

# Den Euro vollenden

## Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa

### Bericht der „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“

*Unter der Schirmherrschaft von Jacques Delors and Helmut Schmidt*

Henrik Enderlein (*Koordinator*)

Peter Bofinger

Laurence Boone

Paul de Grauwe

Jean-Claude Piris

Jean Pisani-Ferry

Maria João Rodrigues

André Sapir

António Vitorino

*Lenkungsgruppe:*

*Yves Bertoncini, Sofia Fernandes, Marc-Antoine Lacroix, Eulalia Rubio*





# Den Euro vollenden

## Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa

Bericht der  
“Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe”

**UNTER DER SCHIRMHERRSCHAFT VON**

JACQUES DELORS

HELMUT SCHMIDT

## MITGLIEDER DER GRUPPE

**Henrik Enderlein**, Koordinator der Gruppe, Associate Dean und Professor für Politische Ökonomie an der Hertie School of Governance, Berlin.

**Peter Bofinger**, Mitglied des deutschen Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg.

**Laurence Boone**, Chefvolkswirtin der Bank of America Merrill Lynch.

**Paul de Grauwe**, Professor für Volkswirtschaftslehre an der London School of Economics.

**Jean-Claude Piris**, ehemaliger Direktor des Juristischen Dienstes des Rates der EU.

**Jean Pisani-Ferry**, Direktor des Brüsseler Think Tanks BRUEGEL, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Paris-Dauphine.

**Maria João Rodrigues**, ehemalige Arbeitsministerin Portugals.

**André Sapir**, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Université Libre de Bruxelles und Senior Fellow bei BRUEGEL.

**António Vitorino**, Präsident von *Notre Europe* und ehemaliger europäischer Kommissar für Justiz und Inneres.

## MITGLIEDER DER LENKUNGSGRUPPE

**Yves Bertoncini**, Generalsekretär von *Notre Europe*.

**Sofia Fernandes**, Wissenschaftliche Mitarbeiterin für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten bei *Notre Europe*.

**Marc-Antoine Lacroix**, Senior Principal, Promontory Financial Group France SAS.

**Eulalia Rubio**, Senior Wissenschaftliche Mitarbeiterin für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten bei *Notre Europe*.

Tommaso Padoa-Schioppa, ehemaliger Präsident von *Notre Europe* (2005-2010), war ein überzeugter und visionärer Europäer, mit außerordentlichen Kenntnissen und großer Erfahrung im Bereich der Wirtschafts- und Währungsfragen. Als Autor des Berichtes „Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit“ (1987) und als federführendes Mitglied des Delors-Komitees zur Wirtschafts- und Währungsunion (1989) hat Tommaso Padoa-Schioppa entscheidend zur Entwicklung der Idee einer gemeinsamen Währung und zur Struktur der WWU beigetragen.

Nach seinem plötzlichen und unerwarteten Tod im Dezember 2010 hat *Notre Europe* als Hommage an sein Wirken und seinen Beitrag zu Schaffung der Eurozone eine Expertengruppe ins Leben gerufen, um über notwendige Reformen der Wirtschafts- und Währungsunion nachzudenken. Die „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“ traf mehrere Male zwischen Dezember 2011 und Mai 2012 zusammen. Der vorliegende Bericht ist das Ergebnis dieser Arbeit.

Die Experten haben als Privatpersonen an der Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe teilgenommen. Die in diesem Bericht ausgedrückten Meinungen entsprechen demnach nicht zwingend denen der Institutionen, denen die einzelnen Gruppenmitglieder angehören.

*In memoriam Tommaso Padoa-Schioppa*







## Notre Europe

---

**N**otre Europe ist eine unabhängige Forschungseinrichtung und Ideenschmiede, die sich der europäischen Integration widmet. Unter der Leitung von Jacques Delors, der Notre Europe 1996 gründete, verfolgen wir das Ziel, „ein geeintes Europa zu denken“.

Wir sind bestrebt, Beiträge zu den aktuellen öffentlichen Debatten zu liefern, indem wir Analysen und konkrete politische Handlungsvorschläge entwickeln, die auf eine engere Verbindung der Völker Europas hinzielen. Gleichzeitig fördern wir die aktive Teilhabe der Bürger/innen und der Zivilgesellschaft am Aufbau einer Gemeinschaft und eines öffentlichen Raumes in Europa.

Mit dieser Zielgabe leiten die Mitarbeiter/innen von Notre Europe Forschungsprojekte, erstellen Analysen in Form von Kurzberichten, Studien oder Artikeln und bringen sie in Umlauf, organisieren öffentliche Debatten oder Seminare. Ihre Untersuchungen und Vorschläge konzentrieren sich auf vier Themenkomplexe:

- Weitblickende Perspektiven für Europa: Die Gemeinschaftsmethode, die Erweiterung und Vertiefung der EU und das europäische Projekt insgesamt befinden sich in ständiger Weiterentwicklung. Notre Europe liefert detaillierte Hintergrundanalysen und Vorschläge, die es erleichtern, einen Weg durch die Vielzahl von möglichen Zukunftsperspektiven für Europa zu finden.

- *Europäische Demokratie in Aktion: Demokratie ist die Priorität eines jeden Tages. Notre Europe ist davon überzeugt, dass die europäische Integration die Angelegenheit jeder Bürgerin und jedes Bürgers ist, ebenso wie die aller Akteur/innen der Zivilgesellschaft und auch jeder Entscheidungsebene innerhalb der Europäischen Union. Notre Europe sucht daher nach Wegen, wie das politische Handeln und Regieren in Europa weiter demokratisiert werden können und tritt für diese Wege ein.*
- *Wettbewerb, Zusammenarbeit, Solidarität: „Der Wettbewerb regt an, die Zusammenarbeit stärkt, die Solidarität eint“. Dies ist, im Wesentlichen, der europäische Vertrag, wie Jacques Delors ihn definiert. Getreu diesem Ansatz forscht Notre Europe nach innovativen Lösungen in den Bereichen Wirtschaft, Soziales und nachhaltiger Entwicklungspolitik und wirbt für diese Ansätze.*
- *Politisches Handeln und Regieren in Europa und der Welt: Die Europäische Union stellt ein einzigartiges Modell politischer Steuerung in einer zunehmend offenen Welt dar. Ihr kommt daher eine besondere Rolle auf der internationalen Bühne und in der Weltpolitik zu. Notre Europe trägt dazu bei, diese Rolle zu definieren.*

*Notre Europe strebt nach völliger Gedankenfreiheit und arbeitet im Geiste des Allgemeinwohls. Daher sind alle Veröffentlichungen von Notre Europe kostenfrei auf unserer Webseite erhältlich, sowohl auf Französisch wie auch auf Englisch: [www.notre-europe.eu](http://www.notre-europe.eu)*

*Die bisherigen Vorsitzenden von Notre Europe sind Jacques Delors (1996-2004), Pascal Lamy (2004-2005), Tommaso Padoa-Schioppa (2005-2010) und António Vitorino (seit 2011).*



## Vorwort

*von Jacques Delors und Helmut Schmidt*

---

**V**or dem Hintergrund der aktuellen Spannungen und Krisen um die Funktionsmechanismen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion liefert die von *Notre Europe* ins Leben gerufene „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“ mit ihrem Bericht eine besonders erhellende Hintergrundanalyse und ist zugleich Quelle der Inspiration.

Tommaso Padoa-Schioppa war ein herausragender Experte der wirtschafts- und währungspolitischen Integration, und das nicht nur als theoretischer Vordenker, sondern – im Rahmen seiner hohen Verantwortlichkeiten in der Europäischen Kommission und bei der Europäischen Zentralbank – auch als Mann der Praxis. Er konnte, wie wir auch, bezeugen, dass die potentiellen Schwierigkeiten und Funktionsdefizite, die dieser Bericht aufführt, weder in den späten 1970er Jahren, als das Europäische Währungssystem entstand, noch in den frühen 1990er Jahren, als die Wirtschafts- und Währungsunion in Kraft trat, außer Acht gelassen wurden. Die meisten dieser Defizite waren in der Tat bekannt. Die in diesen Phasen der europäischen Integration geschlossenen politischen Kompromisse erlaubten es jedoch nicht, eine vollständige Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu schaffen.

Im heutigen, von der Währungskrise geprägten Kontext ist dieser Bericht von höchster Bedeutung, weil er dazu auffordert, „den Euro zu vollenden“. Er tut dies auf der Grundlage einer äußerst präzisen und pragmatischen Analyse der bestehenden Herausforderungen, und gleichzeitig mit dem Ziel, sowohl realisierbare wie auch relevante Optionen aufzuzeigen. Sein besonderes Verdienst besteht darin, dass er über kurzfristige Notfallsituationen hinaus die wesentlichen strukturellen Probleme der Eurozone benennt.

Als erste große Herausforderung identifiziert der Bericht den Umgang mit Heterogenitäten innerhalb der Währungsunion. Er unterstreicht die Notwendigkeit, den Binnenmarkt zu vollenden und die pro-zyklischen Auswirkungen der Realzinsen der EZB durch ein besseres Funktionieren des „realen Wechselkurs-Kanals“ zu vermindern. Er schlägt ebenfalls vor, einen „zyklischen Stabilisierungsfonds“ einzurichten, um Ländern zu helfen, sich von durch die WWU hervorgerufenen zyklischen Abschwüngen zu erholen.

Ein weiterer zentraler Vorschlag des Berichtes besteht darin, eine „Bankenunion für den Euroraum“ zu schaffen, um die enge Verknüpfung von schwachen Banken und staatlicher Schuldendynamik zu durchbrechen. Da die negativen Auswirkungen der Bankenkrise mittlerweile klar ersichtlich sind, erscheint es tatsächlich mehr als sinnvoll, eine Bankenaufsichtsbehörde ins Leben zu rufen, die in der Lage ist, mikroprudentielle Aufsichtsbefugnisse auszuüben. Parallel dazu sollte eine WWU-Agentur gegründet werden, die Geldmittel zur Lösung der Bankenkrise bereitstellt und gleichzeitig ein europäisches Bankeinlagengewährleistungssystem verwaltet.

„Ein Konzept für fiskalpolitischen Föderalismus *sui generis*“ für den Euro ist die zweite Schlüsselidee dieses Berichts. Über die in letzter Zeit getroffenen Entscheidungen hinaus ist es selbstverständlich außerordentlich wichtig, dass Vorschläge gemacht und umgesetzt werden, wie sich fiskalpolitische Rechte und Pflichten innerhalb der WWU zukünftig die Waage halten sollen. Der Bericht beharrt völlig zu Recht auf einer Rückkehr zu dieser Ausgewogenheit, und die von ihm vorgelegten Lösungsvorschläge, wie sie erreicht werden soll, zeugen von außergewöhnlicher Klugheit. Es ist dazu eine strengere Haushaltskontrolle von der europäischen Ebene her notwendig, aber auch eine verstärkte Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken.

Über die bereits vorgeschlagenen Regeln zum Erhalt des Gleichgewichts innerhalb des Systems hinaus ist es in der Tat unerlässlich, eine echte Koordination der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitik durchzusetzen. Diese Koordination fehlt bislang schmerzhaft. Sie muss die notwendige Geschlossenheit und Kohärenz der Währungsunion sicherstellen und dabei die spezielle Situation jedes einzelnen europäischen Landes berücksichtigen.

Darüber hinaus liegt der Bericht absolut richtig, wenn er darauf hinweist, dass die WWU-Staaten sich vor einer „sich selbst erfüllenden Solvenzkrise“ schützen müssen. Zu diesem Zweck schlägt er vor, eine „Europäische Schuldenagentur“ einzurichten. Sie würde von allen Eurozonen-Staaten mit Garantien versehen und WWU-Ländern helfen, die unter finanziellem Druck stehen. Darüber hinaus würde sie WWU-Ländern Finanzierungsmöglichkeiten zu Zinssätzen verschaffen, die auf einem angemessenen Niveau über den am besten bewerteten Ländern liegen.

Was der Bericht nicht vorschlägt, ist die Rolle der Europäischen Zentralbank zu verändern, und das ist auch richtig so: Die echten Herausforderungen liegen anderswo, und alle Mitgliedstaaten müssen lernen, ihre Wettbewerbsfähigkeit im Rahmen der von der EZB hergestellten Währungsstabilität zu fördern. Der Bericht vertieft ebenfalls nicht, wie auf der Basis eines guten Zusammenspiels von Wettbewerb, Zusammenarbeit und Solidarität innerhalb des Binnenmarktes der 27 Mitgliedstaaten Dynamik und Kohäsion gefördert werden können. Seine zentrale Aufgabe bestand nicht darin, dieses Thema zu behandeln; wir halten es aber für ebenso wichtig wie die Beschlüsse zur aktuellen Krise der Wirtschafts- und Währungsunion.

Zu guter Letzt unterstreicht die „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“ die Notwendigkeit eines „Handlungsplans“, der alle operationellen Schritte aufführt, die zu einer stabileren und florierenden Eurozone führen, von den unmittelbar anstehenden Entscheidungen (zu denen die Ratifizierung des „Fiskalpaktes“ gehört) hin zu den mittelfristigen (beispielsweise das Emittieren von „Eurobonds“). Sie zeichnet auch einen klaren konzeptuellen und politischen Horizont auf, der weit über die ersten, schon erreichten, politischen Vereinbarungen hinaus reicht. In dieser Perspektive erscheinen der Sinn und die Wirkung der oben erwähnten technischen Optionen noch einmal umso folgerichtiger.

Wir wünschen uns, dass alle europäischen Entscheidungsträger und -trägerinnen in diesem Bericht die umfassende Vision und die Perspektiven finden, die seit dem Beginn der Krise so häufig gefehlt haben, und dass sie auf dieser Grundlage in der Lage sein werden, die WWU und die Europäische Union insgesamt zu stärken.

**Jacques Delors**, *Gründungspräsident von Notre Europe  
und ehemaliger Präsident der Europäischen Kommission*

**Helmut Schmidt**, *ehemaliger Kanzler der Bundesrepublik Deutschland*  
*Juni 2012*

## Inhaltsübersicht

<b>Eingangsbemerkungen</b>	<b>S. 1</b>
<b>Zusammenfassung</b>	<b>S. 5</b>
<b>Einleitung</b>	<b>S. 9</b>
<b>1. Die Ursprünge der aktuellen Krise</b>	<b>S. 13</b>
1.1. Der Binnenmarkt und die Gemeinschaftswährung	S. 14
1.2. Das Problem der EZB, „es niemals allen recht machen zu können“	S. 16
1.3. Der reale Wechselkurs-Kanal	S. 17
1.4. Die europäische Ebene in ihrer wirtschaftspolitischen Handlungsfähigkeit stärken	S. 17
1.5. Ausgleich durch Umverteilung	S. 19
1.6. Herausforderungen der fiskalpolitischen Koordinierung	S. 20
1.7. Herausforderungen für den Bankensektor und die Finanzmarktintegration	S. 21
1.8. Jenseits des Nationalstaates: ein Konzept <i>sui generis</i> für fiskalpolitischen Föderalismus	S. 22
<b>2. Zum Umgang mit Heterogenitäten in einer Währungsunion</b>	<b>S. 27</b>
2.1. Wie mit zyklischen Divergenzen umzugehen ist	S. 28
2.2. Den Binnenmarkt vollenden, um den realen Wechselkurskanal zu verbessern	S. 30
2.3. Einen zyklischen Anpassungs- und Absicherungsfonds schaffen, um zyklische Ungleichgewichte abzuschwächen	S. 32
2.4. Wie mit strukturellen Divergenzen umgegangen werden soll	S. 35

<b>3. Den fiskalpolitischen Rahmen der WWU nachhaltiger und belastbarer gestalten: ein fiskalpolitischer Föderalismus <i>sui generis</i> für den Euroraum</b>	<b>S. 37</b>
3.1. Die Hauptdefizite des aktuellen Modells der fiskalpolitischen Koordinierung	S. 38
3.2. Eine Europäische Schuldenagentur schaffen	S. 40
<b>4. Der Banken- und Finanzsektor: hin zu einer Bankenunion für den Euroraum</b>	<b>S. 45</b>
4.1. Die jüngsten Reformen zur EU-Finanzmarktaufsicht sind nicht ausreichend	S. 46
4.2. Eine Bankenunion für die Eurozone	S. 48
4.3. Ein Einlagensicherungssystem für die Eurozone	S. 49
<b>Fazit: ein Handlungsplan auf dem Weg zu fiskalpolitischem Föderalismus</b>	<b>S. 51</b>
<b>Ausgewählte Publikationen von <i>Notre Europe</i></b>	<b>S. 53</b>

*Originalfassung des Textes: Englisch. Deutsche Übersetzung: Jutta Hergenhan.  
Der Bericht steht auf Englisch, Französisch und Deutsch zur Verfügung.*

## **Eingangsbemerkungen: Wir benötigen dringend einen Handlungsplan für die grundlegende Umgestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion**

---

Im April 1987 veröffentlichte eine Expertenkommission zur „Integrationsstrategie für die Europäische Gemeinschaft“ unter dem Vorsitz von Tommaso Padoa-Schioppa einen Bericht, der später zur Grundlage für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion wurde.<sup>1</sup> Dieser Bericht nannte vier Punkte, die er *„auf lange Sicht als die Grundlage für den ‚Gesellschaftsvertrag‘ zwischen der Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten“* betrachtete: a) wettbewerbsfähige Märkte, b) Währungsstabilität, c) eine gerechte Verteilung der Erträge des wirtschaftlichen Wohlstands und d) effektives Wachstum. Diese vier Elemente wurden tatsächlich zur Grundlage für die weitere politische und wirtschaftliche Einigung Europas in den vergangenen 25 Jahren.

Die Mitglieder der „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“ sind der Auffassung, dass dieser europäische Gesellschaftsvertrag heute auf dem Spiel steht. Ein Auseinanderbrechen der Eurozone kann nicht länger ausgeschlossen werden. Wir befürchten, dass ein einmal in Gang gekommener Prozess der währungsopo-

1. „Efficiency, Stability and Equity: A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community“, Bericht einer von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften berufenen Expertenkommission unter dem Vorsitz von T. Padoa-Schioppa. April 1987.

litischen Desintegration nicht mehr zum Stillstand gebracht werden könnte. Es besteht vielmehr die Gefahr, dass er zu einem Prozess der politischen und wirtschaftlichen Desintegration der Eurozone und auch der Europäischen Union führen könnte. Die aktuelle Krise, die die Europäische Union und insbesondere die Eurozone nun schon seit mehr als zwei Jahren im Griff hält, stellt daher eine fundamentale Herausforderung an die vier konstitutiven Elemente der jüngsten politischen und wirtschaftlichen Einigung Europas dar.

Das Prinzip wettbewerbsfähiger Märkte in Europa auf den vier Grundfreiheiten. Es läuft jedoch zunehmend Gefahr, im Zuge eines möglichen Auseinanderbrechens der Eurozone durch eine Renationalisierung der Wirtschaftspolitiken, protektionistische Tendenzen und eine potentielle Rückkehr zu nationalen Währungen und Abwertungen zwecks Steigerung der Konkurrenzfähigkeit in Frage gestellt zu werden. Wir gehen davon aus, dass die mit einer solchen Rückwärtsbewegung der europäischen Marktintegration verbundenen Kosten exorbitant wären und befürchten, dass das Ende einer wettbewerbsbasierten marktwirtschaftlichen Struktur in Europa den Wohlstand in der Eurozone insgesamt senken würde.

Das Prinzip der Währungsstabilität in Europa spiegelt sich in der ursprünglichen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion des Maastrichter Vertrages wieder. Es sieht sich momentan mit drei gefährlichen Szenarien konfrontiert: a) Zunächst einmal besteht ein nicht unbeträchtliches Risiko der Rückkehr zu nationalen Währungen. Sollte dieses Risiko Wirklichkeit werden, würde dies das abrupte Ende der Währungsstabilität bedeuten. Die Ersparnisse und das Anlagevermögen eines großen Teils der Bevölkerung der Eurozone unterlägen einer jähen Veränderung ihres Wertes. b) Zweitens ist der Bankensektor mehrerer Eurozonen-Länder bedroht. Sollte die bestehende Unsicherheit dieser Systeme in einen unkontrollierten Ansturm auf die Banken oder in massive, grenzüberschreitende Kapitalflucht umschlagen, dann bestünde ein hohes Risiko für die Bankguthaben und damit wiederum für die Ersparnisse und Anlagen eines großen Teils der Bevölkerung des Euroraumes. c) Zum Dritten wird die Stabilität des Euros selbst von vielen als gefährdet betrachtet, insofern als die Rettungs- und Stabilisierungsbestrebungen eine weitreichende Monetarisierung der Schulden nach sich ziehen könnten.



Das Prinzip der gerechten Verteilung der Erträge aus wirtschaftlichem Wohlstand in Europa spiegelt sich im weithin anerkannten Rahmen der Sozialen Marktwirtschaft wider. Auch dieses Prinzip ist momentan gefährdet. Sowohl innerhalb der Mitgliedstaaten wie auch zwischen ihnen wächst die Ungleichheit. In mehreren Eurozonenländern ist die Hälfte der erwerbstätigen Bevölkerung von Jugendarbeitslosigkeit betroffen. Ein Andauern der Krise oder ein Auseinanderbrechen der Gemeinschaftswährung würde diese Spaltung der Gesellschaft noch akzentuieren.

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone sieht sich momentan auf drei Ebenen Gefahren ausgesetzt: a) Die Krise selbst hatte schon erhebliche negative Auswirkungen auf das Wachstum in der Eurozone. Dieser Trend wird sich höchstwahrscheinlich fortsetzen, wenn das Klima der Unsicherheit bestehen bleibt und nicht bald eine zukunftsgerichtete, nachhaltige und langfristige Lösung für die Krise gefunden wird. b) Ein Auseinanderbrechen der Eurozone würde den Grad der Verflechtung der wirtschaftlichen Akteure in Europa mindern. Es ist zu erwarten, dass diese Entwicklung das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren maßgeblich behindern würde. c) Die anhaltende Fokussierung auf kurzfristigen Schulden- und Defizitabbau birgt die Gefahr, die kurz- bis mittelfristigen Wachstumsaussichten in der Eurozone insgesamt zu beeinträchtigen. Auch wenn stark überhöhte Schuldenstände sicherlich weder wünschenswert noch nachhaltig sind, betrachten wir auch eine übertrieben strenge Sparpolitik als gefährlich, denn sie könnte zu einem Jahrzehnt verlorenen Wachstums in der Eurozone führen.

Vor dem Hintergrund der Risiken, die die vier Hauptbestandteile des europäischen Gesellschaftsvertrages bedrohen, bieten wir Denkanstöße, wie die Eurozone wieder belastbarer gemacht werden könnte und wie das Vertrauen in die Gemeinschaftswährung wieder hergestellt werden könnte. Unser Bericht konzentriert sich dabei hauptsächlich auf langfristige Antworten auf die aktuellen Herausforderungen. Er versucht Fragen zu formulieren, die beantwortet werden müssen, damit der Euro auf lange Sicht zu einem Erfolg wird. Auch wenn unsere Empfehlungen nicht kurzfristig ausgerichtet sind, möchten wir unsere Hauptaussage klar verstanden wissen: Im Kontext der aktuellen Krise sind langfristige Angelegenheiten dringende Angelegenheiten.

Zwei Leitprinzipien lagen den Beratungen unserer Gruppe zugrunde: Erstens teilten wir alle die Ansicht, dass ein Schritt zurück im Prozess der Währungsintegration keine Option darstellt. In den vorangegangenen Absätzen haben wir einige Argumente geliefert, die dieses Prinzip rechtfertigen. Im Hauptteil unseres Berichtes ziehen wir jedoch die Option, den Euro aufzugeben, nicht einmal in Betracht. Zum Zweiten haben wir beschlossen, unsere Vorschläge von dem Grundsatz abzuleiten: „So viel politische und wirtschaftliche Union wie notwendig, aber so wenig wie möglich.“ Wir sind davon überzeugt, dass die momentane Krise durch mehrere Fehlfunktionen ausgelöst wurde, die in der ursprünglichen Struktur der Währungsunion angelegt sind und die korrigiert werden müssen. Entsprechend dem Subsidiaritätsprinzip glauben wir aber auch, dass diese Korrekturen auf das strikt Notwendige beschränkt bleiben müssen, damit der Euro erfolgreicher funktionieren kann. Wir plädieren daher nicht für „mehr Europa“ zu dem einfachen Zweck, den Prozess der europäischen Integration stärken zu wollen. Unsere Intention ist es keineswegs, für einen europäischen „Super-Staat“ oder eine starke supranationale Macht einzutreten. Wir betrachten die WWU in ihrer aktuellen Form als unvollständig und führen auf, welche Elemente wir für unerlässlich halten, damit der Euro funktionieren kann. Nicht mehr und nicht weniger.

## Zusammenfassung

---

Die Wurzeln der aktuellen Krise liegen in dem Widerspruch, der sich aus der Existenz einer gemeinsamen, supranationalen Währung und dem gleichzeitigen Weiterführen nationalstaatlicher Politiken ergibt. Um diesen Widerspruch zu überwinden, bedarf es weder eines „europäischen Super-Staates“ noch einer Rückkehr zu den einzelnen Nationalstaaten oder nationalen Währungen. Was wir hingegen benötigen, ist ein fiskalpolitischer Föderalismus *sui generis*, der sich aus den funktionalen Defiziten der aktuellen gemeinsamen Währungsstruktur ableitet und gleichzeitig weitest möglich die Haushaltsautonomie der Mitgliedstaaten der Eurozone respektiert. Wir meinen, dass die gemeinsame Währung fiskalpolitischen Föderalismus in ausreichendem Maße braucht, um adäquat funktionieren zu können, aber auch wiederum nicht mehr als notwendig. Unsere Vorschläge zum Erreichen dieses Ziels ergeben sich aus den zentralen Herausforderungen, mit denen die Eurozone sich während des ersten Jahrzehnts ihres Bestehens konfrontiert sah.

Die erste Herausforderung ergibt sich aus der Vorrangstellung des Realzinseffektes gegenüber dem realen Wechselkurseffekt. Das erste Jahrzehnt der gemeinsamen Währung war entgegen ursprünglicher Annahmen von anhaltenden Unterschieden

der Preisniveaus geprägt. Dies hatte zur Folge, dass der von der Europäischen Zentralbank festgelegte Leitzins letztendlich „für keinen der passende war“ (*one size fits none*). Er hatte dadurch abträgliche und sogar sich selbst verstärkende prozyklische Auswirkungen auf die meisten Mitgliedstaaten. Dies führte zu übermäßigen zyklischen Divergenzen und Ungleichgewichten. Der reale Wechselkurseffekt konnte kein ausreichendes Maß an Preiskonvergenz hervorrufen und daher auch Ungleichgewichte nicht verhindern.

Die zweite Herausforderung liegt im Bereich der fiskalpolitischen Koordinierung und der fiskalpolitischen Aufsicht. Interne Ungleichgewichte wurden erst dann zu einer Angelegenheit der Eurozone als der Mechanismus der „sich selbst erfüllenden Solvenzkrise“ einsetzte. Da Eurozonenmitglieder ihre Schulden in einer Währung emittieren, über die sie nicht die volle Kontrolle besitzen, können Liquiditätskrisen in diesen Ländern nicht durch eine Abwertung gelöst werden, sondern erhöhen vielmehr die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsunfähigkeit.

Die dritte Herausforderung ergibt sich aus der paradoxen Struktur der Finanzmärkte. Die Interdependenzen der Bankensysteme innerhalb der Eurozone bergen eine hohe Ansteckungsgefahr. Gleichzeitig sind alle Mitgliedstaaten selbst für die Bankenaufsicht und potentielle Notverkäufe verantwortlich. Die enge Verbindung zwischen nationalen Banken und staatlicher Hoheit besitzt einen sich selbst verstärkenden Effekt mit schweren negativen Außenwirkungen auf den Rest der Währungsunion.

Um diesen drei Herausforderungen zu begegnen, sind politische Maßnahmen in vier Bereichen erforderlich:

- a) Das erste Element ist die Vollendung und Konsolidierung des Binnenmarktes, um es den realen Wechselkurskanälen zu ermöglichen, effektiver zu funktionieren. Die Eurozone muss zu einer echten integrierten Wirtschaftszone werden. Um dieses Ziel zu erreichen, sind institutionelle Angleichungen notwendig, die die Anpassungsfähigkeit von Löhnen und Preisen erhöhen.
- b) Das zweite Element ist ein zyklischer Stabilisierungs- und Versicherungsfonds, um den Auswirkungen der „für alle unpassenden“ Geldpolitik entgegenzuwirken. Dieser Sicherungsfonds sollte außerhalb des EU-Budgets angelegt werden

und unter der direkten Kontrolle der nationalen Parlamente stehen. Er würde weitgehend automatisch arbeiten und – wenn er richtig angewendet wird – auch nicht zu langfristigen Transfers in nur eine Richtung führen.

- c) Das dritte Element besteht darin, Fiskalrechte und -pflichten in der gemeinsamen Währungszone wieder in ein Gleichgewicht zu bringen. Eurozoneländer, die den Zugang zum Markt verloren haben, sollten unter wesentlich stärkere Haushaltsaufsicht gestellt werden und sich bereit erklären, einige ihrer Hoheitsrechte aufzugeben. Als zentraler Grundsatz sollte gelten: Souveränität endet in einer Währungsunion wenn die Solvenz endet. Gleichzeitig sollte die Eurozone insgesamt sicherstellen, dass ein Zugang zu staatlicher Finanzierung auch in Krisenzeiten immer zu einem angemessenen Preis möglich ist. Um die Umsetzung dieses dritten Elementes zu gewährleisten, schlagen wir die Einrichtung einer Europäischen Schuldenagentur (ESA) vor, die den Ländern flexible Refinanzierungsmöglichkeiten bietet, im Tausch gegen eine schrittweise Übertragung von Hoheitsrechten. Die ESA würde a) gesamtschuldnerisch von allen Eurozoneländern garantiert, b) als normales Finanzierungsinstrument in Höhe von 10 % des BIP allen Mitgliedsländern dienen, c) eine relativ einfache zusätzliche Mittelbeschaffung in Krisenzeiten für relativ niedrige Volumina ermöglichen (bis zu zusätzlichen 10 % des BIP eines Landes), d) bei steigender Schuldenhöhe jedoch eine wesentlich stärkere Konditionalität einfordern die zu einer schrittweisen Übertragung der Haushaltsaufsicht an die ESA führen. Sollte ein Land mehr als 60 % seines BIP als ESA-gestützte Finanzierung benötigen, bräuhete es grünes Licht von der ESA bevor es seinen Haushalt verabschieden oder in anderer Weise sein Haushaltsrecht ausüben kann. Würde ein rotes Licht nicht respektiert, dann würde das zu einem automatischen Ausschluss von der ESA-Finanzierung und der Einleitung des Staatsbankrotts führen. Alternativ könnten die vollen Hoheitsrechte von Ländern, deren Schuldenanteil 60 % des BIP übersteigt, auf die ESA übertragen werden. Dies würde jedoch weitreichende Änderungen der nationalen Verfassungen erfordern.
- d) Das vierte Element ist eine Bankenunion der Eurozone. Um die paradoxe Lage von Finanzmarktintegration und Bankenaufsicht zu lösen, ist es erforderlich, eine Bankenaufsichtsbehörde mit mikroprudentiellen Kontrollbefugnissen für die Eurozone zu schaffen.

Um die notwendigen Veränderungen zu ermöglichen, muss sich die Eurozone auf eine neue institutionelle und rechtliche Struktur einigen. Dieses Ziel kann am besten durch ein neues Regierungsabkommen erreicht werden. Es stünde formell zwar außerhalb der aktuellen Vertragsstruktur, wäre mit dieser jedoch eng verbunden und bliebe so weit wie möglich in die EU-Institutionen und -Körperschaften eingebunden. Zu einem späteren Zeitpunkt könnte es auch in den bestehenden rechtlichen Rahmen der EU überführt werden.

Die meisten der für ein besseres Funktionieren der gemeinsamen Währung erforderlichen Umgestaltungen sind langfristiger Natur. Aber ihre Umsetzung ist jetzt notwendig. Was wir heute benötigen, ist ein Handlungsplan, der uns letztendlich unwiderruflich zu den gewünschten Veränderungen führt. Eine kurzfristige Lösung auf einen Schlag ist sehr unwahrscheinlich. Gleichzeitig besteht in der aktuellen Lage die größte Gefahr in überstürztem kurzfristigem Handeln ohne langfristiges Ziel. Wir benötigen daher, ganz im Gegenteil, einen glaubwürdigen Weg zum langfristig notwendigen Wandel. Nur dadurch kann das Vertrauen in die Gemeinschaftswährung und das Projekt der europäischen Einigung wieder hergestellt werden.

## Einleitung: die eigentliche Herausforderung – der Wirtschafts- und Währungsunion als Struktur *sui generis* gerecht werden

---

- 1 **D**ie Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist eine „*sui generis*“ Konstruktion. Es gibt kein weiteres historisches Beispiel für eine Währungsunion dieser Art, welche wirtschaftlich höchst verschiedene aber politisch souveräne Staaten unter den gemeinsamen Schirm einer gemeinschaftlichen Währung bringt, die von einer einzigen, unabhängigen Zentralbank verwaltet wird. Die institutionellen Asymmetrien dieses Rahmenwerks sind ausgiebig diskutiert worden, sogar schon bevor es zur aktuellen Krise kam. Von Anfang an wurde dabei mehr als nur einmal die Frage gestellt, ob „eine Währung ohne Nationalstaat“ überleben kann.
- 2 Tommaso Padoa-Schioppa rief uns immer wieder in Erinnerung, dass die Frage, ob eine Währung ohne Nationalstaat überleben kann, an sich schon falsch gestellt ist. Er beharrte darauf, dass sich das Lager derer, die argumentieren, „sie kann funktionieren“ genauso im Unrecht befand wie das Lager derer, die behaupten „sie wird niemals funktionieren!“. Er schrieb einmal: *„Auch wenn sie noch so verfeindet miteinander sind, teilen diese beiden Lager doch den selben Glaubenssatz: Der Nationalstaat sei und bleibe der absolute Souverän innerhalb seiner Grenzen. Beide Lager glauben, dass die internationalen*

*Beziehungen weiterhin auf dem doppelten Postulat der Homogenität nach innen und der Unabhängigkeit nach außen basieren werden, also auf einem Modell, dass mit den Westfälischen Verträgen von 1648 erfunden wurde. Für die einen ist die Festigung der Zitadelle unmöglich und für die anderen unnötig. Beide sind nicht in der Lage zu sehen, dass wir mittlerweile in einer anderen Welt leben; in einer Welt, in der politische Macht nicht mehr als Monopol von nur einer Hand gehalten wird. Stattdessen ist sie mittlerweile auf einer langen vertikalen Skala verteilt, die von der kommunalen über die nationale zur kontinentalen bis auf die globale Ebene reicht. Beide Lager scheinen nicht zur Kenntnis zu nehmen, dass es sich bei der Geschichte um einen dynamischen, von Widersprüchen geleiteten Prozess handelt.“<sup>2</sup>*

- 3 Das Hauptanliegen dieses Berichtes besteht darin, Vorschläge für die Zukunft der WWU zu präsentieren, die der neuen, „post-westfälischen“ Ordnung Rechnung tragen und mit ihr vereinbar sind. Die Gruppe, die diesen Bericht vorlegt, teilt die Überzeugung, dass weder ein „europäischer Nationalstaat“ noch eine Rückkehr zu den einzelnen Nationalstaaten das passende Konzept für die Zukunft der Gemeinschaftswährung darstellt. Vielmehr ist die Umsetzung einer besseren Aufgabenzuweisung im Bereich wirtschaftspolitischen Handelns notwendig. Die Eurozone ist unter starken Beschuss geraten, weil viele Marktbeteiligte nicht an die Belastbarkeit des post-westfälischen Projekts glauben, das Europa seit nunmehr 60 Jahren verfolgt.
  
- 4 Während der ersten zehn Jahre des Bestehens der WWU waren Koordination und Kooperation die beiden Schlüsselbegriffe der wirtschaftspolitischen Steuerung (wobei nur wenige einen Unterschied zwischen den beiden machten). Auch jetzt zielen viele Vorschläge, wie die wirtschaftspolitische Lenkung der WWU umgestaltet werden könnte, wieder auf Koordination und Kooperation. Wir hingegen bezweifeln, dass dies der richtige Weg ist. Die Krise hat gezeigt, dass die frühere Funktionsweise der WWU so nicht fortgeführt kann, wenn die EU-Ebene nicht als eigene wirtschaftspolitische Akteurin anerkannt wird. Uns ist nicht ersichtlich, wie Koordination zum Erfolg führen soll, wenn der Koordinator vornehmlich aus einer Versammlung derer besteht, auf die die Koordinierungsbestrebungen abzielen.

---

2. *Financial Times*, 13. Mai 2010.



- 5 Die Herausforderung besteht für die WWU vor allem in ihrer breiten strukturellen Heterogenität. Das pro-Kopf-BIP reicht von einem Faktor 1 : 8 innerhalb der Eurozonenstaaten. Selbst wenn Kaufkraftparitätenraten (KKP) zugrunde gelegt werden und der Vergleichswert nicht zwischen dem reichsten und dem ärmsten Land pro Kopf liegt, sondern die durchschnittliche pro-Kopf-Rate des BIP der gesamten Eurozone herangezogen wird, weichen von 17 Ländern immer noch zehn um mehr als 15 % vom Eurozonen-Durchschnittswert ab. Darüber hinaus spiegeln solche makroökonomischen Indikatoren nur bedingt die eigentlichen strukturellen Heterogenitäten innerhalb der Eurozone wider, die in Wirklichkeit wahrscheinlich noch wesentlich größer sind. Diese Divergenzen innerhalb der Eurozone sind deswegen von Bedeutung, weil sie in den einzelnen Mitgliedstaaten zu ganz unterschiedlichen politischen Prioritäten bei ihren Koordinierungsbestrebungen führen.
- 6 In den kommenden Jahren wird Europa beweisen müssen, dass ein Mehrebenenansatz bei der Steuerung der Wirtschaftspolitiken funktionieren kann. Dieser Beweis wird nicht nur in der geistigen Einstellung oder mittels Erklärungen zu führen sein, sondern durch entsprechendes Handeln. Europa wird eine Antwort auf die Herausforderung formulieren müssen, die sich aus dem *sui generis* Charakter des gemeinsamen Währungsprojekts ergibt: Wie kann wirtschaftspolitische Steuerung innerhalb der WWU ohne die herkömmliche nationalstaatliche Grundlage erfolgreich vonstatten gehen? Die aktuellen Diskussionen umgehen diese Frage und bringen immer wieder das Gleiche in unterschiedlichen Formen hervor. Mitgliedstaaten und sogar Akteure auf EU-Ebene betrachten die WWU weiterhin als einen Zusammenschluss von wirtschaftlich unabhängigen Souveränen, die sich ein gemeinsames Regelwerk geben, aber innerhalb dieses Rahmens *einzel*n handeln, und nicht *gemeinsam*.
- 7 *Gemeinsames* Handeln würde beinhalten, dass die Summe mehr ist als jeder einzelne Teil. Zum aktuellen Zeitpunkt gibt es nur sehr wenige Beispiele echten *gemeinsamen* wirtschaftlichen Handelns auf der EU-Ebene in Bereichen, die nicht die Währungspolitik betreffen. Das ist ein Fehler. Der Delors-Bericht von 1989 wies schon darauf hin, dass „die Wirtschafts- und Währungsunion die beiden integralen Bestandteile eines gemeinsamen Ganzen bilden und daher

*parallel zu einander umgesetzt werden müssen.*<sup>3</sup> Die Währungsunion wurde vollständig umgesetzt. Die Wirtschaftsunion hingegen wurde nicht vollständig umgesetzt. Die Konsequenz des *einzelnen* Handelns in der Wirtschaftspolitik hat zu einem Anstieg der *gemeinsamen* Probleme geführt, und diese wiederum erfordern *gemeinsame* Antworten. Leichter wäre es hingegen, von Anfang an *gemeinsam* zu handeln.

- 8 Dazu bedarf es allerdings einer Klärung, wer was tut und auf welcher Ebene. Um echtes *gemeinsames* Handeln in der Eurozone zu erzielen, müssen die Verantwortlichkeiten jedes einzelnen Akteurs neu verhandelt werden. Insbesondere der Handlungsrahmen der EU-Ebene selbst müsste noch einmal in den Blick genommen werden. Wir müssen dabei allerdings der Versuchung widerstehen, das westfälische Modell auf der EU-Ebene zu reproduzieren. Die WWU muss ihre Strukturen auf mehreren Ebenen entfalten, um innerhalb verschiedener rechtlicher Zuständigkeitsbereiche handlungsfähig zu sein und unterschiedlichen demokratischen Legitimationseinheiten Rechnung zollen zu können. Wir benötigen daher einen Aktionsplan zur Reform der WWU. Diese Herausforderung muss dringend und ernsthaft in Angriff genommen werden.

---

3. Ausschuss zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion: Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft. Brüssel, 1989.

## 1. Die Ursprünge der aktuellen Krise

---

9 **D**ie aktuelle Krise in der Eurozone beruht auf einer Vielzahl von Ursachen, die eine große Bandbreite an Symptomen hervorgerufen haben. Unserer Ansicht nach herrscht die Tendenz, die Ursprünge der Krise extrem zu vereinfachen. Erklärungen, die ausschließlich auf Fehler in der Lohnpolitik oder auf fiskalpolitische Verantwortungslosigkeit abzielen, die das Versagen in der Bankenpraxis oder der Bankenregulierung suchen, werden immer nur partiell zutreffen, ebenso wie solche, die ein Versagen der politischen Koordination oder die fehlende Anwendung von Sanktionen anführen. Wir glauben, dass die Wurzeln der aktuellen Krise im Widerspruch zwischen einer einheitlichen, supranationalen Währung und der Weiterführung von nationalstaatlichen Wirtschaftspolitiken liegen. Nur durch diesen Widerspruch konnten alle anderen „Ursachen“ dieser Krise erst entstehen.

10 Um herauszufinden, was notwendig wäre, um eine vollständigere und belastbarere WWU aufzubauen, die zukünftig besser mit diesen Widersprüchen umgehen kann, ist es sinnvoll, noch einmal zu den Ursprüngen der WWU zurückzukehren, um zu verstehen, wie und warum diese Widersprüche entstehen konnten. Die Gemeinschaftswährung entstand aus dem Binnenmarkt und der

Zollunion. Die eigentliche Rechtfertigung für den Aufbau einer Währungsunion leitete sich aus der Konsolidierung des Binnenmarktes ab.<sup>4</sup> Dem Binnenmarkt wiederum lag der politische Wille zugrunde, einen geeinten und friedvollen Kontinent zu schaffen.

## 1.1. Der Binnenmarkt und die Gemeinschaftswährung

11 Offene Volkswirtschaften, die in engen Handelsbeziehungen miteinander stehen, müssen sich immer entscheiden, ob sie lieber feste Wechselkurse haben wollen oder eine Geldpolitik, die auf die Stabilisierung des eigenen Konjunkturzyklus ausgerichtet ist. Nur wenn die Konjunkturzyklen dieser durch Handelsbeziehungen sehr eng miteinander verbundenen Länder und die Strukturmerkmale dieser Volkswirtschaften einander sehr ähnlich sind, dann sind die Bedingungen für einen „optimalen Währungsraum“ erfüllt. Dann verschwindet das Dilemma zwischen festen Wechselkursen und binnenorientierter Geldpolitik. In diesem Fall ermöglichen eine gemeinsame Währung und eine einheitliche Zentralbank die Kombination von festen Wechselkursen und einer Geldpolitik, die den Konjunkturzyklus aller durch Handel verbundenen Länder stabilisiert.

12 Der Aufbau des Binnenmarktes in Europa warf daher die Frage nach der Zukunft der nationalstaatlich orientierten Geldpolitik in jedem der am Binnenmarkt beteiligten Mitgliedstaaten auf. Der Padoa-Schioppa-Bericht beschrieb diesen Zusammenhang folgendermaßen: *„Das Binnenmarktprogramm schafft sowohl die Möglichkeit wie auch die Notwendigkeit zu komplementärem Handeln, um die makroökonomische Stabilität und das Wirtschaftswachstum innerhalb der Gemeinschaft zu fördern. Im Hinblick auf die Währungsstabilität stellt die Beseitigung von Kapitalkontrollen, verbunden mit der notwendigen Wechselkursstabilität, einen qualitativen Wandel der operativen Umgebung von Geldpolitik dar. Es bedeutet, dass es notwendig ist, sich zu einer einheitlichen Geldpolitik hin zu bewegen. Grundsätzlich lassen die freie Beweglichkeit des Kapitals und feste Wechselkurse gemeinsam keinen Raum für unabhängige*

---

4. Siehe Padoa-Schioppa-Bericht, *op. cit.* und Delors-Bericht, *op. cit.*

*Geldpolitiken. Unter diesen Bedingungen ist es sachdienlich, noch einmal ganz von vorne eine stärker organisierte Koordinierung der Geldpolitiken oder institutionelle Fortschritte auf diesem Gebiet in Betracht zu ziehen.“*

- 13 Der Padoa-Schioppa-Bericht trat nicht explizit für eine Währungsunion ein, sondern empfahl eher eine „zweite Etappe“ für den Wechselkursmechanismus, die es erlaubt hätte, die Freizügigkeit des Kapitals mit einem „*hohen Grad an Wechselkursbeständigkeit*“ zu vereinbaren.<sup>5</sup> Die Erfahrungen mit dem Europäischen Währungssystem hatten in der Tat gezeigt, dass die Kombination von signifikanten strukturellen Divergenzen innerhalb Europas, verbunden mit der Möglichkeit, schließlich Wechselkursangleichungen vorzunehmen, zu übermäßiger Währungsinstabilität führte. Aus diesem Grund war der Schritt hin zu einer Währungsunion die funktional logische Weiterführung des Binnenmarktes, was im Übrigen auch der Delors-Bericht ausgiebig diskutierte. Tommaso Padoa-Schioppa verband später die Notwendigkeit, den Euro zu verwirklichen, mit seinem eigenen „unvereinbaren Vierklang“. Es handelte sich dabei um eine Idee, die er schon 1982 präsentierte,<sup>6</sup> und zwar von der Unvereinbarkeit von freiem Handel, der Freizügigkeit des Kapitals, festen Wechselkursen und einer binnenorientierten Geldpolitik. Nur in einer Region, die eine „optimale Währungszone“ darstellt, kann dieser „unvereinbare Vierklang“ vermieden werden.
- 14 Wie auch immer, die Eurozone ist nie eine „optimale Währungszone“ gewesen. Die ganz einfache Feststellung, dass die strukturellen und zyklischen Divergenzen innerhalb der Eurozonenländer sehr breit sind, hat auch ganz einfache Konsequenzen. Wenn die Wachstums- und Inflationsraten in den Eurozonenmitgliedstaaten divergieren, dann wird der von der Europäischen Zentralbank (EZB) festgesetzte einheitliche Zinssatz dazu beitragen, dass sich diese Divergenzen verstärken. Vom Beginn der WWU an machten die Mitgliedstaaten schon die Erfahrung von substantiellen Unterschieden zwischen ihren jeweiligen nationalen Wachstums- und Inflationsraten. Ohne

5. Siehe S. 9 des Berichts: „Die ‘zweite Etappe’ mündet nicht in eine Währungsunion. Die Gruppe befürwortet keinen überstürzten Schritt hin zur Währungsunion, erkennt jedoch an, dass dies aus wirtschaftlicher Perspektive mehrere first-best Eigenschaften besäße.“

6. Siehe seine Rede an der Universität Mailand: „Capital Mobility, why is the Treaty Not Implemented“, auch veröffentlicht in seinem Buch „The Road to Monetary Union“, 1994.

Zweifel ist der Hauptanteil an diesen Divergenzen den unterschiedlichen nationalen Wirtschaftspolitiken und -institutionen zuzuschreiben. Die gemeinsame Währungspolitik hat diese Tendenz jedoch noch verstärkt.

## 1.2. Das Problem der EZB, „es niemals allen recht machen zu können“

15 Da die EZB ihre Entscheidungen über Zinssätze nicht an den wirtschaftlichen Entwicklungen einzelner Mitgliedstaaten orientiert, sondern vielmehr an der Eurozone als summiertes Ganzes, ist ihre Geldpolitik immer gleichzeitig zu restriktiv für die einen und zu locker für die anderen Länder. In Mitgliedstaaten mit einer Inflationsrate über dem Durchschnitt der Eurozone führte der gemeinsame Nominalzinssatz zu niedrigen Realzinsen und regte dadurch höhere Investitionsraten und den Konsum an. Dies beschleunigte das Wachstum über das Produktionspotential hinaus und hatte dadurch inflationäre Auswirkungen, vor allem auf die Preise von Anlagevermögen, wie etwa den Immobilienmarkt. In Ländern mit einer Inflationsrate unter dem Eurozonendurchschnitt war das Gegenteil der Fall: die Realzinsen waren zu hoch, während die Investitions- und Konsumraten zu niedrig waren. Die gemeinsame Geldpolitik fördert diese Divergenzen mehr als sie sie verhindert. Statt zu einer für alle passenden Lösung (*one size fits all*) führte die Geldpolitik der EZB zu einer Lösung, die auf kein Land passte (*one size fits none*). Die Geldpolitik der EZB bewirkte nachteilige und sogar selbst verstärkende pro-zyklische Effekte in den Mitgliedstaaten, deren wirtschaftliche Basis nicht mit dem Eurozonendurchschnitt übereinstimmte. Dies geschah, obwohl die EZB genau das tat, was von ihr verlangt wurde: Die EZB machte die richtige Geldpolitik für ein Land, das es nicht gibt.

16 Es gibt prinzipiell drei Wege, mit sich selbst verstärkenden Realzinszyklen umzugehen. Der mechanische Weg (d.h. der nicht durch entsprechende Politiken eingeleitete Weg) sie zu stoppen, ist der reale Wechselkurseffekt: Länder mit hoher Inflation werden letztendlich eine niedrigere Außennachfrage erleben, während Länder mit niedriger Inflation eine gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit verzeichnen. Als Folge daraus wird das sich selbst verstärkende zyklische Phänomen von einem Rückgang (oder Anstieg) der Exporte gestoppt werden, ausgelöst durch die reale Aufwertung (Herabsetzung) der Wechselkurse. Dies

setzt jedoch voraus, dass die verschiedenen Regionen wirtschaftlich so eng miteinander verbunden sind, dass regionale wirtschaftlichen Faktoren kaum mehr eine eigenständige Rolle spielen.

### **1.3. Der reale Wechselkurs-Kanal**

17 Vor dem Beginn der WWU gingen die meisten theoretischen Analysen von Währungsunionen davon aus, dass der reale Wechselkurseffekt gegenüber dem Realzinseffekt dominieren und somit die Binnenstabilität automatisch herstellen würde. Dieser Ansatz basierte auf der Annahme, dass die innerstaatlichen Preise (und damit auch die Realzinssätze) in einer Währungsunion angesichts der Freizügigkeit von Gütern und Dienstleistungen im Binnenmarkt notwendigerweise konvergieren. In der WWU hängt ein bedeutender Teil der Inlandsleistung aber von sogenannten „räumlich fixen Faktoren“ ab, wie Immobilien und schweren Maschinenanlagen, die nicht direkt vom Preiswettbewerb betroffen sind. Regionale wirtschaftliche Angleichungen, die auf realen Wechselkursdifferenzen beruhen, nehmen darüber hinaus sehr viel Zeit in Anspruch. Während die EU auf dem Papier zweifelsohne einen Binnenmarkt geschaffen hat, sind wir von einem wirklich integrierten Wirtschaftsraum noch weit entfernt.

### **1.4. Die europäische Ebene in ihrer wirtschaftspolitischen Handlungsfähigkeit stärken**

18 Der zweite Weg, grundsätzlich mit Ungleichgewichten umzugehen, die auf dem Fehlen von eigenen Geldpolitiken und Anpassungsmechanismen auf EU-Ebene beruhen, ist ein entsprechender Einsatz der übrigen Elemente wirtschaftspolitischen Handelns (hauptsächlich Lohnpolitik, nationale Steuerpolitiken, aber auch Bankenregulierung), um Wirtschaftszyklen zu stabilisieren. Während der ersten zehn Jahre des Bestehens der WWU versäumten es jedoch die nationalen Verantwortlichen, vor allem in den Ländern mit wirtschaftlichem Aufschwung, mit den richtigen politischen Antworten auf wachsende Ungleichgewichte zu reagieren. Die Mitgliedstaaten erfüllten die Erwartungen, die im ersten Teil des

Artikels 121 des Vertrags an sie gestellt sind: „Die Mitgliedstaaten betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat...“ (Artikel 121 AEUV). Zehn Jahre lang konzentrierte sich die Debatte zu diesem Satz auf die Modalitäten des „Koordinierens im Rat“. Wir denken, dass in dem Versäumnis, auch den anderen Teil des Satzes ernst zu nehmen („betrachten ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“), die weit größere Herausforderung liegt.

19 Uns ist nicht ersichtlich, wie eine Koordination erfolgreich vonstatten gehen soll, wenn der Koordinator in erster Linie aus einer Versammlung derer besteht, die das Ziel der Koordinierungsbestrebungen darstellen. Eine sinnvolle Koordination ist nicht vorstellbar, wenn es der Minderheit möglich ist, der Mehrheit ihren Willen aufzuzwingen. In den 2000er Jahren gab der Rat immer wieder allgemeine Empfehlungen heraus, wagte es jedoch nicht, einzelne WWU-Länder zu benennen und von ihnen gezielte Korrekturen ihrer Politik zu verlangen. Auch wenn die rechtlichen Bestimmungen auf der Grundlage des Artikels 121 AEUV schwächer sind als die, die für die Haushaltsaufsicht vorgesehen sind, muss ehrlicherweise gesagt werden, dass der Rat seine Befugnisse in diesem Bereich in den ersten zehn Jahren des Euros nicht genutzt hat. Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die das Rückgrat der Koordination darstellen sollten, wurden von den nationalen Verantwortlichen ständig ignoriert. Das einzige Mal, dass der Rat eine länderspezifische Empfehlung wegen Verletzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik beschloss (gegen Irland 2001), wurde diese vom betroffenen Land vollständig ignoriert. Vor diesem Hintergrund hegen wir Zweifel, dass das Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte zu besseren Ergebnissen führen wird.

20 Unserer Ansicht nach kann eine stärkere EU-Wirtschaftspolitik nur entstehen, wenn die EU selbst die politisch Handelnde ist und nicht die Versammlung ihrer Mitgliedstaaten. Dies würde einen erheblichen Souveränitätstransfer beinhalten. Die EU-Ebene müsste als vollwertige und selbstständige wirtschaftspolitische Akteurin anerkannt werden, auf der Grundlage entsprechender Legitimationsquellen. Die Herausforderung liegt selbstverständlich darin, dass eine Übertragung von Souveränität per Definition auch den Transfer weiterer Ressourcen nach sich ziehen kann. Es ist fraglich, ob die EU dazu bereit ist. Die



Frage nach dem *juste retour*, der angemessenen Gegenleistung zu nationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungen, ist nur allzu präsent in den aktuellen Debatten.

## 1.5. Ausgleich durch Umverteilung

- 21 Der dritte grundsätzliche Weg, mit den ökonomischen Herausforderungen einer Währungsunion umzugehen, besteht darin: einen Ausgleich durch Umverteilung zu schaffen. Wirtschaftshistoriker liefern zahllose Berichte darüber, wie Fiskalföderationen mit dem Ziel entstanden, den durch eine Währungsunion entstandenen inhärenten wirtschaftlichen Herausforderungen zu begegnen. Gleichzeitig beschreiben sie auch, wie die daraus folgende Umverteilung oft im Zusammenbruch ehemals politisch integrierter Gebiete endete.
- 22 Umverteilung mit dem Ziel, die gemeinsame Währungszone wieder ins Gleichgewicht zu bringen, und der Transfer von Hoheitsrechten gehören zusammen wie die beiden Seiten einer Medaille. Das eine ist ohne das andere nicht möglich. Wenn wir zurückblicken, dann wird deutlich, dass es eigentlich keine Überraschung hätte sein dürfen, dass die WWU sich mit beträchtlichen funktionalen Defiziten konfrontiert sieht. Erstens hatte die Geldpolitik der EZB pro-zyklische Auswirkungen auf diejenigen Mitgliedstaaten, deren wirtschaftliche Grundlagen nicht mit dem Durchschnitt der Eurozone übereinstimmten, und verstärkte somit auseinanderstrebende Entwicklungen. Zweitens fehlten der WWU die Anpassungsmechanismen, die es in anderen wirtschaftlich integrierten Zonen gibt, um diesen Divergenzen entgegen zu wirken. Sie sind dazu da, um die Mitgliedstaaten dafür zu entschädigen, dass sie fast alle ihre Instrumente makroökonomischer Stabilisierung sowie die Möglichkeit der Währungsabwertung verloren haben. Nicht zuletzt haben auch die europäischen Institutionen darin versagt, diese Gleichgewichtsstörungen vorauszusagen und zu verhindern. Sie hätten die Mitgliedstaaten auffordern sollen, entsprechende Maßnahmen zu ihrer Korrektur zu verabschieden. Die im Vertrag vorgesehene Koordination der Wirtschaftspolitiken hat sich nach mehreren Versuchen, Konvergenz durch Strukturreformen, Investitionsanreize und Strukturfonds zu erreichen, als wirkungslos und unpassend erwiesen.

## 1.6. Herausforderungen der fiskalpolitischen Koordinierung

23 Neben diesen institutionellen Baufehlern hinsichtlich der Erfassung und Korrektur von internen Ungleichgewichten besaß die WWU auch im Bereich der fiskalpolitischen Koordinierung und der Fiskalaufsicht einige Defizite. Wie später durch die Krise deutlich wurde, wurden interne Ungleichgewichte erst zu einem Thema in der Eurozone als der Mechanismus der „sich selbst erfüllenden Solvenzkrise“ einsetzte und klar wurde, dass der WWU die Instrumente fehlen, darauf zu reagieren. Da die WWU-Staaten ihre Schulden in einer Währung emittieren, über die sie keine volle Kontrolle besitzen, können Liquiditätskrisen in diesen Ländern nicht durch Abwertungen gelöst werden. Vielmehr steigt dadurch die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls. Investoren antizipieren diese Logik und handeln dementsprechend: Wenn es in einem WWU-Land zu Haushaltsproblemen kommt, führt dies zu einer Überreaktion im Hinblick auf das Risiko, das den Staatsanleihen des betroffenen Landes zugeschrieben wird. Dies wiederum erhöht die Zinssätze für die Staatsanleihen des Landes, verstärkt damit die Liquiditätsprobleme und führt zu einem noch höheren Haushaltsdefizit. Die Folge davon ist, dass WWU-Staaten von den Finanzmärkten in ein negatives Gleichgewicht gezwungen werden können (gekennzeichnet durch Deflation, hohe Zinssätze, hohes Haushaltsdefizit und eine Bankenkrise) und in eine „sich selbst erfüllende Solvenzkrise“: Das Land wird insolvent, weil die Investoren Insolvenz befürchten.

24 Die Anfälligkeit von WWU-Staaten für sich selbst erfüllende Angriffe wurde im Vorfeld der WWU stark unterschätzt. Die unausgesprochene Annahme war zu jener Zeit, dass das Risiko einer staatlichen Zahlungsunfähigkeit innerhalb der WWU nahe null liegen würde, solange glaubwürdige und wirkungsvolle Mechanismen, um Haushaltsdisziplin auf nationaler Ebene sicherzustellen, geschaffen würden. Die Krise hat jedoch die Unzulänglichkeiten des aktuellen Systems zur Herstellung fiskalpolitischer Disziplin innerhalb der WWU offen gelegt. Zum einen wurde schon oft darauf hingewiesen, dass die Nicht-Einhaltung der ursprünglich im „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ von 2003 vereinbarten Regeln seitens einiger Eurozonen-Mitgliedstaaten eine bedeutende Grundursache für fiskalpolitisches Fehlverhalten darstellt. Wir stimmen zu, dass diese Episode negative Auswirkungen auf die Glaubwürdigkeit des fiskal-

politischen Aufsichtsmechanismus' im Allgemeinen besaß, und auch auf die Wahrscheinlichkeit, dass im besonderen Fall Sanktionen verhängt würden. Wir teilen hingegen nicht die Ansicht, dass der Ausgangspunkt der Krise in diesem fiskalpolitischen Fehlverhalten liegt. Auch vorher gab es schon fiskalpolitisches Fehlverhalten in mehreren Eurozonen-Staaten. Trotzdem schlitterten diese Länder (insbesondere Deutschland) nicht in eine Krise, während andere Länder, die sich an die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes hielten, in fundamentale Schwierigkeiten gerieten (vor allem Spanien und Irland). Wir glauben daher, dass ein institutioneller Rahmen, der sich selbst erfüllende Solvenzkrisen begünstigt, eine wesentlich wichtigere Rolle in den Ereignissen der jüngsten Krise spielt als die Unzulänglichkeiten oder die fehlende Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes oder des Verfahrens bei übermäßigem Defizit.

- 25 Die Krise hat darüber hinaus gezeigt, dass das Ausmaß der finanziellen Integration innerhalb der Währungsunion so hoch ist, dass es auch andere Länder betrifft, wenn einige Staaten in ein negatives Gleichgewicht geraten. Dabei werden starke externe Effekte hervorgerufen, die es unmöglich machen, die finanziellen Probleme eines Landes von denen der Eurozone isoliert zu betrachten. Die Interdependenz des Bankensystems und der Volkswirtschaften der WWU ist so hoch, dass der ungeordnete Zahlungsausfall eines WWU-Mitgliedstaates mit hoher Wahrscheinlichkeit schwere negative Auswirkungen auf das europäische Finanzsystem auslösen würde und das Risiko bestünde, einen Domino-Effekt auf andere angreifbare Volkswirtschaften der WWU auszulösen.

### **1.7. Herausforderungen für den Bankensektor und die Finanzmarktintegration**

- 26 Die Krise hat darüber hinaus noch einen weiteren beunruhigenden Aspekt der WWU offen gelegt, nämlich die Verbindung zwischen Bankenschwäche und hoheitlicher Kreditdynamik. Da die Mitgliedstaaten selbst für die Rettung von Banken verantwortlich sind, die ihrer Rechtsprechung unterliegen, machen die Kosten der Bankenkrise sie stark angreifbar – vor allem dann, wenn sie Banken

mit erheblichen grenzüberschreitenden Aktivitäten beheimaten. Die andere Seite der Medaille ist, dass Banken stark von ihren Regierungen abhängen, weil sie deren Schuldverschreibungen halten. Diese innere Abhängigkeit bei Bankpapieren, die die Staatsschuld der EU betreffen, tritt in den meisten Ländern der Eurozone offen zutage, vor allem in Griechenland (94 %), Spanien (90 %), Portugal (79 %) oder Italien (78 %). Sie beinhaltet, dass wenn der Staat sich selbst in einer instabilen Situation befindet, in der Folge auch die Banken geschwächt werden. Daraus ergibt sich, dass nationale Haushalts- und Bankenprobleme sich gegenseitig nähren. Die Märkte haben begriffen, dass diese Konstellation eine Quelle erheblicher Angreifbarkeit darstellt. Sie stellen das Risiko in Rechnung, dass Regierungen sich als Konsequenz aus der Schwäche der Banken noch weiter in Schulden begeben, oder aber, dass Banken schwere Verluste infolge ihrer Staatsanleihen erleiden könnten.

- 27 Letzten Endes wurde diese Angreifbarkeit der Nationalstaaten sowie ihre wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen vor der Krise weitgehend unterschätzt. Die WWU wurde daher nicht mit einem Mechanismus zur Lösung von Schuldenkrisen ausgestattet, oder mit einem Mechanismus zur Lösung von Bankenkrisen, die dann hätten greifen können, wenn das Problem auftritt, dass ein Mitgliedstaat den Zugang zum Markt verliert.

## **1.8. Jenseits des Nationalstaates: ein Konzept *sui generis* für fiskalpolitischen Föderalismus**

- 28 Im Großen und Ganzen führt diese kurze und hauptsächlich wirtschaftliche Bestandsaufnahme die Konsequenzen der post-westfälischen Herausforderungen recht klar vor Augen. Wenn die WWU überleben will, muss sie einen wirtschaftlich sicheren und politisch gangbaren Weg finden, um den vollen Nutzen der gemeinsamen Währungspolitik auszuschöpfen, statt sich mit den regional destabilisierenden Auswirkungen und externen Effekten nationaler wirtschaftspolitischer Entscheidungen befassen zu müssen. Wir versuchen daher eine ganz spezielle Antwort auf ein ganz spezielles Problem zu finden: Welche Art von fiskalpolitischem Föderalismus kann für einen Kontinent in Frage kommen, der seine nationalen Identitäten und politischen Kulturen erhalten

will, auf der anderen Seite aber auch auf der Basis der vier Grundfreiheiten eng ineinander verflochten sein möchte? Wir sind zu dem Schluss gekommen, dass es dazu eines ganz eigenen Typus von fiskalpolitischem Föderalismus bedarf, der nicht unmittelbar zum Aufbau eines europäischen Bundesstaates führt, wohl aber „so viel fiskalpolitischen Föderalismus anstrebt wie es für ein adäquates Funktionieren des Euros notwendig ist, gleichzeitig aber auch so wenig wie möglich“.

29 Ein für die Europäische Union passender fiskalpolitischer Rahmen muss daher in der Lage sein, die Elemente des alten nationalstaatlichen Umfeldes mit Elementen der post-westfälischen Welt zu kombinieren. Er muss das Paradox auflösen, dass starke nationale politische Kulturen bewahrt werden während gleichzeitig ein hoch integrierter wirtschaftlicher Rahmen geschaffen und es der europäischen Ebene ermöglicht wird, zur wirtschaftlich eigenständigen Akteurin zu werden. Es muss daher eine Konstruktion *sui generis* entstehen, die es erlaubt, wirtschaftlichen Herausforderungen wirksam zu begegnen und gleichzeitig demokratisch stark legitimierte Grundlagen zu erhalten. Letztendlich könnte solch eine fiskalpolitische Struktur zu dem führen, was Jürgen Habermas als „entstaatlichtes supranationales demokratisches Gemeinwesen“ bezeichnet hat.

30 Unser Modell für diesen „fiskalpolitischen Föderalismus *sui generis*“ wird in den folgenden Kapiteln vorgestellt:

- Kapitel 2 legt dar, wie ein fiskalpolitischer Föderalismus in Europa mit zyklischen und strukturellen Divergenzen umgehen könnte, die aus dem Primat der Realzinsen über den realen Wechselkursen entstehen. Wir schlagen vor, dieser Herausforderung in dreierlei Weise zu begegnen. a) Als Erstes betrachten wir die Fertigstellung und Festigung des Binnenmarktes als ein Schlüsselwerkzeug für das effektivere Funktionieren der realen Wechselkurse. Die Gemeinschaftswährung und der Binnenmarkt sind in ihren Funktionen komplementär und sollten auch als solches wahrgenommen werden. b) Zweitens sind wir der Ansicht, dass Lösungen diskutiert werden sollten, die einen „zyklischen Stabilisierungs- und Sicherungsfonds“ ermöglichen, damit auf die Auswirkungen der für kein Land passenden Währungspolitik reagiert werden kann. Dieser Sicherungsfonds

sollte außerhalb des EU-Haushaltes geschaffen werden und unter strikter Kontrolle der nationalen Parlamente stehen. Er würde jedoch nicht zu langfristigen Transfers in nur eine Richtung führen, sondern vielmehr weitgehend automatische Anpassungen ermöglichen. Bei richtiger Konzeption wären die einzelnen Länderbilanzen mittelfristig ausgeglichen, da jedes Mitgliedsland der Eurozone ständig von der Empfänger- zur Geberseite wechseln würde und umgekehrt. c) Drittens gehen wir davon aus, dass strukturelle Divergenzen zwischen reicheren und ärmeren Ländern oder Regionen im Euroraum ein Thema von höchstem politischen Belang sind, auch wenn die Abmilderung dieser Divergenzen streng genommen keine Voraussetzung für ein richtiges Funktionieren der Eurozone darstellt. Strukturelle Divergenzen verdienen vielmehr von einem politischen Standpunkt her Aufmerksamkeit, nämlich um die Einigung Europas zu fördern, im Sinne eines ausgewogeneren und weniger gespaltenen Kontinentes. Wir schlagen daher vor, dass alle damit verbundenen Maßnahmen über eine mögliche Ausdehnung der redistributiven Seite des EU-Haushaltes angegangen werden, verbunden mit steigenden Eigeneinnahmen der EU und unter direkter Kontrolle durch das Europäische Parlament. Wir betonen allerdings auch, dass die Tatsache, dass es den Euro gibt, nicht automatisch dazu führen muss, dass die Umverteilungspolitik in der Eurozone stark ausgebaut werden: Es könnten auch verschiedene Ebenen der Umverteilung ins Auge gefasst werden, entsprechend dem jeweiligen Ausmaß der politischen Integration und der gesamteuropäischen Solidarität in Europa.

- Kapitel 3 diskutiert fiskalpolitische Herausforderungen und präsentiert Lösungen, wie die WWU gegenüber zukünftigen Fiskalkrisen widerstandsfähiger gemacht werden könnte. Es vertritt den Standpunkt, dass die ursprüngliche Architektur der WWU weder in der Lage war, einen kohärenten Ansatz für ein „markbasiertes System“ („no-bail-out-Klausel“, Staatsbankrott möglich, Verbot Schulden zu monetarisieren) zu verwirklichen, noch für ein „hierarchisches Anreizsystem“ (top-down Ansatz in der Fiskalpolitik, Zuckerbrot und Peitsche durch strenge Sanktionsmechanismen, aber auch die Existenz eines Kreditgebers letzter Instanz). Der ursprüngliche Ansatz der WWU zielte auf die Mischung einer abgeschwächten Form beider Varianten. Angesichts der mit diesem System des Zwischenwegs verbundenen Schwierigkeiten, in Krisenzeiten zuverlässig zu funktionieren, suchen wir momentan nach einem kohärenteren

Modell, das wesentlich stärkere hierarchische und Anzelelemente mit wesentlich schwächeren Elementen des marktbasierten Systems kombiniert. Wir gehen davon aus, dass WWU-Länder einer wesentlich strengerer Haushaltsaufsicht unterliegen und gewillt sein sollten, Teile ihrer Haushaltssouveränität abzutreten, wenn sie vom Markt abgeschnitten sind („Souveränität endet wenn Solvenz endet“). Gleichzeitig übernehme die WWU-Ebene die Verantwortung, den Zugang zu nationalen Anleihemärkten bei angemessenen Preisen zu garantieren, indem sie eine Europäische Schuldenagentur gründet.

- Kapitel 4 beschäftigt sich mit einem Spezialgebiet des Binnenmarktes, das sich als der Hauptübertragungsweg für Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone erwiesen hat: das Bankensystem. Wir diskutieren darin, in welchem Ausmaß ein gemeinsamer Regulierungs- und Aufsichtsrahmen benötigt wird, um ein adäquates Funktionieren des Euroraumes sicher zu stellen. Im Zentrum stehen dabei regelgeleiteter Wettbewerb, ein Umfeld mit fairen Wettbewerbsbedingungen für die EU-Finanzmärkte, die Notwendigkeit einer Bankenaufsichtsbehörde für die Eurozone, die Verbindungen zwischen mikro- und makroprudentieller Aufsicht sowie die Struktur der Finanzindustrie.
- Der Fazit schließlich ruft dazu auf, einen Handlungsplan zu erstellen, um die in den vorangegangenen Abschnitten enthaltenen Vorschläge umzusetzen. Wir glauben, dass die politischen, rechtlichen und auch kulturellen Barrieren auf dem Weg zu einem fiskalpolitischen Föderalismus *sui generis* für den Euroraum eine wesentlich größere Herausforderung darstellen könnten als die Entwicklung des dazu passenden institutionellen Konzepts. Wir rufen daher zu einem Vorgehen auf, das das erfolgreiche Modell des Delors-Berichtes wieder aufgreift, der 1989 eine schrittweise Annäherung an die Wirtschafts- und Währungsunion vorschlug. Auch heute ist das schrittweise Vorgehen auf der Grundlage eines glaubwürdigen Handlungsplanes der richtige Weg hin zur Vollendung der Eurozone.





## 2. Zum Umgang mit Heterogenitäten in einer Währungsunion

---

31 **E**ine Schlüssel-Lektion des ersten WWU-Jahrzehnts besteht darin, dass der Euroraum mit zwei Arten von wirtschaftlichen Heterogenitäten konfrontiert ist: mit strukturellen und zyklischen Divergenzen. Strukturelle Divergenzen spiegeln unterschiedliche historische Modelle und Muster wirtschaftlicher Spezialisierung wider. Sie zeigen ebenfalls die relative Position eines Landes im Vergleich zum Durchschnitt der restlichen Eurozone im Hinblick auf seinen Wohlstand (z.B. BIP pro Kopf). Diese Muster bestanden in der Regel schon vor der WWU und stellen das bedeutendste Hindernis für ein einwandfreies Funktionieren der Gemeinschaftswährung dar. Zyklische Divergenzen andererseits sind WWU-spezifisch. Sie deuten auf die relative Position des Konjunkturzyklus' eines Landes im Vergleich zu den Konjunkturzyklen der restlichen Eurozone hin und können in verschiedenen Formen auftreten (Inflations- und Wachstumsdifferenzen, unausgeglichene Zahlungsbilanzen). Wenn sie nur übergangsweise existieren, stellen sie grundsätzlich kein Problem für die Funktionsfähigkeit der Gemeinschaftswährung dar. Wenn sie jedoch bestehen bleiben, können sie das Funktionieren der WWU ernsthaft beeinträchtigen. Interessanterweise stehen diese beiden Typen von Divergenzen nicht in Abhängigkeit zueinander. In den ersten Jahren nach der Gründung der WWU konnten die Mitgliedstaaten der Eurozone daher in vier große Kategorien eingeteilt werden:

a) Es gab Länder mit einer relativ schwachen strukturellen Position im Vergleich zum Durchschnitt der Eurozone, aber mit starker zyklischer Leistung (z.B. Portugal, Spanien, Griechenland in ihren guten Jahren), b) es gab Länder mit einer relativ schwachen strukturellen Position und einer schwächeren zyklischen Leistung als der Eurozonendurchschnitt (z.B. Griechenland in seinen schlechten Jahren), c) dann gab es Länder mit einer relativ starken strukturellen Position aber mit einer schwachen zyklischen Leistung (z.B. Deutschland, Österreich), d) und es gab Länder mit einer starken strukturellen Position und einer starken strukturellen Leistung (z.B. Irland, die Niederlande und Finnland in guten Jahren).

32 Aber nicht alle WWU-Heterogenitäten sind von Nachteil. Der fundamentalen Logik dieses Berichts folgend haben wir versucht, zwischen funktional „schädlichen“ Heterogenitäten (deren Korrektur eine funktionale Notwendigkeit für das Überleben der WWU darstellt) und eher „harmlosen“ Heterogenitäten zu unterscheiden. Letztere müssen nicht reduziert werden, es sei denn, es besteht ein starker politischer Wille dies zu tun, weil die Reduzierung dieser Heterogenitäten zu Verteilungszwecken wünschenswert erscheint.

33 Die aktuellen Debatten darüber, wie mit Heterogenitäten umgegangen werden sollte, messen diesen beiden Arten von Divergenzen unserer Ansicht nach nicht genug Aufmerksamkeit bei. Diskussionen um Transferleistungen innerhalb der Eurozone machen keinen Sinn solange nicht explizit klargestellt ist, um welche Art von zugrunde liegender Divergenz es sich handelt, die durch diesen Transfer behoben werden soll. Wir schlagen drei unterschiedliche Herangehensweisen vor, mit WWU-Heterogenitäten umzugehen. Zwei davon beziehen sich auf zyklische Divergenzen (die unserer Ansicht nach Ursache von „schädlichen“ Heterogenitäten sind) und eine bezieht sich auf strukturelle Divergenzen.

## **2.1. Wie mit zyklischen Divergenzen umzugehen ist**

34 Zyklische Divergenzen können das Ergebnis asymmetrischer (exogener) Schocks sein oder asymmetrischer Auswirkungen der gemeinsamen Währungspolitik (endogen). Vor dem Beginn der WWU sahen die meisten Volkswirte das größte Risiko in asymmetrischen Schocks. Im ersten Jahrzehnt der WWU kamen diese

jedoch kaum vor. Stattdessen bestand die Hauptursache von Schwierigkeiten in den asymmetrischen, pro-zyklischen Auswirkungen der EZB-Politik, die von den Wettbewerbskanälen nicht angemessen korrigiert wurden.

- 35 Aus heutiger Perspektive müssen daher vielmehr endogene Schocks als die elementare Herausforderung der WWU betrachtet werden. Es gibt mehrere gute Gründe davon auszugehen, dass ein echter exogen geleiteter asymmetrischer Schock tatsächlich innerhalb der nationalen Strukturen des betroffenen Landes gelöst werden kann. Die restliche Eurozone wäre davon per Definition nicht betroffen. Ansteckungseffekte und negative Außenwirkungen blieben daher eher geringfügig. Sogar das ursprüngliche fiskalpolitische Rahmenwerk des Maastrichter Vertrages sah schon die Möglichkeit von länderspezifischen Stimulierungspaketen jenseits der 3 %-Regel im Falle eines ernsthaften wirtschaftlichen Abschwungs vor. Darüber hinaus ist die Lektion aus den Folgen der Lehmann-Krise, dass echte „symmetrische Schocks“, d.h. Schocks, die weite Bereiche der Eurozone zur selben Zeit treffen, ebenfalls keine große Herausforderung darstellen. Die „Große Rezession“ von 2007/08 löste eine im Wesentlichen gemeinsame fiskalpolitische Antwort auf der Ebene der Eurozone aus (nationale Entscheidungen, aber in weitgehend ähnlichen Größenordnungen innerhalb der Eurozone); während die EZB die dazu gehörigen geldpolitischen Anreize lieferte.
- 36 Die elementarste Herausforderung im Bereich zyklischer Divergenzen betrifft daher die „endogenen“ Asymmetrien in der Eurozone, resultierend aus der Dominanz der Realzinsen gegenüber dem realen Wechselkurseffekt: Sobald Inflationsdifferenzen auftreten, trägt letztendlich „die für niemanden passende“ Geldpolitik der EZB dazu bei, zyklische Heterogenitäten zu verstärken statt sie einzudämmen. Allerdings sollte dieser Effekt nicht der EZB zur Last gelegt werden. Er entspricht der Natur einer gemeinsamen Geldpolitik angesichts eines schwachen realen Wechselkurskanals. Dieser Wechselkurskanal müsste eigentlich der automatisch zu einer Anpassung der Inflationsraten durch den preislichen Wettbewerb führen.
- 37 Bedauerlicherweise dauert diese Anpassung der Preise in der Eurozone aber weit länger als ursprünglich erwartet. Die zentrale Herausforderung

während des ersten Jahrzehnts der WWU bestand nicht so sehr im Ausmaß der Inflationsdifferenzen, sondern in ihrem Fortbestehen.

- 38 Wie kann diesem Phänomen begegnet werden? Wir schlagen vor, auf diese Herausforderung in zweierlei Weise zu reagieren: a) Die realen Wechselkurskanäle müssen gestärkt werden: Solange die Ökonomien der Eurozone in ihren zentralen Nachfrage- und Angebotskomponenten weitgehend national bleiben, benötigen Preissignale, die auf eine wechselnde Position der externen Wettbewerbsfähigkeit zurückgehen, zu lange um spürbare Auswirkungen auf den Inlandsmarkt zu zeigen. Ein stärkeres Maß an Wettbewerb innerhalb der Eurozone würde diese Angleichung über In- und Exportpreise beschleunigen. Die Stärkung des Binnenmarktes ist daher ein Schlüsselement für die langfristige Lösung der Krise. Es ist allerdings unrealistisch, die Herausforderungen aus den endogenen zyklischen Divergenzen mit Hilfe eines verstärkten realen Wechselkurskanals allein lösen zu wollen, der in vielen Bereichen Jahrzehnte brauchen wird, um sich zu entwickeln (beispielsweise im Bereich der Mobilität von Arbeit). b) Die Eurozone benötigt daher eine Art von zyklischem Anpassungsmechanismus, um den realen Wechselkurskanal zu begleiten. Wir schlagen einen zyklischen Versicherungsfonds vor, der verschiedenartig gestaltet werden kann. Wir beschränken unseren Vorschlag auf einige grundlegende Eigenschaften, die auf verschiedenere Weise umgesetzt werden können.

## **2.2. Den Binnenmarkt vollenden, um den realen Wechselkurskanal zu verbessern**

- 39 In der gestärkten Funktionsfähigkeit des Binnenmarktes liegt eine der Grundvoraussetzungen für das adäquate Funktionieren der Währungsunion. Als die WWU in Kraft trat, ging man davon aus, dass der Binnenmarkt und die Währungsunion als sich gegenseitig verstärkende Prozesse verlaufen würden. Von einer tieferen Marktintegration wurde erwartet, dass sie die Funktionsfähigkeit der Eurozone verbessern würde, während von letzterer erwartet wurde, dass sie eine stärkere Integration der Handelsbeziehungen auslösen würde. Während der ersten zehn Jahre der gemeinsamen Währung lieferte die Errichtung der WWU jedoch keinen Anstoß zur Vertiefung

des Binnenmarktes. Die politische und soziale Unterstützung für die Marktintegration entwickelte sich, ganz im Gegenteil, nicht wie erhofft.

- 40 Kurz nach dem Beginn der Großen Rezession wurde eine umfassende Wiederankurbelung des Binnenmarktes auf die politische Agenda gesetzt. Sie führte zur Vorlage des Monti-Berichtes im März 2010.<sup>7</sup> Auf der Basis dieses Berichtes stellte die Kommission 2011 die „Binnenmarkt-Akte“ vor, eine Bekanntmachung, die zwölf vor Ende 2012 zu verabschiedende Initiativen enthält. Es ist klar, dass nicht alle dieser zwölf Initiativen das gleiche Potential besitzen, den realen Wechselkurskanal der WWU zu verbessern. Einige von ihnen zielen hauptsächlich darauf ab, die sozio-politische Unterstützung für die Wiederankurbelung des Binnenmarktes zu sichern, während andere aufgrund ihrer kurzfristigen politischen Umsetzbarkeit vorgeschlagen wurden.
- 41 Eines der Gebiete, auf dem mehr Wachstumspotential als auf anderen besteht, ist die Vertiefung des Binnenmarktes für Dienstleistungen. Dienstleistungen machen 70 % des Bruttoinlandsproduktes der EU aus, aber der europäische Markt für Dienstleistungen ist weiterhin stark fragmentiert. Nur 20 % der in der EU erbrachten Dienstleistungen besitzen eine grenzüberschreitende Dimension. Eine bessere Standardisierung von Dienstleistungen, die vollständige Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie, der Abbau von administrativen Freizügigkeitshindernissen (*siehe Absatz unten*) ebenso wie eine gewisse Harmonisierung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Unternehmensbesteuerung, Verbraucherschutz) würden die grenzüberschreitende Versorgung mit Dienstleistungen und die freie Niederlassung von Dienstleistern innerhalb der EU erleichtern.
- 42 Die Mobilität von Arbeit innerhalb der WWU würde als Anpassungsinstrument in der Eurozone den realen Wechselkurskanal ebenfalls stark verbessern. Allerdings ist die Mobilität von Arbeitnehmer/innen innerhalb der EU sehr niedrig (nur 3 % der EU-Bürger/innen im arbeitsfähigen Alter leben in einem anderen Land der EU). Sprachliche und kulturelle Hindernisse spielen dabei sicherlich eine wichtige Rolle, aber auch andere, politikbe-

---

7. Mario Monti: "A New Strategy for the Single Market", Mai 2010.

dingte Faktoren behindern die Freizügigkeit von Arbeitnehmer/innen. Die OECD<sup>8</sup> führt hier insbesondere auf: a) die fehlende Möglichkeit der Mitnahme von zusätzlichen Rentenversicherungsansprüchen, b) geringe grenzüberschreitende Informationen über Stellenangebote, c) Schwierigkeiten bei der Anerkennung beruflicher Qualifikationen, d) Wohnungsmarktpolitiken, die Umzugskosten anheben, e) der schwierige Zugang zu Stellen im öffentlichen Sektor für Angehörige anderer Nationalitäten. Wir können diese Komponenten an dieser Stelle nicht vertiefen, möchten aber hervorheben, dass die Erleichterung der Mobilität von Arbeit ein zentrales Element für eine verbesserte Funktionsfähigkeit der Gemeinschaftswährung darstellt. Angesichts dessen, dass die Binnenmarkt-Gesetzgebung an sich ein Thema für alle 27 EU-Mitgliedstaaten ist, die Handlungsmotivation aus funktionalen Gründen aber innerhalb der Eurozone wesentlich höher liegt, legen wir ernsthaft nahe, vom Instrument der „Verstärkten Zusammenarbeit“ Gebrauch zu machen, um die Gesetzgebung beispielsweise im Bereich der Übertragbarkeit von Rentenansprüchen oder speziellen Kooperationsvereinbarungen zwischen nationalen Arbeitsagenturen innerhalb der WWU durchzusetzen und somit die Funktion des realen Wechselkursmechanismus<sup>9</sup> in der Eurozone zu stärken.

- 43 Die Vertiefung des Binnenmarktes müsste durch nationale Reformen ergänzt werden, die Preis- und Lohnangleichungen zulassen, und es so dem realen Wechselkurskanal ermöglichen, effektiver zu arbeiten. Diese Reformen würden sich in verschiedene Richtungen bewegen, je nach den zugrunde liegenden Herausforderungen. Preisverhärtungen tendieren in der Regel dazu, den realen Wechselkurskanal zu behindern und sollten daher das Ziel weitreichender Reformen sein, vor allem in den am striktesten regulierten Volkswirtschaften.

### **2.3. Einen zyklischen Anpassungs- und Absicherungsfonds schaffen, um zyklische Ungleichgewichte abzuschwächen**

- 44 Der Aufbau eines automatischen zyklischen Anpassungs- und Absicherungsfonds um die Auswirkungen endogener Asymmetrien abzumildern, stellt eine

---

8. OECD Economic Survey, European Union, March 2012.

notwendige Ergänzung zur Stärkung des Binnenmarktes dar. Es gibt zwei Gründe, warum der Ansatz der Marktkonkurrenz allein höchstwahrscheinlich die inhärenten Schwierigkeiten in nächster Zeit nicht lösen wird: a) die notwendigen Reformen brauchen Jahre oder gar Jahrzehnte bevor sich weitreichende Effekte zeigen; b) angesichts der Bedeutung von nicht handelbaren Gütern in WWU-Volkswirtschaften werden breite Teile der Wirtschaft weiterhin vor äußerem Wettbewerb „geschützt“ bleiben, selbst wenn der Markt für handelbaren Gütern erweitert würde; c) folglich bliebe auch in einem wesentlich besser funktionierenden Binnenmarkt das Risiko endogener Asymmetrien aller Wahrscheinlichkeit nach bestehen: Vergleiche mit voll integrierten Nationalstaaten zeigen, dass der reale Wechselkurskanal gewöhnlich ein langsames Anpassungsinstrument darstellt. Alles in allem ist es daher ziemlich unwahrscheinlich, dass Binnenmarktmaßnahmen das Risiko endogener zyklischer Divergenzen beseitigen würden. Aus diesem Grund ist es, vereint mit Maßnahmen, um das Auftreten zyklischer Divergenzen zu vermeiden (z.B. eine Vertiefung des Binnenmarktes), ganz wesentlich, einen WWU-weiten Stabilisierungsmechanismus aufzubauen, der darauf abzielt, die pro-zyklischen Effekte der EZB-Maßnahmen wieder auszugleichen.

- 45 Endogen hervorgerufene zyklische Divergenzen sollten schon per Definition zeitlich begrenzt bleiben. Zeitlich begrenzt bedeutet aber nicht unbedingt kurz: Die ersten zehn Jahre WWU haben gezeigt, dass zyklische Divergenzen ein ganzes Jahrzehnt über andauern können, und vielleicht sogar länger. Wir schlagen daher vor, ein zyklisches Versicherungssystem zu schaffen, das Länder über einen gewissen Zeitraum vor WWU-bedingtem zyklischen Abschwung schützt. Es würde aus Beiträgen nationaler Haushalte (oder nationaler Sozialversicherungssysteme) in einen Eurozonenfonds hervorgehen, der sich außerhalb des EU-Budgets befände, da nur die Mitglieder der Eurozone davon betroffen wären. Unserer Ansicht nach könnte ein solcher Fonds von einer Gruppe von Vertreter/innen der nationalen Finanzministerien unabhängig verwaltet werden und stünde unter der Kontrolle der nationalen Parlamente. Es ist wichtig, ein solches Versicherungsinstrument vom Haushalt und den Institutionen der EU zu trennen, denn das Versicherungssystem sollte automatisch funktionieren und mittelfristig zu einer neutralen Netto-Gewinn-Position der teilnehmenden Mitgliedstaaten führen.

46 Hinter diesem Versicherungsfonds steht im Kern die Idee, den wirtschaftlich und politisch sehr schwierigen Weg zu interner Abwertung zu erleichtern. Länder würden in außergewöhnlich guten Jahren in den Versicherungsfonds einzahlen (d.h. wenn die zyklische Wachstumskomponente wesentlich höher liegt als der Eurozonendurchschnitt) und es damit politisch einfacher machen, Haushaltsüberschüsse zu erzielen, da ein großer Teil, wenn nicht gar der gesamte Überschuss, dem zyklischen Versicherungsfonds zuflösse. Entnahmen aus diesem zyklischen Versicherungsfonds könnten eine Absenkung der Reallöhne erleichtern oder den Druck auf nationale Arbeitslosenversicherungssysteme abmildern, wenn es zu einem schweren Abschwung käme, und somit den Druck auf die öffentlichen Finanzen senken. Die Einnahmen aus dem Fonds könnten im Falle eines Abschwungs als „Puffer“ dienen.

47 Uns ist bewusst, dass die technische Ausgestaltung eines solchen Systems von entscheidender Bedeutung ist. Wir wollen in diesem Stadium noch nicht in eine technische Diskussion einsteigen, denn wir halten die großen Leitlinien für wesentlich wichtiger. An oberster Stelle steht dabei, dass ein solches System nicht zu einem versteckten Instrument für ständige Transferleistungen werden darf, sondern der Idee eines Versicherungssystems mit gegenseitiger Gewährleistung verbunden bleibt. Als Erstes ist es wichtig, dass Länder ganz allgemein in Jahren mit gutem Konjunkturzyklus einen Standardbetrag in den Versicherungsfonds einzahlen, aber disproportional mehr, wenn sie beginnen, sich zu überhitzen (d.h. wenn sie von Realzinsen profitieren, die eher akkommodierend als angemessen sind). Richtig konzipiert wäre dies das fiskalpolitische Äquivalent einer restriktiveren Geldpolitik. Zweitens wäre es wichtig, strenge Kriterien für den Zugang zu den Ressourcen des Versicherungsfonds aufzustellen, insbesondere mit einem starken Fokus auf asymmetrische Abschwünge, d.h. keine symmetrischen Abschwünge, die die gesamte Eurozone gleichzeitig betreffen (das Kriterium könnte z.B. eine mehr als zwei Prozentpunkte niedrigere Wachstumsrate als im Eurozonendurchschnitt sein). Es sollte strenge Grenzen für die Geldbeträge geben, die ein Land aus diesem System beziehen darf (hier könnte man so weit gehen zu sagen, dass Länder nur entnehmen dürfen was sie einmal einbezahlt haben, wobei allerdings die Herausforderung der Anlaufphase gelöst werden müsste). Der Versicherungsfonds müsste so gestaltet sein, dass er von direkter politischer Einflussnahme abgeschirmt



wäre. Uns schwebt ein weitgehend automatisches System vor und wir glauben nicht, dass ein aufwendiger parlamentarischer Kontrollmechanismus für ein solches System benötigt würde, da es auf klaren Regeln beruhen würde. Die Regeln selbst müssten jedoch von den nationalen Parlamenten der beteiligten Länder verabschiedet werden, da die Beiträge zum Versicherungsfonds aus den nationalen Haushalten kämen und keine Transferzahlungen oder Abgaben an die EU-Ebene darstellen.

## **2.4. Wie mit strukturellen Divergenzen umgegangen werden soll**

48 Strukturelle Divergenzen in der Eurozone sind prinzipiell schädlich für das Funktionieren der Gemeinschaftswährung, da sie das Entstehen eines optimalen Währungsraumes verhindern. Sie sind allerdings nicht so abträglich für das Funktionieren der Gemeinschaftswährung wie zyklische Divergenzen. Wenngleich feststeht, dass eine strukturell homogenere WWU vermutlich besser funktionieren würde, so glauben wir nicht, dass es für ein besseres Funktionieren des Euro absolut unabdingbar ist, strukturelle Divergenzen zu beseitigen, die ein Ausdruck unterschiedlicher wirtschaftlicher Kulturen und Modelle sind. Gleichzeitig möchten wir betonen, dass es uns durchaus bewusst ist, dass es einen starken politischen Willen geben kann und manchmal auch geben sollte, diese strukturellen Divergenzen abzubauen, vor allem dann, wenn sie zu beträchtlichen sozialen und interregionalen Spaltungen führen. Der Abbau struktureller Heterogenitäten ist daher letztendlich eine politische Entscheidung.

49 Eine solche politische Entscheidung über dauerhafte Transfers sollte daher im Bereich des Politischen vorbereitet und diskutiert werden. Wir können hier nicht ins Detail gehen, wie strukturelle Divergenzen abgebaut werden können. Die angemessene Finanzierungsquelle dazu stellt sicherlich der EU-Haushalt dar, auf der Basis von wirklich eigenen Ressourcen und einer politischen Debatte im Europäischen Parlament. Allerdings müsste auch sicher gestellt werden, dass diese Mittel effektiv und effizient verwendet werden. Im Rahmen einer solchen politischen Debatte über strukturelle Divergenzen und Konvergenzen wäre es ebenfalls von Bedeutung, einmal festzustellen, in welchem Ausmaß

die Schaffung der WWU gegebenenfalls zum Erhalt oder zur Verschärfung struktureller Divergenzen beigetragen hat. Zwar kann durchaus argumentiert werden, dass es auch vor der WWU schon strukturelle Divergenzen gab. Aber die Einrichtung der WWU führte zu einem massiven Kapitalfluss hin zu weniger entwickelten Eurozonenländern, und dies verminderte die Anreize für Regierungen von WWU-Ländern, diese Divergenzen abzubauen. In ähnlicher Weise kann auch argumentiert werden, dass die jüngsten Entwicklungen wirtschaftlicher Spezialisierung (d.h. ein Ansteigen von Baumaßnahmen in einigen WWU-Mitgliedstaaten) hauptsächlich durch den Realzinskanal der gemeinsamen Währungspolitik angeheizt wurden, mittels niedriger oder negativer Realzinssätze.

50 Alles in allem sind wir der Ansicht, dass die politischen Entscheidungsträger/innen ein besseres Verständnis von den kausalen Zusammenhängen zwischen der Gemeinschaftswährung und strukturellen Divergenzen entwickeln sollten. Darüber hinaus sollten sie, sofern sie dazu bevollmächtigt sind, entsprechend handeln, indem sie die notwendigen Anpassungen im EU-Haushalt veranlassen. Wir können nämlich in der Tat nicht ausschließen, dass ein Kausalzusammenhang zwischen der WWU und strukturellen Divergenzen besteht. Wir haben darüber hinaus beobachtet, dass die aktuelle Krise vermutlich unbeabsichtigt Kräfte wirtschaftlicher Akkumulation in Gang gesetzt hat, die in der Zukunft schwer wieder rückgängig zu machen sein werden. Die politischen Entscheidungsträger/innen werden herausfinden müssen, wie viel Zeit es in Anspruch nehmen wird, private Investitionsströme wieder in Richtung der Länder zu lenken, die unter einem überbewerteten Realwechsellkurs gelitten haben. Sollte dies zu lange dauern, dann wäre es möglicherweise wünschenswert, über einen politischen Mechanismus nachzudenken, der strukturelle Divergenzen in der WWU in der Zukunft reduziert oder eindämmt. Dies beinhaltet nicht notwendigerweise Transferzahlungen. Man könnte auch eine Harmonisierung der Unternehmenssteuergrundlage innerhalb der WWU-Länder in Betracht ziehen oder die Erhebung einer differenzierten Körperschaftssteuer erlauben, um verschiedene geographische Nachteile auszugleichen.

### 3. Den fiskalpolitischen Rahmen der WWU nachhaltiger und belastbarer gestalten: ein fiskalpolitischer Föderalismus *sui generis* für den Euroraum

---

51 Im traditionellen nationalstaatlichen Rahmen gibt es drei Arten von fiskalpolitischem Föderalismus. Die unterschiedlichen Modelle variieren nach dem Grad der Schuldenautonomie in den Regionen, dem Anteil eigener Ressourcen der Regionen im Vergleich zum Anteil eigener Ausgaben, dem Grad der Haushaltskontrolle, der von der föderalen Ebene übernommen werden kann, den Regeln zur politischen Steuerung von potentieller Zahlungsunfähigkeit, der Möglichkeit, dass Untereinheiten an Entscheidungen über fiskalpolitische Belange auf Bundesebene teilhaben (z.B. durch zweite Kammern), aber auch in Verfassungsbestimmungen zu gleichen Lebensbedingungen in den Regionen, die häufig horizontale oder vertikale Ausgleichssysteme beinhalten, welche mehr oder weniger automatisch zu einem Ressourcentransfer von der Bundesebene zu den Regionen oder von einigen Regionen zu anderen führen. Die Hauptfrage, auf die wir hier eine Antwort suchen, ist die, welche dieser verschiedenen Elemente in ein Rahmenwerk *sui generis* für den europäischen Fall übertragen werden könnten und müssten. Dabei ist Folgendes zu berücksichtigen: a) der wirtschaftliche Kontext (insbesondere hinsichtlich der fehlenden Elemente für eine optimale Währungszone), b) die mit dem Problem kollektiven fiskalpolitischen Handelns verbundenen Anreizwirkungen, c) die rechtli-

chen Vorbedingungen und d) der potentiell erforderliche Grad an politischer Integration.

52 Wir sind der Ansicht, dass der institutionelle Entwurf für einen fiskalpolitischen Rahmen hauptsächlich von den funktionalen Notwendigkeiten abgeleitet werden sollte. Angesichts der weiterhin starken nationalen Verwurzelung politischer Systeme sollte die Übertragung von Hoheitsrechten so gering wie möglich ausfallen, aber eindeutig auch ausreichend sein, um ein Funktionieren der Gemeinschaftswährung zu gewährleisten. Wie aus dem vorangegangenen Kapitel folgt, muss ein fiskalpolitischer Rahmen für den Euroraum zumindest zwei funktionale Aufgaben erfüllen: a) Er muss ein ausreichendes Maß an makroökonomischer Stabilisierung ermöglichen, um auf innere Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone reagieren zu können (wie im vorigen Kapitel dargelegt); b) er muss eine praktikable Lösung für das Problem der Haushaltsdisziplin bieten; c) und er muss die Eurozone für sich selbst erfüllende Solvenzkrisen unangreifbar machen.

### **3.1. Die Hauptdefizite des aktuellen Modells der fiskalpolitischen Koordinierung**

53 Es gibt zwei Grundmodelle, um fiskalpolitische Disziplin in fiskalpolitischen Föderationen sicher zu stellen. Das erste („marktbasierte System“) ist ein System, dessen sub-zentrale Einheiten von den Kapitalmärkten veranlasst werden, verantwortungsbewusste Fiskalpolitik zu betreiben. Es basiert auf dem direkten Marktzugang dieser nachgeordneten Einheiten zur Finanzierung ihrer Schulden. Solche Systeme basieren gewöhnlich auf einer „no bailout“-Klausel, die es dem Markt erlaubt, das Ausfallrisiko angemessen einzukalkulieren) – Staatsbankrotte sind möglich, die Monetarisierung von Schulden ist verboten. Der zweite Typus (das „hierarchische Anreizsystem“) ist ein System, in dem sub-zentrale fiskalpolitische Disziplin von zentralen Regeln und administrativen Verfahren durchgesetzt wird. Als Idealtypus besitzt dieses System gewöhnlich einen Kreditgeber letzter Instanz, der den nachgeordneten Einheiten in unvorhergesehenen Notfällen helfen kann.

- 54 Der ursprüngliche Ansatz der WWU, wie er im Maastrichter Vertrag vorgesehen war, mischte Elemente beider Systeme. Das Risiko des Schuldenausfalls galt als kontrolliert mittels zweier „marktbasierter“ Elemente, nämlich der „no-bailout“-Klausel, in Kombination mit einem strengen Verbot, Schulden über die EZB zu monetisieren. Zusätzlich gab es ein „hierarchisches Kontrollverfahren“ in Form von gemeinsamen fiskalpolitischen Disziplinierungsregeln, wie sie im Verfahren bei übermäßigem Defizit festgehalten waren, in Kombination mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt.
- 55 Es ist hilfreich, sich vor Augen zu halten, dass das Verfahren bei übermäßigem Defizit und der Stabilitäts- und Wachstumspakt für eine bestimmte Art von Regeln repräsentativ sind, auf denen die WWU errichtet wurde. Die der fiskalpolitischen Architektur der WWU zugrunde liegende Logik betonte gemeinsame Regeln, die *negativ* formulierte Grenzen fiskalpolitischen Verhaltens festlegten („das Defizit darf 3 % nicht übersteigen“), aber keine *positiv* formulierten Leitlinien boten („in 2004 sollte das Haushaltsdefizit bei 1 % liegen“). Darüber hinaus werden die Regeln nur auf Defizite angewandt („asymmetrische Regel“) und nicht auf Defizite und Überschüsse („symmetrische Regel“). Die zentrale Herausforderung für jede gemeinsame Regel auf europäischer Ebene lautet, dass sie entweder negativ und asymmetrisch oder aber positiv und symmetrisch zu sein hat. Es ist unmöglich, eine Regel zu formulieren, die den fiskalpolitischen Spielraum eines Mitgliedstaates auf der Überschussseite beschränkt, ohne Vorschriften zu setzen. Die Wahl besteht, mit anderen Worten, darin, einen asymmetrischen, defizitorientierten Rahmen zur Defizitprävention zu erhalten, oder aber sich auf eine positiv formulierte Finanzpolitik für die Mitgliedstaaten zu einigen, die dann eben auch symmetrisch sein kann und Leitlinien für Überschüsse gibt. Das alte fiskalpolitische Rahmenwerk der WWU optierte für eine asymmetrische und negative Regel, die das Krisenmanagement im Kontext sich selbst erfüllender Solvenzkrisen (*siehe unten*) erschwerte.
- 56 Die Erfahrung dieser Krise zeigt, dass das aktuelle WWU-Modell inkohärent ist. Die „no bailout“-Klausel gilt aus rechtlicher Sicht weiterhin, auch wenn sie ganz offensichtlich ihre ursprüngliche Kraft eingebüßt hat. Darüber hinaus wurden weder zusätzliche hierarchische Kontrollmöglichkeiten noch direkte Interventionsmöglichkeiten auf nationale Fiskalpolitiken geschaffen.

Das aktuelle informelle WWU-System kombiniert die schwächsten Elemente der marktbasierten wie auch der hierarchischen Herangehensweise. Es kann momentan die „no bailout“-Regel nicht erfolgreich durchsetzen, hat aber gleichzeitig auch nicht den notwendigen Transfer von Hoheitsrechten erhalten, der für das „hierarchische Anreizsystem“ notwendig wäre.

57 Wir versuchen ein kohärenteres Modell vorzustellen, das die hierarchischen und anreizbasierten Elemente stärkt und mit abgeschwächten marktbasierten Elementen vereint. Wir sind der Auffassung, dass WWU-Länder einer wesentlich stärkeren Haushaltsaufsicht unterliegen und gleichzeitig bereit sein sollten, Teile ihrer Souveränität abzugeben, wenn sie vom Markt abgeschnitten sind („die Souveränität endet, wenn die Zahlungsfähigkeit endet“). Gleichzeitig übernehme aber auch die WWU-Ebene die Verantwortung dafür, dass ein Zugang zu nationalen Anleihenmärkten zu angemessenen Preisen sichergestellt ist, indem eine Europäische Schuldenagentur geschaffen würde. Der Ausgangspunkt unseres Ansatzes besteht darin, dass die WWU nicht auf einer expliziten Rettungsverpflichtung aufbauen kann, wie es in Bundesstaaten wie Deutschland der Fall ist. Trotzdem ist sich unsere Gruppe darin einig, dass die WWU diejenigen WWU-Staaten schützen sollte, die mit Liquiditätsproblemen konfrontiert sind, um negativen Spillover-Effekten und einer Ansteckungsgefahr zu begegnen.

### **3.2. Eine Europäische Schuldenagentur schaffen**

58 Wir empfehlen die Gründung einer Europäischen Schuldenagentur (*European Debt Agency* – EDA). Sie wäre weniger als ein komplettes Finanzministerium, aber trotzdem mehr als ein einfacher Europäischer Währungsfonds, der Nothilfe nur gegen strikte Konditionalität gewährt. Wir wollen diesen Vorschlag hier nur umreißen, denn im EDA-Konstrukt steckt viel Flexibilität. Wir betrachten es als ein hochflexibles Instrument, das in sehr unterschiedlichen Herausforderungen begegnen kann – von der Erleichterung der Schuldenemission in normalen Zeiten, über Hilfe für Länder mit kurzfristigem Finanzmarktdruck gegen begrenzte Konditionalität, bis hin zum Szenario, dass ein zahlungsunfähiges Eurozonenmitglied von der EDA gegen eine fast vollständige Übertragung

seiner Hoheitsrechte stabilisiert wird. Die theoretische Option, ein Land in Zeiten finanzieller Bedrängnis umzuschulden, sollte erhalten bleiben, aber nur unter wirklich außergewöhnlichen Umständen.

59 Der mögliche Entwurf für eine EDA könnte die folgenden zentralen Eigenschaften besitzen:

- a. Die EDA würde sich auf eine gesamtschuldnerische Haftung aller Eurozonen-Ländern stützen. In normalen Zeiten würden alle Eurozonen-Mitglieder einen vorher definierten Anteil ihrer Schulden (z.B. 10 % ihres BIP) durch die EDA emittieren und damit einen sehr flüssigen Markt für Schuldeninstrumente von etwa der Hälfte der Größe des aktuellen Marktes für deutsche Bundesanleihen schaffen. Der Zinssatz für diese 10 % des BIP wäre der Marktpreis der EDA-Schuld, und alle Eurozonen-Länder würden den gleichen Satz auf die ersten 10 % des BIP ihres Schuldenumfangs zahlen. Der Rest der nationalen Schuld würde grundsätzlich als nationale Schuldverschreibungen emittiert.
- b. Sollte ein Land von einer beginnenden sich selbst erfüllenden Solvenzkrise betroffen sein oder sollte ein krisenhaftes Ereignis zu einem plötzlichen Anstieg der Anleihekosten führen, dann würde die EDA es diesem Land erlauben, seinen EDA-Anteil auf eine nächste Ebene zu erhöhen. Diese Grenze könnte bei weiteren 10 Prozentpunkten des BIP liegen. In dieser Phase bestünde die einzige Konditionalität darin, dass Länder die grundlegenden rechtlichen und institutionellen Erfordernisse der fiskalpolitischen Koordinierung vorab respektiert haben sollten (Fiskalpakt, Stabilitäts- und Wachstumspakt). Durch dieses „Diskontfenster“ wären Eurozonen-Mitglieder in einer Krisensituation in der Lage, kurzfristige Refinanzierungslücken relativ einfach zu überwinden. Die Kombination aus dem normalen Anteil der nationalen Schuld (10 % des BIP) zuzüglich der möglichen 10 % über das Diskontfenster, würde es Eurozonen-Staaten ermöglichen, sich über die EDA bis zu 20 % ihres BIP relativ einfach zu leihen.
- c. Ein Land, das Schwierigkeiten besäße, sich über diesen 20 % Schuldenanteil am BIP auf dem Markt zu refinanzieren, müsste dann wesentlich strengere Bedingungen einhalten und für jeden zusätzlichen Betrag eine stufenwei-

se Übertragung von Teilen seiner fiskalpolitischen Hoheitsrechte auf die EDA akzeptieren. Zudem läge der von der EDA veranschlagte Zinssatz für Tranchen oberhalb der ersten 20 Prozent des BIP über dem Marktpreis, aber bei einem angemessenen Aufschlag (z.B. 200 Basispunkte über dem EDA-Satz). Die exakten Schritte in der Übertragung der fiskalpolitischen Hoheitsrechte müssten in der Umsetzung der EDA politisch festgelegt werden. Unser Vorschlag wäre, dass das Land bei einer vollständigen Finanzierung durch die EDA von 20 bis 30 Prozentpunkten ein „*Memorandum of Understanding*“ unterzeichnen und befolgen müsste. Bei 30 bis 40 Prozent müsste das Land sich auf ein komplettes Strukturanpassungsprogramm verpflichten und es erfüllen, ähnlich den aktuellen Troika-Programmen. Bei 40 bis 60 % Prozent Schulden/BIP würde die Haushaltspolitik weiterhin auf diesem Programm basieren, aber die EDA würde noch stärker an der nationalen Haushaltsplanung beteiligt. Sie würde eng mit dem nationalen Finanzrat zusammen arbeiten (der gemäß den Regeln des Fiskalpaktes eingerichtet würde), detaillierte Bewertungen des Haushaltsentwurfes liefern und die wichtigsten makroökonomischen Einschätzungen erstellen (z.B. die Wachstumsprognose).

- d. Wenn ein Land einer Finanzierung von mehr als 60 Prozent Schuld/BIP über die EDA bedürfte, dann wäre die vorherige formelle Zustimmung der EDA für die Verabschiedung seines Haushaltes oder jede andere Form der Ausübung seiner Haushaltshoheit notwendig. Eine Ablehnung seitens der EDA nicht zu respektieren wäre zwar rechtlich nicht ausgeschlossen, würde jedoch automatisch den Ausschluss von jeglicher Art der Finanzierung durch die EDA nach sich ziehen und somit unweigerlich zu einer Umschuldung führen. Einfacher gesagt, müssten solche Länder sich entscheiden, ob sie die politische Souveränität über ihre Fiskalpolitik aufgeben wollen, um eine volle Rettung zu erhalten („hierarchischer und anreizorientierter Ansatz“), oder ob sie eine geordnete Umschuldungslösung für ihre Staatsschuld („marktgeleiteter Ansatz“ mit „no bailout“-Vorschrift) eingehen wollen. Ein alternativer Ansatz könnte sogar die rechtliche Übertragung von Hoheitsrechten von der nationalen Ebene auf die EDA beinhalten. Die Fiskalpolitik würde dann in der Tat von der EDA ausgeübt. Diese weitreichende Übertragung von Hoheitsrechten würde aber erhebliche Änderungen des nationalen Primärrechts erfordern. Ob ein solcher Transfer möglich ist, sollte Gegenstand von politischen Entscheidungen auf europä-



ischer Ebene und anschließend auch auf der Ebene der Mitgliedstaaten der Eurozone sein.

- e. Alle Länder könnten jederzeit ihre eigene Staatsschuld emittieren. Dies wäre die Regel, wenn der nationale Zinssatz günstiger als der EDA-Preis ist, oder aber wenn ein Land sich entschiede die notwendigen Konditionalitäten nicht zu erfüllen.

60 Hinsichtlich der politischen Steuerung der EDA schlagen wir vor, dass sie von einem/r „Finanzminister/in der Eurozone“ geleitet werden sollte. Er bzw. sie würde unter normalen Umständen sicherstellen, dass die wichtigsten fiskalpolitischen Regeln, die sich die Eurozone gegeben hat, eingehalten würden. In Krisenzeiten wiederum würde er/sie sukzessive die Kontrolle über die Fiskalpolitik eines Landes übernehmen, das einen großen Anteil seiner Staatsschuld über die EDA finanziert. Die EDA sollte einer angemessenen demokratischen Kontrolle unterliegen. Wir sind der Auffassung, dass die nationalen Parlamente, die momentan das nationale Haushaltsrecht ausüben, in die Kontrolle mit einbezogen werden sollten, indem sie die legislative Basis für die Entscheidungen des/r EDA-Vorsitzenden oder Eurozonen-Finanzministers/in liefern – möglichst in einem gemeinsamen Ausschuss mit Abgeordneten des Europäischen Parlaments. Im Rahmen eines *sui generis* Ansatzes wäre es eine sinnvolle Innovation, 17 Mitglieder des Europäischen Parlaments mit 34 Angehörigen nationaler Parlamente zu kombinieren. Die fundamentale institutionelle Frage bestünde dann darin, ob die 17 MEPs aus den Eurozonen-Ländern kommen sollten. Die rechtlichen Instrumente können keinen bestimmten geographischen Ursprung vorschreiben, aber eine politische Vereinbarung könnte festlegen, dass nur Abgeordnete aus Eurozonen-Ländern beteiligt wären. Unsere Gruppe geht ganz generell davon aus, dass ein hohes Maß an Legitimität von allerhöchster Bedeutung für diesen Prozess ist. Wir weisen darauf hin, dass es unterschiedliche Wege gibt, dieses Ziel zu erreichen und sind überein gekommen, keine abschließende Position zur genauen Zusammensetzung des zuständigen gesetzgeberischen Gremiums oder Ausschusses zu beziehen, da diese Entscheidung sehr weitreichende politische, rechtliche und institutionelle Erwägungen voraussetzt.

61 Ein Gremium wie die EDA für Eurozonen-Mitglieder einzurichten bedarf einer grundlegenden Entscheidung über die zukünftige rechtliche Struktur der Europäischen Union. Nachdem wir die verschiedenen Möglichkeiten eingehend betrachtet haben, wie die hier vorgestellten neuen Strukturen mit den bislang schon in den existierenden Verträgen vorgesehenen Instrumenten kombiniert werden könnten (z.B. durch den Artikel 136 AEUV oder durch Verstärkte Zusammenarbeit), haben wir diese Optionen verworfen und sind zu dem Schluss gekommen, dass es sehr schwierig wäre, innerhalb des aktuellen institutionellen Rahmens der EU zu arbeiten und dass andere Möglichkeiten vorgezogen werden sollten. Die Gruppe hat sich daher darauf geeinigt, dass es notwendig ist, sich auf eine Lösung hinzubewegen, die eine stärkere Diversifizierung der Integrationsgrade beinhaltet. Wir schlagen vor, nicht auf der Grundlage des aktuellen Vertrages voranzuschreiten, sondern zu einem neuen Regierungsvertrag (RV) zu wechseln. Wir sind zuversichtlich, dass ein solcher Wechsel erreicht werden kann, während gleichzeitig eine so starke Verankerung wie möglich in den EU-Institutionen erhalten bleibt. Die Gruppe schlägt vor, in Richtung einer eigenen Struktur der EU der 17 zu arbeiten, die parallel zum Rahmen der EU der 27 existiert und eng mit ihr verbunden bleibt. Diese neue rechtliche Struktur bzw. der RV könnten zu einem späteren Zeitpunkt in die bestehende rechtliche Struktur der EU integriert werden.

#### 4. Der Banken- und Finanzsektor: hin zu einer Bankenunion für den Euroraum

---

62 Die Architektur des Maastrichter Vertrages hat die Finanzmarktstabilität vernachlässigt. Trotz eines zunehmend integrierten EU-Finanzmarktes, dessen Volumen an grenzüberschreitendem Bankgeschäft in den 2000er Jahren erheblich wuchs, blieb die Finanzaufsicht immer ein Vorrecht der Mitgliedstaaten, mit einem nur sehr geringen Grad an supranationaler Koordination. Vor der Krise verhinderte diese Dichotomie, dass weder die in einigen Ländern stattfindende Entwicklung hin zu exzessiven Ungleichgewichten im privaten Sektor, noch länder- und sektorenübergreifenden Verknüpfungen erkannt wurden, mit denen man sich folglich auch nicht befasste. Zusätzlich zu diesen Defiziten in der Bankenaufsicht sah sich die EU mit einer Finanzkrise konfrontiert, ohne jedoch über die Kapazitäten zu einem Management dieser Bankenkrise zu verfügen.

63 Die Ursache für das Fehlen einer europäischen Struktur zur Bankenaufsicht und Krisenlösung liegt zumindest teilweise darin, dass bis zur Krise die Interdependenz zwischen den nationalen Bankensystemen innerhalb der WWU unterschätzt wurde. Die Krise stellte unter Beweis, dass durch die von der gemeinsamen Währung angeregte zunehmende finanzielle Integration die

finanzielle Instabilität eines Mitgliedstaates schnell zu einer Bedrohung für die WWU insgesamt wird. Darüber hinaus hat die Krise die Zerbrechlichkeit der Eurozone sichtbar gemacht, die sich aus der gegenseitigen Abhängigkeit von Bankenkrise und Staatsschuldenkrise ergibt, und die in der Folge sowohl die Staaten wie auch die Banken und die gesamte Währungsunion schwächt.

64 Da das Scheitern der Finanzmärkte im Zentrum der Krise steht, stellt ein umfassendes Rahmenwerk zur Finanzstabilität das Kernstück im WWU-Puzzle dar. Es beinhaltet, sich auf eine Bankenunion hin zu bewegen und die Defizite des Finanzsystems, die die Krise ans Licht gebracht hat, in Angriff zu nehmen. Wenngleich es naheliegend erschiene, eine Bankenunion für die EU als Ganze zu schaffen, da der Binnenmarkt für Finanzen ein Merkmal der EU der 27 darstellt, glauben wir, dass die Eurozone nicht auf eine Einigung im Rahmen der EU der 27 warten sollte. Sie sollte keine Zugeständnisse in Richtung einer Lösung im Rahmen der EU der 27 machen, wenn das eine weniger funktionale Lösung für die Eurozone zur Folge hätte.

65 Wir fordern die Eurozone daher dazu auf, die Initiative zur Gründung einer echten Bankenunion zu ergreifen. Wir sind uns bewusst, dass es viel Fingerspitzengefühl erfordern wird, die passenden Regeln für finanzielle Stabilität in der Eurozone festzulegen ohne das Funktionieren des Binnenmarktes in Gefahr zu bringen. Wir halten es jedoch durchaus für möglich, sicherzustellen, dass die Bankenunion innerhalb der Eurozone keine Wettbewerbsverzerrungen innerhalb der EU der 27 zwischen dem Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen und der Eurozone nach sich zieht.

#### **4.1. Die jüngsten Reformen zur EU-Finanzmarktaufsicht sind nicht ausreichend**

66 Infolge der Krise haben die Aufsichtsstrukturen der EU schon eine umfangreiche Reform durchlaufen, die darauf abzielt, einen stabilen, verlässlichen und belastbaren Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu gewährleisten. Die neue Architektur besteht aus zwei sich gegenseitig verstärkenden europäischen Pfeilern. Es handelt sich auf der einen Seite um eine mikroprudentielle

Säule, bestehend aus drei Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) für Banken (EBA), Wertpapiere (ESMA) und Versicherungs- und Pensionsfonds (EIOPA). Die diesen drei Aufsichtsbehörden übertragenen speziellen Befugnisse folgen einem Konzept, das die Qualität und Konsistenz der Aufsicht verbessern, die Überwachung von grenzüberschreitend tätigen Konzernen intensivieren, Krisenprävention und Krisenmanagement innerhalb der EU stärken und gemeinsame Standards für alle Finanzinstitutionen erstellen soll. Auf der anderen Seite steht mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) eine makroprudentielle Säule. Ihr Auftrag besteht darin, eine Anhäufung von Risiken für die finanzielle Stabilität des EU-Finanzsystems zu verhindern, sie zu entschärfen und zu einem reibungslosen Funktionieren des Binnenmarktes beizutragen.

- 67 Dieser neue Finanzaufsichtsrahmen stellt einen Schritt in die richtige Richtung dar. Seine Konzeption als Koordinationsrahmen beinhaltet jedoch, dass die nationalen Behörden für die meisten Entscheidungen in letzter Instanz die Zuständigkeit behalten. Die neuen Aufsichtsbehörden besitzen in der Tat nur begrenzte Machtbefugnisse und Ressourcen. Die EBA besitzt weder die Befugnis noch die Fähigkeit, tiefe und weitreichende Bankenstresstests durchzuführen. Sie ist weiterhin auf Informationen von nationalen Aufsichtsbehörden angewiesen, welche letztendlich auch berechtigt sind, einzugreifen. Die EBA ist daher noch keine echte europäische Aufsichtsbehörde, und noch weniger eine Eurozonenaufsichtsbehörde. Die begrenzte Aufsichtsrolle der EBA hängt natürlich auch mit den fehlenden finanziellen Mitteln auf der EU-Ebene zusammen, mit denen in Schwierigkeiten befindliche Banken unterstützt werden könnten. Die Mittel der Steuerzahler/innen bleiben weiterhin fest in der Hand der nationalen Regierungen und Parlamente. Daher besitzen logischerweise auch die Mitgliedstaaten die Hauptverantwortung für die Bankenaufsicht.
- 68 Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) wiederum hat die Aufgabe, das reibungslose Funktionieren des gesamten EU-Finanzsystems zu überwachen. Mit mehr als 60 teilnehmenden Institutionen ist es jedoch recht unwahrscheinlich, dass er sich einmal zu einer wirksamen Institution entwickelt. Er besitzt darüber hinaus nur Zugang zu Sammeldaten. Will der ESRB Informationen zu einzelnen Banken erhalten, dann muss er die nationalen

Überwachungsbehörden in einem komplizierten Verfahren darum bitten. Selbst wenn er Risiken identifiziert, kann der ESRB nur Warnungen und Empfehlungen aussprechen, die nicht bindend für das Land sind, an das sie sich richten. Darüber hinaus bleibt es auch innerhalb des neuen Rahmenwerks eine hoch komplexe Aufgabe, als grenzübergreifende Finanzinstitution einen Beschluss zu fassen, da mehrere nationale Behörden, nationale Versicherungsfonds und nationale Bankenabwicklungsfonds daran beteiligt sind. Die bislang eingeleiteten Reformen sind somit nicht ausreichend, um den Problemen der Finanzaufsicht und Krisenbewältigung in der WWU Abhilfe zu leisten.

69 Wir müssen uns in Richtung einer europäischeren Lösung sowohl für die Bankenaufsicht als auch für die Krisenbewältigung auf WWU-Ebene bewegen. Bei der Konzeption der WWU-Bankenunion ist es von entscheidender Bedeutung, dass zukünftige Regelungen zur Aufsicht und Krisenbewältigung von grenzüberschreitenden Banken gemeinsam behandelt werden, als Paketlösung und nicht isoliert, da die Lösungskonzepte in diesen beiden Bereichen komplett miteinander verwoben sind. Wir können die Aufsicht nicht von der Krisenbewältigung trennen, insofern als die Aufsicht ihren präventiven Arm darstellt. Und selbst wenn wir Krisen verhindern, werden trotzdem weitere Krisen auftreten, und dann benötigen wir die korrigierend eingreifende Hand.

## **4.2. Eine Bankenunion für die Eurozone**

70 Die Bankenunion der Eurozone sollte in erster Linie eine voll integrierte Bankenaufsicht für die Eurozone beinhalten. Dies würde bedeuten, dass wir eine Aufsichtsunion für die Eurozone erhielten, die für die mikroprudentielle Aufsicht zuständig und mit Untersuchungskompetenzen ausgestattet wäre. Die Einrichtung einer integrierten Bankenaufsichtsbehörde für die Eurozone anstelle von 17 autonomen nationalen Aufsichtsbehörden hätte ganz offensichtliche Vorteile im Vergleich zur bestehenden Situation. Durch eine integrierte Aufsicht würden alle mikroökonomischen Daten der Eurozonenbanken einer einzigen Institution zugänglich. Dies würde es der Aufsichtsbehörde erlauben, alle finanziellen Verbindungen zwischen den Mitgliedstaaten zu identifizieren, ebenso wie die Konzentration von Anleihen an bestimmte Kreditnehmer,

Sektoren oder Regionen. Eine Institution der Eurozone wäre wesentlich unabhängiger von nationalen Interessengruppen oder Politiker/innen als nationale Aufsichtsbehörden. Das Problem der „regulativen Befangenheit“ könnte somit vermieden oder zumindest entscheidend reduziert werden.

- 71 Diese Bankenaufsichtsbehörde der Eurozone sollte entweder innerhalb der EZB oder in enger Kooperation mit der EZB geschaffen werden. Der EZB könnten schon im Rahmen der bestehenden Verträge besondere Aufgaben im Zusammenhang mit Politiken der prudentiellen Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute, mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen, übertragen werden. Artikel 127.6 AEUV erlaubt es dem Rat, nach Anhörung des Europäischen Parlaments und der Europäische Zentralbank, einstimmig eine Entscheidung zu treffen.
- 72 Die Gruppe ist ganz generell der Auffassung, dass die Bankenaufsicht in aller Regel mit den Vorschriften für den EU-Binnenmarkt übereinstimmen und Regulierungsarbitrage zwischen verschiedenen Ebenen möglichst vermieden werden sollte. Eine gesamteuropäische Aufsichtsbehörde von übergeordnetem Rang gegenüber nationalen Aufsichtsebenen wäre daher die wünschenswerteste Lösung. Das genaue Konzept müsste auf politischer Ebene festgelegt werden, insbesondere im Hinblick auf die Beziehung zwischen den Eurozonenländern und der EU der 27.

### **4.3. Ein Einlagensicherungssystem für die Eurozone**

- 73 Parallel zu einer verstärkten Aufsichtseinrichtung sollte auch eine Krisenbewältigungsstruktur auf Eurozonenebene eingerichtet werden. Die Eurozone sollte darauf hinzielen, ein Rahmenwerk zu schaffen, das sich am *Federal Deposit Insurance Corporation der USA* (FDIC) orientiert, welches die Funktionen einer Bankenrettungsagentur mit denen eines Einlagensicherungsprogramms kombiniert. Eine europäische Agentur im Stil des FDIC müsste schon früh in die Lösung von grenzüberschreitenden Banken Krisen einbezogen werden. Ihre Rolle bestünde darin, den Weg zur Krisenlösung gemeinsam mit den zuständigen nationalen Behörden zu ver-

handeln. Dies könnte auch Vorab-Vereinbarungen zu einem Lastenausgleich beinhalten. Diese Agentur könnte ebenfalls Mittel zur Verfügung stellen, die die Auflösung eines grenzübergreifenden Bankenkonzerns vereinfachen, vorausgesetzt, dass dies kostengünstiger als die liquide Auszahlung von Bankguthaben wäre. Ein eurozonenweites Bankeinlagensicherungsprogramm, das als „Auszahlungsschalter“ im Fall von Einlagenverlusten dienen würde, wäre einfacher umzusetzen und weniger umstritten, da öffentliche Garantien auf Bankeinlagen innerhalb der EU teilweise harmonisiert sind und weniger eine Ermessenssache darstellen.

- 74 Die Kosten für eine europäische Agentur im Stil des FDIC könnten aus einer Versicherungsabgabe bestritten werden, die von den Banken erhoben wird. Sie müsste aber selbstverständlich noch durch Einzahlungen aus den nationalen Haushalten ergänzt werden. Ein System eurozonenweiter Garantien als letzte Absicherung wäre sowohl für Privathaushalte als auch für Unternehmenseinlagen außerhalb des Finanzbereiches notwendig, und die involvierten Beträge sollten möglichst hoch liegen. Die Interventionskapazitäten würden somit von allen Regierungen der Eurozone finanziert und abgesichert. Um das Risiko leichtfertigen Verhaltens, das mit der potentiellen Verwendung öffentlicher Gelder verbunden ist, gering zu halten, sollte der Einlagenbehörde ein „Mandat zu sofortigen Korrekturmaßnahmen“ übertragen werden (wie es für den FDIC in den USA der Fall ist). Eine weitere Option, die zu diskutieren wäre, bestünde darin, die europäische Einlagen-/Krisenbewältigungsbehörde zu bevollmächtigen, die „Sanierungs- und Krisenlösungspläne“ zu überwachen, die Banken ihren Hauptaufsichtsorganen vorlegen müssen. Darüber hinaus sollten klare Regeln aufgestellt werden, wie die Krisenbewältigungsbehörde Gläubigern Verluste auferlegen kann („Bail-in“-Instrumente).



## **Fazit: ein Handlungsplan auf dem Weg zu fiskalpolitischem Föderalismus**

---

75 In den späten 1980er Jahren bildeten der Padoa-Schioppa-Bericht und der Delors-Bericht die Grundlage für eine schrittweise Annäherung an eine Wirtschafts- und Währungsunion *sui generis*. Zehn Jahre später wurde die Gemeinsame Währung in Europa eingeführt. Heute benötigen wir die Grundlage für eine schrittweise Annäherung an einen fiskalpolitischen Föderalismus *sui generis* für den Euroraum. Wir rufen daher zu einem Handlungsplan auf, der einen glaubwürdigen Weg zu einer stabileren und belastbareren Eurozone vorgibt und auf wirklich gemeinschaftlichem Handeln sowie der Anerkennung der EU-Ebene als unabhängige Ebene für wirtschaftspolitisches Handeln basiert, gleichzeitig aber auch die nationalen Ursprünge haushalts- und wirtschaftspolitischer Entscheidungen anerkennt.

76 Mehrere der in diesem Bericht vorgestellten Vorschläge können unmittelbar aufgegriffen werden, da sie keinerlei weitreichender rechtlicher oder institutioneller Veränderungen bedürfen, sondern im Rahmen einer verstärkten Zusammenarbeit erreicht werden können. Die Vorschläge zum Binnenmarkt könnten sofort umgesetzt werden, ebenso wie nationale Reformen, die das Funktionieren des realen Wechselkurskanals vereinfachen würden. Mehrere

Schritte hin zur Bankenunion der Eurozone können im Rahmen des aktuellen Vertrags auf der Grundlage der Zusammenarbeit zwischen den Euroraum-Mitgliedsstaaten umgesetzt werden, entweder im Rahmen einer verstärkten Zusammenarbeit oder mittels zwischenstaatlicher Abkommen. Zur Übertragung von Aufsichtsaufgaben an die EZB bedarf es einer einstimmigen Entscheidung der EU der 27, was ebenfalls innerhalb des aktuellen Vertrages erfolgen kann. Es sollte daher sofort gehandelt werden. Trotzdem möchten wir betonen, dass unsere Vorschläge nicht als ein *à la carte* Menü betrachtet werden sollten. Sie können nur zum Erfolg führen, wenn sie als Paket umgesetzt werden. Es ist von wesentlicher Bedeutung, den längerfristigen Prozess der politisch und rechtlich schwierigeren Reformen, wie die Schritte hin zu einem zyklischen Anpassungs- und Sicherungsfonds, der ESA oder der finanziellen Rücksicherung durch eine eurozonenweite Einlagenversicherung, schon jetzt zu beginnen. Diese Vorschläge bedürfen weiterer Vorbereitungsarbeit im Hinblick auf ihre jeweiligen Einführungsphasen und daher einen umfassenden Handlungsplan („roadmap“), der zu einem fiskalpolitischen Föderalismus *sui generis* in der Eurozone führt.

77 Wir sind uns bewusst, dass unsere Vorschläge mittel- bis langfristig angelegt sind. Wir glauben aber, dass gerade in einer Krise, in der das kurzfristige Handeln zum Leitprinzip wurde – hauptsächlich aufgrund des konstanten kurzfristigen Drucks, der von den Finanzmärkten ausgeht – ein glaubwürdiges langfristiges Ziel, in Kombination mit einem glaubwürdigen Handlungskonzept, zu einem wichtigen Element der Krisenbewältigung werden kann. Es darf aber keinesfalls das einzige Element bleiben. Kurzfristiges Handeln ist daher weiterhin notwendig, um ausreichend Zeit zu gewinnen, den Prozess in Bewegung zu setzen und die Eurozone gemäß dem festgelegten Handlungsplan auf den Weg zu ihrem fiskalpolitischen Föderalismus *sui generis* zu bringen.

78 Letztendlich benötigten wir aber eine inhaltliche Übereinkunft darüber, dass alle die Mitgliedsländer der Eurozone sich nicht nur als Teil einer Währungsgemeinschaft sehen, sondern auch als Teil einer Schicksalsgemeinschaft. Die Mitglieder der Eurozone, aber auch die sie regierenden Institutionen und Behörden, sollten endlich der Erwartung gerecht werden, dass Wirtschaftspolitik *eine Angelegenheit ist, die alle gemeinsam betrifft*. Dies sollte der Leitsatz für die kommenden Jahre sein.

## Ausgewählte Publikationen von *Notre Europe*

---

[The Spanish situation leads us to the banking union](#), Interview of António Vitorino on the occasion of the European Council on 28-29 June 2012, *Tribune*, June 2012.

[European guarantees to get out of the crisis?](#), Sofia Fernandes, *Policy Brief*, No. 36, June 2012.

[The European “Fiscal Compact”: a goal or a starting point?](#), António Vitorino, *Tribune*, June 2012.

[Stability and growth: perfecting the new European pact](#), Jacques Delors, António Vitorino and *Notre Europe*’s board of directors, *Viewpoint*, June 2012.

[The budgetary cost of solidarity in the euro zone: getting things clear and into perspective](#), Sofia Fernandes and Eulalia Rubio, *Policy Brief*, No. 35, May 2012.

[European solidarity in the Eurozone crisis: another “Irish success story”?](#), Yves Bertoncini, *Tribune*, May 2012.

[Interview with António Vitorino, on the occasion of the European Council meeting on 1-2 March 2012](#), *Tribune*, March 2012.

[The “TSCG”: much ado about nothing?](#), António Vitorino, *Viewpoint*, February 2012.

[Solidarity within the Eurozone: how much, what for, for how long?](#), Sofia Fernandes and Eulalia Rubio, *Policy Paper*, No. 51, February 2012.

[“The Dilemma between austerity and stagnation”](#) in “European Steering Committee of *Notre Europe*: Key Elements”, Yves Bertoncini, *Synthesis*, December 2011.

Germany's problem is not so much that it is right but that it has to learn how to be right, Interview of António Vitorino in Público, *Tribune*, December 2011.

Interview with António Vitorino on the occasion of the European Council meeting on 8-9 December 2011, *Tribune*, December 2011.

Maastricht: The "Five Pillars" of Wisdom, António Vitorino and Yves Bertoncini, *Viewpoint*, December 2011.

Debt crisis, sovereignty crisis, Yves Bertoncini, *Viewpoint*, November 2011.

Austerity, but also growth, Declaration of the European Steering Committee of *Notre Europe*, *Tribune*, November 2011.

Interview with António Vitorino on the occasion of the European Council and Summit on 23 October 2011, *Tribune*, October 2011.

President Barroso's Road Map, António Vitorino and Jacques Delors, *Viewpoint*, October 2011.

The euro, words and facts, António Vitorino and Yves Bertoncini, *Viewpoint*, September 2011.

The euro and the "crises", Yves Bertoncini, *Viewpoint*, July 2011.

The Euro, the investors and the governance – Proceedings of the seminar in honour of Tommaso Padoa-Schioppa, *Synthesis*, June 2011.

The European Semester: only a first step, Jacques Delors, Sofia Fernandes and Emmanuel Mermet, *Policy Brief*, No. 22, February 2011.

"Closing the year, closing the crisis?" – A Conversation with Tommaso Padoa-Schioppa on the eve of the December 2010 European Council, *Tribune*, December 2010.

"Stability, yes; but also growth" – A Conversation with Tommaso Padoa-Schioppa on the Eve of the October 2010 European Council, *Tribune*, October 2010.

From the Crisis to a European Economic Strategy: A Conversation with Tommaso Padoa-Schioppa on the Eve of the June 2010 European Council, *Tribune*, June 2010.

The Debt Crisis in the Euro Area: Interest and Passions, Tommaso Padoa-Schioppa, *Policy Brief*, No. 16, May 2010.

A European Monetary Fund? Thoughts on the debate, Jean-Victor Louis, *Policy Brief*, No. 15, April 2010.

Five questions addressed to Tommaso Padoa-Schioppa on the eve of the Spring European Council, *Tribune*, March 2010.

***Alle unsere Publikationen stehen auf Französisch und Englisch  
auf unserer Website zur Verfügung: [www.notre-europe.eu](http://www.notre-europe.eu)***

## Rechtliche Bestimmungen

*Mit der Unterstützung der Europäischen Kommission,  
im Rahmen des Programmes "Europa für Bürgerinnen und Bürger"*



Europe for Citizens  
Programme

*Weder die Europäische Kommission noch Notre Europe können für die Art und Weise der Nutzung  
der Informationen des vorliegenden Textes verantwortlich gemacht werden.*

*Die Reproduktion unter Angabe der Quelle ist erlaubt.*

*Die Aktivitäten von Notre Europe werden finanziell von der französischen Regierung,  
der Compagnia di San Paolo, der Macif und des Großherzogtums Luxemburg unterstützt.*

*Dépôt legal*

© Notre Europe, November 2012

Henrik ENDERLEIN, Koordinator der Gruppe,  
Associate Dean und Professor für Politische Ökonomie  
an der Hertie School of Governance, Berlin

Peter BOFINGER, Mitglied des deutschen  
Sachverständigenrates zur Begutachtung der  
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Professor für  
Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg

Laurence BOONE, Chefvolkswirtin der Bank of America  
Merrill Lynch

Paul DE GRAUWE, Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der London School of Economics

Jean-Claude PIRIS, ehemaliger Direktor des Juristischen  
Dienstes des Rates der Europäischen Union

Jean PISANI-FERRY, Direktor des Brüsseler Think Tanks  
BRUEGEL, Professor für Volkswirtschaftslehre  
an der Universität Paris-Dauphine

Maria João RODRIGUES, ehemalige Arbeitsministerin  
Portugals

André SAPIR, Professor für Volkswirtschaftslehre an der  
Université Libre de Bruxelles und Senior Fellow bei BRUEGEL

António VITORINO, Präsident von *Notre Europe* und  
ehemaliger europäischer Kommissar für Justiz und Inneres

#### **Lenkungsgruppe**

Yves BERTONCINI, Generalsekretär von *Notre Europe*

Sofia FERNANDES, Wissenschaftliche Mitarbeiterin für  
wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten bei *Notre Europe*

Marc-Antoine LACROIX, Senior Principal, Promontory Financial  
Group France SAS

Eulalia RUBIO, Senior Wissenschaftliche Mitarbeiterin für  
wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten bei *Notre Europe*

## Wettbewerb-Zusammenarbeit-Solidarität

### Den Euro vollenden Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa Bericht der „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“

Dieser Bericht ist das Ergebnis der Arbeit der „Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe“, die von *Notre Europe* als Hommage an seinen ehemaligen Präsidenten ins Leben gerufen wurde, um über die Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion nachzudenken.

Nach einer vertieften Analyse der Wurzeln der Krise identifiziert der Bericht die vorrangigen Herausforderungen, denen die Eurozone im kommenden Jahrzehnt gegenübersteht. Er schlägt insbesondere vor:

- den Binnenmarkt zu vollenden und zu stärken, um es den realen Wechselkurskanälen zu ermöglichen, effektiver zu funktionieren;
- die Fiskalrechte und -pflichten in der Eurozone wieder in ein Gleichgewicht zu bringen, insbesondere durch die Schaffung einer europäischen Schuldenagentur, die als normales Finanzierungsinstrument in Höhe von 10% des BIP allen Mitgliedsländern dient, die ihnen aber auch eine Mittelbeschaffung für relativ niedrige Volumina in Krisenzeiten ermöglicht;
- einen automatischen zyklischen Stabilisierungs- und Versicherungsfonds außerhalb des EU-Budgets zu schaffen, um die endogen hervorgerufenen, zyklischen Divergenzen innerhalb der WWU zu reduzieren;
- eine Bankenunion zu gründen, bestehend aus einer Bankenaufsichtsbehörde für die Eurozone mit mikroprudentiellen Kontrollbefugnissen und einer Eurozone Agentur, die sich am amerikanischen *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)* orientiert, welche die Funktionen einer Bankenrettungsagentur mit denen eines Einlagensicherungsprogramms kombiniert.

[www.notre-europe.eu](http://www.notre-europe.eu)  
e-mail: [info@notre-europe.eu](mailto:info@notre-europe.eu)