

1 Einleitung

Am 1. Januar 2009 feierte die Europäische Währungsunion ihren zehnten Geburtstag. Zwar deuteten das Übergreifen der US-Finanzkrise auf Kreditinstitute der Eurozone, der folgende realwirtschaftliche Einbruch sowie wachsende makroökonomische Ungleichgewichte und die dahinter liegende Verschuldung des Privatsektors bereits auf grundlegende Probleme in der Architektur der Währungsunion hin. Doch in der öffentlichen Debatte wogen die Erfolge des Euro stärker als die immer deutlicher werdenden Funktionsdefizite des gemeinsamen Währungsraums.

Ein gutes Jahr später, im Frühjahr 2010, begann sich eine Staatsverschuldungskrise von Griechenland aus auf mehrere Mitgliedstaaten der Eurozone auszudehnen. Parallel verschärfte sich die Krise im Bankensektor. Die Eurozone stand vor der größten Belastungsprobe ihrer Geschichte. Binnen Wochen wurden Hilfspakete geschnürt und Rettungsmechanismen entworfen, die ein Jahr zuvor kaum jemand für möglich gehalten hätte. Ein Austritt einzelner Staaten bzw. ein Auseinanderbrechen des Währungsraums wurde in den folgenden Monaten und Jahren nicht mehr ausgeschlossen. Die Situation in der Eurozone und in einigen ihrer Mitgliedstaaten nahm ab 2011 so dramatische Züge an, dass bald von einer tiefen institutionellen und politischen Krise gesprochen wurde.

Gut zwei Jahre später haben sich die Märkte weitgehend beruhigt, der Zusammenhalt des Währungsraums scheint – zumindest vorläufig – nicht mehr unmittelbar bedroht zu sein. Grund hierfür sind drei parallele Entwicklungen.

Erstens haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die Regierungen der Mitgliedstaaten weitreichende Maßnahmen ergriffen bzw. angekündigt, um von der Krise besonders betroffene Staaten temporär vom Druck der Märkte zu befreien. Hierzu gehört neben der Ankündigung der EZB, unter bestimmten Bedingungen begrenzt Anleihen von Krisenstaaten aufzukaufen, auch die Schaffung des permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

Zweitens haben sich die Krisenstaaten – im Gegenzug für die Finanzhilfen – zu weitreichenden Reformen und Einsparungen verpflichtet. Erste Erfolge zeichnen sich ab, etwa bei der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, auch wenn sich die Rigidität der Anpassungsprogramme als übertrieben erwiesen hat und korrigiert werden musste.

Drittens haben die Regierungen begonnen, den institutionellen Rahmen der Währungsunion zu reformieren. Dazu gehören neben der bereits erwähnten Schaffung des ESM, der Aufbau einer neuen Finanzaufsicht, eine Überarbeitung der wirtschafts- und fiskalpolitischen Koordinierung – sowie die längst nicht abgeschlossene Diskussion über weitere fiskalische Integrationschritte, etwa die Einführung eines Eurozonenbudgets, oder auch eine institutionelle Vertiefung in Richtung einer politischen Union.

Trotz dieser Entwicklungen ist die Krise nicht beendet. Auch wenn beachtliche institutionelle und prozedurale Reformen umgesetzt und neue Politiken eingeführt wurden, sind die Rahmenbedingungen bis heute nicht so weit verändert, dass systemische Risiken ausgeräumt sind. Die Spannung zwischen ökonomischen Integrationsnotwendigkeiten und nationalen Souveränitätsansprüchen hat zur Schaffung fragiler Überwachungs- und Koordinierungsarrangements geführt. Die Legitimationsdefizite im europäischen Entscheidungssystem ebenso wie in den Mitgliedstaaten sind gewachsen. Dazu trägt auch der enorme Anpassungsdruck bei, der auf einigen Mitgliedstaaten lastet. Heute ist die Zunahme der sozialen und politischen Spannungen eine wachsende Herausforderung.

Aus wissenschaftlicher Sicht bleibt die Eurozone ein faszinierender Untersuchungsgegenstand, lässt sich doch an ihrem Beispiel die Funktionsweise und Ausgestaltung eines Währungsraums untersuchen, in dem geldpolitische Zuständigkeit und wirtschafts- sowie haushaltspolitische Souveränität entgegen ökonomischer Logiken und Zusammenhänge nicht auf einer Ebene angesiedelt sind. Ob die Regierungen der Eurozonenmitgliedstaaten nach den Krisenerfahrungen tatsächlich ein ökonomisch wie politisch nachhaltiges Arrangement für die *Governance*-Strukturen, also die Mechanismen und Verfahren der politischen Steuerung und Abstimmung, in der Eurozone entwickeln, wird sich erst in den kommenden Jahren zeigen.

Dieses Buch erläutert die Entstehung, Ausgestaltung und Funktionsweise der Europäischen Währungsunion. Dabei werden durch fast das gesamte Buch hindurch die Auswirkungen und Lehren der Krise berücksichtigt, die 2007 aus den USA nach Europa überschwappte und seither in verschiedenen Ausprägungsformen die Europäische Währungsunion und Europäische Union (EU) erfasst hat. Das Buch spiegelt den Stand der Entwicklungen und Reformen Ende 2014 wider.

2 Der lange Weg zum Euro

Ringens um Währungsstabilität in den 1970er und 1980er Jahren

Immer wieder – und gerade in Krisenzeiten – wird behauptet, Deutschland habe die D-Mark in den 1990er Jahren aus politischen Gründen und im Gegenzug für die deutsche Wiedervereinigung aufgeben müssen. Sicherlich ist richtig, dass das Ende des Kalten Krieges und die sich abzeichnende Vereinigung der beiden deutschen Staaten die Verwirklichung der Währungsunion beschleunigten. Doch die Gründe für eine Gemeinschaftswährung sind weitreichender als die strategische Einbindung Deutschlands in die EU im Zuge der deutschen Wiedervereinigung. Überlegungen und Initiativen, in Europa nicht nur einen Binnenmarkt zu schaffen, sondern die Voraussetzungen für Wechselkursstabilität bis hin zu einer gemeinsamen Währung zu erlangen, gehen Jahrzehnte zurück.

Bereits während der Verhandlungen der Römischen Verträge wurde im Jahr 1956 die Idee einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) diskutiert. Damals konnte zum einen über einen so weitreichenden Integrationsschritt keine Einigung erzielt werden – das Ende des Zweiten Weltkrieges lag erst elf Jahre zurück und die politische Zusammenarbeit zwischen den europäischen Staaten steckte noch in ihren Anfängen. Zum anderen ließen die Versuche, durch das Bretton-Woods-System internationale Währungsstabilität zu erlangen, europäische Initiativen weniger dringlich erscheinen.

Bausteine einer internationalen Wirtschaftsordnung

Das internationale Währungssystem war im amerikanischen Bretton Woods zum Ende des Zweiten Weltkrieges besiegelt worden, um den Welthandel von Barrieren und Wettbewerbsverzerrungen zu befreien. Es war eine Reaktion auf die Abwertungswettläufe und protektionistischen Politiken, die die globale Wirtschaftsentwicklung zwischen dem Ersten und dem Zweiten Weltkrieg gehemmt und für Spannungen zwischen den Staaten gesorgt hatten. Leitwährung des Bretton-Woods-Systems war der US-Dollar, dessen Wert an den Goldstandard gekoppelt war. Die Einigung auf das neue Weltwährungssystem ging

mit der Schaffung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank einher. Wenig später wurde im Jahr 1947 das Havanna-Abkommen über die Liberalisierung des Welthandels geschlossen, aus dem 1948 das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT) und viel später, im Jahr 1995, die Welthandelsorganisation (WTO) hervorgingen.

Bevor in Europa über die Einführung einer Gemeinschaftswährung ernsthaft nachgedacht werden konnte, mussten die europäischen Staaten in der Nachkriegszeit unmittelbar dringliche Währungsprobleme überwinden. So waren die nationalen Währungen zunächst nicht konvertibel, sie konnten also nicht frei in andere Währungen umgetauscht werden. Dies behinderte den zwischenstaatlichen Handel, der bilaterale Abkommen erforderte. Waren die Kreditlinien erschöpft, kam es zu Engpässen im innereuropäischen Zahlungsverkehr. Die Antwort war 1950 die Schaffung der Europäischen Zahlungsunion (EZU), mit der mehrere Marshallplan-Länder den multilateralen Handels- und Zahlungsverkehr in Westeuropa fördern wollten. Ziel war die Herstellung der freien Konvertibilität aller beteiligten Währungen. Erreicht wurde dieses Ziel durch einen Kreditmechanismus und multilaterales *Clearing* durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die die Aufgabe bekam, gegenseitige Forderungen, Verbindlichkeiten und Lieferverpflichtungen festzustellen. Entstanden Zahlungsbilanzdefizite, etwa weil ein Staat mehr importierte, als er exportierte, musste der Staat ab einer gewissen Summe seinen Zahlungen in Gold nachkommen (Mayer 2012: 19). Da Goldreserven in der Nachkriegszeit sehr knapp waren, ging hiervon ein starker Konsolidierungsdruck auf die EZU-Mitglieder aus. Hatte ein Staat keine ausreichenden Goldreserven, konnten im Rahmen der EZU Finanzhilfen vergeben werden, sofern sich der Staat verpflichtete, ein Anpassungsprogramm umzusetzen. Die Bundesrepublik Deutschland war der erste Staat, der 1951 aufgrund eines zu hohen Zahlungsbilanzdefizits Finanzhilfen in Anspruch nehmen musste.

Nachdem 14 westeuropäische Staaten dank umfangreicher Goldreserven die Konvertibilität ihrer Währungen erreicht hatten, wurde die EZU am 29. Dezember 1958 aufgelöst. Nachfolger wurde 1959 das bereits vier Jahre zuvor von einigen OECD-Ländern geschlossene Europäische Währungsabkommen. Es legte fest, dass die teilnehmenden europäischen Währungen nicht mehr als $\pm 0,75$ Prozent zum US-Dollar schwan-

ken sollten. Die Schwankungsbreite der europäischen Währungen untereinander betrug somit $\pm 1,5$ Prozent.

Das *Bretton-Woods-System* brach allerdings Anfang der 1970er Jahre aufgrund zweier Konstruktionsfehler zusammen. *Erstens* hatte die Geldpolitik der USA massive negative Auswirkungen auf die Länder, die ihre Währung an den Dollar gekoppelt hatten. Als die USA gegen Ende der 1960er Jahre aufgrund hoher öffentlicher Defizite infolge des Vietnamkrieges und einer expansiven Geldpolitik mit hohen Inflationsraten zu kämpfen hatten, beeinflusste dies aufgrund der Wechselkursbindung auch die Preissteigerungsraten in den anderen Staaten, was diese immer weniger akzeptierten. *Zweitens* wurden die Paritäten im Wechselkurssystem, also das Verhältnis von einer Währung zur anderen, nur sehr zögerlich an neue wirtschaftliche Fundamentaldaten angepasst. Dies schadete der Glaubwürdigkeit des *Bretton-Woods-Systems* und führte zu destabilisierenden Spekulationen, die schließlich zu seinem Zusammenbruch führten.

Ende der 1960er Jahre intensivierte sich in Reaktion auf die zunehmenden Schwankungen im Weltwährungssystem in der Europäischen Gemeinschaft (EG) erneut die Diskussion, wie die währungspolitische Zusammenarbeit im europäischen Rahmen verbessert werden könnte. Der Franzose Raymond Barre, damals EU-Kommissar für Wirtschafts- und Finanzfragen sowie Vizepräsident der Europäischen Kommission, unterbreitete im Februar 1969 Vorschläge zur Vermeidung zukünftiger Währungskrisen durch eine verstärkte Koordinierung nationaler Wirtschafts- und Haushaltspolitiken auf europäischer Ebene. Ein Jahr später erarbeitete der luxemburgische Premierminister Pierre Werner auf Wunsch der Staats- und Regierungschefs einen Bericht, wie binnen zehn Jahren zwischen den noch immer sechs EG-Staaten eine Wirtschafts- und Währungsunion geschaffen werden könne. Der Bericht machte deutlich, dass eine Wirtschaftsunion ohne die schrittweise Verwirklichung einer Währungsunion nicht realisierbar sei. Bis zu diesem Zeitpunkt hatten die Regierungen einen gemeinsamen Markt und eine Wirtschaftsunion für realisierbar gehalten, sofern sie im Währungsbereich ihre Politik koordinierten.

Der Werner-Plan

Der Werner-Plan sah die Verwirklichung einer europäischen Währungsunion in drei Stufen vor. Ziele der ersten Stufe (Januar 1971 bis Dezember 1973) waren eine Annäherung nationaler Wechselkurse und eine Harmonisierung der nationalen Wirtschafts- und Fiskalpolitiken. In der zweiten Stufe sollten die Wechselkurse fixiert und der Kapitalverkehr liberali-

siert werden. Für die dritte Stufe war die Etablierung eines europäischen Zentralbankensystems vorgesehen, kombiniert mit einem wirtschaftspolitischen Entscheidungsgremium und einer kontrollierenden Rolle für das Europäische Parlament.

Bereits in der Expertenkommission entbrannte ein Streit zwischen Vertretern zweier unterschiedlicher Denkschulen, den Ökonomen und den Monetaristen. Dieser Konflikt sollte später auch die Verhandlungen über die Ausgestaltung der Währungsunion im Vertrag von Maastricht dominieren. Die Ökonomen (vor allem Vertreter aus Deutschland und den Niederlanden) vertraten die Ansicht, dass wirtschaftliche und fiskalpolitische Konvergenz und Stabilität erfüllt sein müssten, bevor eine gemeinsame Währung eingeführt werden dürfe. Die Monetaristen (vor allem Vertreter aus Frankreich, Belgien, Luxemburg) argumentierten hingegen, dass zunächst die Währungen integriert werden sollten, worauf dann realwirtschaftliche Konvergenz und politische Integration folgen würden, um ein reibungsloses Funktionieren der Währungsunion zu ermöglichen. Der Werner-Plan empfahl als Kompromiss ein paralleles Vorgehen.

Am 22. März 1971 verständigte sich der Europäische Rat auf die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion entlang des Stufenmodells im Werner-Plan. Die Umsetzung scheiterte schließlich jedoch mit dem Zusammenbruch des *Bretton-Woods-Systems*, den folgenden Währungsturbulenzen und dem wirtschaftlichen Abschwung in den 1970er Jahren. Der Werner-Plan hatte sich implizit auf die Kursstabilisierung durch das *Bretton-Woods-System* verlassen, in dem der US-Dollar der währungspolitische Anker für die Zentralbanken war. Sobald das *Bretton-Woods-System* verschwand, wurde deutlich, dass Konzepte fehlten, wie innerhalb der EG eine Koordinierung der Zentralbankpolitik und eine Stabilisierung der Wechselkurse erlangt werden könnten.

Als Antwort entstand in der Krisenzeit der frühen 1970er Jahre ein Europäischer Wechselkursverbund (die so genannte „Währungsschlange“), der zwischen den beteiligten Währungen nur in engen Grenzen Kurschwankungen zuließ. Am Ende waren an dem „Währungsblock“ indes nur noch die Bundesrepublik Deutschland, die Niederlande, Belgien, Luxemburg und Dänemark beteiligt. Die anderen EG-Staaten waren ausgeschieden, unter anderem weil die nationalen Geldpolitiken nicht ausreichend koordiniert waren.

Obwohl die Währungsschlange nach dem ersten Ölpreisschock 1973/74 gänzlich scheiterte, brachte sie zwei Innovationen mit sich, die im weiteren Integrationsprozess erhalten blieben. Sie stellte *erstens* den

Versuch dar, innereuropäisch die Wechselkurse zu stabilisieren, unabhängig von internationalen Entwicklungen und insbesondere vom US-Dollar. Zweitens waren mit dem *Bretton-Woods-System* sowohl Gold auch der US-Dollar als Bezugsgröße für die Wechselkursstabilisierung verschwunden. Ab sofort konzentrierten sich die Bemühungen in Europa darauf, die europäischen Währungen gegenüber einander zu stabilisieren. Ziel war es, ein symmetrisches Wechselkurssystem ohne Ankerwährung zu schaffen.

In diesem Sinne nahmen die mittlerweile neun Mitgliedstaaten der EG 1978/9 auf Initiative von Bundeskanzler Helmut Schmidt und Frankreichs Staatspräsident Valéry Giscard d'Estaing einen nunmehr dritten Anlauf, um die wirtschaftliche und währungspolitische Zusammenarbeit in der EG zu intensivieren.

Tab. 1: Deutsch-französische Grundsteinlegungen für die Eurozone



Der erste deutsche Bundeskanzler Konrad Adenauer und Frankreichs Präsident Charles de Gaulle legten mit den Römischen Verträgen von 1957 sowie der bilateralen Aussöhnung und dem Elysée-Vertrag von 1963 die Grundlage für eine enge deutsch-französische Zusammenarbeit und weitreichende Integrations Schritte.



Bundeskanzler Helmut Schmidt und Präsident Valéry Giscard d'Estaing erfanden und realisierten 1979 das Europäische Wechselkurssystem und hatten dabei bereits die Schaffung einer gemeinsamen Währung als Fernziel vor Augen.



Präsident François Mitterrand und Bundeskanzler Helmut Kohl verhandelten 1991 mit dem Vertrag von Maastricht die Einführung einer europäischen Währung und setzten diese Idee gegen innenpolitische Widerstände in beiden Ländern durch.

Die anhaltenden Wechselkursschwankungen nach dem Zusammenbruch des *Bretton-Woods-Systems* und dem Scheitern der Währungsschlange wurden als Bedrohung für den gemeinsamen Markt gesehen.

Am 13. März 1979 entstand das Europäische Währungssystem (EWS), das aus einem Währungskorb (dem ECU – European Currency Unit) und einem Europäischen Wechselkursmechanismus (WKM) bestand. Das EWS sollte durch die Einführung fester, jedoch anpassungsfähiger Wechselkurse Stabilität zwischen den Währungen der teilnehmenden Länder schaffen, um den Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den EG-Ländern vor Wechselkursrisiken zu schützen und somit zu intensivieren. Darüber hinaus sollte die Stellung Europas im internationalen Währungssystem verbessert werden.

Die Europäische Währungseinheit ECU wurde als Rechen- und Bezugsmittel der Wechselkurse sowie als bargeldloses Zahlungsmittel und als Reservewährung der Zentralbanken verwendet. In einem so genannten Paritätengitter wurden die Leitkurse für die teilnehmenden Währungen in ECU festgelegt, woraus sich die Kurse zwischen den teilnehmenden Währungen ermitteln ließen. Die meisten Wechselkurse konnten um bis zu 2,25 Prozent nach oben oder unten schwanken. Die maximal vorgesehene Schwankungsbreite war mit 4,5 Prozent also verhältnismäßig gering. Überschritt der Wechselkurs zwischen zwei Ländern die Schwankungsbreite, intervenierten die Zentralbanken der betroffenen Länder an den Devisenmärkten, bis der Kurs wieder innerhalb des Bandes lag. Konnte der Kurs durch Interventionen nicht in der Bandbreite gehalten werden, wurden die Leitkurse angepasst. Dies geschah zwischen 1979 und 1993 insgesamt 17 Mal. Im August 1993 kam es unter dem Druck spekulativer Angriffe auf dem Devisenmarkt zu einer Krise des EWS, welches die Erweiterung der Bandbreiten der meisten EWS-Wechselkurse auf ± 15 Prozent bedingte. Es erwies sich erneut als unerreichbares Ziel, dass die Staaten zwar Wechselkursstabilität anstrebten, aber gleichzeitig unterschiedliche Geldpolitiken verfolgten, ohne durch entschiedene Kapitalkontrollen für Stabilität zu sorgen.

Das „Unmögliche Dreieck“ (Impossible Trinity Principle)

Das auch „Magisches Dreieck der Finanzarchitektur“ genannte Prinzip besagt, dass nur zwei der drei folgenden Parameter gleichzeitig erreicht werden können:

- Kapitalmobilität
- feste Wechselkurse
- eine unabhängige Geldpolitik

Bis zur Verwirklichung des Binnenmarkts konnten Mitgliedstaaten unter Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen eine unabhängige Geldpolitik verfolgen und gleichzeitig ihre Wechselkurse stabilisieren. Diese Situation änderte sich mit der Liberalisierung des Kapital- und Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt. Unter diesen Bedingungen war Wechselkursstabilität nur unter faktischer Aufgabe der geldpolitischen Autonomie zu erlangen. Jedes Mal, wenn dieses Prinzip ignoriert wurde, folgten Währungskrisen.

In den Jahren vor der EWS-Krise Anfang der 1990er Jahre hatten die traditionellen Hoch-Inflationsländer versucht, ihre Inflationsraten zu reduzieren. Dies erreichten sie, indem ihre Zentralbanken der Geldpolitik der Bundesbank folgten, die ein hohes Maß an Geldwertstabilität im D-Mark-Raum garantiert hatte. Von weiteren Abwertungen sahen Länder wie Italien oder Frankreich nach intensiven politischen Auseinandersetzungen ab, um die Glaubwürdigkeit ihrer Stabilitätszusicherung nicht zu gefährden. Allerdings änderte sich so die Struktur des EWS fundamental. Ursprünglich war das Währungssystem symmetrisch und ohne Leitwährung konzipiert worden. Nun aber war die D-Mark in den Mittelpunkt gerückt und die Geldpolitik der Bundesbank gab den anderen Zentralbanken ihre Entscheidungen vor. Mit der faktischen Aufgabe der eigenen Währungspolitik war zwar dem „Magischen Dreieck der Finanzarchitektur“ Rechnung getragen. Politisch akzeptabel war diese Situation langfristig nicht. In Frankreich etwa sorgte die *politique du franc fort* aufgrund ihres deflationären Effekts für heftige innenpolitische Auseinandersetzungen.

Anfang der 1980er Jahre intensivierte sich die Diskussion um die Schaffung eines wirklichen Binnenmarkts. In den Staaten, die ihre Währung an die D-Mark gekoppelt hatten, wuchs derweil das Interesse daran, über eine gemeinsame Währung geldpolitisch wieder mitreden zu können. Überdies gab die Einheitliche Europäische Akte (EEA), ein neuer EG-Vertrag, der 1986 unterzeichnet wurde und 1987 in Kraft trat, den mittlerweile zwölf EG-Staaten vor, bis 1993 einen gemeinsamen Markt zu vollenden. Auch das Ziel einer Währungsunion wurde wieder aufgegriffen, wengleich es zunächst kein konkretes Vorhaben zu seiner Verwirklichung gab.

1988 jedoch beauftragte der Europäische Rat den damaligen Kommissionspräsidenten Jacques Delors, einen Bericht über die Frage auszuarbeiten, wie eine Wirtschafts- und Währungsunion verwirklicht werden

könne. Im April 1989 legte das Delors-Komitee, in dem zwei EU-Kommissare, die zwölf Zentralbanker der Mitgliedstaaten und zwei Experten vertreten waren, dem Europäischen Rat ihren Bericht vor.

Der Delors-Bericht

Wie der Werner-Plan sah auch dieser Bericht eine Verwirklichung der Währungsunion in drei Stufen vor. In der ersten Stufe (bis spätestens 1990) sollte der Kapitalverkehr liberalisiert werden und eine makroökonomische Politikkoordination zwischen den Mitgliedstaaten beginnen. Dies trug den Erfahrungen des EWS Rechnung, dass Währungsstabilität ohne wirtschaftliche Konvergenz schwer zu erreichen war. Für die zweite Stufe waren der Aufbau eines Europäischen Zentralbanksystems und die Reduzierung der Schwankungsbreiten zwischen künftig an der Währungsunion teilnehmenden Währungen vorgesehen. In der dritten Stufe sollten die Wechselkurse fixiert und eine Europäische Zentralbank eingerichtet werden, die der Erhaltung der Preisstabilität verpflichtet war.

Europas Weg zur Währungsunion wurde maßgeblich durch die Umbrüche in Mittel- und Osteuropa beschleunigt. Mit dem Fall der Mauer im November 1989 und der sich abzeichnenden Wiedervereinigung Deutschlands gewannen die politischen Argumente für eine Vertiefung der Integration und für eine unumkehrbare Einbindung der auf 80 Millionen Einwohner anwachsenden Bundesrepublik, die knapp 30 Prozent der Wirtschaftskraft der EG ausmachte, an Bedeutung. Bundeskanzler Kohl und Frankreichs Präsident Mitterrand wurden gemeinsam mit Kommissionspräsident Delors zu den treibenden Kräften bei der Verwirklichung der Währungsunion. In den Verhandlungen konnten einige Punkte nicht zum Abschluss gebracht werden. Fundamentale Interessendivergenzen im Bereich der Ausgestaltung einer tieferen politischen oder fiskalischen Integration im Währungsraum, besonders zwischen Deutschland und Frankreich, ließen sich nicht beilegen. So startete die Wirtschafts- und Währungsunion mit einer institutionellen Architektur, die schon damals von Kritikern als unzureichend beschrieben wurde. Die Befürworter des Maastrichter Vertrags erwarteten, dass notwendige Ergänzungen später folgen würden. Hierbei gab es im ersten Jahrzehnt des Euro keine nennenswerten Fortschritte. Erst die Krise in der Eurozone hat ab 2010 – unter enorm hohen Kosten – beträchtliche institutionelle Dynamiken ausgelöst.