

ARBEITSPAPIERE ZUR ZUKUNFT  
DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION (II)

# NOTWENDIGE MASSNAHMEN FÜR DIE KÜNFTIGE FINANZ- ARCHITEKTUR DER EUROZONE

**Eine Perspektive aus Frankreich**

Christophe Gouardo und Vincent Aussilloux



Konrad  
Adenauer  
Stiftung

# ZUSAMMENFASSUNG<sup>1</sup>

Seit 2010 hat die Eurozone Reformen eingeleitet, die es ihr bisher ermöglicht haben, ihre Integrität zu bewahren. Das gilt jedoch nicht für die Kohärenz ihrer Finanzarchitektur. Um dieses Ungleichgewicht zu korrigieren, werden die Mitgliedstaaten den Kompromiss von Maastricht überdenken müssen. Drei verschiedene Modelle sind denkbar:

1. Das erste Modell stellt eine Rückkehr zu den ursprünglichen Prinzipien dar. Zusätzlich existieren Vorrichtungen, die die Glaubwürdigkeit des strikten Nicht-Beistands-Prinzips (no bailout-Klausel) der Mitgliedsländer in puncto Staatsschulden sicherstellen. Die Budgethoheit der Mitgliedstaaten könnte wiederhergestellt werden, geht jedoch mit dem Risiko von häufigen und kostspieligen Staatsfinanzkrisen einher.
2. Das zweite Modell zeichnet sich durch verstärkte budgetäre Integration und teils durch Mitverantwortung bezüglich der Staatsschulden aus. Dieses Modell bringt Stabilität, setzt aber voraus, dass die Budgethoheit der nationalen Parlamente unter die Kontrolle einer gesetzlichen europäischen Ebene gestellt wird.
3. Ein dritter Weg besteht darin, die Eurozone an das amerikanische Modell anzulehnen: Eine „makroökonomische Stabilisierungsfunktion“ wäre durch ein gemeinsames Budget gesichert, aber die Mitgliedstaaten wären einzeln für ihre Schulden verantwortlich. Im Gegenzug würde ihnen ein größerer Spielraum bei der Ausrichtung der nationalen Haushalte eingeräumt.

Seit 2010 mehrfach von einer Zersplitterung bedroht, hat die Eurozone im Laufe der Zeit ihre Architektur weiter ausgebaut. Um zuerst Griechenland, dann auch anderen Ländern zu Hilfe zu kommen, hat sie sich 2012 einen Mechanismus zur finanziellen Unterstützung zugelegt, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Dieser sollte einen ungeordneten Bankrott verhindern, den das europäische Finanzsystem nicht hätte verkraften können. Da die Anhäufung von Staatsschulden nicht verhindert werden konnte, wurde der Prozess der Haushaltsdisziplin verstärkt. Das gilt insbesondere für den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), dessen Regeln präzisiert wurden. Weiter wurden Sanktionsvorrichtungen ausgebaut. Ein neu geschaffenes Instrument sollte

makroökonomische Ungleichgewichte identifizieren, verhindern und korrigieren. Damit verbunden war die Einsicht, dass den ökonomischen Divergenzen im Innern der Zone bislang nicht genügend Aufmerksamkeit zuteilgeworden war. Der Mechanismus des neu geschaffenen Instruments wurde jedoch nicht aktiviert. Abgeschlossen wurde die neue institutionelle Architektur mit der 2012 beschlossenen Schaffung einer Bankenunion. Diese umfangreiche Reform besteht darin, dem Euro eine integrative Struktur zur Überwachung und Behebung von Bankeninsolvenzen an die Seite zu stellen. So soll im Fall einer Krise verhindert werden, dass die nationalen Banken die Staaten in ihrem Sturz mitreißen. Die Reform ist aktuell noch nicht vollendet.

---

1 Bei diesem Beitrag handelt es sich um die Übersetzung eines 2017 bei France Stratégie erschienenen Papiers. Die darin geäußerten Positionen spiegeln ausschließlich die Meinung der Autoren wider. Die ursprüngliche französische Version ist hier zu finden: <http://www.strategie.gouv.fr/publications/20172027-architecture-zone-euro-actions-critiques> [06.04.2018]. Herausgeber der Reihe: Gilles de Margerie (Generalkommissar), Redaktionschef: Fabrice Lengart (stellvertretender Generalkommissar).

## Matrix der Auswahlmöglichkeiten und Modelle für die Architektur der Eurozone

	Stabilisierung im Zentrum Eurozonenbudget	Koordinierte Stabilisierung Haushaltskoordinierung	Keine Stabilisierung Nationale Haushalte
Keine Solidarität & Budgethoheit	Modell Vereinigte Staaten (Option 3)	Unwirksam	Maastricht 2.0 (Option 1)
Solidarität & Einrahmung durch Regeln	Verstärkte Integration (Option 2)		Unwirksam

Aktuelle  
Situation

Die Eurozone hat sich damit schrittweise von der ursprünglichen Verteilung ihrer Aufgaben entfernt. Die Währungspolitik, einer einzigen und unabhängigen Zentralbank überantwortet, war für die makroökonomische Stabilisierung im Fall eines symmetrischen Schocks zuständig (welcher alle Länder in gleicher Weise betrifft). Im Fall eines asymmetrischen Schocks wären die Staatshaushalte frei zu handeln, sofern das jährliche Staatsdefizit nicht über 3 Prozent des BIP<sup>[1]</sup> läge<sup>2</sup>. Es oblag den Mitgliedstaaten, dafür zu sorgen, dass dieses Niveau in normalen Zeiten eingehalten wurde und die Schuldenquote sie im Bedarfsfall nicht ihres Handlungsspielraums beraubte. Die Nicht-Beistandsklausel des Maastrichter Vertrages schließt die Mitverantwortung bezüglich der Staatsverschuldung zwischen Mitgliedstaaten aus. Größtenteils wurde sie aber dahingehend interpretiert, dass einem Staat im Falle von Zugangsschwierigkeiten zum Anleihemarkt jede finanzielle Unterstützung verweigert werden sollte. Über die Nicht-Beistandsklausel sollten Länder, deren finanzpolitische Orientierung ihre Zahlungsfähigkeit bedrohte, durch den Markt diszipliniert werden.

Die seit 2010 eingeleiteten Reformen haben es der Eurozone bis jetzt ermöglicht, ihre Integrität zu bewahren. Dies geschah jedoch zum Preis einer nunmehr inkohärenten Architektur. Indem die Eurozone in Schwierigkeit geratene Staaten unterstützt und die Möglichkeit einer Zahlungsunfähigkeit ausschließt, hat sie eine Verstärkung der Haushaltsdisziplin legitimiert. Die Anwendung dieser Regeln hindert aber zahlreiche Mitgliedstaaten daran, ihre Wirtschaft zu stützen. Das beeinträchtigt ihre Fähigkeit, schweren Krisen die Stirn bieten zu können. Die Maastrichter Logik bestand darin, im Falle eines asymmetrischen Schocks die Stabilisierungsfähigkeit auf nationaler Ebene zu belassen. De facto aber ist diese Logik nunmehr in mehreren Ländern unwirksam geworden. Die jüngsten Erfahrungen zeigen auch, dass

währungspolitische Maßnahmen unter Umständen einer gleichzeitigen Unterstützung durch die Haushaltspolitik bedürfen. Das führt möglicherweise jedoch zu einer Nichtanwendung der Haushaltsregeln. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Handlungsrahmen, der ursprünglich für die Haushaltspolitik vorgesehen war, für die Widerstandsfähigkeit der Zone angesichts von Krisen unabdingbar ist. In der Realität wurde dieser Rahmen jedoch überschritten.

Die jüngsten Reformen haben das Gleichgewicht von Maastricht nicht grundlegend neu geordnet, sondern es seiner Kohärenz beraubt. Die grundlegenden Probleme wurden nicht gelöst. Ein Grund für die heikle Situation der Eurozone liegt auch darin, dass die Grenzen des gerade noch Machbaren erreicht wurden, ohne die Frage nach dem grundlegenden institutionellen Paradigma neu zu stellen.

Die Mitgliedstaaten müssen den Kompromiss von Maastricht überdenken und die Bedingungen des Vertrags klären, den sie untereinander geschlossen haben. Das ist die Voraussetzung für eine solide europäische Architektur.

Zwei Fragen, die die gesamte Architektur bestimmen, sind dabei zentral:

Sind die Mitgliedstaaten bereit, die Regeln der Haushaltsdisziplin zu erfüllen, die gemeinsam festgelegt worden sind? Wenn ja, sind sie auch bereit, eine Form der kollektiven Solidarität bezüglich ihrer Staatsschulden zu übernehmen? Oder ziehen sie eine strikte Verantwortung jedes einzelnen Landes für seine Schulden vor?

Sind die Mitgliedstaaten von der Notwendigkeit einer makroökonomischen Stabilisierung der gesamten Eurozone überzeugt? Wenn ja, wünschen sie, dass diese zentral über einen

<sup>2</sup> Die nationalen Haushalte mussten die Stabilisierung im Falle eines Schocks sicherstellen, welcher ein einzelnes Land oder eine Gruppe von Ländern betrifft. Im Fall eines symmetrischen, d.h. die gesamte Eurozone betreffenden, Schocks wurde die Stabilisierungsfunktion ebenfalls durch die Währungspolitik sichergestellt.

gemeinsamen Haushalt sichergestellt wird, oder dezentral über eine Koordinierung der nationalen Haushalte?

Die Position Frankreichs ist nicht frei von Unklarheit und Widersprüchen. Das 25 Jahre alte Konzept der „Wirtschaftsregierung“, für das stets von allen Regierungen plädiert wurde, ist zu vage und den aktuellen Herausforderungen nicht mehr gewachsen. Frankreich muss sich angesichts seiner strategischen Entscheidungen positionieren und zu den getroffenen Entscheidungen stehen. Nur auf der Grundlage einer Klärung der französischen Präferenzen kann ein Dialog mit Berlin und den anderen Mitgliedstaaten beginnen und Frankreich eine zentrale Rolle bei der Debatte um die Zukunft des Euros einnehmen.

Keine der Optionen wird realisiert werden können, ohne das Problem der insbesondere in der Finanzkrise angehäuften Schulden zu behandeln. Dieses Problem ist mitverantwortlich dafür, dass sich die Eurozone nicht auf eine kohärente Finanzarchitektur zubewegt. Der Versuch, dieses Problem zuerst anzugehen, ist deshalb zwar verständlich, hat aber, indem Diskussionen auf Nullsummenspiele konzentriert werden, beste Aussichten in eine Sackgasse zu münden. Nur auf Grundlage eines Rahmenabkommens wird es möglich sein, das Problem der Altlasten zu lösen. Ein solches Abkommen muss das Ziel in den Blick nehmen und die Merkmale des erstrebten Dauerzustands definieren.

### **Option 1: Rückkehr zu den Ausgangsprinzipien von Maastricht und deren Ergänzung**

Der Ausgangskompromiss zeichnete sich durch Budgethoheit auf nationaler Ebene aus. Zusätzlich existierte eine Anzahl von Regeln, die in ihrem Charakter wenig verbindlich waren. Das ex-ante-Prinzip des Nicht-Beistands sollte zur Vorsicht in Haushaltsfragen anregen. In einem solchen Rahmen wird die Disziplin im Prinzip durch den Markt sichergestellt. Den nationalen Haushalten steht es frei, die Stabilisierungsfunktion auszuüben, solange die Qualität ihrer Unterschrift nicht in Frage gestellt wird.

Die Rückkehr zu den ursprünglichen Grundsätzen ist eine

mögliche Option, zumal die Bankenunion es jetzt ermöglicht, die Staaten besser beim Ausfall der Banken zu schützen. Ein erneuerter Kompromiss kann jedoch nicht einfach die Rückkehr zur ursprünglichen Architektur bedeuten, da die 2008 eingeleitete Krise deren Fragilität erwiesen hat. Die Märkte sind daran gescheitert, die Haushaltsdisziplin durch das Spiel der Zinssätze sicherzustellen, sei es aus Kurzsichtigkeit oder aus Mangel an Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsklausel<sup>3</sup>.

Um einer neuen Krise widerstehen zu können, sind ergänzende Vorrichtungen für dieses Modell unerlässlich. Das Hinzufügen von verbindlicheren Regeln ist politisch betrachtet keine akzeptable Lösung, weil dies zur Folge hätte, dass ohne Gegenleistung auf einen Teil der Budgethoheit verzichtet werden müsste. Vielmehr müssen die ergänzenden Vorrichtungen eine effektive Disziplinierung durch die Märkte sicherstellen. Die Glaubwürdigkeit der Nichtbeistandsklausel (no bailout-Klausel) im Falle eines verschuldeten Mitgliedsstaats muss gesichert sein. Um das zu gewährleisten, müssen die Eurozone und insbesondere ihre Banken in der Lage sein, die wirtschaftlichen Kosten eines eventuellen Staatsbankrotts aufzufangen.

Um das zu erreichen, sind zwei Maßnahmen unumgänglich:

- I Erstens ist eine Änderung der aufsichtsrechtlichen Behandlung öffentlicher Schuldtitel notwendig, um die Banken bei einem möglichen Staatsbankrott weniger verwundbar zu machen. Heute wird gefördert, dass die Banken solche Titel halten, da sie nach den aufsichtsrechtlichen Normen als risikofrei betrachtet werden und den Banken keine Kosten verursachen. Auf diese Sonderbehandlung muss verzichtet werden. Außerdem sollten Mechanismen eingesetzt werden, die eine stärkere Diversifizierung der Exponierung der Banken gegenüber den Risiken von Staatsschulden erzielen.
- II Zweitens muss die erneuerte Architektur ex ante die Möglichkeit einer Umstrukturierung der Staatsschulden vorsehen. Diese ist an einen temporären Unterstützungsmechanismus zu koppeln, der Liquiditätsbedürfnisse solange sicherstellt, bis der Staat wieder in der Lage ist, auf die Märkte zurückzukehren.

<sup>3</sup> Die Tatsachen haben ihnen Recht gegeben, da die kollektiven Kosten eines griechischen Zahlungsausfalls bezüglich der Staatsverschuldung die europäischen Führungskräfte dazu bewogen haben, diese Option zu verwerfen.

Wie bereits zu Zeiten des EWS wäre der einzige Zwang, der auf die nationalen Haushalte ausgeübt würde, der Zwang der Märkte. Die europäischen Regelungen, insbesondere die Drei-Prozent-Defizit-Regel und die Schuldenquote von 60 Prozent, könnten ihren verbindlichen Charakter verlieren, ohne dass die Gefahr eines „Moral Hazard“ bestünde. Treten Probleme auf, müsste die Staatsverschuldung unbedingt umgeschuldet werden, sofern der Europäische Stabilitätsmechanismus aktiviert ist. Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit müsste sie gegebenenfalls umstrukturiert werden. Instabilität würde dabei nicht erzeugt, weil das risikobewusste Finanzsystem in der Lage wäre, Verluste aufzufangen.

Diese Architektur hat jedoch eigene Risiken und Grenzen. Die Staatsfinanzkrisen würden durch die Möglichkeit einer Umstrukturierung der Schulden verstärkt werden, weil diese die Fähigkeit zur haushaltspolitischen Reaktion im Falle eines asymmetrischen Schocks erheblich einschränkt. Indem man explizit die Möglichkeit eines Staatsbankrotts materialisiert, stellt diese Option den Begriff der „sicheren Vermögenswerte“ in Frage, welche einen Eckpfeiler des Finanzsystems bildet. Dieses Problem könnte durch den Einsatz von Techniken des Financial Engineering<sup>4</sup> gelöst werden, was jedoch im Vorfeld nicht einfach zu definieren wäre.

## Option 2: Fiskalpolitische Integration der Eurozone

Andererseits steht der strikten Anwendung des Prinzips der individuellen Verantwortung der Staaten für ihre Schulden eine erhöhte Exponierung gegenüber dem Risiko einer Staatskrise gegenüber. Die Erfahrung zeigt, dass sich die Marktstimmung bei Befürchtungen hinsichtlich der öffentlichen Finanzen in plötzlicher und unverhältnismäßiger Weise entwickeln kann. Eine solche Entwicklung kann bis dahin als solvent geltende Staaten in die Krise stürzen.

Um dieses Risiko deutlich zu reduzieren, ist die Einführung einer wenigstens partiellen Mitverantwortung für die Schulden der Mitgliedstaaten Voraussetzung. Die Art der technischen Umsetzung dieser Mitverantwortung spielt dabei nur eine geringe Rolle: In jedem Fall ist die eingesetzte Vorrichtung dazu geeignet, im Fall einer schweren Krise zu einem endgültigen Transfer von Vermögenswerten von einem Mitgliedstaat in einen anderen zu führen. Im Klartext bedeutet

das, dass die Steuerzahler eines Mitgliedstaates dazu aufgerufen sein könnten, die Haushaltsprobleme eines anderen Mitgliedstaates zu übernehmen. Es handelt sich hier nicht um einen unerwünschten Nebeneffekt der Mitverantwortung, sondern um ihr wesentliches Merkmal.

Es ist daher verständlich, dass eine solche (partielle) Mitverantwortung eine radikale Stärkung sowohl der Haushaltsdisziplin als auch des demokratischen Charakters jener Verfahren voraussetzt, die diese Disziplin auf europäischer Ebene auf eine feste Grundlage stellen. Da die Grenzen der aktuellen Regelungen deutlich geworden sind, erfordert diese Option die Einrichtung eines Mitentscheidungsmechanismus. Ein solcher Mechanismus muss dazu führen, dass das Mitspracherecht auf europäischer Ebene bei den großen nationalen Haushaltsgleichgewichten rechtsverbindlich wird. Das läuft zumindest für das Gesamtvolumen darauf hinaus, die Budgethoheit der nationalen Parlamente unter die Kontrolle einer gesetzgebenden europäischen Ebene zu stellen. Dieses Mitspracherecht sollte sich über einen breiteren Bereich der Wirtschafts- und Sozialpolitik erstrecken, um

---

<sup>4</sup> Die Schaffung eines „synthetischen“ Aktivums z.B., das aus einer Zusammenstellung von verschiedenen öffentlichen Schuldtiteln besteht, mit einer günstigeren aufsichtsrechtlichen Behandlung; oder aber Schaffung von „Junior“- und „Seniorschulden“ für jedes Land, wobei die Seniorschulden durch ein Schuldinstrument getragen werden, welches für alle Länder der Eurozone identisch ist. Siehe hierzu z.B. J. von Weizsäcker und J. Delpla (2010), „The Blue Bond Proposal“, Bruegel Policy Brief.

makroökonomische Abweichungen zu vermeiden. Ließe man derartige Abweichungen zu, würde sich zwangsläufig die Gefahr erhöhen, Vermögen von einem Land in ein anderes zu transferieren.

Woher würde in diesem Zusammenhang die Haushaltsstabilisierung kommen, wenn doch die Budgethoheit durch die Anwendung der Regeln eingeschränkt wäre?

Ein Mitgliedstaat mit einer hohen Verschuldung hätte keinen budgetären Handlungsspielraum mehr, um makroökonomische Stabilisierung zu betreiben. Das ginge mit dem Risiko einher, die Tragfähigkeit seiner Verschuldung in Gefahr zu bringen und einen finanziellen Transfer zwischen den Mitgliedstaaten wahrscheinlicher zu machen. Die Stabilisierung könnte theoretisch auf zwei Wegen erreicht werden: Durch eine zentrale Haushaltskapazität oder die Koordinierung der nationalen Haushalte. Die erste Option setzt eine Übertragung eines Teils des nationalen Haushalts und dazugehöriger Kompetenzen an den europäischen Haushalt voraus. Die zweite Option hat einen reduzierten Grad an Freiheit in der Festsetzung des nationalen Haushalts zur Folge. Die Mitverantwortung verlangt die Einrichtung eines verbindlichen Rahmens für die nationalen Haushalte. Daher erscheint es logisch, die Stabilisierung durch haushaltspolitische Koordinierung vorzuziehen.

Allerdings sind die Auswirkungen einer haushaltspolitischen Konjunkturbelebung der Partnerländer auf die ökonomische Situation eines durch einen Schock betroffenen Landes nur indirekt, und ihr Ausmaß ist Gegenstand anhaltender Kontroversen<sup>5</sup>. Das macht die Koordinierung problematisch. Deshalb ist es wahrscheinlich nicht möglich, einen zentralen Haushalt oder die Möglichkeit von Gemeinschaftsanleihen außer Acht zu lassen.

Diese Option hat eine starke innere Kohärenz. Sie verhindert Staatsfinanzkrisen und mindert die wirtschaftlichen Konsequenzen eines negativen Schocks erheblich. Ein Staat, der seine Stabilisierungskapazität durch überhöhte Fremdkapitalkosten, eine zu hohe Verschuldung oder einfach nur durch die Anwendung von Haushaltsregeln beeinträchtigt sieht,

würde in der Tat von einer Stabilisierungsfunktion profitieren, und zwar durch die von anderen nationalen Haushalten geforderten Anreize in Verbindung mit einer gemeinsamen Haushaltskapazität.

Diese Architektur würde jedoch einen wesentlichen Fortschritt bezüglich wirtschaftlicher Integration und der Teilung von Souveränität erfordern. Um ihre demokratische Legitimität zu festigen, müsste die Regierungsform der Eurozone tiefgreifend überdacht werden.

### **Option 3: Verbindung von nationaler Autonomie und einem föderalen europäischen Haushalt**

In den Vereinigten Staaten ist jeder Bundesstaat für seine Staatsverschuldung verantwortlich. Obwohl die Bundesstaaten sich eigene Haushaltsregeln gegeben haben, verzichtet der Bund darauf, sie auf subnationalem Niveau durchzusetzen. Dagegen ermöglichen in Zeiten der Krise Übertragungen aus dem Bundeshaushalt (insbesondere im Rahmen der Arbeitslosenversicherung) eine Form der makroökonomischen Stabilisierung.

In Anlehnung daran könnte diese Architektur in der Eurozone angewandt werden. Damit könnten einerseits der Wille zur Stärkung der Budgethoheit auf nationaler Ebene - ohne Einschränkung durch europäische Regeln -, andererseits die Notwendigkeit der Schaffung einer Stabilitätsfunktion in der Eurozone miteinander kombiniert werden.

Sie entlehnt den Eigenschaften des ersten Modells das strikte Prinzip des Nicht-Beistands der Mitgliedstaaten. So setzt sie die Einrichtung von Regeln voraus, die eine zu starke Exponierung der Banken beschränken. Ebenso muss ein Umstrukturierungsmechanismus der Staatsschulden eingerichtet werden.

Die Stabilisierungsfunktion macht einen zentralen Haushalt der Eurozone erforderlich, versehen mit eigenen Einnahmen und Ausgaben. Dieser würde bestimmte Steuern und Ausgaben ersetzen, die derzeit auf nationaler Ebene entschieden werden. Wenn dieser gemeinsame Haushalt mangels

<sup>5</sup> Für eine Übersicht über die jüngsten Arbeiten zu diesem Thema, siehe beispielsweise in't Veld J. (2016), „Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers“, European Economy, Economic Brief 016, Oktober.

Übereinkunft zwischen den Staaten keine ausreichende Größe erreichen würde, könnte er durch eine gemeinsame Kreditaufnahmekapazität ergänzt werden. Diese könnte im Krisenfall mobilisiert werden, um Mittel aufzubringen, welche in den betroffenen Ländern investiert oder ausgegeben werden könnten.

Was wären die Mindestanforderungen für die Schaffung einer Stabilisierungsfunktion dieses Typs, wenn gleichzeitig das Prinzip der Nicht-Mitverantwortung für die nationalen Staatsschulden gewahrt bliebe? Als begrenzte politische und wirtschaftliche Integrationsmaßnahme mit dem Charakter begrenzter Solidarität, wäre die Stabilisierungsfunktion so konzipiert, dass sie sich nicht in dauerhaften Geldtransfers zwischen den Staaten niederschlägt. Jeder Staat könnte ebenso Netto-Beitragszahler wie -Empfänger sein, je nach der Konjunkturphase, in der er sich gerade befindet. Langfristig gesehen würde jeder im Durchschnitt ebenso viel bezahlen, wie er erhalten hat. Zahlreiche Arbeiten, insbesondere zur Einrichtung eines gemeinsamen Mechanismus der Arbeitslosenversicherung, zeigen, dass Systeme dieser Art in der Praxis machbar sind.<sup>6</sup>

In diesem Schema wären die Staaten weiterhin frei, ihren haushaltspolitischen Kurs zu bestimmen und wären nicht dem Zwang einer gemeinsamen Disziplin ausgesetzt.

Im Falle von Schwierigkeiten müssten sie jedoch die Konsequenzen erleiden. Bei einem asymmetrischen Schock würde ein Staat seine Stabilisierungsfähigkeit bewahren, ergänzt durch das Handeln des zentralen Haushalts. Wenn das Niveau der Schulden oder die Marktzugangsbedingungen ihn zu einer Haushaltsanpassung zwingen würden, würde die Existenz eines zentralen Haushalts einen Teil der Stabilisierungskapazität absichern. So könnte vermieden, dass Ausgabenkürzungen oder Abgabenerhöhungen auf nationaler Ebene die Variationen des Konjunkturzyklus verstärken. Im Fall von allzu wesentlichen Schwierigkeiten, die einen Staat seines Marktzugangs berauben würden, könnte er Liquiditätshilfen als Gegenleistung für eine Umstrukturierung seiner Schulden erhalten.

Wenngleich diese Architektur nicht die wirksamste wäre, um Krisen auf nationaler Ebene zu verhindern, würde sie es ermöglichen, die Konsequenzen solcher Krisen besser zu beherrschen als das erste Schema. Gleichzeitig würde sie dem Wunsch nach größerer Autonomie bei der Führung der Haushaltspolitik auf nationaler Ebene entsprechen. Das Ausmaß der Zyklen wäre angesichts der Merkmale des Zentralhaushalts und der Möglichkeit eines Staatsbankrotts größer als bei der zweiten Option.

## DIE AUTOREN

**Christophe Gouardo**, Projektleiter France Stratégie, arbeitet dort zu europapolitischen Themen, sowie zur französischen und internationalen Wirtschaftspolitik.

**Dr. Vincent Aussilloux**, Abteilungsleiter France Stratégie, war als Ökonom im Kabinett des französischen Handelsministers, bei der Europäischen Kommission und im britischen Department for Business, Innovation and Skills (BIS) tätig.

### **Ansprechpartner:**

**Olaf Wientzek**

Koordinator für Europapolitik  
Europäische und Internationale  
Zusammenarbeit

Telefon: +49(0)30/26996-3509

E-Mail: olaf.wientzek@kas.de

Postanschrift: Konrad-Adenauer-Stiftung, 10907 Berlin

<sup>6</sup> Siehe beispielsweise Dolls M. (2016), „Chances and Risks of a European Unemployment Benefit Scheme“, ZEW Policy Brief Nr. 7.

## IMPRESSUM

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

### Herausgeberin:

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V. 2018, Sankt Augustin/Berlin



Der Text dieses Werkes ist lizenziert unter den Bedingungen von „Creative Commons Namensnennung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 international“, CC BY-SA 4.0 (abrufbar unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/legalcode.de>).

Erstauflage

Umschlagfoto: © iStock.com/blackred und  
iStock.com/filipefrazao

Gestaltung und Satz: yellow too Pasiek Horntrich GbR

Die Printausgabe wurde bei der Druckerei Kern GmbH,  
Bexbach, klimaneutral produziert und auf FSC-zertifiziertem  
Papier gedruckt.

Printed in Germany.

Gedruckt mit finanzieller Unterstützung der  
Bundesrepublik Deutschland.

ISBN 978-3-95721-419-5