

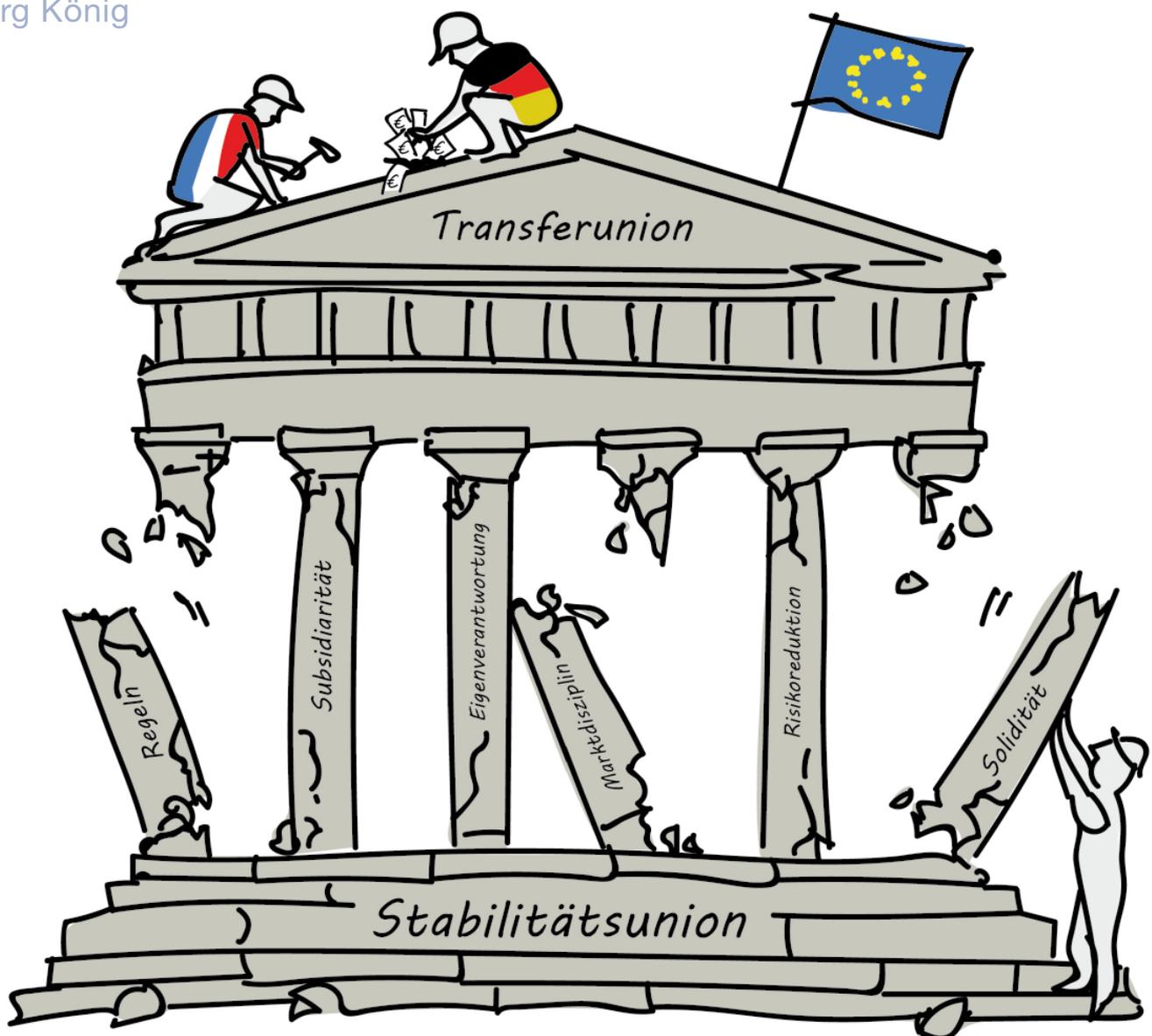
# MEHR TRANSFER ALS STABILITÄT?

## BEWERTUNG AKTUELLER REFORMVORSCHLÄGE FÜR DIE EUROZONE

Argumente  
zu Marktwirtschaft  
und Politik

Nr. 140 | März 2018

Jörg König



# MEHR TRANSFER ALS STABILITÄT? BEWERTUNG AKTUELLER REFORMVORSCHLÄGE FÜR DIE EUROZONE

Jörg König

Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, Nr. 140

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort	03
1	Trügerische Schönwetterlage in Europa 04
2	Stabilität der Eurozone auf dem Prüfstand 05
3	Grundlegende Prinzipien einer stabilen Wirtschafts- und Währungsunion 13
3.1	Haftungsprinzip 13
3.2	Binnenmarktprinzip 14
3.3	Subsidiaritätsprinzip 15
4	Aktuelle Reformvorschläge 18
4.1	Vorschläge der Europäischen Kommission 18
4.2	Vorschläge des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron 19
4.3	Vorschläge aus dem Koalitionsvertrag 2018 zwischen CDU, CSU und SPD 20
5	Bewertung der Vorschläge aus Brüssel, Paris und Berlin 21
5.1	Europäischer Haushalt 21
5.2	Europäischer Finanzminister 23
5.3	Europäischer Währungsfonds 24
5.4	Europäische Einlagensicherung 27
5.5	Europäische Anleihen 28
6	Fazit – Zielführende Reformen für eine stabile Eurozone 29
Literatur	30
Executive Summary – Reformvorschläge im Schnell-Check	32

© 2018

Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.)  
Charlottenstraße 60  
10117 Berlin  
Telefon: +49 (0)30 206057-0  
Telefax: +49 (0)30 206057-57  
[www.stiftung-marktwirtschaft.de](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de)



Die Publikation ist auch über den QR-Code kostenlos abrufbar.

ISSN: 1612 – 7072

Titelzeichnung: Julia Stone

## Vorwort

### „The time to repair the roof is when the sun is shining.“

Dieser grundsätzlich richtige Satz John F. Kennedys wird gerne vom EU-Kommissionspräsidenten Jean-Claude Juncker wiedergegeben, um Forderungen nach mehr europäischer „Solidarität“ in Form der Vergemeinschaftung von Risiken und Haftung zu untermauern. Im Hinblick auf den Euro führt das Zitat aber in die Irre. Denn erstens scheint bekanntermaßen in Europa auch die konjunkturelle Sonne in unterschiedlichem Maße und zweitens sind teure Dachausbauten sinnlos, wenn dabei oder vielleicht sogar dadurch Stützen wegbrechen und das Fundament geschwächt wird.

„Wer hohe Türme bauen will, muss lange beim Fundament verweilen“. Die noch ältere Sentenz Anton Bruckners eignet sich 2018 zur Beschreibung des Handlungsbedarfs in der Europäischen Währungsunion wesentlich besser – der österreichische Komponist traf auch damit den richtigen Ton.

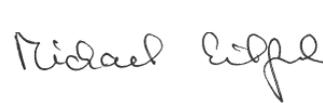
Ganz offensichtlich ist das Fundament der Währungsunion vor der Einführung des Euro eben nicht ausreichend gesichert worden. Die Hoffnung auf den „Genius loci“ Frankfurts als EZB-Sitz hat ebenso getrogen wie die Versprechen des „Stabilitätspakts“ und die Verheißung eines starken, soliden und verlässlichen Euro. Tragende Säulen wie Wettbewerb, Marktdisziplin, Eigenverantwortung und das Zusammenfallen von Handlung und Haftung wurden in dem Währungsverbund und bei der Handhabung oder besser Ignoranz seiner Prinzipien und Regeln missachtet und erschüttert. Erschütternd ist diese Bilanz:

- 1999–2017 überschritten die Mitglieder der Eurozone 109 Mal die dreiprozentige Defizitgrenze – ohne eine einzige Sanktion.
- Seit 2010 wurden die Nicht-Beistandsklausel und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung faktisch außer Kraft gesetzt: Durch Hilfskredite, EZB-Anleihekäufe und Target-salden entstanden Haftungsrisiken von weit über einer Billion Euro; allein für das trotz eines ersten, 2012 erfolgten Schuldenschnitts im Juli 2015 zahlungsunfähige Griechenland haften europäische Steuerzahler mit über 300 Milliarden Euro.
- Im Rahmen des sogenannten „Europäischen Semesters“, das zum zweiten Stützpfeiler der Währungsunion werden sollte, sprach die EU-Kommission zwischen 2011 und 2017 823 länderspezifische Reformempfehlungen aus. Vollständig umgesetzt wurden elf (1,3 Prozent).
- Mit dem seit 2016 gültigen Abwicklungsmechanismus der 2014 eingeführten Bankenunion sollte der „Bail-in“ die Belastung des Steuerzahlers ersetzen. Bislang trat der entsprechende Fall viermal ein. In den drei italienischen Fällen half am Ende ... der Steuerzahler aus.

Nun ist aus Brüssel, südlich und westlich davon sowie aus dem Turm zu Frankfurt zu vernehmen: Wenn der europäische Norden weniger „austeritär“ aufträte, der eigentlich als nur vorübergehende Notfallhilfe schmackhaft gemachte zwischenstaatliche Fonds ESM nun zu einer dauernden EU-Institution würde, ein Europäischer Finanzminister käme, die Bankenunion mit der gemeinsamen Einlagensicherung ihre vermeintliche Abrundung fände und schließlich noch die „Sozialunion“, z.B. über eine Europäische Arbeitslosenversicherung, umverteilend segnete, dann, ja dann, würden sich alle in Zukunft nun wirklich an alle Regeln halten... Die Botschaft hört man wohl, allein: es fehlt inzwischen jeder Glaube. Am Ende wird wieder zu teuer Zeit gekauft, in der zu wenig passiert, werden weitere Fehlanreize gesetzt sowie Bequemlichkeit und Reformscheu im Ergebnis belohnt.

Geht es dem Brüsseler Apparat vor allem um sich selbst, der EZB um Italien und denjenigen in den Nationalstaaten, die ständig nach „mehr Europa“ rufen, um frisches Geld? Diesen Eindruck zu haben, kann man versucht sein. Die Kommission als „Hüterin der Verträge“ scheint alles zu behüten, aber kaum die Verträge. Der oberste europäische Notenbanker erfüllt allem Anschein nach weniger seinen Auftrag der Währungsstabilität als ohne demokratische Legitimation regionale Wirtschaftsförderung, europäische Umverteilung und Staatsfinanzierung zu betreiben. Und wohl in keinem Nationalstaat besteht derzeit eine ehrliche Bereitschaft zu Souveränitätsverzicht, z.B. für ein subsidiäres Europa der Regionen und Kommunen, aber mit einer voll verantwortlichen Regierung in Brüssel und einem echten Parlament, frei gewählt nach dem urdemokratischen Grundsatz „one man, one vote“.

Umso mehr ist angesichts von viel euromantischer Semantik bei gleichzeitiger, möglichst intransparent gehaltener nationaler Profitmaximierung ein „weiter so“ völlig inakzeptabel. Besonders gilt dies bei den öffentlichen Finanzen und für das langjährige, bequeme Muster: Verfügung und Nutzen national, Finanzierung und Haftung zunehmend supranational. Jeder Schritt, der Entscheidung und Verantwortung in Europa noch mehr voneinander entfernt, führt am Ende nur ins gemeinsame Elend aller. Europa kann es besser und sollte es besser wissen, wie diese Publikation unterstreicht. Der informedia-Stiftung danken wir für deren Förderung.



Prof. Dr. Michael Eilfort  
Vorstand  
der Stiftung Marktwirtschaft



Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen  
Vorstand  
der Stiftung Marktwirtschaft

## 1 Trügerische Schönwetterlage in Europa

Aktuelle volkswirtschaftliche Kennzahlen lassen die europäische Wirtschafts- und Währungsunion zehn Jahre nach Ausbruch der Finanz- und Schuldenkrise wieder in einem helleren Licht erscheinen: Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf ist das vierte Quartal in Folge um mehr als zwei Prozent gewachsen, die Arbeitslosenquote hat sich mit 8,6 Prozent annähernd auf das Vorkrisenniveau reduziert und die Inflation bewegt sich seit mittlerweile mehr als einem Jahr mit Werten zwischen 1,3 und zwei Prozent nahe am offiziellen Preisniveaustabilitätsziel.

Vor allem in Deutschland ist die konjunkturelle Entwicklung anhaltend positiv. Die Zahl der Erwerbstätigen befindet sich mit knapp 45 Millionen Menschen auf einem Rekordhoch, in manchen Regionen herrscht nahezu Vollbeschäftigung. Der Staatshaushalt erzielt die höchsten Überschüsse seit der Wiedervereinigung. Auch der Außenhandel übertrifft jahrzehntelange Höchststände: „Made in Germany“ ist auf den Weltmärkten gefragt. Die deutsche Wirtschaft befindet sich dabei zunehmend in einer Überauslastung.<sup>1</sup>

Politisch scheinen die größten Sorgen ebenfalls beiseite geräumt, nachdem in den jüngsten nationalen Parlamentswahlen zentraler Euro- und EU-Gründerstaaten Regierungsbeteiligungen von extrem populistischen Parteien weitestgehend abgewendet werden konnten. Inwieweit die neue italienische Regierung eine Sonderrolle einnehmen wird, muss sich allerdings noch zeigen. Insbesondere die Wahl Emmanuel Macrons zum französischen Staatspräsidenten aber hat vielerlei Hoffnungen geweckt, Frankreich und Europa mit neuem Wagemut in ein besseres Zeitalter zu führen. Von einem „goldenen Jahrzehnt“ für Frankreich ist bereits die Rede.

Die französische Regierung um Emmanuel Macron und die Europäische Kommission um Jean-Claude Juncker haben ihre weitreichenden Vorstellungen und Interessen zur zukünftigen Ausgestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion bereits deutlich gemacht. Sie setzen dabei im Wesentlichen auf „mehr Europa“ und zwar – wie in dieser Studie gezeigt wird – auf mehr europäische Kompetenzen, mehr Koordinierung und Harmonisierung, mehr Risikoteilung und mehr gemeinsame Finanzmittel. Entgegen aller Beteuerungen laufen die dabei vorgesehenen institutionellen Neuerungen eher auf die Etablierung einer permanenten Transferunion hinaus, die statt

solider Staatsfinanzen und nachhaltigem Wirtschaftswachstum die Umverteilung des Erwirtschafteten einiger Staaten in den Vordergrund rückt – mit den entsprechenden politökonomischen Fehlanreizen auf nationaler Ebene.

Europas Augen sind nun auf Berlin gerichtet, den Träumen und Visionen aus Paris und Brüssel eine eigene Antwort zu geben. Bis zu den EU-Ratssitzungen im Juni und Oktober 2018 sollen gemeinsame Vorstöße mit Frankreich folgen, um in den verbleibenden Monaten bis zur Europawahl im Mai 2019 diejenigen Reformvorschläge anzugehen, die den Mehrwert der EU und ihrer Währungsunion herausstellen. In der Tat sollten die positive Grundstimmung zu Europa und die gute Konjunktur dazu genutzt werden, die systemimmanenten Schwächen der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu überwinden und die Eurozone krisenfester zu machen. Ökonomische Widerstandsfähigkeit (Resilienz) und fiskalische Nachhaltigkeit sollten – wie alle politischen Lager stets betonen – gestärkt werden.

Die neue Bundesregierung muss nun Wege aufzeigen, wie die Eurozone zu der einst versprochenen Stabilitätsunion werden kann. Voraussetzung hierfür ist, dass sich die Entscheidungsträger auf grundlegende marktwirtschaftliche Regeln und Prinzipien besinnen, die eine nachhaltige Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion erwarten lassen. Die aktuelle wirtschaftliche „Schönwetterlage“ sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Eurozone ein gravierendes Strukturproblem hat. Politökonomische Fehlanreize prägen nach wie vor die Konstruktion der Währungsunion.

Es ist jedoch nicht das in jüngster Zeit besonders von Jean-Claude Juncker viel und gern zitierte „europäische Dach“, das bei guter Wetterlage einer kostspieligen Reparatur bedarf. Krisenpolitik und Schönheitsreparaturen versprechen keine langfristig tragfähigen Lösungen und werden nur wiederholt neue staatliche Ausgaben nach sich ziehen. Es sind vielmehr die Grundfesten der Währungsunion, die ins Wanken geraten sind und die Union perspektivisch einstürzen lassen könnten. Macht es Sinn, am Dach umtriebiger zu arbeiten, wenn nicht einmal das Fundament gesichert ist? Die neue Bundesregierung wäre gut beraten, in ihrer künftigen Europapolitik stabilitätsfördernde Grundprinzipien zu beachten und sich von einem fehlgeleiteten Aktionismus nicht treiben zu lassen.

<sup>1</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017).

## 2 Stabilität der Eurozone auf dem Prüfstand

Von einer nachhaltig stabilen Wirtschafts- und Währungsunion ist die Eurozone weit entfernt. Wesentliche Ursache hierfür sind die nach wie vor nicht überwundenen Konstruktionsschwächen der Währungsunion. In den vergangenen Jahren hat es zwar verschiedene Anstrengungen gegeben, jedoch sind:

- die Volkswirtschaften der Euro-Staaten immer noch zu heterogen für eine effizient wirkende gemeinsame Geldpolitik,
- die fiskalischen Regeln der Eurozone, gemessen an der Rechtseinhaltung und Regeldurchsetzung, unglaublich,
- die Beweggründe der Nicht-Beistandsklausel und des Verbots der monetären Staatsfinanzierung einer ständigen Missachtung ausgesetzt,
- die Risiken für die Finanzstabilität und die gegenseitige Abhängigkeit von Banken und Staaten nicht gebannt.<sup>2</sup>

### Ökonomische Heterogenität

Politökonomische Fehlanreize der Wirtschafts- und Währungsunion sowie die ökonomische Heterogenität in der Eurozone lassen sich gut am Beispiel der südeuropäischen

Mitgliedstaaten verdeutlichen. Einige dieser Staaten wie Spanien oder Portugal haben zwar im Zuge ihrer finanziellen Hilfsprogramme auch positive Reformschritte unternommen, jedoch sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vieler Mitgliedstaaten nach wie vor nicht ausreichend wettbewerbsfähig. Verschiedene Indizes zur Messung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und der Qualität nationaler Institutionen zeigen, dass vor allem die südeuropäischen Staaten besonders schlecht abschneiden.

Im aktuellen Global Competitiveness Report 2017–2018 rangiert beispielsweise Griechenland auf Platz 87 zwischen Algerien und Nepal, während die Niederlande und Deutschland die Plätze vier und fünf einnehmen.<sup>3</sup> Auch bei Schätzungen zu Schattenwirtschaft und Korruption belegen die südeuropäischen Euro-Staaten um Griechenland und Italien mit großem Abstand zu Deutschland, den Niederlanden oder Österreich die hinteren Plätze.<sup>4</sup> Messungen des Economic Freedom Index bestätigen außerdem, dass der Grad der wirtschaftlichen Freiheit in den südlichen Mitgliedstaaten nicht nur wesentlich geringer ausfällt als im nördlicheren Teil der Eurozone, sondern seit 2001 sogar rückläufig ist (vgl. Abbildung 1).

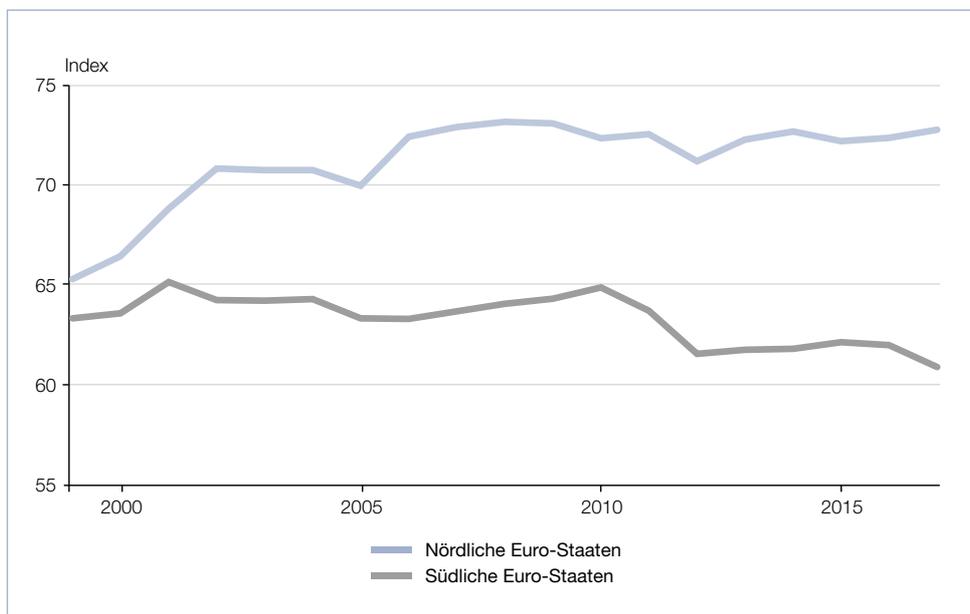


Abbildung 1:  
Ökonomische Freiheit  
in der Eurozone

Die Heritage Foundation misst ökonomische Freiheit anhand von 12 quantitativen und qualitativen Indikatoren, die den Economic Freedom Index bilden. Die Skala der Indexwerte reicht von 0 bis 100, wobei 100 den größtmöglichen Freiheitsgrad einer Volkswirtschaft anzeigt.

Nördliche Euro-Staaten: Österreich, Belgien, Finnland, Deutschland, Niederlande.

Südliche Euro-Staaten: Griechenland, Italien, Portugal, Spanien.

Quelle: Heritage Foundation.

<sup>2</sup> Für eine ausführliche Analyse der Konstruktionsschwächen und deren Folgen siehe u.a. König (2016a).

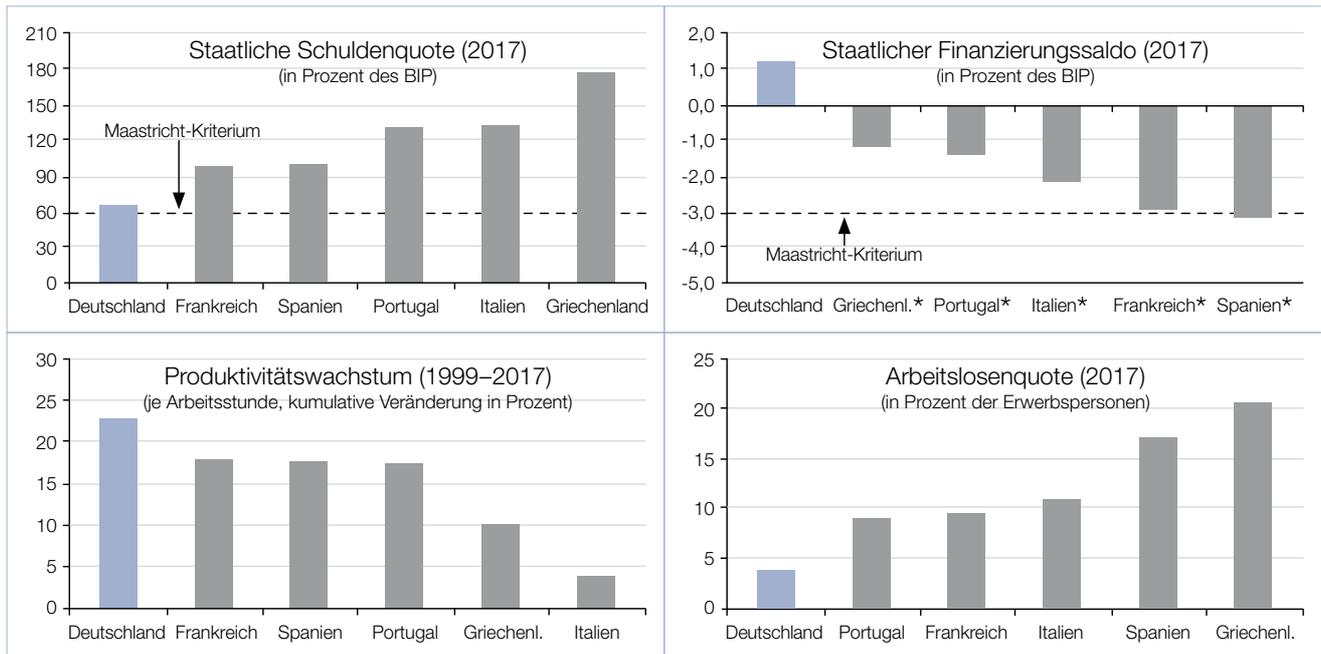
<sup>3</sup> Vgl. Schwab und Sala-i-Martin (2017).

<sup>4</sup> Vgl. Transparency International (2018), Schneider und Boockmann (2018).

Abbildung 2:  
Wirtschaftliche Lage in ausgewählten Mitgliedstaaten

\* Prognosewerte

Quelle: Europäische Kommission.



Auch ökonomische Indikatoren wie die Arbeitslosenquote oder das Produktivitätswachstum nehmen in den südeuropäischen Mitgliedstaaten kritische Größen an (vgl. Abbildung 2). Wirtschaftliche Konvergenz und eine Angleichung der Konjunkturzyklen werden hierdurch erschwert. Berechnungen der Europäischen Zentralbank (EZB) belegen, dass in den „alten“ Mitgliedstaaten der Eurozone die reale Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen seit Anfang der 1990er Jahre stagniert und seit Beginn der Krise insgesamt sogar rückläufig ist (vgl. Abbildung 3).<sup>5</sup> Der Internationale Währungsfonds (IWF) kommt ebenfalls zu dem Ergebnis, dass es zwischen den Mitgliedstaaten, die bis 2002 dem Euro beigetreten sind, insgesamt keine Angleichung in der Wirtschaftsleistung und der Produktivität gegeben hat, sondern dass innerhalb dieser Gruppe divergierende Entwicklungen eingetreten sind. In Italien beispielsweise ist das reale Pro-Kopf-Einkommen aktuell sogar niedriger als vor 20 Jahren und die reale Arbeitsproduktivität ist seit 1999 kaum gewachsen. Auch hier fand –

entgegen der Hoffnung, mit der Euro-Einführung würden sich die Mitgliedstaaten wirtschaftlich stärker einander annähern – kein Catching-up-Prozess statt.<sup>6</sup>

Studien zur Entwicklung der ökonomischen Integrationsstiefe der Mitgliedstaaten, die neben der ökonomischen Konvergenz auch die wirtschaftlichen Verflechtungen, die Symmetrie der Konjunkturzyklen und die Regeleinhaltung der Mitgliedstaaten berücksichtigen und in einem Indikator – dem EU-Integrationsindex – zusammenfassen, zeichnen gleichsam ein ernüchterndes Bild der europäischen Integration. Hierbei wird deutlich, dass sich eine als „Kerneuropa“ geltende Ländergruppe von sechs Staaten (Deutschland, Österreich, Finnland, Niederlande sowie mit etwas Abstand Belgien und Frankreich) von den südeuropäischen Mitgliedstaaten wirtschaftlich und integrationsspezifisch entfernt hat. Ein Europa der „mehreren Geschwindigkeiten“ scheint längst Realität geworden zu sein. Dies stellt sowohl vergangene als auch künftige Integrationsschritte für einige Mitgliedstaaten in Frage.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Vgl. Diaz del Hoyo et al. (2017).

<sup>6</sup> Vgl. Franks et al. (2018).

<sup>7</sup> Vgl. König und Ohr (2013), König (2017).

### Fiskalische Belastungen

Insbesondere die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist in den südeuropäischen Mitgliedstaaten bedroht. Die staatliche Verschuldung beträgt in Portugal, Italien und Griechenland sogar das Zwei- bis Dreifache dessen, was gemäß der Vereinbarung im europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbart ist (vgl. Abbildung 2). Mit einer öffentlichen Schuldenquote von über 130 Prozent des BIP und einem Volumen von rund 2,3 Billionen Euro stellt Italien das vermutlich größte Stabilitätsrisiko für die Eurozone dar. Nur mithilfe künstlich gedrückter Refinanzierungskosten oder einkalkulierter Umschuldungsszenarien können hochverschuldete Staaten wie Italien oder Griechenland offiziell langfristig tragfähig gerechnet werden.<sup>8</sup>

Hinzu kommen in fast allen europäischen Staaten fiskalische Belastungen durch die Bevölkerungsalterung. Hier-

durch kommt im Durchschnitt nochmals etwa das 1,5-fache der offiziell ausgewiesenen Schulden auf einen Staat hinzu. In einigen Mitgliedstaaten wie Spanien beträgt die implizite Verschuldung gar das Fünffache der expliziten Schuldenquote.<sup>9</sup> Italien hat sich in diesem Aspekt zwar durch Rentenreformen in den vergangenen Jahrzehnten positiv hervor getan. Jedoch legen die vollmundigen Wahlversprechen der italienischen Parteien nahe, dass die Reformen wieder rückgängig gemacht und weitere Ausgaben auf den italienischen Staat zukommen werden.<sup>10</sup>

An der kurzfristigen Bedienung von Wählerinteressen zulasten der fiskalischen Nachhaltigkeit haben auch die weiterentwickelten europäischen Fiskalregeln nichts ändern können. Im Gegenteil: Die Regeln wurden in den vergangenen Jahren immer komplexer und es wurden beträchtliche Ermessensspielräume eröffnet. Die Implementierung ist kaum noch nachvollziehbar und es besteht der Eindruck, dass die

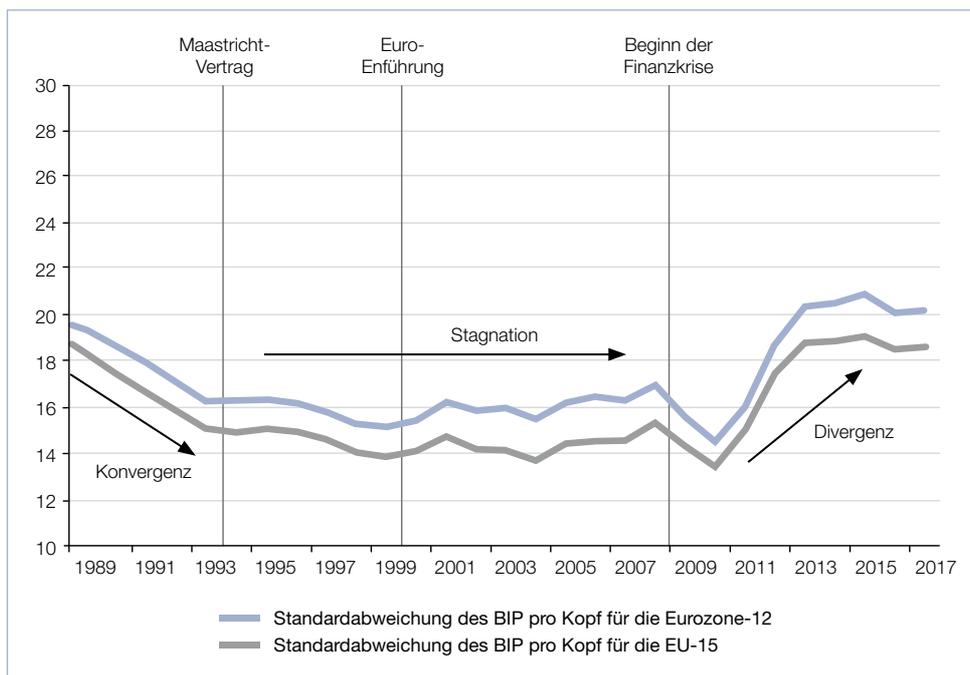


Abbildung 3:  
Reale Konvergenz  
in den „alten“ Euro-  
und EU-Staaten

Quelle: Díaz del Hoyo et al. (2017).

8 Vgl. Internationaler Währungsfonds (2017a, 2017b).

9 Vgl. Peters, Raffelhüschen und Reeker (2018). Grob gesprochen geben implizite Staatsschulden an, in welchem Umfang die in der Zukunft liegenden, maßgeblich durch heutige (ungedeckte) Leistungsversprechen determinierte, Staatsausgaben zu Haushaltsdefiziten führen werden, wenn das gegenwärtige Steuer- und Abgabenniveau beibehalten wird.

10 Vgl. Spiegel Online vom 01.03.2018: „Wahl in Italien – Mit den Clowns kommen die Schulden“.

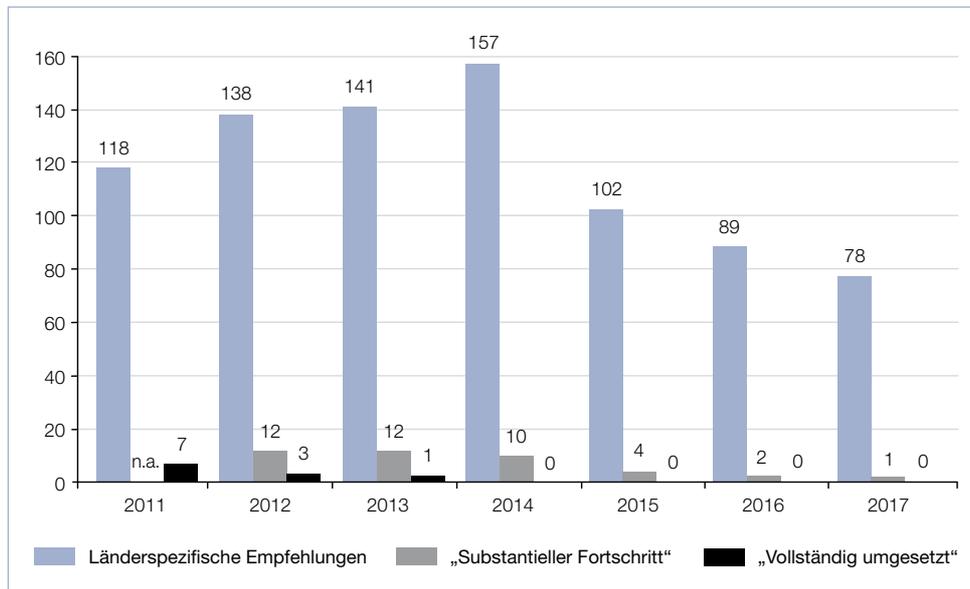


Abbildung 4:  
Umsetzung des  
Europäischen Semesters

Quelle: Europäische Kommission.

Regelauslegung aus einem politischen Verhandlungsprozess zwischen den Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission resultiert.<sup>11</sup> Seit Bestehen der Eurozone hat es weit mehr als 100 Überschreitungen der Defizitgrenze des Stabilitäts- und Wachstumspaktes gegeben. Sanktioniert wurde jedoch kein einziges Mal, obwohl etwa zwei Drittel der Überschreitungen nicht konjunkturell bedingt und somit prinzipiell sanktionsfähig gewesen wären. Diese gering ausgeprägte Staatscompliance auf europäischer Ebene führt dazu, dass die Glaubwürdigkeit und Bindungswirkung der Regeln massiv beschädigt werden.

Gleichsam unmotiviert zeigen sich die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters. Von den seit 2011 insgesamt 823 ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen haben die Mitgliedstaaten lediglich 11 Empfehlungen (oder 1,3 Prozent) vollständig umgesetzt, davon in den vergangenen vier Jahren sogar keine einzige. Daneben sank auch stetig die Anzahl der jährlich erreichten „substantiellen Fortschritte“ (vgl. Abbildung 4).

### Steigende Haftungsrisiken

Im Zuge der Finanz- und Schuldenkrise sind innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion erhebliche Haftungsrisiken entstanden. Dies ist einerseits durch die internationalen Hilfskredite begründet, die seit 2010 an fünf Euro-Staaten gezahlt wurden – zunächst unter der temporären Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSSF) sowie dem nachgefolgten und dauerhaft eingesetzten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Der größte Anteil der bislang ausgezahlten 389 Milliarden Euro hat die EFSSF mit Darlehen von insgesamt 185,5 Milliarden Euro an die Programmländer Griechenland, Portugal und Irland zwischen 2011 und 2014 ausgezahlt (vgl. Abbildung 5). Davon gingen mehr als 140 Milliarden Euro allein nach Griechenland, das seine EFSSF-Kredite erst bis zum Jahr 2056 vollständig zurückgezahlt haben muss.

Der im Jahr 2013 entgegen ursprünglicher Versprechungen dauerhaft implementierte ESM hat seither weitere 87,8 Milliarden Euro an Hilfgeldern ausgezahlt, wovon 41,3 Milliarden Euro an Spanien, 40,2 Milliarden Euro an Grie-

<sup>11</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2017).

chenland und 6,3 Milliarden Euro an Zypern gingen. Die Finanzierungsanteile am Kapital des ESM ergeben sich für die Mitgliedstaaten aus ihrem Anteil am Kapital der EZB. Deutschland haftet entsprechend für 27 Prozent der ausstehenden Kredite und ist somit den größten Risiken ausgesetzt.

Insbesondere dem aktuellen ESM-Programm für Griechenland ist im ersten Halbjahr 2015 eine politische Farce vorausgegangen.<sup>12</sup> Vorübergehender „Höhepunkt“ war die offizielle Zahlungsunfähigkeit Griechenlands gegenüber dem IWF im Sommer 2015. Trotz des Zahlungsausfalls, der aufgrund der strukturellen Probleme in Griechenland weit mehr als ein vorübergehender Liquiditätsengpass war, haben die Euro-Staaten dem griechischen Staat ein weiteres ESM-Programm bis August 2018 gewährt. Seit diesem Vertrauensverlust steht eine finanzielle Beteiligung seitens des IWF am ESM-Programm nach wie vor aus, obwohl dies dem Deutschen Bundestag von der Bundesregierung als Bedingung für weitere Hilfszahlungen an Griechenland zugesichert wurde.

Andererseits haben sich enorme Risiken durch die anhaltende Krisenpolitik der EZB gebildet. Einen erheblichen Anteil am eingangs gezeigten konjunkturellen Aufschwung hat sich die Eurozone durch die ultra-lockere Geldpolitik der

EZB teuer erkaufte. Durch historisch niedrige Zinsen und „unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen“ sind mindestens drei erhebliche Nebenwirkungen entstanden. Erstens hat die EZB die bislang gekannte Lenkungsfunktion des Zinses auf den Kopf gestellt: Sparen wird durch Null- und Negativzinsen tendenziell „bestraft“, während Verschulden finanziell „belohnt“ wird. Dies führt nicht nur zu Schwierigkeiten bei Sparern, die allein in Deutschland zwischen 2010 und 2016 entgangenen Zinseinkünfte in Höhe von 344 Milliarden Euro zu beklagen hatten,<sup>13</sup> sondern auch zu steigenden Gefahren für die Finanzstabilität. Anhaltend niedrige Zinsen höhlen die Ertragslage von Banken und Versicherungen aus, führen zu einer Erosion des Eigenkapitals und setzen den Marktteilnehmern falsche Anreize zu einer erhöhten Risikoübernahme. Je länger diese Phase anhält, desto höher sind die Risiken einer erneuten Finanzkrise.<sup>14</sup>

Zweitens bewirken die massiven Anleihekäufe der EZB im Rahmen ihres laufenden „Public Sector Purchase Programmes“ (PSPP), dass innerhalb des Eurosystems erhebliche Haftungsrisiken aufgebaut werden. Das Volumen der Zentralbankbilanz der EZB hat sich gegenüber Ende 2014 auf inzwischen fast 4,5 Billionen Euro mehr als verdoppelt,

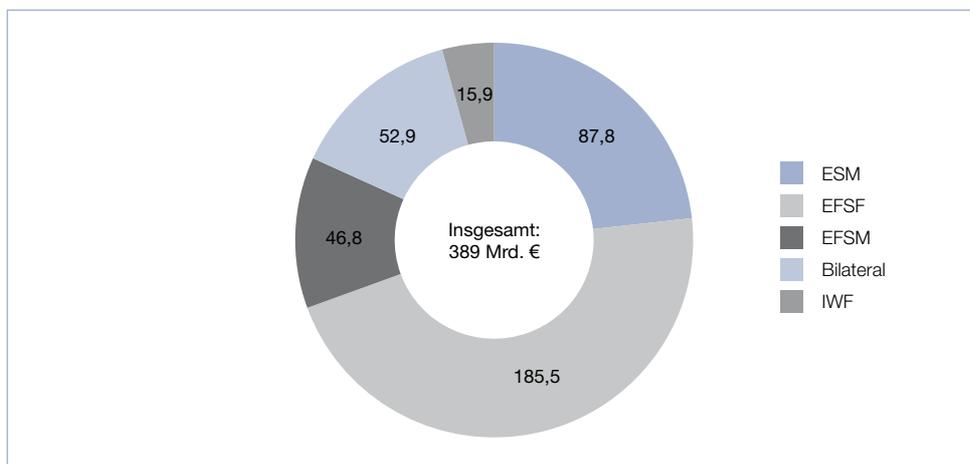


Abbildung 5:  
Ausgezählte Finanzhilfen für die Euro-Staaten seit 2010 (in Mrd. Euro)

Quellen: ESM, BMF, ifo Institut.

<sup>12</sup> Vgl. König (2016a).

<sup>13</sup> Vgl. DZ Bank AG (2017).

<sup>14</sup> Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2017).

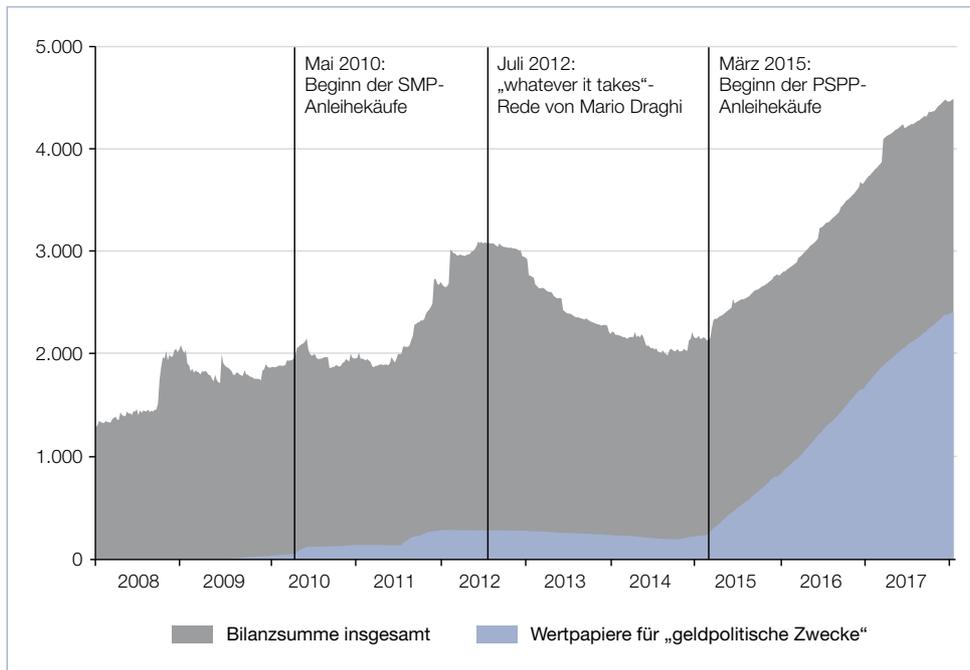


Abbildung 6:  
Bilanzsumme der  
Europäischen Zentralbank  
(in Mrd. Euro)

Quelle: Europäische Zentralbank.

der Bestand an Wertpapieren für „geldpolitische Zwecke“ beträgt mittlerweile rund 2,3 Billionen Euro (vgl. Abbildung 6). Nach aktuellen Studien handelt es sich dabei zunehmend um Anleihen hoch verschuldeter Staaten wie Italien, das besonders stark durch die Anleihekäufe begünstigt und in seiner Finanzierung davon abhängig geworden ist.<sup>15</sup> Die Anleihekäufe werden nicht proportional zum EZB-Kapitalschlüssel auf die Mitgliedstaaten verteilt. Durch die Anleihekäufe sind die Notenbanken des Eurosystems inzwischen zu den größten Gläubigern der Euro-Staaten geworden. Somit steigt das Risiko, dass bei idiosynkratischen Schocks künftig das gesamte Eurosystem von einem Zahlungsausfall betroffen sein könnte. Die EZB steht zunehmend im Verdacht, auf Kosten ihrer politischen Unabhängigkeit sowie entgegen ihrem Mandat monetäre Staatsfinanzierung zu betreiben.<sup>16</sup>

Die Risikoschieflage im Eurosystem spiegelt sich auch in den TARGET-Salden der Mitgliedstaaten wider. Über das TARGET-System werden grenzüberschreitende Zahlungen zwischen den Notenbanken abgewickelt. TARGET-Verbindlichkeiten entstehen beispielsweise durch Leistungsbilanzdefizite, denen nicht mehr genügend private Kapitalflüsse gegenüberstehen (z.B. durch Kapitalflucht) sondern neu geschaffene Zentralbankgelder die Kapitalbereitstellung übernehmen. Dies wird auch als Kreditersatzpolitik der EZB kritisiert.<sup>17</sup> Seit Beginn der Finanz- und Schuldenkrise im Eu-

rorraum sind die TARGET-Verbindlichkeiten vor allem in den südeuropäischen Mitgliedstaaten enorm gestiegen. Die Verbindlichkeiten haben in einigen Staaten wie Italien und Spanien mit jeweils rund 400 Milliarden Euro inzwischen eine Höhe erreicht, die diesen Staaten ein erhebliches Ausfall-Erpressungspotential einräumen. Denn die den Verbindlichkeiten gegenüberstehenden Forderungen müssten bei einem Euro-Austritt oder Staatsbankrott vom betroffenen Staat geltend gemacht werden. Die Erfolgsaussichten auf eine Rückzahlung der unverzinslichen TARGET-Kredite dürften in einem solchen Fall sehr begrenzt sein. Am meisten zu verlieren hat diesbezüglich Deutschland mit ausstehenden Forderungen von mehr als 900 Milliarden Euro (vgl. Abbildung 7).

Drittens können Anleihekäufe der EZB zu fatalen Anreizwirkungen in den Reform- und Konsolidierungsbemühungen der Euro-Staaten führen. Modellrechnungen der EZB zeigen, dass sowohl die Anleihekäufe als auch deren Ankündigung einen merklich reduzierenden (d.h. marktverzerrenden) Effekt auf die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen der Eurozone haben.<sup>18</sup> Die wohl bekannteste Ankündigung in diesem Zusammenhang ist diejenige von EZB-Präsident Mario Draghi vom 26. Juli 2012, dass der Euro mit allen Mitteln („whatever it takes“) geschützt wird. Europaweit sind die Langfristzinsen von damals durchschnittlich über vier Prozent auf etwa ein Prozent Anfang 2018 gesunken. Künstlich gedrückte Refi-

<sup>15</sup> Vgl. Heinemann (2018).

<sup>16</sup> Vgl. Kronberger Kreis (2016).

<sup>17</sup> Vgl. Sinn und Wollmershäuser (2011).

<sup>18</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (2017), Praet (2017).

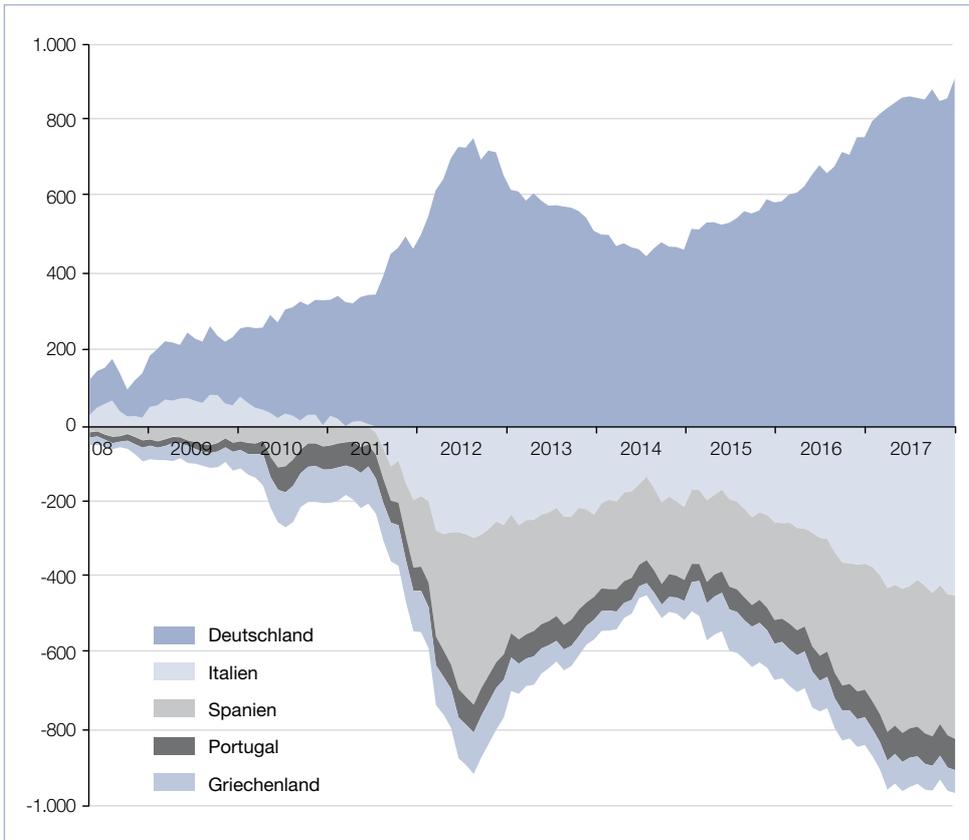


Abbildung 7:  
Entwicklung ausgewählter TARGET-Salden im Eurosystem (in Mrd. Euro)  
Quelle: Europäische Zentralbank.

finanzierungskosten verzerren jedoch die länderspezifische Risikobepreisung und setzen die marktdisziplinierende Wirkung des Kapitalmarkts außer Kraft. Aktuelle Analysen der OECD

zeigen in der Tat, dass der Reformeifer der Mitgliedstaaten seit 2012 stark nachgelassen hat und inzwischen so niedrig ist wie vor der Krise (vgl. Abbildung 8).<sup>19</sup>

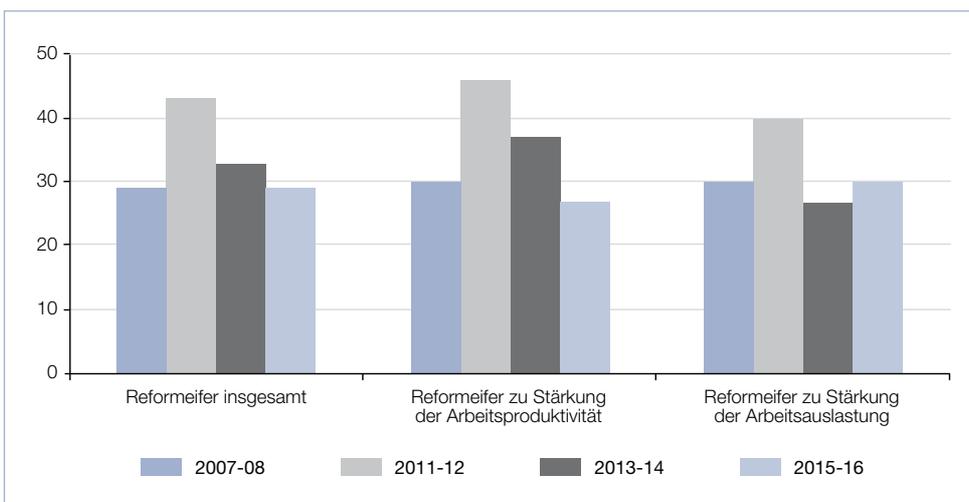


Abbildung 8:  
Reformeifer in den Mitgliedstaaten (in Prozent)  
Der Reformeifer in den Mitgliedstaaten wird von der OECD gemessen als Anteil verabschiedeter Gesetze an zuvor identifizierten Reformempfehlungen.  
Quelle: OECD (2017).

<sup>19</sup> Vgl. OECD (2017).

## Risiken im Finanzsektor

Schließlich stellen auch die Bilanzen europäischer Privatbanken ein erhöhtes Stabilitätsrisiko für die Eurozone dar. Die Bankensektoren vor allem in Südeuropa werden nach wie vor durch hohe Bestände an notleidenden Krediten (Non-Performing Loans, NPL) belastet (vgl. Abbildung 9). Griechenland weist dabei die höchste Rate an NPL auf. Fast die Hälfte der griechischen Kredite im Privatbankenbereich sind notleidend, da sie mehr als 90 Tage überfällig sind und eine vollständige Rückzahlung ohne Verwertung von Sicherheiten unwahrscheinlich ist. Die italienischen Banken haben rund 200 Milliarden Euro an ausfallgefährdeten Krediten in ihren Bilanzen – das ist knapp ein Viertel aller NPL der gesamten Eurozone. Zwar hat sich die Situation in Italien in den vergangenen Monaten verbessert, dies ist jedoch vor allem auf einmalige Abschreibungen in den Bankbilanzen zurückzuführen. Die jüngste positive Entwicklung der NPL in den italienischen Bankbilanzen ist demzufolge trügerisch.<sup>20</sup>

Dies ist insofern problematisch, als dass der seit Beginn der Finanzkrise deutlich gewordene Staaten-Banken-Nexus trotz der Errichtung einer Europäischen Bankenunion noch nicht durchbrochen ist. Bei diesem Nexus besteht eine sehr enge finanzielle Verflechtung von Staaten und Banken, die einen möglichen Teufelskreis impliziert. In einer Krise werden private Banken beispielsweise aufgrund einer zu geringen Eigenkapitalausstattung mit staatlichen Geldern gerettet, wenn

diese als systemrelevant gelten. Fällt die finanzielle Rettungsaktion entsprechend groß aus, schlägt sich dies negativ in den Anleihebedingungen des Staates nieder. Wenn andererseits Staaten in finanzielle Nöte geraten, beispielsweise aufgrund einer zu hohen staatlichen Verschuldung, dann sind zeitgleich diejenigen Banken von Ausfallrisiken betroffen, die große Bestände von Anleihen dieser Staaten besitzen und somit „Klumpenrisiken“ aufweisen. In der Regel trifft dies durch den sogenannten „Home-Bias“-Effekt auf die jeweiligen heimischen Akteure besonders stark zu.

Problematisch ist diese enge Verflechtung auch, weil das neue Abwicklungsregime für Banken im Euroraum erste Bewährungsproben nur bedingt bestanden hat. Von mehreren insolventen Banken in Südeuropa wurde nur die spanische Banco Popular Espanol auf europäischer Ebene wie in den Regeln vorgesehen abgewickelt. Die italienische Bank Monte dei Paschi di Siena wurde hingegen mit Hilfe einer Rekapitalisierung durch den italienischen Staat am Leben erhalten. Italien hatte vor einem Bail-in der Anteilseigner zurückgeschreckt, unter anderem weil dies überwiegend Kleinanleger getroffen hätte. Zwei venezianische Banken wurden zudem auf Basis des italienischen Rechts behandelt, wodurch ein ansonsten erforderlicher Bail-in vorrangiger Gläubiger vermieden wurde.<sup>21</sup> Auch hier zeigt sich wieder einmal, dass zuvor vereinbarte europäische Regeln im Ernstfall aus nationalen politökonomischen Beweggründen gebrochen oder zumindest extrem strapaziert werden.

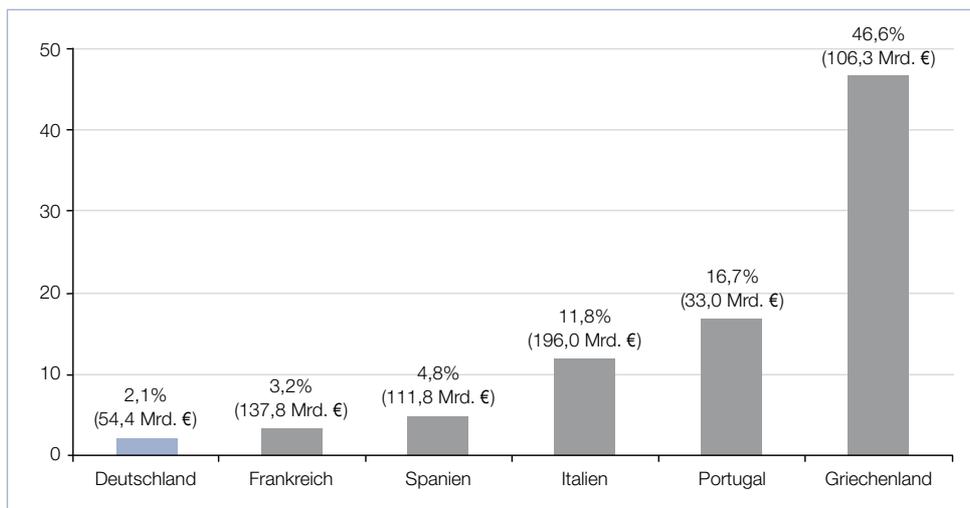


Abbildung 9:  
Notleidende Kredite  
im Euroraum

Notleidende Kredite in Prozent  
des Kreditportfolios.

Quelle: EBA, Risk Dashboard,  
Data as of Q3 2017.

<sup>20</sup> Vgl. Gehring (2018).

<sup>21</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017).

### 3 Grundlegende Prinzipien einer stabilen Wirtschafts- und Währungsunion

Eine stabilitätsorientierte Europapolitik sollte sich an bestehenden europäischen Regeln und grundlegenden marktwirtschaftlichen Prinzipien orientieren. Hervorzuheben sind vor allem:

- das Haftungsprinzip,
- das Binnenmarktprinzip,
- das Subsidiaritätsprinzip.

#### 3.1 Haftungsprinzip

So wie eine freie Marktwirtschaft nur funktionieren kann, wenn Unternehmer für die Folgen ihrer Handlungen einstehen, kann eine Währungsunion mit souveränen Staaten dauerhaft nur Bestand haben, wenn Staaten die Verantwortung für ihre Entscheidungen selbst tragen. Andernfalls führt eine Mithaftung der anderen Staaten langfristig zu wenig verantwortungsbewussten, fiskalisch nicht nachhaltigen und gegenüber der Staatengemeinschaft unsolidarischen nationalen Politiken. Die Gewährleistung des Haftungsprinzips als ein konstituierendes Element der sozialen Marktwirtschaft sorgt somit für verantwortungsvolle Entscheidungen in den Mitgliedstaaten.<sup>22</sup>

Der erforderliche Einklang von Handlung und Haftung gilt in besonderem Maße für die Solidität und Stabilität der Staatsfinanzen. Die bei Staaten ohnehin bestehende Verschuldungsneigung ist in einer Währungsunion noch stärker ausgeprägt, da sich die negativen Folgen übermäßiger Verschuldung einfacher auf die anderen Mitgliedstaaten abwälzen lassen. Der Druck zu eigenverantwortlichem Handeln wird hierdurch reduziert. Die Abwälzungsmöglichkeit national bedingter Kosten und Risiken auf die Gemeinschaft ist zum einen dann gegeben, wenn politischer Druck einiger Mitgliedstaaten dazu führt, dass die gemeinsame Zentralbank ihre Geld- und Währungspolitik nicht mehr am Durchschnitt der Mitgliedstaaten, sondern an einzelstaatlichen Entwicklungen orientiert. Im Überschuldungsfall einzelner Staaten führt dies zu einer extrem expansiven Politik der Zentralbank, die mit ausgeprägten und lang anhaltenden Zinssenkungen, Anleihenkäufen und Währungsabwertungen zwar die fiskalische Last der hochverschuldeten Staaten reduziert, für die mittel- und langfristige Preisniveaustabilität der fiskalisch solide handelnden Mitgliedstaaten aber kontraproduktiv wirkt und gefährliche Blasenbildungen an den Finanzmärkten hervor-

rufen sowie eine Lohn-Preis-Spirale mit destabilisierenden Folgen in Gang setzen kann. Insofern ist es für den beständigen Erfolg einer Währungsunion entscheidend, dass

- die Sicherung der Geldwertstabilität oberstes Ziel der Zentralbank ist,
- die Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik stets gewährleistet wird,
- eine monetäre Staatsfinanzierung durch die Zentralbank verboten ist.

In der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sind zwar formal alle drei Bedingungen klar geregelt. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre haben jedoch erhebliche Zweifel an einer strikten Einhaltung der Regeln durch die EZB aufkommen lassen.<sup>23</sup> Eine bloße de jure Erfüllung der Bedingungen reicht jedoch nicht aus, da für die Wirkung der Regeln die de facto Einhaltung von zentraler Bedeutung ist. Dadurch würde das Haftungsprinzip gestärkt werden. Eine Verlagerung fiskalischer Probleme auf die Geld- und Währungspolitik der Zentralbank wäre dann nicht mehr möglich und die Mitgliedstaaten müssten die Folgen ihrer Politik eigenverantwortlich tragen.

Abwälzungsmöglichkeiten einer nationalen Verschuldungspolitik sind zum anderen auch dann gegeben, wenn von der Staatengemeinschaft attestiert wird, dass das Fortbestehen der gesamten Währungsunion durch den Einzelfall in Gefahr sei. Darauf folgende finanzielle Rettungsprogramme für die betroffenen Staaten (und Banken) nehmen die Steuerzahler der übrigen Mitgliedstaaten in eine erpresserische Solidarhaftung. Insofern ist es entscheidend, dass solche Rettungsmaßnahmen, wenn überhaupt, nur bei einem kurzfristigen Liquiditätsproblem des Mitgliedstaates sowie zeitlich begrenzt und mit Auflagen versehen vergeben werden. Erfolgt ein Rettungsprogramm hingegen zugunsten eines Mitgliedstaates, dessen Schuldenlast langfristig nicht tragfähig erscheint, läuft die Kreditvergabe auf einen dauerhaften Transfer hinaus, das dem Haftungsprinzip entgegenläuft und die Anreize für wirkungsvolle Reformmaßnahmen senkt. Solche Hilfen verstoßen gegen die Nicht-Beistandsklausel (Art. 125 AEUV) der EU, die es den europäischen Institutionen sowie den Mitgliedstaaten verbietet, für Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaates zu haften. Dies soll den Staaten einen Anreiz zu verantwortungsvoller Finanzpolitik setzen.

<sup>22</sup> Zu den konstituierenden Prinzipien einer Marktwirtschaft siehe Eucken (1952).

<sup>23</sup> Vgl. Kronberger Kreis (2016).

Hilfsmaßnahmen im Rahmen eines ESM-Programms sehen deshalb vor, dass die Kredithilfen nur als Übergangsfiananzierung gewährt und grundsätzlich nur an langfristig solvente Staaten vergeben werden dürfen – und dies auch nur dann, sofern das Eurosystem als Ganzes gefährdet ist. Insbesondere die Erfahrungen in der Griechenlandkrise haben jedoch gezeigt, dass von den selbst auferlegten ESM-Konditionen abgewichen und die Nicht-Beistandsklausel unterlaufen wird.<sup>24</sup> So hatte der griechische Staat bei der Gewährung des dritten Hilfsprogramms im Sommer 2015

- schon seit fünf Jahren an diversen finanziellen Rettungsmaßnahmen teilgenommen,
- bereits einen Schuldenschnitt im Frühjahr 2012 ohne bleibende Wirkung erhalten,
- seine Kreditzahlungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) nicht mehr leisten können,
- vom IWF attestiert bekommen, dass seine Schuldentragfähigkeit nicht mehr gegeben ist,
- in seiner Schuldenstruktur keine Anzeichen auf mögliche Ansteckungseffekte für die Eurozone.

Vor diesem Hintergrund sollte für eine Stärkung des Haftungsprinzips eine staatliche Insolvenzordnung in die Wirtschaftsordnung des Eurosystems integriert werden. Eine für alle Seiten vorab verlässliche Regelung würde einerseits den Regierungen und Wählern in den Schuldnerstaaten signalisieren, dass eine verschwenderische Politik langfristig zu erheblichen nationalen Einschnitten führen kann. Andererseits würde es den Gläubigern verdeutlichen, dass auch sie eigenverantwortlich die Ausfallrisiken in ihrer Investitionsentscheidung berücksichtigen müssen. Gleichzeitig sollten Staatsanleihen von den Regularien her als grundsätzlich risikobehaftet eingeschätzt werden und zur Folge haben, dass sie mit risikoadäquatem Eigenkapital unterlegt werden müssen. In letzter Konsequenz sollte auch ein Austritt aus der Währungsunion für den stets unsolidarisch handelnden Mitgliedstaat als umsetzbare Option bestehen – zum einen als verhand-

lungsstärkendes Argument für die potentiell mithaftenden Mitgliedstaaten und zum anderen als effektive Möglichkeit für den überschuldeten Staat, über eine Abwertung der eigenen Währung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und die Folgen der Krise kurzfristig abzumildern.<sup>25</sup>

Im besten Fall würde durch die genannten Maßnahmen und weitere Maßnahmen zur Stärkung des Haftungsprinzips eine markt- und wählerdisziplinierende Wirkung einsetzen, die eine selbst verantwortete extreme Verschuldung von Staaten ausschließt und eigenverantwortliches Handeln in den Vordergrund rückt.

---

### 3.2 Binnenmarktprinzip

---

Gemäß der Theorie optimaler Währungsräume ist es für die Effizienz einer Währungsunion entscheidend, dass zur Abfederung makroökonomischer Schocks voll integrierte Faktormärkte vorhanden sind.<sup>26</sup> Aufgrund des Wegfalls der nationalen Geldpolitik sowie des Wechselkurses als ein schnell reagierender Anpassungsmechanismus sollte sichergestellt sein, dass sich notwendige Anpassungen über andere Marktmechanismen vollziehen können. Eine flexible Lohn- und Preisbildung sowie eine freie grenzüberschreitende Arbeits- und Kapitalmobilität sind hierbei maßgeblich.

Für die Theorie der Endogenität optimaler Währungsräume ist es zudem entscheidend, dass ein höherer Grad der Konjunktursymmetrie über eine verstärkte Verflechtung der handelbaren Gütermärkte erreicht wird.<sup>27</sup> Dem europäischen Binnenmarkt mit seinen vier Grundfreiheiten – freier Verkehr von Waren, Dienstleistungen, Personen und Kapital – kommt dabei eine besondere Bedeutung zu. Ein freier Handel und eine unbeschränkte Mobilität der Produktionsfaktoren sichern die wohlfahrtsfördernden Effekte der internationalen Arbeitsteilung und Spezialisierung auf komparative Vorteile. Eine effiziente Wettbewerbsordnung sollte zudem gewährleisten, dass freiheitliche Märkte vor Marktmacht geschützt werden.

<sup>24</sup> Vgl. König (2016a).

<sup>25</sup> Vgl. König (2016b).

<sup>26</sup> Vgl. Mundell (1961), McKinnon (1963).

<sup>27</sup> Vgl. Frankel und Rose (1997).

Gleichwohl lassen sich vom Binnenmarktprinzip keine Notwendigkeit von umfangreichen Harmonisierungen und Vereinheitlichungen von Politikbereichen ableiten. Dies käme einer Pervertierung des Binnenmarktprinzips gleich, wie der ehemalige EU-Binnenmarktkommissar Frits Bolkestein mahnt.<sup>28</sup> Die Praxis sieht jedoch anders aus. Statt den Abbau von Handelshemmnissen weiter voranzutreiben, werden missbräuchlich im Namen des Binnenmarktes durch immer stärkere Regulierungen und Mindeststandards erneut nicht-tarifäre Handelshemmnisse errichtet. Dies gefährdet vor allem den ökonomischen Aufholprozess der wirtschaftlich schwächeren Mitgliedstaaten, da die meisten Regulierungsschritte den preislichen Standortvorteil dieser Staaten einschränken und als protektionistische Maßnahmen zum Vorteil der wohlhabenden Länder interpretiert werden können (vgl. Entsenderichtlinie). Europäische Harmonisierungsbestrebungen, wie sie derzeit bei der Körperschaftsteuer angestrebt werden, beeinträchtigen aber auch den Standortwettbewerb und die nationalen Handlungsmöglichkeiten wirtschaftlich starker Staaten wie Deutschland.

Insofern wäre es von zentraler Bedeutung, den europäischen Binnenmarkt als Fundament der europäischen Integration wieder stärker in den Fokus der europäischen Integrationsdebatte zu stellen und von übereilten Regulierungsschritten abzusehen.

### 3.3 Subsidiaritätsprinzip

Bei der Verlagerung von politischen Kompetenzen auf die europäische Ebene sollte das Prinzip der Subsidiarität handlungsleitend sein, wie es in Art. 5 des EU-Vertrages als Grundprinzip verankert ist. Demnach darf die EU in den Bereichen, die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, nur dann tätig werden, sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen weder auf nationaler noch auf regionaler oder lokaler Ebene ausreichend verwirklicht werden können und auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind.

Gemäß der ökonomischen Theorie des Fiskalföderalismus sollte eine dezentrale Bereitstellung öffentlicher Leistungen angestrebt werden, wenn die politischen Präferenzen zwischen den Mitgliedstaaten stark voneinander abweichen.<sup>29</sup> Unterschiedliche Präferenzen lassen sich schließlich nicht politisch homogenisieren. So kann die wirtschaftliche, politische und kulturelle Vielfalt der Regionen besser berücksichtigt und das staatliche Handeln an den lokalen Präferenzen adäquat ausgerichtet werden. Zugleich gewährleisten dezentrale Entscheidungen – bei Abwesenheit regionaler externer Effekte (regionaler Spillover) und Skalenerträge –, dass Nutznießer, Zahler und politische Entscheider (bzw. Wähler) der staatlichen Leistung übereinstimmen und eine Leistungsgerechte Finanzierung stattfindet (Prinzip der fiskalischen Äquivalenz). Bürgernähe und demokratische Kontrolle werden gestärkt und Moral-Hazard-Probleme gemindert. Zudem geht von einem dezentralen Ansatz ein Systemwettbewerb aus, bei dem ein gegenseitiges voneinander Lernen gefördert wird. Beispielhaft für eine sinnvolle dezentrale Bereitstellung in der EU sind die Arbeits- und Sozialpolitik sowie die Fiskalpolitik, aber auch die seit Jahrzehnten auf europäischer Ebene praktizierte Agrarpolitik.

Wenn hingegen grenzüberschreitende externe Effekte auftreten oder Kostenreduktionen durch Skaleneffekte realisierbar sind, sollte die Bereitstellung öffentlicher Leistungen auf zentraler bzw. supranationaler Ebene erfolgen. Durch Kooperation sollten grenzüberschreitende externe Effekte entsprechend internalisiert werden, sodass der Verursacher die Kosten der Externalität in der Produktion berücksichtigen muss. Dies kann beispielsweise in der Klimapolitik angebracht sein. Soweit öffentliche Leistungen ohne Rivalisierung im Konsum genutzt werden können, lassen sich grenzüberschreitende Kostenreduktionen durch Skaleneffekte erzielen. Dies ist beispielsweise in der Verteidigungspolitik der Fall. Da die Vorteilhaftigkeit eines gemeinsamen Binnenmarktes auch von den grenzüberschreitenden Freiheitsgraden der Märkte abhängt, ist eine den freien Wettbewerb schützende Binnenmarktpolitik auf zentraler Ebene anzusiedeln.

<sup>28</sup> Vgl. Bolkestein und Gerken (2007).

<sup>29</sup> Vgl. Oates (1972).

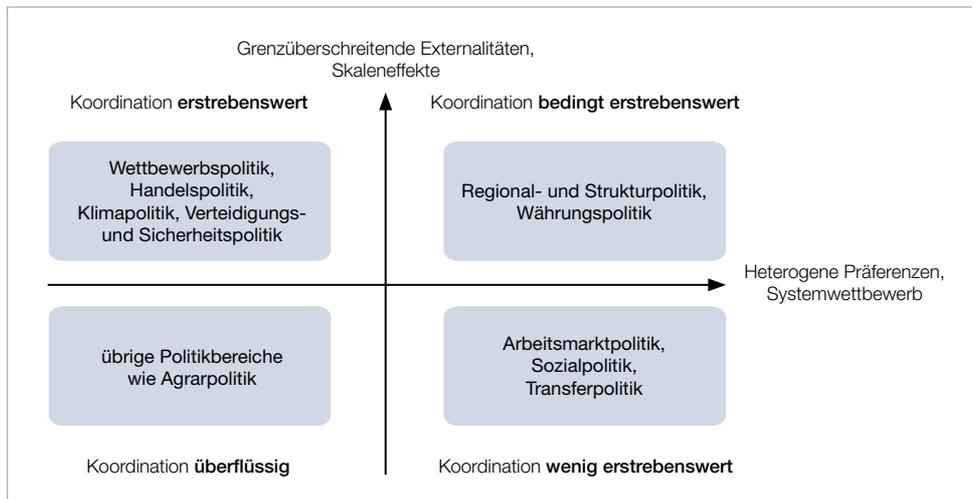


Abbildung 10: Wann sich Koordination in Europa lohnt

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Alesina et al. (2005), Sachverständigenrat (2016) und Berthold (2017).

Abbildung 10 gibt einen Überblick darüber, welche Politikbereiche eher auf europäischer Ebene anzusiedeln sind und welche Bereiche besser in der Kompetenz der Mitgliedstaaten verbleiben sollten. Innerhalb der einzelnen Bereiche muss jedoch stets differenziert werden, da beispielsweise weder lokale Gewaltakte noch regionale Umwelteffekte eine internationale Koordinierung oder gar Bereitstellung notwendigerweise erforderlich machen. Die im EU-Vertrag formulierte Absicht, eine „immer engere Union der Völker Europas“ herbeizuführen, sollte daher nicht dahingehend ausgelegt werden, im Zweifel immer mehr Kompetenzen auf die europäische Ebene zu verlagern.

Es ist allerdings eine Tendenz zur Kompetenzaneignung

durch die Europäische Kommission zu erkennen. Aufschlussreich ist hierbei im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren das Verhältnis von Richtlinien zu Verordnungen. Richtlinien bedürfen der Umsetzung in nationales Recht und beinhalten folglich einen gewissen Umsetzungsspielraum für die nationalen Parlamente, während Verordnungen für die Nationalstaaten unmittelbar gelten und somit für die Kommission, die das Initiativrecht besitzt, wirkmächtiger sind. Während vor zwei Jahrzehnten Richtlinien das Gesetzgebungsverfahren dominierten, ist seit dem Jahr 2010 ein Trend zu wesentlich mehr Verordnungen in Relation zu den Richtlinien zu erkennen. Der Verordnungsanteil ist seit dem Jahr 2000 von etwa 30 Prozent auf inzwischen über 80 Prozent gestiegen (vgl. Abbildung 11).

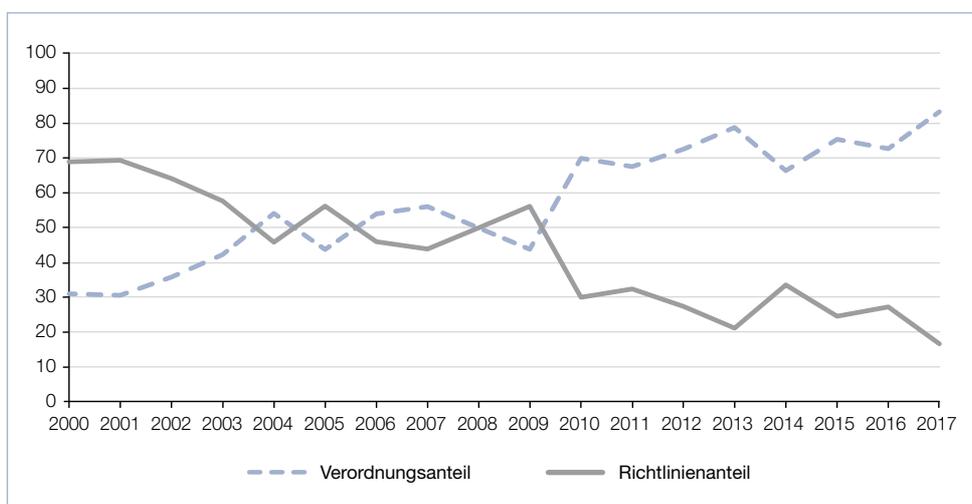


Abbildung 11: Anteil der Verordnungen und Richtlinien im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren (in Prozent)

Quellen: Centrum für Europäische Politik (2017), Europäische Kommission.

Entsprechend kommt der Wahrung des Subsidiaritätsprinzips eine zentrale Bedeutung zu. Den nationalen Parlamenten steht diesbezüglich das Mittel der sogenannten Subsidiaritätsrüge zu. Die Subsidiaritätsrüge räumt den nationalen Parlamenten (in Deutschland jeweils eine Stimme für Bundestag und Bundesrat) zwar kein rechtsverbindliches Veto gegen einen Gesetzgebungsvorschlag der EU ein, jedoch bewirkt beispielsweise eine von der Mehrheit aller mitgliedstaatlichen Parlamente ausgesprochene Subsidiaritätsrüge (sog. „orange Karte“), dass der Entwurf vom Unionsgesetzgeber (Rat und Europäisches Parlament) nochmals untersucht werden muss und gegebenenfalls verworfen wird. Für eine Subsidiaritätsrüge ist den nationalen Parlamenten jedoch nur eine Frist von acht Wochen ab dem Zeitpunkt der Übermittlung des Gesetzgebungsvorschlags eingeräumt.

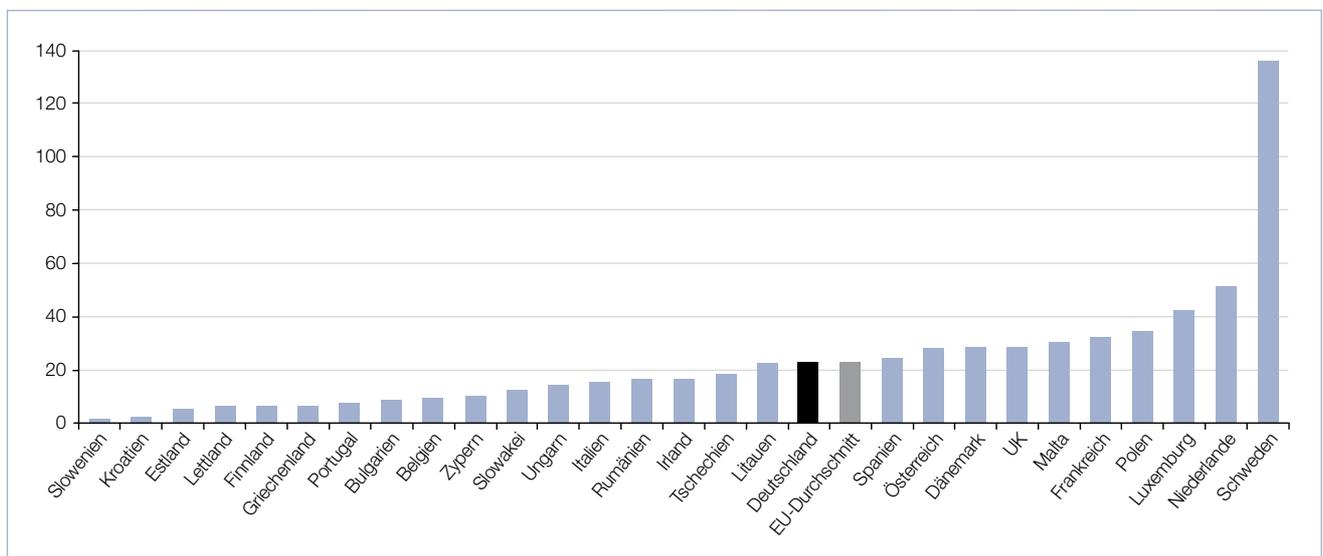
Abbildung 12 verdeutlicht, dass die nationalen Parlamente von Subsidiaritätsrügen nur relativ geringen Gebrauch machen und zwischen den Mitgliedstaaten diesbe-

züglich große Unterschiede auftreten. Während Schweden in den vergangenen acht Jahren rund 140 Mal Subsidiaritätsrügen ausgesprochen hat, kommt Deutschland lediglich auf rund 20 Fälle. Davon wurden die meisten Rügen jedoch vom Bundesrat ausgesprochen. Eine Untersuchung der Bundestagsverwaltung kommt zu dem Schluss, dass der Bundestag nur zurückhaltend von der Möglichkeit der Subsidiaritätsrüge Gebrauch macht. Bei 441 Legislativvorschlägen im Untersuchungszeitraum gab der Bundestag lediglich drei Subsidiaritätsrügen ab, obwohl es in 157 Fällen Hinweise auf eine potentielle Verletzung des Subsidiaritätsprinzips gegeben hat.<sup>30</sup>

Um das Subsidiaritätsprinzip besser zu wahren, sollte einerseits das Bewusstsein der nationalen Parlamente für die Rügemöglichkeit geschärft werden. Andererseits könnte die Etablierung eines Subsidiaritätsgerichts bestehend aus rotierenden nationalen Verfassungsrichtern helfen, dem Subsidiaritätsprinzip wieder mehr Geltung zu verschaffen.<sup>31</sup>

Abbildung 12:  
Subsidiaritätsrügen nationaler Parlamente, 2010–2017

Quellen: Centrum für Europäische Politik (2017), Europäische Kommission.



30 Vgl. Deutscher Bundestag (2017).

31 Vgl. Sinn (2016).

## 4 Aktuelle Reformvorschläge

### 4.1 Vorschläge der Europäischen Kommission

Die Europäische Kommission hat in den vergangenen Jahren zahlreiche Vorschläge präsentiert, wie ihrer Meinung nach die europäische Wirtschafts- und Währungsunion bis zum Jahr 2025 „vollendet“ werden sollte. Die jüngsten Vorschläge des sogenannten Nikolauspakets von Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker vom 6. Dezember 2017 greifen dabei auf Vorstellungen ihres Reflexionspapiers zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion vom Mai 2017 und des Fünf-Präsidentenberichts vom Juni 2015 zurück.<sup>32</sup> Zu den zentralen Vorschlägen gehören:

- ein Europäischer Wirtschafts- und Finanzminister,
- neue Budgetinstrumente im EU-Haushalt,
- ein Europäischer Währungsfonds,
- eine Europäische Einlagensicherung,
- Europäische Anleihen.

#### Europäischer Wirtschafts- und Finanzminister

Die Europäische Kommission plädiert für die Implementierung eines Europäischen Wirtschafts- und Finanzministers, der Zuständigkeiten für die gesamte Europäische Union erhalten soll. Die EU-Kommission befindetet, dass ihr Vorschlag Synergien fördern und die Governance-Struktur der Union effizienter machen würde. Demnach soll der Europäische Wirtschafts- und Finanzminister:

- zeitgleich Vizepräsident der EU-Kommission sein,
- dem Europäischen Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig sein,
- die fiskalische Regeleinhaltung überwachen,
- der Eurogruppe vorsitzen,
- einen zu schaffenden Europäischen Währungsfonds überwachen,
- über neue Budgetinstrumente im EU-Haushalt verfügen.

#### Neue Budgetinstrumente im EU-Haushalt

Gemäß den Vorstellungen der EU-Kommission sollen zusätzliche Mittel zur Stärkung der europäischen Volkswirtschaften herangezogen werden. Die stabilisierende Wirkung des derzeitigen EU-Haushalts sei aufgrund des scheinbar geringen

Umfangs von rund ein Prozent des EU-weiten BIP stark eingeschränkt. Zusätzlich zu den bereits existierenden Programmen und Fonds im EU-Haushalt sollen vier weitere Budgetinstrumente entstehen zur:

- makroökonomischen Stabilisierung der Eurozone,
- Unterstützung von Strukturreformen,
- Konvergenzförderung von Nicht-Euro-Staaten bei der Heranführung an die Währungsunion,
- letztinstanzlichen finanziellen Absicherung bei Banken Krisen („Fiscal Backstop“).

#### Europäischer Währungsfonds

Auf der Struktur des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) soll ein Europäischer Währungsfonds (EWF) geschaffen werden, der im EU-Rechtsrahmen verankert wird. Die finanziellen Strukturen des ESM sollen beim EWF erhalten bleiben. Die nationalen Parlamente sollen das Recht bekommen, auf Nachfrage Auskünfte über die Tätigkeiten des EWF zu erhalten. Die EU-Kommission hat den Mitgliedstaaten bereits einen Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung eines solchen Fonds unterbreitet.<sup>33</sup> Demnach soll der EWF:

- Stabilitätshilfen für Mitgliedstaaten in Notlagen gewähren,
- sich bei der Aufstellung und Umsetzung der Reformprogramme eng mit der EU-Kommission abstimmen,
- dem Europäischen Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig sein,
- eine gemeinsame Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds als Teil der Bankenunion übernehmen („Fiscal Backstop“),
- eine schnelle Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit (85% der Stimmen im Gouverneursrat) erreichen – statt wie bisher mit Einstimmigkeit,
- im Laufe der Zeit neue „stabilisierende“ Finanzinstrumente entwickeln, wie beispielsweise einen „Rainy-Day-Fonds“ oder eine „Europäische Arbeitslosenrückversicherung“.

#### Europäische Einlagensicherung

Die EU-Kommission sieht in der Schaffung einer Europäischen Einlagensicherung (European Deposit Insurance Scheme, EDIS) die Vollendung der Europäischen Bankenunion. Demnach würde ein gemeinsames Einlagensicherungssystem ge-

<sup>32</sup> Vgl. Europäische Kommission (2015, 2017a, 2017b).

<sup>33</sup> Vgl. Europäische Kommission (2017c).

währleisten, dass Einlagen auf Sparkonten besser geschützt seien. Ein Verordnungsentwurf der Kommission sieht eine Vergemeinschaftung der nationalen Einlagensicherungssysteme bis zum Jahr 2024 in mehreren Schritten vor:

- Zunächst soll ein Rückversicherungssystem für Bankinsolvenzen errichtet werden, das nur haftet, wenn die betroffenen nationalen Einlagensicherungssysteme erschöpft sind.
- Auf einer Zwischenstufe soll eine Mithaftung für Sicherheitsfälle in anderen Mitgliedstaaten entstehen und schrittweise erhöht werden. Die finanziellen Mittel für die Mithaftung sollen aus einem Fonds (Deposit Insurance Fund, DIF) bereitgestellt werden, der durch jährliche Beiträge gespeist wird.
- Schließlich soll ab dem Jahr 2024 die Europäische Einlagensicherung EDIS für Bankenpleiten der Mitgliedstaaten voll haften. Das gemeinsame Einlagensicherungssystem und der Fonds sollen bei der Bankenabwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB) der EU angesiedelt sein, die derzeit für die 120 größten europäischen Banken zuständig ist.

### Europäische Anleihen

Im Zuge der von der EU-Kommission geplanten Vollendung einer Europäischen Finanzunion sollen „europäische sichere Anleihen“ begeben werden. Es wird argumentiert, dass vor allem in Krisenzeiten ein Mangel an ausfallsicheren Staatsanleihen herrsche und dieser Mangel beseitigt werden müsse. Andernfalls gerieten Staaten und Banken schnell in Finanzierungsschwierigkeiten, da sich ein Krisenfall negativ auf die Verfügbarkeit und Kosten der bisherigen Anleihen am Markt auswirken.

Von der EU-Kommission wird die Idee sogenannter „Sovereign Bond-Backed Securities“ (SBBS) favorisiert, die zuletzt intensiv im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) der EU vorangetrieben wurde.<sup>34</sup> Über eine Verbriefung von Staatsanleihen und die anschließende Tranchierung in Senior und Junior Bonds soll dabei eine Anlageklasse geschaffen werden, die es Banken in Form der Senior Bonds erlaubt, ein sicheres und diversifiziertes Anleiheportfolio zu halten. Dies soll auch verhindern, dass es im Krisenfall zu einer Kapitalflucht aus den finanziell schwächeren Staaten kommt. Hierbei soll es zu keiner expliziten gemeinsamen Haftung der Mitgliedstaaten für Staatsschulden kommen, da die Anleihen von den einzelnen Staaten

emittiert würden. Insgesamt erhofft sich die Kommission dadurch eine Stärkung der Resilienz der Volkswirtschaften gegenüber asymmetrischen Schocks und eine Verringerung der Notwendigkeit von Bankenrettungen.

### 4.2 Vorschläge des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron

In seiner viel beachteten Rede an der Pariser Universität Sorbonne am 26. September 2017 hat der wenige Monate zuvor gewählte neue französische Staatspräsident Emmanuel Macron seine „Initiative für Europa“ der Öffentlichkeit vorgestellt.<sup>35</sup> Der Zeitpunkt der Rede war bewusst auf ein Datum unmittelbar nach der deutschen Bundestagswahl (24. September) gelegt worden, damit seine Vorschläge möglichst zeitnah – in den Sondierungs- und Koalitionsgesprächen – von der zu bildenden Bundesregierung aufgegriffen werden können. Seine Europa-Visionen gliedert Macron in sechs „Schlüsselbereiche“, die die europäische Staatengemeinschaft seiner Ansicht nach verstärkt koordiniert angehen sollte:

- Verteidigung und Terrorismusbekämpfung,
- Sicherung der Außengrenzen und Migration,
- Entwicklungszusammenarbeit,
- Umwelt-, Energie- und Agrarpolitik,
- Digitalisierungspolitik,
- Europa als Wirtschafts-, Industrie- und Währungsmacht.

In allen Bereichen sei Europa zu schwach, zu langsam, zu ineffizient. Zudem sei die Solidarität in den vergangenen Jahren in Vergessenheit geraten. Um dies zu ändern, brauche es eine „Neugründung eines souveränen, geeinten und demokratischen Europas.“ Macron fordert neue Zuständigkeiten und wesentlich mehr Ausgaben auf europäischer Ebene.

Zur Finanzierung seiner Ideen sollen neue Steuern (digitale Wertschöpfungsteuer, CO<sub>2</sub>-Steuer, Finanztransaktionssteuer), Mindeststeuersätze (Körperschaftsteuer), Mindestpreise (Emissionshandel) und Fördertöpfe (Solidaritätsfonds, Verteidigungsfonds, Entwicklungsfonds) entstehen sowie der bestehende EU-Haushalt erheblich ausgebaut werden. Harmonisierungen in der Steuer-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik (beispielsweise über einheitliche Mindestlöhne) würden seiner Meinung nach die innereuropäischen Wettbewerbsbedingungen angleichen und den Binnenmarkt stärken.

<sup>34</sup> Vgl. Brunnermeier et al. (2016), European Systemic Risk Board (2018).

<sup>35</sup> Vgl. Macron (2017).

Für die Eurozone fordert Macron:

- ein eigenes Euro-Budget,
- einen eigenen Euro-Finanzminister,
- ein eigenes Euro-Parlament.

Beim neu zu schaffenden Euro-Budget schwebt Macron eine Größenvorstellung zwischen drei und vier Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung der Mitgliedstaaten vor. Auf einen Schlag käme so eine Summe von über 400 Milliarden Euro zusammen. Auf Deutschland entfielen davon gut 100 Milliarden Euro – etwa ein Drittel des gesamten Bundeshaushalts. Nicht näher spezifiziert sollen hiervon zu identifizierende Investitionen zur Konvergenzförderung der Mitgliedstaaten getätigt und Maßnahmen zur Stabilisierung der Volkswirtschaften finanziert werden. Ein Euro-Finanzminister soll das neue Euro-Budget verwalten und vor einem zu bildenden Euro-Parlament rechenschaftspflichtig sein.

#### 4.3 Vorschläge aus dem Koalitionsvertrag 2018 zwischen CDU, CSU und SPD

Die weitreichenden Vorstöße der Europäischen Kommission sowie des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron haben Druck auf die politischen Entscheidungsträger in Berlin erzeugt, auf die Vorschläge aus Brüssel und Paris zu reagieren. Unter dem Titel „Ein neuer Aufbruch für Europa“ hat die Neuauflage der Großen Koalition von CDU, CSU und SPD das Thema Europa bewusst an den Anfang ihrer Koalitionsvereinbarung gestellt.<sup>36</sup> Die Vereinbarung ist jedoch in den Details unklar und lässt erheblichen Spielraum für Interpretation offen. Der Koalitionsvertrag sieht dabei unter anderem vor:

- eine Ausweitung des EU-Budgets,
- einen Europäischen Währungsfonds,
- einen Europäischen Sozialpakt.

#### Europäischer Haushalt

Die neue Bundesregierung beabsichtigt, die EU finanziell stärken zu wollen. Dafür sei sie zu höheren Beiträgen Deutschlands zum EU-Haushalt bereit. Dies soll spätestens im näch-

sten mehrjährigen Finanzrahmen der EU ab dem Jahr 2021 zum Ausdruck kommen. Befürwortet werden „spezifische Haushaltsmittel“ für wirtschaftliche Stabilisierung und soziale Konvergenz und für die Unterstützung von Strukturreformen in der Eurozone, die Ausgangspunkt für einen künftigen Investivhaushalt für die Eurozone sein könnten. Wie viele zusätzliche Mittel die neue Bundesregierung bereitstellen will und worin der Mehrwert eines Investivhaushalts besteht, lässt die Koalitionsvereinbarung offen.

#### Europäischer Währungsfonds

Wie die EU-Kommission befürwortet auch die neue Bundesregierung die Errichtung eines Europäischen Währungsfonds, der aus dem ESM hervorgehen soll. Eine konkrete Idee zur institutionellen Ausgestaltung und zu den künftigen Aufgaben eines EWF präsentiert sie jedoch nicht. Erwähnt wird lediglich, dass der EWF parlamentarisch kontrolliert und im Unionsrecht verankert sein soll. Es bleibt somit unklar, ob hierbei ein EWF nach den Vorstellungen der EU-Kommission angestrebt werden soll, die eine enge Abstimmung des EWF mit der Kommission vorsehen, oder ob der EWF unter Kontrolle der Mitgliedstaaten stehen und ihm die Haushaltsüberwachung der Eurostaaten von der Kommission übertragen werden soll. Dies entspräche eher den Vorstellungen des ehemaligen Bundesfinanzministers Wolfgang Schäuble.

#### Europäischer Sozialpakt

Die Koalitionsvereinbarung 2018 betont an mehreren Stellen die Wichtigkeit einer „wechselseitigen Solidarität“. Unter der Überschrift „Wir wollen ein Europa der Chancen und Gerechtigkeit“ zielt die Vereinbarung auf die Stärkung eines „Sozialpaktes“, der – analog zu den Vorstellungen von Macron – eine engere Koordinierung der Arbeitsmarkt-, Sozial- und Steuerpolitik vorsieht. Genannt werden ein gemeinsamer Rahmen für Mindestlohnregelungen und nationale Grundsicherungssysteme in den EU-Staaten, eine konsolidierte Bemessungsgrundlage und Mindestsätze bei den Unternehmensteuern, die Einführung einer substantiellen Finanztransaktionssteuer sowie eine Revision der Entsenderichtlinie. Nicht nur an diesen Stellen wird betont, gemeinsam mit Frankreich neue Initiativen ergreifen zu wollen, die letztlich auch in einer Erneuerung des Élysée-Vertrags münden sollen.

<sup>36</sup> Vgl. Deutsche Bundesregierung (2018).

## 5 Bewertung der Vorschläge aus Brüssel, Paris und Berlin

Trotz der von allen Seiten stets positiv akzentuierten Absichtserklärungen für ein geeinteres, effizienteres, demokratischeres und stabileres Europa, sollte daran erinnert werden, dass hinter jedem Vorschlag zweifelsfrei nationale bzw. institutionelle Machtinteressen stehen. Die EU-Kommission favorisiert dabei naturgemäß diejenigen Vorschläge, die ihre eigenen Zuständigkeiten stärken und eine größere Kompetenzverlagerung nach Brüssel vorsehen. Auch Emmanuel Macron, der gut und viel über Europa spricht, vertritt qua seines Amtes zunächst französische Interessen. Dies sollte selbstverständlich auch für die neue Bundesregierung angenommen werden, wenngleich zum jetzigen Zeitpunkt noch keine klare Linie erkennbar ist. Ein vorschnelles Entgegenkommen und übernommene Pauschalformulierungen ohne vorherige Klärung zentraler inhaltlicher Details, könnten hierbei eine gefährliche Eigendynamik entwickeln und eine Abkehr von der bisherigen deutschen Europapolitik bedeuten.<sup>37</sup>

Der neu entfachte Diskussionsbedarf sollte entsprechend in verantwortlicher Weise aufgenommen und für eine stabilitätsorientierte Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion genutzt werden. Wichtig ist dabei die Beachtung der in Kapitel 3 vorgebrachten Grundprinzipien, um politökonomische Fehlanreize zu minimieren, sodass eine nachhaltige Stabilität der Eurozone entsteht.

### 5.1 Europäischer Haushalt

Nicht nur die EU-Kommission und der französische Staatspräsident Macron, sondern auch die neue Bundesregierung plädieren für einen größeren europäischen Haushalt. Während Macron seine Forderung nach einer starken Ausweitung des gemeinsamen Budgets vor allem mit zahlreichen zu vergemeinschaftenden Politikbereichen verknüpft, sprechen sich die EU-Kommission und die neue Bundesregierung für „spezifische Haushaltsmittel“ zur wirtschaftlichen Stabilisierung, Förderung der Konvergenz und Unterstützung von Strukturreformen in den Mitgliedstaaten aus. Dabei möchte die EU-Kommission keine Parallelstrukturen zwischen Eurozone und dem Rest der EU aufbauen und lehnt entsprechend einen separaten Haushalt für die Eurozone ab.

Macron hat zahlreiche Möglichkeiten für eine verstärkte Zusammenarbeit aufgezeigt, unter anderem in den Bereichen der Verteidigungs-, Migrations-, Außen- und Klimapolitik. So-

fern die nationalen (und lokalen) Präferenzunterschiede nicht zu groß sind, ließe sich aus Sicht der Theorie des Fiskalföderalismus gerade in diesen Fragen eine wesentlich effizientere Erneuerung der Union verwirklichen, die einen gewissen europäischen Mehrwert enthält. Die zu erzielenden Skalenerträge und die zu internalisierenden Externalitäten wären für eine internationale Koordinierung hinreichend groß. Darüber hinaus können in begrenztem Umfang auch die Energie- und Digitalisierungspolitik eine gemeinschaftliche Aufgabe darstellen, vor allem wenn damit die Sicherstellung einer funktionierenden Wettbewerbsordnung in einem dynamischen Umfeld verbunden ist.<sup>38</sup>

Grundsätzlich problematisch ist hingegen, dass Macrons Europa-Visionen in vielen Fällen industriepolitisch motiviert sind und dass er zur Finanzierung neue Steuern, Mindeststeuersätze, Mindestpreise, Abgaben und Fonds generieren möchte. Getreu dem französischen Etatismus – und somit konträr zu marktwirtschaftlichen Grundprinzipien – soll durch zentrales staatliches Handeln der scheinbar effizienteste Weg der Volkswirtschaften vorgezeichnet und finanziell gesteuert werden. Eine staatliche bzw. mit EU-Mitteln finanzierte Industriepolitik ist jedoch wegen des Widerspruchs zum Prinzip der Marktdisziplin abzulehnen, da die Abkehr des Staates von der Rolle des Unparteiischen notwendigerweise den Wettbewerb verzerrt und zur Übernahme von unternehmerischen Risiken führt.<sup>39</sup>

Statt den Abbau von Handelshemmnissen voranzutreiben, werden im Namen des Binnenmarktes durch immer stärkere Regulierungen und Mindeststandards weitere Handelshemmnisse errichtet. In letzter Konsequenz können einheitliche Standards auf eine Mischung von Subvention und Protektion hinauslaufen. Auch die neue Bundesregierung scheint mit ihrer Unterstützung der Idee eines Europäischen Sozialpaktes diese Strategie mittragen zu wollen, indem beispielsweise gemeinsame Standards für Mindestlöhne, Steuern oder Sozialabgaben gesetzt werden sollen.

Eine stärkere Zentralisierung der Sozialpolitik würde jedoch das Subsidiaritätsprinzip unterlaufen, da insbesondere regional unterschiedliche Präferenzen und länderspezifische Strukturen vom zentralen Planer nicht mehr adäquat berücksichtigt würden.<sup>40</sup> Der Entfremdungsprozess der Bürger von Europa würde weiter vorangetrieben. Ein gegenseitiges Voneinanderlernen in einem frei konkurrierenden Systemwettbewerb wäre nicht mehr möglich. Dies ginge jedoch zumeist zu Lasten der wirtschaftlich

<sup>37</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2017), Issing (2018).

<sup>38</sup> Vgl. Kronberger Kreis (2014, 2017a).

<sup>39</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2009).

<sup>40</sup> Vgl. Eilfort und Raddatz (2017).

schwächeren Mitgliedstaaten, da es die Industrien, Arbeitsplätze und Befindlichkeiten der wirtschaftlich stärkeren Volkswirtschaften wettbewerbswidrig schützt. Die viel beschworene ökonomische Konvergenz der wirtschaftlich schwächeren Mitgliedstaaten würde hierdurch erheblich erschwert.

Vor diesem Hintergrund und aufgrund des bevorstehenden Austritts des Vereinigten Königreiches aus der Europäischen Union (Brexit) wäre es eher angebracht, nicht über eine Ausweitung des EU-Budgets, sondern vielmehr über Einsparungs- und Umschichtungspotentiale zu diskutieren. Schließlich werden künftig mehr als 10 Milliarden Euro pro Jahr vom bislang zweitgrößten Nettozahler der EU im gemeinschaftlichen Budget fehlen.

Besonders die von Frankreich favorisierte und seit Jahrzehnten praktizierte EU-Agrarpolitik ist von einer strukturkonservierenden Dauersubventionierung gekennzeichnet, die sowohl den Wettbewerb zwischen den Mitgliedstaaten als auch gegenüber Drittstaaten beeinträchtigt. Anstatt aus nationalem Interesse das übliche Scheinargument einer angeblich bedrohten Nahrungsmittelsicherheit in Europa anzuführen, sollte sich Macron für eine Marktöffnung und ein Auslaufen der Subventionen einsetzen. Gerade für die von ihm angesprochene Entwicklungszusammenarbeit mit Afrika wäre ein freier Zugang zum europäischen Binnenmarkt – und speziell zum Agrarmarkt – im Sinne einer nachhaltigen Entwicklungsstrategie hilfreicher als nach dem Gießkannenprinzip die klassische öffentliche Entwicklungshilfe (Official Development Assistance, ODA) steigern zu wollen.<sup>41</sup> Frei werdende Mittel aus der EU-Agrarpolitik, die immerhin rund 40 Prozent bzw. 420 Milliarden Euro des laufenden mehrjährigen EU-Haushalts darstellen

(vgl. Abbildung 13), könnten für die Bereitstellung der oben skizzierten europäischen Gemeinschaftsgüter wesentlich zielführender verwendet werden.

Die von der Bundesregierung, der EU-Kommission und Macron favorisierten „spezifischen Haushaltsmittel“ zur wirtschaftlichen Stabilisierung, Konvergenz sowie Unterstützung von Strukturreformen in den Mitgliedstaaten verletzen ebenfalls marktwirtschaftliche Grundprinzipien. Die Vorschläge suggerieren außerdem, dass es solche gemeinschaftlichen Mittel noch nicht geben würde. Dabei sind auf europäischer Ebene bereits zahlreiche Haushaltsinstrumente angesiedelt, u.a. der Europäische Fonds für regionale Entwicklung, der Europäische Sozialfonds, der Europäische Kohäsionsfonds, der Europäische Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums oder der Europäische Meeres- und Fischereifonds. Hinzu kommen weitere öffentliche Finanzierungsmöglichkeiten, beispielsweise über die Europäische Investitionsbank (EIB) oder den sogenannten Juncker-Investitionsfonds.

Vom aktuellen EU-Finanzrahmen in Höhe von etwa einer Billion Euro entfällt rund ein Drittel auf die klassische Regional- und Strukturpolitik. Zusammen mit den Ausgaben für Forschung und Technologie wird knapp die Hälfte des EU-Budgets für vermeintlich „intelligentes und integratives Wachstum“ ausgegeben. Schätzungen zu den volkswirtschaftlichen Effekten der EU-Strukturförderung fallen hingegen ernüchternd aus. Zwar geht die EU in ihren Simulationen von 2,73 Euro aus, die ein Euro an Strukturförderung bewirken würde.<sup>42</sup> Jedoch kommen aktuelle ökonometrische Schätzungen zu dem Ergebnis, dass die Regionalpolitik

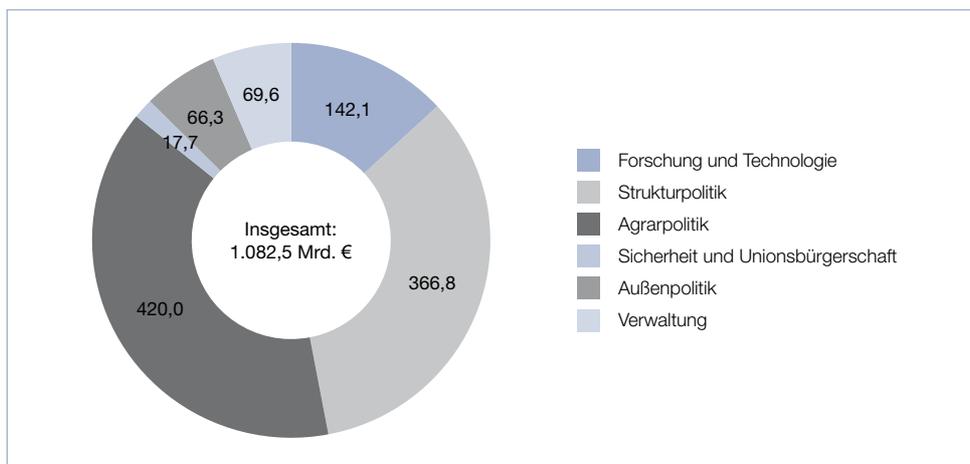


Abbildung 13:  
EU-Finanzrahmen  
2014–2020  
(in Mrd. Euro)

Quelle: Europäische Kommission.

41 Vgl. König (2015a).

42 Vgl. Europäische Kommission (2016).

kaum positive, wenn nicht sogar negative Wachstumseffekte generiert.<sup>43</sup> Mitnahmeeffekte sowie Über- und Fehlinvestitionen können negative Folgen der europäischen Regional- und Strukturpolitik sein.

Darüber hinaus sind gemeinschaftliche Mittel zur Stabilisierung der heimischen Volkswirtschaft nicht notwendig, solange sich die Mitgliedstaaten am Markt finanzieren können. Bei vorübergehenden Liquiditätskrisen kann ein Mitgliedstaat zudem ein ESM-Programm beantragen. Zusätzliche Mittel würden somit zum ESM in Konkurrenz treten und eine Ausweichmöglichkeit ohne Auflagen bieten. Schließlich übersieht die Diskussion um zusätzliche Stabilisierungsinstrumente im Euroraum, dass die schwierige wirtschaftliche Lage einiger Eurostaaten aus strukturellen Fehlentwicklungen resultiert, die durch finanzielle Transfers nicht gelöst werden. Der deutsche Länderfinanzausgleich belegt eindrücklich, dass Aussichten auf bedingungslose Umverteilungsmaßnahmen und die damit einhergehende Reduktion von Verantwortung kein Garant für eine solide Finanzpolitik und wettbewerbsstärkende Strukturen sind. Im Gegenteil bewirken leistungsunabhängige Mittel auf der Einnahmeseite, dass eine Profilierung der Politik hauptsächlich über die Ausgabenseite erreicht wird und sie zu fiskalisch nicht nachhaltigen Ausgaben tendiert.<sup>44</sup>

Die lancierte Idee, nationale Strukturreformen finanziell belohnen zu wollen, ist ebenfalls kritisch zu bewerten. Strukturreformen, die eine Verbesserung der Angebotsseite bewirken, sollten eigentlich im intrinsischen Interesse der Nationalstaaten und ihrer Bürger sein. Allen voran die südeuropäischen Mitgliedstaaten sollten aus eigenem wohlverstandenen Interesse ihre Reformen durchführen. Die externe Finanzierung von Reformen käme hingegen einer Situation gleich, bei der man den Nachbarn dafür bezahlt, dass er seinen eigenen Rasen mäht. Eine finanzielle Belohnung ist demzufolge weder notwendig noch zielführend und schadet letztlich der haushaltspolitischen Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten.<sup>45</sup>

## 5.2 Europäischer Finanzminister

Wie Frankreichs Staatspräsident Macron befürwortet auch die EU-Kommission einen Europäischen Finanzminister. Jedoch soll dieser gemäß den Vorstellungen der Kommission nicht nur für die Eurozone, sondern für die gesamte EU verantwortlich sein.

Dass ein Europäischer Wirtschafts- und Finanzminister die fiskalischen Regeln überwachen und aus den Reihen der Vizepräsidenten der EU-Kommission besetzt und nicht etwa vom EU-Parlament oder gar von den EU-Bürgern direkt gewählt werden soll, spricht nicht für das vielbeschworene Demokratieverständnis der Kommission. Zwar soll er gegenüber dem EU-Parlament rechenschaftspflichtig sein, jedoch muss dies noch keine Veto-Option für die EU-Parlamentarier oder die europäische Bevölkerung bedeuten. Hier versucht die Kommission, weitere Machtbefugnisse auf Kosten der Mitgliedstaaten zu erhalten, ohne von der Bevölkerung politisch legitimiert zu sein.

Darüber hinaus wäre auch ein vom EU-Parlament beaufsichtigter Europäischer Finanzminister keine demokratisch vollständig legitimierte Institution. Wie das Bundesverfassungsgericht in seinem „Lissabon-Urteil“ festgestellt hat, stellt das EU-Parlament derzeit kein Repräsentationsorgan eines souveränen europäischen Volkes dar. Hierfür müsste die Stimmengewichtung in den Europa-Wahlen zugunsten des Prinzips „one man, one vote“ geändert werden. Dagegen stellen sich aber naturgemäß die im EU-Parlament überrepräsentierten kleinen Mitgliedstaaten. Somit wäre für die Etablierung eines Europäischen Finanzministers eine Änderung des Primärrechts (EU-Verträge) notwendig.

Eine wichtige Lehre der Finanz- und Schuldenkrise ist, dass Handlungskompetenz und Haftung auf der gleichen Ebene liegen sollten. Für die Einheit von Handlung und Haftung auf europäischer Ebene müsste ein Europäischer Finanzminister jedoch nicht nur umverteilende Maßnahmen vornehmen, sondern auch effektive Durchgriffsrechte auf die nationalen Haushalte bekommen. Zu einem solchen Souveränitätsverzicht sind aber auch die südeuropäischen Mitgliedstaaten und Frankreich nicht bereit. Schließlich stellt die Budgethoheit ein fundamentales „Königsrecht“ der nationalen Parlamente dar. Ohne Durchgriffsrechte wären jedoch Anreize zu unsolider und unsolidarischer – eine auf Kosten der Gemeinschaft gehende – Haushaltspolitik vorgezeichnet.

Darüber hinaus wird die fiskalische Regeleinhaltung bereits von der EU-Kommission überwacht. Die Auslagerung auf eine neue Institution, die ebenfalls Teil der Kommission ist, würde die Struktur der EU weniger transparent machen und zudem das Problem der geringen fiskalischen Regeleinhaltung nicht lösen. Denn mitverantwortlich für die bislang mangelnde fiskalische Regeldurchsetzung ist die Kommission selbst. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb eine noch

<sup>43</sup> Vgl. Breidenbach, Mitze und Schmidt (2016).

<sup>44</sup> Vgl. Eilfort und König (2017).

<sup>45</sup> Vgl. Kronberger Kreis (2017b).

politischere Kommission stärker auf Regelbindung setzen und weniger verhandelnd auftreten sollte. Vielmehr kann eine verlässliche Einhaltung der Fiskalregeln nur durch eine Entpolitisierung des Sanktionsverfahrens erreicht werden. Bei Regelverletzungen sollten daher Sanktionen automatisiert erfolgen, ohne diskretionäre Spielräume für die Politik.<sup>46</sup>

### 5.3 Europäischer Währungsfonds

Gemäß den Plänen der EU-Kommission und der neuen Bundesregierung soll der Europäische Stabilitätsmechanismus zu einem Europäischen Währungsfonds umgewandelt werden. Es ist angedacht, dass der EWF künftig die Rolle des Internationalen Währungsfonds (IWF) bei Zahlungsbilanzkrisen (und vermutlich darüber hinaus) im Euroraum einnimmt. Während die deutsche Seite noch keine konkreten Vorstellungen zur Ausgestaltung eines EWF geäußert hat, möchte die EU-Kommission den EWF personell und institutionell eng an sich binden und politische Mitsprache bei der Durchführung der Programmmaßnahmen erhalten. Zudem sollen dem EWF perspektivisch neue Finanzinstrumente gewährt werden, die nach Meinung der Kommission zur Stabilisierung der Eurozone beitragen würden.

Beide Seiten argumentieren, dass der IWF müde geworden sei, sich weiterhin mit finanziellen Mitteln in der Eurozone zu engagieren.<sup>47</sup> Letztlich stehen aber hinter der Entscheidung, den IWF künftig aus europäischen Liquiditäts- bzw. Solvenzproblemen heraushalten zu wollen, politische Motive (vgl. Box 1). Während die EU-Kommission vor allem anstrebt, ihren Einfluss am finanzkräftigen ESM auszuweiten, verfolgte die deutsche Bundesregierung bislang das Ziel, die Überwachung der fiskalischen Regeln von der Kommission auf den ESM zu übertragen. Hierdurch sollten die vielfach genutzten diskretionären Spielräume der Kommission bei der Anwendung der Regeln reduziert und die Anreizstrukturen für fiskalisch nachhaltiges Handeln in den Mitgliedstaaten verbessert werden. Ob Deutschland diesen Kurs des ehemaligen Bundesfinanzministers Wolfgang Schäuble auch künftig verfolgen wird, ist angesichts der Neubesetzung des Bundesfinanzministeriums und des bekundeten Willens zu einer engen Kooperation mit Frankreich jedoch zweifelhaft.

Die beabsichtigte Integration des EWF in das EU-Rahmenwerk birgt das Risiko, dass es mit einer stärkeren Einbe-

ziehung der EU-Kommission und des EU-Parlaments zu einer weiteren Politisierung von Reformprogrammen kommt. Dies würde die stets beteuerte Konditionalität, finanzielle Hilfen nur gegen Reformauflagen zu gewähren („Solidarität gegen Solidität“), nachhaltig untergraben. Auch könnte eine stärkere Politisierung dazu führen, dass finanzielle Hilfen nicht – wie eigentlich vorgesehen – nur bei Liquiditätsengpässen eines Staates gewährt werden, die zudem die Eurozone als Ganzes ökonomisch gefährden, sondern dass auf politischen Druck Hilfszahlungen auch bei bereits insolventen Staaten geleistet werden.

Entsprechend sollte ein EWF hinreichend politisch unabhängig sein und vor einer Einflussnahme des EU-Parlaments und der EU-Kommission, aber auch der nationalen Regierungen, geschützt werden. Eine politisch unabhängige Schieds- und Kontrollinstanz sollte angestrebt werden. Darüber hinaus wäre es angebracht, ein staatliches Insolvenzregime beim ESM oder seiner Nachfolgeorganisation anzusiedeln. Hierdurch könnte die Schlagkraft des ESM erhöht werden. Eine Insolvenzordnung für Staaten entlang vorab bestimmter, objektiver Kriterien würde den politischen Druck zur Solidarhaftung erheblich reduzieren, da Mitgliedstaaten nicht mehr darauf vertrauen könnten, vor der eigenen Insolvenz bewahrt und auf Kosten der Gemeinschaft alimentiert zu werden. Dies würde die Glaubwürdigkeit der Nicht-Beistandsregel verbessern. Verbunden werden könnte dies mit einer automatischen Laufzeitverlängerung der Staatsschulden. Investoren müssten die Ausfallrisiken in ihre Kaufentscheidungen einpreisen, was zu einer stärkeren Marktdisziplinierung der staatlichen Finanzpolitik führen würde.<sup>48</sup>

Der ESM stellt im Übrigen bereits eine substantielle Form „fiskalischer Solidarität“ dar. Die Kosten eines ESM-Kredits fallen um etwa zwei Drittel geringer aus als die Kosten eines IWF-Kredits, da der ESM im Gegensatz zum IWF für seine Kredite keinen Risikoaufschlag verlangt. Im Fall Griechenlands beträgt die jährliche Zinseinsparung mehr als fünf Prozent der Wirtschaftsleistung.<sup>49</sup>

Eine vom EU-Parlament selbst in Auftrag gegebene Studie des Ökonomen Charles Wyplosz kommt zu dem Ergebnis, dass ein mit weiteren europäischen Mitteln ausgestatteter EWF der „finale Sargnagel“ der geltenden Nicht-Beistandsklausel wäre. Ökonomisch betrachtet würde ein EWF gegenüber dem IWF keinen Mehrwert bieten, sondern eine klassische Bail-out-Organisation darstellen. Dies würde be-

46 Vgl. Kronberger Kreis (2005), König (2016b).

47 Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.04.2017: „Schäuble plädiert für Euro-Hilfen ohne den IWF“.

48 Vgl. Deutsche Bundesbank (2016).

49 Vgl. Weidmann (2017).

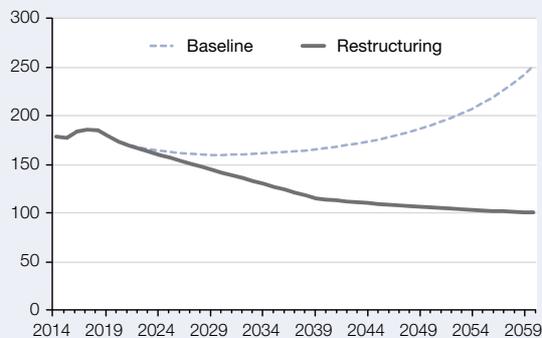
## Politische Motive hinter einem Europäischen Währungsfonds anstelle des Internationalen Währungsfonds

Box 1

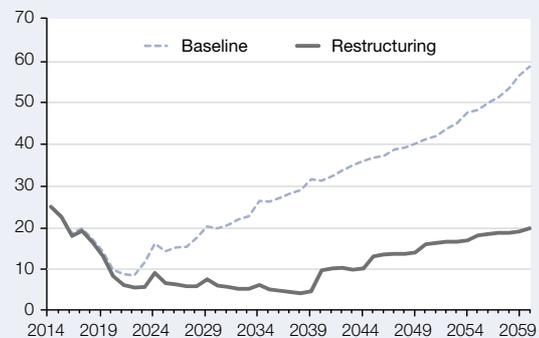
Bei der Etablierung eines EWF will die EU-Kommission anscheinend vornehmlich mehr Einfluss gewinnen, wenn es um die Aufstellung und Umsetzung von Reformprogrammen und Finanztransfers in der Eurozone geht. In der (ehemaligen) Troika bestehend aus IWF, EZB und EU-Kommission war der Gestaltungsspielraum der Kommission durch die anderen Akteure und den nicht im EU-Recht implementierten ESM stark eingeschränkt. Ein in EU-Recht überführter EWF, der sich eng mit der Kommission abstimmen und neue Finanzinstrumente zur Stabilisierung der Eurozone erhalten soll, würde die Macht der Kommission erheblich ausweiten.

Deutschland hat hingegen lange auf der finanziellen Beteiligung des IWF an Programmaßnahmen in der Eurozone bestanden. Nicht zuletzt in der nicht enden wollenden Griechenland-Krise haben die Mitglieder des Bundestages ihre Zustimmung für das umstrittene dritte griechische Hilfspaket von einer zuvor zugesicherten finanziellen Beteiligung des IWF abhängig gemacht.<sup>50</sup> Selbst knapp drei Jahre nach Beginn des dritten Hilfspakets steht eine finanzielle Beteiligung des IWF jedoch noch aus. Allenfalls wird es kurz vor Ablauf des Programms im August 2018 zu einer für alle Seiten gesichtswahrenden symbolischen Hilfszahlung vom IWF an Griechenland kommen. Für Deutschland ist der IWF inzwischen politisch heikel geworden, weil er nach dem Zahlungsausfall Griechenlands im Sommer 2015 seine Berechnungen zur griechischen Schuldentragfähigkeit umgestellt hat und seither eine erneute Umstrukturierung der Staatsschulden fordert (vgl. Abbildung).<sup>51</sup>

Schuldentragfähigkeit Griechenlands gemessen an der öffentlichen Schuldenquote (in Prozent des BIP)



Schuldentragfähigkeit Griechenlands gemessen am Bruttofinanzbedarf (in Prozent des BIP)



Quelle: Internationaler Währungsfonds (2017a).

Direkte Schuldenerleichterungen verstoßen jedoch gegen die Nicht-Beistandsregel der EU. Zudem wären von Schuldenerleichterungen einerseits der ESM selbst – und somit auch die Steuerzahler – unmittelbar betroffen, der zusammen mit dem Vorläufer EFSF griechische Kredite in Höhe von etwa 150 Milliarden Euro hält. Andererseits halten die zum Teil verstaatlichten griechischen Banken in hohem Maße Anleihen ihres Staates. Eine explizite Umschuldung könnte somit eine neue Krise in Griechenland hervorrufen, sofern nicht wie bei der letzten expliziten Umschuldung Griechenlands im Frühjahr 2012 selektiv vorgegangen wird und öffentliche Institutionen zu Lasten der privaten Gläubiger verschont werden.

Die übrigen Euro-Staaten wären indes erleichtert, wenn der für harte Reformauflagen bekannte IWF bei künftigen Krisen nicht mehr beteiligt wäre. Insofern haben gerade die hochverschuldeten südeuropäischen Staaten einen Anreiz, gegen den IWF und für einen eigenen, womöglich politisch stärker beeinflussbaren EWF, zu plädieren.

<sup>50</sup> Vgl. König (2016a).

<sup>51</sup> Vgl. Internationaler Währungsfonds (2017a).

stehende Moral-Hazard-Probleme noch verstärken, Reformbemühungen in den Mitgliedstaaten schwächen und dauerhafte Finanztransfers hervorrufen.<sup>52</sup>

Überdies verweist der Wissenschaftliche Dienst des Bundestages darauf, dass der bereits im Dezember 2017 unterbreitete Vorschlag der Kommission für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung eines EWF die Grenzen des Grundsatzes der begrenzten Einzelermächtigung überschreite. Die angedachte Kompetenzerweiterung könne daher nicht auf die Flexibilitätsklausel (Art. 352 AEUV) gestützt werden.<sup>53</sup> Insofern ist es fraglich, ob der EWF mit Verweis auf das Subsidiaritätsprinzip ohne EU-Vertragsänderung im Unionsrecht begründet werden kann. Die EU-Kommission versucht hierdurch EU-Vertragsänderungen – und somit nationale Referenden und Parlamentsabstimmungen in den Mitgliedstaaten – zu vermeiden. Eine entsprechende Subsidiaritätsrüge ist Ende Januar 2018 jedoch im deutschen Parlament gescheitert.<sup>54</sup>

### Weitere Finanzinstrumente im EWF

Die angedachte fiskalische Letztsicherung (Fiscal Backstop) für den europäischen Bankenabwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF) käme einer Vergemeinschaftung der Risiken in den Bankbilanzen gleich. Es herrscht eine große Asymmetrie in den Bankbilanzen der Mitgliedstaaten, wie die eingangs gezeigten hohen Bestände an notleidenden Krediten in Italien oder Griechenland zeigen (vgl. Abbildung 9). Eine Letztsicherung zu diesem Zeitpunkt würde vornehmlich zu Lasten der finanziell soliden Banken und deren nationalen Sicherungssystemen ausfallen. Bei der geplanten fiskalischen Letztsicherung im Rahmen des EWF müsste zudem davon ausgegangen werden, dass letztlich auch die den EWF finanzierenden Steuerzahler vor allem der wohlhabenden Mitgliedstaaten hierfür haften müssen. Es müsste daher darauf geachtet werden, dass zuvor die Altlasten in den Bankbilanzen umfassend abgebaut werden. Zudem sollten eine Kapazitätserhöhung des SRF und eine konsequentere Abwicklung insolventer Banken angestrebt werden (vgl. hierzu auch Kapitel 5.4).

Kritisch anzusehen ist darüber hinaus die Vorstellung der EU-Kommission, dass der EWF neue Finanzinstrumente erhalten soll, die die Eurozone bei asymmetrischen Schocks

vermeintlich stabilisieren könnten. Gemeint ist beispielsweise ein sogenannter „Rainy-Day-Fonds“, der bei einem „nicht selbst verschuldeten“ makroökonomischen Schock einmalig Hilfgelder für den betroffenen Staat bereitstellen soll. Der Fonds soll sich aus finanziellen Beiträgen der Mitgliedstaaten oder durch Gewährung einer Kreditlinie speisen.

Abgesehen davon, dass eine einmalige und begrenzte Hilfszahlung vermutlich keine nachhaltigen Effekte auf eine in der Rezession befindlichen Volkswirtschaft haben würde, wäre ein asymmetrischer makroökonomischer Schock definitionsgemäß keine Gefährdung für die Stabilität im Euroraum insgesamt. Die potentielle Gefährdung der gesamten Eurozone ist derzeit aber die Vorbedingung dafür, dass der ESM bei Liquiditätsengpässen aktiv werden darf.

Da der Fonds eine Versicherungsfunktion einnehmen soll, müssten Staaten mit einem höheren Versicherungsrisiko folglich auch eine höhere Prämie einzahlen. Dies würde vermutlich aber als „unsolidarisch“ interpretiert werden. Stattdessen dürfte erfahrungsgemäß am bekannten Prinzip festgehalten werden, dass die größten Volkswirtschaften – unabhängig von ihrem Risiko – die höchsten Beiträge zu leisten haben. Nicht nur in diesem Zusammenhang könnte sich die von der EU-Kommission geplante 85-Prozent-Mehrheitsregel im Gouverneursrat als Problemfall für Deutschland erweisen, wenn durch weitere Euro-Beitritte die bisherige Sperrminorität im ESM bei einem künftigen EWF entfallen sollte.

Problematisch ist zudem, dass eine solche Versicherungsleistung – anders als bei den bisherigen ESM-Programmen – nicht mit einer Konditionalität zu strukturellen Reformen verknüpft werden soll, da von einem „unverschuldeten“, konjunkturellen Effekt ausgegangen wird. Es lässt sich jedoch vor allem in Echtzeit schwer ermitteln, ob ein Staat tatsächlich vollkommen unverschuldet in die Not-situation geraten ist oder ob nationale Strukturen wie ein unflexibler Arbeitsmarkt oder unzureichende nationale Absicherungssysteme die Asymmetrie des Schocks begünstigt haben. Berücksichtigt man, dass eine hohe Arbeitslosigkeit zumeist nicht ausschließlich konjunkturell begründet ist, dürfte ein europäischer Versicherungsmechanismus permanente Transferzahlungen bedingen. Im Ergebnis würden nationale Regierungen schmerzhaft Reformen in dem Vertrauen auf-schieben, dass Zahlungen aus einer solchen Versicherungsleistung im Zweifel geleistet werden.

<sup>52</sup> Vgl. Wyplosz (2017).

<sup>53</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2018).

<sup>54</sup> Vgl. Deutscher Bundestag, Online Dienste vom 01.02.2018: „FDP scheidet mit Antrag zu einem Europäischen Währungsfonds“.

Bei der Einführung europäischer Stabilisierungsinstrumente kann zudem nicht davon ausgegangen werden, dass die neuen Instrumente additiv zu den nationalen Instrumenten hinzutreten. Es muss mit einer Verdrängung (Crowding-Out) nationaler Maßnahmen gerechnet werden.<sup>55</sup> Nationale Reformen in der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik sollten auch gemäß des Subsidiaritätsprinzips daher den Vorrang vor der Etablierung einer gemeinsamen Versicherung haben – sei es der hier diskutierte „Rainy-Day-Fonds“ oder die ebenfalls von der EU-Kommission angestrebte Europäische Arbeitslosen(rück)versicherung.

#### 5.4 Europäische Einlagensicherung

Die Einführung einer gemeinsamen Einlagensicherung (EDIS) ist kritisch zu sehen. Zwar entkoppelt die Einlagensicherung (in gewissem Umfang) eine Verbindung zwischen der Solvenz von Staaten und Banken, allerdings hat die nationale Wirtschaftspolitik gleichwohl erheblichen Einfluss auf die Risiken im Bankensektor des jeweiligen Heimatlandes. Eine europaweite Einlagensicherung überträgt diese Risiken auf die Gemeinschaft. Letztlich besteht die Gefahr, dass eine gemeinsame Einlagensicherung indirekt für Staatsschulden anderer Länder einsteht.

In der europäischen Bankenregulierung wird immer noch davon ausgegangen, dass Ausleihungen an staatliche Schuldner risikolos seien. Deshalb sollte vordringlich die Abschaffung der bankaufsichtlichen Privilegierung der Forderungen gegenüber Staaten erfolgen und Klumpenrisiken reduziert werden. Dies würde dazu führen, dass die Finanzlage der Banken weniger abhängig von der Lage des jeweiligen Heimatlandes ist. Hier sollten die nationalen Insolvenzordnungen für Banken angepasst und Risikopuffer in den Bankbilanzen aufgebaut werden.<sup>56</sup>

Außerdem sollten die Altlastenproblematik gelöst und Risiken in den privaten Bankbilanzen erheblich reduziert werden. Wie anfangs gezeigt, bestehen erhebliche Unterschiede

in der jeweiligen Höhe notleidender Kredite. Aktuell würden insbesondere die deutschen Banken und Sparkassen im Krisenfall die Bilanzen der südeuropäischen Banken stützen. Die Banken sollten deshalb ihre notleidenden Kredite entweder in vollem Umfang durch Rückstellungen absichern oder sie abstoßen. Zudem sollten die Finanzinstitute ihre nationalen Einlagensicherungssysteme finanziell stärken. Der Fall der staatlichen Rettung der insolventen Bank Monte dei Paschi di Siena belegt, dass im Ernstfall nationale politökonomische Interessen den Vorrang vor EU-Recht (in diesem Fall der EU-Bankenunion) bekommen und letztlich die Steuerzahler für die Risiken der Banken einstehen. Die für eine systematische Stabilität des Finanzsektors erforderliche Absicherung von Spareinlagen kann daher prinzipiell auch durch gut ausgestattete nationale Einlagensicherungssysteme gewährleistet werden. Insofern ist eine Vergemeinschaftung der Einlagensicherung im Sinne eines eigenverantwortlichen Haftungs- und Subsidiaritätsprinzips abzulehnen.

Trotz dieser Bedenken hat der ehemalige geschäftsführende Finanzminister Peter Altmaier gegenüber Frankreich und der EU-Kommission signalisiert, bis Juni 2018 einen zeitlich gestreckten Fahrplan zur Einführung von EDIS entwickeln zu wollen.<sup>57</sup> Nach den Vorstellungen der EU-Kommission soll EDIS bis 2024 vollständig eingeführt sein. Problematisch ist, dass der Richtlinienentwurf der EU-Kommission impliziert, dass es für die Durchsetzung der Europäischen Einlagensicherung keiner Einstimmigkeit, sondern lediglich einer qualifizierten Mehrheit im Europäischen Rat bedarf. Für eine Sperrminorität müsste sich Deutschland mit bevölkerungsreichen Staaten wie Frankreich, Spanien oder Italien verbünden, die jedoch die Vergemeinschaftung der Kosten der Sicherung der Sparvermögen anstreben. EDIS könnte also auch ohne deutsche Zustimmung eingeführt werden.<sup>58</sup>

Zu klären wäre darüber hinaus die Frage, wie bei einem Austritt eines Landes aus der EU mit EDIS vorgegangen wird. Die Einlagensicherung sollte in einem solchen Fall die Konten nicht in Euro absichern. Dies käme einer nachträglichen Austrittssubvention gleich.

<sup>55</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2016).

<sup>56</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2015).

<sup>57</sup> Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 24.01.2018: „Altmaier öffnet Tür zur Einlagensicherung“.

<sup>58</sup> Vgl. Schäffler (2018).

## 5.5 Europäische Anleihen

Die Einführung von „sicheren“ Staatsanleihen wie den von den EU-Institutionen favorisierten Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS) enthält grundsätzliche Risiken.<sup>59</sup> SBBS als Reformmaßnahme für die Eurozone könnte sich als faktisches Einfallstor für Eurobonds erweisen. Es ist davon auszugehen, dass die SBBS in Krisenzeiten besonders anfällig für politische Einflussnahme sind. Bei einem deutlichen Renditeanstieg der Anleihen würden vermutlich politische Rufe nach staatlicher Intervention in die Preisbildung laut werden. Mit dem Verweis auf vermeintliches Marktversagen könnte dann alles Notwendige veranlasst werden, um finanziell weniger soliden Staaten günstige Anleihekonditionen zu bescherehen. Außerdem könnte die Erwartung entstehen, dass Zahlungsausfälle aus Reputationsgründen vermieden und Anleger im Zweifel auf Kosten der Gemeinschaft entschädigt werden.

Da sich zudem im Krisenfall womöglich nicht genügend Käufer für die risikoreichen SBBS-Junior Bonds finden lassen, um die Senior Bonds am Markt platzieren zu können, könnte eine europäische Instanz dazu gedrängt werden, die nachrangigen Bonds auf Risiko der Gemeinschaft zu erwerben. Im Ergebnis käme dies einer Einführung von Eurobonds durch die Hintertür gleich. Die politische Attraktivität der SBBS dürfte daher rühren, dass auf diesem Weg finanzielle Transfers lautloser bewältigt werden könnten.

Mit dem ESM wurden bereits umfangreiche Maßnahmen ergriffen, die im Krisenfall Liquiditätseingpässe überbrücken können. Es stellt sich daher die Frage, weshalb es weiterer „sicherer“ Anleihen bedarf. Falls tatsächlich ein Mangel an sicheren Anleihen und eine kritische Nachfrage hierfür existiert, wäre es bereits jetzt möglich, dass derartige Produkte von privaten Institutionen angeboten werden. Das derzeitige Fehlen einer privaten Bereitstellung von SBBS könnte in der regulatorischen Privilegierung von Staatsanleihen begründet sein. Staatsanleihen erfordern im Gegensatz zu Tranchen verbrieftter Papiere keine Kapitalunterlegung und unterliegen keinen Großkreditgrenzen. Diese Privilegierung von Staatsanleihen stellt jedoch das Kernproblem des Staaten-Banken-Nexus dar.<sup>60</sup> Insofern wäre es folgerichtig, statt der Schaffung von SBBS, die Privilegierung von Staatsanleihen durch risiko-

abhängige Großkreditgrenzen und die Einführung einer risikoadäquaten Eigenkapitalunterlegungspflicht abzuschaffen.

### Pfandbriefähnliche Staatspapiere

Wollte man hingegen tatsächlich ausfallsichere Anleihen für den Krisenfall eines Staates schaffen, die keiner direkten oder indirekten gemeinsamen Haftung unterliegen, so sollte auf die Idee der Einführung sogenannter staatlicher „Pfandklauseln“ oder „Pfandanleihen“ zurückgegriffen werden.<sup>61</sup> Hierbei würden pfandbriefähnliche Staatspapiere eingeführt – beispielsweise „Sovereign Pledge-Backed Securities“ (SPBS) oder im Falle der Einführung als Anleiheklausel „Positive Pledge Clauses“ (PPC) genannt –, die für den Krisenfall mit einem staatlichem Pfand abgesichert werden. Ein vorab definiertes Staatsvermögen oder ein festzulegender Anteil künftiger Steuereinnahmen könnten hierfür als Pfand dienen.

In einem Krisenfall würde die Herausgabe von pfandbriefähnlichen Staatspapieren dazu führen, dass der von der Krise betroffene Staat seine Kreditwürdigkeit und die Attraktivität seiner Anleihen steigert. Der Staat wäre somit im Krisenfall nicht vom Finanzmarkt abgeschnitten, würde durch eine vorrangige und wertmäßige Absicherung die Anleihen zu geringeren Konditionen platzieren können und müsste nicht auf Gemeinschaftsmittel wie den ESM zurückgreifen. Statt der Solidarhaftung würde die Schuldnerhaftung gestärkt, da der Staat im Insolvenzfall die Folgen seiner Verschuldungspolitik selbst tragen müsste und nicht auf eine Umschuldung seiner Verbindlichkeiten hoffen könnte. SPBS oder PPC könnten hierdurch auch als Vorstufe einer staatlichen Insolvenzordnung angesehen werden, bei der vorab klar geregelt wird, wer im Insolvenzfall haftet und wer nicht. Im Gegensatz zu einer vollumfassenden Staateninsolvenzordnung könnten die neuen Anleihen oder Klauseln unverzüglich eingeführt werden, ohne Turbulenzen auf den Finanzmärkten auszulösen.

Im Insolvenzfall könnte das vorab definierte Staatsvermögen in einen Privatisierungsfonds übertragen werden, dessen Erlöse an die Anteilseigner ausgezahlt würden. Verpfändete künftige Steuereinnahmen des Staates könnten in einen Fonds eingezahlt werden. In jedem Fall bräuchte es eine Art Insolvenzverwalter für den Ernstfall. Diese Rolle könnte beispielsweise ein von der Politik unabhängiger ESM oder EWF übernehmen.

<sup>59</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2017).

<sup>60</sup> Vgl. Admati und Hellwig (2013), Kronberger Kreis (2014b).

<sup>61</sup> Vgl. König (2016b). Im Juni 2012 hatte bereits die damalige finnische Finanzministerin Jutta Urpilainen den Vorschlag unterbreitet, dass Krisenländer Pfandbriefe nach internationalem Recht herausgeben sollten, um ihre Kreditwürdigkeit und Attraktivität ihrer Anleihen zu steigern. Sie verweist dabei auf positive Erfahrungen Finnlands während einer finnische Bankenkrise Anfang der 1990er Jahre, bei der finnische Anleihen mit Immobilien abgesichert waren (vgl. Spiegel Online vom 28.06.2012: „Euro-Gipfel: Finnland schlägt Pfandbriefe für Krisenländer vor“).

## 6 Fazit – Zielführende Reformen für eine stabile Eurozone

Die dargelegten Vorschläge der Europäischen Kommission und der französischen Regierung haben die Diskussion über eine Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion neu belebt. Der entfachte Diskussionsbedarf sollte in verantwortlicher Weise aufgenommen und für eine stabilitätsorientierte Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion genutzt werden. Die derzeitige ökonomische und politische Schönwetterlage darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass wesentliche Konstruktionsschwächen der Währungsunion nach wie vor nicht überwunden sind und die Eurozone von der einst versprochenen Stabilitätsunion noch weit entfernt ist.

Die untersuchten Vorschläge aus Brüssel, Paris und Berlin – Mehrausgaben auf der europäischen Ebene, ein Europäischer Wirtschafts- und Finanzminister mit eigenem Budget, der Umbau des Europäischen Stabilitätsmechanismus zu einem Europäischen Währungsfonds mit zusätzlichen Finanzinstrumenten, eine Europäische Einlagensicherung und Europäische Anleihen – können jedoch nicht überzeugen. Sie bergen erhebliche Risiken für die Finanzstabilität der Mitgliedstaaten und die Glaubwürdigkeit der europäischen Integrationsidee als friedens- und wohlförderungstiftendes Projekt.

Grundsätzlich anerkanntenswert ist zwar Macrons empathisches Plädoyer für Europa hervorzuheben, mit dem er die Wirtschafts- und Währungsunion nach seinen Vorstellungen umgestalten und die Politikverdrossenheit der Bürger bekämpfen will. Von allen Seiten wird zudem betont, die Einheit, Effizienz, Demokratie und Stabilität stärken zu wollen. Auch wenn einige Einzelvorschläge in den Absichtserklärungen noch so austariert erscheinen, die aufgezeigten Vorstöße bedeuten letztlich steigende Haftungsrisiken und anhaltende fiskalische Transfers zu Lasten einiger Mitgliedstaaten. Die im Koalitionsvertrag 2018 von CDU, CSU und SPD hervorgehobene „wechselseitige Solidarität“ käme eher einer Einbahn-

straße gleich. Dabei muss nochmals daran erinnert werden, dass die Ausgabenstruktur im bestehenden EU-Haushalt und die Gewährung von zinsgünstigen Krediten im Rahmen der ESM-Programme bereits sehr solidarisch ist.

Für eine stabilitätsorientierte Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion sollte sich die Bundesregierung stattdessen an bestehenden europäischen Regeln und grundlegenden marktwirtschaftlichen Prinzipien orientieren. Hervorzuheben sind vor allem das Haftungsprinzip, das Binnenmarktprinzip und das Subsidiaritätsprinzip. Dies würde die Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten stärken, die wohlförderungswirksame Wirkung des Wettbewerbs im Binnenmarkt erhöhen und die Vorteile einer dezentralen Bereitstellung öffentlicher Leistungen akzentuieren. Insbesondere könnten Fehlanreize vermieden werden, die die Folgen einer unsoliden Finanzpolitik auf die anderen Mitgliedstaaten abwälzen lassen.

Zielführende Reformvorschläge für eine nachhaltig stabile Eurozone sind insbesondere im weiterentwickelten Konzept „Maastricht 2.0“ zu finden.<sup>62</sup> Hierzu gehören vor allem die Einführung einer Insolvenzordnung für Staaten, die Entpolitisierung des Sanktionsverfahrens bei der Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, die Implementierung von Euro-Austrittsregeln, eine engere Auslegung des EZB-Mandats, eine stärkere Integration der Binnenmärkte und eine bankaufsichtliche Entprivilegierung von Staatsanleihen. Auch eine flexiblere Integrationsstrategie und mehr Konzentration auf Marktintegration statt auf institutionelle Integration könnten zur Stabilität der Eurozone beitragen.<sup>63</sup> Der gemeinsame Binnenmarkt sollte gestärkt und vorhandene Potentiale vor allem in den südeuropäischen Mitgliedstaaten besser genutzt werden.<sup>64</sup> Darüber hinaus können die Einführung sogenannter Accountability Bonds sowie pfandbriefähnlicher Staatspapiere das Haftungsprinzip auf der Gläubiger- und Schuldnerseite stärken.<sup>65</sup>

62 Vgl. Kronberger Kreis (2012), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012, 2015).

63 Vgl. Ohr (2017).

64 Vgl. König (2015b).

65 Vgl. Fuest et al. (2016), König (2016b).

## Literatur

- Alesina, A., Angeloni, I. und L. Schuknecht** (2005), What does the European Union do? *Public Choice*, 123(3-4), S. 275-319.
- Berthold, N.** (2017), Subsidiarität, Solidarität und Souveränität. Blog *Wirtschaftliche Freiheit*, 27. April 2017.
- Bolkestein, F. und L. Gerken** (2007), Der EU-Binnenmarkt: Freie Märkte, Protektionismus und Regulierungswut. Centrum für Europäische Politik.
- Breidenbach, P., Mitze, T. und C. M. Schmidt** (2016), EU structural funds and regional income convergence - A sobering experience. CEPR Discussion Paper, No. DP11210.
- Brunnermeier, M. K., Langfield, S., Pagano, M., Reis, R., Van Nieuwerburgh, S. und D. Vayanos** (2016), ESBies: Safety in Tranches. ESRB Working Paper Series No. 21.
- Centrum für Europäische Politik** (2017), EU-Indikator: EU-Gesetzgebung, Subsidiarität und demokratische Kontrolle. Freiburg.
- Deutsche Bundesbank** (2017), Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln. Monatsbericht, Juni 2017, S. 29-45.
- Deutsche Bundesbank** (2016), Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum. Monatsbericht, Juli 2016, S. 43-64.
- Deutsche Bundesbank** (2015), Pläne der Europäischen Kommission für ein European Deposit Insurance Scheme. Monatsbericht, Dezember 2015, S. 51-65.
- Deutsche Bundesregierung** (2018), Eine neuer Aufbruch für Europa – Eine neue Dynamik für Deutschland – Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD. Berlin, 7. Februar 2018.
- Deutscher Bundestag** (2018), Fragen zur Rechtsgrundlage und Subsidiarität des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds. Berlin, PE 6-3000-05/18.
- Deutscher Bundestag** (2017), Bericht über die Subsidiaritätsprüfung im Deutschen Bundestag und in anderen nationalen Parlamenten. Berlin, Drucksache 18/12260.
- Diaz del Hoyo, J. L., Dorrucchi, E., Heinz, F. F. und S. Muzikarova** (2017), Real convergence in the euro area: a long-term perspective. *European Central Bank, Occasional Paper Series*, No. 203/December 2017.
- DZ Bank AG** (2017), Konjunktur – Weiter wachsende Zinseinbußen privater Haushalte in Deutschland.
- Eilfort, M. und J. König** (2017), Verpasste Chancen der Länderfinanzausgleichsreform. *Jahrbuch des Föderalismus* 2017, S. 76-88.
- Eilfort, M. und G. Raddatz** (2017), Weiterentwicklung der Sozialpolitik in der EU? Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 21.06. 2017. Positionspapier Nr. 9, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Eucken, W.** (1952), Grundsätze der Wirtschaftspolitik. UTB Stuttgart, 7. Auflage.
- Europäische Kommission** (2017a), Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion. COM(2017) 291, Brüssel, 31. Mai 2017.
- Europäische Kommission** (2017b), Weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas: Ein Fahrplan. COM(2017) 821 final, Brüssel, 6. Dezember 2017.
- Europäische Kommission** (2017c), Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds. COM(2017) 827 final, Brüssel, 6. Dezember 2017.
- Europäische Kommission** (2016), Ex post evaluation of the ERDF and Cohesion Fund 2007-13. SWD(2016) 318 final, Commission Staff Working Document, Brüssel, 19. September 2016.
- Europäische Kommission** (2015), Der Bericht der fünf Präsidenten: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden. Brüssel, 22. Juni 2015.
- Europäische Zentralbank** (2017), Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence. *Economic Bulletin*, Issue 2/2017.
- European Systemic Risk Board** (2018), Sovereign bond-backed securities: a feasibility study. *European Systemic Risk Board*, Frankfurt.
- Franks, J., Barkbu, B., Blavy, R., Oman, W. und H. Schoelermann** (2018), Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart? *IMF Working Paper*, WP/18/10.
- Frankel, J.A. und A.K. Rose** (1998), The Endogeneity of the Optimum Currency Area. *Economic Journal*, 108, S. 1009-25.
- Fuest, C., Heinemann, F. und C. Schröder** (2016), Reformen für mehr fiskalische Eigenverantwortung der Euro-Staaten: Das Potenzial von „Accountability Bonds“. Studie für die Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft.
- Gehring, A.** (2018), Trügerische Sicherheit bei den italienischen Banken. *Makroanalyse*, Flossbach von Storch Research Institute.
- Heinemann, F.** (2018), Zur Aufteilung der PSPPP-Anleihekäufe auf die Euro-Mitgliedstaaten. *Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)*.
- Hellwig, M. und A. Admati** (2013), Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss. *Finanz-Buch Verlag*, München.
- Internationaler Währungsfonds** (2017a), Greece: 2017 Article IV Consultation-Press Release, Staff Report, and Statement by the Executive Director for Greece. *IMF Country Report No. 17/40*.
- Internationaler Währungsfonds** (2017b), Italy: 2017 Article IV Consultation-Press Release, Staff Report, and Statement by the Executive Director for Italy. *IMF Country Report No. 17/237*.
- Issing, O.** (2018), Abschied von einer stabilen EU. *Gastbeitrag in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, 26. Januar 2018.
- König, J.** (2017), The EU Index of Integration Effort. *Indicator-Based Monitoring of Regional Economic Integration*, Hrsg. De Lombaerde, P. und E. Saucedo Acosta, *Fourth World Report on Regional Integration*, *United Nations University Series on Regionalism*, S. 73-94.
- König, J.** (2016a), Von der Währungs- zur Transferunion. *Argumente zur Marktwirtschaft und Politik*, Nr. 132, *Stiftung Marktwirtschaft*, Berlin.
- König, J.** (2016b), Staatsschuldenkrise in Europa nachhaltig angehen. *Kurzinformation*, *Stiftung Marktwirtschaft*, Berlin.

- König, J.** (2015a). Hilflöse Entwicklungshilfe? Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, Nr. 128, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- König, J.** (2015b), Potenziale des EU-Binnenmarkts. Ergebnisse des EU-Integrationsindexes, Wirtschaftspolitische Blätter, Jg. 62, 2/2015, Wirtschaftskammer Österreich, Wien, S. 307-17.
- König, J. und R. Ohr** (2013), Different Efforts in European Economic Integration: Implications of the EU Index. JCMS: Journal of Common Market Studies, 51(6), S. 1074-1090.
- Kronberger Kreis** (2017a), Neue Diskriminierungsverbote für die digitale Welt? Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 63, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2017b), Weckruf für die deutsche Wirtschaftspolitik. Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 64, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2016), Das entgrenzte Mandat der EZB: Das OMT-Urteil des EuGH und seine Folgen. Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 61, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2014a), Neustart in der Energiepolitik jetzt. Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 58, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2014b), Europäische Bankenunion: Vom Prinzip Hoffnung zum Prinzip Haftung. Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 59, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2012), Wie viel Koordinierung braucht Europa? Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 55, Berlin.
- Kronberger Kreis** (2005), Den Stabilitäts- und Wachstumspakt härten. Schriftenreihe der Stiftung Marktwirtschaft, Band 43, Berlin.
- Macron, E.** (2017), Initiative für Europa. Rede an der Sorbonne, 26. September 2017, Herausgeber: Französische Botschaft, Berlin.
- McKinnon, R.** (1963), Optimum Currency Areas. American Economic Review, 53, S. 717-24.
- Mundell, R.A.** (1961), A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, 51(4), S. 657-65.
- Oates, W.E.** (1972), Fiscal Federalism. Harcourt Brace Jovanovich, New York.
- OECD** (2017), Economic Policy Reforms 2017: Going for Growth. OECD Publishing, Paris.
- Ohr, R.** (2017), Europäische Union oder Disunion? Wirtschaftsdienst, Heft 2, S. 78-79.
- Peters, F., Raffelhüschen, B. und G. Reeker** (2018), Ehrbare Staaten? Update 2017: Die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in Europa. Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, Nr. 139, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Praet, P.** (2017), Calibrating unconventional monetary policy. Speech at the ECB and Its Watchers Conference, Frankfurt am Main, 6. April 2017.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung** (2017), Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik. Jahresgutachten 2017/2018, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung** (2016), Zeit für Reformen. Jahresgutachten 2016/2017, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung** (2015), Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum. Sondergutachten, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung** (2012), Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland. Jahresgutachten 2012/2013, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung** (2009), Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen. Jahresgutachten 2009/2010, Wiesbaden.
- Schäffler, F.** (2018), Roadmap Altmaier. Gastbeitrag, Tichys Einblick, 25. Januar 2018.
- Schwab, K. und X. Sala-i-Martin** (2017), The Global Competitiveness Report 2017-2018. World Economic Forum, Genf.
- Schneider, F. und B. Boockmann** (2016), Die Größe der Schattenwirtschaft – Methodik und Berechnungen für das Jahr 2016. Linz und Tübingen.
- Sinn, H.-W.** (2016), Der Schwarze Juni: Brexit, Flüchtlingswelle, Euro-Desaster – Wie die Neugründung Europas gelingt. Herder, Freiburg.
- Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser** (2011), Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB. Ifo Working Paper Nr. 105.
- Stiftung Marktwirtschaft** (2017), Nullzinsen in Europa: Zwischen Grenznutzen des Geldes und Nutzungsgrenzen der Geldpolitik. Tagungsbericht, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- Transparency International** (2018), Corruption Perceptions Index 2017.
- Weidmann, J.** (2017), Die Zukunft der Währungsunion sichern. Rede bei der Deutschen Botschaft in Paris am 27. Oktober 2017.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie** (2017), Europa. Brief des Wissenschaftlichen Beirats an Bundeswirtschaftsministerin Zypries. 20. Dezember 2017, Berlin.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen** (2017), Ursachengerechte Therapie des Staaten-Banken-Nexus. Brief des Wissenschaftlichen Beirats an Bundesfinanzminister Schäuble. 20.1.2017, Berlin.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen** (2016), Zwischen Fiskalunion und fiskalpolitischer Eigenverantwortung: Zum Vorschlag einer europäischen Arbeitslosenversicherung“. Gutachten – Druck 03/2016.
- Wyplosz, C.** (2017), A European Monetary Fund? Europäisches Parlament, Brüssel.

## Executive Summary – Reformvorschläge im Schnell-Check

Die Europäische Kommission und die französische Regierung haben im vergangenen Jahr zahlreiche Vorschläge zur Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion unterbreitet. Die neue Bundesregierung hat in ihrem Koalitionsvertrag erste Hinweise darauf gegeben, Vorschläge wie die Schaffung neuer Budgetlinien im EU-Haushalt, die Etablierung eines Europäischen Währungsfonds oder weitere Harmonisierungen im Binnenmarkt unterstützen und weiter vorantreiben zu wollen.

Vor dem Hintergrund bestehender Konstruktionsschwächen der Währungsunion sowie unter Berücksichtigung geltender Regeln und marktwirtschaftlicher Prinzipien ist es jedoch wenig zielführend, das in jüngster Zeit vielzitierte europäische (Solidar-)Dach kostenintensiv ausbessern zu wollen, bevor nicht ein nachhaltig solides Fundament – die einst versprochene Stabilitätsunion – gelegt ist. Insofern sind die untersuchten Vorstöße kritisch zu beurteilen. Vom Grundgedanken her zielen die Vorschläge auf ein größeres Ausmaß an fiskalischer Solidarhaftung mit entsprechenden politökonomischen Fehlanreizen, die eine unsolide und somit unsolidarische Finanzpolitik nach sich ziehen. Eigenverantwortung, Marktdisziplin und Subsidiarität bleiben außen vor. Dies verstärkt die Risiken ausbleibender Strukturreformen in den Mitgliedstaaten und führt zu einer Perpetuierung dauerhafter fiskalischer Transfers innerhalb der Eurozone. Vermehrte einseitige Transfers dürften den Entfremdungsprozess der Bürger von Europa weiter vorantreiben und nationale Ressentiments schüren.

Lediglich unter gewissen einzuhaltenden Bedingungen wäre es angebracht, Teilaspekte der untersuchten Reformvorschläge prinzipiell weiter zu verfolgen. So sollte die Diskussion um neue Budgetlinien dazu genutzt werden, die Ausgabenstruktur und Effizienz diverser EU-Fonds zu untersuchen. Durch Umschichtungen im EU-Haushalt ließen sich diejenigen Politikbereiche finanzieren, die einen europäischen Mehrwert bedeuten würden, wie beispielsweise eine gemeinsame Verteidigungs- und Sicherheitspolitik. Die Schlagkraft des Europäischen Stabilitätsmechanismus ließe sich erhöhen, indem die Überwachung der Fiskalregeln auf ihn übergehen und eine Insolvenzordnung für Staaten implementiert würde. Wollte man wirklich ausfallsichere Staatsanleihen begeben, die eine Mithaftung der Mitgliedstaaten auch implizit ausschließen, sollten pfandbriefähnliche Staatspapiere angestrebt werden, die das Haftungsprinzip auch auf der Schuldnerseite stärken.

Wichtiger als die Schaffung immer neuer Institutionen ist aber die Bereitschaft aller Mitgliedstaaten und der europäischen Akteure, sich an gemeinsam getroffene Regeln zu halten und diese durchzusetzen. Dies würde dazu führen, dass die Mitgliedstaaten der Eurozone die Kosten und Risiken ihrer Politik selbst tragen müssten und nicht auf Steuerzahler anderer Mitgliedstaaten abwälzen können.

### Europäischer Haushalt



Umschichtungen im EU-Haushalt



Ausweitung des europäischen Budgets

### Europäischer Finanzminister



Durchgriffsrechte auf nationale Haushalte



Nach Vorstellungen der EU-Kommission und Frankreichs

### Europäischer Währungsfonds



Beschränkt auf Überwachung der Fiskalregeln und Implementierung eines Insolvenzregimes für Staaten



Ausgestattet mit neuen Finanzinstrumenten und in Abhängigkeit von der EU-Kommission

### Europäische Einlagensicherung



Vorschnelle Einführung bis 2024



Nach massiver Reduktion zahlreicher Risiken

### Europäische Anleihen



Sovereign Bond-Backed Securities



Pfandbriefähnliche Staatspapiere



Accountability Bonds

#### Legende:



Stabilitätsfördernd



Bedingt empfehlenswert



Stabilitätsgefährdend