

# Drin heißt drin: wenig Spielraum für Flexibilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Katharina Gnath\*

*The euro crisis has shown that the common currency has major design flaws. Therefore, efforts have been made in recent years to strengthen the institutions of the euro area and to better prepare it against future crises. Emmanuel Macron, who won the French presidential election in May 2017, has announced that he will join forces with Germany and the other euro area countries to launch further integration steps to stabilize Economic and Monetary Union. This article, entitled "In means in: Little scope for flexibility in Europe's Economic and Monetary Union", examines whether flexibility can play a role in strengthening Economic and Monetary Union, and if so, in what form. It comes to the conclusion that flexibility cannot mean that some Eurozone members participate in the reform process of the euro area while others do not. The only acceptable form of flexibility is the deepening of the Eurozone through intergovernmental treaties outside the EU legal framework. However, it must be ensured that the mechanisms of parliamentary control and accountability enshrined in the European rules are not undermined.*

Die Eurokrise hat gezeigt, dass der Euro erhebliche Konstruktionsfehler hat. Dazu zählen vor allem eine zu Ungleichgewichten neigende Architektur der Währungsunion und unzureichende Krisenmanagementkapazitäten auf europäischer Ebene.<sup>1</sup> Zudem hat sich die Erwartung nicht erfüllt, dass die Mitgliedstaaten in der Währungsunion konvergieren, das heißt, sich in ihrer wirtschaftlichen Struktur zunehmend angleichen. Tatsächlich sind die Unterschiede seit Einführung des Euro größer geworden.<sup>2</sup> Einige Mitgliedstaaten wie Italien, Griechenland oder Spanien kämpfen mit einer hohen Schuldenlast, sehr niedrigen Wachstumsraten und einer Jugendarbeitslosigkeit von über 40 Prozent. In Deutschland, Estland und Irland hingegen haben sich Wirtschaftswachstum und öffentliche Haushalte nach der Krise positiv entwickelt. Große Unterschiede gibt es auch weiterhin bei den Lebensstandards in der Eurozone: Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf liegt in Griechenland etwa 30 Prozent unter dem EU-Durchschnitt, während es in den Niederlanden 30 Prozent darüber liegt.

Es wurden deshalb in den letzten Jahren zahlreiche Anstrengungen unternommen, um die Eurozone institutionell zu stärken und besser gegen zukünftige Krisen zu wappnen. Vor dem Hintergrund mangelnder Konvergenz der Euroländer wurde auch immer wieder diskutiert, ob die Eurozone durch mehr Flexibilität stabilisiert werden kann.

Der im Mai 2017 gewählte französische Präsident Emmanuel Macron hat angekündigt, zusammen mit Deutschland und den anderen Mitgliedern der Währungsunion weitere Reformen anzustoßen, um die Wirtschafts- und Währungsunion zu stärken. Dieser Artikel

---

\* Dr. Katharina Gnath, Senior Project Manager, Programm „Europas Zukunft“, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

1 Vgl. u.a. Jörg Haas/Katharina Gnath: Eine kurze Geschichte der Eurokrise, Bertelsmann Stiftung/Jacques Delors Institut – Berlin: Policy Paper 172/2017; Richard Baldwin/Francesco Giavazzi (Hrsg.): The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions, London 2015; Jay C. Shambaugh: The Euro's Three Crises, in: Brookings Papers on Economic Activity 1/2012, S. 157ff.

2 Anna auf dem Brinke/Henrik Enderlein/Joachim Fritz-Vannahme: What kind of convergence does the euro area need?, Bertelsmann Stiftung/Jacques Delors Institut – Berlin, 2015.

analysiert, welche Formen von Flexibilität im Zuge der Eurokrise bei der Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion eingesetzt wurden und welche Rolle Flexibilität bei zukünftigen Integrationsschritten im Euroraum spielen kann.

### **Euro-Mitgliedschaft ist unumkehrbar**

Der Euro entstand aus der Erkenntnis, dass feste Wechselkurse nur so stabil sind wie der Glaube an sie. Halten Finanzmarktteilnehmer eine Wertänderung für wahrscheinlich, so wetten sie darauf. Der Vorläufer des Euro scheiterte an diesem Glaubwürdigkeitsproblem: Im Jahr 1992 mussten Italien und Großbritannien das Europäische Währungssystem aufgrund spekulativer Angriffe verlassen. Mit der Einführung des Euro als gemeinsame Währung ging deshalb das Bekenntnis zur Unumkehrbarkeit einher, das in den Europäischen Verträgen<sup>3</sup> festgeschrieben wurde.

Vor dem Hintergrund der großen wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den Euroländern und der akuten Gefährdung der Gemeinschaftswährung durch einzelne Krisenländer wurde in den letzten Jahren verstärkt darüber diskutiert, ob die Währungsunion durch Austritte von schwachen Mitgliedern oder eine Aufspaltung in einen „harten“ und „weichen“ Euro stabilisiert werden kann. Die Krise hat jedoch gezeigt, dass diese Form der Flexibilität nicht möglich, ja sogar kontraproduktiv ist. Sobald die gemeinsame Währung nicht mehr unumkehrbar ist, würde die Eurozone ein System aus festen Wechselkursen ähnlich dem gescheiterten Europäischen Währungssystem werden, aus dem Länder herausgedrängt werden könnten. Allein die Debatten über einen möglichen Euro-Austritt Griechenlands oder einen temporären „Grexit“ im Sommer 2015 führten zu massiver Kapitalflucht, einem drohenden Bankenansturm und wirtschaftlicher Lähmung in Griechenland sowie Unsicherheiten an den europäischen Finanzmärkten. In der Krise wurde deutlich: Die Gefahr eines Auseinanderbrechens des Euro ist real. Inflexibilität bei der Zusammensetzung der Währungsunion ist deshalb zugleich eine anspruchsvolle, aber auch notwendige Bedingung für die Stabilität der gemeinsamen Währung.

### **Differenzierte Integration in der Eurokrise**

Die europäische Antwort auf die Krise bestand deshalb nicht aus einer größeren Flexibilität innerhalb der Währungsunion und einer Lockerung der Zusammensetzung ihrer Mitglieder, sondern aus einer weiteren Vertiefung der Eurozone.

Im Jahr 2010 trat das Ausmaß der Verschuldung Griechenlands und anderer Eurozonen-Staaten immer deutlicher zutage. Als klar wurde, wie gefährlich Ansteckungseffekte zwischen Ländern des Euroraums sein können, sahen sich die Staats- und Regierungschefs veranlasst, innerhalb kürzester Zeit europäische Stabilisierungsmechanismen einzuführen. Im Juni 2010 wurde die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) geschaffen. Der temporäre Rettungsschirm wurde 2012 durch einen permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ersetzt. Der ESM stellt überschuldeten Euroländern Kredite oder Bürgschaften gegen Reformauflagen zur Verfügung, um sie vor der Zahlungsunfähigkeit zu schützen und damit die Stabilität des Währungsgebietes insgesamt zu wahren.

---

3 Art. 140 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

Das im Juni 2010 eingeführte Europäische Semester ist ein neues Rahmenwerk der Europäischen Union (EU), um die Haushalts-, Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik der Mitgliedstaaten enger untereinander abzustimmen und an den vereinbarten EU-Zielen auszurichten. Ergänzend dazu wurde 2011 der Euro-Plus-Pakt geschlossen, ein freiwilliges Maßnahmenpaket der Euroländer sowie Bulgariens, Dänemarks, Polens und Rumäniens zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit.

Daneben wurden ab 2011 neue europäische Regeln zur Verbesserung der Haushaltsdisziplin aufgesetzt. Zwei EU-Gesetzgebungsverfahren („Six-pack“ und „Two-pack“) und der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (Fiskalpakt) vereinfachen die Bestrafung von Verstößen gegen die EU-Haushaltsregeln und führten eine Schuldenbremse auf nationaler Ebene ein. Der Fiskalpakt wurde im März 2012 von 25 der damals 27 Mitgliedstaaten beschlossen. Er gilt für die 19 Euroländer vollumfänglich, für die weiteren unterzeichnenden EU-Staaten mit Einschränkungen. Großbritannien, Tschechien und das 2013 als 28. EU-Mitgliedstaat beigetretene Kroatien sind keine Vertragspartner.

Schließlich wurde 2012 die Europäische Bankenunion auf den Weg gebracht, um die Finanzstabilität in der Eurozone zu verbessern. Mit dem ersten Stresstest der 130 größten Banken des Euroraums nahm die neue Bankenaufsicht 2014 ihre Arbeit unter dem Dach der Europäischen Zentralbank auf. Seit Anfang 2016 ist auch ein gemeinsamer Abwicklungsmechanismus in Kraft. Damit ist es Regierungen im Euroraum nun untersagt, Kreditinstitute mit Steuergeldern zu retten, bevor nicht die Gläubiger der Banken auf einen Teil ihrer Forderungen verzichtet haben. Auch wenn die Bankenunion durch ein einheitliches Regelwerk untermauert wurde, das für alle 28 Mitgliedstaaten der EU anwendbar ist, gelten ihre zwei zentralen Pfeiler – Aufsicht und Abwicklung – zunächst nur für die Euroländer.

In der Summe führten die Reformen seit Ausbruch der Krise zu einer differenzierten Integration der Wirtschafts- und Währungsunion und damit zu einer weiteren institutionellen Auseinanderentwicklung der Eurozone und der restlichen EU. Das „Europa der zwei Geschwindigkeiten“, das mit der Schaffung der Währungsunion bereits vorgezeichnet worden war, verfestigte sich.<sup>4</sup>

### Flexibilität durch zwischenstaatliche Verträge

Mit der Vertiefung des Euroraums wuchs auch die Sorge einiger „Euro-Outsider“ – allen voran Großbritanniens – dass die Euroländer verstärkt Vorabsprachen treffen könnten, die im Rahmen der EU-28 durchgesetzt werden und die Interessen und Einflussnahme der Outsider einschränken sowie zu Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt führen könnten. Nicht zuletzt wegen des Widerstands des Vereinigten Königreichs ließen sich einige der Euro-Reformen in der Krise nur durch Rückgriff auf zwischenstaatliche Verträge außerhalb des EU-Rahmens umsetzen. So verhinderte der damalige britische Premierminister David Cameron im Dezember 2012 eine EU-Vertragsänderung, die den Fiskalpakt in den europäischen Rechtsrahmen integriert hätte. Aufgrund der Nichtbeteiligung Großbritanniens, Schwedens, Tschechiens und Ungarns konnte auch der Euro-Plus-Pakt nicht im

4 Vgl. u.a. Jean-Claude Piris: *The Future of Europe. Towards a Two-Speed EU?*, Cambridge 2012, S. 102.

Rahmen des eigentlich für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik vorgesehenen Verfahrens in den Europäischen Verträgen verabschiedet werden.

Neben dem Widerstand einiger Euro-Outsider war die Schwierigkeit von EU-Vertragsänderungen ein zweiter wichtiger Grund für die Schaffung von Governance-Strukturen außerhalb des traditionellen Institutionengefüges. Mit dem Vertrag über den ESM wurde ein weiteres internationales Abkommen außerhalb der Europäischen Verträge abgeschlossen, das unmittelbar mit der europäischen Währungsunion zusammenhängt. Der ESM-Vertrag schuf eine in die EU eingebettete, aber separate internationale Organisation mit Sitz in Luxemburg, die von den Euro-Mitgliedern als Anteilseigner getragen wird. Auch ihr Vorgänger, der temporäre Rettungsschirm EFSF, wurde außerhalb der EU-Verträge als Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht gegründet.

Zusammengefasst lässt sich sagen, dass bei der Vertiefung der Währungsunion während der Eurokrise die „Flucht ins Völkerrecht“ jenseits des EU-Rechtsrahmens die wichtigste Form von Flexibilität darstellte.

### **Ausblick: sparsamer Einsatz von Flexibilität bei der Vertiefung der Eurozone**

Durch die Kombination aus Rettungsprogrammen, Schritten hin zu einer Bankenunion und einer aktiven Geldpolitik war es möglich, in der Krise die Ansteckungseffekte im Euroraum zu reduzieren und Risikoaufschläge zu senken. Unklar ist jedoch, ob jenseits der aktuellen wirtschaftlichen Erholung der Eurozone die zentralen Schwachstellen der Währungsunion ausreichend angegangen wurden: Marktintegration und Bankenunion sind noch nicht vollendet, das Europäische Semester als neuer wirtschaftspolitischer Rahmen der EU konnte die Koordinierung bisher nicht entscheidend voranbringen und der ESM ist in seiner derzeitigen Form weiterhin kein echter Kreditgeber der letzten Instanz. Weitere Reformen sind deshalb notwendig, um die Währungsunion langfristig zu stabilisieren und auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu bringen.<sup>5</sup>

Die Wahl Macrons zum französischen Präsidenten im Mai 2017 gibt den Befürwortern weiterer Integrations Schritte Aufwind: Es besteht nun die Möglichkeit, dass Frankreich zusammen mit Deutschland und anderen Euro-Mitgliedern weitere Reformen zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion anstößt.

Mit dem britischen Nein zur EU-Mitgliedschaft im Juni 2016 hat sich zudem die Gefahr einer zunehmend konfliktreichen Spaltung zwischen Euro-Insidern und -Outsidern – und damit einer Blockierung einer weiteren Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion innerhalb des europäischen Rechtsrahmens – verringert. So akzeptieren die meisten Euro-Outsider, dass ihre nationale Autonomie in der Geld- und Währungspolitik mit einem Verlust an Einfluss in europäischen Entscheidungsstrukturen einhergeht, die unmittelbar mit der gemeinsamen Währung zu tun haben.<sup>6</sup> Die meisten EU-Mitglieder außerhalb der Eurozone haben sich zudem vertraglich dazu verpflichtet, der Währungsunion zu einem spä-

5 Vgl. auch Henrik Enderlein et al.: Repair and Prepare: Der Euro und Wachstum nach dem Brexit, Bertelsmann Stiftung/Jacques Delors Institut – Berlin/Institut Jacques Delors Paris, September 2016.

6 Rebecca Adler-Nissen: The Vocal Euro-outsider: The UK in a Two-speed Europe, in: The Political Quarterly 2/2016, S. 238ff.

teren Zeitpunkt beizutreten.<sup>7</sup> Einige der neu geschaffenen Euro-Institutionen wie beispielsweise der einheitliche Aufsichtsmechanismus der Bankenunion tragen dieser Tatsache Rechnung und stehen Nicht-Euroländern bereits jetzt grundsätzlich offen. Der Fiskalpakt und der Euro-Plus-Pakt verdeutlichen zudem, dass es Fälle geben kann, bei denen rechtliche oder politische Maßnahmen im Zusammenhang mit der Wirtschafts- und Währungsunion nicht nur von den Mitgliedsländern des Euroraums, sondern auch von Euro-Outsidern als wünschenswert angesehen und mitgetragen werden.

Dennoch: Bei aller formalen Offenheit neuer Institutionen bleibt bei zukünftigen Reformen zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion abzuwägen, inwieweit differenzierte Integration den Geist und das Interesse der gesamten EU aus dem Blick verliert und die Einheit des Binnenmarkts als Kernbestandteil der EU gefährdet. Dies betrifft vor allem weitere Integrationsschritte im Bereich der Finanzmarktregulierung und -überwachung, aber auch Aspekte der Steuerpolitik.

Aufgrund der Schwierigkeit von EU-Vertragsänderungen bleibt auch ohne die Blockierung durch Euro-Outsider das Ausweichen auf internationale Abkommen weiterhin eine wichtige Form von Flexibilität zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion. So besteht seitens der Euro-Mitgliedstaaten momentan kein Wunsch, den ESM-Vertrag oder andere internationale Abkommen in die EU-Rechtsordnung zu überführen.

Bei der Schaffung von Governance-Strukturen außerhalb des traditionellen Rechts- und Institutionengefüges der EU stoßen parlamentarische Kontrolle und Rechenschaftspflicht jedoch immer wieder an die Grenzen.<sup>8</sup> Viele Entscheidungen des Krisenmanagements wurden am Europäischen Parlament vorbei entschieden, nationale Parlamente wurden oftmals nur kurz vorher oder im Nachhinein einbezogen. Bei weiteren Reformen muss deshalb die Frage nach einer besseren demokratischen Mitsprache und Kontrolle der Euro-Institutionen im Zentrum stehen. Eine einfache Lösung scheint es nicht zu geben: Bisher besteht das Europäische Parlament auf seiner Integrität und auch in Eurofragen auf einer Beteiligung seiner Abgeordneten aus allen 28 Mitgliedstaaten. Die Rolle der nationalen Parlamente ist ebenfalls nicht zufriedenstellend geklärt.

Ungelöst bleibt auch die Frage, wie mit jenen Ländern des Euroraums zu verfahren ist, die nicht bereit sind, die für eine weitere Vertiefung des Euro erforderlichen rechtlichen und strukturellen Veränderungen mitzutragen und umzusetzen. Flexibilität kann nicht bedeuten, dass sich einige Mitgliedstaaten am Reformprozess des Euroraums beteiligen, andere aber nicht. Letztere würden spekulativen Angriffen ausgesetzt sein, was sich negativ auf die Finanzmärkte auswirken und auf die Realwirtschaft übergreifen könnte – und letztendlich die Stabilität der gemeinsamen Währung infrage stellen würde. Deshalb ist auch bei einer weiteren Reform der Wirtschafts- und Währungsunion klar: Drin heißt drin.

---

7 Neben dem Vereinigten Königreich haben nur Dänemark (de jure) und Schweden (de facto) „Opt-outs“ von der Verpflichtung, den Euro einzuführen.

8 Valentin Kreilinger/Morgan Larhant: Braucht die Eurozone ein Parlament?, Jacques Delors Institut – Berlin: Policy Paper 176/2016.