



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

**BODO HERZOG**

# Eine Neujustierung der Governance der Europäischen Währungsunion

WAS KANN AUS SICHT EINER DEUTSCHEN ORDNUNGSPOLITIK  
GETAN WERDEN?



# Eine Neujustierung der Governance der Europäischen Währungsunion

WAS KANN AUS SICHT EINER DEUTSCHEN ORDNUNGSPOLITIK  
GETAN WERDEN?

**Bodo Herzog**

**Eine Veröffentlichung der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.**

# ClimatePartner<sup>o</sup>

## klimaneutral

---

Druck | ID: 53323-1604-1022



Urheber:  
Bodo Herzog

Herausgeberin:  
Konrad-Adenauer-Stiftung e.V. 2016, , Sankt Augustin/Berlin



Der Text dieses Werkes ist lizenziert unter den Bedingungen von „Creative Commons Namensnennung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 3.0 Deutschland“, CC BY-SA 3.0 DE (abrufbar unter: <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/de/>).

Gestaltung: SWITSCH Kommunikationsdesign, Köln.  
Umschlagfoto: © ilolab/fotolia.com  
Satz: Janine Höhle, ZKM/Konrad-Adenauer-Stiftung.  
Druck: Bonifatius GmbH, Paderborn.  
Printed in Germany.  
Gedruckt mit finanzieller Unterstützung der Bundesrepublik Deutschland.

ISBN 978-3-95721-206-1

## INHALT

<b>5</b>		<b>VORWORT</b>	
<b>7</b>		<b>ZUSAMMENFASSUNG</b>	
<b>9</b>		<b>1. EINLEITUNG</b>	
<b>11</b>		<b>2. EUROPÄISCHE GOVERNANCE: URSACHENDIAGNOSE</b>	
<b>19</b>		<b>3. THEORIE DER FISKALISCHEN UND ÖKONOMISCHEN GOVERNANCE</b>	
<b>27</b>		<b>4. LÖSUNGSANSÄTZE FÜR EINE EMU-GOVERNANCE</b>	
		4.1. Allgemeine Governance-Prinzipien .....	<b>27</b>
		4.2. Spezielle Rahmenbedingungen .....	<b>31</b>
<b>37</b>		<b>5. ZUSAMMENFASSUNG</b>	



## VORWORT

Auf den Ausbruch der Griechenlandkrise im Mai 2010 folgten eine Vielzahl an kurzfristigen Rettungsmaßnahmen und auch mittelfristigen strukturellen Veränderungen der Architektur der Eurozone.

Die Krise hat deutlich gemacht, dass die Eurozone von Anfang an ohne eine Wirtschaftsunion unvollständig konstruiert war. Da diese politisch zum damaligen Zeitpunkt nicht umsetzbar war, sollte eine stabile Währung vor allem auf einer strengen und einheitlichen Regelbindung basieren.

Allerdings war diese Regelbindung – wie im Lichte der Krise deutlich wurde – ebenfalls unvollständig. Einerseits, weil sie weder die private Verschuldung noch makroökonomische Ungleichgewichte berücksichtigte. Andererseits, weil der Dreiklang ihrer Grundlagen „No bail out“, „No exit“, „no default“ offensichtlich nicht glaubwürdig genug erschien, dass die Finanzmärkte darauf im Sinne einer Disziplinierung der Wirtschafts- und Fiskalpolitik hin zu einer gemeinsamen Stabilitätskultur hätten wirken können.

Um diesem Umstand in der Not der Griechenlandkrise zu begegnen und einem möglichen Auseinanderbrechen der Währungsunion vorzubeugen, war es kurzfristig nachvollziehbar, die außergewöhnlichen Rettungs- und Reformmaßnahmen der vergangenen Jahre in der Fiskal- und Geldpolitik der Eurozone zu ergreifen.

Aktuell nicht mehr ganz so drängend, aber strukturell unabdingbar wird es sein, die Eurozone auf mittlere Sicht zu einer Stabilitätsunion zu machen, denn eine stabile Währung ist ein

wesentliches Fundament, um den Wohlstand in der Europäischen Union auf Dauer zu bewahren.

Den Vorschlag einiger, die Währungsunion durch eine Politische Union zu vervollständigen, teilt der Autor dieser Studie gerade aus wissenschaftlichen Erwägungen nicht. Bodo Herzog schlägt demgegenüber einen modifizierten, nach wie vor regelbasierten Weg in der Tradition der deutschen Ordnungspolitik vor: Den Weg (zurück) zu einer regelgebundenen Währungsunion, die einerseits auf einem besseren Regelwerk beruht, dessen Einhaltung andererseits aber gemeinsam, einheitlich und strikter beachtet wird. Davon verspricht sich unser Autor den notwendigen nächsten Schritt, damit die gemeinsame Währung eine gute Zukunft hat.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Berlin im April 2016

Matthias Schäfer

Leiter des Teams Wirtschaftspolitik

Hauptabteilung Politik und Beratung Konrad-Adenauer-Stiftung

## ZUSAMMENFASSUNG

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion ist seit nunmehr sechs Jahren in schwerem Fahrwasser. Die alten und neuen Governance-Regeln scheinen bisher das Grundproblem weder nachhaltig noch effektiv zu lösen. Gründe sieht unser Autor Bodo Herzog in einem Ursachenpluralismus der Krisen und einer fehlenden Einigkeit über die Europavision zu Beginn des 21. Jahrhunderts.

Der vorliegende Beitrag beschreibt den Weg zu einer Neujustierung der Governance-Regeln, die nicht notwendigerweise zu einer Transferunion oder Politischen Union führen muss, und dennoch die aktuellen und künftigen Herausforderungen beheben könnte. Die Weiterentwicklung der bestehenden Regeln ist rechtlich und ökonomisch der vernünftigste Weg und zugleich die denkbare Mehrheitsoption. Entscheidend ist dabei, den als zwanghaft wahrzunehmenden Integrationsgedanken der europäischen Einigung stellenweise zu modifizieren. Die Stärke Europas ist der Friedens- und Freiheitsgedanke verbunden mit ökonomischem Wohlstand und Subsidiarität. Diese Vision verlangt jedoch drei Elemente:

- a. mehr Flexibilität verbunden mit einer Ausstiegsoption für integrations- und reformunwillige Mitgliedsländer,
- b. verbindliche Governance-Regeln mit graduellen und temporären Durchgriffsrechten im europäischen Sinn und schließlich
- c. ein konsensuales Politikverständnis mit begrenzten nationalen Ermessensspielräumen in europäischen Fragen.



# 1. Einleitung

Derzeit ist die „Euro-Krise“ zwar aus der öffentlichen Wahrnehmung verschwunden, indes bleibt das ökonomische und politische Grundproblem auch im sechsten Jahr der Krise ungelöst. Das im Sommer 2015 nunmehr dritte Rettungspaket für Griechenland hat die Reformdebatte in der Eurozone abermals belebt. Wahr ist, dass trotz der umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen und der mithin institutionellen Weiterentwicklung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU), die Eurozone langfristig keineswegs stabiler geworden ist. Grund dafür sind die nach wie vor vorhandenen Schwachpunkte in der fiskalischen und ökonomischen Governance. Zudem fehlt eine politische Debatte darüber, dass eine Neujustierung der Währungsunion nur mit einer Ausstiegsoption für integrations- und reformunwillige Mitgliedsländer zu erlangen ist. Der folgende Beitrag erklärt die aktuellen Schwachpunkte und entwickelt konstruktive Vorschläge für eine Neujustierung der europäischen Governance. Damit könnte ein Schritt hin zu einer langfristig stabilen und soliden Währungsunion gelingen und dies ohne die Notwendigkeit einer Politischen (oder Transfer-)Union.

Die kurzfristigen Stabilisierungsmaßnahmen in den Krisenjahren waren unbestritten ein Gebot der Stunde. Aber sie sind zugleich ein trügerisches Ruhekissen, ähnlich der institutionellen Situation bis zum Ausbruch der Euro-Krise im Jahr 2010. Nach Maßgabe der verantwortlichen Bürokraten und Politiker hätte diese Krise gar nicht entstehen können, da durch die Einhaltung der Maastrichter Kriterien ausschließlich die

ökonomisch soliden Länder Zutritt zur Eurozone erhalten hätten, und da der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) alle Mitgliedsländer zu dauerhaft soliden Finanzen verpflichtet. Dass diese Einschätzung falsch war, dürfte rückblickend klar sein. Damals wie heute sind die europäischen Regeln, mithin der Stabilitätspakt (Herzog und Hengstermann, 2012e) und die neu geschaffenen Stabilisierungsmechanismen, den zukünftigen Herausforderungen vermutlich nicht gewachsen (Issing 2011). Das beste Anschauungsbeispiel für die fortbestehende Fragilität der Eurozone ist einerseits die andauernde Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank, andererseits die nach wie vor fortbestehenden Rettungspakete in einzelnen Peripherieländern, obschon die bisherige Geldpolitik und die früheren Hilfgelder keine grundlegende Strukturwende einleiten konnte. Auch der Euro-Rettungsschirm und seine kontinuierliche Aufstockung sowie die vielen Maßnahmen wie Six-Pack, Two-Pack oder der Fiskalvertrag sind lediglich kleine Stabilisierungsschritte. Denn all das beseitigt nicht die ökonomischen und politischen Grundprobleme der Eurozone.

Die Ursachendiagnose zeigt, dass die aktuellen Stabilisierungsmaßnahmen weder die Wurzel des Problems angehen noch den notwendigen Rahmen einer „Stabilitätsunion“ bilden. Die Ursachen der „Euro-Krise“ waren und sind multikausal, allen Unkenrufen zu trotz sind die bisherigen politischen Antworten eindimensional und pfadabhängig geblieben. Insoweit ist nicht auszuschließen, dass die Wahrscheinlichkeit des Scheiterns der Eurozone mittelfristig sogar größer geworden ist.

Im folgenden Abschnitt 2 werden die Ursachen der Krise schlaglichtartig aufgeführt. In Abschnitt 3, wird dann die Theorie der Governance in einer supranationalen Währungsunion diskutiert. Lösungsvorschläge für eine langfristig stabile Währungsunion werden in Abschnitt 4 anhand der Leitlinien einer deutschen Ordnungspolitik dargelegt. Abschnitt 5 fasst die wichtigsten Argumente einer Neujustierung der europäischen Governance zusammen.

## 2. Europäische Governance: Ursachendiagnose

Im Grunde fußt die europäische Governance seit Beginn der 90iger Jahre auf den Regelungen im Maastricht-Vertrag. Demgemäß gibt es drei primärrechtliche Bausteine der sogenannten fiskalischen und ökonomischen Governance:

- i. Die fünf ökonomischen „Konvergenzkriterien“ die den Zugang zur Währungsunion regeln; Art. 126 i.V.m. 140 AEUV;
- ii. Beschränkung der fiskalischen Haftung mit Blick auf die Mitgliedsländer, die sog. „No-Bail-Out Klausel“; Art. 125 AEUV;
- iii. Das Primärziel der „Preisniveaustabilität“ der supranationalen Geldpolitik (Art. 127 AEUV) und das „Verbot der monetären Staatsfinanzierung“ durch die Zentralbank oder öffentliche Behörden; Art. 123 AEUV.

Zu diesen drei Bausteinen im Primärrecht treten noch Regelungen im europäischen Sekundärrecht. Die wichtigste hierbei ist der im Jahr 1997 verabschiedete „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ (SWP). Dieser wurde anhand der beiden Richtlinien 1466/97 und 1467/97 umgesetzt. Der SWP legt unter anderem fest, dass das 3%-Defizitkriterium und 60%-Schuldenkriterium in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf Dauer seine Gültigkeit innerhalb der Währungsunion behalten. Dementgegen

unterliegen die Maastricht-Kriterien nur einer einmaligen Zugangsprüfung vor der offiziellen Aufnahme in die EWU.

Untersucht man vor diesem Hintergrund die Ursachen der sog. „Euro-Krise“, so stellt man fest, dass in der Anfangsphase zum einen der erste Baustein der europäischen Governance, die sog. Maastricht-Kriterien, zu lax ausgelegt wurden. Ein Beispiel dafür ist die Aufnahme von Griechenland mit gefälschten Zahlen im Jahr 2001. Auch die Bundesbank hat bereits im Jahr 1997 vor den „Buchungstricks“ im Zusammenhang mit der Erfüllung der Maastricht-Kriterien gewarnt (Franzmeyer 1995). Bereits im Jahr 1998 wurde festgestellt, dass nahezu alle Mitgliedsländer zu Buchungsmaßnahmen griffen, um die Maastricht-Grenzwerte zu unterschreiten (Eichengreen and Wyplosz, 1998).

Zum anderen waren die Governance-Regeln des Sekundärrechts, z.B. der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), zahnlos. Dies wird besonders beim Studium der ersten Reform des Stabilitätspaktes im Jahr 2005 deutlich. Damals wurden die EU-Verordnungen des SWPs, darunter 1055/05 und 1056/05, so umgesetzt, dass die strikte Regelanwendung durch Ausnahmetatbestände und Verfahrensabläufe aufgeweicht wurden. Als Folge kam es zu einer noch laxeren Haushaltspolitik in einigen Ländern, was zu massiven Verwerfungen der Wettbewerbsfähigkeit und der Verschuldung führte. Zum anderen wurde das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts, konträr zur ursprünglichen Regelung im Stabilitätspakt, mit der Reform im Jahr 2005 abgeschwächt. Schlussendlich mündete das in die Euro-Krise. Damit entledigte man sich Schritt für Schritt auch maßgeblicher politischer Verantwortung und Verpflichtung im europäischen Regelwerk – dem Fundament der Währungsunion.

Allerdings ist die Regeleinhaltung der europäischen Governance seit dem Ausbruch der Euro-Krise keineswegs besser geworden. Im Gegenteil, seit Beginn der Krise wurde insbesondere der zweite Governance-Baustein, die No-Bail-Out-Klausel, über Bord geworfen. Zudem steht das Bail-Out-Verbot auch im Widerspruch zur Einführung von „permanenten“ Rettungsschirmen in einer supranationalen Währungsunion.<sup>1</sup>

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat an einigen Stellen vermutlich das europäische Primärrecht je nach Rechtsauffassung großzügig interpretiert oder verletzt, insbes. mit der Ankündigung des OMT-Programms im Jahr 2012. Auch wenn der Europäische Gerichtshof (EUGH)

im OMT-Programm keine Verletzung des Prinzips der „monetären Staatsfinanzierung“ gemäß Art. 123 AEUV erkennt, ist die endgültige Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts dazu noch anhängig. Sie dürfte im laufenden Jahr 2016 zu erwarten sein. Auch der Ankauf von Staatsanleihen von notleidenden EWU-Staaten in Höhe von gut 220 Mrd. Euro ist sowohl rechtlich als auch ökonomisch fraglich. Kurzum: die europäische Governance wurde seit Anbeginn der Währungsunion unterminiert und teils umgangen.

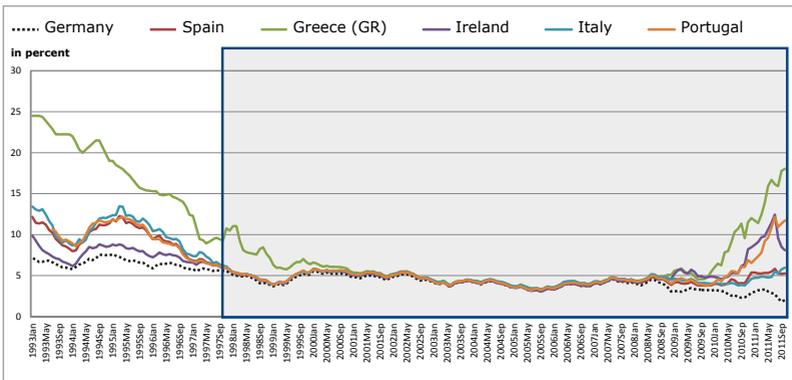
Zu dieser Problematik tritt hinzu, dass die europäischen Governance-Regeln dem Ursachenpluralismus nie gewachsen und von Anbeginn lückenhaft waren. Nachfolgend sind diese Lücken schlaglichtartig aufgeführt.

Ein ökonomischer und institutioneller Konstruktionsfehler wurde bereits im Delors-Bericht (1989) und in den 90iger Jahren diskutiert (Sachverständigenrat 1998, 2011). Im Delors-Bericht (1989) wurde beispielsweise festgestellt, dass „...die Finanzmärkte die ihr zugedachte Disziplinierungsfunktion nicht erbringen könnte(n)“. Der Grund für diese Einschätzung lag darin, dass es mit der Einführung des Euro faktisch zu einer Haftungsgemeinschaft und somit zur Vermischung von Haftung und Kontrolle kommen würde. Eine No-Bail-Out Klausel gemäß Art. 125 AEUV war in diesem Haftungsrahmen von Anbeginn unglaubwürdig, da die glaubwürdige Drohung eines No-Bail-Out nur durch eine Exit-Option hätte garantiert werden können. Diese Einschätzung sollte sich bereits in den ersten Jahren der Währungsunion eindrucksvoll bestätigen.

In den Jahren von 1999 bis 2009 sind die Zinsunterschiede der Staatsanleihen innerhalb des Euroraums nahezu konvergiert (Schaubild 1). Diese Zinsenkompensation hat nicht zuletzt dazu geführt, dass einige Mitgliedsländer wie Griechenland, Portugal, Spanien und Italien ein historisch niedriges Zinsniveau hatten und sich mithin massiv privat und staatlich verschuldeten. Entgegen einer gerade in Deutschland geteilten Vorstellung haben diese Länder die Vorteile des Euro nicht für ihre Zukunftsabsicherung, d.h. Strukturreformen oder Rücklagen im Haushalt genutzt, sondern konsumtiv eingesetzt.

Schaubild 1:

### Zinsentwicklung von Staatsanleihen für ausgewählte Länder in der Euro-Zone



Quelle: EZB Daten.

Das Schaubild 1 zeigt auch, dass der Marktmechanismus für die Staatsanleihenmärkte sowie die No-Bail-Out Klausel von Anbeginn nicht funktioniert haben. Die südeuropäischen Peripheriestaaten hatten durchweg höhere Staatsdefizite und Schuldenstände und eine geringere Wettbewerbsfähigkeit als die europäischen Kernländer und mussten dennoch nur die niedrigen Zinsen der soliden EWU-Länder zahlen. Ökonomische Gesetzmäßigkeiten lassen sich vielleicht kurz- aber nicht langfristig aushebeln. Diese Marktentwicklung ist insofern erstaunlich, als Verantwortung und Haftung für die Staatsverschuldung in nationaler Souveränität verblieben sind. Dass die Staatsanleihenmärkte dennoch so reagierten, ist einerseits auf die mangelhafte Ausgestaltung der europäischen Governance zurückzuführen, andererseits auf die Unglaublichkeit der bestehenden Governance-Regel, allen voran die No-Bail-Out-Klausel. Insbesondere die No-Bail-Out Klausel und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung sind damals wie heute an den Finanzmärkten als leere Hülsen im europäischen Primärrecht wahrgenommen worden.

Vielen war bewusst, dass es unterschiedliche Vorstellungen von soliden Finanzen in der Eurozone geben dürfte. Man dachte, dass der Stabilitätspakt und die No-Bail-Out-Regel die unterschiedlichen europäischen Traditionen insbesondere bei der öffentlichen Verschuldung angleichen würden. Diese Hoffnung wurde einerseits aufgrund der unglaublichen No-Bail-Out-Regel enttäuscht. Andererseits konnte der Stabilitätspakt

eine adäquate Verzinsung der Staatsverschuldung entsprechend dem Marktzinsniveau damals wie heute nicht herbeiführen. Genau deshalb ist bis heute, auch mit den neuen Stabilisierungsmaßnahmen, die Eurozone keine Stabilitätsunion!

Unterschätzt wurde, dass es in den Mitgliedstaaten der Eurozone eklatante Unterschiede im Hinblick auf die Solidität der Staatsfinanzen und das Bail-Out-Verbot gab. Für die Mehrheit der EWU-Länder war (ist) die staatliche Fiskalsteuerung sowie die damit verbundene Finanzierung von Staatsdefiziten (durch die Zentralbank) üblich. Auch ihre Zentralbanken haben dieses „politische Spiel“ durch regelmäßige Abwertung des Wechselkurses mitgespielt und damit die verlorengegangene Wettbewerbsfähigkeit der Länder wiederholt wettgemacht (Herzog 2012c). Mit Beginn der Währungsunion wurden diese „alten“ Traditionen, insbesondere in den Peripherieländern, aber auch in Frankreich, nicht über Bord geworfen und den Anforderungen der Governance der Eurozone angepasst. Vielmehr haben die niedrigen Eurozinsen dazu geführt, dass diese Wirtschaftspolitik – wenn auch verschleiert – fortgeführt werden konnte, obschon der Stabilitätspakt dem Einhalt gebieten sollte.

Das mit dem Ausbruch der „Euro-Krise“ höhere Zinsniveau für die Mitgliedsstaaten an der Peripherie u.a. Griechenland, Italien oder Spanien ist somit keineswegs ungewöhnlich, sondern spiegelt deren Solidität – auch mit Blick auf die ökonomische Vergangenheit – wider. Die Kernursache ist demgemäß nicht in den plötzlich hohen Marktzinsen im Jahr 2010<sup>2</sup> zu sehen, sondern vielmehr in der Zinskompression zu Beginn der Währungsunion und zwar aufgrund der fehlenden europäischen Regeln eines Länder-Exit als glaubwürdiger „Drohung“ im Fall eines selbstverschuldeten Bail-outs. Letztlich konnte die Zinskompression also nur aufgrund der unglaublichen No-Bail-Out Klausel sowie der unvollständigen Governance (d.h. Exit-Regel) entstehen.

In den Ländern Spanien und Irland trat zu dieser Ausgangslage ein weiteres Problem hinzu. Dort kam es aufgrund der niedrigen Zinsen zu einem rasanten Anstieg der privaten Verschuldung. Diese Entwicklung mündete in einen Immobilienboom in Spanien und einen überbordenden Banken- und Finanzsektor in Irland. Ein funktionierender Marktmechanismus an den Anleihenmärkten sowie eine Wechselkursveränderung hätte diese Blasenentwicklung zeitnah korrigieren können. Aber mit der Währungsunion wurden diese Marktmechanismen abgeschaltet (insbes. der

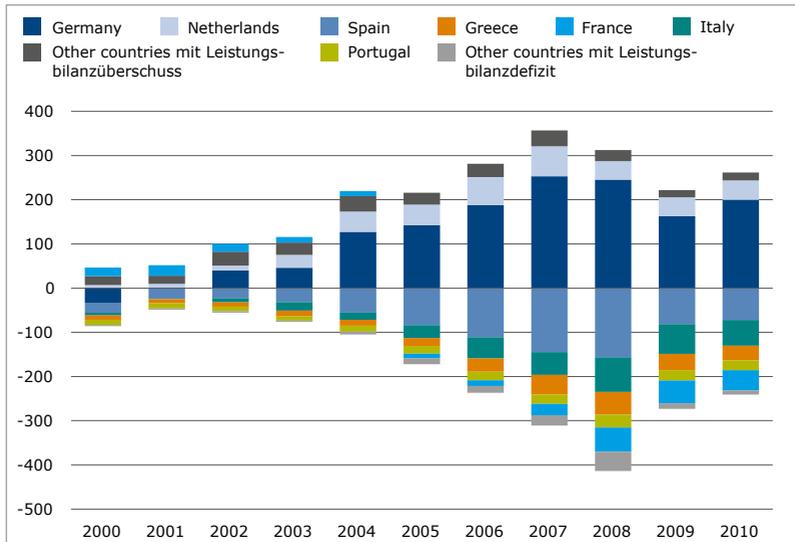
Wechselkursmechanismus) oder unglaubwürdig. (Dies wiederum begründet in der faktisch zu erwartenden Gemeinschaftshaftung in der Eurozone.) Mit der Einführung der Rettungsschirme wurde diese Markterwartung im Jahr 2010 bestätigt.

Natürlich begann das Problem bereits einen Schritt früher. Denn die Aufnahme einiger Länder in die Währungsunion trotz Missachtung und Nichterfüllung der Konvergenzkriterien wurde von allen Mitgliedsländern politisch toleriert (Baimbridge et al. 1999). Ökonomen waren sich bereits in den 1990iger Jahren einig, dass nicht nur die laxe Einforderung der Konvergenzkriterien, sondern das Fehlen wichtiger realer Konvergenzkriterien wie der „realen Wettbewerbsfähigkeit“ ein Grundübel der Eurozone darstellt (Sachverständigenrat 1998). Dazu gab und gibt es die Theorie der optimalen Währungsräume, die mit dem Nobel-Preis in Wirtschaftswissenschaften an Robert Mundell im Jahr 1999 prämiert wurde. Die Politik ignorierte »konstruktive« Vorschläge der Theorie, u.a. die Hinzunahme eines „reales Konvergenzkriteriums“, die Ideen aus der Wissenschaft für eine stabile Eurozone wurden im politischen Zusammenwirken der Mitgliedstaaten faktisch zerredet.

Die ausschlaggebende makroökonomische Ursache der „Euro-Krise“ ist – wenig überraschend – genau die divergierende reale Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Mitgliedsländer der Eurozone. Seit Beginn der Eurozone im Jahr 1999 kam es zu einer massiven Ausweitung der internen Leistungsbilanzungleichgewichte (Schaubild 2).

Schaubild 2:

### Leistungsbilanzgleichgewichte ausgewählter Länder des Euroraums, in Mrd. US-Dollar

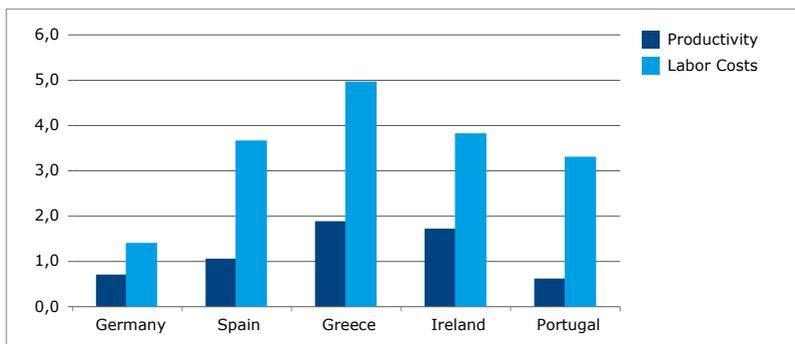


Quelle: EU Daten.

Eine Ursache der divergierenden Wettbewerbsfähigkeit ist auf die hohen Lohnkosten im Vergleich zur Produktivität in den Leistungsbilanzdefizitländern zurückzuführen (Schaubild 3).

Schaubild 3:

### Durchschnitt der Produktivität und Lohnkosten, 2000 bis 2010



Quelle: EU, EZB Daten und eigene Berechnungen.

Eine Studie der EU-Kommission (2011) zeigt eindrücklich, dass Leistungsbilanzdefizitländer höhere Defizite und Schuldenstände aufweisen und die konjunkturell guten Jahre weniger zur Haushaltskonsolidierung genutzt haben. Auch die Fokussierung im Stabilitätspakt auf das Staatsdefizit anstatt auf die Gesamtverschuldung (mit privater Verschuldung) war ein Fehler.

Hinzu kamen zahlreiche weitere institutionelle Konstruktionsfehler, die sich wechselseitig verstärkt haben (Herzog und Hengesterman 2013). Beispielsweise liegt in der Natur einer supranationalen Währungsunion ein inhärentes Trittbrettfahrerproblem. Zusammen mit den erwähnten institutionellen Problemen wurde dieses Trittbrettfahrerproblem durch ein Moral-Hazard-Verhalten potenziert. Es war zu erwarten, dass die Zentralbank und die anderen Mitgliedsstaaten im Falle des Zahlungsverzuges eines Landes „Gewehr bei Fuß“ stehen würden (Herzog 2008, 2012). Diese Erwartungshaltung wiederum hat eine unsolide Finanzpolitik gefördert und zugleich die europäische Geldpolitik konterkariert – ohne dass die Zentralbank dagegen eine Handhabe gehabt hätte. Daran wird deutlich, dass ineffektive Regeln im Bereich der öffentlichen Finanzen auch der gemeinsamen und regelgebundenen Geldpolitik schaden. Letztlich hat das Zusammenspiel dieser Konstruktionsfehler eine tiefe Vertrauenskrise innerhalb und außerhalb der Eurozone ausgelöst.

Summa summarum: Es existiert eine Multikausalität und keine Monokausalität mit Blick auf die Ursachen der Euro-Krise. Zudem haben sich verschiedene Ursachen wechselseitig verstärkt, was die andauernde Vertrauenskrise in die Eurozone erklärt. Insoweit sind einfache und eindimensionale Antworten oder Lösungskonzepte ungenügend, um die Grundprobleme dauerhaft zu beheben. Vielmehr ist ein abgestimmtes Gesamtkonzept notwendig, das die verschiedenen Facetten zielgerichtet weiterentwickelt.

- 1| *Es gibt gute ökonomische Gründe für einen Rettungsmechanismus wie den ESM in einer Währungsunion. Aber der ESM hätte in den bestehenden Regelungsrahmen integriert werden müssen und dürfte nicht im Widerspruch dazu ausgestaltet sein.*
- 2| *So aber das Argument und die Rechtfertigung der EZB für die außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen seit dem Ausbruch der Euro-Krise.*

### 3. Theorie der fiskalischen und ökonomischen Governance

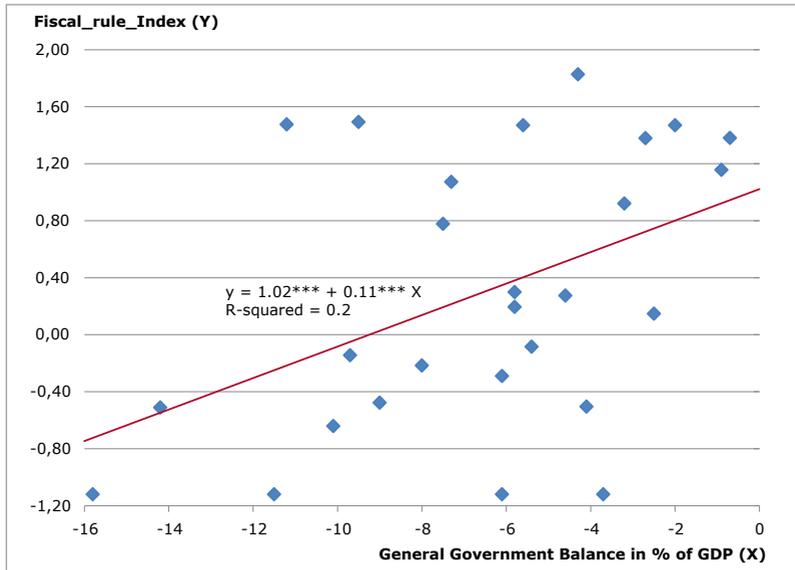
Woran kann sich ein solches Gesamtkonzept orientieren? Grundsätzlich ist die Notwendigkeit von Governance-Regeln, insb. von Fiskalregeln wie dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, in einer supranationalen Währungsunion unbestritten (Mundell 1961, Oates 1972, Beetsma und Uhlig 1998; Dixit und Lambertini 2003; Beetsma und Bovenberg 1999, 2000, 2003, Herzog und Hengsterman 2013). Auch wird heute in der ökonomischen Wissenschaft die regelgebundene Geldpolitik ebenso unisono akzeptiert. Der wissenschaftliche Beweis der geldpolitischen Stabilisierungserfolge in den letzten Jahrzehnten beruht auf der Effektivität einer „regelgebundenen“ Geldpolitik. Im Jahr 2004 wurde diese Erkenntnis mit einem Nobelpreis an Finn Kydland und Edward Prescott prämiert. Die Notwendigkeit einer „regelgebundenen“ Politik gilt in einer supranationalen Währungsunion insbesondere für die Finanzpolitik. Hier kommt es nämlich zu einer Überlappung von Haftung und Kontrolle und somit zum Moral-Hazard- und Free-Riding-Verhalten. Voraussetzung für eine effektive Regel in der Finanzpolitik ist, dass diese Regel anreiztechnisch und juristisch bindend ausgestaltet ist.

Insoweit wäre die Schlussfolgerung falsch, aus dem Governance-Versagen der Vergangenheit alle Regeln wie den Stabilitäts- und Wachstumspakt als obsolet oder dumm<sup>1</sup> zu bezeichnen. Berechnet man beispielsweise den Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Effektivität („Strenge“) einer Fiskalregel,

ergibt sich eine signifikant positive Beziehung (Schaubild 4). Je effektiver eine Fiskalregel, desto geringer die Staatsverschuldung.

Schaubild 4:

#### Zusammenhang zwischen Effektivität von Fiskalregeln und Schulden, 2010



Source: EU-Daten, Regression, Herzog (2012e).

Die Effektivität der Fiskalregeln wird durch einen Fiskalindex gemessen. Die Bewertung von Fiskalregeln basiert auf einem theoretischen Konzept von Kopits and Symansky (1998). Beide Autoren entwickelten einen Kriterienkatalog für effektive Fiskalregeln. Eine Bewertung der neuen Regeln u.a. des Fiskalvertrags, von Six-Pack und Two-Pack, belegen allerdings lediglich eine graduelle Verbesserung (Herzog und Hengesterman 2012e).<sup>2</sup> Damit wird die oben erwähnte These einer politischen Pfadabhängigkeit der Reformschritte der letzten Jahre bestätigt.<sup>3</sup> Folglich sind die Schwachpunkte des institutionellen Regelwerks bislang nicht grundlegend beseitigt worden. Die mit dem Six-Pack, Two-Pack und Fiskalvertrag oftmals politisch propagierte „Big-Bang“-Lösung ist weder rechtlich noch ökonomisch erkennbar.

Die im Jahr 2009 von der deutschen Bundesregierung umgesetzte Schuldenbremse gilt hingegen als äußerst bindend („streng“), da sie nicht nur im Grundgesetz verankert ist, sondern präzise Vorgaben für den mittelfristig ausgeglichenen Haushalt, das Ausgleichskonto, und den Schuldenabbaupfad definiert. Für den Bund ist die nationale Vorgabe eines ausgeglichenen Haushalts, durch die Obergrenze für das strukturelle Defizit bei 0,35% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Art. 109 Abs. 3 und Art. 115 Abs. 2 GG) sogar strenger als im europäischen Fiskalpakt. Für die Bundesländer gilt ab dem Haushaltsjahr 2020 sogar ein vollständiges Kreditverbot. Die Mängel im bisherigen europäischen Fiskalrahmen sind demgegenüber evident:

- a. unzureichende Durchsetzungs- und Durchgriffsrechte;
- b. zu geringe Anreize und Kontrolle bei präventiven und korrektiven Mechanismen;
- c. falsche Anreize zur falschen Zeit;
- d. Gesamtentwicklung der Schulden nicht im Fokus;
- e. geringe Glaubwürdigkeit der primär- und sekundärrechtlichen Regeln.

Die europäische „*Governance*“ konnte somit bis heute nur eine eingeschränkt effektive Bindungswirkung entfalten. Empirische Analysen belegen, dass effektive Fiskalregeln eine positive und nachhaltige Wirkung auf die Staatsverschuldung und Wettbewerbsfähigkeit eines Landes erzielen (Holm-Hadulla et al. 2011; Escolano et al., 2012). Kurzum: National abgestimmte Schuldenbremsen, wie im Fiskalvertrag vereinbart, in Verbindung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, sind Schritte in die richtige Richtung. Allerdings werden sie dem Ursachenpluralismus nicht hinreichend gerecht. Bereits Walter Eucken (1952, S. 279), einer der Gründerväter der Sozialen Marktwirtschaft, diskutierte das Dilemma von Haftung und Verantwortung in einer Staatengemeinschaft: *„Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen.“* Ganz ähnlich argumentierte Max Weber (1921) in seinem wissenschaftlichen Hauptwerk: *„Das Prinzip der Freiheit und Verantwortung gehört zusammen und funktioniert nur dann zum Nutzen aller.“*

Bei genauer Betrachtung ist der europäische Rahmen von Anbeginn auf Subsidiarität, Vielfalt und damit Dezentralität ausgerichtet. Daran wird bereits deutlich, dass eine Politische Union (oder Fiskalunion; vgl. Diskussion in Abschnitt 4.2) keine realistische Option ist. Eine Politische Union ohne europäische Verfassung und direkte demokratische Legitimation mit Kontroll- und Durchgriffsrechten in Steuer- und Finanzangelegenheiten kann wirtschaftsgeschichtlich keine langfristig stabile Lösung darstellen. Die Gründerväter der Währungsunion haben gerade deshalb in den 1990er Jahren eine funktionsfähige „regelbasierte“ Währungsunion gestaltet und umgesetzt. Bei strikter Regelanwendung wäre die Funktionsfähigkeit der europäischen Währungsunion im Sinn der Gründerväter gewährleistet – ohne eine Politische Union, einen dauerhaften Transfermechanismus oder Elemente der Gemeinschaftshaftung. Das Fazit lautet daher: das Regel-Mantra war und ist bis heute richtig. Seine Voraussetzung ist aber, dass Haftung, Verantwortung und Kontrolle in einer Hand liegen. Und genau dieses Funktionsprinzip muss die Arbeitsgrundlage einer langfristig stabilen supranationalen Währungsunion darstellen.

Schon die Gründerväter erwarteten, dass es zu einer Politischen Union nicht kommen würde, da es an einem europäischen Bürgertum mangelt (wie das Verhalten der Nationalstaaten in der Euro-Krise und Flüchtlingskrise abermals zu bestätigen scheint). Genau diese Gemengelage impliziert zwangsläufig, dass bei nicht konsequenter Regelanwendung und Regeldurchsetzung eine weitere Vermengung von Haftung und Kontrolle eintritt. Demgemäß sind hier die aktuellen Schwierigkeiten und Herausforderungen bei der Weiterentwicklung der Eurozone zu verorten. Es besteht die Gefahr, dass bei einer graduellen Weiterentwicklung des Euroraums hin zu einer Politischen Union mit den Elementen des „Risk-Sharing“ und des „Sovereignty-Sharing“, eine unwirksame institutionelle Mischstruktur entsteht (Wissenschaftlicher Beirat des BMF 2012).

Herzog (2004, 2012e) zeigt demgegenüber, dass die Weiterentwicklung des regelbasierten Ansatzes aus ökonomischen und rechtlichen Erwägungen eine effektive Lösung für eine langfristig solide Eurozone darstellt. Die meisten Alternativen sind aus seiner Sicht entweder unrealistisch oder innerhalb einer supranationalen Währungsunion ökonomisch unsinnig. So gibt es beispielweise keinen sichtbaren gesellschaftspolitischen Willen für eine Politische Union, in der die Nationalstaaten die haushaltspolitische Souveränität an die europäische Ebene abtreten. Das Argument, wonach die ökonomische Sachlogik eine Politische Union

erzwingen würde, ist ebenso nicht an der Grundproblematik orientiert, sondern erscheint vielmehr als ideologische Zuspitzung einiger „Zentralisten“.

Bereits zu Beginn der Währungsunion haben Ökonomen diese Problematik verdeutlicht (Beetsma und Uhlig 1998; Dixit und Lambertini 2003; Beetsma und Bovenberg 1999, 2000, 2003; Herzog 2004a). Das Problem des Marktversagens in Verbindung mit der Bereitstellung von öffentlichen Gütern ist althergebracht und fundamental in einer Währungsunion. Denn die Stabilität der gemeinsamen Währung ist ein öffentliches Gut. Lösungsansätze, um dieses öffentliche Gut zu schützen, gibt es. Allerdings wurden diese aus politischen Erwägungen nicht in dem Maß umgesetzt, wie es erforderlich gewesen wäre. Einerseits kam es zur keiner Politischen Union, da ein Souveränitätsverzicht in der Finanz- und Steuerpolitik – das „Königsrecht“ der Nationalstaaten – als undenkbar gilt. Andererseits wurde auf eine strenge Regelanwendung verzichtet, da sie die nationalen Handlungsspielräume ungewollt einschränkt. Daraus folgte eine instabile Mischstruktur trotz gemeinsamer Regeln. Folglich ist die Währungsunion aufgrund von politischer Unentschlossenheit im Vorfeld und der ersten Dekade in die „erste“ Euro-Krise geraten und es wurde versäumt, die Konstruktionsfehler zeitnah zu beseitigen und die Eurozone weiterzuentwickeln.

Im Übrigen kann das Problem der öffentlichen Güter auch nicht durch eine Politische Union gelöst werden – wie einige Zentralisten behaupten (Enderlein 2012). In einer „*Transferunion*“ wird das Grundproblem lediglich auf einen supranationalen Transfermechanismus verlagert bzw. wegdefiniert. Dieser Transfermechanismus kann aber Strukturprobleme und Heterogenität der Mitgliedsländer nicht lösen. Das beste Anschauungsbeispiel ist die Erfahrung der Haushaltsnotlageländer im deutschen Länderfinanzausgleich.<sup>4</sup> Auch die aktuelle Diskussion, ob der Länderfinanzausgleich falsche Anreize für strukturschwache Länder impliziert, ist exemplarisch für diese Verlagerungsproblematik. Kurz gesagt: Alle Ideen der Vergemeinschaftung, seien es eine Schuldengemeinschaft oder Eurobonds, lösen kein Strukturproblem, sondern verlagern die Problematik ohne eine Lösung auf eine andere und höhere Ebene.

Ein weiteres Versäumnis einer supranationalen Governance ist die mangelhafte Internalisierung der nationalen Entscheidungen. Ein Land, das unsolide wirtschaftet und dafür nicht die fiskalischen und ökonomischen

Konsequenzen trägt, wird keine Vorkehrung für solide Finanzen treffen oder schmerzhaftige Strukturreform durchführen. Denn de facto gilt seit dem Jahr 2010 in der Eurozone ein allgemeines „Bail-Out“. Damit wurden die bestehenden Probleme des Moral-Hazard und des Trittbrettfahrens nochmals verstärkt. Kurzum: Einzelne Mitgliedsländer können heute faktisch eine laxe Haushaltspolitik zu Lasten derjenigen durchsetzen, die sich an die vereinbarten Haushaltsregeln halten. Nochmals andere Länder können auf Kosten der soliden Mitgliedsstaaten Hilfgelder für Strukturreform in Anspruch nehmen, welche aber ggfs. nur verabschiedet und nicht umgesetzt werden. Letztlich kommt es immer mehr zu einer Situation, in der die Staaten den Weg des geringsten Widerstands gehen. Denn „ehrliche“ Politik wird oftmals mit der politischen Abwahl bestraft. Daraus folgt eine sukzessive Auflösung der europäischen Governance und als Folge der europäischen Solidarität.

Spieltheoretisch wird dieser Sachverhalt im sog. Gefangenendilemma („*prisoner's dilemma*“) dargestellt. Die Mitgliedsstaaten haben keinen Anreiz, die Gesamtkosten ihres Handelns zu internalisieren, da sie dafür keine individuelle Verantwortung tragen. Im Übrigen ist dieses Problem aus der Geschichte supranationaler Währungsunionen hinlänglich bekannt. Gemäß Bordo (1999) ist das Scheitern der historischen Währungsunionen damit erklärbar, dass es einerseits eine mangelhafte (nationale) Internalisierung der fiskalpolitischen Effekte gab und andererseits supranationale Regelungen nicht hinreichend in Kraft waren.

Die Ursachenforschung und theoretische Analyse zeigt, dass die Grundproblematik der europäischen Governance vor allem in der ineffektiven Durchsetzung ihrer Regeln liegt. Auch Six-Pack oder Fiskalvertrag werden dies nicht substantiell verbessern. Ein regelbasiertes System mit automatischen Sanktionen wird ohne temporäre Durchgriffsrechte und eine Exit-Klausel (bei notorischer Regelverletzung) nicht funktionieren. Nur die Verknüpfung von Genehmigungsvorbehalten, Durchgriffsrechten, sowie eine Ausschluss- und Austrittsoption kann die Geschäftsgrundlage einer langfristig funktionsfähigen Währungsunion – im Sinne einer regelbasierten Stabilitätsunion – darstellen.

- 1| *Der frühere EU-Kommissar und italienische Ministerpräsident Romano Prodi hat den Stabilitätspakt als „dumm“ bezeichnet.*
- 2| *Stark (2012) spricht von der Methode Schuman: „Das, was gerade erreichbar ist, mit einem pragmatischen Ansatz zu verwirklichen.“*
- 3| *Auch eine fundierte rechtliche Analyse des Fiskalvertrags und Six-Pack kommt zum selben Ergebnis (vgl. Calliess 2012).*
- 4| *Bsp. aus Konrad (2012). Bremen trat in eine extreme Haushaltslage mit einer Pro-Kopf-Verschuldung von ca. 13000 Euro. Über 10 Jahre bekam Bremen dann Sanierungshilfen im Länderfinanzausgleich in Höhe von 15000 Euro pro Kopf. Allerdings waren die Schulden pro Kopf nach den 10 Jahren nicht +3000 Euro, sondern -17000 Euro pro Kopf. Mittlerweile sind die Schulden bei über 27000 Euro pro Kopf. Nur durch das Ausschalten des Zinsmechanismus und die Haftungsgemeinschaft im Länderfinanzausgleich kann Bremen überleben und konnte sich sogar noch weiter verschulden – das ist doch vollkommen paradox! Obwohl sich Bremen an die Sanierungsprogramme mit strenger Konditionalität und die Auflagen des Finanzplanungsrates gehalten hat. Zudem geschah es trotz Vorhandensein von Durchgriffsrechten im Länderfinanzausgleich. Da sieht man den Wert und das Ergebnis einer Transferunion im sog. Rechtsstaat Deutschland, „wo viele glauben, dass, wenn es Regeln gibt, man diese auch einhalten muss“ (Konrad 2012).*



## 4. Lösungsansätze für eine EMU-Governance

Nachfolgend wird ein Ansatz zur Neujustierung der europäischen Governance vorgestellt. Der neue institutionelle Rahmen ist derart ausgestaltet, dass die Eurozone langfristig stabil und solide aufgestellt ist.

Zunächst werden die allgemeinen Rahmenbedingungen der Governance dargelegt. Danach werden wichtige Detailregeln der Eurozone erörtert und eine konkrete Umsetzung der allgemeinen Governance-Prinzipien vorgestellt, u.a. anhand des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und des Europäischen Stabilitätsmechanismus.

### 4.1. ALLGEMEINE GOVERNANCE-PRINZIPIEN

Das Grundprinzip der neuen Governance lässt sich in die folgenden Bereiche untergliedern:

- I. Die bestehenden europäischen Institutionen und Regeln sind unzureichend und teilweise unglaubwürdig, um ein komplexes Geflecht von 19 (oder mehr) Mitgliedsländern mit einer gemeinsamen Währung zu steuern. Das Zusammenwirken von unabhängigen Mitgliedsländern in einer Währungsunion kann entweder mit funktionsfähigen Marktprozessen oder effizienten Regeln, die Marktprozesse imitieren, erreicht werden. Daraus folgt die wichtigste Prämisse der neuen Governance: **Imitation von Marktkräften durch Regeln.**

Die Marktprozesse, die durch Regeln innerhalb einer Währungsunion zu imitieren sind, sind einerseits der Wechselkursmechanismus, andererseits der Zinsmechanismus für Staatsanleihen. Das Fehlen dieser Regelmechanismen im Euroraum hat maßgeblich zur Divergenz in der Wettbewerbsfähigkeit, der exzessiven Staatsverschuldung und dem Ausbruch der Euro-Krise beigetragen.

- II. Zudem ist wichtig, dass sich die neuen Regeln **dynamisch** anpassen und weiterentwickeln. Statische, über die Zeit unveränderliche, Regeln werden den komplexen Herausforderungen einer supranationalen Währungsunion nicht gerecht. Ein gutes Beispiel der neuen Regelphilosophie für die Eurozone ist die bestehende Regulierung im Luftfahrtbereich (aviation regulation). Sofern dort ein Problem (Störfall) auftritt, wird nicht allein die bestehende Regel angewandt, also eine Ursachendiagnose durchgeführt und die Schritte zur unmittelbaren Beseitigung eingeleitet. Vielmehr wird automatisch und unabhängig von der Politik auf Grundlage der Lehren des Störfalls die „alte“ Regel abgeändert und für die Zukunft angepasst. Bezweckt wird mit diesem Procedere, dass die neumodifizierte Vorschrift besser auf mögliche künftige Gefährdungen vorbereitet ist. Die vorwiegend statischen Regeln des SWP werden demgegenüber den komplexen Herausforderungen nicht gerecht.
  
- III. Zur Glaubwürdigkeit jedes Regel- und Rechtssystems gehört der effektive Vollzug und eine **glaubwürdige Drohung bei Regelverstößen**. Die europäischen Regeln müssen **demgemäß mit graduellen** und temporären **Durchgriffsrechten** verbunden werden. Das Fehlen dieser Regel-Balance ist ökonomisch und juristisch unbestritten. So ist die No-Bail-Out-Klausel (Art. 125 AEUV) nur dann glaubwürdig und effektiv, wenn eine Exit-Option rechtlich geregelt und möglich ist. Das Verbot der monetären Staatsfinanzierung, gemäß Art. 123 AEUV, ist nur dann glaubhaft und wirksam, wenn eine Ausschlussmöglichkeit mit der Möglichkeit einer Unterlassungsklage besteht.
  
- IV. Grundsätzlich sollte die Governance **falsche Anreize vermeiden und fehlende Anreize kompensieren**. Die Haushaltskonsolidierung hätte gemäß der europäischen Regeln (z.B. des SWP) natürlich in wirtschaftlich guten Jahren »ex ante« erfolgen müssen. Aber der politische Ermessensspielraum hat faktisch zu einer prozyklischen Umsetzung der Regeln geführt.

- V. Eine nunmehr 60 Jahre andauernde „ökonomisch-europäische“ Integrationsgeschichte – vorangetrieben durch die nationale Perspektive – bedingt selbstverständlich eine gewisse **Integration der verwandten Politikbereiche**. Unter anderem darf die Umsetzung der bestehenden gemeinsamen Regeln (z.B. des SWP) nicht allein dem Ermessensspielraum der Mitgliedstaaten oder einer politischen EU-Kommission (Vorbild der Juncker-Kommission) überlassen werden. Zumal die deutsche Politik bei der Besetzung von europäischen Schlüsselpositionen und der damit verbundenen europapolitischen Einflussnahme nicht immer ein gutes Bild abgibt<sup>1</sup> (Steppacher 2014). Ein eleganter Regelmechanismus im Einklang mit dem Prinzip der Subsidiarität wäre der Vorschlag von Herzog (2005, 2013). Er entwickelte einen Stimmmechanismus, der das Stimmgewicht (politische Einflussnahme) in Relation zur Regeleinhaltung fest schreibt. Mitgliedsstaaten behalten solange (volle) nationale Souveränität über die Finanzen, solange sie die gemeinsamen europäischen Verabredungen und Regeln einhalten – im Einklang mit dem Prinzip der Subsidiarität. Diesen Mechanismus gibt es im Prinzip bereits in der Europäischen Union. Im Fall der neuen polnischen Regierung wurde der Mechanismus zumindest als Drohung (Ultima Ratio) für die möglicherweise nicht EU-rechtskonformen Gesetzesänderungen im Rechts- und Medienbereich ins Gespräch gebracht.
- VI. Regeln sollten derart ausgestaltet sein, dass sie zu einer **Demokratisierung der Eurozone** beitragen. Das bedeutet, dass sie dem Prinzip der »*konditionalisierten Subsidiarität*« folgen. Regelkonforme (Finanz-)Politik verbleibt vollständig in nationaler Verantwortung. Denn eine subsidiär organisierte Wirtschaftspolitik folgt dem Demokratieprinzip und kennt die Nöte und Präferenzen der Bürger am besten. Zur europäischen Demokratie gehört demnach auch, dass Solidarität für bestimmte Mitgliedsländer ein Votum der Steuerzahler in den anderen Mitgliedsländern bedingt, da sie letztlich die Lasten und die Verantwortung übernehmen.
- VII. Governance-Regeln müssen **verzahnt und aufeinander abgestimmt** sein. Das bedeutet: a) Fördern und Fordern, d.h. Solidarität bedingt Reziprozität; b) finanzielle Hilfe ist temporär und nicht auf Dauer angelegt; c) ein automatischer Phase-out Mechanismus ermöglicht, den Marktmechanismus ohne politische Einflussnahme und Verzögerung zu simulieren. Kurzum: die nationale Politik ist gefordert,

die „Hausaufgaben“ verbindlich zu machen, ansonsten droht der Exit. Damit könnten die neuen Hilfs- und Bail-Out-Mechanismen, u.a. der ESM und das OMT-Programm, die gewünschte Effektivität und Glaubwürdigkeit zurückgewinnen.

Gelingt es mittelfristig nicht, diese Reformagenda in der Eurozone umzusetzen, so legt die Geschichte von „supranationalen“ Währungsunionen nahe, dass es zu einer Auflösung kommen dürfte. Denn es liegt selbstverständlich im höchsten nationalen Interesse, das Beste für das eigene Land zu erreichen. Jedoch dürfte das nicht notwendigerweise das Beste für die Eurozone sein, wie die „erste“ Euro-Krise zeigt. Parallelen dieser Lösungsproblematik offenbaren sich in nahezu allen europäischen Politikbereichen, u.a. auch in der aktuellen Flüchtlingskrise. Eine Fortführung der Politik der „kleinen Schritte“, dürfte daher eher zum Scheitern als zu einer Stabilisierung der Währungsunion (respektive der Europäischen Union) beitragen.

Eine Reform hin zu einer effektiven regelbasierten Governance, die keine „Politische Union“ darstellt, indes auf Subsidiarität sowie der Imitation der Marktprozesse beruht, könnte ein Ende der Vertrauenskrise herbeiführen. Damit wäre der Schritt zu einer langfristigen Stabilisierung der Eurozone erstmals gegangen. Eine Währungsunion ohne »glaubwürdige« No-Bail-Out Klausel wäre blind gegenüber den Folgen eines Auseinanderbrechens des Eurozone oder im schlimmsten Fall Europas. Die Schlüsselphilosophie des hier beschriebenen regelbasierten Ansatzes ist die Zusammenführung von Haftung, Kontrolle und Verantwortung (Eucken, 1952). Wann immer Haftung und Verantwortung auseinanderfallen, kommt es mittelfristig zu Krisen, insbesondere in einer supranationalen Währungsunion.

## 4.2. SPEZIELLE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Rolle des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Governance-Gefüge der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion bedarf einer deutlichen Stärkung im Einklang mit den oben beschriebenen allgemeinen Prinzipien. Eine Stärkung des Sekundärrechts ist bei den verfahrensbezogenen Entscheidungsprozeduren ausdrücklich notwendig. Hier sollte es schrittweise entweder zu einer Entpolitisierung oder zur vollständigen demokratischen Legitimierung der Entscheidungsprozedur kommen. Ersteres könnte am einfachsten mit der Idee der Befangenheit umgesetzt werden. Sie bedeutet den Entzug von Stimmrechten von Mitgliedsländern, die die europäischen Regeln verletzen. Ein anderer Vorschlag wäre, die Übertragung gewisser Entscheidungsrechte an einen unabhängigen Expertenrat. Ein Beispiel wäre der unabhängige Fiskalrat in Schweden (Calmfors 2010). Auch das Modell eines europäischen Sachverständigenrates<sup>2</sup> mit verfahrensbezogenen Gestaltungsrechten wäre denkbar.

Am wichtigsten sind aber mehr Automatismen bei der Regeldurchsetzung. Dies kann effektiv durch eine Stimmfunktion in Relation zur Regeleinhaltung umgesetzt werden. Dieser Mechanismus ist mit deutlich weniger mitgliedstaatlichem Souveränitätsverzicht verbunden als ein unabhängiger Expertenrat (Herzog 2004). Eine Verletzung der („ex ante“) Regeln hätte automatisch einen schrittweisen Verlust der Einflussnahme auf die Gestaltung des Verfahrens zur Folge. Insoweit bekommen im Fall einer Regelverletzung genau die Mitgliedsländer mehr Stimmgewicht, die sich an die gemeinsamen europäischen Regeln halten. Der Vorteil dieses Stimmmechanismus ist also, dass regelkonforme Länder davon profitieren, insbesondere indem sie ihre Souveränität behalten und zugleich ihre europäische Einflussnahme zunimmt.

Kurzum: Der Stimmenmechanismus folgt dem Prinzip der Subsidiarität und ist eine konditionierte, d.h. an die Regeleinhaltung gebundene Souveränitätsabtretung. Demgegenüber wäre eine Fiskalunion oder ein unabhängiger Fiskalrat eine dauerhafte und unkonditionierte Entmachtung der nationalen Finanzpolitik. Zudem wirkt die Stimm- und Reputationsfunktion wie eine Versicherungsprämie für die soliden Mitgliedsländer, was zur Kosteninternalisierung von politischen Entscheidungen beitragen dürfte. Kritiker dieser Regulierung sollten folgendes bedenken: Ein Fußballspiel ohne die Durchsetzung der Spielregeln funktioniert ebensowenig wie eine Währungsunion ohne die Durchsetzung der „gemeinsamen“

Spielregeln. Auch der unparteiische und unabhängige Schiedsrichter<sup>3</sup> wird nicht deshalb in seiner Macht beschnitten, weil er weniger gut Fußball spielt als die Spieler. Nur bei effektiver Durchsetzung der Spielregeln (zur Not die „rote Karte“ mit Platzverweis als Exit) können die besseren Spieler ihre Talente entfalten. Andersherum, ohne klare Regeln und anerkannte Schiedsrichter ist das Spiel unfair, Spieler werden Schaden nehmen und ihre Talente nicht entfalten – die regeltreuen Mitgliedsländer tragen die Kosten des Fehlverhaltens der anderen.

Ein anderes Beispiel wäre die Ausgestaltung der bestehenden Rettungsschirme wie z.B. der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM). Sofern beispielsweise ein Mitgliedsland den Reformbedingungen nicht nachkommt, könnte der Missbrauch der Rettungsmilliarden – finanziert von den Steuerzahlern der anderen Mitgliedsländer – ohne Durchgriffsrechte nicht verhindert werden. Insoweit sind solidarische Mitgliedsländer in der Währungsunion derzeit in doppelter Hinsicht erpressbar. Zum einen haben sie Hilfgelder (Garantien) ausgehändigt und zum anderen müssen sie im Bailout-Fall diese Verbindlichkeiten abschreiben. Faktisch haben heute unsolide ESM-Programmländer, trotz der angeführten „Reform-Konditionalität“, kaum Anreize zu einer »nachhaltigen« Umsetzung von Struktur-reformen.<sup>4</sup> Die Beseitigung der aktuellen Fehlanreize im ESM gelänge, wenn zu den neuen Durchgriffsrechten noch eine degressive Ausgestaltung der Zinskonditionen hinzutritt. Das bedeutet, dass das Zinsniveau für die Hilfgelder über die Laufzeit von drei bis fünf Jahren jeweils Schritt für Schritt (automatisch) auf das Marktzinsniveau des jeweiligen Mitgliedslandes angehoben wird. Kurzum: wir brauchen einen Zins-Phase-Out-Mechanismus im ESM. Mitgliedsländer, die die Vor- und Nachteile und die konditionierten Hilfgelder als Einschränkung der nationalen Souveränität bewerten, müssten als Alternative logischerweise den Währungsraum verlassen, weshalb eine Exit-Option essentiell ist.

Natürlich können weder der SWP noch der ESM alle Ursachen der Euro-Krise, wie beispielsweise die makroökonomischen Ungleichgewichte, beheben. Aber die Funktionsweise der neuen Regeln ist ein wichtiger Baustein für eine stabile Währungsunion, da nachweislich Leistungsbilanzdefizitländer höhere Staatsdefizite und Gesamtschulden aufweisen (EU Kommission 2014). Die mangelhafte Internalisierung der ökonomischen Kosten von nationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungen ist ein Hemmschuh im bestehenden europäischen Governance-Gefüge. Eine weitergehende Solidarität in der Währungsunion kann nur dann eine mehrheitliche Unter-

stützung finden, wenn eine Politik auf der nationalen Ebene, die gegen europäische Regeln verstößt, unmittelbar mit verbindlichen Konsequenzen verknüpft ist und sich in einem Stimmentzug (Verlust der Einflussnahme in der EWWU) äußert.<sup>5</sup>

Die aktuellen Regeln der Eurozone, u.a. der Fiskalpakt zusammen mit den Elementen des Six-Pack<sup>6</sup>, Two-Pack und Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) werden mehrheitlich gemäß einer Eurobarometer-Umfrage noch nicht als „Stabilitätsunion“ wahrgenommen. Diese Bezeichnung ist insofern deplatziert, als eine Fiskalunion oder Stabilitätsunion *„...ein Staat oder Staatenverbindung [darstellt] (...), in der nach demokratischen Regeln einheitlich über Steuern und Abgaben sowie öffentliche Ausgaben entschieden wird“* (Issing 2011, 2012). Alle bisherigen Reformmaßnahmen stehen weder rechtlich noch ökonomisch mit dieser Definition im Einklang (Maastricht-Urteil 1994). Der Fiskalpakt sieht lediglich die Einführung einer Regel für einen ausgeglichenen Haushalt und einen Quasi-Automatismus zur Einleitung von Korrekturmaßnahmen vor. Der reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt hat zwar eine umgekehrte Mehrheitsregel, aber beide Reformen regeln nichts, was nicht schon bisher im Stabilitäts- und Wachstumspakt aus dem Jahr 1997 festgeschrieben wurde (Calliess 2012). In den aktuellen Reformen kam es somit lediglich zu einer punktuellen Konkretisierung und Ergänzung der Verfahren. Weiterhin ungelöst sind indes die politischen Ermessens- und Entscheidungsspielräume auf nationaler und europäischer Ebene im Rahmen dieser sekundärrechtlichen Verfahren. Deshalb geht von den bestehenden Regulierungsmaßnahmen bislang keine langfristige Stabilisierung der Eurozone aus.

Auch vor diesem Hintergrund müssen die bestehenden Regeln grundlegend weiterentwickelt werden. Eine Flankierung und Ausbalancierung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Fiskalvertrags, Six-Pack, Two-Pack, Strategie-2020, Euro-Plus-Pakt, und Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ist notwendig. Eine substantielle Verbesserung kann nicht ausschließlich durch mehr Regeln, sondern auch durch eine bessere Verzahnung und Vervollständigung der Governance gelingen. Eine wichtige Scharnierfunktion des europäischen Fiskalrahmens und der politischen Ermessensspielräume ist bislang in keiner Reformmaßnahme angegangen worden. Die rechtliche Betrachtung zeigt, dass der Fiskalvertrag *„...auf eher bescheidene Art und Weise zu einer Straffung des Defizitverfahrens...“* beiträgt, und *„...von einem Automatismus ist die Vorschrift (aber)*

*weit entfernt.*" (Calliess 2012). Obgleich Artikel 120 und 121 AEUV die nationale Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten, wird diese Rechtsgrundlage bis heute vernachlässigt. Die Wirtschaftspolitik in der Eurozone wird ausschließlich als nationale Angelegenheit angesehen, und dies unabhängig davon, ob sich das Mitgliedsland regeltreu oder -untreu verhält.

Im Monatsbericht der EZB (2012)<sup>7</sup> wird das Hauptproblem des europäischen Fiskalrahmens wie folgt analysiert: *„Sollten dringliche Reformen ausbleiben und andere Länder hierdurch potenziell in Mitleidenschaft gezogen werden, müsste es allerdings möglich sein, die Durchführung der notwendigen Maßnahmen durch das betreffende Land anzuordnen.“* Die EZB fordert ebenso einen glaubwürdigen und regelgeleiteten Ansatz mit Durchgriffsrechten. Dies gilt umso mehr, wenn es um die Frage notwendiger Strukturreformen geht, die für die Rückgewinnung von Wettbewerbsfähigkeit und den Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte erforderlich sind. Die Umsetzung dieser Regeln dürfte einer europarechtlichen Argumentation gemäß Calliess (2012) standhalten. Mit Blick auf das Haushaltsrecht, also das Königsrecht der Parlamente, kommt er zur Einschätzung: *„Vor diesem Hintergrund kann ein haushaltspolitisches Vetorecht der EU-Ebene hinsichtlich des jeweiligen nationalen Haushaltsentwurfs kaum als Beeinträchtigung des parlamentarischen Budgetrechts gewertet werden.“*

Jedoch bedeuten diese notwendigen Schritte nicht – und das ist wichtig zu betonen – eine „Sachlogik“ hin zu einer Politischen Union. Der Sachverständigenrat stellte bereits im Jahr 2005 fest, dass Leistungsbilanz- und Wachstumsungleichgewichte innerhalb der US-Bundestaaten größer sind als innerhalb des Euroraums, obwohl die USA eine Politische Union darstellen. Insofern wäre eine Politische Union keine Lösung des ökonomischen Strukturproblems der Eurozone, sondern allein eine politische Problemverlagerung der aktuellen Herausforderungen.

- 1] *Das jüngste Beispiel in dieser Reihe ist die Besetzung des wichtigen Präsidentenpostens der EZB. Hier war Professor Axel Weber ein fachkundiger Kandidat, damals sogar Präsident der Deutschen Bundesbank. Allerdings wurde er von deutscher Seite nicht hinreichend unterstützt.*
- 2] *Damit ist nicht der informell bereits bestehende europäische Sachverständigenrat gemeint. Vielmehr müsste einem solchem Expertengremium im Fall der Regelverletzung oder Reformverschleppung Mitspracherechte zukommen.*
- 3] *Unabhängigkeit der Schiedsrichter ist die Voraussetzung für Glaubwürdigkeit in der Regelungsetzung. Die EU-Kommission ist der ihr im Vertrag zugeordneten Aufgabe nicht gerecht geworden. Die EU-Kommission kann aber Unparteilichkeit und Unabhängigkeit praktisch nicht gewährleisten, da sie allein durch ihre Stellung und das Personal politischen Abhängigkeiten unterliegt.*
- 4] *Ähnlich dem Verhalten hochriskanter und systemrelevanter Banken, die in diesen Situationen noch riskantere Geschäfte durchführen, da sie wissen, dass sie zur Not gerettet werden. Dieses Verhalten ist wissenschaftlich bereits seit langem bekannt und wird „Moral Resurrection“ bezeichnet (Martin Hellwig [1998], Banks, Markets, and the Allocation of Risks in an Economy, Journal of Institutional and Theoretical Economics, vol. 154, 328-345).*
- 5] *Zudem sind noch weitere politische Reformschritte notwendig: a) höhere Eigenkapitalausstattung im Bankenwesen und eine bessere Bepreisung von Risiken als in Basel III angelegt; d.h. auch eine Risikogewichtung für Staatsanleihen (Hellwig & Admati 2014). b) die EU-Kommission ist Hüterin (Schiedsrichterin) der EU-Verträge und kein politischer Akteur.*
- 6] *Das „Six-Pack“ besteht aus den folgenden fünf Verordnungen (Nr. 1173/2011; 1174/2011; Nr. 1175/2011; Nr. 1176/2011; Nr. 1177/2011) und einer Richtlinie (RiL 2011/85/EU).*
- 7] *Das dringlichste Reformprojekt für die aktuellen Problemländer ist nach Angabe der EZB (2012) die Beseitigung von Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten, u.a. die Öffnung von zugangsbeschränkten Berufen, die Vereinfachung des Marktzutritts für neue Unternehmen, der Abbau von bürokratischen Hürden, die Etablierung von Rechtssicherheit, sowie die Anpassung der relativen Preise an das Niveau der nationalen Wettbewerbsfähigkeit. Letzteres heißt mehr Lohnflexibilität i.S.v. Stärkung der Tarifverträge auf Unternehmens-ebene und eine angemessene Lohndifferenzierung gemäß dem Qualifikationsniveau und der Produktivität der Arbeitskräfte. Strukturreformen dieser Art wirken positiv auf das Produktivitäts- und Potenzialwachstum und helfen der Rückgewinnung an Wettbewerbsfähigkeit, was wiederum der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte zugutekommt.*



## 5. Zusammenfassung

Generell mangelt es in der Eurozone, insbesondere mit Blick auf die Governance, an einer konsistenten Ausgestaltung des Regelrahmens. Eine Ursache ist die fehlende Europavision.<sup>1</sup> Es besteht bislang nur ein uneingeschränkter Konsens von den Vorteilen des einem gemeinsamen Marktes oder der gemeinsamen Währung. Es fehlt aber die Einsicht, welche grundlegenden Veränderungen dies auf der europäischen und nationalen Ebene impliziert. Beschränkt man sich in Europa auf die gemeinhin erhaltenswerten Elemente, u.a. das Prinzip der Subsidiarität in Verbindung mit der Eigenverantwortung und der Haftung, ist eine Währungsunion nur unter restriktiven fiskal- und wirtschaftspolitischen Regeln denkbar. In diesem Beitrag wurde eine Neujustierung des europäischen Regelwerks entwickelt, das diese Voraussetzung erfüllen könnte. Die Mitgliedsländer der Eurozone sollten das Währungsprojekt in diese Richtung konstruktiv und zeitnah weiterentwickeln.

Es gibt einen Ausweg aus der aktuellen Sinnkrise der Europäischen Währungsunion: Der »*regelbasierte Weg*«! Dieser Weg ist kein Rückschritt im Sinne einer Re-Nationalisierung, sondern eine Stärkung der europäischen Werte von Frieden, Freiheit und Wohlstand verbunden mit dem Subsidiaritätsprinzip. Allerdings bedarf dieser Weg primär- und sekundärrechtlicher Veränderungen an gewissen Schlüsselstellen. Dazu zählt unter anderem die Überwindung von politischer Willkür und nationalen Ermessensspielräumen in ausschließlich europäischen Angelegenheiten sowie die Möglichkeit eines geregelten Austritts aus der Währungsgemeinschaft. Zudem ist das Prin-

zip von Haftung und Eigenverantwortung gemäß dem Grundsatz der „Sozialen Marktwirtschaft“ zu stärken und mit demokratischen sowie Marktstrukturen zu flankieren.

Gewiss ist dies in einem Europa von nunmehr 28 Mitgliedsländern kein einfacher Lösungsweg. Aber die Ursachen und Herausforderungen sind ebenso komplex. Ein ambitioniertes europäisches Regelwerk wird den nationalen Handlungsspielraum bei Regelverletzung einschränken. Aber Marktkräfte tun dasselbe – nur automatisch – bei allen souveränen Staaten außerhalb einer Währungsunion. Ein subsidiär-marktbasiertes Regelwerk ist der „politische Preis“ für die zweifelsohne erheblichen ökonomischen Vorteile, die der Euro für Bürger, Unternehmen und Mitgliedsländer mit sich bringt.

1| Stark (2012), spricht in diesem Zusammenhang von einer „Sinnkrise“ Europas.

## LITERATURVERZEICHNIS

- *Baimbridge, M. B. Burkitt, P. Whyman (1999), Convergence criteria and EMU membership: Theory and evidence, Journal of European Integration, Vol. 21, Issue 4, p. 281-305*
  
- *Beetsma, R.M.W.J. and A.L. Boverberg (2003), Strategic debt accumulation in a heterogenous monetary union, European Journal of Political Economy, Vol. 19(1), p. 1-15.*
  
- *Beetsma, R.M.W.J. and A.L. Boverberg (2000), Designing Fiscal and Monetary Institutions for a Monetary Union, Public Choice, vol. 102(3-4), p. 247-69.*
  
- *Beetsma, R.M.W.J. and A.L. Boverberg (1999), Does monetary unification lead to excessive debt accumulation?, Journal of Public Economics, vol. 74(3), p. 299-325.*
  
- *Beetsma, R.M.W.J. and H. Uhlig (1999), An Analysis of the Stability and Growth Pact, Economic Journal, vol. 109(458), p. 546-71.*
  
- *Bordo, M.D. and L. Lonung (1999), The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?, NBER Working Paper, No. 7365.*
  
- *Calmfors, L. (2010), The Swedish Fiscal Policy Council – Experiences and Lessons, Paper to Conference on Independent Fiscal Institutions, March 18-19, Hungary, Budapest.*
  
- *Calliess, C. and C. Schoenfleisch (2012), Auf dem Weg in die europäische Fiskalunion? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages, Juristen Zeitung, Vol. 10, 18. Mai, S. 477-528.*
  
- *Delors-Bericht (1989), Report on economic and monetary union in the European Community, ed. J. Delors, Committee for the study of economic and monetary union, p. 11-43.*

- *Dixit, A. and L. Lambertini (2003), Symbiosis of monetary and fiscal policies in a monetary union, Journal of International Economics, vol. 60(2), p. 235-247.*
- *Eichengreen, B. and C. Wyplosz (1998), The Stability Pact: more than a minor nuisance?, Economic Policy, vol 13(26), p. 66-113.*
- *EZB (2012), Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monthly Bulletin, Mai, p. 85-102, Frankfurt.*
- *Enderlein, H. (2010), Krise in der Euro-Zone, Aus Politik und Zeitgeschichte, in: Europa und der Euro, Vol 43, S. 7-12.*
- *Escolano, J. et al. (2012), Fiscal Performance, Institutional Design and Decentralization in European Union Countries, IMF Working Paper, No. 12/45.*
- *Eucken, W. (1952), Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 7. Auflage, Tübingen.*
- *Fahrholz, C. and C. Wójcick (2010), The Bail-Out! Positive Political Economics of Greek-type Crises in the EMU, CESifo Working Paper Series, Nr. 3178.*
- *Fahrholz, C. and C. Wójcick (2011), The Eurozone needs exit rules, Working paper, October.*
- *Franzmeyer, F. (1995), Die Maastrichter Konvergenzkriterien aus deutscher Sicht, DWI Wochenbericht, Vol. 34, S. 591-600.*
- *Hellwig, M. und Admati, A. (2013), Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss, FinanzBuch Verlag.*
- *Herzog, B. und K. Hengsterman (2013), Restoring Credible Economic Governance to the Eurozone, Journal of Economic Affairs, Vol 33(1), s. 2-17.*
- *Herzog, B. (2012a), EMU AT CROSSROADS, CESifo Forum, No 4/2011, p. 23 – 29.*

- Herzog, B. (2012b), *Die Währungsunion ist keine Einbahnstraße*, *Journal ifo Schnelldienst*, No. 7, p. 10-13.
- Herzog, B. (2012c), *The Euro Crisis: Implications for Governments & Investors*, *White Paper*, No. 5, p. 1-28, *DWS Global Financial Institute*, Zurich.
- Herzog, B. and K. Hengstermann (2012e), *Where should the eurozone go from here? – How a Return to Credible and Enforceable Rules will Sustain the Monetary Union’s Existence*, in: *The Euro have now been settled*, ed. P. Booth, *IEA monograph*, London.
- Herzog, B. (2011), *Wohin steuert die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion*, *Positionen*, Nr. 19, S. 7-35, *Konrad-Adenauer Stiftung*, Berlin.
- Herzog, B. (2008), *Die Entstehung der Finanzmarktkrise, Analyse und Argumente*, Hrsg. M. Borchard, *Politik und Beratung*, *Konrad-Adenauer-Stiftung*.
- Herzog, B. (2004a), *Warum verstoßen vorwiegend die großen EWU-Länder gegen den „Stabilitäts- und Wachstumspakt“?*, *Quarterly Journal of Economic Research*, Vol. 73, No. 3, p. 405-417, 2004.
- Herzog, B. (2004b), *Fiscal-monetary Interaction and the Stability and Growth Pact: Focus on: Reforming the Pact; SMYE-Conference Proceeding*, in *Warsaw, Poland*.
- Herzog, B. (2004c), *Modes of Economic Governance and Interaction Conflicts: The Stability and Growth Pact and its Institutional Inconsistencies*, in: *Governance and International Security: Issues and Perspectives*, edited by Prof. Yiannis A. Stivachtis, ISBN: 960-88331-6-7, 2004.
- Holm-Hadulla, F., S. Hauptmeier, S., P. Rother (2011), *The Impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle*, *Applied Economics*, forthcoming.
- Issing, O. (2012), *Die Währungsunion auf dem Weg zur Fiskalunion?*, *Essay*, *FAZ*, 6.01.2012.

- *Issing, O. (2011), Slithering to the wrong kind of union, Financial Times, August 9, London.*
- *Konrad, K.A. (2012), Den Euro retten, Europa preisgeben?, Der Hauptstadtbrief, Vol. 108, August, S. 9-12.*
- *Kopits, G. and G. Szymanski (1998), Fiscal Policy rules, IMF Occasional Papers, No. 162.*
- *Maastricht-Urteil (1994), BVerfGE 89, 155 vom 12. Oktober 1993, Az: 2 BvR 2134, 2159/92.*
- *Mundell, R.A. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, The American Economics Review, Vol. (51)4, p. 657-665.*
- *Oates, W. (1972), Fiscal Federalism, New York: Harcourt Brace Jovanovich.*
- *Sachverständigenrat (1998), Vor weitreichenden Entscheidungen, Jahresgutachten, Wiesbaden.*
- *Sachverständigenrat (2005), Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen, Jahresgutachten, Wiesbaden.*
- *Sachverständigenrat (2011), Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten, Wiesbaden.*
- *Stark, J. (2012), Der Bruch des Maastrichter Vertrages als Ursache der Eurokrise, Der Hauptstadtbrief, Vol. 108, August, S. 14-17.*
- *Steppacher, B. (2014), Deutsche Christliche Demokraten in der Europäischen Kommission und ihr Wirken in politischen Netzwerken, in: Forschung und Quellen zur Zeitgeschichte, Hg. Hanns Jürgen Küsters, Band 66, S. 89-115.*
- *Weber, M. (1921), Wirtschaft und Gesellschaft. Grundriss der verstehenden Soziologie, 5. Auflage, Tübingen.*
- *Wissenschaftlicher Beitrag beim BMF (2012), Fiskalpolitische Institutionen in der Eurozone, Gutachten, Nr. 2, Januar.*

DER AUTOR

**Bodo Herzog**

Professor für Volkswirtschaftslehre an der ESB Business School,  
Reutlingen, Adresse: Alteburgstr. 150, D-72762 Reutlingen, Germany.  
Tel: +49 7121 271 6031. Email: Bodo.Herzog@Reutlingen-University.de

ANSPRECHPARTNER IN DER KONRAD-ADENAUER-STIFTUNG

Matthias Schäfer  
Leiter Team Wirtschaftspolitik  
Hauptabteilung Politik und Beratung  
Telefon: +49(0)30/26996-3515  
E-Mail: matthias.schaefer@kas.de

Postanschrift:  
Konrad-Adenauer-Stiftung, 10907 Berlin





Konrad  
Adenauer  
Stiftung

[www.kas.de](http://www.kas.de)