



BDI

Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.

INTEGRATIONSBERICHT EUROPA

Die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Reformoptionen in der Diskussion

September 2015

- **Die Krise und deren Nachwehen haben zentralen Reformbedarf für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) aufgezeigt.** Der Euroraum verfügt über unzureichende Mechanismen, auf Einkommensschocks zu reagieren. Gleichzeitig fehlt den Mitgliedstaaten der fiskalische Spielraum, um ihre Stabilisierungsfunktion wahrzunehmen.
- **Der Fünf-Präsidenten-Bericht präsentiert umfangreiche Vorschläge, um die EWWU zu vollenden.** Diese umfassen neben der grundsätzlichen Vertiefung des Binnenmarktes auch zahlreiche institutionelle Änderungen und die langfristige Einrichtung einer Fiskalunion. In einer ersten Phase bis Juni 2017 sollen bestehende Instrumente genutzt werden, danach mit einem Weißbuch die nächsten Schritte präzisiert werden.
- **Die langfristige Stabilisierung der EWWU erfordert neben der Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion eine engere wirtschaftspolitische Zusammenarbeit und eine erhebliche Vertiefung der Fiskalunion.** Neben der Schaffung neuer Investitionen, politischer Ämter und gemeinsamer Politikinstrumente sollte auch über die verstärkte Bereitstellung öffentlicher Güter durch die EWWU nachgedacht werden. Dies muss mit einer Stärkung demokratischer Entscheidungsprozesse einhergehen.

Inhaltsverzeichnis

Die EWWU – Erfolgsmodell mit Konstruktionsfehler	3
Ein Blick in die Geschichte der EWWU.....	3
Die Konstruktionsmängel des Euroraums und die Folgen	5
Was die EWWU von den Vereinigten Staaten unterscheidet	5
Die aktuelle Debatte und der Fünf-Präsidenten-Bericht.....	6
Die Vorgeschichte des Berichts	6
Die Vorschläge zur Vollendung der EWWU.....	6
Wirtschafts-, Finanz-, Fiskal- und Politische Union.....	6
Wirtschaftsunion	6
Finanzunion	6
Fiskalunion.....	7
Politische Union: Demokratische Rechenschaftspflicht, Legitimität und institutionelle Stärkung	7
Eine Bewertung der aktuellen Reformvorschläge und weiterer Ideen.....	7
Wirtschaftsunion	8
Finanzunion	9
Fiskalunion	10
Politische Union	11
Weitere Reformvorschläge für den Euroraum	12
Fazit und Ausblick.....	13
Quellenverzeichnis	14
Impressum	16

Die EWWU – Erfolgsmodell mit Konstruktionsfehler

Die Debatte um die Zukunft des Euros und der EWWU ist keine neue, flammt jedoch angesichts aktueller Entwicklungen rund um die Krisenbewältigung erneut auf. Im Fünf-Präsidenten-Bericht wird ein ambitioniertes Maßnahmenpaket vorgelegt, um die EWWU zu vollenden. Parallel dazu haben sich vor allem Frankreich und Deutschland prominent in den Medien dazu geäußert. Der deutsche Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat sich mit einem Sondergutachten (2015) in die Diskussion eingebracht.

Die wissenschaftliche und politische Debatte um die EWWU ist jedoch keinesfalls neu. Die ökonomische Basis legten die Werke von Robert Mundell (1961) und Peter B. Kenen (1969) zu optimalen Währungsräumen. Die Kernaussage dieser Beiträge ist, dass sich Länder in einem optimalen Währungsraum durch starke Konvergenz wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen und durch hohe Faktormobilität von Arbeitskräften und Kapital auszeichnen. Diese Voraussetzungen sind notwendig, um den Verlust der Instrumente der Wechselkursanpassungen und nationaler Geldpolitik zu kompensieren. Vereinfacht gesprochen, bedingt eine erfolgreiche Währungsunion auch eine starke Wirtschafts-, Fiskal- und politische Union. Diese Elemente weist der Euroraum (noch) nicht auf.

Eine Studie der EZB (2015b) hat gezeigt, dass es zwischen den zwölf ersten Ländern im Euroraum keine reale Konvergenz gegeben hat. Spätestens in der Krise konnte sogar ein Auseinanderdriften beobachtet werden. Das Versprechen einer Konvergenz zu einem gemeinsamen, hohen Lebensstandard erfüllte der Euro auf Grund seiner Konstruktionsfehler daher nicht. Umso wichtiger erscheint es, diese Mängel zielgerichtet und wirksam zu beseitigen, bevor weitere Problemstellungen auftauchen.

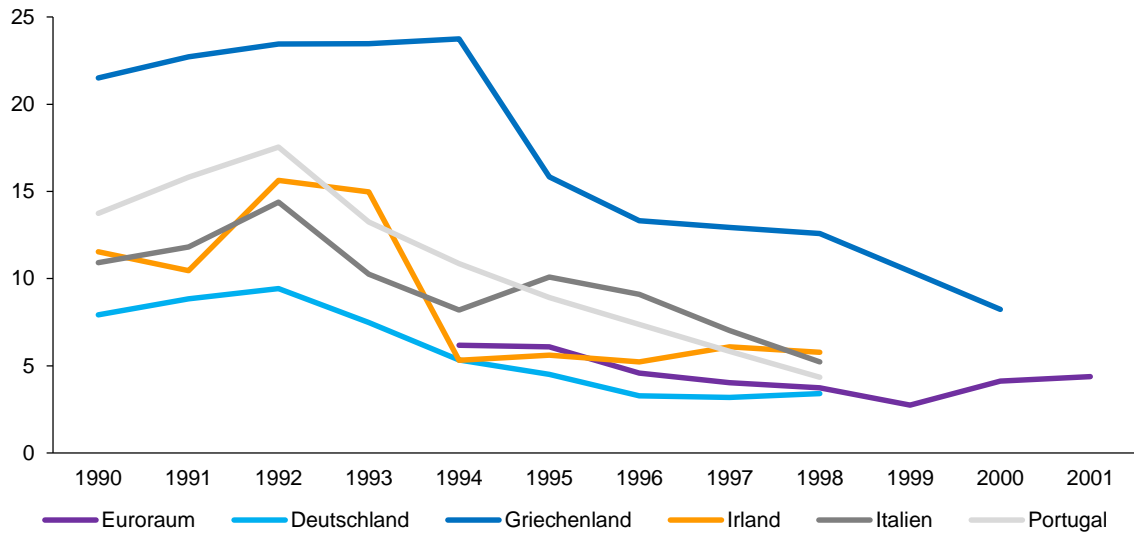
Ein Blick in die Geschichte der EWWU

Bereits in den 1970er Jahren gab es mit dem Wechselkursverbund (Werner-Bericht 1970) eine vorgegebene Bandbreite, innerhalb derer die Währungen der EU-Mitgliedstaaten schwankten. Die Ölkrise führte jedoch dazu, dass dieses System wieder ad acta gelegt wurde, um mittels Wechselkursanpassungen national auf Shocks zu reagieren. Im Jahr 1977 kam schließlich der MacDougall-Bericht (Europäische Kommission 1977) zum Schluss, dass rund fünf bis sieben Prozent des Gemeinschafts-BIP als Budget nötig wären, um derartige Schocks auszutariieren. Der Delors-Bericht (1989) sah eine derartige Fiskalunion nicht mehr vor und plante andere Mechanismen, um die Stabilität der EWWU zu gewährleisten. Die Maastricht-Kriterien zu Obergrenzen der Neuverschuldung und Schuldenstände sollten sicherstellen, dass die Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene genügend Spielraum haben, um diskretionäre und automatische Stabilisatoren wirken zu lassen.

Im Jahr 1990 begann die Implementierung der EWWU mit den Vorbereitungen für den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr, der Schaffung des Europäischen Systems der Zentralbanken und zahlreichen weiteren Maßnahmen. Am 1.1.1999 wurde der Euro als Buchgeld in elf Ländern eingeführt (in Griechenland erst 2001) und drei Jahre später auch in Form von Banknoten und Münzen ausgegeben. Damit war die EWWU für die ersten zwölf teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten (vorläufig) abgeschlossen. Bis zum heutigen Tag folgten sieben weitere Länder und der Euroraum umfasst mittlerweile 19 EU-Mitgliedstaaten.

Neben Erleichterungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr für Konsumenten und Unternehmen führte der gemeinsame Währungsraum auch zu einer Vereinheitlichung der Zinsen. Während im Jahr 1990 die Tageszinsraten der elf ersten Euroländer noch zwischen fünfzehn und acht Prozent schwankten, pendelten sie 1998, ein Jahr vor der Einführung, nur mehr zwischen sechs und drei Prozent. Im Jahr 2001, nach der Aufnahme Griechenlands in den Euroraum, betrug der Zinssatz knapp über vier Prozent. Konvergenz stellte sich ebenfalls bei den Konditionen ein, zu denen die Länder Staatsanleihen begeben konnten. Die Spreads im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen verringerten sich von durchschnittlich 250 Basispunkte im Jahr 1990 auf 25 Basispunkte im Jahr 2001. Unabhängig vom länderspezifischen Risiko befanden sich die Finanzierungskosten der öffentlichen Haushalte de facto auf einem einheitlichen Niveau.

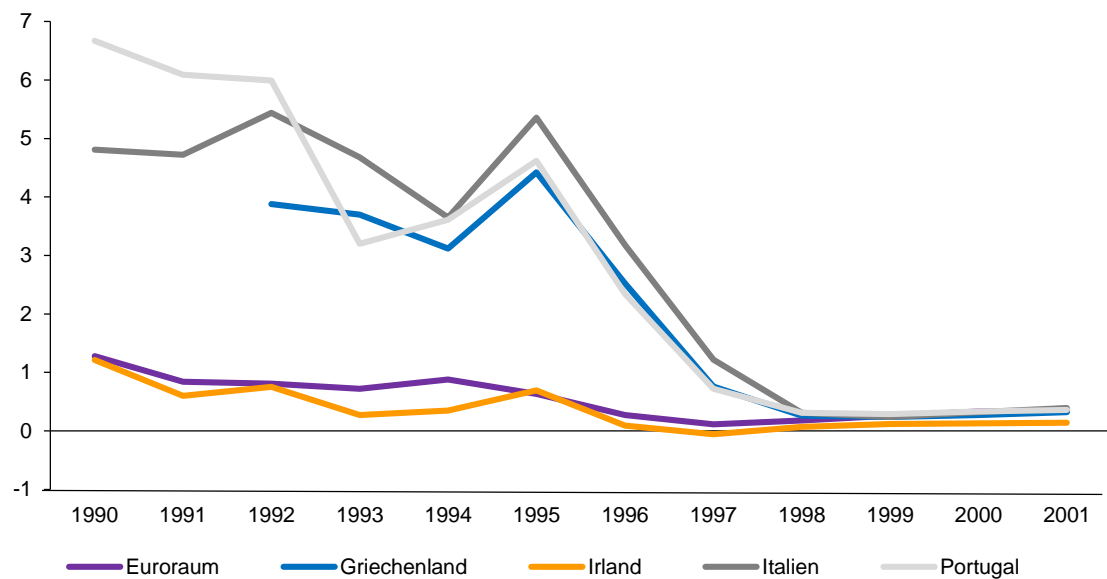
Tageszinssätze in Euroraum in Prozent



Quelle: Eurostat



Spreads im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Eurostat



Die Konstruktionsmängel des Euroraums und die Folgen

Die Annäherung dieser Werte wurde als Indiz einer verstärkten Konvergenz der Euroländer gedeutet. De facto hatte die Angleichung der nominellen Größen jedoch nichts mit realer Konvergenz zu tun. Trotz Maastricht-Kriterien und weiterer Instrumente blieben die Unterschiede zwischen den Euroländern groß. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der ausgeglichene Haushalte über den Konjunkturzyklus und nationalen fiskalischen Spielraum in Krisenzeiten gewährleisten sollte, wurde nur mangelhaft befolgt und politisch aufgeweicht. Die Folgen offenbarten sich in der Krise und sind weitgehend bekannt.

Jene Länder, die besonders stark von der Krise erfasst wurden, hatten kaum fiskalischen Spielraum, um konjunkturell entgegen zu wirken. Steigende Schulden belasteten die Haushalte zunehmend und schränkten die Manövrierfähigkeit weiter ein. Automatische Stabilisatoren wirkten nur begrenzt, da Arbeitskräfte und Kapital kaum mobil sind. Der IWF (2013) schätzt, dass im Euroraum nur rund 40 Prozent eines nationalen Einkommensschocks durch Stabilisatoren und Risikoteilung auf föderaler Ebene ausgeglichen werden. Davon entfallen circa 30 Prozent auf den Kreditmarkt und zehn Prozent auf den Kapitalmarkt. Fiskalische Stabilisatoren sind de facto nicht vorhanden. In den USA wird ein Schock in einem Bundesstaat hingegen zu 80 Prozent über föderalen Risikotransfer abgedeckt. Rund 45 Prozent sind den föderal integrierten Kapitalmärkten zuzuordnen, 20 Prozent den Kreditmärkten und 15 Prozent dem föderalen Steuer- und Transfersystem. Eine stärkere Konvergenz und ein verbesserter institutioneller Rahmen könnte die Stabilität und Krisenresistenz des Euroraums somit jedenfalls erheblich steigern.

Was die EWWU von den Vereinigten Staaten unterscheidet

Die EWWU wird oft mit den Vereinigten Staaten verglichen. Dabei zeigen sich jedoch fundamentale Unterschiede der beiden Währungsräume. Auch wenn die US-Bundesstaaten über erhebliche Autonomie in ihrer Wirtschaftspolitik verfügen, werden zahlreiche Aspekte föderal von Washington D.C. aus gesteuert. Insbesondere das Steuer- und Transfersystem wirken als automatischer Stabilisator. Wird ein Bundesstaat von einem Einkommensschock erfasst, verringern sich die Steuerzahlungen und gleichzeitig steigen die Transfers über höhere Zahlungen von Arbeitslosenunterstützung. Abgesehen von dieser fiskalischen Komponente auf föderaler Ebene ist auch die Mobilität von Arbeit und Kapital innerhalb der USA wesentlich höher. Kommt es zu Abwärtstrends in einem Bundesstaat und die Arbeitslosigkeit steigt, wechseln Arbeitnehmer häufiger zu einem Job in einem anderen Bundesstaat als dies in Europa der Fall ist. Diese höhere Mobilität der Arbeitskräfte wird von mehreren Faktoren begünstigt. Unter anderem erleichtern die einheitliche Sprache sowie das föderale Sozial- und Rentensystem den Jobwechsel innerhalb der USA. Die Mobilität von Kapital wird durch den einheitlichen Rechtsrahmen erleichtert. Einerseits wird viel mehr Geld am Kapitalmarkt angelegt und andererseits beschränken sich die Anlagen typischerweise nicht auf den eigenen Bundesstaat. Eine Krise mit Abschreibung von Kapital erfasst daher nicht nur die Einwohner des betroffenen Bundesstaates, sondern auch andere.

Die EU arbeitet mit ihren Bestrebungen, den Binnenmarkt zu vollenden, an der Steigerung der Mobilität der Arbeitskräfte und des Kapitals. Die Arbeitnehmerfreizügigkeit wird jedoch noch stark durch unterschiedliche Sozial- und Rentenversicherungssysteme gehemmt. Die Kapitalverkehrsfreiheit leidet unter divergierenden Rechtsvorschriften. Sowohl bei Jobs als auch bei Kapitalanlagen existiert nach wie vor ein starker Home Bias. Diese mangelnde Mobilität hemmt die Konvergenz der Mitgliedstaaten ungemein und ein Blick auf die Entwicklungen der letzten Jahre zeigen, dass sich eine Beschleunigung der Konvergenzgeschwindigkeit nicht abzeichnet. Umso folgerichtiger ist es, das Thema der EWWU zur Chefsache zu erklären. Mit dem Fünf-Präsidenten-Bericht unter Federführung der Europäischen Kommission (2015c) wurde dies thematisiert.

Die aktuelle Debatte und der Fünf-Präsidenten-Bericht

Die Vorgeschichte des Berichts

Der Bericht aus dem Juni 2015 ist das Destillat zahlreicher vergangener Beiträge zur EWWU nach der Krise. Bedeutende wissenschaftliche Inputs kamen vom Brüsseler Think Tank Bruegel (2011, 2012, 2013 und 2015a) sowie vom Bericht der sogenannten "Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe" von Notre Europe (2012). Politisch wurden diese Beiträge in mehreren Kommunikationen aufgegriffen. Der „Van Rompuy-Bericht“ (Europäischer Rat 2012) war der Start einer ganzen Reihe von Papieren zur Zukunft des Euros. Die Europäische Kommission (2012 und 2013) hat mit ihrem Konzept für eine vertiefte, echte EWWU sowie für ein Instrument für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit die Diskussion fortgesetzt.

Angesichts der beträchtlichen Vorgeschichte wurden vielfach Stimmen laut, dass EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker nur wieder ein Papier vorlegt und operative Schritte auf Folgejahre vertagt hat. Einige wichtige Instrumente wurden jedoch schon umgesetzt. Mit dem Europäischen Semester sowie dem Six-Pack und Two-Pack werden die wirtschaftspolitische Koordinierung gestärkt und gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte genau beobachtet. Die länderspezifischen Empfehlungen zeigen sinnvolle Strukturreformen auf, die maßgeblich zur Konvergenz der Euroländer beitragen können. Ein Großteil der Reformvorschläge wird jedoch nicht implementiert. Lediglich 18 Prozent der Empfehlungen wurden in der Vergangenheit zur Gänze umgesetzt und 43 Prozent wurden gar nicht angegangen.

Die Vorschläge zur Vollendung der EWWU

Der Fünf-Präsidenten-Bericht sieht einerseits eine Vorgehensweise in zwei Phasen vor und untergliedert andererseits in Maßnahmen zu Wirtschafts-, Finanz- und Fiskalunion und einer politischen Union. Phase 1 bis Juni 2017 umfasst sämtliche Instrumente, die im Rahmen des bestehenden Rechtsrahmens implementiert werden können. Phase 2 bis spätestens 2025 betrifft sodann alle Reformen, die Vertragsänderungen erfordern und die EWWU schlussendlich vollenden sollen. Phase 1 beinhaltet beispielsweise die Banken- und Kapitalmarktunion, die bereits auf Schiene sind. Auch Straffungen des Europäischen Semesters gehören zum ersten Teil des Plans. Die Kommission wird bis zum Frühjahr 2017 ein Weißbuch vorlegen, das die zweite Phase konkretisieren wird. Dieser Zeitpunkt liegt nach dem britischen Referendum zum EU-Verbleib sowie vermutlich vor den Wahlen in Frankreich (Mai 2017) und Deutschland (September 2017).

Wirtschafts-, Finanz-, Fiskal- und Politische Union

Die wesentlichen Vorschläge des Berichts sind die folgenden:

Wirtschaftsunion

- **Neue Impulse für Konvergenz, Beschäftigung und Wachstum**
 - Neue Impulse für Konvergenz, Beschäftigung und Wachstum
 - Errichtung eines euroraumweiten Systems von Einrichtungen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit
 - Verstärkte Umsetzung des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten
 - Stärkere Fokussierung auf Beschäftigung und Soziales
 - Engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik mit einem neu gestalteten Europäischen Semester
- **Phase 2:** Formalisierung des Konvergenzprozesses und Stärkung seines verbindlichen Charakters

Finanzunion

- **Startschuss für die Kapitalmarktunion**
- **Stärkung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB)**

- **Vollendung der Bankenunion**
 - Schaffung eines Brückenfinanzierungs-Mechanismus für den einheitlichen Abwicklungsfonds
 - Konkrete Schritte für einen gemeinsamen „Backstop“ beim einheitlichen Abwicklungsfonds
 - Einigung auf eine gemeinsame Einlagensicherung
 - Verbesserung der Wirksamkeit des Instruments für die direkte Bankenrekapitalisierung im Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)

Fiskalunion

- **Ein neuer beratender Europäischer Fiskalausschuss**
 - Der Ausschuss würde auf europäischer Ebene die Haushalte und deren Umsetzung einer öffentlichen und unabhängigen Bewertung unterziehen und sie dabei an den im fiskalpolitischen Rahmen der EU festgelegten wirtschaftlichen Zielen und Empfehlungen messen. Die Empfehlungen des Ausschusses sollten in die Beschlussfassung der Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters einfließen.
- **Phase 2:** Einrichtung einer Funktion zur makroökonomischen Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets
 - Konvergenz in Richtung ähnlich widerstandsfähiger nationaler Wirtschaftsstrukturen als Voraussetzung für den Beitritt zu diesem Mechanismus

Politische Union: Demokratische Rechenschaftspflicht, Legitimität und institutionelle Stärkung

- **Neugestaltung des Europäischen Semesters**
 - Aufteilung des Semesters in zwei Phasen: die erste Phase soll dem Euro-Währungsgebiet als Ganzem gewidmet sein. Erst in der zweiten Phase soll auf länderspezifische Probleme eingegangen werden.
 - Stärkere parlamentarische Kontrolle im Europäischen Semester
 - Plenardebatte im Europäischen Parlament zum Jahreswachstumsbericht sowohl vor als auch nach dessen Vorlage durch die Kommission sowie anschließende Plenardebatte über die länderspezifischen Empfehlungen
 - Systematischerer Austausch zwischen den EU-Kommissaren und den nationalen Parlamenten sowohl über die länderspezifischen Empfehlungen als auch über die nationalen Haushaltspläne
 - Systematischere Konsultation und Einbeziehung der nationalen Parlamente und Sozialpartner, vor der jährlichen Vorlage der nationalen Reform- und Stabilitätsprogramme durch die Regierungen
- **Engere Zusammenarbeit zwischen Europäischem Parlament und den nationalen Parlamenten**
- **Verstärkte Steuerung durch die Euro-Gruppe**
- **Maßnahmen zur Förderung einer geschlossenen Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets**
- **Integration des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung, der relevanten Teile des Euro-Plus-Pakts und der zwischenstaatlichen Vereinbarung über den einheitlichen Abwicklungsfonds in den EU-Rechtsrahmen**
- **Phase 2:** Demokratische Rechenschaftspflicht, Legitimität und institutionelle Stärkung
 - Integration des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) in den EU-Rechtsrahmen
 - Einrichtung eines euroraumweiten Schatzamtes („Treasury“)

Eine Bewertung der aktuellen Reformvorschläge und weiterer Ideen

Zahlreiche Vorschläge betreffen nicht die Probleme des Euroraums für sich, können jedoch über ihre Wirkungskanäle positive Effekte auf die EWWU haben. Bei vielen Punkten ergibt sich auch die Situation, dass eine Insider-Outsider-Dynamik zwischen EU-Mitgliedstaaten mit und ohne Euro entstehen würde. Generell zeigen die meisten Vorschläge in die richtige Richtung, werden jedoch noch einiges an politischem Commitment erfordern. Dies trifft insbesondere auf die Phase 2 zu.

Wirtschaftsunion

Errichtung eines euroraumweiten Systems von Einrichtungen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit

Nationale Wettbewerbsräte existieren bereits in Belgien und den Niederlanden. Bevor es zu einer euroraumweiten Implementierung kommt, ist eine Evaluation dieser Institutionen jedenfalls angebracht. Zahlreiche Aspekte der Wettbewerbsfähigkeit werden bereits jetzt im Rahmen des europäischen Semesters überwacht. Das Monitoring auf die Entwicklung der Löhne im Verhältnis zur Produktivität auszudehnen ist prinzipiell sinnvoll. In Anbetracht der sehr unterschiedlichen Mechanismen der Lohnfestsetzung in den Mitgliedstaaten stellt sich die berechnete Frage, welche Handlungskompetenzen ein nationaler Wettbewerbsrat haben könnte. Der Fünf-Präsidenten-Bericht deklariert eindeutig, dass es kein Ziel ist, die verschiedenen Praktiken und Instrumente der Lohnentwicklung zu harmonisieren. Wenn sich die Kompetenz dieser Wettbewerbsräte lediglich auf Stellungnahmen beschränkt, könnte das Monitoring auch im Rahmen des Europäischen Semesters erfolgen und es müsste keine neue Institution geschaffen werden. Dieser Vorschlag bedarf jedenfalls einer Konkretisierung, bevor eine abschließende Beurteilung erfolgen kann. Über die Aufgaben, Zielsetzungen und Konsultationsformen muss vorab Klarheit und Konsens erzielt werden. Ohne solide Entscheidungsvorlage kann diese institutionelle Idee nicht weiter überzeugen.

Verstärkte Umsetzung des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten

Diese Forderung kann uneingeschränkt positiv beurteilt werden. Einerseits bedarf es einer schnelleren Umsetzung und andererseits besteht noch die Möglichkeit, die Schwellenwerte nachzuschärfen und symmetrischer auszugestalten. Generell werden die gemeinsame wirtschaftspolitische Koordinierung (Europäische Semester, Six- und Twopack) und die daraus resultierenden länderspezifischen Empfehlungen nicht ernst genug genommen. Nur 18 Prozent der Empfehlungen werden gänzlich umgesetzt und 43 Prozent überhaupt nicht. Ein erster Schritt müsste hier sein, die Disziplin der Mitgliedstaaten zu erhöhen. Beispielsweise könnte es für die nationalen Parlamente verpflichtend sein, sich mit den länderspezifischen Empfehlungen zu beschäftigen. Angesichts der hohen makroökonomischen Bedeutung des Verfahrens zur Vermeidung von Wirtschafts- und Finanzkrisen und zur Stärkung der Konvergenz ist hier vorrangig Handlungsbedarf in der Umsetzung.

Stärkere Fokussierung auf Beschäftigung und Soziales

Die Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und die Förderung von Bildung und Weiterbildung sind keine Themen, die spezifisch den Euroraum betreffen. Eine stärkere Integration der Arbeitsmärkte im Sinne des Binnenmarktes ist für die gesamte EU wünschenswert. Dieser Punkt gehört daher in die generelle europäische Agenda. Ein kritischer Punkt ist die Interpretation der recht vagen Ausführungen des Berichts als Forderung nach EU-weiten Mindestlöhnen. Solange es keine hinreichende Konvergenz zwischen den Mitgliedstaaten gibt, zielt diese Maßnahme ins Leere.

Engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik mit einem neu gestalteten Europäischen Semester

Ähnlich wie die Stärkung des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten ist auch diese Maßnahme zu begrüßen. Empfehlungen müssen prägnanter formuliert werden, sodass deren Abarbeitung klar dokumentiert und überprüft werden kann. Die Kommissionsempfehlungen sollten sich verstärkt an die Erfordernisse einer stabilen EWWU orientieren und sich am Konvergenzziel in Bezug auf das Pro-Kopf-Einkommen leiten lassen. Ebenso ist ein mehrjähriger Ansatz positiv, da sich nicht alle Empfehlungen innerhalb eines Jahres durchsetzen lassen. Die Aufteilung des Europäischen Semesters in eine Betrachtung des gesamten Euroraums und eine anschließende Analyse auf mitgliedstaatlicher Ebene ist eine primär technische Angelegenheit, macht jedoch Sinn. Am 14.10.2015 soll von der Europäischen Kommission ein Bericht über die Funktionsweise dieser Instrumente vorgelegt werden, der weitere Details zeigen wird.

Phase 2: Formalisierung des Konvergenzprozesses und Stärkung seines verbindlichen Charakters

Konvergenz ist ebenso kein genuines Euroraum-Thema und gilt für die gesamte EU. Dennoch ist es wichtig, dass eine stärkere Konvergenz als *conditio sine qua non* für die Phase 2 gesehen wird. Integration muss einem auf einem Mindestmaß an realer Konvergenz und wirtschaftspolitischer Koordinierung ansetzen und dies befördern. Die Kommission sollte einen Bericht vorlegen, in dem die wichtigsten Politikinstrumente erörtert werden.

Es wird richtigerweise explizit festgehalten, dass eine Konvergenz zu widerstandsfähigen wirtschaftlichen Strukturen die Grundvoraussetzung für weitere Maßnahmen wie zum Beispiel einer Fiskalkapazität ist. Da kommen wieder die länderspezifischen Empfehlungen für Strukturreformen ins Spiel, die sich größtenteils auch mit den Vorschlägen der OECD und des IWF decken. Der Fünf-Präsidenten-Bericht spricht sich sehr allgemein dafür aus, in speziellen Bereichen Harmonisierungen anzustreben und in anderen wiederum gemeinsame Standards. Konkret wird eine gemeinsame Bemessungsgrundlage für die Körperschaftssteuer genannt sowie ein Flexicurity-Konzept für die Arbeitsmärkte. Mehr Verbindlichkeit in diesen Bestrebungen ist wünschenswert, erfordert jedoch auch wieder die Aufgabe nationaler Souveränität.

Finanzunion

Vollendung der Bankenunion

Die Vorbereitungsarbeiten zur Schaffung einer Europäischen Bankenunion – bestehend aus einer einheitlichen Bankenaufsicht, einer einheitlichen Bankenabwicklung und einer harmonisierten Einlagensicherung – laufen auf Hochtouren. Die Bankenunion liefert einen wesentlichen Beitrag zur Finanzmarktstabilität, die für die Industrie von zentraler Bedeutung ist. Die weiterführenden Vorschläge im Fünf-Präsidenten-Bericht sind noch nicht hinreichend präzisiert, um final beurteilt zu werden. Grundsätzlich ist der Ansatz, die Bankenunion zu komplettieren, jedoch richtig und wichtig. Konkrete Schritte für einen gemeinsamen „Backstop“ beim einheitlichen Abwicklungsfonds sind sinnvoll und fördern die Stabilität des Euroraums. Gleichwohl ist dieser im Sinne eines notwendigen Gleichlaufs von Haftung und Kontrolle politisch heikel. Eine grundlegende Reform der europäischen Einlagensysteme ist zur Absicherung der EWWU unumgänglich. Als Komplettierung der Bankenunion könnte eine gemeinsame Sicherung dazu beitragen, Schocks im Banken- und Finanzsystem besser abzufedern und die Geldpolitik sowie die Bankenaufsicht von parafiskalischen Aufgaben entlasten. Allerdings ist dies eine langfristige Option, in kurz- bis mittelfristiger Perspektive sollte einem graduellen Entwicklungsansatz der Vorzug gegeben werden, der die finanziellen Grundlagen der nationalen Einlagensicherungssysteme ausbaut. Bevor neue Instrumente geschaffen werden, sollte unbedingt geprüft werden, ob die bisherigen Instrumente zu hinreichender Konvergenz der Finanzmärkte geführt haben, um den nächsten Integrationsschritt zu rechtfertigen. Deutsche Bank Research (2015) schlägt dazu drei mittelfristige Optionen aus. Erstens wäre es denkbar, optional Mittel zwischen den nationalen Systemen zu verleihen, zweitens könnte ein gemeinsamer „Backstop“ geschaffen werden oder drittens wäre ein Zugriff auf den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) möglich. Jeder dieser drei Vorschläge birgt gewisse Vor- und Nachteile und unterschiedliche Moral Hazard Wirkungen. Der nächste Vorschlag im Fünf-Präsidenten-Bericht zur Verbesserung der Wirksamkeit des Instruments für die direkte Bankenrekapitalisierung im ESM ist mangels hinreichender Spezifizierung noch schwer zu beurteilen. Mit enggefassten Kriterien zur Inanspruchnahme könnte das Vertrauen in den Finanzmarkt gesteigert und so die Stabilität erhöht werden.

Startschuss für die Kapitalmarktunion

Das Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (Europäische Kommission 2015a) enthält wichtige Beiträge zur Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung als Ergänzung zur Kreditfinanzierung. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten ist die Kapitalmarktorientierung in der EU wesentlich schwächer ausgeprägt. Die Kapitalmarktunion eröffnet große Chancen: Einerseits könnten Unternehmen weitere Finanzierungskanäle in Anspruch nehmen, andererseits wirkt ein tief integrierter Kapitalmarkt als Stabilisator gegenüber nationalen Schocks. Die Einzelmaßnahmen (Vereinfachung der Prospektrichtlinie, Wiederbelebung des Markts für hochwertige Verbriefungen, Verbesserung der Verfügbarkeit von Kreditinformationen über KMU, Vereinheitlichung der Rechtsrahmen für Privatplatzierungen, stärker harmonisierte Rechnungslegungs- und Abschlussprüfungsverfahren sowie Insolvenz- und Gesellschaftsrechte) sind geeignet, Vertiefung und Integration des Kapitalmarkts zu fördern. Ein effektiver EU-weiter Kapitalmarkt erfordert notwendigerweise eine europäische Aufsicht und Regulierung. In diesem Kontext müssen Inkonsistenzen mit anderen Bereichen (z.B. Bankenaufsicht) oder nationalen Vorschriften sowie unnötige Überregulierungen vermieden werden. Die aktuelle Diskussion um Schattenbanken lässt befürchten, dass die Industrie mit ihren üblichen und risikomindernden Absicherungsgeschäften unter die Regulierung von Finanzgesellschaften fallen könnte. Insbesondere bei den Durchführungsbestimmungen ist Augenmaß vonnöten, „Goldplating“ muss unbedingt vermieden werden. Die Kapitalmarktunion ist ein Projekt, das vor allem

langfristig Vorteile bringen wird, wie auch Bruegel (2015b) in einem Papier analysiert. Angesichts fortbestehender tiefer nationaler Divergenzen zwischen den EWWU-Staaten im Rechtsrahmen für das Hypothekengeschäft, die Unternehmensbewertung, die Corporate Governance und die Unternehmensfinanzierung wird der Beitrag der Kapitalmarktunion zur Schockabsorption im Euroraum und der EU noch mehrere Jahrzehnte unter dem US-Niveau verharren. Umso stärker muss auf andere Mechanismen gesetzt werden.

Stärkung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB)

Zu diesem Punkt bleibt der Bericht weitgehend vage. Gegen die Stärkung der makroprudentiellen Überwachung gibt es prinzipiell keine Einwände. Bis dato kann der ESRB nur Empfehlungen aussprechen und bei Nichtbefolgung eine Erklärung dazu einfordern. Dieser „act-or-explain Mechanismus“ sollte verschärft und ein geeigneter Umsetzungsrahmen für makroprudentielle Instrumente geschaffen werden. Zudem sollten die europarechtlichen Voraussetzungen für einen umfangreichen Instrumentenkasten der Politik geschaffen werden.

Fiskalunion

Überprüfung des Six-Pack und Two-Pack

Die haushaltspolitischen Regeln des Six-Pack und Two-Pack können jedenfalls eine Präzisierung und Vereinfachung vertragen. Die komplexe Ausgestaltung erlaubt auch Schlupflöcher und die Möglichkeit, Abweichungen zu kaschieren. Am 14.10.2015 soll ein Bericht über die Funktionsweise der finanzpolitischen Instrumente vorgelegt werden, der die weitere Marschrichtung darlegen soll.

Ein neuer beratender Europäischer Fiskalausschuss

Die Vorschläge sind weitgehend vage gestaltet und sprechen von einem beratenden Gremium, das die nationalen Fiskalausschüsse koordinieren soll. Bevor ein weiteres Instrument geschaffen wird, ist jedenfalls zu prüfen, inwieweit diese Kontrollfunktion nicht schon durch bisher existierende Institutionen gewährleistet wird. Gegen eine verstärkte Koordinierung ist nichts einzuwenden, nur sollte dadurch die Komplexität der makroökonomischen Steuerung nicht noch weiter gesteigert werden.

Phase 2: Einrichtung einer Funktion zur makroökonomischen Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets

Dieser Vorschlag zählt zu den politisch und ökonomisch brisantesten des Fünf-Präsidenten-Berichts. Aus gutem Grund wird darauf verwiesen, dass eine Sachverständigengruppe dieses Thema genauer analysieren wird. Faktum ist, dass andere Währungsunionen typischerweise über Fiskalkapazitäten verfügen. In den Vereinigten Staaten führt das föderale Steuer- und Transfersystem dazu, dass rund 15 Prozent eines Einkommensschocks in einem Bundesstaat abgefedert werden und trägt erheblich zur makroökonomischen Stabilisierung bei. Hinzu kommt, dass die USA wirtschaftlich wesentlich tiefer integriert sind und die Mobilität der Arbeitskräfte und des Kapitals höher ist.

Im Bericht wird daher richtigerweise darauf verwiesen, dass eine Fiskalkapazität längerfristig zu sehen ist und den Höhepunkt eines Prozesses der Konvergenz darstellt. Es müsste eine Art Qualifizierungsprozess ex ante – ähnlich den Maastricht Kriterien – geben, um dauerhafte Transferleistungen zwischen Ländern oder in nur eine Richtung zu verhindern. Die Teilnahme müsste des Weiteren strikt an das fiskalpolitische Regelwerk (Europäisches Semester, Six-Pack, Two-Pack) geknüpft sein, um Moral Hazard zu vermeiden.

Eine Fülle zusätzlicher Fragen wäre von der Sachverständigengruppe zu analysieren. Dies betrifft erstens das Volumen der Fiskalkapazität. In Hinblick auf die aktuelle wissenschaftliche Debatte erscheinen ein bis zwei Prozent des Euroraum-BIP als realistisch. Zweitens ist die Finanzierung zu klären, wobei die Möglichkeit von regulären Überweisungen wie bei EU-Haushalt, Ableitungen aus Steuern sowie Aufschlägen auf nationale Steuern, eigenen Steuern oder einer Kreditermächtigung bestehen. Aus finanzpolitischer Sicht eignen sich grundsätzlich die Körperschaft- und Einkommensteuer und vor allem die Umsatzsteuer für – mittelbare oder unmittelbare – Aufschläge auf nationale Abgaben. Das Gesamtvolumen der Steuereinnahmen der Eurozone ist für die Stabilisierung prinzipiell ausreichend, es sollte die Aufkommensverteilung geändert und der EU ein definierter – mittelbarer – Anteil am Aufkommen einer der genannten Steuerarten zugewiesen werden. Mittelbar bedeutet, dass

die EU keine eigene Gesetzgebungskompetenz erhält, sondern alle Beschlüsse von den nationalen Parlamenten gefasst werden. Dabei scheint die Umsatzsteuer am geeignetsten. Denn als allgemeine Verbrauchsteuer weist sie eine wesentlich geringere Volatilität auf als die Ertragsteuern, d.h. gerade im Krisenfall stünde eine verlässliche Einnahmehasis zur Verfügung. Auch gemeinsame begebene Eurobonds werden immer wieder in die Diskussion eingebracht.

Der dritte große offene Punkt ist die Art der Stabilisierung. Das Spektrum reicht von völlig automatischer Stabilisierung über regelgebundene, aber diskretionärer bis hin zu völlig diskretionärer Steuerung. Zahlreiche weitere Aspekte (Governance, Indikatoren, etc.) machen diesen Vorschlag des Fünf-Präsidenten-Berichts zu einem heiklen Unterfangen. Eine Fiskalkapazität als föderale Stabilisierungsfunktion gegenüber Schocks wird langfristig jedoch unumgänglich sein. Die Heterogenität der Volkswirtschaften des Euroraums wird es erfordern, dass die Steuerung zwar stark regelgebunden, jedoch diskretionär erfolgen muss. Die Rolle der automatischen Stabilisierung sollte nach wie vor den nationalen Haushalten zukommen. Moral Hazard und Anreizprobleme bedingen ein lückenloses Regelwerk und rigorose Qualifizierungskriterien. Die Finanzierung durch – mittelbare – Anteile an nationalen Steuern erscheint sinnvoll und im Falle eines symmetrischen Schocks auf den gesamten Euroraum wird eine Kreditemächtigung nötig sein. Um einer weiteren Erhöhung der Steuerbelastung der Produktionsfaktoren zu vermeiden, sollten Steuererhöhungen vermieden werden. Denn dann werden entsprechende komplementäre Entlastungen auf nationaler Ebene notwendig sein, die im gegenwärtigen politischen Umfeld aber nur bedingt wahrscheinlich sind. Zudem wird jedwede Kreditemächtigung in das allgemeine Management der Staatsverschuldung in der EU rechtlich und politisch sauber integriert werden müssen.

Politische Union

Neugestaltung des Europäischen Semesters

Eine stärkere parlamentarische Kontrolle im Europäischen Semester ist jedenfalls zu befürworten. Ebenso erscheint es notwendig, die nationalen Parlamente sowie die Sozialpartner stärker einzubinden. Dies betrifft insbesondere die länderspezifischen Empfehlungen, bei denen es zielführend wäre, eine zwingende Befassung der Parlamente vorzuschreiben, um die Transparenz zu erhöhen. Dasselbe Argument lässt sich auf die nationalen Reformprogramme übertragen, die von den Regierungen ohne weitere Beteiligung erstellt werden. Dadurch könnte der Anteil der Empfehlungen, die auch tatsächlich umgesetzt werden, entsprechend gesteigert werden. Es ist jedenfalls auch zu prüfen, ob der Prozess der Einbindung der nationalen Sozialpartner formalisiert werden kann, um das Europäische Semester auf eine breitere Basis zu stellen. In der Praxis sind die Konsultationen zuletzt deutlich angestiegen, was zu begrüßen ist.

Eine verstärkte Steuerung des Europäischen Semesters durch die Euro-Gruppe ist möglich und sinnvoll, birgt jedoch die Gefahr, einen Keil zwischen Euroländern und den anderen Mitgliedstaaten zu treiben. Die geschlossene Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets in internationalen Gremien ist wünschenswert, dürfte jedoch daran scheitern, dass andere Länder dafür ihre Sitze aufgeben müssten. Ein zusätzlicher Sitz für den Euroraum in internationalen Institutionen ist nur schwer vorstellbar. Bis dato funktioniert die Wahrung der Interessen der EWWU auch über die Abstimmung der Eurogruppe vorab. Die Integration des Vertrags über Stabilität, Koordination und Steuerung, der relevanten Teile des Euro-Plus-Pakts und der zwischenstaatlichen Vereinbarung über den einheitlichen Abwicklungsfonds in den EU-Rechtsrahmen stellt einen tiefgreifenden Schritt dar, der notwendig und in der Phase 2 ab 2017 denkbar ist.

Phase 2: Demokratische Rechenschaftspflicht, Legitimität und institutionelle Stärkung

Die Integration des ESM in den EU-Rechtsrahmen ist langfristig sinnvoll und nötig. In Hinblick auf den aktuellen Einsatz dieses Instruments in Griechenland sollte die Diskussion jedoch erst in der Zukunft, nach einer Evaluierung, stattfinden. Die Einrichtung eines euroraumweiten Schatzamtes ("Treasury") entspricht einer weiteren Integration und der Abgabe fiskalischer Kompetenzen der Mitgliedstaaten. Dieser Punkt fällt unter die Kategorie Fiskalunion, benötigt jedoch eine weitgehende demokratische Legitimierung. Ein euroraumweites Schatzamt stellt eine tiefgreifende Grundsatzentscheidung dar. Eine weitere Konvergenz der wirtschaftlichen Strukturen wird jedenfalls notwendig sein, um die Vertiefung der Union demokratisch, ökonomisch und politisch zu rechtfertigen.

Weitere Reformvorschläge für den Euroraum

Zusätzlich zu den Vorschlägen im Fünf-Präsidenten-Bericht finden sich in den Debatten zur Zukunft EWWU noch zahlreiche weitere Aspekte. Nicht alle Instrumente beziehen sich auf den Euroraum im engeren Sinne, sondern mehr oder weniger stark auf die gesamte EU. Als Maßnahmen werden besonders oft eine europäische Arbeitslosenversicherung, Eurobonds in diversen Ausgestaltungen sowie die Finanztransaktionssteuer diskutiert.

Europäische Arbeitslosenversicherung

Die Idee einer EU-weiten Arbeitslosenversicherung besteht ähnlich wie bei einer Fiskalkapazität in der Stabilisierungsfunktion. Mitgliedstaaten mit schwacher Konjunktur und ansteigenden Arbeitslosenzahlen erhalten mehr Transfers, als sie an Beiträgen in das System einzahlen. Länder in guter konjunktureller Lage würden temporär als Nettozahler auftreten. Damit würden nationale Einkommensschocks abgefedert und Zyklen geglättet werden. Im Prinzip stimmen diese Überlegungen, bringen jedoch noch zahlreiche Problemstellungen mit sich. Eine derartige Versicherung würde zu beträchtlichen negativen Anreizwirkungen und Moral Hazard Effekten führen. Mitgliedstaaten hätten geringere Anreize für Arbeitsmarktreformen, solange die Transfers aus dem Gemeinschaftstopf kommen. Arbeitslosigkeit weist neben konjunkturellen vor allem auch strukturelle Gründe auf. Die Anreizwirkungen können über die Ausgestaltungsform der Arbeitslosenversicherung zwar reduziert, aber nicht eliminiert werden. Der Vorschlag des ehemaligen EU-Sozialkommissars Lazlo Andor vom Juni 2014 sah beispielsweise vor, dass sechs Monate lang 40 Prozent des letzten Einkommens erstattet werden. Danach kämen wieder die nationalen Systeme zum Zug. Ein weiteres Problem dieses Ansatzes ist, dass Arbeitslosigkeit ein nachlaufender Indikator der wirtschaftlichen Entwicklung ist. Die Stabilisierungsfunktion käme damit erst (zu) spät und könnte auch prozyklisch wirken. Unklar ist auch, wie die Verteilungswirkungen aussehen werden und ob es zu einseitigen Transfers kommt. Die nationalen Arbeitslosenversicherungen sind in Hinblick auf Finanzierung, Dauer und Höhe der Leistungen oder Anspruchsvoraussetzungen zudem sehr heterogen, was eine Vergemeinschaftung zusätzlich erschwert. In Hinblick auf diese Probleme erscheint es daher zweckmäßiger, eine Fiskalkapazität zur diskretionären Stabilisierung zu schaffen und die automatische Stabilisierungsfunktion auf nationaler Ebene zu belassen.

Eurobonds und europäische Schuldenagentur

Vorschläge zur gemeinschaftlichen Emission von Staatsanleihen existieren in unterschiedlichen Ausprägungen. Die Europäische Kommission hat mit dem Grünbuch über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen (2011) verschiedene Formen und deren Konsequenzen für den Euroraum skizziert. Die Kernidee dieses Instruments besteht einerseits darin, über die gesteigerte Bonität die Finanzierungskosten zu senken und andererseits die Abhängigkeit einzelner Mitgliedstaaten von den Finanzmärkten zu verringern. Gestaltungsmöglichkeiten gibt es insbesondere beim Anteil der jeweiligen Staatsschulden der gemeinschaftlich begeben würde sowie der Haftungsgarantie.

Eine weitere Idee sind sogenannte European Safe Bonds (ESBies) als neues Finanzierungsinstrument (Brunnermeier et al. 2015). Eine europäische Schuldenagentur würde Staatsanleihen in einem festen Verhältnis (60 Prozent des nationalen BIP) kaufen und gleichzeitig zwei Wertpapiere begeben. 70 Prozent des Umfangs würde auf eine Senior-Tranche und 30 Prozent auf eine Junior-Tranche entfallen. Damit wären zwei Anleihen mit verschiedenen Risiko-Rendite-Profilen verfügbar. Der Vorteil dieser Lösung bestünde darin, den Finanzmärkten ein hochliquides, sicheres Anlageinstrument zur Verfügung zu stellen, das nicht mehr an einen nationalen Emittenten gebunden ist. Der Markt über Anleihen von EU-Institutionen (EU, EIB, etc.) ist dafür zu klein. Dieses Konstrukt hätte auch den Vorteil, dass vermutlich keine Änderung der rechtlichen Rahmenbedingungen erforderlich wäre. Nachteile bestehen wiederum in negativen Anreizwirkungen. Weitere offene Fragen (Ankauf von ESBies durch die EZB, Rechtsform der Schuldenagentur, etc.) erschweren die Umsetzung zusätzlich. Die Option verdient jedenfalls eine nähere Prüfung.

Finanztransaktionssteuer

Die Finanztransaktionssteuer hat nur mittelbar mit der EWWU zu tun. Sie findet sich jedoch in den Diskussionen zur Finanzierung einer Fiskalkapazität oder diverser Abwicklungsfonds. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer in einem mäßig integrierten Kapitalmarkt wie dem Euroraum würde erhebliche Hürden schaffen. Sie

zielt zwar auf die Finanzwirtschaft, würde jedoch vor allem Unternehmen der Realwirtschaft und private Sparer treffen. Die gesamte Steuerlast der deutschen Unternehmen durch diese Steuer beläuft sich konservativen Schätzungen zufolge auf 2,4 bis 3,7 Mrd. Euro jährlich. Sie resultiert vor allem aus dem Derivateinsatz der Unternehmen, der zur Absicherung des operativen Geschäfts vor allem gegen Wechselkurs-, Rohstoffpreis- und Zinsschwankungen erfolgt. Zudem wird die betriebliche Altersvorsorge von den Steuerplänen getroffen, da ein wesentlicher Teil der Pensionsansprüche der Arbeitnehmer in steuerpflichtigen Wertpapieren angelegt wird. In Anbetracht dieser Probleme stellen andere Finanzierungsquellen für die angesprochenen Euroraum-Fazilitäten bessere Alternativen dar.

Fazit und Ausblick

Die Vollendung der EWWU bedarf mutiger Reformen und einer Fülle an Maßnahmen, die nicht isoliert betrachtet werden können. Der Fünf-Präsidenten-Bericht zeigt in die richtige Richtung und liefert wesentliche Ideen, um den Euroraum krisenresistenter zu gestalten. Einige davon lassen sich kurzfristig umsetzen, andere erst nach weiterer Konvergenz innerhalb der EWWU. Die im Jahr 2008 beginnende Krise hat gezeigt, dass der Wegfall der Wechselkurse einerseits und das Fehlen einer einheitlichen Finanzmarktaufsicht andererseits zu einer signifikanten Destabilisierung der EWWU geführt haben. Im Rahmen der Bankenunion wurde an der Aufsicht gearbeitet, nun heißt es weiter an der Konvergenz der EWWU-Mitgliedstaaten zu arbeiten und Instrumente zur Stabilisierung zu implementieren. Das Europäische Semester hat sich als wirkungsvolles Diagnoseinstrument erwiesen, um makroökonomische Ungleichgewichte aufzuzeigen. Die Umsetzung der entsprechenden wirtschaftspolitischen Empfehlungen liegt bei den Mitgliedstaaten und wird teils mit wenig Engagement betrieben.

Kurzfristig ist es prioritär, die Haushalte zu konsolidieren und so fiskalpolitischen Spielraum für schlechtere Zeiten zu schaffen. Gleichzeitig bedarf es einer Euroraum-weiten Koordination, um sicher zu stellen, dass der fiskalische Impuls in der EWWU insgesamt stimmt. Langfristig kann diese Stabilisierungsaufgabe im Rahmen einer Fiskalkapazität wahrgenommen werden, die auf der Einhaltung klarer Regeln beruht. Diese können sich aus dem Europäischen Semester entwickeln, das im nächsten Schritt gestrafft, symmetrischer gestaltet und in einigen Bereichen verschärft werden kann. In Bezug auf die länderspezifischen Empfehlungen muss ein Mechanismus gefunden werden, um die nationale Umsetzung dieser Reformen verbindlicher zu gestalten. Die vorgeschlagenen Strukturreformen können das Wachstum fördern und gleichzeitig die Stabilität der EWWU. Verpflichtende Befassungen der Parlamente und Konsultationen der Sozialpartner dazu erscheinen vielversprechend.

Die Stabilität auf den Finanz- und Kapitalmärkten ist durch die weitere Umsetzung der Bankenunion und den Start der Kapitalmarktunion zu fördern. Vertrauen in die Märkte kann durch ein System der Einlagensicherung gesteigert werden, das kurzfristig auf gegenseitigen Rückversicherungen beruht und langfristig, nach einer Konvergenz der Mitgliedstaaten, weiter integriert werden kann. Die Kapitalmarktunion kann auch dazu beitragen, die Krisenresistenz der EWWU zu steigern. Bei allen Instrumenten ist darauf zu achten, dass es nicht zu Inkonsistenzen mit bestehenden Zielvorgaben kommt. Finanzmarktregulierungen und Aufsichtsvorschriften müssen mit Augenmaß implementiert werden, um nicht die Realwirtschaft unnötig zu hemmen und das Schaffen von Arbeitsplätzen und Wohlstand zu verhindern. Ebenso ist bei der makroökonomischen Steuerung durch das Europäische Semester darauf zu achten, dass die Neugestaltung zu einem transparenten und schlagkräftigen Instrument und nicht zu noch größerer Komplexität führt.

Die EWWU ist und bleibt trotz aller Rückschläge ein Erfolgsmodell. Wie alle Institutionen muss auch sie gelegentlich neu gedacht und weiterentwickelt werden. Aktuell besteht auf Grund der günstigen Konjunktur mit niedrigen Zinsen, günstigem Ölpreis und niedrigem Euro-Wechselkurs ein einmaliges Zeitfenster dafür. Clevere Reformen können dazu führen, dass in Zukunft Krisen wesentlich besser abgefedert und Wohlstandsverluste wie nach der Krise 2008 vermieden werden können. Langfristig hat die EWWU das Potential und erklärte Ziel, als einzigartiges Erfolgsprojekt alle Mitgliedstaaten der EU für sich zu gewinnen.

Quellenverzeichnis

Bruegel (2011). What kind of fiscal union? Bruegel Policy Brief Issue 2011/06. Brüssel.

-- (2012). A budget for Europe's monetary union. Bruegel Policy Brief Issue 2012/22. Brüssel.

-- (2013). Options for a Euro-area fiscal capacity. Bruegel Policy Brief Issue 2013/01. Brüssel.

-- (2015a). Euro-area governance: what to reform and how to do it. Bruegel Policy Brief Issue 2015/01. Brüssel.

-- (2015b). Capital Markets Union: a vision for the long term. Bruegel Policy Brief Issue 2015/05. Brüssel.

Brunnermeier, Markus et al. (2011) European Safe Bonds: An executive summary. Princeton.

Deutsche Bank Research (2015). Deposit Insurance in the Banking Union: Options for the third pillar. Frankfurt/M.

Europäische Kommission (1970). Werner-Bericht. Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of economic and monetary union in the Community. Brüssel.

-- (1977). MacDougall-Bericht. Report of the study group on the role of public finance in European integration. Brüssel.

-- (1989). Delors-Bericht. Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Brüssel.

-- (2011). Grünbuch der Europäischen Kommission über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen. Brüssel.

-- (2012). Ein Konzept für eine vertiefte und echte Wirtschafts- und Währungsunion. Brüssel.

-- (2013). Auf dem Weg zu einer vertieften und echten Wirtschafts- und Währungsunion. Brüssel.

-- (2015a). Grünbuch: Schaffung einer Kapitalmarktunion. Brüssel.

-- (2015b). Europäisches Semester 2015: Länderspezifische Empfehlungen. Brüssel

-- (2015c). Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden. Brüssel.

Europäische Zentralbank (2015a). Progress with structural reforms across the Euro Area and their possible Impacts. Frankfurt/M.

-- (2015b) Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications. Frankfurt/M.

Europäischer Rat (2012). Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion. Brüssel.

Internationaler Währungsfonds (2013). Toward A Fiscal Union for the Euro Area. Washington, D.C.

-- (2015a). Euro Area Policies. IMF Country Report No. 15/204. Washington, D.C.

Kenen, Peter B. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in: Monetary Problems of the International Economy, hrsg. von Robert A. Mundell und Alexander K. Swoboda, The University of Chicago Press, Chicago und London, S. 41-60.

Mundell, Robert (1961). A Theory of Optimum Currency Areas, in: The American Economic Review 51(4), S. 657–665.

Notre Europe (2012). Den Euro vollenden: Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa. Paris.

Sachverständigenrat (2015). Sondergutachten, Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum. Wiesbaden.

Impressum

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI)
Breite Straße 29, 10178 Berlin
www.bdi.eu
T: +49 30 2028-0

Autor

Dr. Wolfgang Eichert
T: +49 160 92086057
w.eichert@bdi.eu

Redaktion

Dr. Klaus Günter Deutsch
T: +49 30 2028-1591
k.deutsch@bdi.eu