-Parlament und einem europäischen Finanzminister verantwortet werden.

Tabelle 2: Macrons Reformpläne für die Eurozone

	Stabilisierungsfunktion	Investivhaushalt/Eurozonen-Budget	Europäischer Währungsfonds
Aufgaben & Kompetenzen	Fiskaltransfers bei asymmetrischen Schocks	Haushalt für Eurozone Finanzierung von Investitionen	Finanzielle Unterstützung von MGS in Notsituationen
Entscheidungsmodus	EU-Finanzminister Eurozonenparlament		
Volumen	330-445 Mrd.		700 Mrd.
Finanzierungsquelle	Mitgliedstaaten EU-Eigenmittel Europäische Anleihen		Mitgliedstaaten

Quelle: Seikel (2018a).

Anfang Juni 2018 skizzierte schließlich auch die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel ihre Vorstellungen über die Zukunft des Euro.²² Ihre Vorschläge kamen Macron nur geringfügig entgegen (siehe Tabelle 3). Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll zwar, wie von Macron gefordert – aber in Wahrheit nur vom Namen her –, in einen Europäischen Währungsfonds (EWF) überführt werden, der jedoch im Wesentlichen seine bisherige Funktionsweise beibehält: Der EWF soll weiterhin

unter der Kontrolle der Mitgliedstaaten verbleiben und der Einstimmigkeit unterliegen. Neu ist, dass der EWF auch für die Einhaltung der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zuständig sein soll, neben oder möglicherweise anstelle der Kommission. Dies würde die wirtschafts- und fiskalpolitische Steuerung der Eurozone noch weiter in einen technokratischen Modus überführen. Hintergrund ist die in Deutschland verbreitete Kritik, die Kommission agiere zu politisch und handhabe die Durchsetzung der Regeln der Währungsunion zu lasch. Als Beitrag zur Stabilisierung der Eurozone soll der EWF „präventive“ Kredite an Länder in Schwierigkeiten vergeben dürfen; dazu weiter unten mehr.

Tabelle 3: Merkels Reformpläne für die Eurozone

	Stabilisierungsfunktion	Investivhaushalt/Eurozonen-Budget	Europäischer Währungsfonds
Aufgaben & Kompetenzen	Kurzfristige Kredite (5 Jahre) vom EWF unter Auflagen an Länder in Schwierigkeiten	Haushalt für Investitionen in Innovationsfähigkeit Kopplung von Zahlungen an Strukturreformen	Langfristige Kredite (30 Jahre) gegen Auflagen Überwachung Stabilitätspakt & Wettbewerbsfähigkeit & Schuldentragfähigkeit
Entscheidungsmodus	Zwischenstaatlich	Parlamentarisch	Kreditvergabe: Zwischenstaatlich Überwachung: EU-Finanzminister
Volumen	–	< 40 Mrd.	700 Mrd.
Fin.-quelle	EWF	Mitgliedstaaten	Mitgliedstaaten

Quelle: Seikel (2018a).

Hatte die Kommission zuvor eine Position zwischen Frankreich und Deutschland eingenommen, lassen die im „Nikolauspaket“²³ und später vorgelegten Reformvorschläge eine Konvergenz der Vorstellung der Kommission auf die deutsche Position hin erkennen (siehe Tabelle 4). Auffällig sind insbesondere zwei Aspekte. Erstens strebt die Kommission eine Aufwertung ihrer eigenen Stellung an, indem sie versucht, mehr Einfluss auf die intergouvernementalen Verhandlungen der Eurogruppe zu bekommen. Der für Währung und Finanzen zuständige Kommissar soll nach dem Willen der Kommission zukünftig auch die Eurogruppe leiten. Zweitens zielt die Kommission auf eine deutliche Härtung des Europäischen Semesters: So sollen bei asymmetrischen Schocks nur diejenigen Länder kurzfristige Hilfen erhalten, die zuvor zwei Jahre lang die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingehalten haben. Dadurch würde sich die Bedeutung der bislang unverbindlichen länderspezifischen Empfehlungen deutlich erhöhen. Dazu passt auch der von der Kommission vorgelegte Vorschlag, künftig einen Teil der europäischen Fördermittel als Belohnung für Strukturreformen zu zahlen.²⁴

Tabelle 5 vergleicht die verschiedenen Reformpläne. Macrons Vorstellungen lassen sich als eine zu den EU-Strukturen parallele Eurozonen-

Institutionalisierung mit dem Charakter einer „Transferunion“ zusammenfassen. Dahingegen schwebt Merkel eine intergouvernementale EU-Vertiefung mit ausgeprägter technokratischer Komponente vor. Die Vorschläge der Kommission würden eine die Kommission stärkende supranationale EU-Vertiefung bedeuten. Insgesamt folgen die Vorstellungen von Bundesregierung und Kommission dem Leitbild einer „Stabilitätsunion“.

Tabelle 4: Junckers Reformpläne für die Eurozone

	Stabilisierungsfunktion	Investivhaushalt/Eurozonen-Budget	Europäischer Währungsfonds
Aufgaben & Kompetenzen	Zinslose Darlehen bei asymmetrischen Schocks Bedingung: MGS muss zwei Jahre lang Vorgaben des SWP eingehalten haben	Kopplung von Zahlungen an Strukturreformen	Überführung des ESM in EU-Recht Letztsicherung für Bankenabwicklungsfonds
Entscheidungsmodus	Kommission	Europäisches Schatzamt Institutionalisierung der Eurogruppe EU-Kommissar für Wirtschaft- und Finanzen als Vorsitzender der Eurogruppe und EU-Finanzminister	
Volumen	30 Mrd.	22 Mrd.	700 Mrd.
Fin.-quelle	EU-Haushalt Mitgliedstaaten	Struktur- und Kohäsionsfonds	Mitgliedstaaten

Quelle: Seikel (2018a).

Tabelle 5: Vergleich der Reformpläne

	Frankreich	Deutschland	Kommission
Institutionell	Parallele Eurozonen-Institutionalisierung	Intergouvernementale EU-Vertiefung	Supranationale EU-Vertiefung
Ziel	Transferunion: Risikoteilung	Stabilitätsunion: Risikovermeidung	Stabilitätsunion: Risikovermeidung
Muster der Kompetenzallokation	Risikoteilung: Supranational parlamentarisch	Risikoteilung: Zwischenstaatlich Risikovermeidung: Supranationale Delegation	Gemeinschaftsmethode (ohne EP)

Quelle: Seikel (2018a).

3.3 Aktueller Stand der politischen Reformdebatte

Am 19. Juni 2018 einigten sich schließlich die französische und die deutsche Regierung in Meseberg auf eine gemeinsame Linie.²⁵ Die Einigung wurde zwar von allen Beteiligten als „klares Bekenntnis zu Europa“ gefeiert, muss aber *in puncto* Euro-Währungsgebiet die französische Seite enttäuschen. Im November und Dezember 2018 verhandelte der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister über weitere Reformen der Währungsunion. Der aktuelle Verhandlungsstand (siehe Tabelle 6) stimmt weitgehend mit der deutschen Position überein. Die generelle Stoßrichtung entspricht dem in Abschnitt 3.1 dargestellten Integrationsmuster. Jede weite-

Tabelle 6: Aktueller Stand der Verhandlungen (März 2019)

	Stabilisierungsfunktion	Investivhaushalt/Eurozonen-Budget	Europäischer Währungsfonds
Aufgaben & Kompetenzen	Kurzfristige Kredite vom EWF unter Auflagen an Länder in Schwierigkeiten Bedingung: externer Schock, Einhaltung des SWP, stabile finanzielle Situation, Reformprogramm	Haushaltsinstrument für Wettbewerbsfähigkeit & Konvergenz Kopplung von Zahlungen an Strukturreformen	Überführung des ESM in EU-Recht Kreditlinie (55 Mrd.) zur Letztabsicherung für Bankenabwicklungsfonds (Bedingung: Risikominderung bis 2020) Keine direkte Bankenrekapitalisierung Überwachung Stabilitätspakt & Wettbewerbsfähigkeit & Schuldentragfähigkeit
Entscheidungsmodus	Zwischenstaatlich	Zwischenstaatlich Kommission	Zwischenstaatlich
Volumen	–	< 40 Mrd.	–
Fin.-quelle	Mitgliedstaaten	EU-Haushalt Mitgliedstaaten	Mitgliedstaaten

Quelle: Seikel (2018a).

re Lastenteilung ist an weitere Konditionalitäten gebunden und hat zusätzliche Maßnahmen zur Risikoverminderung zur Vorbedingung. Überdies sind weiterhin Transfers ausgeschlossen; Unterstützungen werden nur in Form zurückzahlender Kredite gewährt. Der Forderung Macrons nach einer „Stabilisierungsfunktion“ sind die übrigen Regierungen nur dem Schein nach entgegengekommen. Die Möglichkeit, Kredite präventiv an Länder zu vergeben, bevor ein umfassendes Finanzhilfeprogramm notwendig ist, existiert bereits jetzt.²⁶ Aber auch diese Option ist an umfassende Bedingungen geknüpft: Die finanziellen Schwierigkeiten müssen Folgen eines externen Schocks sein (im neoklassisch-ordnungspolitischen Sinne von nicht selbstverschuldet), das Land muss zuvor die Vorgaben des SWP (weitgehend) eingehalten haben, sich insgesamt in einer stabilen finanziellen Situation befinden und sich in einem „*Letter of Intent*“ zu einem Reformprogramm verpflichten. Ferner verbleiben alle neuen Instrumente, die eine grenzüberschreitende Umverteilung beinhalten könnten, unter nationalstaatlicher Kontrolle, während die Überwachungsinstrumente an supranationale, technokratische Organe (Kommission und ESM bzw. EWF) delegiert werden: So soll der ESM zwar in einen EWF umgewandelt werden, die nationalen Vetorechte in den Entscheidungsgremien des Fonds bleiben jedoch intakt. Zudem soll dieser EWF dann zwar eine Kreditlinie in Höhe von ca. 55 Mrd. Euro zur Letztabsicherung des Bankenabwicklungsfonds bereithalten, dafür aber nicht mehr zur direkten Bankenrekapitalisierung herangezogen werden. Überdies sollen die Mitgliedstaaten auch bei der Letztabsicherungsfunktion ihr individuelles Blockaderecht behalten. Überhaupt soll die Letztabsicherungsfunktion nur

dann verwirklicht werden, wenn die Eurogruppe sowie die entsprechenden europäischen Bankenaufsichtsbehörden der Auffassung sind, dass zuvor die Risiken in den nationalen Bankensystemen abgebaut und wirksame nationale Bankensicherungsfonds aufgebaut worden sind – wenn also eigentlich keine Notwendigkeit mehr für eine zusätzliche Absicherung besteht.

Die Diskussionen über eine automatische Stabilisierungsfunktion (z. B. EU-Arbeitslosenversicherung) und eine Europäische Einlagensicherung für Banken sind komplett blockiert. Damit befinden sich die Beschlüsse hart an der Grenze zur reinen Symbolpolitik – die Widerstandsfähigkeit der Eurozone wird dadurch kaum gestärkt werden. Von den drei ökonomischen Anforderungen an eine Stabilisierung der Währungsunion wird keine erfüllt.

Wichtig zu erwähnen ist, dass Deutschland keineswegs alleine weitere Reformschritte blockiert. Inzwischen hat sich eine Gruppe von zwölf Ländern zu einer „Hanseatischen Liga“²⁷ zusammengeschlossen, die nicht nur noch kompromissloser ist, sondern sich sogar direkt gegen den deutsch-französischen Minimalkompromiss richtet. Die Erfolgsaussichten für eine weitreichende Reform sind daher gering. Zwar sind geringfügige Zugeständnisse von der deutschen Seite zu erwarten, diese werden jedoch aller Voraussicht nach nichts am grundlegenden Charakter der reformierten Euro-Steuerungsarchitektur ändern. Im Gegenteil, statt keynesianisch ausgerichteter Transferunion *à la Macron* ist eine neoklassisch-ordnungspolitisch motivierte Stärkung der risikovermindernden Instrumente auf Merkel-Art wahrscheinlich – mit den in Abschnitt 2 dargelegten negativen Folgen für die Stabilität der Währungsunion.

Angesichts dieser Reformblockade wenden wir uns im nächsten Abschnitt einem pragmatischeren Lösungsansatz zu.

4. Handlungsspielräume innerhalb des bestehenden institutionellen Rahmens nutzen²⁸

Im Folgenden konzentrieren wir uns auf pragmatische Vorschläge zur Stärkung der Fiskalpolitik und damit auf die zweite der in Abschnitt 2 identifizierten Anforderungen zur Reform der *Economic Governance*. Damit gehen wir implizit davon aus, dass die EZB ihre pragmatische Politik der Stützung der Staatsanleihekurse fortsetzt und damit für die Erfüllung der ersten Anforderung sorgt. Weil die hier vorgeschlagenen Maßnahmen die ökonomische Entwicklung und die Krisenfestigkeit der Staaten stärken und zudem im Einklang mit dem bestehenden fiskalischen Regelwerk stehen, sprechen weder ökonomische noch rechtliche Gründe dagegen. Was die dritte Anforderung der Verringerung der außenwirtschaftlichen Un-

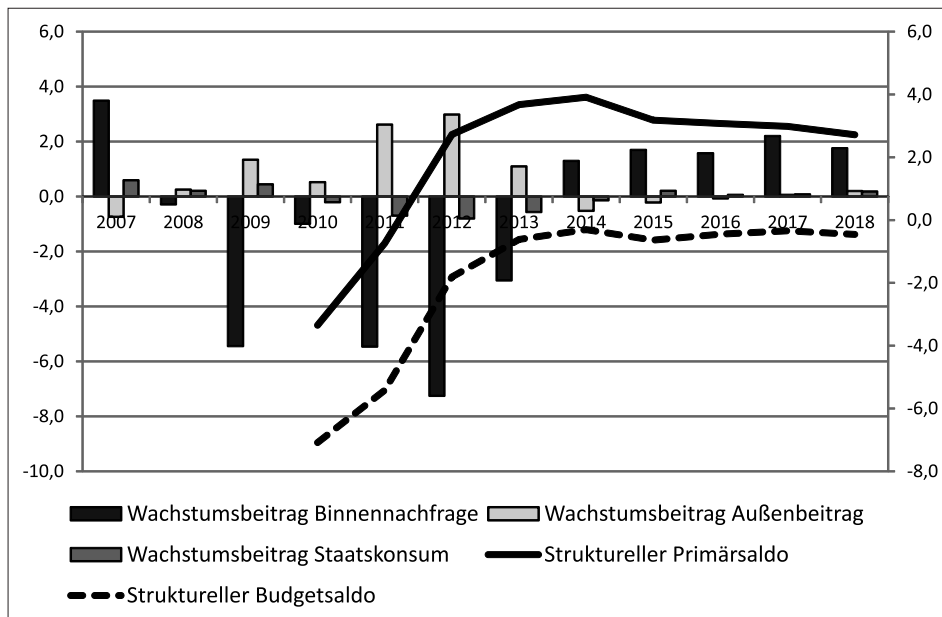
gleichgewichte angeht, so wird sie von uns nicht explizit adressiert. Sowohl Zielkonflikte als auch -harmonien sind möglich. Unser Schwerpunkt liegt damit eher auf kurzfristigen Maßnahmen der Stabilisierung des Euro-raums und weniger auf mittel- bis langfristig notwendigen Korrekturmaßnahmen. Bevor wir auf unsere Vorschläge eingehen, verdeutlichen wir zunächst noch einmal die aus unserer Sicht zentrale Bedeutung der Fiskalpolitik.

4.1 Exkurs: Zur makroökonomischen Wirksamkeit der Fiskalpolitik ab 2015

Die zentrale Bedeutung der Fiskalpolitik für die makroökonomische Entwicklung im Euroraum wird dadurch deutlich, dass die akute Krise in den Ländern der europäischen Peripherie – zumindest vorläufig – nur durch eine Lockerung der fiskalischen Regeln und damit eine wesentlich weniger restriktive Fiskalpolitik überwunden werden konnte. Nachdem u. a. die Verschärfung der europäischen Fiskalregeln²⁹ (Six-Pack, Fiskalpakt, Two-Pack) dort zu einer strikten Austeritätspolitik geführt hatten, wurden durch die neue EU-Kommission unter Jean-Claude Juncker die Regeln etwas weniger streng interpretiert und gehandhabt.³⁰ Dies ermöglichte zusammen mit der 2012 erklärten Bereitschaft der EZB, für die Staatsschuld-papiere der betroffenen Staaten zu garantieren, endlich eine konjunkturelle Erholung.

Abbildung 1 zeigt mittels des strukturellen Budgetsaldos und des strukturellen Primärsaldos³¹ für vier Krisenländer (Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) die Ausrichtung der Fiskalpolitik und stellt sie der Wachstumsentwicklung gegenüber. Steigen (sinken) die strukturellen Salden, signalisiert das eine restriktive (expansive) Fiskalpolitik. Wie ersichtlich wird, brach im Zuge der Austeritätspolitik von 2010 bis 2013 – der strukturelle Budgetsaldo wurde in nur drei Jahren um über 6% des BIP verringert – die Binnennachfrage extrem stark ein. Der zunächst zarte und dann etwas kräftiger werdende Aufschwung seit 2014 wurde spiegelbildlich von der Binnennachfrage getragen und fällt mit einer spürbaren Lockerung der Konsolidierungspolitik zusammen: 2014 schaltete die Fiskalpolitik zunächst auf einen neutralen, seit 2015 dann auf einen neutralen bis leicht expansiven Kurs um. Die Brüsseler Haushaltsüberwachung duldete – auch unterstützt durch die Neuinterpretation der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) – letztlich die Verschlechterung des strukturellen Budgetsaldos. Beim Primärsaldo fällt das Umschalten der Fiskalpolitik sogar noch etwas stärker aus. Hier zeigt sich die Wirkung des Anleihekaufprogramms der EZB, das zu einer spürbaren Senkung der Zinsausgaben führte und damit zusätzliche fiskalische Spielräume schuf.

Abbildung 1: Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten (linke Achse), struktureller Budgetsaldo und struktureller Primärsaldo in der „EWU-12-Peripherie“* in Prozent des potenziellen Bruttoinlandsprodukts (rechte Achse), 2007-2018



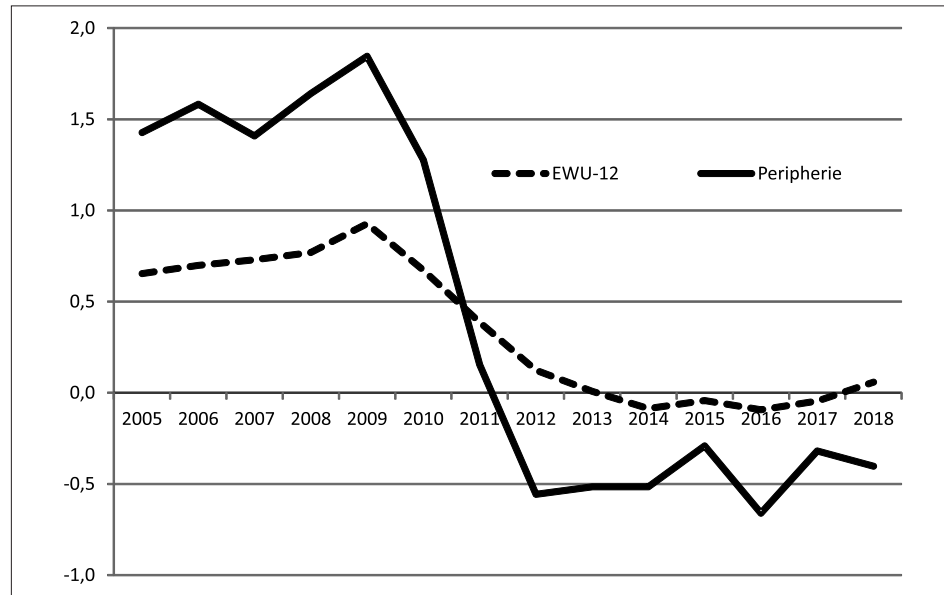
* Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, ungewichtetes arithmetisches Mittel.
Quelle: Europäische Kommission (2019); eigene Berechnungen.

Ein weiterer wesentlicher Aspekt betrifft die Entwicklung der öffentlichen Investitionen (Abbildung 2): In der akuten Austeritätsphase stürzten die öffentlichen Nettoinvestitionen in der Peripherie von 2009 bis 2012 um gut 2,4% des BIP ab. Obwohl ihr Multiplikator besonders hoch ist und damit Reduktionen besonders schädlich sind,³² waren sie besonders stark von Kürzungen betroffen, weil es sich bei ihnen zumeist nicht um Pflichtaufgaben handelt und sie daher als Erste der Konsolidierung zum Opfer fallen. Erst ab dem Jahr 2012 gelang eine Stabilisierung, allerdings auf dem negativen Niveau von etwa $-0,5\%$ des BIP, was bedeutet, dass seither der öffentliche Kapitalstock in der Peripherie schrumpft.

4.2 Pragmatische Vorschläge zur Erweiterung der fiskalischen Spielräume

Wie im vorstehenden Abschnitt erläutert, ist es für die makroökonomische Entwicklung und die Stabilisierung des Euroraums im nächsten Abschwung von zentraler Bedeutung, die öffentlichen Investitionen zu erhöhen und zu verstetigen und die konjunkturelle Flexibilität der Finanzpolitik

Abbildung 2: Öffentliche Nettoinvestitionen in der EWU-12, und der „EWU-12-Peripherie“* in Prozent des BIP (2005-2018)



* Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, ungewichtetes arithmetisches Mittel.
Quelle: Europäische Kommission (2019); eigene Berechnungen.

zu erhöhen. Aus unserer Sicht wäre dies ganz pragmatisch auch im bestehenden institutionellen Rahmen möglich.

Hierzu müsste lediglich der von der EU-Kommission³³ ohnehin schon erweiterte fiskalpolitische Spielraum noch flexibler gefasst werden. Tatsächlich verfügt die Kommission nach der Umstellung der Entscheidungsregeln des Defizit-Verfahrens durch Six-Pack und Fiskalpakt über erhebliche autonome Entscheidungsspielräume,³⁴ die sie in den Fällen von Frankreich, Spanien und Portugal auch bereits ausgeschöpft hat. Eine weitreichendere Interpretation der Spielräume im Rahmen des bestehenden fiskalpolitischen Regelwerks, wie wir sie vorschlagen, kann nahtlos an die neue Auslegung durch die EU-Kommission anknüpfen.

Tabelle 7 gibt einen Überblick über die im Folgenden skizzierten sieben Optionen. (1) Zunächst könnte die Investitionsklausel weiter ausgelegt werden, z. B. indem sämtliche von der EU kofinanzierten temporären Investitionsprojekte ohne weitere restriktive Bedingungen nicht auf die Haushaltsdefizite angerechnet werden. (2) Darüber hinaus könnten auch andere temporäre Investitionsprojekte analog zum Vorgehen der Kommission beim EFSI ausgenommen werden. Andernfalls würde sich die Frage stellen, warum die Kommission bestimmte Projekte begünstigt, wenn sie über den EFSI finanziert werden, nicht aber, wenn sie als reguläre öffentli-

che Investitionen der Mitgliedsstaaten durchgeführt werden. (3) Bestimmte zentrale Investitionsprojekte (z. B. energetische Gebäudesanierung, Infrastrukturprojekte) könnten zudem als Strukturreform interpretiert werden und so eine vorübergehende Abweichung vom Konsolidierungspfad begründen. (4) Bei der Haushaltsanalyse durch die Mitgliedstaaten und die Kommission sollten zudem realistische (Investitions-)Multiplikatoren in einer Größenordnung von deutlich über eins angesetzt werden: Zusätzliche öffentliche Investitionen finanzieren sich in diesem Fall zu einem erheblichen Anteil selbst, weshalb sie – zumindest im Rahmen des Defizitverfahrens – (annähernd) irrelevant sein könnten. Durch das parallele Wachstum des BIP bliebe zudem die Schuldenstandsquote auch bei nominal höherer Verschuldung konstant oder ginge zumindest zeitweise zurück.

Tabelle 7: Sieben Optionen für eine expansive Finanzpolitik und höhere öffentliche Investitionen

(1) aktiverer Einsatz der „Investitionsklausel“
(2) befristete Investitionsprogramme zulassen (analog zum EFSI)
(3) Interpretation bestimmter befristeter Investitionsprogramme als Strukturreform
(4) Ansatz eines realistischen Investitionsmultiplikators bei der Haushaltsanalyse
(5) Spielraum in ökonomisch schlechten Zeiten nutzen
(6) Ausnahme für schwerwiegenden Abschwung in EU oder Eurozone nutzen
(7) Einsatz besserer Konjunkturbereinigungsverfahren

Quelle: eigene Zusammenstellung auf Basis von EU-Kommission (2015a).

Schließlich sollte generell der Spielraum für eine expansivere Finanzpolitik – durchaus auch unabhängig von den klassischen öffentlichen Investitionen – genutzt werden. (5) Dies kann einmal unter Hinweis auf die schlechte Konjunktur in einzelnen Mitgliedstaaten, (6) vor allem aber unter Inanspruchnahme der Ausnahmeregel einer außergewöhnlichen Rezession im Euroraum oder der EU als Ganzes geschehen. In einer zukünftigen Krise müsste diese Möglichkeit zügig genutzt werden. Die Kommission könnte analog zum „European Economic Recovery Plan“ (EERP) aus dem Jahr 2008³⁵ ein Europäisches Anti-Krisenprogramm auflegen. Tatsächlich hat die EU-Kommission zur Illustration der Ausnahmeregel explizit den Vergleich mit dem EERP gewählt.³⁶ Als Bedingung für die Inanspruchnahme soll sie auf außergewöhnliche Situationen beschränkt bleiben. Ein kräftiger Abschwung mit Disinflation und einer bereits an der Nullzinsgrenze operierenden Geldpolitik böte hierfür sicherlich eine überzeugende Rechtfertigungsmöglichkeit. Die dadurch ermöglichten Anti-Kri-

senprogramme könnten eine starke expansive Wirkung entfalten und die Konjunktur tatsächlich stabilisieren.

(7) Unterstützt würden sämtliche Optionen für eine expansive Finanzpolitik, wenn die EU-Kommissionsmethode der Konjunkturbereinigung, die bei der Haushaltsüberwachung eine wichtige Rolle spielt, überarbeitet würde. Ein wesentlicher Grund für die mangelnde Konjunkturgerechtigkeit des SWP besteht darin, dass die – grundsätzlich sinnvollerweise – zur Konjunkturbereinigung verwendeten Verfahren nur sehr unvollkommen funktionieren. Eine ganz wesentliche Größe zur Beurteilung der nationalen Fiskalpolitik ist dabei der strukturelle Budgetsaldo. Seine Entwicklung wird im Rahmen des präventiven Zweigs des SWP herangezogen, um zu beurteilen, ob die Mitgliedstaaten bereits ihr mittelfristiges Haushaltsziel (MTO) erreicht haben oder ob sie hinreichend große Konsolidierungsschritte auf dem Weg dorthin vornehmen. Auch im Rahmen des Verfahrens wegen eines übermäßigen Defizits (Überschreitung des 3-Prozent-Grenzwertes) wird mittels der Veränderung des strukturellen Budgetsaldos beurteilt, ob die Konsolidierungsfortschritte hinreichend sind.

Mittlerweile ist jedoch weithin akzeptiert, dass die Veränderung des strukturellen Saldos ein problematischer Indikator für die Ausrichtung der Fiskalpolitik ist, weil er das Ausmaß der fiskalischen Restriktion in Krisenphasen erheblich unterschätzt und spiegelbildlich die Konsolidierungserfolge im Aufschwung überschätzt. Der strukturelle Saldo wird berechnet, indem der tatsächliche Budgetsaldo konjunkturell bereinigt und um Einmaleffekte (Privatisierungserlöse etc.) korrigiert wird. Die üblichen Konjunkturbereinigungsmethoden unterschätzen dabei das Ausmaß von Konjunkturschwankungen und führen zu einer prozyklischen Politik, wenn sie zum Maßstab der Fiskalpolitik gemacht werden. Gerade die Methode der EU-Kommission hat sich als besonders anfällig erwiesen, weil das von ihr errechnete Produktionspotenzial stark von der aktuellen Konjunkturlage beeinflusst wird.³⁷ So wird in Phasen konjunktureller Abschwünge beispielsweise das Produktionspotenzial schnell und stark nach unten revidiert, obwohl dies nicht den realen Gegebenheiten entspricht.³⁸

Die Abwärtsrevision des Produktionspotenzials hat gravierende Folgen für die errechneten strukturellen Defizite und die damit ermittelten Konsolidierungsanstrengungen. Letztere werden üblicherweise viel geringer eingeschätzt, als sie tatsächlich waren, weil ein größerer Teil des Defizits als strukturell verbucht wird, obwohl er möglicherweise lediglich durch den Konjunkturunbruch hervorgerufen wurde.³⁹ Am einfachsten wäre die grundsätzliche Verwendung mittelfristiger Durchschnittswerte für das Potenzialwachstum oder besser noch eine lediglich mittelfristige Revision der Potenzialschätzungen, z. B. alle fünf Jahre und nicht wie heute dreimal pro Jahr. Es lässt sich zeigen, dass eine solche weniger konjunkturanfällige Potenzialberechnung, die die Potenzialanpassung ab dem Frühjahr

2010 ausgesetzt hätte, allen Mitgliedstaaten im Rahmen der präventiven Komponente des SWP erhebliche Spielräume eröffnet hätte. Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Finnland hätten ihr mittelfristiges Haushaltsziel 2015 bereits erreicht und hätten entsprechende Spielräume für expansive Maßnahmen gehabt. Schließlich hätten die stark negativen Produktionslücken auch einen dringenden fiskalpolitischen Handlungsbedarf für die Länder im Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits angezeigt. Für die Eurozone insgesamt hätte die Produktionslücke $-6,7\%$ anstatt $-1,7\%$ des BIP betragen. Dadurch hätte die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelungen des SWP leicht gerechtfertigt werden können, und die Fiskalpolitik hätte – auch vor 2015 schon – viel weniger restriktiv ausfallen müssen.⁴⁰

Der stabilisierende expansive Effekt der skizzierten Maßnahmen wäre makroökonomisch sehr erheblich. Multiplikatorgestützte Simulationsrechnungen legen nahe, dass eine Aufstockung der öffentlichen Nettoinvestitionen in der EWU-12 auf $1,5\%$ des BIP von 2016 bis 2020 in Kombination mit der dabei zu erwartenden Aufwärtsrevision des potenziellen BIP zu einem positiven fiskalischen Impuls von $2,6\%$ des BIP und einer Steigerung des realen BIP um $3,5\%$ hätte führen können.⁴¹ Unter Berücksichtigung der positiven Rückkopplungen zwischen den Mitgliedstaaten ergibt sich bis 2020 sogar ein positiver fiskalischer Impuls von 3% des BIP und eine Steigerung des realen BIP um über 5% .⁴² Diese Ergebnisse verdeutlichen das sehr hohe makroökonomische Potenzial einer pragmatischen Strategie der Erhöhung von öffentlichen Investitionen und der Revision der Konjunkturbereinigung, das geeignet erscheint, den Euroraum im Krisenfall tatsächlich zu stabilisieren.

5. Fazit

In diesem Aufsatz haben wir zunächst aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht allgemeine Anforderungen für eine Stabilisierung der Währungsunion herausgearbeitet. Dabei haben wir verdeutlicht, dass diese vom Ergebnis her gedachten Anforderungen im Prinzip sowohl durch weitreichende institutionelle Reformen als auch durch eher technische Anpassungen bei der Operationalisierung der Fiskalregeln erfüllt werden können. Zudem präjudizieren die geforderten Veränderungen keine Festlegung auf eine bestimmte Anordnung von nationalen und supranationalen Kompetenzen und Institutionen.

Anschließend haben wir aus einer politikwissenschaftlichen Perspektive gezeigt, dass die Interessenunterschiede zwischen den Euroländern ehrgeizige Reformprojekte blockieren. Ausgehend von diesem Befund haben wir nach funktionalen Äquivalenten zu einer vollkonstitutionalisierten Fis-

kalunion gesucht. Dazu haben wir eine Reihe von Optionen entwickelt, wie fiskalische Handlungsspielräume bereits im Rahmen des bestehenden Regelwerks erweitert werden könnten, also ohne, dass dazu z. B. der äußerst steinige Weg einer Reform der europäischen Verträge beschritten werden müsste. Kern unseres Vorschlages ist, die im SWP vorhandene Flexibilität für eine von der EZB flankierte, konjunkturstützende Fiskalpolitik deutlich stärker auszuschöpfen als bisher.

So sinnvoll die Vollendung der Währungsunion im Sinne einer weitreichenden Reform aus unserer Sicht wäre, so unwahrscheinlich erscheint sie aufgrund der im vorliegenden Beitrag identifizierten Reformblockaden. Aufgrund der zum Teil diametral entgegengesetzten wirtschaftspolitischen Positionen muss man daher befürchten, dass das Ziel, die EWU rechtzeitig vor dem nächsten Wirtschaftseinbruch mit einem großen institutionellen Wurf krisenfest zu machen, nicht erreicht werden wird. Umso wichtiger wird es sein, pragmatische Alternativen zur umfassenden Euro-Reform zu verfolgen.

Die hier skizzierten Vorschläge hätten über größere politische Erfolgsaussichten hinaus eine Reihe weiterer Vorzüge gegenüber ambitionierten Reformprojekten. Erstens kommen sie ohne einen zusätzlichen supranationalen Institutionenaufbau aus. Damit würde angesichts der immer noch vorhandenen strukturellen demokratischen Defizite europäischen Regierens eine legitimatorische Überlastung europäischer Institutionen und Politiken vermieden werden.⁴³ Dadurch ließen sich auch offen ausgetragene Verteilungskonflikte vermeiden, die zu einer weiteren Spaltung zwischen den europäischen Mitgliedstaaten führen könnten. Zweitens ist in der gegenwärtigen politischen Konstellation praktisch ausgeschlossen, dass europäische Transferbudgets nicht direkt mit noch mehr Überwachung, Konditionalität und Interventionsrechten in die nationale Haushaltspolitik einhergingen. Drittens würde durch eine Erweiterung der fiskalpolitischen Gestaltungsspielräume auf nationaler Ebene die demokratische Qualität nationaler Politik erhöht werden – sie könnte wieder mehr bewegen.

Sollten die politischen EntscheidungsträgerInnen jedoch wie von 2010 bis 2013 auf einer engen Auslegung der Regeln und damit einer restriktiven Fiskalpolitik bestehen, wäre dies vermutlich das Ende der Währungsunion.

Anmerkungen

¹ Juncker et al. (2015).

² Siehe hierzu ausführlich die Beiträge in OeNB (2016).

³ Siehe hierzu und im Folgenden insbesondere Hein, Detzer (2015) und die dort angegebene Literatur. Während dort eher für dezentrale Lösungen plädiert wird, ist die vorgenommene Analyse aber letztlich instrumentell nicht festgelegt.

- 4 Hierzu gehören auch Überlegungen zu einem europäischen Insolvenzregime für Euro-länder (für eine kritische Analyse siehe Lindner 2019).
- 5 Gechert (2015).
- 6 Siehe hierzu ausführlich Truger (2015a, b).
- 7 Gräbner et al. (2018).
- 8 Für eine kritische Analyse des deutschen „Unterbewertungsregimes“ aus historischer Perspektive siehe Höpner (2019).
- 9 Schulten, Müller (2013).
- 10 Siehe hierzu beispielhaft Andor et al. (2018).
- 11 De Grauwe (2013); Stiglitz (2016).
- 12 Dieser Abschnitt ist in modifizierter Form aus Seikel (2018a) übernommen.
- 13 Schneider, Syrovatka (2019); Schimmelfennig (2015); Seikel (2018b); Hübner (2018).
- 14 Dies deckt sich mit den Befunden der neueren vergleichenden politökonomischen Forschung zu „*Growth Models*“ (Baccaro, Pontusson 2016; Hall 2018; Stockhammer 2016).
- 15 Matthijs, McNamara (2015); Schimmelfennig (2015).
- 16 Schimmelfennig (2015) 181f; Jones, Kelemen, Meunier (2016).
- 17 Siehe z. B. Schimmelfennig (2015).
- 18 Allerdings erscheint die verfolgte Reformstrategie nur als im langfristigen Interesse der Gläubigerstaaten, falls man eine neoklassisch-ordnungspolitische Sichtweise zugrundelegt. Aus keynesianischer Perspektive sind die sich ergebenden Institutionen dysfunktional und könnten zum Zusammenbruch der Währungsunion führen.
- 19 Seikel (2018b).
- 20 Scharpf (1988, 1997, 1999).
- 21 Für einen Überblick über die Reformdebatte siehe Schneider, Syrovatka (2019).
- 22 Frankfurter Allgemeine Zeitung (3.6.2018): Kanzlerin Merkel im Gespräch: „Europa muss handlungsfähig sein – nach außen und innen“ (www.faz.net/aktuell/politik/inland/kanzlerin-angela-merkel-f-a-s-interview-europa-muss-handlungsfahig-sein-15619721.html; Stand: 13.3.2019).
- 23 Europäische Kommission (2017).
- 24 Karras (2018).
- 25 Bundesregierung (2018).
- 26 Dazu sind im EWS zwei Kreditlinien vorgesehen: die Precautionary Conditioned Credit Line (PCCL) und die Enhanced Conditions Credit Line (ECCL).
- 27 Dazu gehören die Niederlande, Belgien, Luxemburg, Österreich, Schweden, Dänemark, Finnland, Malta, Irland, Estland, Lettland und Litauen (Süddeutsche Zeitung vom 22.6.2018: „Proteste gegen deutsch-französische Euro-Pläne“).
- 28 Die Vorschläge dieses Abschnitts gehen auf Truger (2015a,b, 2016) zurück.
- 29 Siehe hierzu ausführlich Seikel (2016).
- 30 EU-Kommission (2015) und EU-Rat (2015).
- 31 Der strukturelle Budgetsaldo stellt den von der EU-Kommission um Konjunktoreinflüsse und Einmaleffekte bereinigten staatlichen Budgetsaldo dar; beim entsprechenden Primärsaldo werden davon noch die Zinszahlungen auf die Staatsschuld abgezogen. Beide Salden werden von der EU-Kommission vom Jahr 2010 an veröffentlicht (s. Mourre et al. 2014).
- 32 Gechert (2015).
- 33 EU-Kommission (2015).
- 34 Siehe hierzu ausführlich Seikel (2016).
- 35 EU-Kommission (2008).
- 36 EU-Kommission (2015).
- 37 Klär (2014).
- 38 Truger (2016) 169.

- ³⁹ Die EU-Kommission hat dieses Problem längst eingestanden (Carnot, de Castro 2015), hat die Bereinigungsmethode mehrfach überarbeitet (Hristov et al. 2017) und zieht mittlerweile zusätzliche Indikatoren, die auf das Ausgabenwachstum abstellen, heran. Dadurch wird allerdings die Komplexität erheblich erhöht und das Grundproblem kaum gelindert.
- ⁴⁰ Truger (2016).
- ⁴¹ Truger (2017).
- ⁴² Timbeau et al. (2017).
- ⁴³ Siehe hierzu Mertens (2018).

Literatur

- Andor, Laszlo; et al., *Blueprint for a Democratic Renewal of the Eurozone* (2018); online: <https://www.politico.eu/article/opinion-blueprint-for-a-democratic-renewal-of-the-eurozone/>.
- Baccaro, L.; Pontusson, J., *Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective*, in: *Politics & Society* 44/2 (2016) 175-207.
- Bundesregierung: Erklärung von Meseberg: Das Versprechen Europas für Sicherheit und Wohlstand erneuern (= Pressemitteilung 214, 19.6.2018, Berlin 2018); online: <http://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/erklaerung-von-meseberg-1140536> (Stand 13.3.2019).
- Carnot, N.; de Castro, F., *The Discretionary Fiscal Effort: An Assessment of Fiscal Policy and Its Output Effect*, in: European Commission, *Economic Papers* no. 543 (Brüssel 2015).
- De Grauwe, P., *Design failures in the Eurozone – can they be fixed?* (= LSE „Europe in Question“ Discussion Paper Series, LEQS Paper No. 57/2013, London School of Economics and Political Science, London 2013).
- European Commission, *Communication from the Commission from to the European Council: A European Economic Recovery Plan* (= COM (2008) 800 final, Brüssel 2008).
- European Commission, *Making the Best Use of the Flexibility Within the Existing Rules of the Stability and Growth Pact* (= COM (2015) 12 final, Strassburg 2015).
- European Commission, *Annual Macro-Economic Database (Ameco)*, Winter (Brüssel 2019).
- European Council, *Commonly Agreed Position on Flexibility in the Stability and Growth Pact* (= 14345/15 LIMITE ECOFIN 888 UEM 422, Brüssel 2015); online: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf>.
- Europäische Kommission, *Weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas: Ein Fahrplan* (= COM (2017) 821 final, Brüssel 2017).
- Gechert, S., *What Fiscal Policy Is Most Effective? A Meta-Regression Analysis*, in: *Oxford Economic Papers* 67/3 (2015) 553-580.
- Gräbner, C.; Heimberger, P.; Kapeller, J.; Schütz, B., *Structural change in times of increasing openness: assessing path dependency in European economic integration* (= ICAE Working Paper Series No., Linz 2018).
- Hall, P. A., *Varieties of Capitalism in Light of the Euro Crisis*, in: *Journal of European Public Policy* 25/1 (2018) 7-30.
- Hein, E.; Detzer, D., *Post-Keynesian Alternative Policies to Curb Macroeconomic Imbalances in the Euro Area*, in: *Panoeconomicus* 62/2 (2015) 217-236.
- Höpner, M., *The German Undervaluation Regime under Bretton Woods. How Germany Became the Nightmare of the World Economy* (= MPlfG Discussion Paper 19/1, Köln 2019).

- Hristov, A.; Planas, C.; Röger, W.; Rossi, A., NAWRU Estimation Using Structural Labour Market Indicators (= European Commission, Discussion Papers 069, Brüssel 2017).
- Hübner, M., Wenn der Markt regiert: Die Europäische Kapitalmarktunion als makroökonomisches Steuerungsprojekt (Universität zu Köln, Köln 2018).
- Jones, E.; Kelemen, D. R.; Meunier, S., Failing Forward? The Euro Crisis and the Incomplete Nature of European Integration, in: *Comparative Political Studies* 49/7 (2016) 1010-1034.
- Juncker, J. C.; et al., Completing Europe's Economic and Monetary Union (European Commission, Brüssel 2015).
- Karras, A., „Troika für alle“? EU-Kommission schlägt erneut finanzielle Belohnungen für Sozialabbau vor, in: *Blickpunkt WiSo* (22.3.2018); online: www.blickpunkt-wiso.de/post/troika-fuer-alle-eu-kommission-schlaegt-erneut-finanzielle-belohnungen-fuer-sozialabbau-vor--2191.html (Stand 26.3.2019).
- Klär, E., Die Eurokrise im Spiegel der Potenzialschätzungen: Lehren für eine alternative Wirtschaftspolitik? (= Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO-Diskurs, Bonn 2014).
- Lindner, F., Insolvenzregime für Staaten: ein gefährlicher Irrweg für den Euroraum, in: *Wirtschaftsdienst* 99/2 (2019) 133-140.
- Matthijs, M.; McNamara, K., The Euro Crisis' Theory Effect: Northern Saints, Southern Sinners, and the Demise of the Eurobond, in: *Journal of European Integration* 37/2 (2015) 229-246.
- Mertens, D., Demokratie oder Fiskalunion? Herausforderungen und Strukturprobleme der fiskalischen Integration in Europa, in: *Politische Vierteljahresschrift* 59/1 (2018) 81-102.
- Mourre, G.; Astarita, C.; Princen, S., Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology (= European Commission, European Economy, Economic Papers No. 536, Brüssel 2014).
- OeNB [Österreichische Nationalbank] (Hrsg.), Towards a Genuine Economic and Monetary Union (= Workshop No. 21, 10./11.9.2015, Proceedings of OeNB Workshops, Wien 2016).
- Scharpf, F. W., The Joint-Decision Trap. Lessons from German Federalism and European Integration, in: *Public Administration* 66/3 (1988) 239-278.
- Scharpf, F. W., *Games Real Actors Play. Actor-Centered Institutionalism in Policy Research* (Oxford 1997).
- Scharpf, F. W., *Regieren in Europa. Effektiv und demokratisch?* (Frankfurt/Main 1999).
- Schimmelfennig, F., Liberal intergovernmentalism and the euro area crisis, in: *Journal of European Public Policy* 22/2 (2015) 177-195.
- Schneider, E.; Syrovatka, F., Die Europäische Wirtschaftsunion zwischen Vertiefung und Desintegration. Blockade und wachsende Asymmetrie zwischen Deutschland und Frankreich, in: Bieling, H.-J.; Guntrum, S. (Hrsg.), *Neue Segel, alter Kurs? Die Eurokrise und ihre Folgen für das europäische Wirtschaftsregieren* (Wiesbaden 2019) 20-54.
- Schulten, T.; Müller, T., Ein neuer europäischer Interventionismus? Die Auswirkungen des neuen Systems der europäischen Economic Governance auf Löhne und Tarifpolitik, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 39/3 (2013) 291-321.
- Seikel, D., Flexible Austerity and Supranational Autonomy. The Reformed Excessive Deficit Procedure and the Asymmetry between Liberalization and Social Regulation in the EU, in: *Journal of Common Market Studies* 54/6 (2016) 1398-1416.
- Seikel, D., Euro-Reform. Auf Merkel-Art oder à la Macron?, in: *Makronom* (26.6.2018a).
- Seikel, D., Patterns of pooling and delegation after the crisis: old and new asymmetries, in: *Journal of European Integration* (2018b).
- Stiglitz, J. E., *The Euro and its threat to the future of Europe* (London 2016).
- Stockhammer, E., Neoliberal growth models, monetary union and the Euro crisis. A post-Keynesian perspective, in: *New Political Economy* 21/4 (2016) 365-379.

- Timbeau, X.; et al. The Elusive Recovery. Independent Annual Growth Survey (iAGS) 2017 (= Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft 164, Wien 2017).
- Truger, A., Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe – Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery (= Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft 138, Wien 2015a).
- Truger, A., Austerity, Cyclical Adjustment and the Remaining Leeway for Expansionary Fiscal Policies within the Current European Fiscal Framework, in: *Journal for a Progressive Economy* 6 (2015b) 32-37.
- Truger, A., Austeritätspolitik und Bildungskürzungen: Zur Diagnose und Therapie einer europäischen Krankheit, in: Bellmann, L.; Grözing, G. (Hrsg.), *Bildung in der Wissensgesellschaft. Jahrbuch Ökonomie und Gesellschaft*, Bd. 28. (Marburg 2016) 153-173.
- Truger, A., Die Goldene Regel für öffentliche Investitionen – eine äußerst wirksame Reformation für die EU-Fiskalregeln, in: Hagemann, H.; Kromphardt, J. (Hrsg.), *Die Krise der europäischen Integration aus keynesianischer Sicht* (Marburg 2017) 131-154.

Zusammenfassung

Die Reform der Eurozone kommt nicht voran. Dieser Beitrag geht aus einer kombinierten wirtschaftswissenschaftlichen und politikwissenschaftlichen Perspektive der Frage nach, wie angesichts bestehender Reformblockaden der Euro krisenfest gemacht werden kann. Dazu arbeitet der Beitrag zunächst allgemeine Anforderungen für eine Stabilisierung der Wirtschafts- und Währungsunion heraus. Im nächsten Schritt rekonstruiert der Beitrag die politische Logik der Eurorettung und zeigt, dass vor diesem Hintergrund die Realisierungschancen weitreichender Reformvorschläge in Richtung einer Fiskalunion gering sind. Anschließend entwickelt der Beitrag einen Vorschlag, wie unter diesen Bedingungen auf pragmatische Weise im bestehenden Regelwerk der Währungsunion vorhandene Spielräume erweitert werden können, um die Funktion der nationalen Fiskalpolitik als makroökonomisches Stabilisierungsinstrument zu stärken.

Abstract

The reform of the euro zone is stuck. Against the background of political blockades, this article examines from a combined economic and political science perspective how the Euro can be prepared for the next crisis. The contribution first identifies general requirements for the stabilization of economic and monetary union. Next, the article reconstructs the political logic of the euro rescue in order to show that the prospects for realizing far-reaching reform proposals aiming at a fiscal union are poor. Subsequently, the article develops a proposal of how, under the given circumstances, the room for maneuver within the existing framework of monetary union can be extended in a pragmatic way in order to strengthen national fiscal policy as an instrument of macroeconomic stabilization.

Key words/Schlüsselbegriffe: Eurokrise, öffentliche Investitionen, Reform der Wirtschafts- und Währungsunion.

JEL classifications: E12, E13, E42, E62.