

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.