

Dullien, Sebastian

**Article — Published Version**

## Bedenkliche Gelassenheit beim Thema Eurozonen-Reform

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Dullien, Sebastian (2018) : Bedenkliche Gelassenheit beim Thema Eurozonen-Reform, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 98, Iss. 5, pp. 302-303, <https://doi.org/10.1007/s10273-018-2291-x>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/180736>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Bedenkliche Gelassenheit beim Thema Eurozonen-Reform

Im Sommer 2017 herrschte großer Optimismus in vielen europäischen Hauptstädten: Bald werde ein Tandem aus einem neu gewählten, reformfreudigen französischen Präsidenten Emmanuel Macron und einer mit großer Mehrheit wiedergewählten deutschen Kanzlerin Angela Merkel Bewegung in die festgefahrenen Verhandlungen zur Eurozonen-Reform bringen, hieß es. Dann werde bestimmt auch schnell ein Kompromiss zur gemeinsamen Einlagensicherung und Fiskalkapazität für die Eurozone gefunden. Inzwischen ist von der Hoffnung nicht viel geblieben. Macron hat zwar in einer Reihe von Reden weitreichende Reformvorschläge skizziert, vom Umbau des Europäischen Stabilitätsmechanismus zu einem Europäischen Währungsfonds bis zu einem echten Eurozonen-Haushalt, der massiv in Zukunftsprojekte in der Eurozone investieren und eigene Steuern erheben soll. Der Reformenthusiasmus in Berlin scheint aber begrenzt. Merkel muss mit ihrer schwachen Mehrheit im Bundestag Rücksicht auf die Integrations skeptiker ihrer Partei nehmen, und in den vorderen Reihen der SPD gibt es seit dem Abgang von Martin Schulz keinen offensiven Vertreter für mehr Integration. Zudem sammeln konservative deutsche Ökonomen Unterzeichner für einen Aufruf, der vor jedem Schritt zu mehr Vergemeinschaftung warnt und ein schnelles Ende der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) ebenso wie ein (völlig unrealistisches) schnelles Begleichen der Target2-Salden fordert.

Viele Verantwortliche in Berlin räumen inzwischen achselzuckend ein, dass ein realistisches Reformszenario nun bestenfalls einen Formelkompromiss zur Einlagensicherung und ein paar symbolische Millionen für Investitionen beinhaltet. Besorgt darüber scheint aber in der deutschen Hauptstadt kaum jemand. Immer wieder hört man, bisherige Reformen seien ja schon sehr weitreichend und wahrscheinlich ausreichend, um den Euro zu stabilisieren. Leider ist diese Sichtweise nicht überzeugend. Derzeit überdeckt die gute Konjunktur viele Probleme der Eurozone. Mit einem Ende des Aufschwungs könnte die Krise schnell wieder aufflammen. Es ist zwar durchaus denkbar, dass die bereits umgesetzten Reformen wie etwa die Bankenunion ausreichen, um eine Wiederholung der Eurokrise zu vermeiden. Weder sind derzeit große Hauspreislampen in der Eurozone erkennbar, noch scheint sich die leichtsinnige Kreditvergabe der 2000er Jahre wiederholen zu haben. Allerdings gilt: Wirtschafts- und Finanzkrisen wiederholen sich nicht in identischer Form. Statt eines Immobilienbooms und -einbruchs, wie er vor einem Jahrzehnt einige Euroländer heimsuchte, ist heute ein anderes Krisenszenario plausibler: Das Zusammenspiel des Aufstiegs von Anti-Euro-Populisten und Finanzmarktpanik. In einem solchen Szenario würde eine Anti-Euro-Partei in einem größeren Mitgliedstaat das Versprechen eines Euro-Austritts-Referendums machen. Wenn diese Partei dann vor Wahlen in Umfragen in die Nähe einer Regierungsbeteiligung kommt, wäre es für die Einwohner des Landes nur rational, ihr Geld außer Landes zu schaffen. Dank Binnenmarkt und Internet ist auch für Italiener die Überweisung auf ein Konto bei einer deutschen Bank nur ein paar Mausklicks entfernt.

Eine solche Kapitalflucht aus Sichteinlagen in großem Stil könnte kaum eines der Bankensysteme der Eurozone verkraften. Schlimmer: Es gibt derzeit kein Instrument, um den Banken in dieser Lage zu helfen. Zwar gibt es die Möglichkeit von Krediten unter der Regeln der „Emergency Liquidity Assistance“ durch nationale Zentralbanken, aber es ist fraglich, welche beleihbaren Sicherheiten die Geschäftsbanken in dem dargestellten Szenario noch hätten – und ob die EZB dem absehbaren massiven Anstieg der Liquidität im Euroraum akzeptieren würde. Selbst eine gemeinsame



**Sebastian Dullien** ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin und Senior Policy Fellow am European Council on Foreign Relations.

Einlagensicherung würde in diesem Szenario nicht helfen. Man könnte ja schlecht versprechen, dass die Bankeinlagen auf jeden Fall in Euro ausgezahlt werden, auch wenn ein Staat aus dem Euro austritt. Dies würde den Menschen garantieren, ihre Ersparnisse in Euro zurückzuerhalten, während (inländische) Verbindlichkeiten gegenüber Banken im Zweifel abgewertet würden – besser kann man kaum Anreize zum Euro-Austritt schaffen. Auch weitere derzeit diskutierte, technokratische Veränderungen an der Struktur der Eurozone, wie etwa jene aus dem jüngst erschienenen Papier von 14 deutschen und französischen Ökonomen, würden an dem Grunddilemma dieses Szenarios nichts ändern.

Stattdessen müsste die Ursache der wachsenden Unzufriedenheit mit der europäischen (Währungs-)Integration angegangen werden. Zwei Elemente sind dabei zentral: erstens die konkreten makroökonomischen Ergebnisse. Auch wenn die Arbeitslosigkeit in der Eurozone insgesamt wieder auf Vorkrisenniveau liegt, ist sie außerhalb Deutschlands fast überall deutlich höher als vor zehn Jahren. In vielen Regionen liegen zudem die Pro-Kopf-Einkommen ebenfalls niedriger als 2007. Zweitens dürfte das Gefühl eine Rolle spielen, den Entscheidungsspielraum über die eigene Finanz- und Wirtschaftspolitik verloren zu haben. Im Süden manifestiert sich dieses Gefühl in dem Vorwurf, von Deutschland unpopuläre Austeritätsprogramme aufgezwungen zu bekommen, im Norden herrscht Unzufriedenheit mit den Hilfskrediten an die Krisenländer, die als aufgezwungen wahrgenommen werden.

Emmanuel Macrons Vorschläge setzen bei beiden Problemen an: Zum einen verspricht er mit seinem Fokus auf Zukunftsinvestitionen Wachstum und Arbeitsplätze, zum anderen eine Rückeroberung der politischen Spielräume gegenüber der Dominanz der Märkte. Seine Vorschläge zur Unternehmensteuer und zum Eurozonen-Haushalt etwa begrenzen die Möglichkeit von Konzernen, sich der Besteuerung zu entziehen. Der demokratisch kontrollierte Eurozonen-Finanzminister verspricht eine handlungsfähige Politik zumindest auf europäischer Ebene. Nicht alle Vorschläge von Macron sind sinnvoll oder wünschenswert. In einigen Fällen sind Ausgaben, die Macron auf die europäische Ebene verschieben will, möglicherweise besser national aufgehoben. Dennoch: Macrons Vorschläge gehen auf die Grundunzufriedenheit vieler Bürger mit dem Euro besser ein als alle relevanten, derzeit diskutierten Alternativpakete. Von konservativen Ökonomen kommt an diesem Punkt gerne der Einwand, dass die Vorschläge von Macron mit dem Maastricht-Vertrag nicht vereinbar sind. Diese Position mag formal richtig sein, vernachlässigt aber die politische Ökonomie der Euro-Unterstützung. Die europäische (Währungs-)Integration war immer ein Kompromiss zwischen Mitte-Links und Mitte-Rechts. Wirtschaftsliberale versprachen sich eine Liberalisierung von Produkt- und Kapitalmärkten und mehr mikroökonomische Effizienz, Wähler links der Mitte hofften, dass die EU in einer globalisierten Welt jenen Politikspielraum verteidigen würde, den die Globalisierung auf nationaler Ebene bedrohte.

Die Eurokrise hat nun für viele Mitte-Links-Wähler gezeigt, dass die Versprechungen für mehr Politikspielraum durch den Euro zumindest unter den Maastricht-Regeln falsch waren. Wenn hier nicht nachgebessert wird, dürfte diese Wählergruppe über kurz oder lang dem Euro die Gefolgschaft aufkündigen. Ohne einen breiten gesellschaftlichen Konsens für den Euro in allen heutigen Mitgliedstaaten aber wird die Gemeinschaftswährung langfristig nicht überleben. Natürlich kann all das nicht heißen, undifferenziert allen Vorschlägen aus Paris zuzustimmen – das würde im Zweifelsfall nicht nur zu für Deutschland nachteiligen Strukturen führen, sondern auch die Populisten im Norden der Eurozone stärken. Genauso falsch ist es aber, alle Vorschläge von Macron pauschal zu verdammen oder zu ignorieren, wie es derzeit in Deutschland leider zu oft getan wird.

Sebastian Dullien  
HTW Berlin  
sebastian.dullien@htw-berlin.de