

Bildung einer Fiskalunion: Ein wirkungsvolles Instrument zur Stabilisierung der Eurozone?

Im Juni 2015 legte ein Gremium aus den fünf Präsidenten, Jean-Claude Juncker, Präsident der Europäischen Union, Donald Tusk, Präsident des Euro-Gipfels, Jeroen Dijsselbloem, Präsident der Eurogruppe, Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank, und Martin Schulz, Präsident des Europäischen Parlaments, Vorschläge zur »langfristigen Stärkung der Währungsunion« vor. Sie sehen unter anderem auch die Einsetzung eines beratenden Europäischen Fiskalausschusses vor, der die Arbeit der nationalen Räte für Finanzpolitik koordinieren und ergänzen soll. Auch Frankreich fordert eine Fiskalunion mit einem gemeinsamen Budget, einer Vergemeinschaftung der Alt-schulden und einem gemeinsamen Finanzminister. Welche Kosten und welche Risiken liegen in dieser Idee?

Der Euro als öffentliches Gut – Bemerkungen zum Fünf-Präsidenten-Bericht

Freihandelsunion und Währungsunion

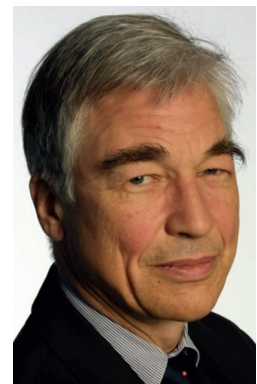
Am 22. Juni 2015 äußerte sich Jean-Claude Juncker, Präsident der Europäischen Union, wie folgt: »Der Euro ist heute die gemeinsame Währung von 19 EU-Mitgliedstaaten und mehr als 330 Millionen Bürgerinnen und Bürgern. Darauf können wir stolz sein.« Das ist der Leitsatz des sogenannten Fünf-Präsidenten-Berichts zur Wirtschafts- und Währungsunion vom 15. Juni 2015.

Juncker hält den Euro für ein Erfolgsmodell. Allein die Tatsache, dass 330 Millionen EU-Bürger mit dem Euro bezahlen, scheint ihm das zu belegen. Seltsamerweise drückt sich dieser Erfolg nicht in der Popularität der Europäischen Union aus. Abbildung 1 zeigt, dass die Popularität der Europäischen Union, die zu drei Viertel aus Eurostaaten besteht, seit ihrer Gründung im Jahr 1958 zuerst angestiegen ist, dann etwa im Jahr 1992 einen Höhepunkt erreicht hat und seither kontinuierlich gefallen ist. Das Rätsel lautet also: Was waren die Faktoren, die erst den sensationellen Popularitätsaufstieg der EU, dann um 1992 ihren Höhenflug und seither ihren anscheinend unaufhalt-samen Popularitätsrückgang bewirkt hat? Die Vermutung liegt nahe, dass dies mit dem Euro zusammenhängt, der 1992 in den Europäischen Vertrag von Maastricht einging und seither Politik und

Entwicklung der EU dominiert. Aber was ist denn der Euro Besonderes, dass er diese Wende in der Gesamt-EU verursachen konnte? Ohne eine ökonomische Theorie des Euro ist diese Frage nicht zu beantworten. Leider bringt der Fünf-Präsidenten-Bericht kaum erklärende Erkenntnisse über den Euro. Das soll im nachfolgenden Beitrag soweit wie möglich nachgeholt werden.

Die Hypothese lautet: Die Europäische Union hat sich seit etwa 1992 grundlegend verändert. Während sie bis dahin dem zweiseitigen Handel, einem privaten Gut diene, stand für ihre Bürger seither der Euro als ein öffentliches Gut im Vordergrund (vgl. Blankart 2016).

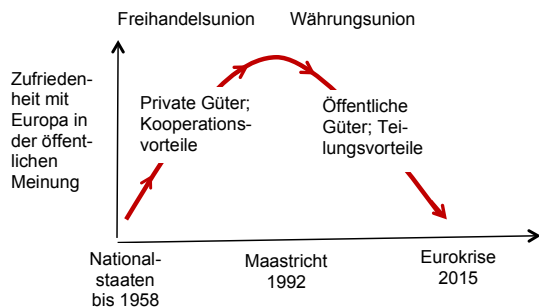
Die EU-Freihandelsunion brachte von 1958 bis 1992 den Austausch privater Güter voran. Wer Handelsvorteile wahrnehmen wollte, konnte an der Freihandelsunion teilnehmen. Wer keinen Handel betrieb, wurde von der Europäischen Union nicht oder nur geringfügig berührt. Jeder Mensch legte auf diese Weise für sich den Umfang der europäischen Integration fest. Der Handel schaffte Vorteile für diejenigen, die am Handel teilnahmen. Weil Handel auf zweiseitiger Zustimmung beruht, war umgekehrt sichergestellt, dass keiner auf Kosten des anderen leben konnte. Es herrschte das bewährte Prinzip, dass »gute Freunde getrennte Kassen« haben. Unter diesem Prinzip wuchs die europäische Freihandelsunion Jahr für Jahr an Umfang, Bedeutung und Beliebtheit. Im Jahr 1992 wurde die Freihandelsunion mit der Errichtung des Europäischen Binnenmarktes von Gütern, Dienstleistungen, Arbeit und



Charles B. Blankart*

* Prof. Dr. Charles B. Blankart lehrt an der Humboldt-Universität zu Berlin und an der Universität Luzern.

Abb. 1
Zufriedenheit mit der Europäischen Union 1958–2015



Quelle: Darstellung des Autors nach Euraktiv, verschiedene Jahrgänge.

Kapital vollendet. Die Europäische Union erreichte den Höchststand ihrer Beliebtheit (vgl. Abb. 1).

Nach 1992 begann dann die Diskussion um die gemeinsame Währung, den Euro. Diese veränderte grundlegend den Output der Europäischen Union. Während der Output der Europäischen Union in der ersten Periode von 1958 bis 1992 in einem privaten Gut, den Handelsvorteilen, bestand, etablierte die Währungsunion ein öffentliches Gut. Der Vorteil eines öffentlichen Gutes besteht nicht in Kooperationsvorteilen, wie sie in der bisherigen Freihandelsunion schon wahrgenommen werden konnten, sondern in Teilungsvorteilen (Sharing Economies), die entstehen, wenn eine größere Zahl von Individuen die gleiche Währung als öffentliches Gut nutzt und die Pro-Kopf-Kosten sinken.

Doch das öffentliche Gut des Euro entsteht nicht von selbst. Es besteht aus einer (ebenfalls öffentlichen) »Regelinfrastuktur«, die als Vorleistung bereitgestellt werden muss, bevor am Ende zwei Individuen miteinander Handel treiben können. Die Regelinfrastuktur des Euro besteht aus dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), an deren Spitze die Europäische Zentralbank EZB mit Zentralbankrat und Direktorium steht. Zu diesem kommen das Europäische Zahlungssystem Target 2 und die Haushaltsregeln für den Bereich der Staatsfinanzen der Mitgliedstaaten.

Das öffentliche Gut der Regelinfrastuktur erfordert wie jedes andere öffentliche Gut die Kooperation der beteiligten Regierungen. Doch Kooperation lässt ein Freifahrerproblem entstehen. Je mehr die eine Regierung beiträgt, desto weniger braucht eine andere beizutragen. Da im Weiteren die Euro-Infrastruktur wie erwähnt aus mehreren Teilen (EZB, Target 2 und öffentlicher Haushaltsregeln) besteht, lässt sich auf jedem dieser Teile freifahren. Der kluge Freifahrer verweigert daher seine Kooperation nicht gänzlich, was zum völligen Zusammenbruch des öffentlichen Gutes Euro führen würden, sondern er zieht seine die Kooperation zu Teilen der Regelinfrastuktur (z.B. zur EZB oder zum Haushaltsausgleich) zurück. Er verhält sich als »Teil-Freifahrer«. Er pickt

sich die Regeln heraus, die zu seinem Vorteil sind und verweigert Mitwirkung an den für ihn nachteiligen Regeln.

Solche Regeländerungen beeinträchtigen das Funktionieren des Euro. Sie führen zum Unmut bei den Bürgerinnen und Bürgern. Früher unter der Freihandelsunion bestand das Prinzip von »guten Freunden und getrennten Kassen«, das die Individuen unter sich selbst gestalten konnten. In einer Währungsunion besteht jedoch »das Prinzip der gemeinsamen Kassen«. Dieses wurde in den Verhandlungen zum Maastricht-Vertrag so austariert, dass jede Regierung zustimmen konnte. Doch ein geübter Teil-Freifahrer erkennt die Schwachstellen des Systems gemeinsamer Kassen. Durch Teil-Freifahren verändert er die Regeln zu seinem Vorteil, so dass er am Ende durch selektive Nicht-Kooperation einen Euro nach seinem Gusto erhält.

Das alles erregt das Missfallen der Bürgerinnen und Bürger. Die Popularität des Euro geht, wie in Abbildung 1 dargestellt, zurück. Eine Krise folgt der anderen. Stete Transferzahlungen sind erforderlich, um den Euro am Leben zu halten. Sechs dieser Krisen werden im Folgendem exemplarisch dargestellt.

1. Die erste Krise begann mit dem Maastrichter Vertrag vom 7. Februar 1992. Schon sieben Monate nach dessen Unterzeichnung, am 20. September 1992, erklärte der französische Präsident François Mitterrand in einer öffentlichen Ansprache, dass er das eben unterzeichnete Prinzip der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank nie und nimmer akzeptieren werde.¹ Mitterrand lehnte die Zentralbankregeln des Euro nicht in Bausch und Bogen ab. Er war ein typischer Teil-Freifahrer, der durch teilweise Nichtkooperation erreichen wollte, dass der Euro das Prinzip der gemeinsamen Kasse annahm und dadurch nach seinem Interesse umgestaltet wird.
2. Da es Mitterrand nicht gelang, die Europäische Zentralbank zu verhindern, setzte sein Nachfolger Jacques Chirac im Jahr 1998 die übrigen Euromitglieder ultimativ unter Druck, den Franzosen Jean Claude Trichet zum EZB-Präsidenten zu ernennen (sobald dieser wegen eines noch nicht entschiedenen Gerichtsverfahrens zur Verfügung stehen werde). Stattdessen wurde der schon gewählte Niederländer Wim Duisenberg gezwungen, seinen Posten als Präsident vorzeitig wider Art. 283 AEUV des Maastricht-Vertrags zu räumen. Eine eindeutige Vertragsverletzung.
3. Am 7./8. Mai 2010 setzte Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy mit Unterstützung von Jean Claude Trichet den Gemeinschaftsfonds EFSF in Luxemburg durch. Dadurch sollte eine Pleite französischer Banken, die sich in

¹ »[J']entends dire partout ... que cette Banque Centrale Européenne sera maîtrise [indépendante] de ses décisions! Ce n'est pas vrai! La politique monétaire appartient au Conseil Européen et l'application de la politique monétaire appartient à la Banque Centrale, dans le cadre des décisions du Conseil Européen.« Issing (2008, S. 53).

Euroanleihen Griechenlands verspekuliert hatten, verhindert werden. Mit diesem Fonds musste die Gemeinschaft für die Schulden eines Mitgliedstaates (Frankreichs, bzw. Griechenlands) eintreten. Das im Maastricht-Vertrag niedergelegte Prinzip »gute Freunde und getrennte Kassen« (Art. 125 AEUV) wurde entgegen dem Maastricht-Vertrag preisgegeben. Der Europäische Rat wäre zu einem so weittragenden Beschluss nicht befugt gewesen. Jeder Mitgliedstaat konnte sich jetzt auf Kosten anderer Mitgliedstaaten verschulden. Die Neugestaltung der Regeln verlangte, dass die Eurostaaten (nunmehr auch unter gemeinsamer Kasse) gute Freunde bleiben sollten, was, wie aus Abbildung 1 ersichtlich ist, nicht gelang.

4. Ebenfalls im Jahr 2010 begannen nationale Zentralbanken der Krisenstaaten, insbesondere Griechenlands, damit, ihre bei anderen Zentralbanken aufgenommenen Zahlungsverkehrskredite aus dem Verrechnungssystem Target 2 nicht mehr an die ausleihende Zentralbank zurückzubezahlen. Die Europäische Zentralbank duldet dies. Es begann die von Hans-Werner Sinn entdeckte Target-2-Krise, die es der griechischen und den anderen nationalen Zentralbanken erlaubte, ihr Kreditvolumen um ein Vielfaches des ihnen eingeräumten Rahmens zu überziehen und einen Schuldenstand von 800 Mrd. Euro (2012) (548 Mrd. Euro 2015) aufzubauen.
5. Nach der erwähnten Aufgabe der No-Bailout-Klausel im Jahr 2010 schlossen die Eurostaaten unter der Führung Deutschlands einen Fiskalpakt. Dieser stellt eine Verschärfung des mit Blick auf den Euro schon früher geschlossenen Stabilitäts- und Wachstumspakts von 1997 dar. Gemeinsam vereinbarte nationale Haushaltsdisziplin sollte das Eurosystem als öffentliches Gut stärken. Das jährliche Defizit nationaler Haushalte soll nach dem Fiskalpakt höchstens 0,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen. Außerdem müssen die einzelnen Staaten Schuldenbremsen einführen. Bei einer Verletzung der Defizitgrenzen kann die EU-Kommission Sanktionen gegen das entsprechende Land verhängen und Geldstrafen aussprechen. Doch meist gelingt es den betroffenen Regierungen bei der Europäischen Kommission Ausnahmen zu erwirken, und damit Teil-Freifahrer auf den Euroregeln zu werden und nationale Schulden zu vergemeinschaften. Auch dies trägt zur Unbeliebtheit von EU und Euro bei.
6. Am bedeutendsten für die Unzufriedenheit mit dem Euro nach Abbildung 1 dürfte aber das Merkel-Schäuble-Verfahren sein, den in Zahlungsbilanzkrisen geratenen Eurostaaten Kredite mit der Auflage zu gewähren, ihre Wirtschaft zu sanieren und sie wieder mit den Euroregeln in Einklang zu bringen. Dieser Plan konnte zum einen das Freifahrerproblem nicht bewältigen, weil Folgekredite auch dann gewährt werden, wenn die Auflagen der Geberstaaten nicht erfüllt wurden. Zum anderen sind die Menschen in den Krisenstaaten empört, weil sie wirtschaftliche Einschränkungen hinnehmen müssen, um die

strengen Auflagen der EU einzuhalten. Die Geberstaaten werden der Arroganz bezichtigt, weil sie die Bürger der Krisenstaaten haftbar machten, wo doch nicht sie, sondern ihre Regierungen die Krise verursacht haben. Die Geberstaaten (insbesondere Deutschland) erlitten dadurch neben dem Geldverlust einen Reputationsverlust, der zahlenmäßig in keiner Eurostatistik auftaucht. Der Euro wurde von der geliebten zur verhassten Währung. Dennoch wollte keine der betroffenen Krisenregierungen aus dem Euro austreten, weil sie sonst das Druckmittel, Hilfszahlungen zu erpressen, verloren hätte.

Die Bilanz der Europäischen Union ist daher, seit sie sich dem Euro zuwandte, im Ganzen wenig erfreulich. Ihre Regeln werden durch Teil-Freifahrer beständig durchbrochen. Ohne permanente Hilfszahlungen an Krisenstaaten, ohne Transferunion, kann der Euro nicht überleben. Überdies ist seine Akzeptanz in der Bevölkerung gering. Von einem Erfolgsmodell kann sicherlich nicht gesprochen werden. Der Euro ist wegen seines »Öffentlichen-Guts-Charakters« beständig in einer Krise.

Auf dem Weg zur Finanz- und Fiskalunion

Am 15. Juni 2015 hat auf Ersuchen des Europäischen Rates ein Gremium aus den fünf Präsidenten, Jean-Claude Juncker, Präsidenten der Europäischen Union, Donald Tusk, Präsident des Euro-Gipfels, Jeroen Dijsselbloem, Präsident der Eurogruppe, und Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank (unter Beizug von Martin Schulz, Präsident des Europäischen Parlaments) beschlossen, ab 1. Juli 2015 ein Programm zur Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas in Angriff zu nehmen. Die Ziele dieses Fünf-Präsidenten-Berichts sind die folgenden:

- a) gemeinsame Regeln für die nationalen Haushalte durch das Europäische Semester,
- b) ein einheitliches Einlagensicherungssystem,
- c) eine einheitliche Bankenabwicklung,
- d) eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion,
- e) ein Europäischer Fonds für strategische Investitionen und
- f) eine einheitliche Bankenaufsicht bei der EZB.

In den Zielen (a) bis (e) stecken die bekannten »Öffentlichen-Guts-Probleme« des Euro. Die Vorleistungen des einen bewirken nicht automatisch Gegenleistungen des anderen. Das Freifahrerverhalten wird nicht beseitigt. Im Gegenteil, anstatt sich an den Kosten zu beteiligen, sind Mitgliedstaaten häufig bestrebt, Teil-Freifahrer des Systems zu werden.

Von einem gemeinsamen Einlagensicherungssystem beispielweise profitieren Staaten unsicher finanzierter Banken von Staaten mit solide finanzierten Banken. Aus zwei getrennten Gleichgewichten von finanziell starken Banken ei-

nerseits und finanziell schwachen Banken andererseits entsteht ein gemeinsames »Pooling-Gleichgewicht« von im Endeffekt lauter schwach finanzierten Banken. Denn die solide finanzierten Banken sehen keinen Vorteil mehr darin, Kosten und Mühen auf sich zu nehmen, selbst eine gute Reputation aufzubauen, wenn sie dieses Aktivum mit Banken anderer Staaten teilen müssen.

Bei der einheitlichen Bankenaufsicht (f) verhält es sich ebenso. Mitgliedstaaten mit unsolide finanzierten Banken sind im Zentralbankrat der EZB übervertreten und können daher dort ihre Interessen zur Stützung ihrer eigenen Banken einbringen. Abgesehen davon existiert bei der EZB ein Interessenkonflikt zwischen Geldpolitik und Solvabilitätsaufsicht. Eine effiziente Geldpolitik kann und darf auf die Zahlungsfähigkeit der Banken keine Rücksicht nehmen. Solvabilitätsaufsicht muss dagegen die Zahlungsfähigkeit der Banken gewährleisten. Wenn aber beide Aufgaben bei der EZB vereinigt sind, entsteht ein Konflikt zwischen dem Ziel der Geldpolitik und dem Ziel der Solvabilität. Wie die EZB das lösen will, ist unklar. Einige meinen (mehr spaßhaft als im Ernst), dass die EZB am Vormittag Geldpolitik betreibe und am Nachmittag die Solvabilitätsaufsicht durchführe.

Eine EU-Vertragsreform?

Die genannten sechs Ziele sind in der EU nicht neu. Offenbar glauben die Autoren Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi und Schulz, diese Ziele mittels technischer Korrekturen am Status quo erreichen zu können. Eine Zentralisierung der Kompetenzen auf EU-Ebene soll es bringen. Der Euro als öffentliches Gut gibt zu diesem Optimismus keinen Anlass. Im Gegenteil, der Anreiz zum Freifahren nimmt mit fortschreitender Zentralisierung zu, weil sich die Rückwirkungen des Freifahrens auf die eigene Lage mit steigender Zentralisierung vermindern.

Auch für die demokratische Legitimation wird durch die geplanten Reformen nichts gewonnen. Die EU bleibt ein Staatenverbund der nationalen Regierungen, weit entfernt von einem Bundesstaat mit proportionaler Bürgerrepräsentation. Die wesentlichen Gremien von EU-Rat und EU-Kommission agieren weiter ohne wirklich demokratisches Mandat. Eine wirklich demokratische Reform dieser Gremien würde eine Vertragsänderung erfordern, die zu allererst von diesen Gremien selbst abgelehnt würde. Unter den Mitgliedstaaten würden im Falle einer demokratischen Reform mit proportionaler Repräsentation einige Rechte dazugewinnen, andere müssten Rechte abtreten. Daher ist eine Vertragsänderung, die einstimmig erfolgen müsste, schwerlich durchsetzbar. Diese Hürde kann auch der Fünf-Präsidenten-Bericht nicht überspringen. Daher bleibt voraussichtlich alles Wesentliche beim Status quo.

Ein »Weiter so« nach bisherigem Muster ist zwar nicht effizient, aber was Deutschland betrifft, dennoch nicht unrealistisch. Bisher hat Deutschland die Hauptlast der Eurorettungszahlungen getragen. So kann es auch weitergehen. Größere Transferzahlungen stehen zwar nach Billigung des Dritten Griechenlandpakets von 2015 nicht unmittelbar an. Aber Deutschland kann das Vertrauenskapital seiner noch intakten Institutionen, seiner noch intakten Privatbanken, in den europäischen Pool der Bankenabwicklung und Einlagensicherung einbringen, woraus dann das erwähnte Pooling-Gleichgewicht von geringer Effizienz resultiert.

Die großen Parteien Deutschlands können damit ebenfalls zufrieden sein. Die CDU/CSU scheint derzeit auf die deutsche Innenpolitik zu setzen. Sie wird daher in ihren Zielen von den sechs genannten Euromaßnahmen (a) bis (f) nicht direkt betroffen. Auch die SPD stellt sich nicht schlecht. Ihre innenpolitischen Chancen stehen nicht so gut wie die der CDU/CSU. Das Ziel, den Bundeskanzler zu stellen, scheint für sie schwer erreichbar. Stattdessen könnten für die SPD, wenn die EU in der Zentralisierung voranschreitet, Machtpositionen in Brüssel locken, wofür die Vorschläge von Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi und Schulz dienlich sein können.

Wenn der Fünf-Präsidenten-Bericht angenommen wird, so werden die Steuerungskompetenzen von EU-Rat, EU-Kommission und EZB zwar zunehmen. Doch das Freifahrerproblem wird damit nicht gelöst. Der Euro bleibt als Institution ein öffentliches Gut.

Literatur

Blankart, Ch. B. (2016), *Öffentliche Finanzen in der Demokratie*, 9. Aufl., Vahlen, München.

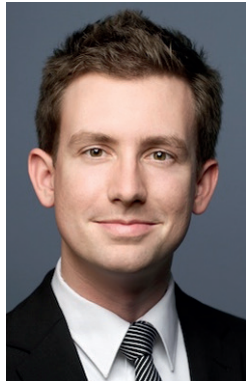
Europäische Kommission (2015), »Der Bericht der fünf Präsidenten präsentiert Plan zur Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas vom 1. Juli an«, Pressemitteilung,

Sinn, H.-W. (2012), *Die Target-Falle*, Hanser, München.



Katharina Gnath*

© Fotostudio Clemens/Bertelsmann Stiftung



Jörg Haas**

Eine Fiskalunion für Europa: Baustein, kein Allheilmittel

Die Währungsunion steckt in einer historischen Krise. Die dramatischen Verhandlungen mit Griechenland in den letzten Monaten haben die Schwächen des Euroraums deutlich in Erinnerung gerufen. Die meisten Kommentatoren sind sich einig: Damit die Währungsunion langfristig krisenfest und stabil wird, muss sie in entscheidenden Punkten reformiert werden. Wenig Einigkeit herrscht jedoch über das »Was« und »Wie«. Vor allem um weitere Integrationssschritte in der Fiskalpolitik wird derzeit heftig gestritten.

Dieser Beitrag argumentiert, dass eine Fiskalunion nur dann stabilisieren kann, wenn sie sowohl glaubwürdige Haushaltsregeln als auch Elemente der Teilung von Risiko umfasst. Sie ist ein wichtiges Mittel zur wirksamen Stärkung der Eurozone, darf aber nicht das einzige bleiben. Ein strukturierter Verhandlungsprozess ist nun nötig, um ein tragbares Reformpaket zu schnüren und zwischenstaatliches Misstrauen zu überwinden.¹

Europäische Fiskalunion – darum geht es

Die Idee einer Fiskalunion für Europa ist nicht neu. Sie wurde bereits 1977 im MacDougall-Bericht eingeführt. Damals ging es um einen größeren gemeinsamen EU-Haushalt als Voraussetzung für mehr währungspolitische Integration (vgl. Europäische Kommission 1977). Das Spektrum der aktuellen Vorschläge, die darauf abzielen, weitere fiskalpolitische Zuständigkeiten in der Eurozone zu ko-

ordinieren oder zu vergemeinschaften, ist breiter. Man kann zwei grundsätzliche Strömungen in der Debatte ausmachen.²

Abgabe von Souveränität: Auf der einen Seite stehen die Verfechter einer Fiskalunion im Sinne der Teilung von Souveränität. Sie fordern eine bessere Überwachung der nationalen Haushaltspolitik, stärkere Durchgriffsrechte für die EU-Institutionen und weitere Anreize für mehr Disziplin in den öffentlichen Finanzen. Dazu gehören unter anderem die Vorschläge von Finanzminister Wolfgang Schäuble und dem ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB) Jean-Claude Trichet, die sich für einen Europäischen Kommissar oder Minister mit Veto-Rechten über nationale Budgets aussprechen. Die wichtigste Aufgabe einer solchen Person wäre es, die Haushaltspolitik eines jeden Eurostaats nicht nur zu kontrollieren, sondern unter Umständen auch gegen entschiedenen Widerstand nationaler Regierungen zu sanktionieren. Auch der Ruf der Deutschen Bundesbank nach einem europäischen Fiskalrat, der Haushaltsregeln ohne politische Erwägungen umsetzt, bedeutet eine verschärfte Überwachung der nationalen Politik.³

Diese Vorschläge gehen alle von der Annahme aus, dass die Krise durch unverantwortliche Ausgabenpolitik einzelner Staaten verursacht wurde. In ihren Augen ist die Strategie, den Mitgliedstaaten innerhalb der Währungsunion ihre fiskalpolitische Souveränität weitgehend zu lassen, gescheitert. Das Vertrauen in die bestehende Durchsetzungsstärke der europäischen Fiskalregeln – allen voran des Stabilitäts- und Wachstumspakts – ist gering.

Geteiltes Risiko: Im Gegensatz dazu stehen die Befürworter einer Fiskalunion, die den Schwerpunkt auf der Teilung von Risiko legen. Für sie hat die Krise gezeigt, wie gefährlich es ist, wenn länderspezifische Schocks – seien sie extern oder hausgemacht – auf andere Länder der Eurozone überspringen und damit die Stabilität der Währungsunion als Ganzes infrage stellen. Eine Fiskalunion bedeutet hier die Schaffung eines Ausgleichssystems, um Risiken innerhalb der Währungsunion zu teilen, die die Mitglieder alleine nicht (mehr) abfedern können. Mit einer Fiskalunion, so die Hoffnung, werden Krisen in Zukunft seltener und Euromitglieder weniger anfällig für systemische Effekte, sogenannte »spillover«. Die konkreten Vorschläge zur verstärkten Teilung von Risiko reichen von einem antizyklischen Schockabsorptionsmechanismus auf Basis von Produktionslücken (»output gaps«) über eine gemeinsame europäische Arbeitslosenversicherung bis hin zu europäischen Schultiteln (vgl. Enderlein, Guttenberg und Spiess 2013; Bertelsmann Stiftung 2014; Delpla und von Weizsäcker 2010).

* Dr. Katharina Gnath ist Senior Project Manager im Programm Europas Zukunft der Bertelsmann Stiftung.

** Jörg Haas ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Jacques Delors Institut – Berlin.

Die beiden Institutionen kooperieren in einem mehrjährigen Forschungsprojekt zur Zukunft der Währungsunion, »Repair and Prepare: Strengthen the euro«, www.strengthentheeuro.eu.

¹ Ein Vorschlag für einen solchen Reformfahrplan findet sich in Enderlein, Fritz-Vannahme und Haas (2014).

² Zu dieser Unterscheidung vgl. auch Delors et al. (2015).

³ Vgl. z.B. Böll und von Hammerstein (2012); Trichet (2011); Deutsche Bundesbank (2015).

Schärfere Haushaltsüberwachung allein reicht nicht

Seit Ausbruch der Krise wurden viele Maßnahmen zur Stabilisierung der Eurozone angestoßen. Die bislang umgesetzten fiskalpolitischen Reformen wie der Fiskalpakt und die Gesetze zum »six-pack« und »two-pack« konzentrieren sich jedoch überwiegend auf die Teilung von Souveränität. Sie zielen darauf ab, die Haushalte der Eurostaaten umfassender zu kontrollieren und Defizite durch Androhung von glaubwürdigeren Sanktionen zu reduzieren.

Eine Verschärfung der Haushaltsregeln kann den Währungsraum stabilisieren: Ein Staat mit geringen Schulden hat im Falle einer Krise mehr Spielraum für antizyklische Politik. Das heißt, er kann die Ausgaben erhöhen und somit die interne Nachfrage stärken. Sollte er gerettet werden müssen, könnte er zudem auf größeres Verständnis der Euroländer hoffen, die hierfür mit Krediten einstehen würden. Dennoch: Eine Verschärfung der haushaltspolitischen Kontrolle allein schafft keine ausreichende Stabilität für die Eurozone.

Mangelnde Durchsetzung: Erstens bestehen begründete Zweifel, ob die Regeln jemals in dem Ausmaß durchgesetzt werden können, in dem der Ansatz dies vorsieht. Es ist kein Zufall, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt so oft verletzt wurde, ohne dass es zu – prinzipiell möglichen – Sanktionen gekommen wäre. Solange die letztendliche Entscheidung über Maßnahmen beim ECOFIN, bzw. der Eurogruppe, liegt, bleibt die Gefahr einer gegenseitigen Rücksichtnahme unter den Mitgliedsländern bestehen. Daran würde auch eine Verschärfung des europäischen Kontroll- und Sanktionsapparats mit theoretisch verbrieftem Veto-Recht nichts ändern. Sollte die Haushaltssouveränität stark eingeschränkt und die Kommission gegenüber den Mitgliedstaaten so weit gestärkt werden, dass eine Rücksichtnahme nicht mehr möglich ist, muss das System besser auf europäischer Ebene demokratisch legitimiert werden. Bereits das bisherige Ausmaß der Überwachung hat starken Widerstand provoziert, sowohl in Griechenland und Italien heute als auch in Deutschland und Frankreich in den 2000er Jahren. Darüber hinaus würde eine erfolgreiche Verschärfung der Haushaltsregeln den Spielraum für eine euroweite Koordinierung der Fiskalpolitik (»fiscal stance«) einengen, da Defizite begrenzt würden, Überschüsse jedoch nicht.

Systemische Risiken: Zweitens liegt einer Beschränkung auf verschärfte Überwachung – explizit oder implizit – die Annahme zugrunde, der Euroraum sei nur die Summe seiner Teile. Dies ist falsch: 18 Euroländer mit stabilen Staatsschuldenquoten ergeben nicht zwangsläufig einen stabilen Währungsraum. Staaten ohne eigene Geld- und Währungspolitik sind grundsätzlich in ihrer Fähigkeit eingeschränkt, auf Krisen zu reagieren, da die EZB in ihren Entscheidungen immer nur die Gesamtsituation des Eurogebiets in Betracht

ziehen kann. Zumindest kleinere Eurostaaten sind in Krisenzeiten somit vollkommen auf ihre eigene Fiskalpolitik zurückgeworfen. Gleichzeitig sind sie aber weitaus größeren Schocks ausgesetzt, als dies ohne Währungsunion der Fall wäre. Das stark integrierte europäische Finanzsystem kann zu großen Verwerfungen führen, wie Irland und Spanien leidvoll erfahren mussten. Die Tatsache, dass sich diese Länder an die europäischen Haushaltsregeln gehalten hatten und sehr niedrige Schuldenstände vorweisen konnten, erwies sich in der Krise als nahezu bedeutungslos. Die EZB konnte auf die spezifischen Probleme weder mit einer entsprechenden geldpolitischen Lockerung reagieren, noch konnte sie als Kreditgeber der letzten Instanz (»lender of last resort«) panische Marktreaktionen abwehren. Die extremen Sparmaßnahmen, die deshalb ergriffen werden mussten, wirkten stark prozyklisch und trugen zum Phänomen der »selbsterfüllenden Insolvenz« bei: Zweifel an der vermuteten Zahlungsfähigkeit eines Staates schwächten über höhere Zinsen auf Staatsanleihen die tatsächliche Zahlungsfähigkeit. Die Fiskalunion kann deshalb als Instrument zur Stabilisierung des Euroraums nur dann wirksam sein, wenn sie auch die Teilung von Risiko beinhaltet.

Teilung von Risiko ergänzt Haushaltsregeln

Eine Fiskalunion, die nicht nur unerwünschtes Verhalten einschränkt, sondern auch Ausgleichsmechanismen umfasst, hat drei entscheidende Vorteile.

Versicherungswirkung: Euroländer haben das Problem, dass sie in einer Währung leihen, die sie nicht direkt kontrollieren. Die Teilung von Risiko durch eine begrenzte Anzahl gemeinsamer Anleihen kann dazu beitragen, plötzliche Veränderungen in der Risikowahrnehmung der Märkte abzufedern und Staaten damit vor selbstverstärkenden Effekten zu schützen. Zwar ist die Sorge, dass damit Staaten zur übermäßigen Kreditaufnahme ermutigt werden, grundsätzlich berechtigt. Deshalb sollten gemeinsame Anleihen und eine verschärfte Haushaltskontrolle nicht als Gegensatz betrachtet werden, sondern als wechselseitige Ergänzung. Auch die genaue institutionelle Ausgestaltung kann Fehlanreize wirkungsvoll entgegenwirken.⁴ Voraussetzung ist, dass einem Staat bei Missbrauch glaubwürdig weitere Unterstützung verweigert werden kann.

Widerstandsfähiges Finanzsystem: Finanzieren sich die Euroländer teilweise, jedoch nicht vollständig, über gemeinsame Schuldtitel, stehen Banken ausreichend Sicherheiten zur Verfügung, die nicht von der Zahlungsfähigkeit eines einzelnen verwundbaren Staates abhängen. Die Disziplinierung der Staatsausgaben durch den Markt wäre dann nicht schwächer, sondern im Gegenteil überhaupt erst möglich.

⁴ Eine Sammlung von Vorschlägen findet sich z.B. in Tumpel-Gugereit et al. (2014).

Eine Staatsinsolvenz würde erst so zu einer glaubwürdigen Option, da sie nicht mehr zum Zusammenbruch eines gesamten nationalen Finanzsystems und damit zu politisch und sozial inakzeptablen Verwerfungen führen würde.

Vermeidung von Ungleichgewichten: Die einheitliche, auf Durchschnittswerten beruhende Geldpolitik der EZB kann nur dann für alle Euroländer angemessen sein, wenn sich deren Konjunkturzyklen annähernd synchron bewegen. Andernfalls ist das Zinsniveau für stark wachsende Länder mit höherer Inflation zu gering und für Länder mit niedrigem Wachstum und Inflation zu hoch und befeuert damit eine Divergenz, die sich letztlich in unterschiedlicher Wettbewerbsfähigkeit niederschlägt (»one size fits none«) (vgl. Enderlein et al. 2012). Theoretisch könnte eine diskretionäre Koordination der Fiskalpolitiken hier gegensteuern. Die Praxis hat jedoch gezeigt, dass dies auf internationaler Ebene nur schwer möglich ist. Automatische Stabilisatoren bieten hier einen Ausweg. Ob eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung oder ein auf Konjunkturzyklen beruhender Ausgleichsmechanismus: Instrumente, die Geld von zyklisch boomenden Ländern in jene in einer zyklischen Rezession umverteilen, können zu einer gleichmäßig positiven Wirkung der Geldpolitik und damit zur Stabilisierung des Währungsraums beitragen. Diese Mechanismen sollten nicht mit Instrumenten zur Angleichung der Lebensstandards verwechselt werden. Sie gleichen strukturelle Unterschiede nicht aus und müssen daher langfristig nicht zu Nettotransferzahlungen führen (vgl. Allard et al. 2013).

Jenseits der Fiskalunion

Zusätzliche private Teilung von Risiko: Die Vorschläge zur Teilung von fiskalischen Risiken sind kein Allheilmittel. Die Teilung von Risiko muss auch im privaten Bereich stattfinden. Ein Blick auf die USA, die oft als Vorbild für eine funktionierende Währungsunion zitiert werden, zeigt: Risiken werden dort nicht nur über die Fiskalpolitik, sondern auch über die Kredit- und Finanzmärkte geteilt. Grenzüberschreitend angelegtes Kapital stellt sicher, dass Schocks mitsamt der daraus entstehenden Gewinne und Verluste auf den gesamten Währungsraum verteilt werden, selbst wenn sie zuerst nur ein Land treffen. Bisher wird im Eurogebiet der Großteil eines Schocks von einem einzelnen Land getragen. Eine stärkere Verflechtung von Vermögen in Europa ist also wünschenswert.

Vollendung der Bankenunion: Soll die Finanzintegration im nächsten wirtschaftlichen Abschwung nicht wieder Panik auslösen, erfordert sie gleichzeitig eine gemeinsame Übernahme der Verantwortung für das System. Die Schaffung einer (noch unvollständigen) Bankenunion mit gemeinsamer Aufsicht und Abwicklungsfonds ist ein wichtiger Schritt. Es fehlt jedoch weiterhin die Sicherheit, dass eine nationale Fi-

nanzkrise nicht zum Austritt aus der Währungsunion führt. Der US-Bundesstaat Kalifornien stand in der Vergangenheit mehrfach am Rande der Zahlungsunfähigkeit. Dennoch gab es keinen Grund zur Befürchtung, dass er deshalb das Dollargebiet verlassen würde. Anlagen unterlagen folglich keinem Wechselkursrisiko. Im Eurogebiet sehen Bürger und Investoren dies anders, wie die immensen Kapitalabflüsse aus Spanien und zuletzt Griechenland gezeigt haben. Um krisenverstärkende Kapitalflucht zu verhindern, hilft nur ein glaubwürdiges Bekenntnis zur Unumkehrbarkeit der Währungsunion, zum Beispiel in Form einer gemeinsamen Einlagensicherung.

Keine Fiskalunion ohne Konvergenz: Nicht zuletzt muss der Schritt zur mehr geteiltem Risiko von einer strukturellen Konvergenz der europäischen Volkswirtschaften begleitet werden, die zur Vervollständigung des Binnenmarkts beiträgt und so die Synchronisierung der Konjunkturzyklen über klassische Marktmechanismen unterstützt. Der kürzlich erschienene »Fünf-Präsidenten-Bericht« zur Zukunft der Währungsunion hat die politische Chance einer Verknüpfung erkannt: Die Aussicht auf einen Stabilisierungsmechanismus kann als Anreiz für diejenigen Euroländer dienen, die sonst nicht fähig oder willens wären, stärkere Konvergenzanstrengungen zu unternehmen. Gleichzeitig würde die politische Akzeptanz in den Ländern erhöht, die für sich Nachteile aus einem Ausgleichsmechanismus befürchten.⁵

Zusammengefasst: Eine Fiskalunion ist nur einen Baustein zur Stabilisierung der Währungsunion, wenn auch ein wichtiger. Eine Kombination von Elementen der Souveränitäts- und Risikoteilung würde eine Sicherheit bieten, auf deren Grundlage andere Bereiche der Währungsunion – einschließlich der marktbasieren – besser funktionieren und Krisen widerstehen können. Selbst wenn dabei Verteilungseffekte auftreten, sind die Kosten mit hoher Wahrscheinlichkeit sehr viel niedriger als die einer dauerhaften Instabilität im Euroraum.

Fünf-Präsidenten-Bericht: Startschuss für umfassendes Euro-Reformpaket

Die Abgabe von haushaltspolitischer Entscheidungsgewalt wird auch in denjenigen Ländern auf starken Widerstand stoßen, die sie offiziell befürworten – so wie Deutschland. Die Befürworter einer Fiskalunion sind in zwei Lager gespalten, die sich zuweilen mit großem Misstrauen begegnen. Hier prallen unterschiedliche Wahrnehmungen des Kernproblems und politische Präferenzen für die Zukunft der Eurozone aufeinander. Und nicht zuletzt würde die Übertragung von Befugnissen, die bei der Bildung einer Fiskalunion notwendig werden, wohl eine Änderung der europäischen Verträge mit sich bringen. Auch wenn den meisten bewusst ist,

⁵ Dieser Punkt wird weiterentwickelt in Enderlein und Haas (2015).

dass Reformen notwendig sind: Eine politische Einigung für weitere fiskalpolitische Integration wird nicht leicht zu erreichen sein.

Status quo keine Alternative: Sollte Europa also warten und auf Einhaltung der bestehenden Regeln pochen, bis die Mitgliedstaaten wieder gegenseitiges Vertrauen entwickelt haben? Dieser Weg klingt nur auf den ersten Blick vielversprechend. Die Alternative zu einer substanziellen Reform der Eurozone ist nicht die Fortsetzung eines mehr oder minder stabilen Status quo, sondern regelmäßig wiederkehrende Krisen. Ungleichgewichte sind unter den derzeitigen Rahmenbedingungen Teil der gemeinsamen Währung. Kann der Euroraum Krisen nicht mit entsprechenden demokratisch legitimierten Instrumenten begegnen, wird die Antwort durch die Anforderungen der Geldpolitik diktiert werden. Die EZB hat in der Vergangenheit – wenn auch implizit – sowohl die Teilung von Risiko als auch von Souveränität durchgesetzt, um ihre Fähigkeit zur Steuerung der Geldpolitik zu erhalten. Das OMT-Programm (»outright monetary transactions«) ist ein Beispiel für das erstere, makroökonomische Konditionalität bei ELA-Krediten (»emergency liquidity assistance«) für Staaten wie Irland eines für das letztere. Diese Situation ist weder für die EZB wünschenswert noch für die Mitgliedstaaten. Sie ist jedoch die logische Konsequenz einer unvollständigen Währungsunion.

In der aktuellen Reformdebatte zeichnen sich also zwei Spannungsfelder ab: Erstens kann die Fiskalunion ein Mittel zur wirksamen Stärkung der Eurozone sein, darf aber nicht das einzige bleiben. Zweitens werden alle Reformversuche auf starken politischen Widerstand stoßen, doch Untätigkeit ist keine Option. Ein strukturierter Reformprozess ist wichtig, um ein Gesamtpaket zu schaffen und zwischenstaatliches Vertrauen wieder herzustellen.

Reform als Paket denken: Die Voraussetzungen für einen solchen Prozess sind heute vergleichsweise gut. Nach dem Showdown um Griechenland richtet sich der Blick nun wieder nach vorn auf die Zukunft der Eurozone. An Vorschlägen mangelt es nicht. Im Juni 2015 stellte Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker den von ihm koordinierten Fünf-Präsidenten-Bericht vor, in dem gezeigt wird, wie Reformschritte ineinander greifen könnten. Über die Sommerpause wurden deutsche, italienische und französische Vorstellungen zu einem möglichen europäischen Finanzminister bekannt. So rief beispielsweise der französische Wirtschaftsminister Emmanuel Macron jüngst zu einer »Neugründung« Europas auf, einschließlich einer »vollen« Fiskalunion mit permanenten Fiskaltransfers und Europäischem Finanzminister (vgl. *Süddeutsche Zeitung* 2015). Man muss Herrn Macron nicht in allem zustimmen. Aber die Euromitgliedstaaten sollten die Gelegenheit des durch den Fünf-Präsidenten-Berichts angestoßenen Reformprozesses jetzt nutzen, um aus der Defensive zu kommen. Die Leitfrage darf nicht mehr sein »Was

wollen wir verhindern?«, sondern: »Was wollen wir erreichen, und was können wir dafür tun?«. Für Frankreich bedeutet das, die jüngsten Vorstöße mit mehr Substanz zu füllen. Für Deutschland heißt es, nun klar zu definieren, wie viel Teilung von Souveränität und wirtschaftliche Konvergenz nötig sind, um einer vertieften Teilung von Risiko in der gemeinsamen Währungsunion zustimmen zu können.

Literatur

Allard, C. et al. (2013), »Toward a Fiscal Union for the Euro Area«, IMF Staff Discussion Note SDN/13/09.

Bertelsmann Stiftung (Hrsg.), *A European Unemployment Benefit Scheme: How to Provide for More Stability in the Euro Zone*, Gütersloh.

Böll, S. und K. von Hammerstein (2012), »Europa: »Perfekte Lösungen brauchen lange«, Interview mit Wolfgang Schäuble«, *Der Spiegel*, 25. Juni.

Delors, J., G. Cromme, H. Enderlein, P. Lamy und A. Vitorino (2015), *After the Greek Deal: Three Dangers and Three Opportunities*, Tribune, 22. Juli.

Delpla, J. und J. von Weizsäcker (2010), *The Blue Bond Proposal*, Bruegel Policy Contribution, 3, Mai, Brüssel.

Deutsche Bundesbank (2015), »Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion«, *Monatsbericht* März, 15–39.

Enderlein, H. et al. (2012), *Completing the Euro: A Road Map towards Fiscal Union in Europe*, Notre Europe – Jacques Delors Institute, Studies & Reports Nr. 92, Berlin.

Enderlein, H., J. Fritz-Vannahme und J. Haas (2014), *Repair and Prepare: Strengthening Europe's Economies after the Crisis*, Jacques Delors Institut – Berlin und Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Enderlein, H., L. Guttenberg und J. Spiess (2013), *Blueprint for a Cyclical Shock Insurance*, The Euro Area, Notre Europe – Jacques Delors Institute, Studies & Reports Nr. 100, Berlin.

Enderlein, H. und J. Haas (2015), »A Smart Move: Why the Five Presidents' Report is Cautious on Substance and Ambitious on Process«, Jacques Delors Institut – Berlin, Policy Paper Nr. 139.

Europäische Kommission (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration (»MacDougall-Bericht«)*, Brüssel.

Süddeutsche Zeitung (2015), »Wir wollen eine Neugründung Europas«, Interview mit Emmanuel Macron, 31. August.

Trichet, J.-C. (2011), »Building Europe, Building Institutions«, Rede anlässlich der Verleihung des Karlspreises, Aachen, 2. Juni.

Tumpel-Gugerell, G. et al. (2014), *Final Report of the Expert Group Debt Redemption Fund and Eurobills*, 31. März.



Thies Büttner*

Zum Vorschlag der Fiskalunion

Eine vielfach geäußerte Kritik an der institutionellen Ausgestaltung der Europäischen Währungsunion ist das Fehlen einer gemeinsamen Fiskalpolitik in der Eurozone. In diese Richtung zielt auch der vom Präsidenten der EU-Kommission Jean-Claude Juncker im Juni vorgelegte sogenannte Fünf-Präsidenten-Report. Der in enger Abstimmung mit den Präsidenten des Rats, der Eurogruppe, der EZB und des Europäischen Parlaments verfasste Report fordert plakativ die Errichtung einer »Fiskalunion«. Dies beinhaltet die Schaffung neuer Kompetenzen für eine gemeinsame Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten der Eurozone.

Dieser Vorschlag ist nicht neu. Schon in den 1970er Jahren wurde die Schaffung einer »konjunkturellen Konvergenz-Fazilität« auf europäischer Ebene vorgeschlagen (vgl. Europäische Kommission 1977). Auch in den 1990er Jahren wurde argumentiert, dass in der Währungsunion eine zentrale fiskalische Institution fehlt, die unterschiedliche Entwicklungen in den Mitgliedstaaten abfedert. Im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise in der Eurozone hat sich die Debatte wieder intensiviert. So kursieren Vorschläge für die Schaffung eines »Versicherungsfonds« mit zyklischen Transfers (vgl. Report of the »Tommaso Padoa-Schioppa Group« 2012), einer europäischen Arbeitslosenversicherung (vgl. Dolls et al. 2014), bis hin zur Schaffung eines Eurozonenbudgets (vgl. Caudal et al. 2013).

Motiviert wird der Vorschlag der Fiskalunion ebenso wie viele der anderen Vorschläge mit der Beobachtung, dass dezentrale Finanzpolitik in bestehenden Währungsunionen immer mit einer zentralen Fiskalpolitik einhergeht. In der Tat unterscheidet sich die Europäische Währungsunion von Föderalstaaten, die ebenfalls eine dezentrale Finanzpolitik und eine gemeinsame Währung aufweisen. Anders als die Eurozone haben Föderalstaaten nicht nur eine gemeinsame Geldpolitik, sondern es existiert auch eine Zentralregierung

mit einer eigenen Finanzpolitik im Sinne eines eigenen Budgets und eigener Finanzierungsinstrumente einschließlich der Verschuldung. Durch ihre Ausgaben, durch deren Finanzierung und durch geeignete steuerliche Maßnahmen kann die Zentralregierung in einem Föderalstaat auch eine eigene Fiskalpolitik durchführen, also auf die makroökonomische Entwicklung gezielt Einfluss nehmen. Entsprechend weist die Finanzwissenschaft im Einklang mit der in den 1960er Jahren entwickelten Theorie des Fiskalföderalismus die Funktion der Stabilisierung dieser zentralen Regierung zu (vgl. Peffekoven 1980).

Anders als in Föderalstaaten erfolgt die Fiskalpolitik in der Eurozone aber im Wesentlichen dezentral, d.h. auf Ebene der Mitgliedstaaten. Es gibt zwar Grenzwerte für Schuldenstand und Defizit, und Mitgliedstaaten, die Finanzhilfen aus Sonderfonds wie dem ESM erhalten, haben sich auf bestimmte Maßnahmen verpflichtet. Letztlich entscheiden die Mitgliedstaaten aber eigenständig, und das Recht der Parlamente, über die Höhe der Ausgaben und deren Finanzierung zu beschließen, ist Ausdruck ihrer nach wie vor bestehenden nationalen Souveränität.

Als die Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 über die Eurozone hereinbrach, reagierten die Mitgliedstaaten durchaus mit den Mitteln der Fiskalpolitik sowohl im Rahmen der automatischen Stabilisatoren als auch durch diskretionäre Maßnahmen. Insgesamt kam ein beträchtlicher fiskalischer Impuls zustande, vergleichbar der Reaktion in anderen entwickelten Ländern (vgl. Afonso et al. 2010). Eine dauerhafte wirtschaftliche Erholung blieb jedoch aus. Hierfür sind vor allem die rasch wachsenden Sorgen über den Ausfall öffentlicher Schuldner verantwortlich.

Die Haushalte der Mitgliedstaaten der Währungsunion wurden eben nicht nur durch den gravierenden wirtschaftlichen Einbruch und durch die diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen belastet. Die Schiefelage vieler Finanzinstitute veranlasste die Mitgliedstaaten, erhebliche Mittel der öffentlichen Hand für die Stabilisierung der Banken aufzubringen. In einzelnen Mitgliedstaaten kam es dann durch die enge Verflechtung zwischen Banken und öffentlichen Haushalten zu einer rapiden Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation, indem die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der Mitgliedstaaten wiederum die Zweifel an der Solvenz der Banken nährten. Die Krise griff weiter um sich, da sich im Zuge der Währungsunion in einer Reihe von Mitgliedstaaten erhebliche Leistungsbilanzdefizite aufgebaut hatten, deren Finanzierung nun nicht mehr gesichert war.

Die Politik hat die wirtschaftliche Lage inzwischen bekanntermaßen durch zahlreiche Rettungspakete und durch die Eingriffe der Europäischen Zentralbank stabilisieren können. Es besteht aber kein Zweifel, dass grundlegende Reformen erforderlich sind, um eine derartige krisenhafte Entwicklung

* Prof. Dr. Thies Büttner ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Universität Erlangen-Nürnberg und ifo-Forschungsprofessor.

in der Europäischen Währungsunion in der Zukunft zu vermeiden. Wie der Wissenschaftliche Beirat beim BMF in seiner Stellungnahme zur Krise in der Eurozone herausgestellt hat (vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2012), besteht ein zentrales Reformforderndes in der stärkeren Trennung von öffentlichen Haushalten und Finanzsektor. Nur so kann sichergestellt werden, dass die Schiefelage von Finanzinstituten nicht auch die öffentlichen Budgets belastet und dass eine staatliche Überschuldung nicht das Finanzsystem bedroht. Einzelne Reformen in diese Richtung wurden inzwischen in Angriff genommen. Im Hinblick auf die Stabilität des Bankensektors ist vor allem die Schaffung der Bankenunion zu nennen. Dies ist ein wichtiges Element zur »Robustifizierung« des Bankensektors in Europa. Weitere wichtige Schritte zur Stärkung der Fähigkeit von Banken, Verluste zu absorbieren, und zur Vermeidung von Verlustrisiken sind in der Diskussion.

Der Begriff der Fiskalunion erweckt den Anschein, dass die Schaffung einer gemeinsamen Fiskalpolitik ebenso unverzichtbarer Bestandteil der Reformen in der Eurozone sein müsste, wie die Bankenunion. Bei Lichte besehen, ist der Vorschlag indessen kaum geeignet, die Europäische Währungsunion durchgreifend zu stabilisieren. Je nach der Ausgestaltung könnte er sich sogar als kontraproduktiv erweisen. Solange die Mitgliedstaaten ihre Haushalts- und Finanzpolitik unverändert eigenständig bestimmen, besteht auch die Gefahr, dass ein Land erhebliche finanzpolitische Risiken eingeht und sich überschuldet. Ziel der Maßnahmen zur Stabilisierung der Währungsunion muss daher ein Zustand der Währungsunion sein, in dem der Zahlungsausfall in einem Mitgliedstaat für das Finanzsystem und den Zusammenhalt der Währungsunion keine Bedrohung mehr darstellt. Hierzu trägt die Einführung einer gemeinsamen Fiskalpolitik im Kern nichts bei. Es käme aber zu einer weiteren Mischkompetenz, die gegebenenfalls zusätzliche Probleme schaffen würde.

Dies wird deutlich, wenn man sich überlegt, wie die Stabilisierungspolitik der Mitgliedstaaten aus einem zentralen Topf unterstützt oder ergänzt werden könnte, wie es Befürworter der Fiskalunion fordern.

Orientiert man sich am Beispiel der Föderalstaaten, könnte man sich ein System von Finanztransfers vorstellen, das auf die Einnahmesituation der Mitgliedstaaten abstellt. Da die Kompetenzen für die Steuern wie für andere wesentliche Bereiche der Finanzpolitik bei den Mitgliedstaaten liegen, ist es aber nicht möglich, die Finanzkraft der Mitgliedstaaten objektiv zu erfassen. Ein steuerkraftbasierter Finanzausgleich, etwa wie er in Deutschland oder in Kanada vorgenommen wird, würde die Harmonisierung der Steuern und Steuersysteme erfordern. Ohne Harmonisierung liefe die Schaffung eines Systems von Finanztransfers darauf hinaus, Finanztransfers an gesamtwirtschaftliche Indikatoren zu

knüpfen, die die konjunkturelle Entwicklung erfassen. Dies würde bedeuten, dass ein Mitgliedstaat mit schwacher Wirtschaftsentwicklung mehr Transfers erhält bzw., je nach Ausgestaltung, weniger Transfers leistet. Da die Steuereinnahmen sich zyklisch verhalten, könnte ein entsprechendes Transfersystem einen Beitrag zur Glättung der Einnahmen eines Mitgliedstaates bei konjunkturellen Schwankungen leisten.

Sieht man von Fällen mit einer mangelnden Tragfähigkeit der Verschuldung ab, können die Mitgliedstaaten indes auch unter den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes solche Schwankungen im Budget durch öffentliche Verschuldung auffangen. Die Glättung der Einnahmen dürfte daher zunächst dazu führen, dass die Schwankungen in den Haushaltssalden geringer werden. Ob dies die Mitgliedstaaten zu einer aktiveren oder wirksameren Stabilisierungspolitik veranlassen würde, ist nicht abzusehen. Zudem existiert mit der Bemessung der Finanzierungsbeiträge zum EU-Haushalt bereits implizit ein ähnlicher Transfermechanismus innerhalb der größeren Gruppe der Mitgliedstaaten der EU. Da sich die nationalen Beiträge zum Haushalt nämlich vor allem nach dem Bruttonationaleinkommen richten, werden Mitgliedstaaten mit einer schwachen Wirtschaftsentwicklung relativ zum EU-Durchschnitt automatisch entlastet.¹

Bei Mitgliedstaaten mit einer mangelnden Tragfähigkeit der Verschuldung greift ohnehin die Haushaltsüberwachung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, die Erfordernissen der Stabilisierung durch geeignete Festsetzung des Anpassungspfades Rechnung tragen kann. Bei Mitgliedstaaten in einer konkreten Überschuldungslage, die Mittel aus den Rettungsfonds wie dem ESM erhalten, können solche Erfordernisse durch die vereinbarten Auflagen berücksichtigt werden.

Schon bei einem Transfersystem, das zwar regelgebunden ist, aber letztlich darauf zielt, Einnahmen zu glätten, entsteht eine zusätzliche Problematik der Mischverantwortung, die im politischen Prozess die Stabilität gefährden kann. Würde man anstelle eines regelgebundenen Systems eine Fiskalunion schaffen, welche diskretionär Transfers an solche Mitgliedstaaten vergibt, die eine schlechte Wirtschaftsentwicklung haben und ggf. Haushaltsprobleme aufweisen, würde die Ausgleichswirkung wegen der Entscheidungsverzögerungen schwächer ausfallen. Zugleich würde sich aber die Problematik der Mischverantwortung noch verschärfen. Denn, wenn Mitgliedstaaten mit großen Haushaltsdefiziten darauf setzen können, dass Institutionen der Fiskalunion ihrem Auftrag entsprechend einspringen, dürfte die Bereitschaft zunehmen, finanzpolitische Risiken zu Lasten der Gemeinschaft einzugehen. Diese Thematik wird gerade auch

¹ In der vergangenen Budgetperiode 2007–2013 bewirkte die Ausgleichswirkung der EU-Finanzierung eine Reduktion der Varianz der Einnahmen der EU-Mitgliedsländer um etwa 5% (vgl. Büttner 2015).

in der Theorie des Fiskalföderalismus unter dem Schlagwort der Aufweichung der Budgetrestriktionen diskutiert (vgl. Wildasin 2004).

So richtig der Hinweis ist, dass in Föderalstaaten eine zentrale Fiskalpolitik durchgeführt wird, die es so in der Eurozone nicht gibt, so sehr fehlt in der Debatte um die europäische Fiskalpolitik der Hinweis, dass die zentrale Fiskalpolitik in stabilen Föderationen begleitet ist von institutionellen Regeln, die den Ordnungsrahmen absichern. Hierzu gehört die zentrale Bereitstellung von öffentlichen Leistungen, die für den Erhalt der Föderation unverzichtbar sind. Ein klassisches Beispiel ist die äußere Sicherheit: Obliegen die Verteidigung und der Schutz der Grenzen den Gliedstaaten, könnte eine Haushaltskrise in einem Gliedstaat die Sicherheitslage beeinträchtigen. Dies kann seitens des Gliedstaates als Druckmittel genutzt werden, um Finanzhilfen zu erzwingen. Bei Zentralisierung der Verteidigung und des Schutzes der Grenzen hätte die Haushaltskrise aber keinen Effekt auf die Sicherheit und die Föderation müsste nicht zwingend einspringen. Eine andere Form der Absicherung des Ordnungsrahmens liegt in der Stärkung der Eigenverantwortung. Indem z.B. die US-Notenbank in ihre Offenmarktgeschäfte zwar Anleihen des Bundes, nicht aber Anleihen der Bundesstaaten einbezieht, können die Anleger bei diesen Anleihen nicht auf eine Sicherung der Zahlungsfähigkeit durch die Zentralbank setzen. Dies behindert den Aufbau einer übermäßigen Verschuldung. Das Fehlen solcher oder anderer Regelungen zur Absicherung des Ordnungsrahmens der Eurozone ist in den Auseinandersetzungen über die Hilfsprogramme für Griechenland allzu deutlich geworden. Der Vorschlag zur Fiskalunion trägt aber zur Lösung dieser Problematik nichts bei.

Auch wenn es stimmig erscheinen mag, dass auf eine Krise in der Gemeinschaft der Eurozone mit mehr gemeinschaftlicher Politik reagiert werden soll, müssen konkrete Vorschläge der institutionellen Verfassung der Eurozone Rechnung tragen. Eine gemeinsame Fiskalpolitik könnte zu einer Stabilisierung in der Eurozone vor allem dann beitragen, wenn die Mitgliedstaaten auch einer Übertragung von Kompetenzen auf eine zentrale Instanz zustimmen. Hält man an den umfassenden Kompetenzen der Mitgliedstaaten in der Finanzpolitik fest, ist eine Stabilisierung in erster Linie durch Reformen zu erreichen, die sicherstellen, dass eine staatliche Überschuldung nicht das Finanzsystem bedroht, und die die Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten für ihre Finanzpolitik stärken.

Literatur

Afonso, A., C. Checherita, M. Trabandt und T. Warmedinger (2010), »Euro Area Fiscal Policies – Response to the Economic Crisis«, *ECB Occasional Paper* Nr. 109, 22–34.

Büttner, T. (2015), »Revenue Smoothing by the EU Funding System«, Vortrag beim BMF Workshop »The Future of EU-Finances«, Berlin.

Caudal, N., N. Georges, V. Grossmann-Wirth, J. Guillaume, T. Lellouch und A. Sode (2013), *A Budget for the Euro Area*, Tresor-Economics, 120, Paris.

Dolls, M., C. Fuest, D. Neumann, A. Peichl und M. Ungerer (2014), *Cost of Non-Europe Report – Common Unemployment Insurance Scheme for the Euro Area*, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

Europäische Kommission (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration Chaired by Donald MacDougall*, Brüssel.

Peffkoven, R. (1980), »Finanzausgleich I: Wirtschaftstheoretische Grundlagen«, in: W. Albers et al. (Hrsg.), *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, Bd. 2, UTB, Stuttgart, 616.

Report of the »Tommaso Padoa-Schioppa Group« (2012). *Completing the Euro. A Road Map Towards Fiscal Union in Europe*, verfügbar unter: <http://www.notre-europe.eu/media/completingtheeuroreportpadoa-schioppa-groupneune2012.pdf?pdf=ok>.

Wildasin, D.E. (2004), »The Institutions of Federalism: Toward an Analytical Framework«, *National Tax Journal* 57, 247–272.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2012), *Finanzpolitische Institutionen in der Eurozone*, Berlin.



Frank Westermann*

Wird die Fiskalunion zur Wiedervereinigung Redux?

Das letzte natürliche Experiment einer Fiskalunion in Europa liegt 25 Jahre zurück. Auch wenn über das Gelingen der deutschen Wiedervereinigung in seiner Gesamtbetrachtung kein Zweifel besteht, ist die wirtschaftliche Entwicklung Ostdeutschlands nach wie vor unbefriedigend. Ein kontinuierlicher Strom öffentlicher Gelder fließt jährlich von West nach Ost. Die anfänglich für den Aufbau der Infrastruktur gedachten Transfers haben sich perpetuiert. Zeitgleich stagniert die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität substantiell unter dem westdeutschen Niveau. Eine echte Konvergenz hat es bis auf die Anfangsjahre nicht gegeben.

Die jüngste Entwicklung der Europäischen Währungsunion scheint in eine ähnliche Richtung zu führen, denn die Parallelen sind bemerkenswert: Auf der einen Seite ist eine reale Lohnentwicklung zu beobachten, die der Produktivität vorseilt. Auf der anderen Seite entwickelt sich nun ein Transfersystem, das einen Aufschub notwendiger Arbeitsmarktreformen ermöglicht. Es droht eine Entwicklung, die wir in Sinn und Westermann (2001) als »Two Mezzogiornos« bezeichnet haben, in einem Vergleich von Ost- und Westdeutschland mit Nord- und Süditalien. Beide Länder sind Transferökonomien, in denen die wirtschaftliche schwächere Region dauerhaft Ressourcen vom Rest des Landes bezieht. In beiden Ländern war ein starres Lohnsystem verantwortlich für den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit in der schwächeren Region. Hans-Werner Sinn (2003; 2014) wies bereits darauf hin, dass sich eine ähnliche Entwicklung für ganz Europa wiederholen könnte.

Die Interpretation des IWF

Diese Einschätzung wird in der aktuellen Krise nicht von allen Beobachtern geteilt. Der Internationale Währungsfonds

* Prof. Frank Westermann, Ph.D., leitet das Fachgebiet Internationale Wirtschaftspolitik an der Universität Osnabrück und ist ifo-Forschungsprofessor.

(IWF) kommt zum Beispiel in seinem neuesten Gutachten zu einer ganz anderen Bewertung. In seiner »Artikel 4 Konsultation« vom Sommer 2015, diagnostizierte der IWF eine *Verbesserung* der Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands, Portugals, Italiens und Spaniens. Eine chronische Nachfrageschwäche stellte er hingegen als größtes Hindernis eines gesunden Wachstums in Europa dar. Auf Basis dieser Diagnose sieht er weitere Reformen als nicht mehr so zentral an und fordert stattdessen ein Ende der Austeritätspolitik. Die folgenden Abbildungen zeigen jedoch, dass diese Diagnose einen Interpretationsfehler von Arbeitsmarktdaten wiederholt, der bereits bei der Diskussion um die deutsche Wiedervereinigung eine Rolle gespielt hat.

Der IWF stützt seine Diagnose der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit auf die zuletzt gefallen Lohnstückkosten, die in Abbildung 1a dargestellt sind. In seinem Bericht schreibt er: »Greece, Ireland Portugal and Spain in particular, have improved competitiveness through lower unit labor costs« (S. 5). Ein erster Blick auf diese Graphik legt tatsächlich nahe, dass die Krisenländer Europas erhebliche Fortschritte bei der Umsetzung von Reformen am Arbeitsmarkt gemacht haben. Seit 2007 sind die Lohnstückkosten um ca. 5% (Italien) bis 20% (Griechenland) gefallen.

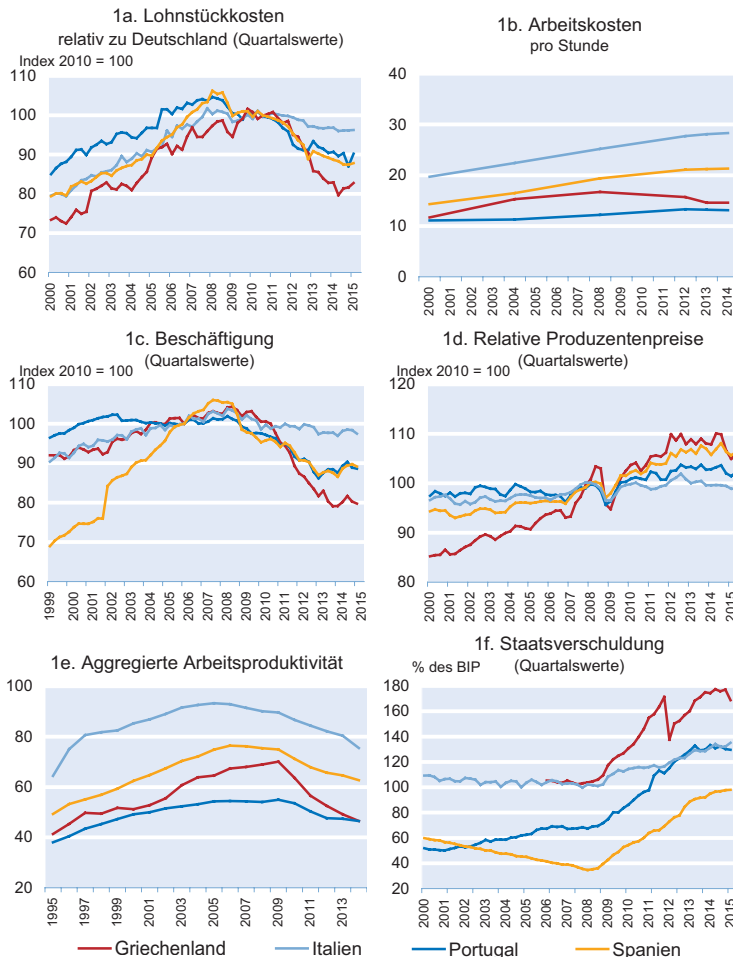
Es wäre jedoch falsch, die gefallen Lohnstückkosten als Zeichen gestiegener Wettbewerbsfähigkeit zu interpretieren. Einbezogen in die Berechnung der Lohnstückkosten werden nur die Kosten der aktuell beschäftigten Arbeitnehmer. Ein Fallen dieses Indikators bedeutet daher nicht, dass auch die Kosten der Arbeitgeber gefallen sind, einen zusätzlichen Arbeitnehmer zu beschäftigen. Zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit kommt es aber genau darauf an. Mit Ausnahme Griechenlands (so zeigt Abb. 1b) sind die Arbeitskosten pro Stunde in den Krisenländern kaum gefallen.

Nur die produktivsten Arbeiter sind derzeit in der Lage, einen Arbeitsplatz zu finden, während andere – rund ein Viertel der gesamten Bevölkerung – in der Arbeitslosigkeit verharren (vgl. Abb. 1c). Seit Anfang 2009 sind zwischen 5% (Italien) und 20% (Griechenland) der Arbeitsplätze verlorengegangen – eine ähnliche Größenordnung wie bei den Lohnstückkosten. Es ist lediglich ein Nebeneffekt dieser Umstände, dass die Lohnstückkosten der verbliebenen, produktiveren Arbeitnehmer fallen; kein Zeichen wettbewerbsfähiger Löhne und flexibler Arbeitsmärkte, die eine Vollbeschäftigung herbeiführen könnten.

Produzentenpreise und aggregierte Arbeitsproduktivität

Andere Indikatoren für Wettbewerbsfähigkeit zeichnen ein weniger optimistisches Bild. Während niedrige Löhne nur

Abb. 1
Wettbewerbsfähigkeit



Quelle: Eurostat, International Financial Statistics (IWF).

ein Instrument zur Erreichung der Wettbewerbsfähigkeit sind, konkurrieren Firmen letztlich direkt über die Güterpreise. Wenn man sich die Preise der international gehandelten Güter (Produzentenpreise) ansieht, erkennt man, dass die Krisenländer seit Beginn der Finanzkrise relativ zu Deutschland sogar teurer – und nicht günstiger – geworden sind (vgl. Abb. 1d). Diese Entwicklung ist zum Teil durch Importpreise, wie von Rohöl oder Gas, bestimmt. Dennoch sind sie ein erstes Anzeichen dafür, dass von einer echten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit nicht gesprochen werden kann.

Darüber hinaus ist auch die Wertschöpfung pro Arbeitnehmer im arbeitsfähigen Alter gefallen (vgl. Abb. 1e). Während die Lohnstückkosten die Wettbewerbsfähigkeit der im Markt aktiven Firmen messen, zeigt die Wertschöpfung pro Arbeitnehmer im arbeitsfähigen Alter die aggregierte Arbeitsproduktivität des gesamten Landes. Der entscheidende Unterschied ist, dass hier auch die Produktivität der Arbeitssuchenden einberechnet wird. Bei diesem gesamtwirtschaftlichen Indikator für Wettbewerbsfähigkeit geht der Trend seit 2008 kontinuierlich nach unten. 2014 lag die aggregierte Arbeitsproduktivität Spaniens (erneut relativ zu Deutschland) bei

ca. 60% und damit ungefähr auf einem Niveau wie Ost- zu Westdeutschland. Italien liegt mit ca. 80% etwas darüber, Portugal und Griechenland mit weniger als 50% deutlich darunter.

Wirtschaftspolitische Implikationen

Betrachten wir nun die wirtschaftspolitische Handlungsempfehlung des IWF: Eine weiterhin expansive Geldpolitik und eine fiskalpolitische Expansion in Ländern, die ihre Verschuldungsgrenzen noch nicht erreicht haben. Zudem schlägt er eine größere fiskalpolitische Koordination im Rahmen eines »European fiscal council«, sowie einen »common European fiscal backstop« für Finanzinstitute vor. Es sind Schritte die letztlich in eine Fiskalunion oder eine gemeinsame europäische Wirtschaftsregierung münden.

In den letzten sechs Jahren, in denen diese Politik bereits umgesetzt wurde, ging sie bei einer realistischen Betrachtung der verschiedenen Indikatoren mit einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit einher. Seit Ende 2009 überflutet die EZB mit ihrer Vollzuteilungspolitik die Märkte mit Liquidität. Zudem wurden weltweit keynesianische Konjunkturprogramme aufgelegt. In konjunktureller Hinsicht war diese Politik erfolgreich. So wie der geldpolitische Impuls

ist aber auch der Impuls der Fiskalpolitik verpufft, ohne echte Reformen am Arbeitsmarkt herbeizuführen. Die Konsequenz, so zeigt Abbildung 1f, ist, dass in allen Krisenländern die Staatsschuldenquoten kontinuierlich nach oben tendieren.

Parallelen zur Wiedervereinigung

Geld- und Fiskalpolitik konnten langfristig auch in den neuen Bundesländern nach der Wiedervereinigung keinen Aufschwung bringen. Die 1:1-Währungsumstellung der ehemaligen Ostmark kann wohl als einer der größten monetären Impulse der Geschichte bewertet werden. Dieser Impuls und die jährlichen Transfers von ca. 70 Mrd. Euro pro Jahr haben in den letzten 25 Jahren die Probleme nicht gelöst und konnten eine chronische Wettbewerbsschwäche nicht verhindern. Vielfach wurden die Transfers in unproduktive Projekte investiert. Heute ist Ostdeutschland die Region mit der höchsten Konzentration von öffentlichen Spaßbädern, stagniert jedoch langfristig auf lediglich 65% des westdeutschen Produktivitätsniveaus.

Kritiker der Austeritätspolitik im Euro-Währungsgebiet übersehen die Gefahr, dass sich die Geschichte Ostdeutschlands in anderen Regionen Europas wiederholt. Eine dauerhaft expansive Fiskalpolitik – die in einer Fiskalunion institutionalisiert würde – kann nur kurzfristig die Nachfrage stimulieren, hat aber langfristig steigende Staatsschulden und sich künftig wiederholende Krisen zufolge.

Literatur

IMF (2014), *Staff Report for the 2015 Article IV Consultations with Member Countries*, IMF Country Report No. 15, Washington.

Sinn, H.-W. (2003), »Zwanzig Mezzogiornos«, *Financial Times Deutschland*, 13 Februar, 30.

Sinn, H.-W. (2014), »Austerity, Growth and Inflation: Remarks on the Eurozone's Unresolved Competitiveness Problem«, *The World Economy* 37(1), 1–13.

Sinn, H.-W. und F. Westermann (2001), »Two Mezzogiornos«, NBER Working Papers #8125 und *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze* LX(1), 29–54.