



*Jean - Monnet - Lehrstuhl
für Europäische Integration*

Freie Universität



Berlin

Berliner Online-Beiträge zum Europarecht Berlin e-Working Papers on European Law

herausgegeben vom
edited by

Lehrstuhl für Öffentliches Recht und Europarecht
Chair of Public Law and European Law

Prof. Dr. Christian Calliess, LL.M. Eur
Freie Universität Berlin

Nr. 78

24.08.2012

Bodo Herzog:

**Die Zukunft Europas – Zwischen Regelbindung und Politischer Union
Ökonomische Bewertung der Maßnahmen im Hinblick auf eine
„Fiskalunion“**

Zitiervorschlag:

Verfasser, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 1, S. 1-17.



Prof. Dr. Bodo Herzog*

Der Beitrag geht auf einen Vortrag des Verfassers am 11. Mai 2012 bei der Europarechtkonferenz „In Vielfalt geeint – Wieviel europäische Solidarität? Wieviel nationale Identität?“ zurück, die am 10. und 11. Mai 2012 in Berlin stattgefunden hat. Der Tagungsband zur Konferenz wird demnächst unter gleichlautendem Titel im Mohr Siebeck Verlag erscheinen und den vorliegenden Beitrag enthalten.

Die Zukunft Europas – Zwischen Regelbindung und Politischer Union

Ökonomische Bewertung der Maßnahmen im Hinblick auf eine „Fiskalunion“

Zusammenfassung

Seit dem Ausbruch der Staatsverschuldungskrise im Jahr 2010 ist die Währungsunion in schweres Fahrwasser geraten. Ob die verantwortlichen Politiker einen Ausweg aus der andauernden Krise finden hängt nicht zuletzt davon ab, was rechtlich und ökonomisch machbar ist. Aufgrund des Ursachenpluralismus der Staatsverschuldungskrise ist es derzeit vollkommen offen, trotz Fiskalvertrag, Six-Pack, und Europäischem Stabilitätsmechanismus, wohin die Europäische Währungsunion treibt. Darüber hinaus herrscht Uneinigkeit über die Vision Europas im 21. Jahrhundert. Am Ende des Weges könnte es zu einer politischen Union oder aber zu einer schrittweisen Weiterentwicklung der bestehenden Regeln, hin zu einem effektiven Fiskalrahmen kommen. Der vorliegende Beitrag argumentiert, dass beide Optionen möglich sind. Welcher Weg letztlich eingeschlagen wird hängt maßgeblich von der politischen Pfadabhängigkeit, der bestehenden Anreizstruktur, sowie von den rechtlichen, ökonomischen, und gesellschaftspolitischen Randbedingungen ab. Die schrittweise Weiterentwicklung der bestehenden Fiskalregeln ist nicht nur ökonomisch der vernünftigste Weg, sondern dürfte die denkbarste Option darstellen, da die europäische Integrationsgeschichte von einer graduellen Anpassungsdynamik gekennzeichnet ist. Allerdings sollte sich eine Europapolitik, die lediglich kleine Schritte macht, von einem zwanghaften Integrationsgedanken verabschieden. Vielmehr sollte diese Politik die eigentliche Stärke Europas, den „europäischen Freiheitsgedanken“ ins Zentrum stellen. Die Fortentwicklung der Währungsunion in diesem Sinn verlangt ein glaubwürdiges Gleichgewicht aus effektiven Fiskalregeln mit partiellen Durchgriffsrechten und Eigenverantwortlichkeit. Der Fiskalpakt dürfte zu Herstellung dieser schwierigen Balance noch nicht ausreichen.

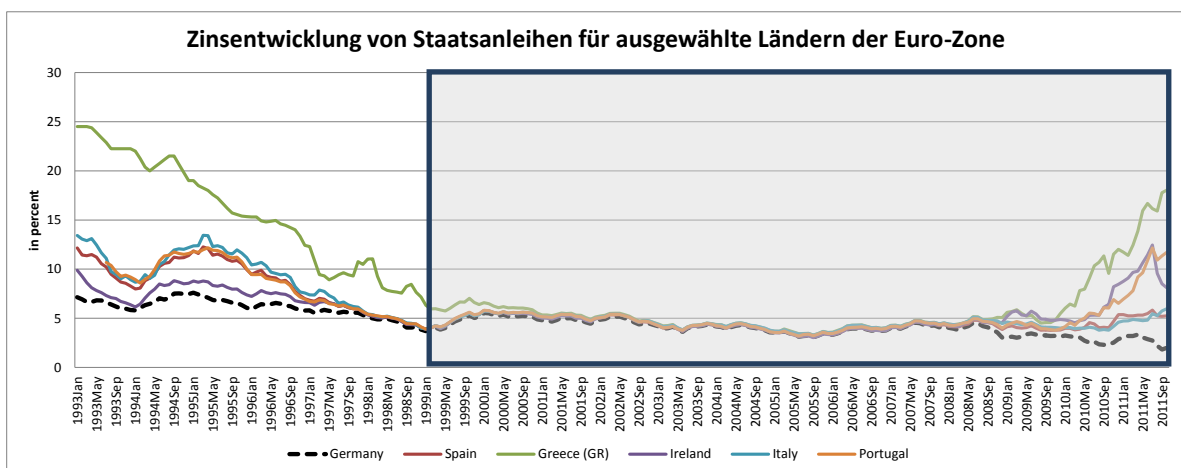
* Der Verfasser ist Professor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Außenwirtschaft und Außenhandelspolitik an der ESB Business School und Research Professor am RRI-Reutlingen Research Institute und Direktor des Institute of Economics and Finance.

1. Mannigfache Ursachen der europäischen Staatsverschuldungskrise

Die Debatten über die sogenannte „Euro-Krise“ sind beinahe so inflationär wie die kontinuierliche Aufstockung der Euro-Rettungsschirme in den letzten zwei Jahren. Auf der politischen Agenda ist derzeit die rechtliche und ökonomische Ausgestaltung des „Europäischen Stabilitätsmechanismus“ (ESM) und des „Fiskalvertrags“ in der Diskussion. Inwieweit diese Instrumente eine Lösung aus der Staatsverschuldungskrise des Euroraums darstellen, kann durch eine Gegenüberstellung mit einer Ursachendiagnose beantwortet werden. Wenig überraschend ist, dass die Ursachen der „Euro-Krise“ weder eindimensional noch monokausal erklärbar sind. Genau das macht den Weg aus der europäischen Staatsverschuldungskrise so schwierig. Heilsversprechen, wie beispielsweise mit der politischen Union werden alle Probleme gelöst, sind ebenso falsch wie Unkenrufe über das unmittelbare Scheitern der Eurozone von Seiten der Euro-Kritiker.

Im Grunde offenbart die sog. „Euro-Krise“ ein typisches „Multiorganversagen“ von ökonomischen, institutionellen und politischen Strukturen, die sich wechselseitig verstärkt haben. Diese Gemengelage hat letztlich die Vertrauenskrise ausgelöst. Einige der ökonomischen und institutionellen Konstruktionsfehler wurden bereits im Delors-Bericht (1989) und in der ökonomischen Wissenschaft in den 90iger Jahren diskutiert (Sachverständigenrat 1998). Im Delors-Bericht (1989) wurde beispielsweise festgestellt, dass „...die Finanzmärkte die ihr zgedachte Disziplinierungsfunktion nicht erbringen könnte“. Genau das wurde in den Jahren von 1999 bis 2009 mit Blick auf die geringen Zinsunterschiede der Staatsanleihen innerhalb des Euroraums beobachtet (Schaubild 1). Diese Zinskompression hat nicht zuletzt dazu geführt, dass Länder wie Griechenland, Portugal, Spanien, und Italien sich zu historisch niedrigen Zinsen verschulden konnten.

Schaubild 1



Quelle: EZB Daten.

Der grau unterlegte Bereich spiegelt den Zeitraum der Währungsunion von 1999 bis heute wider. Das aktuell hohe Zinsniveau für Staaten wie Griechenland, Italien oder Spanien ist im Vergleich zu den Zeiten vor der Währungsunion keineswegs

ungewöhnlich. Im Gegenteil, die aktuellen Zinsunterschiede entsprechen vielmehr dem Leistungs- und Soliditätsniveau dieser Staaten in einem historischen Vergleichsrahmen. Das Problem liegt also nicht in den hohen Zinsen von heute, sondern in der dramatischen Zinskompression und den fehlenden Anpassungsmechanismen seit Beginn der Währungsunion. Die Verschuldungsanreize waren vor allem in den südeuropäischen Staaten sehr ausgeprägt, da in diesen Ländern niemals zuvor so niedrige Zinsen – für einige Jahre sogar negative Realzinsen – zu beobachten waren. Diese Entwicklung ist umso erstaunlicher, blieb doch die Eigenverantwortlichkeit und Haftung der Staatsverschuldung von Anbeginn in nationaler Souveränität (Sachverständigenrat 2005). Dass es trotzdem zu dieser Schuldendynamik gekommen ist, kann theoretisch durch das dürftige institutionelle Regelwerk begründet werden (Herzog 2012d).

In den Ländern Spanien und Irland trat zu dieser Ausgangslage ein weiteres Problem hinzu. Dort kam es aufgrund der niedrigen Zinsen vor allem zu einem rasanten Anstieg der privaten Verschuldung. Diese Entwicklung mündete in einem Immobilienboom in Spanien und einem überbordenden Banken- und Finanzsektor in Irland. Theoretisch ist die anfängliche Zinskompression auf eine richtige Antizipation der Märkte zurückführbar, da die im institutionellen Rahmen angelegte „*No-Bail-Out*“ Klausel des Art. 125 AEUV¹ unglaublich wirkt. Eichengreen (1996) und andere Eurokritiker argumentierten (Starbatty 1998), dass im Falle einer Staatsinsolvenz die hohen Kosten eines Zusammenbruchs die anderen Mitgliedsstaaten faktisch zu Hilfsmaßnahmen verpflichten; – genau das ist im Fall Griechenland, Portugal und Irland empirisch geschehen.

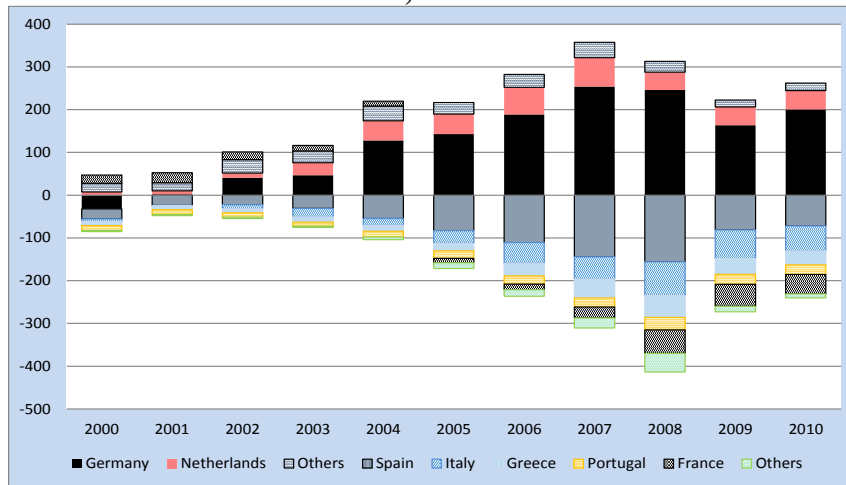
Aufgrund der im Vorfeld erkennbaren ökonomischen Risiken einer supranationalen Währungsunion mit dezentraler Finanzpolitik wurden die fünf Maastricht-Kriterien – Inflations-, Zins-, Wechselkurs-, Defizit- und Schuldenkriterium – als Selektionsbedingungen definiert. Die Missachtung und Nichterfüllung der Konvergenzkriterien wurde vor allem politisch toleriert (Baimbridge et al. 1999). Unter Ökonomen war bereits in den 90iger Jahren bekannt, dass neben der nominalen vor allem die reale Konvergenz notwendig ist (Sachverständigenrat 1998). Diese Einsicht fußt auf der Theorie der optimalen Währungsräume von Robert Mundell. Er erhielt nicht zuletzt für diese Theorie den Nobel-Preis im Jahr 1999. Die Politik kümmerte das allerdings wenig und so verhalten die »*konstruktiven*« Einwände der sog. „*Euro-Skeptiker*“ im politischen Zusammenwirken.

Eine weitere ökonomische Ursache wurde bereits im Jahr 2005 im Jahresgutachten des Sachverständigenrates erkannt. Das Gremium stellte fest, dass „...*es zunehmende Inflations-, Wachstums- und Wettbewerbsdivergenzen in der Währungsunion gibt*“. Insoweit sind die zunehmenden Leistungsbilanzdivergenzen und das damit verbundene Risiko seit langem bekannt. Seit Start der Währungsunion am

¹ AEUV steht für Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

1.1.1999, kam es zu einer massiven Ausweitung der Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Euroraums (Schaubild 2).

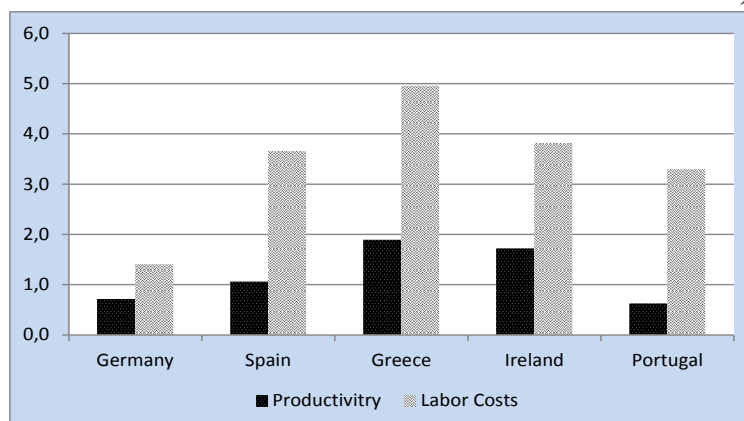
Schaubild 2: Leistungsbilanzungleichgewichte ausgewählter Länder des Euroraums, in Mrd. US-Dollar



Quelle: EU Daten.

Die Leistungsbilanzgleichgewichte zeigen, dass es im Euroraum einige Länder mit Exportüberschüssen und einige mit Exportdefiziten gibt. Exportüberschüsse wie beispielsweise in Deutschland sind ein Indiz dafür, dass die Produkte preislich und qualitativ eine hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit aufweisen. Theoretisch ist die divergierende Wettbewerbsfähigkeit vor allem mit den relativ hohen Lohnstückkosten im Vergleich zur Produktivität in den Leistungsbilanzdefizitländern erklärbar (Schaubild 3).

Schaubild 3: Durchschnitt der Produktivität und Lohnstückkosten, 2000 bis 2010



Quelle: EU, EZB Daten und eigene Berechnungen.

Des Weiteren zeigt eine Studie der EU-Kommission (2011), dass Leistungsbilanzdefizitländer höhere Defizite und Schuldenstände aufweisen und die konjunkturell guten Jahre weniger zur Haushaltskonsolidierung genutzt haben. Auch die im Stabilitätspakt angelegte Fokussierung auf das Staatsdefizit anstatt auf die Staatsverschuldung war ein Fehler. Grund dafür ist das polit-ökonomische Argument,

dass Defizite zum einen einfach kontrollierbar sind und zum anderen keine komplexen Schuldentragfähigkeitsanalysen bedingen, zumal die Konsequenzen von Tragfähigkeitsanalysen den Verantwortungsbereich der aktuell im Amt befindlichen Regierung oftmals weit übersteigt.

Zu diesen makroökonomischen Ursachen traten zahlreiche institutionelle Konstruktionsfehler zutage, die sich wechselseitig verstärkt haben. Diese institutionellen Probleme sind:

- Geldpolitik ist nur am Durchschnitt der Mitgliedsländer ausgerichtet und kann nicht individuell auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes reagieren (one-size-fit-all);
- Die Finanzpolitik verbleibt als einziges wirtschaftspolitisches Instrument auf der nationalen Ebene. Dies aber erhöht die ökonomische und politische Bedeutung der nationalen Finanzpolitik;
- Es kommt zu einem vollständigen Wegfall der Geld- und Wechselkurspolitik sowie zu einem partiellen Ausfall des Zinsmechanismus. Daraus resultiert ein Anstieg von Free-Rider und Moral Hazard Verhalten;
- Die Finanzpolitik wurde mit einem „unwirksamen“ Mechanismus, dem sog. Stabilitäts- und Wachstumspakt reguliert. Der Regelungsrahmen ist aber notwendig, da die unsolide Finanzpolitik die geldpolitischen Ziele konterkariert (siehe dazu unten).

Diese institutionellen Einschränkungen implizieren, dass die problembehafteten Leistungsbilanzdefizitländer der Eurozone weder die notwendigen geld- und wechselkurspolitischen Instrumente kontrollieren, noch die Fiskalpolitik uneingeschränkt nutzen können. Hinzu kam die Erfahrung aus der Finanzmarktkrise der Jahre 2007 bis 2009, dass die europäischen Finanzinstitute eine eher schwache Eigenkapitalbasis haben. Letztlich hat das Zusammenspiel aus ökonomischen Ursachen und institutionellen Konstruktionsfehler die Vertrauenskrise ausgelöst. Es wurde die Frage diskutiert, ob Länder im Korsett der Währungsunion überhaupt handlungsfähig sind, um die Krise aus eigener Kraft zu überwinden (Sachverständigenrat 2011).

Ein weiteres institutionelles und politisches Problem ist die unzureichende Ausgestaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Hinblick auf die rechtliche und ökonomische Bindewirkung (Herzog 2004b). Bereits im Jahre 1995 hatte der damalige Bundesfinanzminister Dr. Theo Waigel, den Vorschlag eines sog. Stabilitätspakts mit automatischen Sanktionen entwickelt. Hintergrund ist das Faktum, dass das Auseinanderfallen der Verantwortlichkeit von Geld- und Finanzpolitik zunehmendes Free-Rider und Moral Hazard Verhalten birgt. Somit ergibt sich in einer Währungsunion die Notwendigkeit, dass die Mitgliedsstaaten sich verpflichten, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden. Die von Dr. Theo Waigel vorgeschlagenen Automatismen waren zu diesem Zeitpunkt politisch nicht durchsetzbar, wären sie doch mit einem weiteren Souveränitätsverzicht verbunden

gewesen. Ferner forderten die Franzosen die Flankierung mit einem Wachstumspakt, so das im Jahr 1997 der „*Stabilitäts- und Wachstumspakt*“ (SWP) in Kraft trat. Allerdings hatte das Wort „*Wachstum*“² im finalisierten Pakt keine substantielle Bedeutung, außer dass ohne solide Finanzen kein nachhaltiges Wachstum entstehen kann. Diese Sichtweise ist empirisch durch Zeitreihenstudien gut belegt und wurde zuletzt nochmals von den beiden renommierten Harvard-Ökonomen Reinhard und Rogoff (2010) bestätigt.

Der im Jahr 1997 verabschiedete Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) besteht aus einem präventiven (EU-Verordnung 1466/97) und korrektiven Arm (EU-Verordnung 1467/97). Der präventive Arm verpflichtet die Mitgliedsstaaten zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels, definiert als Obergrenze des gesamtstaatlichen strukturellen Defizits von bis zu 1,0% des BIP, sowie den entsprechenden Anpassungspfad kontinuierlich einzuhalten. Die Grundidee des präventiven Arms ist: Erstens eine Sicherheitsmarge zur 3%-Defizitgrenze zu etablieren; zweitens die rasche Konvergenz zum mittelfristigen Haushaltsziel zu forcieren; und drittens die Schaffung eines haushaltspolitischen Handlungsspielraums für Krisensituationen. Allerdings wurden in der Praxis, insbesondere die wirtschaftlich erfolgreichen Jahre nicht zur Haushaltskonsolidierung und damit zum Abbau der Staatsdefizite und Schulden verwendet (EZB 2008, EU-Kommission 2010). Grund sind die fehlenden und verbindlichen ökonomischen Anreize des präventiven Arms, aber insbesondere der absolut ungeeignete Abstimmungsmechanismus. Der präventive Arm des Stabilitätspakts konnte somit keine positive Signalwirkung erwirken.

Der korrektive Arm des Stabilitätspakts regelt die Korrekturschritte bei übermäßigen Defiziten, das sog. Defizitverfahren. Die Anwendungspraxis des SWP von damals bis heute zeigt, dass es zwar zu mehr als 60 Verstößen im korrektiven Arm gekommen ist, allerdings ohne »eine« verbindliche Konsequenz. Einer der ersten Verstöße von großen Ländern wie Frankreich, Deutschland und Italien blieb nicht nur folgenlos, sondern führte zu einer Reform des Stabilitätspakts im Jahr 2005 (Herzog 2004a). Anstatt die Regeln anzuwenden und gemäß Art. 121 AEUV die „*Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamen Interesse*“ zu koordinieren, wurde kurzerhand eine »unbegreifliche« Aufweichung und Flexibilisierung des SWP beschlossen.³ Im Jahr 2005 wurde der reformierte Pakt⁴ verabschiedet und „*führte zu größeren Ermessensspielräumen und einer höheren Flexibilität in den Überwachungsverfahren*“ (EZB 2005, 2012). Als Achillesferse des

² Die aktuelle Forderung des französischen Präsidenten Hollande nach mehr Wachstum ist somit im Parallelität zur Diskussion in den 90iger Jahren über den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Ohne Frage ist die stärkere Betonung des Wachstumsziels in Europa richtig und notwendig (Fuest 2012). Allerdings könnte das Ergebnis dieses Mal sein, dass die Positionen der Mitgliedsstaaten unüberbrückbar sind, was bedeutet, dass die ökonomisch richtige (d.h. deutsche) Position keine Mehrheit hat. Damit würde das Projekt Stabilitätsunion schneller beendet als die Tinte getrocknet wäre.

³ Das erinnert an die Politik nach der Bundestagswahl 2005, in der aus der Forderung einer Mehrwertsteuererhöhung von 0% (SPD) und 2% (CDU) am Ende eine Erhöhung um 3% resultierte. Logisch und mathematisch unerklärbar – aber politische Realität.

⁴ Zwei EU-Verordnungen 1055/05 und 1056/05.

SWP hat sich das unwirksame Abstimmungsverfahren erwiesen. Verfahrensschritte konnten nur initiiert werden, sofern eine Mehrheit „aller“ Länder zustande kam. Dass Sünderstaaten somit über sich selbst richten konnten, ist die maßgebliche Schwäche im Abstimmungsprozess. Rechtliche Grundprinzipien, wie beispielsweise die Befangenheit der jeweiligen Sünderländer, spielten auf europäischer Ebene keine Rolle. Zumal es einfach war, sich die notwendigen Veto-Mehrheiten im Rat zu organisieren (Herzog 2004c).

Darüber hinaus war die Unwirksamkeit des SWP bereits in der Ursprungsversion evident geworden. Der Fall Griechenland belegt, dass seit dem Jahr 2000 das Staatsdefizit oberhalb von 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt lag. Jedoch wurde das Verfahren erst im Jahr 2004 eröffnet, nach dem das Defizit bei -7,9% des BIP lag. Im Jahr 2007 wurde auf Basis einer Defizitprognose der EU-Kommission von -2.9% des BIP das Verfahren wieder eingestellt, obgleich in diesem Jahr das tatsächliche Staatsdefizit bei -6.8% des BIP und die Staatsverschuldung bei 107,4% des BIP lag – beide Werte waren also deutlich oberhalb der Referenzwerte von 3% und 60% gemäß EZB-Daten. Hellwig (2011) folgerte *“The lack of credibility of the Stability and Growth Pact was identified as a problem [long before]. Therefore it seemed likely that at some point over the medium run, we would come across a problem like the one that Greece has posed over the last year.”*

Die Reformdebatte in den Jahren 2003 bis 2005 hatte bereits mehr als 101 Verbesserungsvorschläge hervorgebracht, die jedoch ohne eine Berücksichtigung blieben (Fisher et al. 2006). Kurzum: der SWP war ein zahnloser Tiger, da das Defizitverfahren, allem voran der Abstimmungsmechanismus, so löchrig wie Schweizer Käse ist. Darüber hinaus hat sich die EU-Kommission sowohl bei der Anwendung des Verfahrens, bei der Reform des Stabilitätspakts im Jahr 2005, als auch zuletzt bei der Aussetzung der No-Bail-Out Klausel, nicht als die Hüterin über die *„allgemeinen Interessen der Union“* erwiesen (Art. 17 EU-Vertrag). Die EU-Kommission unterlag vielmehr demselben Politikversagen wie die nationale Politik. Insoweit ist eine Stärkung der EU-Kommission im Rahmen des neuen Fiskalvertrags nicht notwendigerweise mit einer Verbesserung des Verfahrens gleichzusetzen.

Abschließend bleiben noch zwei Ursachen anzusprechen die im direkten Zusammenspiel zwischen der Finanzmarktkrise von 2007 bis 2009 und der Staatsverschuldungskrise stehen. Die überwiegende Nichtbefolgung der Ziele des präventiven Arms des Stabilitätspakts hat zunächst zu einer graduellen Akkumulation der Staatverschuldung geführt. In Verbindung mit den Stabilisierungs- und Rettungsmaßnahmen des Bankensystems kam es jedoch zu einem weiteren sprunghaften Anstieg der Staatsverschuldung. Beides gemeinsam hat die europäische Staatsverschuldungskrise ausgelöst (Tabelle 1; Tabelle 1B im Anhang). Dies wird insbesondere in Irland sichtbar, wo die Schuldenquote in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vor der Finanzmarktkrise also im Jahr 2007 bei 25% und danach im Jahr 2010 bei 96% lag (Tabelle 1).

Tabelle 1: Verschuldungsquote in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt

Year	1999	2007	2010
Austria	58	58	70
Belgium	110	84	96
Cyprus	43	45	61
Germany	61	65	82
Estonia	2	1	1
Spain	61	36	61
Finland	37	34	47
France	59	64	82
Greece	70	107	142
Italy	109	103	118
Luxembourg	6	7	19
Malta	45	59	69
Netherlands	61	45	60
Slovenia	11	23	39
Slovakia	31	21	41
Portugal	50	68	93
Ireland	48	25	96

Source: ECB and European Commission

Insoweit ist eine Ursache der europäischen Staatsverschuldungskrise auch auf die Auswirkungen und die damit verbundenen Ursachen der Finanzmarktkrise zurückzuführen. Eine eingehende Analyse der Ursachen der Finanz- und Wirtschaftskrise finden sich beim Sachverständigenrat (2007, 2008) und Herzog (2008). Hierbei ist als Kernursache insbesondere das Staatsversagen mit Blick auf eine nicht funktionsfähige Regulierung der Finanzmärkte zu nennen. Die bestehende Finanzmarktregulierung war gekennzeichnet durch eine zu geringe Eigenkapitalbasis aller Banken und ein unregulierter Schattenbankensektor, welcher das systematische Aushebeln der Regulierungsrahmen „sog. *regulatory arbitrage*“ ermöglichte.

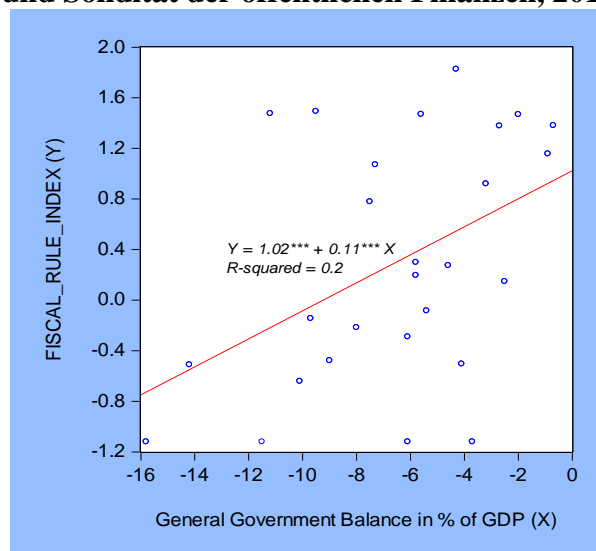
Summa summarum: Die ökonomischen, institutionellen, und politischen Ursachen sowie die wechselseitige Verstärkung dieser Faktoren erklärt die aktuelle Gemengelage der sog. „Euro-Krise“. Einfache Antworten und singuläre Lösungskonzepte können somit das mehrdimensionale Grundproblem weder beheben noch auf längere Sicht nachhaltig verbessern. Vielmehr ist ein abgestimmtes Gesamtkonzept mit einer neuen Europavision notwendig, dass die verschiedenen Problembereiche und Facetten zielgerichtet weiterentwickelt.

2. Wirksamkeit und Ausgestaltung von Fiskalregeln

Die obige Analyse offenbart, dass es mannigfache Ursachen für die sogenannte „Euro-Krise“ gibt. Allerdings fällt auf, dass neben den ökonomischen Problemen, insbesondere die institutionellen Faktoren eine bedeutende Rolle gespielt haben. Die Finanzpolitik ist nicht nur das letzte wirtschaftspolitische Instrument in nationaler Souveränität, sondern sie ist auch durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt reglementiert. Grundsätzlich ist die Wirksamkeit von Fiskalregel unbestritten, sofern diese anreiztechnisch und juristisch bindend ausgestaltet sind. Issing (2011) und Weidmann (2011) argumentierten unabhängig voneinander, dass trotz des Scheiterns des Stabilitäts- und Wachstumspakts dieser nicht obsolet sei, sondern weiter gestärkt werden müsse. Somit ist nicht der Stabilitätspakt an sich, sondern vielmehr der Durchsetzungsmechanismus gescheitert.

Berechnet man den Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Effektivität („strenge“) der Fiskalregeln, ergibt sich eine eindeutig positive Beziehung (Schaubild 4). Das bedeutet, je besser eine Fiskalregel greift, desto geringer die Staatsverschuldung im Durchschnitt aller europäischen Mitgliedsländer.

Schaubild 4: Zusammenhang zwischen Effektivität von Fiskalregeln und Solidität der öffentlichen Finanzen, 2010



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

Die Effektivität der Fiskalregeln wird durch einen Fiskalindex von der Europäischen Kommission regelmäßig ermittelt. Die Bewertung von Fiskalregeln basiert auf einem theoretischen Konzept von Kopits and Symansky (1998). Beide Autoren haben einen Kriterienkatalog für effektive Fiskalregeln entwickelt. Diese Kriterien eignen sich für eine überblicksartige Evaluation der bestehenden und neuen Fiskalregeln (Table 2).

Table 2: Kriterien und Bewertung von

No.	Criteria	Assessment of Economic Governance		
		Old EMU Rules	New EMU Rules (Fiscal Compact + Six-Pack)	Constitutional Debt-Rule (Germany)
1	Well-defined and consistent	+	++	++
2	Simple and easily verifiable	++	+	o
3	Transparency	+	o	o
4	Flexibility, i.e. temporary country specific adjustments	+	+	++
5	Credibility	-	-	+
6	Preemptive Mechanism	-	o	+
7	Avoiding pro-cyclical behavior	o	+	++
8	Encourage long-run sustainability and solvency	-	o	+
9	Automatic or independent enforcement	-	-	-
10	Compliance	-	?	?
11	Credible sanctions on root causes	-	-	+
12	Linkage to national debt rules	-	+	

Fiskalregeln ++ = excellent, + = good, o = satisfactory, - = insufficient Source: Herzog (2012e)

In Tabelle 2 ist erkennbar, dass der Fiskalvertrag und Six-Pack nur eingeschränkt eine Verbesserung des europäischen Fiskalrahmens darstellt. Auffällig ist vor allem die „nur“ graduelle Veränderung⁵ der Fiskalregeln, was die These einer politischen Pfadabhängigkeit belegt.⁶ Daraus folgt, dass die inhärenten Schwachpunkte des institutionellen Regelwerks nur sehr langsam beseitigt werden dürften. Die im Fiskalvertrag gesehene „Big-Bang“-Lösung (Altmaier 2012) ist weder rechtlich noch ökonomisch begründbar. Indes gibt es lediglich „Hoffnung“, dass die im Fiskalvertrag geforderte Einführung von nationalen Schuldenbremsen den politischen Handlungsdruck auf der Ebene der Mitgliedsstaaten erwirkt (vgl. Abschnitt 3).

Die von der Deutschen Bundesregierung umgesetzte Schuldenbremse im Jahr 2009 gilt als äußerst bindend, da sie nicht nur im Grundgesetz verankert ist – wie im Übrigen die frühere Goldene-Regel in Art. 115 GG –, sondern auch deshalb, weil sie präzise Vorgaben für das Ausgleichskonto, den Schuldenabbaupfad und das Ziel eines ausgeglichen Haushalts definiert (Tabelle 2). Für den Bund ist die Vorgabe eines ausgeglichen Haushalts sogar strenger als der Fiskalpakt, da die Obergrenze für das strukturelle Defizit auf 0,35% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt beschränkt wurde (Art. 109 Abs. 3 und Art. 115 Abs. 2 GG). Für die Bundesländer gilt ab dem Haushaltsjahr 2020 sogar ein vollständiges

⁵ Stark (2012) spricht von der Methode Schumann: „Das, was gerade erreichbar ist, mit einem pragmatischen Ansatz zu verwirklichen.“

⁶ Auch eine fundierte rechtliche Analyse des Fiskalvertrags und Six-Pack kommt implizit zum selben Ergebnis (vgl. Calliess 2012).

Kreditverbot. Ausnahmen für Bund und Länder sind nur aus definierten konjunkturellen Gründen und in Notsituationen zulässig.

Der Mangel im bisherigen europäischen Fiskalrahmen ist somit evident: a) ungenügend Durchsetzungs- und Durchgriffsmechanismen; b) zu geringe Anreize und Kontrolle im präventiven und korrektiven Arm; c) Schuldentwicklung ist nicht im Fokus des Stabilitätspakts und führt nicht zum Auslösen des Defizitverfahrens; d) geringe Glaubwürdigkeit aufgrund fehlender rechtlicher und ökonomischer Disziplinierungs- und Sanktionsmaßnahmen. Das sogenannte „*economic governance*“ in der Europäischen Währungsunion konnte deshalb keine Wirksamkeit entfalten (Holm-Hadulla et al. 2011). In einer empirischen Analyse für den Euroraum zeigt Escolano et al. (2012), dass Fiskalregeln auch dezentral verankert sein sollten um eine effektive Wirkung zu entfalten. Kurzum: national abgestimmte Schuldenbremsen in Verbindung mit dem europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt sollten eine gewisse Verbesserung mit Blick auf die Frühwarnfunktion und nachhaltige Ausrichtung der öffentlichen Finanzen ergeben.

Ökonomisch lässt sich die Problematik in der Eurozone mit Folgendem trade-off skizzieren: Die zentrale Geldpolitik steht derzeit 17 nationalen Finanzpolitiken gegenüber. Während die Geldpolitik das Primärziel Preisniveaustabilität hat (Art. 105 AEUV), liegt der Fokus der Finanzpolitik eher auf nationalegoistischen Zielen, wie Wachstum, Vollbeschäftigung, und Wiederwahl der Politiker. Die Finanzpolitik verfolgt somit nationale Interessen und nimmt wenig Rücksicht auf die gemeinsamen wirtschaftspolitischen Ziele (Art. 121 AEUV) und die Zielsetzung der Geldpolitik (Art. 105 AEUV). Letztlich führt diese Politik dazu, dass die Ziele der Geldpolitik konterkariert werden und die Wirtschaftspolitik nicht am „*gemeinsamen Interesse*“ (Art. 121 AEUV) orientiert ist. Dieses ökonomische Dilemma wird abstrakt unter dem Stichwort „*Unmöglichkeitstheorem von Arrow*“ diskutiert (Arrow 1951).

Das Arrow-Theorem besagt, dass es eine Lösung des Dilemmas nur auf zwei Arten gibt: Entweder durch die Umsetzung einer „*Hierarchie-Lösung*“, d.h. eine Zentralisierung aller Verantwortungsbereiche (eine Art Diktatur von top-down⁷), oder aber durch die Umsetzung einer „*Dezentralen-Lösung*“ (Mas-Colell et al. 1995, pp. 789).⁸ Letzteres setzt ein strenges und konsistentes Regelwerk mit wirksamen

⁷ Das älteste Beispiel der „Hierarchie-Lösung“, das gleichwohl über die letzten 2000 Jahre stabil funktioniert hat, findet man nicht unter souveränen Staaten, sondern in der Struktur und Organisation der katholischen Kirche. Die heutigen „souveränen“ Staaten verfolgen fast alle einen eher dezentralen Ansatz, da dieser eher mit dem demokratischem Grundverständnis vereinbar ist. Eine politische Union á la EU von heute wäre, aufgrund der nicht vorhandenen demokratischen Kontrollstrukturen und politischen Willensbildung, gemäß Maastricht-Urteil (1994) unzulässig. Das Arrow-Theorem belegt diese Option als „Hierarchie-Lösung“ die keine demokratische Legitimation hat. Viele der ökonomischen Befürworter einer politischen Union vergessen diesen Sachverhalt.

⁸ Konrad (2012) argumentiert ähnlich, dass sowohl ein europäischer Zentralstaat als auch eigenverantwortliche Nationalstaaten unter strengen Regeln eine Lösung für den Euroraum theoretisch darstellen könnten. Allerdings so Konrad (2012): „*Es gibt viele Anhaltspunkte, dass der Weg in die Zentralisierung nicht funktioniert.*“

Marktkräften voraus. Eine Mischlösung stellt keine effiziente Lösung dar, denn dadurch kommt es zu einer Vermischung von Verantwortung und Haftung (Wissenschaftlicher Beirat des BMZ 2012). Diese Mischkonstellationen sind somit zum Scheitern verdammt, da dezentrale Kontrolle der Verschuldungspolitik und Solidarhaftung, aufgrund von Free-Rider und Moral-Hazard Verhalten, kein tragfähiges Arrangement sind. Jeder Staat hätte die Möglichkeit und den Anreiz, sich auf Kosten anderer zu verschulden. Das führt geradewegs in die kollektive Überschuldung der gesamten Eurozone. Auch Walter Eucken (1952, S. 279) einer der Gründerväter der Sozialen Marktwirtschaft diskutiert das Dilemma aus Verantwortung und Haftung: „*Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen*“. Ganz ähnlich argumentiert Max Weber (1921) in seinem Hauptwerk: „*Das Prinzip der Freiheit und Verantwortung gehört zusammen und funktioniert nur dann zum Nutzen aller*“.

Fast alle demokratischen Länder, allem voran die föderalen Staaten, lösen das Dilemmata durch den dezentralen Ansatz.⁹ So sind zum Beispiel in den Landesverfassungen die Verfügungs- und Eigentumsrechte sowie die Menschenrechten geregelt. Diese „absolutistische“ Hierarchie der Verfassungsprinzipien löst zentrale gesellschaftspolitische Entscheidungskonflikte „quasi-automatisch“. Insoweit basiert das Rechtssystem aller europäischen Mitgliedstaaten nach-wie-vor auf einem dezentralen Ansatz verbunden mit den Landesverfassungen und den Regeln der Marktwirtschaft. Eine politische Union unter den bestehenden Strukturen der Europäischen Union wäre gemäß Arrow-Theorem nur schwer vorstellbar, wäre es doch eine vollständige Umkehr der bisherigen institutionellen Philosophie. Eine politische Union mit den bestehenden Strukturen, d.h. keine Verfassung, keine demokratische Kontrolle und Willensbildung entspricht theoretisch einer Diktatur. Zudem besteht die Gefahr, dass bei einer graduellen Weiterentwicklung des Euroraums, hin zu einer politischen Union, eine unwirksame institutionelle Mischstruktur resultiert (Wissenschaftlicher Beirat des BMF 2012). Erschwert wird eine Zentralisierungslösung durch die geringe demokratische Legitimation der europäischen Institutionen. Das EU-Parlament hat wenig wirksame politische Rechte und es gibt keine hinreichende demokratische Kontrolle.

Herzog (2004, 2012e) zeigt, dass der regelbasierte Ansatz aus diesen, aber auch aus ökonomischen und rechtlichen Erwägungen einer Zentralisierungslösung (d.h. einer politischen Union) überlegen sein dürfte. Davon abgesehen gibt es bis heute keinen sichtbaren gesellschaftspolitischen Willen für eine »wirkliche« politische Union. Das Argument die ökonomische Sachlogik erzwingt eine politische Union ist nicht an der Sache orientiert, sondern deutet vielmehr auf eine ideologische Zuspitzung¹⁰ hin (Enderlein 2010).

⁹ Siehe ausführliche Bemerkung in Fußnote 7.

¹⁰ Ein anderes schönes Beispiel in der Debatte zur „Sachlogik“ ist die Aussage von Bundeskanzlerin Angela Merkel: „Scheitert der Euro, dann scheidet Europa“. Die Sinnlosigkeit dieser Aussage ist evident, denn auch mit dem Austritt Griechenlands oder dem Scheitern des Euro müssen die vielen guten Errungenschaften

Bereits mit dem Beginn der Währungsunion haben Ökonomen die Interaktionsproblematik von Fiskal- und Geldpolitik im Detail verstanden. Es wurden sogar Kriterien eines adäquaten Fiskalrahmens entwickelt (Beetsma und Uhlig 1998, Dixit und Lambertini 2003, Beetsma und Bovenberg 2000, Herzog 2004a). Die Modelle basieren auf dem Problem des Marktversagens und der Bereitstellung von öffentlichen Gütern. Diese Konstellation impliziert Free-Rider sowie Moral-Hazard Verhalten für die dezentrale Finanzpolitik. Obgleich die alternativen Lösungsmechanismen seit Jahren bekannt sind, wurden sie entweder aus rechtlichen oder politischen Erwägung nicht umgesetzt. Daraus folgt unmittelbar der Schluss, dass die Währungsunion nicht nur aufgrund von ökonomischen und institutionellen Fehlentwicklungen in die Krise gekommen ist, sondern auch aufgrund von »krassem« Politikversagen (Coase-Theorem 1960). Die Politik hat es versäumt, diese Einwände zu bedenken und die notwendigen Konstruktionsfehler zeitnah zu beseitigen.

Im Übrigen kann das Problem der öffentlichen Güter auch nicht durch eine politische Union wegzentralisiert werden. Es kommt damit nur zu einer weiteren Verlagerung dieses Problems auf eine „*Transferunion*“. Dieser Transfermechanismus wird aber nicht die dahinterliegenden Strukturprobleme der Europäischen Währungsunion lösen. Das beste Anschauungsbeispiel liefert der deutsche Länderfinanzausgleich.¹¹ Die aktuelle Diskussion, ob der Länderfinanzausgleich die falschen Anreize für strukturschwache Länder setzt ist exemplarisch für diese Verlagerungsproblematik. Kurz gesagt, die Idee einer Schuldengemeinschaft via Eurobonds oder euphemistisch genannt „Stabilitätsbonds“¹² löst kein Strukturproblem, sondern verlagert diese letztlich nur auf eine neue Ebene (Konrad 2012; Stark 2012). Ökonomisch muss es aber darum gehen neue Konzepte zur Lösung des Grundproblems zu entwickeln. Das Arrow-Theorem sowie die Prinzipien der „Sozialen Marktwirtschaft“ beschreiben das unabweisbare Regelungsprinzip für die Währungsunion: Haftung und Verantwortung muss zusammengeführt werden.¹³

Ein weiteres Versäumnis der supranationalen Währungsunion ist die mangelhafte Internalisierung der politischen Entscheidungen auf die Währungsunion als Ganzes.

Europas nicht scheitern! Der Binnenmarkt und die Personenverkehrsfreiheit (sog. Schengen) waren bereits vor der Währungsunion im Jahr 1999 feste Bestandteile in Europa.

¹¹ 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).

¹² European Commission (2011), Green Paper: Feasibility of Stability Bonds, Brussels, November 23, 2011.

¹³ Eurobonds oder ähnliche Ideen führen aber zwangsläufig zu einer Trennung von Haftung und Verantwortung, sofern keine Durchgriffsrechte gegeben sind oder auf nationale Souveränität verzichtet wird.

Diese Problematik kann durch einen spieltheoretischen Ansatz erklärt werden. Sofern ein Land unsolide wirtschaftet, mit negativer Ausstrahlwirkung auf den Euroraum, und zugleich dafür nicht die Konsequenzen trägt, werden die anderen Länder automatisch zu gleichem Verhalten animiert. Letztlich wird jeder strategisch handelnde Staat diesen Weg des geringsten Widerstands verfolgen. Daraus folgt eine sukzessive Aushöhlung des Fiskalrahmens. Spieltheoretisch wird dieser Sachverhalt im sog. „*prisoner's dilemma*“ dargestellt. Auch ein polit-ökonomisches Argument von Alesina und Tabellini (1987) und Nordhaus (1975) spielt dabei eine Rolle. Die nationalen Politiker haben keine Anreize, die Gesamtkosten ihres Handelns zu internalisieren, da sie dafür keine Verantwortung und Haftung tragen. Ein schuldfinanziertes Wachstumspaket zum Wohlergehen der nationalen Beschäftigten hat aber auch Auswirkungen auf das Schulden- und Zinsniveau des Euroraums.¹⁴ Zahlreiche theoretische Modelle konnten zeigen, dass in einer Währungsunion die Internalisierung der Auswirkungen auf die anderen Mitgliedsländer signifikant abnimmt (Dixit Lambertini 2004, Beetsma and Bovenberg 1999, 2003, Beetsma and Uhlig 1999).

Im Übrigen ist dieses Problem aus der Geschichte supranationaler Währungsunionen bekannt. Bordo (1999) untersuchte supranationale Währungsunion nach dem Vorbild der europäischen Währungsunion. Er konnte zeigen, dass alle historischen Währungsunion – u.a. die Lateinische Münzunion von 1914 bis 1927 oder die Skandinavische Währungsunion von 1914 bis 1924 – aufgrund der mangelhaften Anreizstrukturen mit Blick auf die Finanzpolitik zerbrochen sind. Gewiss kein optimistisches Ergebnis für die Europäische Währungsunion. Theurl (1992) kommt zum Schluss, dass eine politische Union nicht die notwendigerweise beste Lösung darstellt. Vielmehr argumentiert Bordo (1999), dass ein klug angelegtes Regelwerk für die Finanzpolitik essentiell sei. Das könnte einerseits durch einen Finanzausgleich, andererseits genauso gut durch einen rechtsverbindlichen Regulierungsansatz umgesetzt werden. Allerdings ist ohne ein effektives Regelwerk die Dauer einer supranationalen Währungsunion nur eine Frage der Zeit (Theurl 1992).

Dieses Ergebnis zeigt abermals die Notwendigkeit von effektiven Fiskalregeln. Vor einigen Jahren hat der US-Ökonom Inman (1996) eine Analyse zur Einhaltung von Fiskalregeln am Beispiel der US-Bundesstaaten vorgenommen. Er kam zum Ergebnis, dass nicht nur gute Regeln essentiell sind, sondern vor allem die „*compliance*“ (Einhaltung) sowie das Monitoring (Kontrolle) (Table 3).

¹⁴ Diese müssten zudem von der Gemeinschaft, d.h. also von allen und nicht nur vom Verursacherland getragen werden.

Table 3: Evaluation von schwachen und starken Fiskalregeln

Criteria	Weak Fiscal Rule	Strong Fiscal Rule	Old EMU Rule	New EMU Rule
Rule Reveiw	ex ante	ex post	ex post	ex post
Override Rules				
Majority	allowed	not allowed	allowed	not allowed
Super-Majority	-	-	-	allowed
Enforcement				
Enforcer	partisan	independent	partisan	partisan
Speed	slow	fast	slow	medium
Access	closed	open	closed	closed
Penalties	small	large	small	medium
Amendment	easy	difficult	easy	medium
Source: Herzog (2012e).				

Mit Hilfe dieser Kategorisierung ist eine Verortung der europäischen Fiskalregeln – mit gleichem Ergebnis wie oben – darstellbar. Es wird unmittelbar deutlich, dass die neuen Fiskalregeln nach wie vor Schwächen an wichtigen Scharnierfunktionen haben. Das Grundproblem liegt im politischen Durchsetzungsprozess. Dieser Prozess ist nicht unabhängig, sondern politisch bestimmt. Zudem sind die Prozesse zu langsam, zu intransparent und wenig anreizkompatibel. Auch das Six-Pack und der Fiskalvertrag werden das Problem nicht substantiell verbessern (siehe auch Abschnitt 3). Ein regelbasiertes System auch mit automatischen Sanktionen wird ohne temporäre Durchgriffsrechte und einer Exit-Klausel bei notorischer Regelverletzung nicht funktionieren (Fahrholz und Wójcick 2010, 2011; Stark 2012). Nur die Verknüpfung von Genehmigungsvorbehalten im Finanz- und Haushaltsrecht, verschiedene Durchgriffsrechte, sowie eine Austrittsoption stellen insgesamt klar, dass die Geschäftsgrundlage der Währungsunion auf Stabilität angelegt ist.¹⁵

¹⁵ Aufgrund der Unvollständigkeit aller Verträge formulieren Ökonomen sog. „Escape-Klauseln“, welche automatisch bei Eintreten bestimmter Bedingungen einen Exit auslösen. Das bedeutet, dass notorische Verletzung der vertraglichen Vereinbarungen zum Souveränitätsverlust oder Austritt führt (Herzog 2012a).

3. Ökonomische Bewertung des Fiskalvertrags, Six-Pack, und ESM

In diesem Abschnitt wird eine ökonomische Bewertung der wesentlichen Elemente des Fiskalpakts vorgenommen.¹⁶ Der Fiskalpakt ist Teil des neuen Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (VSKS) und wurde am 2. März 2012 von 25 Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union (EU) unterzeichnet. Das Vereinigte Königreich und die Tschechische Republik nehmen daran nicht teil. Der Fiskalvertrag ist ein völkerrechtlicher Vertrag, der aber unabhängig von der EU und dem Unionsrecht ist, obschon er eine sachliche Nähe zum Recht der EU aufweist. Es handelt sich damit um eine Vertragsform, die in der Rechtswissenschaft als „Komplementärrecht“ bezeichnet wird. Der Fiskalpakt tritt in Kraft, wenn 12 Mitgliedsstaaten des Euro-Währungsgebietes die Ratifizierungsurkunde hinterlegt haben, frühestens am 1. Januar 2013.

Der „Fiskalpakt“, zusammen mit den anderen Elementen des „Six-Pack“¹⁷ und „Europäischen Stabilitätsmechanismus“ (ESM), werden in der Öffentlichkeit und der Politik oftmals als Etablierung einer „Fiskalunion“ oder „Stabilitätsunion“ bezeichnet. Diese Bezeichnung ist allerdings deplatziert, da eine Fiskalunion „...*ein Staat oder Staatenverbindung [darstellt] (...), in der nach demokratischen Regeln einheitlich über Steuern und Abgaben sowie öffentliche Ausgaben entschieden wird*“ (Issing 2012). Alle bisherigen Reformmaßnahmen stehen aber weder nach rechtlicher noch ökonomischer Betrachtung in Übereinstimmung mit dieser Definition (Maastricht-Urteil 1994, Calliess 2012). Der Fiskalpakt sieht lediglich die Einführung einer Regel für einen ausgeglichenen Haushalt und einen quasi-automatischen Mechanismus zur Einleitung von Korrekturmaßnahmen vor. Insoweit regelt der Fiskalpakt inhaltlich Nichts was nicht bereits im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) festgeschrieben wurde. Es kommt lediglich zu einer punktuellen Konkretisierung im Verfahren und die Pflicht der Regelumsetzung auf nationaler Ebene. Weiterhin ungelöst sind indes die diskretionären und politischen Ermessens- und Entscheidungsspielräume auf nationaler und supranationaler Ebene. Deshalb dürften für eine langfristige Stabilisierung der Eurozone ambitioniertere Schritte erforderlich werden.

3.1 Eine Bewertung des Fiskalpakts

Die halbherzige Um- und Durchsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts konnte keine wirksame und nachhaltige Disziplinierung der Finanzpolitik im Euroraum entfalten. Hinzu kam die geringe Marktdisziplinierung aufgrund der Zinskompression.

¹⁶ Eine rechtliche Bewertung findet sich bei Calliess (2012), „Auf dem Weg in die europäische „Fiskalunion“? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages“ in JZ, Vol. 10, S. 477-528.

¹⁷ 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).

Zusammengenommen hat dies die öffentlichen Haushalte in Mitleidenschaft gezogen. Diese Entwicklung stellt die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen infrage. Grundsätzlich lassen sich sechs wesentliche Mängel des finanzpolitischen Regulierungsrahmens im Euroraum identifizieren:

1. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde im Jahr 2005 durch Hinzunahme von neuen Ausnahmetatbeständen und Verfahrensschleifen geschwächt. Verstöße gegen das Defizit- oder Schuldenkriterium führen nicht zwangsläufig zur Einleitung eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit;
2. Das Problem der Leistungsbilanzungleichgewichte (Divergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit) kann mit den vorliegenden Fiskalregeln nicht beseitigt werden. Mit dem Wegfall des Wechselkursinstruments und der Zinskompression sind zwei Disziplinierungsinstrumente von souveränen Volkswirtschaften nicht adäquat durch verbindliche Regeln kompensiert worden. Eichengreen und Hausmann (1999) zeigen, dass Geldgeber normalerweise souveränen Staaten bei festen Wechselkursen stärker misstrauen. Der Wegfall dieser Disziplinierungsinstrumente rechtfertigt ein ökonomisches Substitut – z.B. Abgabe von Souveränität oder Ausschluss bei Regelverletzung;
3. Die EU-Kommission hat die Rolle als Hüterin über die Verträge kaum erfüllt und agiert als politischer Akteur. Problematisch ist die im Fiskalpackt angelegte Ausweitung der Macht ohne Haftung und Verantwortung, zumal in Europa eine „Kakophonie“ von politischen Interessen zu beobachten ist, die unkontrollierbare Prozesse in Gang setzen könnte;¹⁸
4. Die Vereinbarung von supranationalen Regeln und Referenzwerten greift zu kurz, da jede Regel national mit Leben erfüllt werden muss. Das bedeutet, es mangelt an konkreten Vorgaben in der Regelumsetzung und Regelkontrolle auf der supranationalen und nationalen Ebene;
5. Der alte (und neue) Fiskalrahmen verfügt über keine Anreize zur Internalisierung der Auswirkungen von nationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungen; d.h. externe Effekte sind nicht im Blickfeld der Entscheidungsträger. Bis zum Jahr 2010 herrschte die Vorstellung, dass Staaten in der Währungsunion nationale Gebilde seien, ohne jede Verflechtung mit den anderen Mitgliedsländern der Eurozone;¹⁹
6. Der alte (und neue) Fiskalrahmen verfügt bei einem Verstoß gegen die Regeln über keine hinreichenden Automatismen.

¹⁸ Siehe Green Book (2011) zum Thema „Stabilitätssonds.“

¹⁹ Wie falsch diese Vorstellung ist hat die Finanzmarktkrise gezeigt. Die Vorstellung „Banken seien international im Leben, aber national in der Insolvenz“ (Goddhart 2009) ist falsch. Denn an der Bankenrettung in Irland haben nicht nur die irischen Steuerzahler, sondern über die Rettungsschirme auch die anderen (Deutschen) Steuerzahler gewisse Lasten zu tragen.

Vor dem Hintergrund des Problem-Pluralismus wird die ökonomische Bewertung in zwei Bereiche untergliedert. Zunächst folgt eine Bewertung des Fiskalpakts im Vergleich zum bestehenden, präventiven und korrekativen Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Abschnitt 3.1.1). Daran anschließend folgt die Bewertung des Fiskalpakts als Lösungsansatz im Gesamtkonzept der europäischen Staatsverschuldungskrise (Abschnitt 3.1.2).

3.1.1 Fiskalpakt ohne substantielle Verbesserung im Vergleich zum Stabilitätspakt

Der Fiskalpakt hat abermals den Hauptzweck, die haushaltspolitische Disziplin in der Eurozone zu fördern. Er stellt damit eine Flankierung des bestehenden (leicht gestärkten) Stabilitäts- und Wachstumspakts dar. Im Grunde besteht der Fiskalvertrag aus zwei Komponenten. Die erste Komponente verpflichtet die Vertragsparteien zur Umsetzung einer haushaltspolitischen Regel, der zufolge die gesamtstaatlichen Haushalte mittelfristig ausgeglichen werden oder einen Überschuss aufweisen müssen. Ein weiteres Element hierin ist die Umsetzung eines Korrekturmechanismus beim Abweichen vom mittelfristigen Haushaltsziel. Nur unter außergewöhnlichen Umständen und nur vorübergehend darf vom Anpassungspfad abgewichen werden. Es handelt sich bei den außergewöhnlichen Ereignissen, um Prozesse die sich der Kontrolle des betreffenden Landes entziehen und erhebliche Auswirkungen auf die Lage der öffentlichen Finanzen haben. Diese Definition folgt der Regelung im präventiven Arm des SWP, in der eine „*um einen schweren Konjunkturabschwung*“ betreffende Situation als außergewöhnlich klassifiziert ist.

Die zweite Komponente des Fiskalvertrags regelt die Stärkung des korrekativen Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Neu ist eine Art „quasi-Automatismus“ bei Verstößen gegen das 3%-Defizitkriterium. Allerdings findet die umgekehrte Mehrheitsregel „*nur*“ Anwendung, bei: (1) der Auferlegung einer unverzinslichen Einlage in Höhe von 0,2% des BIP, und (2) der Verhängung einer Geldbuße in Höhe von 0,2% des BIP, wenn keine wirksamen Maßnahmen zur Korrektur eines übermäßigen Defizits ergriffen wurden. Das bedeutet, dass eine Empfehlung der Kommission als angenommen gilt, es sei denn, der Rat beschließt innerhalb von zehn Tagen mit qualifizierter Mehrheit das Gegenteil (Rohleder 2012). Bedauerlicherweise gilt diese umgekehrte Mehrheitsregel nur bei Vorliegen eines übermäßigen Defizits und in diesem Verfahrensschritt des korrekativen Arms des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Im präventiven Arm des SWP und bei Verstoß gegen das Staatsverschuldungskriterium von 60% in Relation zum BIP gelten weiterhin die sich als unwirksam erwiesenen Verfahrensschritte des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Vorschriften des Art. 126 AEUV. Die Abstimmung, ob überhaupt ein übermäßiges Defizit vorliegt und ob eine Verschärfung des Defizitverfahrens notwendig ist, bleibt allein der Entscheidungsverantwortung des Rates vorbehalten. Der Fiskalvertrag eröffnet zwar in diesem Punkt eine gewisse Verbesserung, allerdings nur im „*Nanobereich*“ und ohne jede Rechtsverbindlichkeit. Die Vertragsparteien verpflichten sich nämlich, die Vorschläge und Empfehlungen der EU-Kommission „*zu unterstützen*“, sofern sie nicht

eine qualifizierte Mehrheit (ohne den betreffenden Mitgliedsstaat) gegen einen solchen Beschluss ausspricht. Es handelt sich hierbei um eine neue Selbstverpflichtung des Entscheidungsverhaltens.

Insgesamt gibt es also eine große Übereinstimmung der Elemente des Fiskalpakts mit den bestehenden EU-Verordnungen des präventiven und korrekativen Arms des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die folgenden drei Punkte geben nochmals einen Überblick über wesentliche Übereinstimmungen:

- a.) Die Vorschrift des ausgeglichenen Haushalts bezieht sich ausdrücklich auf das mittelfristige Haushaltsziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Das im Fiskalpakt gesetzte „Ziel“ für das strukturelle Staatsdefizit liegt bei 0,5%²⁰ in Relation zum BIP und kann auf bis zu 1% angehoben werden, sofern die Schuldenquote deutlich unterhalb von 60% des BIP liegt. In der Praxis wird diese Regel im Vergleich zum SWP nicht strenger sein, da alle Länder derzeit ein mittelfristiges Haushaltsziel in dieser Größenordnung anstreben;
- b.) Die im Fiskalpakt vorliegende Definition der Ausnahmeklausel bei übermäßigen Defiziten entspricht der Regelung der außergewöhnlichen Umstände im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts;
- c.) Die Abweichung vom Ziel des ausgeglichenen Haushalts oder vom Anpassungspfad ist gleich geregelt wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt.

Eine substantielle Verbesserung des europäischen Fiskalrahmens wird mit der Umsetzung des Fiskalvertrages deshalb nicht erzielt. Vielmehr konkretisiert der Fiskalpakt nur einige bestehende Elemente und Verfahrensschritte:

- a.) eine Verbesserung betrifft die (juristische) Bindewirkung mit Blick auf die nationalen Schuldenbremsen, da mit dem Fiskalvertrag sekundäres Gemeinschaftsrecht in nationales Verfassungsrecht oder verfassungsähnliche Rechtsnormen umgesetzt werden muss;
- b.) der automatische Korrekturmechanismus im Falle der Abweichung vom mittelfristigen Haushaltsziel bzw. Anpassungspfad dürfte die Zielerreichung beschleunigen;²¹

²⁰ Die Definition von 0,5% des BIP wird auch als Verbesserung angesehen, da der SWP eine Grenze von 1,0% vorgesehen hat. Allerdings ist das ökonomische Problem nicht die Zahl an sich, sondern vielmehr die Erreichung dieser Zahl. Es gibt nämlich keine Theorie die besagt, dass 1,0%, oder 0,5%, oder wie in der deutschen Schuldenbremse sogar nur 0,35% als Obergrenze besser sind. Grundsätzlich kann theoretisch nur gesagt werden, je höher die strukturelle Verschuldung, umso geringer das Wirtschaftswachstum und umso höher die Refinanzierungszinsen.

²¹ Im Fiskalvertrag müssen die kumulierten Auswirkungen der Abweichung vom mittelfristigen Haushaltsziels auf die Schuldenquote zeitnah und vollständig korrigiert werden. Da dieser Prozess automatisch ausgelöst werden muss – ähnlich dem Vorbild der deutschen Schuldenbremse – dürfte dies die Anreize zur Verschiebung der Konsolidierungsmaßnahmen verringern.

- c.) bei Vorliegen eines übermäßigen Defizits dürfte die umgekehrte Mehrheitsregel eine gewisse Straffung dieser Verfahrensstufe darstellen;
- d.) zudem wird durch den Fiskalvertrag die Gefahr der Prozyklizität im Vergleich zum SWP reduziert;²²
- e.) die Regelumsetzung des Fiskalpakts kann durch den Europäischen Gerichtshof überprüft werden. Sofern die Ziele eines ausgeglichenen Haushalts und der automatische Korrekturmechanismus nicht umgesetzt werden, kann der EuGH finanzielle Sanktionen von bis zu 0,1% des BIP verhängen.²³ Da der Fiskalpakt nach Ratifizierung von zwölf Ländern des Euroraums in Kraft tritt, könnte das unmittelbar die adäquate Umsetzung der nationalen Fiskalregeln beschleunigen.

Allerdings sind viele der positiven Elemente von einer konsequenten Umsetzung der Vertragsparteien und der Empfehlungen der EU-Kommission abhängig. Die Ermessensspielräume bleiben nach wie vor bestehen. Damit ist die wichtige Scharnierfunktion des europäischen Fiskalrahmens mithin politisch und diskretionär bestimmt. Auch 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). Im Ergebnis haben die Maßnahmen des Fiskalvertrags gerade im Vergleich zum bestehenden Stabilitäts- und Wachstumspakt eher eine symbolische Bedeutung und führen nicht zur Etablierung einer Stabilitätsunion.

3.1.2 Der Fiskalpakt löst nicht das Kernproblem der Staatsverschuldungskrise

Die Ursachendiagnose in Abschnitt 1 hat gezeigt, dass neben der mangelnden institutionellen Disziplinierung vor allem die Leistungsbilanzungleichgewichte zur Destabilisierung der Eurozone beigetragen haben. Letzten Endes war die Finanzmarktkrise der Trigger-Mechanismus, der den Fokus unwiderstehlich auf die Staatsverschuldung gelenkt hat. Obgleich Art. 120, 121 AEUV die nationale Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamen Interesse betrachtet, konnte die obige Analyse aufzeigen, dass bei den politischen Entscheidungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts keine wesentliche Internalisierung von externen Effekten stattgefunden hat. Der Fiskalvertrag wird das Problem der Internalisierung der nationalen Politik auf die europäische Ebene weder stärken noch verbessern. Grundsätzlich ist der Fiskalvertrag nicht auf das Problemfeld der wirtschaftspolitischen Koordinierung und der Förderung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtet.

²² Der frühere Kommissionspräsident Romano Prodi hatte im Jahr 2002 dazu gesagt: *“fiscal rules of the Stability and Growth Pact are stupid and rigid”*.

²³ Diese Erlöse fließen dem Kapitalstock des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu.

Lediglich vom Euro-Plus-Pakt ist eine geringfügige Verbesserung im Hinblick auf das Problem der makroökonomischen Ungleichgewichte zu erwarten. Der Fiskalvertrag enthält allerdings keine Vorgaben die den Euro-Plus-Pakt stärken. Demzufolge ist das Ziel des Fiskalvertrags der Dimension und Bedeutung der Leistungsbilanzungleichgewichte unangemessen. Ökonomen und Wirtschaftsinstitute, wie der Internationale Währungsfonds und der deutsche Sachverständigenrat warnen seit Jahren vor den Risiken der Leistungsbilanzungleichgewichten im Globalen, aber auch im europäischen Kontext. Wird diese Problemlösung nicht konsequent angegangen, wird es mittelfristig zu neuen Krisen kommen.

Insgesamt ist der Beitrag des Fiskalvertrags an der Lösung der makroökonomischen Problemfelder also vernachlässigbar. Als Kernproblem gilt, dass unsolide Wirtschaftspolitik weitgehend in der Zuständigkeit der Mitgliedsstaaten verbleibt und zwar unabhängig davon, ob das Land Korrekturmaßnahmen ergreift. Es mangelt an konkreten Vorgaben, Zielen, und Zeitplänen bei den zu ergreifenden Strukturmaßnahmen. Der Fiskalvertrag geht an keiner Stelle über die Ideen und Instrumente des Euro-Plus-Pakts hinaus, noch kommt es zu einer Stärkung der vorhandenen Instrumente. Der Euro-Plus-Pakt wird auch nicht mit dem Fiskalpakt zu einem verbindlichen Rechtsinstrument erklärt. Damit sind die richtigen Ziele und Ansätze des Euro-Plus-Pakts im luftleeren Raum, da dieser keine rechtliche Bindewirkung entfalten wird.

Im Monatsbericht der EZB (2012)²⁴ 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.“* Das bedeutet, dass ein glaubwürdiger, effektiver, und regelbasierter Ansatz nicht ohne Durchgriffsrechte funktionieren dürfte. Dies gilt umso mehr, wenn es um die Frage notwendiger Strukturreformen geht, die für die Rückgewinnung von Wettbewerbsfähigkeit und den Abbau der Ungleichgewichte essentiell sind. Diese Notwendigkeit hält sogar einer europarechtlichen Argumentation stand. Calliess (2012) kommt mit Blick auf das Haushaltsrecht, also das Königsrecht der nationalen Finanzpolitik 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.“*

²⁴ 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 Unternehmensebene 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 öffentlicher Haushalte zugutekommt.

Auch die EZB kommt zu der Einschätzung, dass eine Währungsunion auch ohne politische Union, aber mit Durchgriffsrechten möglich ist. Die oftmals angeführte ökonomische „Sachlogik“ für die Notwendigkeit einer politischen Union ist wissenschaftlich schwer belegbar (Enderlein 2010).²⁵ Zudem stellt der Sachverständigenrat bereits in seinem Jahresgutachten des Jahres 2005 fest, dass die Leistungsbilanz- und Wachstumsungleichgewichte innerhalb der US-Bundestaaten sogar größer sind als innerhalb des Euroraums – und das, obwohl die USA eine politische Union par Exzellenz darstellt. Eine politische Union ist somit nur begrenzt eine Lösung für die wirtschaftlichen Ungleichgewichte. Darüber hinaus sind die multifaktoriellen Ursachen der sog. „Euro-Krise“ viel komplexer als dass sie durch eine „politische Union“ alle zu lösen wären (vgl. Abschnitt 1).

Zusammenfassend gilt, dass der vorliegende Fiskalvertrag die makroökonomischen Probleme weder löst noch koordiniert. Somit wird mit dem Fiskalpakt auch nicht ein Schritt hin zu einer Fiskalunion gelegt. Sofern im derzeitigen Fiskalvertrag bereits eine Fiskalunion gesehen wird, lässt sich ökonomisch und auf dem Boden des Grundgesetzes nichts einwenden (Wieland 2012). Allerdings ist diese politische Auslegung des Fiskalvertrags mehr Symbolik als Substanz.

3.2 Bewertung der flankierenden Maßnahmen: Six-Pack und ESM

Sicherlich kann nicht bestritten werden, dass der Fiskalvertrag in Verbindung mit Six-pack und ESM ein Weg hin zu einem ausgeglichenen Regulierungssystem sein könnte. Jedoch mangelt es bei der Gesamtbetrachtung an einer Abstimmung der Einzelmaßnahmen sowie der rechtlichen Konditionalisierung. Das Junktim zwischen Fiskalvertrag, Six-Pack und ESM wird zwar oft genannt, entbehrt aber jeder Grundlage. Insgesamt können diese Maßnahmen bestenfalls einen kurzfristig Zeitgewinn bringen. Die Lösung der makroökonomischen und institutionellen Problematik bleibt davon unberührt.

Auf eine ökonomische Detailbewertung des Six-Pack wird verzichtet, da Herzog (2011) diese bereits ausführlich dargelegt hat. Grundsätzlich lässt sich mit Blick auf den ESM folgendes zusammenfassen: Der ESM als Rettungsschirm ist vom Prinzip richtig und notwendig. Allerdings ist die Ausgestaltung ökonomisch unzulänglich. Zum ersten nehmen sowohl der ESM-Vertrag als auch der Fiskalvertrag nationale Hoheitsrechte

²⁵ Im Übrigen sind Aussagen die sich implizit auf eine „Sachlogik“ stützen wissenschaftstheoretisch äußerst problematisch, da sie nicht beweisbar sind. Am Beispiel der USA gibt es in diesem Fall sogar eine kontrafaktische Situation. Diese widerlegt mit Blick auf die Ungleichgewichte eindeutig die ökonomische „Sachlogik“, da in den USA die Ungleichgewichte sogar größer sind als im Euroraum und das trotz einer politischen Union (Sachverständigenrat 2005). Zweitens argumentiert Karl Popper, dass selbst ein positiver Befund kein Beweis für eine „Sachlogik“ in einer Sozialwissenschaft darstellt. Das illustrative Bsp. von Karl Popper ist die folgende Hypothese: „Alle Schwäne sind weiß“. Das Auffinden zahlreicher weißer Schwäne trägt nur dazu bei, dass die Hypothese beibehalten werden darf. Es bleibt stets die Möglichkeit, einen andersfarbigen Schwan zu finden. Tritt dieser Fall ein, so ist die Hypothese widerlegt. Solange aber kein andersfarbiger Schwan gefunden wurde, kann die Hypothese weiterhin als *nicht widerlegt* betrachtet werden. Nicht mehr und nicht weniger!

weg, ohne dem Europäischen Parlament die äquivalenten Kontrollrechte zu übergeben (Däubler-Gmelin 2012). Die Verlagerungen von demokratischen Rechten hin zur intergouvernementalen Ebene²⁶ sind auch ökonomisch problematisch, da dort die Kontrollrechte teils gar nicht vorhanden sind (Maastricht-Urteil 1994).²⁷ Zum zweiten, ist der angedachte „temporäre“ Charakter der ESM-Hilfsmaßnahmen aus mehreren Gründen unglaublich. Zum einen dürften schnell Anreize zu einem permanenten Rettungspool für die Problemländer entstehen, da die Zinskonditionen attraktiver sind, als unter dem EFSF. Damit könnten viele der (aktuellen) Problemländer versuchen, alsbald von EFSF zu ESM zu wechseln bzw. abzuwarten bis die ESM verfügbar sind. Mayer (2012) argumentiert sogar, dass *„je mehr Finanzhilfen über Internationalen Währungsfonds und ESM gewährt werden, desto schwieriger wird die Rückkehr eines betroffenen Landes an den Markt.“* Grund sei die Stellung als bevorzogter Gläubiger, die aber aus Haftungsgesichtspunkten der Geberländer notwendig ist. Zum anderen verschließt der ESM-Vertrag seine Augen vor glaubwürdigen Hilfsalternativen wie der Notwendigkeit einer Umschuldung im Fall einer Staatsinsolvenz (Herzog 2012b). Darüber hinaus ist die Reformkonditionalität im ESM ggfs. geringer, da dem Internationalen Währungsfonds nur noch eine untergeordnete Rolle zukommt. Damit liegt die Hauptverantwortung in der Regeleinhaltung bei den Mitgliedsländern und europäischen Institutionen, die sich bisweilen aber als wenig durchsetzungsstark erwiesen haben. Grund für diese Befürchtungen sind die angesprochenen politischen Ermessensspielräume und fehlende Durchgriffsrechte im ESM-Vertrag, aber auch im Fiskalvertrag.²⁸

Notwendig wäre eine degressive Ausgestaltung der ESM-Zinskonditionen für die Teilnehmerländer. Die Finanzhilfen des ESM sollten lediglich temporär und als Ultima Ratio ausgestaltet werden. Nur dieser Mechanismus würde einen Anreiz zurück

²⁶ Im ESM wird künftig ein Gouverneursrat über wichtige Fragen des Budgetrechts der Staaten entscheiden.

²⁷ Anbei einige Leitsätze des Maastricht-Urteils in diesem Kontext: *„Das Demokratieprinzip hindert mithin die Bundesrepublik Deutschland nicht an einer Mitgliedschaft in einer - supranational organisierten - zwischenstaatlichen Gemeinschaft. Voraussetzung der Mitgliedschaft ist aber, daß eine vom Volk ausgehende Legitimation und Einflußnahme auch innerhalb eines Staatenverbundes gesichert ist.“* – BVerfGE 89, 155

Des Weiteren betont das Bundesverfassungsgericht die Mitspracherechte der Parlamente: *„Im Staatenverbund der Europäischen Union erfolgt mithin demokratische Legitimation notwendig durch die Rückkoppelung des Handelns europäischer Organe an die Parlamente der Mitgliedstaaten; hinzu tritt (...) innerhalb des institutionellen Gefüges der Europäischen Union die Vermittlung demokratischer Legitimation durch das von den Bürgern der Mitgliedstaaten gewählte Europäische Parlament. Bereits in der gegenwärtigen Phase der Entwicklung kommt der Legitimation durch das Europäische Parlament eine stützende Funktion zu, die sich verstärken ließe, wenn es nach einem in allen Mitgliedstaaten übereinstimmenden Wahlrecht gemäß Art. 138 Abs. 3 EGV gewählt würde und sein Einfluß auf die Politik und Rechtsetzung der Europäischen Gemeinschaften wüchse. Entscheidend ist, daß die demokratischen Grundlagen der Union schritt haltend mit der Integration ausgebaut werden und auch im Fortgang der Integration in den Mitgliedstaaten eine lebendige Demokratie erhalten bleibt.“* – BVerfGE 89, 155

Der letzte Satz des Urteils betont nochmals die Notwendigkeit im Zuge der fortschreitenden Integration auch die Demokratie auf EU-Ebene (Kompetenzen des Europäischen Parlaments) zu stärken und zugleich die demokratischen Prinzipien der Mitgliedstaaten zu erhalten: *„Entscheidend ist somit sowohl aus vertraglicher wie aus verfassungsrechtlicher Sicht, daß die demokratischen Grundlagen der Union schritt haltend mit der Integration ausgebaut werden und auch im Fortgang der Integration in den Mitgliedstaaten eine lebendige Demokratie erhalten bleibt.“* – BVerfGE 89, 155

²⁸ Spanien könnte ein erstes Beispiel darstellen, die alleinig aufgrund ihrer wirtschaftlichen Größe für ein Hilfsprogramm des EFSF besondere Konditionen, d.h. weniger Konditionalität für den Staat heraushandeln könnten. Das wäre ein Beleg für die Ermessensspielräume, die im ESM-Vertrag weiterhin zunehmen dürfen.

zur Marktfinanzierung setzen. Am Beispiel Griechenland wird das Problem des EFSF deutlich: Sofern die Griechen nicht den Reformbedingungen nachkommen, hätten sie trotzdem für einige Zeit günstige Refinanzierungskonditionen erhalten. Da es aber keine Durchgriffsrechte im Fall der Nichteinhaltung der Reformbedingungen gibt, wären in doppelter Hinsicht die Geldgeber die Leidtragenden. Zum einen haben sie den Griechen Überbrückungskredite ausgegeben und zum anderen müssten sie die alten Schulden und neuen Überbrückungskredite zu 100% abschreiben. Faktisch haben die Problemländer in den europäischen Rettungsmechanismen, trotz der immer angeführten „*Konditionalität*“, sehr geringe ökonomische Anreize zur Durchführung von »wirklichen« Strukturreformen. Das gelingt nur, wenn Durchgriffsrechte und eine degressive Ausgestaltung der Zinskonditionen eingeführt würden. Dieses Beispiel zeigt abermals, dass ohne Abgabe der Souveränität kein regelbasiertes System effektiv funktionieren kann. Länder die ihre Souveränität aus demokratischen Erwägungen nicht abgeben wollen, müssten dann aus der Währungsgemeinschaft ausscheiden (Exit-Option). Nur dieser Mechanismus könnte eine adäquate Anreizstruktur im Euroraum etablieren, da die Konsequenzen der Reformverschleppung eine abschreckende und zugleich stabilisierende Wirkung hätten.

Des Weiteren führen die sog. „*collective action clause*“, eine im Prinzip richtige Maßnahme, indes nicht adäquat ausgestaltet, zu Problemen. Die Einführung von *collective action clause* (CAC) wurde auf eine Laufzeit von mehr als einem Jahr beschränkt. Das gibt Anreize zur Herausgabe von Staatsanleihen mit Laufzeiten unter einem Jahr, da diese keine CACs enthalten und damit für die Finanzmärkte attraktiver sind. Damit erhöht sich aber das kurzfristige Refinanzierungsrisiko (Roll-over-Risk) der öffentlichen Finanzen. Insoweit ist es unverständlich, dass die Politik die Lehren der Liquiditätskrise noch immer nicht gelernt hat.

Generell mangelt es an einer konsistenten Abstimmung der vielfältigen Anreizstrukturen im neuen Fiskalrahmen des Euroraums. Eine Ursache ist die fehlende europapolitische Vision.²⁹ Es besteht bislang nur uneingeschränkt Konsens zu den Projekten des gemeinsamen Binnenmarkts, gekennzeichnet durch die Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrsfreiheit plus der Personenfreizügigkeit.³⁰ Beschränkt man sich in Europa auf diese gemeinhin erhaltenswerten Elemente, in Verbindung mit dem Prinzip der Subsidiarität, ist eine supranationale Währungsunion nur unter sehr ähnlichen Ländern mit strengen fiskal- und wirtschaftspolitischen Regeln denkbar.

²⁹ Stark (2012), spricht in diesem Zusammenhang von einer „Sinnkrise“ Europas.

³⁰ Wobei aktuell die Personenfreizügigkeit wieder in der Diskussion ist (Innenministertreffen 31. Mai 2012).

4. Was ist zu tun?

Nun ist es an der Zeit die Gestaltung der europäischen Währungsunion anzugehen. Das bestehende Regelwerk bedarf einer Rundumerneuerung. Das aktuelle Rahmenwerk aus Fiskalvertrag, Six-Pack und ESM eröffnet neue Risiken, die sich aus den nicht abgestimmten Anreizstrukturen und den fehlenden Durchgriffsrechten ergeben könnten. Diese Konstellation führt langfristig nicht nur auf den falschen Weg, sondern erhöht die Risiken eines mittelfristigen Zerfalls der Währungsunion. Die Lösung liegt auf der Hand. Das Grundprinzip ist die Erweiterung des Fiskalrahmens um die folgenden Elemente:

- Temporärer Souveränitätsverzicht bei dauerhaftem Regelverstoß innerhalb der Währungsunion. Die Verletzung der Fiskalregeln oder die Nichtumsetzung von Strukturreformen muss automatisch, nach einer gewissen Kulanzfrist (ca. zwei Jahre), zu einem Durchgriffsrecht auf die nationale Haushalts- oder Strukturpolitik führen (von Europäischen Institutionen oder einem Experten-Gremium). Sofern der betreffende Mitgliedsstaat dagegen ein Veto einlegt, muss dieser den Euroraum verlassen (Exit-Option).
- Stärkung des Verfahrens im Stabilitäts- und Wachstumspakt durch eine schrittweise Entpolitisierung der Entscheidungsprozedur. Das könnte mit dem partiellen Stimmrechtentzug von unsoliden Ländern beginnen und bis zu einem unabhängigen Fiskalrat aus Experten umgesetzt werden. Ein Beispiel mit Blick auf einen unabhängigen Fiskalrat könnte Schweden sein. Auch das Modell eines europäischen Sachverständigenrates³¹, allerdings mit beschränkten politischen Gestaltungsrechten, wäre denkbar.
- Die Anreizstruktur mit Blick auf solide Finanzen und makroökonomische Gleichgewichte muss verbessert werden. Die mangelnde Internalisierung der expliziten und impliziten Kosten bei wirtschaftspolitischen Entscheidungen ist ein Hemmschuh des bestehenden europäischen „*fiscal and economic governance*“. Die Einsicht zur Solidarität kann nur hergestellt werden, indem die Politik unmittelbar die Konsequenzen ihres Handelns, d.h. „machtpolitisch“ durch Stimmrechtentzug im negativen Fall, spürt.

Gelingt es mittelfristig nicht, diese Reformelemente umzusetzen, wird sich der Fiskalrahmen von selbst auflösen. Warum soll ein Land sich strengen Haushaltsregeln unterwerfen, wenn es keine adäquaten Anreize gibt? Zweifelsohne ist in diesem Fall der Weg des geringsten Widerstands die Konsequenz. Das bedeutet, jedes Land versucht das Beste für sich, aber nicht das Beste für Europa. Das muss zwangsläufig zum

³¹ Damit ist nicht der informell bereits bestehende europäische Sachverständigenrat gemeint. Vielmehr müsste einem solchem Expertengremium im Fall der Regelverletzung oder Reformverschleppung Mitsprachrechte zukommen.

Scheitern führen. Auch Marktanreize sind in einem regelbasierten Fiskalrahmen deshalb essentiell. Eine Währungsunion ohne »glaubwürdige« No-Bail-Out Klausel, bedarf der Einrichtung eines effektiven Gegenstücks: entweder Durchgriffsrechte oder EXIT-Klausel. Die Glaubwürdigkeit der No-Bail-Out Klausel ist ökonomisch nur gegeben, wenn die Konsequenzen realistisch und absolut bindend sind. Wann immer Haftung und Verantwortung auseinanderfällt kommt es zu Verhaltensproblemen. Die Leitplanken eines auf längere Sicht funktionsfähigen Regelwerks im Euroraum sind (vgl. Herzog 2012e):

- Mitgliedstaaten müssen die Kosten der eigenen Finanz- und Wirtschaftspolitik tragen;
- Eine differenzierte Marktzinsentwicklung ist notwendig, da diese den adäquaten Fiskalrahmen ergänzt und das Leistungsniveau der Länder widerspiegelt;
- Umsetzung einer automatischen Frühwarnfunktion im Fiskalrahmen;
- Verbindliche und wirksame Mechanismen zur Glättung von Wachstums-, Inflations- und Leistungsbilanzungleichgewichten;
- Reform der Finanzmarkt- und Bankenregulierung hinzu höherer Eigenkapitalausstattung sowie einer vorsichtigeren Bepreisung von Risiken um die Schockabsorptionsfähigkeit zu erhöhen; d.h. auch Risikogewichte für Investments in Staatsanleihen.
- Ultima Ratio Sanktionen für notorische Regelbrecher im Euroraum in Form von Souveränitätsabgabe oder Ausschluss.

Die Schlüsselphilosophie eines regelbasierten Ansatzes ist, dass Zusammenbringen von Haftung, Kontrolle, und Verantwortung (Eucken, 1952). Das erfordert natürlich eine absolut glaubwürdige No-Bail-Out Klausel in Art. 125 (AEUV) und eine Zentralbank die nur auf Preisniveaustabilität achtet (Art. 105 und 123 AEUV). Dazu sind folgenden Prinzipien erforderlich (Herzog 2012a):

Prinzip 1: Definition von rechtsverbindlichen »ex ante« Kriterien für alle Euroländer

Nichteinhaltung von ex ante Kriterien führt unmittelbar zu Konsequenzen. Damit wird das Problem des Moral Hazard eliminiert. Ex ante Kriterien müssen regelmäßig eingehalten und überwacht werden. Nichteinhaltung führt unmittelbar zu spürbaren Sanktionen, zumindest wie es heute im Rahmen des EFSF gehandhabt wird. Das Prinzip des fördern und fordern basiert auf Reziprozität. Das bedeutet zugleich zeitnahes Handeln. Die aktuelle Politik des „Fördern und Fordern“ kam viel zu spät. Denn in der Krise war das Kind längst in den Brunnen gefallen. Diese Politik muss am Anfang stehen und zwar genau in dieser Strenge. Der Frühwarnmechanismus war zwar im präventiven Arm des SWP angelegt, aber er hatte mehr den Charakter einer „ex post“ als „ex ante“ Disziplinierung. Eine effektive „ex ante“ Struktur vermeidet das Problem der Prozyklizität und stärkt die Glaubwürdigkeit und Bindewirkung der Regeln.

Prinzip 2: Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit »Automatismen«

Am wichtigsten sind mehr Automatismen – ähnlich zum Vorschlag von Dr. Theo Waigel im Jahr 1995. Dies kann einerseits durch die Einführung eines unabhängigen Fiskalrats oder andererseits durch automatische Abstimmungsmechanismen respektive eine Stimmenfunktion umgesetzt werden. Beispiel für einen unabhängigen Fiskalrat ist Schweden (Calmfors 2010). Die Zielerreichung und Umsetzung der Ziele wird von diesem überwacht und gegebenenfalls sanktioniert. Bei Regelverletzung wird der Fiskalrat über die EU-Kommission Eingriffsrechte zur Umsetzung der notwendigen Maßnahmen erwirken. Alternativ, sofern dazu kein Konsens besteht, könnte ein intelligenter Abstimmungsmechanismus im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert werden. Dieser Mechanismus hat eine ähnliche Wirkung wie ein unabhängiger Fiskalrat. Das funktioniert so, dass die Stimmenzahl an die Einhaltung der fiskal- und wirtschaftspolitischen ex ante Kriterien geknüpft wird (Herzog 2004). Eine Verletzung der („ex ante“) Regeln hätte automatisch einen schrittweisen Verlust der Stimmrechte des betreffenden Mitgliedslands im Rat zur Folge. Der Vorteil dieses Mechanismus ist, dass regelkonforme Länder die volle Souveränität behalten und nur im Fall eines dauerhaften Regelverstoßes entmachtet würden. Kurzum: Der Stimmenmechanismus folgt dem Prinzip der Subsidiarität. Die Lösung mit einem unabhängigen Fiskalrat hingegen kommt einer dauerhaften und vollständigen Entmachtung des Rates gleich. Zudem wirkt die Stimmen- und Reputationsfunktion wie eine Versicherungsprämie für die soliden Länder, was anreiztechnisch zur Internalisierung der externen Effekte beiträgt. Das wiederum führt dazu, dass die Länder die Auswirkung der nationalen Politik besser bedenken.

Prinzip 3: Demokratisierung der »Economic and Fiscal Governance«

Alle neuen Regeln müssen zu einer Demokratisierung der europäischen Politik beitragen. Das bedeutet, dass die Finanzpolitik dem Prinzip einer »*konditionalisierten Subsidiarität*« folgen sollte. Das heißt, sofern die nationale Finanzpolitik die ex ante Regeln einhält, sollte sie zunächst die nationalen Bedürfnisse und Interessen umsetzen dürfen (Oates 1972, 1999). Regelkonforme Finanzpolitik verbleibt somit vollständig in nationaler Verantwortung. Denn nur die subsidiär organisierte Wirtschaftspolitik kennt die Nöte und Präferenzen der Bürger und erhöht die Wohlfahrt der Menschen. Dieses Faktum ist seit Jahrzehnten in der Föderalismusliteratur belegt. Natürlich ist im Fall von nationalem Politikversagen die Konsequenz zutragen. Der Souveränitätsverlust bei ex ante Regelverletzung ist aber umso demokratischer als für die Hilfe und Rettung insbesondere die anderen Mitgliedsländer und Steuerzahler in Verantwortung stehen. Deshalb sollte auch die europäische Willensbildung und die Rolle des EU-Parlaments gestärkt werden.

Das aus ökonomischer Sicht vorzugswürdige institutionelle Regelwerk verbindet das Prinzip der Selbstbestimmung mit dem Prinzip der Eigenverantwortung. Die No-Bail-Out Klausel und der Fiskalpakt werden nur Glaubwürdigkeit erhalten, sofern sie zur Anwendung gebracht werden können und reversibel sind (Wissenschaftlicher Beirat des BMF 2012). Zudem sollten die Kritiker von Fiskalregeln folgendes bedenken: Ein „gemeinsames“ Fußballspiel ohne effektive Regeln und Schiedsrichter kann auch nicht funktionieren. Zudem wird der unabhängige Schiedsrichter³² nicht deshalb in seiner Macht beschnitten, weil er nicht so gut Fußballspielen kann wie die Profis. Nur mit effektiven Regeln und Schiedsrichter kann der beste Spieler seine Talente entfalten. Andersherum, ohne Regeln und Schiedsrichter ist das Spiel unfair und die besten Spieler werden als erste lahmgelegt, d.h. die wettbewerbsfähigsten Länder bleiben auf der Strecke.

5. Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Für die „Europäer“ gilt es jetzt, das Währungsprojekt konstruktiv weiterzuentwickeln und zum Erfolg zu führen. Der Fiskalpakt ist eine wichtige Weichenstellung und könnte die Grundlage auf dem Weg zu einer Stabilitätsunion sein. Auf längere Sicht sind zur Verbesserung des finanzpolitischen Rahmens aber ambitionierte Schritte erforderlich. Es gilt, alsbald die verbleibenden Unzulänglichkeiten zu beseitigen. Ein Schwachpunkt ist der Mangel an Instrumenten für Situationen, in denen die Haushaltspolitik eines Landes trotz strenger Überwachungs-, Durchsetzungs-, und Korrekturmechanismen weiterhin die vorgegebenen Ziele verfehlt und eine nachteilige Wirkung auf die anderen Euroländer entfaltet. Eine Lösung für dieses Problem könnte die Übertragung von temporären Befugnissen auf europäische Institutionen oder eine Expertenregierung sein. Damit könnten die erforderlichen haushaltspolitischen Maßnahmen – abgestuft nach der Schwere der Lage – tatsächlich erzwungen werden. Das wäre ein Schritt hin zu einer Stabilitätsunion.

Summa summarum gibt es einen Ausweg aus der aktuellen Krise der Europäischen Währungsunion. Dieser »regelbasierte Weg« ist kein Rückschritt im Sinne einer Renationalisierung, sondern eine Stärkung der europäischen Perspektive. Die verantwortlichen Politiker müssen lernen, dass die Finanz- und Wirtschaftspolitik in einer supranationalen Währungsunion kontinuierlich harte Arbeit abverlangt. Es gilt die politische Willkür und Ermessensspielräume zu überwinden, Haftung und Eigenverantwortung zu stärken, sowie flankierende demokratische Strukturen aufzubauen. Dies ist gewiss keine einfache Antwort und Lösung, aber die Ursachen der Krise und die Struktur der Europäischen Währungsunion sind zugegebenermaßen komplex! Natürlich wird das ambitionierte Regelwerk den nationalen

³² Unabhängigkeit der Schiedsrichter ist die **Voraussetzung für Glaubwürdigkeit** in der Regelumsetzung.

Handlungsspielraum – bei Regelverletzung – weiterhin einschränken. Aber die Marktkräfte tun automatisch dasselbe bei souveränen Staaten über den Zins- und Wechselkursmechanismus. Deshalb ist der Preis für die Vorteile der Währungsunion ein effektives Regelwerk für die dezentrale Finanzpolitik. Nur unter diesen Regeln kann die Politik im fairen Interessenausgleich die Handlungsspielräume adäquate nutzen, ohne dem anderen zu schaden. Genau das ist die Gestaltungsherausforderung der nächsten Monate und Jahre!

Literature

- Alesina, A. and G. Tabellini (1987), Rules and Discretion with Non coordinated Monetary and Fiscal Policies, *Economic Inquiry*, Vol. 25(4), p. 619-30.
- Altmaier, P. (2012), Rede: Die Ergänzung der Währungsunion durch die sog. „Fiskalunion“: Europapolitischer Irrweg oder europäische Notwendigkeit, Konferenz „In Vielfalt geeint“, Veranstalter: Prof. Dr. C. Calliess, 10.-11. Mai 2012.
- Arrow, K.J. (1951), *Social Choice and Individual Values*, Wiley, New York.
- 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.
- Bundesbank (2011), *Monatsberichte*, Frankfurt.
- Bundesverfassungsgericht (2011), *Euro-Rettungsschirm*, 7. Sep. 2011.
- 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.
- Cassela, A. (2001), Market mechanisms for policy decisions: Tools for the European Union, *European Economic Review*, Vol 45, p. 995-10006.
- Coase, R.H. (1960), The Problem of Social cost, *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, p. 1-44.
- Däubler-Gmelin, H. (2012), Es gibt eine rote Linie, und die wird jetzt überschritten, *Der Hauptstadtbrief*, Vol. 108, August, S. 20-21.
- 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.
- ECB (2012), Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, *Monthly Bulletin*, Mai, p. 85-102, Frankfurt.
- ECB (2011), Determinants of inflation differentials in the euro area, *Monthly Bulletin*, February, January, p. 40-43, Frankfurt.
- ECB (2010), Reinforcing economic governance in the euro area, June, Frankfurt.
- ECB (2009), New Survey Evidence on Wage Setting in Europe, *Monthly Bulletin*, February, p. 69-83, Frankfurt.
- ECB (2008), Ten years of the Stability and Growth Pact, *Monthly Bulletin*, October, Frankfurt.
- ECB (2005), Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, *Monthly Bulletin*, August, Frankfurt.
- Eichengreen, B. and M. Flandreau (1996), Blocs, Zones and Bands: International Monetary History in Light of Recent Theoretical Developments, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. (43), No 4, p. 398-418.
- Eichengreen, B. and R. Hausmann (1999), *Exchange Rates and Financial Fragility*, in: Federal Reserve Bank of Kansas City, *New Challenges of Monetary Policy*, p. 329-368.
- 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.
- EU-Commission (2011), Adopting the Euro – Who can join?, http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/who_can_join/index_en.htm
- 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.
- Fisher et al. (2006), 101 Proposals to reform the Stability and Growth Pact. Why so many? A Survey, *European Economy*, No. 267, EU-Commission.
- Goodhard, C.A.C. (2009), Procyclicality and financial regulation, *Banco de Espana*, No 16, (online).
- Hellwig, M. (2011), Quo vadis, Euroland? European Monetary Union between Crisis and Reform, *MPI-Working Paper*, No. 12.
- 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. (2012d), The EMU Conundrum, working paper, ESB Business School, forthcoming.
- 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, forthcoming.
- 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.
- Inman, R.P. (1996), *Balanced Budget Rules and Public Deficits: Evidence from the U.S. States*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.
- 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.
- Mas-Colell et al. (1995), *Microeconomic Theory*, Oxford University Press.
- Mayer, T. (2012), ESM – Zubeißen ohne Zähne, *Der Hauptstadtbrief*, Vol. 108, August, S. 31-32.
- Nordhaus, W.D. (1975), The political business cycle, *Review of Economic Studies*, vol. 42, p. 169-190.
- Oates, W.E. (1972), *Fiscal Federalism*, NY, Harcourt Brace Jovanovich.
- Oates, W.E. (1999), An Essay on Fiscal Federalism, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 37, No. 3, p. 1120-1149.

- Rogoff, K. and M. Reinhard (2010), Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, Vol. 100, May 2010, p. 573-578.
- Rohleder, K. (2012), Aktueller Begriff –Europa Fiskalvertrag, *Wissenschaftliche Dienste*, Nr. 04/12, März.
- Sachverständigenrat (1998), *Vor weitreichenden Entscheidungen*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2005), *Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2007), *Das Erreichte nicht verspielen*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2008), *Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2010), *Chancen für einen stabilen Aufschwung*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2011), *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Salines, M., G. Glöckler, Z. Truchlewski, P. del Favero (2011), Beyond the Economics of the Euro – Analysing the institutional evolution of EMU 1999-2010, *ECB Occasional Paper Series*, No. 127, September, Frankfurt.
- Schuknecht, L. et al. (2011), The Stability and Growth Pact – Crisis and Reform, *ECB Occasional Paper Series*, No. 129, September, Frankfurt.
- Starbatty, J. (1998), Schicksalhafte Entscheidung und politische Argumentation, Tübingen.
- Stark, J. (2012), Der Bruch des Maastrichter Vertrages als Ursache der Eurokrise, *Der Hauptstadtbrief*, Vol. 108, August, S. 14-17.
- The Economist (2011), *Europe's currency crisis – How to save the euro*, 17 September, London.
- Theurl, T. (1992), *Eine gemeinsame Währung für Europa: 12 Lehren aus der Geschichte*, Österreichischer Studien Verlag, Wien.
- Weber, M. (1921), *Wirtschaft und Gesellschaft. Grundriss der verstehenden Soziologie*, 5. Auflage, Tübingen.
- Weidmann, J. (2011), Die Krise als Herausforderung für die Währungsunion, *Rede*, 13.09.2011 beim Verband der Familienunternehmer.
- Wieland, J. (2012), Die Zukunft Europas – Krise als Chance, *Juristen Zeitung*, Vol. 5, 2. März, S. 213-268.
- Wissenschaftlicher Beitrag beim BMF (2012), *Fiskalpolitische Institutionen in der Eurozone*, Gutachten, Nr. 2, Januar.

Anhang

Tabelle 1B

	percentage of GDP	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Gross Debt	66.2	69.9	79.3	85.2	87.7	88.5
2	Change in Debt Ratio (2 = -3+4+5)	-2.3	3.6	9.5	6.0	2.4	0.8
3	Nominal GDP growth	-3.5	-1.6	2.3	-2.0	-2.5	-2.9
4	Deficit	0.7	2.0	6.3	6.0	4.3	3.5
	Automatic stabilisers	-1.0	-0.5	2.0	1.6	1.3	1.0
	Other expenditures	1.7	2.5	4.3	4.4	3.0	2.5
5	Deficit-debt adjustment	0.5	3.2	0.9	1.9	0.6	0.2
	Support of financial sector	0.0	1.9	0.5	2.5	-	-
	Other expenditures	0.5	1.3	0.4	-0.6	-	-
Source: ECB and European Commission							