



Rat der  
Europäischen Union

145876/EU XXV. GP  
Eingelangt am 06/06/17

Brüssel, den 2. Juni 2017  
(OR. en)

9940/17

ECOFIN 491  
UEM 185  
INST 242

## ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 1. Juni 2017

Empfänger: Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

---

Nr. Komm.dok.: COM(2017) 291 final

---

Betr.: REFLEXIONSPAPIER ZUR VERTIEFUNG DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2017) 291 final.

---

Anl.: COM(2017) 291 final

---

9940/17

/ar

DGG 1A

DE



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 31.5.2017  
COM(2017) 291 final

**REFLEXIONSPAPIER**

**ZUR VERTIEFUNG DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION**

**DE**

**DE**

*Am 1. März 2017 hat die Europäische Kommission ein Weißbuch zur Zukunft Europas vorgelegt. Damit wurde eine breite Debatte über die Zukunft der Europäischen Union mit 27 Mitgliedstaaten eingeleitet. Als weiteren Diskussionsbeitrag legt die Europäische Kommission eine Reihe von Reflexionspapieren zu zentralen Themen vor, die für die kommenden Jahre von maßgeblicher Bedeutung sein werden.*

*Im vorliegenden und damit dritten Reflexionspapier werden mögliche Wege aufgezeigt, wie die Wirtschafts- und Währungsunion bis 2025 vertieft und komplettiert werden kann. Hierzu werden konkrete Schritte dargelegt, die bis zu den Europa-Wahlen im Jahr 2019 eingeleitet werden könnten, sowie eine Reihe von Optionen für die darauffolgenden Jahre skizziert. Auf dem Fünf-Präsidenten-Bericht aufbauend soll das Papier sowohl die Debatte über die WWU anregen als auch dazu beitragen, zu einer gemeinsamen Sicht ihrer künftigen Ausgestaltung zu gelangen.*

*Die gemeinsame Währung ist eine der bedeutendsten und greifbarsten Errungenschaften Europas. Sie hat die Integration unserer Volkswirtschaften erleichtert und die Europäer einander nähergebracht. Doch war sie stets viel mehr als ein Währungsprojekt. Sie ist ein Wohlstandsversprechen – und das muss sie auch für die künftigen Mitglieder des Euro-Währungsgebiets bleiben.*

*Als Europa von der Finanz- und Wirtschaftskrise erschüttert wurde, wurde dieses Wohlstandsversprechen wichtiger denn je. Nach den schmerzhaften Erfahrungen dieser Jahre wünschen sich die Europäer mehr von dem, was die gemeinsame Währung zu bieten hat: mehr Stabilität, mehr Schutz und mehr Chancen. Die entschlossenen Krisenmaßnahmen, die das Instrumentarium und die Architektur des Euro-Währungsgebiets verbessern sollten, haben diese Erwartungen zum Teil erfüllt. Die EU-Wirtschaft wächst heute wieder, und die Arbeitslosigkeit ist auf dem niedrigsten Stand seit acht Jahren. Doch das Euro-Währungsgebiet braucht nicht nur Notfallmaßnahmen, sondern auch weitere tragende Elemente und eine langfristige Architektur.*

*An drei Fronten weist unsere Wirtschafts- und Währungsunion noch Mängel auf. Erstens ist sie noch nicht hinreichend in der Lage, das aus der Krise resultierende soziale und wirtschaftliche Auseinanderdriften zwischen den Euroländern und innerhalb der Euroländer aufzuhalten und umzukehren. Zweitens haben diese Zentrifugalkräfte einen hohen politischen Preis. Werden sie nicht in Angriff genommen, dürfte der Rückhalt für den Euro bei den Bürgerinnen und Bürgern abnehmen und anstatt einer gemeinsamen Zukunftsvision eine unterschiedliche Sicht der Probleme entstehen. Zwar ist die WWU nun robuster, aber noch nicht völlig schockresistent.*

*In der am 25. März 2017 unterzeichneten Erklärung von Rom haben sich die führenden Vertreter der Mitgliedstaaten und der EU-Organe darauf verständigt, auf die „Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion (...); eine Union, in der die Volkswirtschaften sich annähern“ hinzuarbeiten. Dieses Versprechen gilt es nun einzulösen. Das setzt politischen Mut, eine gemeinsame Sicht der Dinge und die Entschlossenheit, im gemeinsamen Interesse zu handeln, voraus.*

*Ein starker Euro braucht eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion.*

*„In diesen Zeiten des Wandels und im Bewusstsein der Anliegen unserer Bürgerinnen und Bürger bekennen wir uns zur Agenda von Rom und wollen uns für Folgendes einsetzen:*

*(...)*

*eine Union, in der (...) eine stabile und weiter gestärkte einheitliche Währung Wege für Wachstum, Zusammenhalt, Wettbewerbsfähigkeit, Innovation und Austausch insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen eröffnet; eine Union, die durch Investitionen, Strukturreformen und Arbeit an der Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion anhaltendes und nachhaltiges Wachstum fördert; eine Union, in der die Volkswirtschaften sich annähern;“*

*Erklärung der führenden Vertreter von 27 Mitgliedstaaten und des Europäischen Rates, des Europäischen Parlaments und der Europäischen Kommission, Erklärung von Rom, 25. März 2017*

*„Die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion ist kein Selbstzweck: Sie soll allen Bürgerinnen und Bürgern ein besseres Leben mit mehr Chancengerechtigkeit ermöglichen, die Union für künftige globale Herausforderungen wappnen und jedem einzelnen ihrer Mitglieder zu mehr Wohlstand verhelfen.“*

*Fünf-Präsidenten-Bericht: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden*

*Vorgelegt von Jean-Claude Juncker in enger Zusammenarbeit mit Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi und Martin Schulz, 22. Juni 2015*

## **Inhalt**

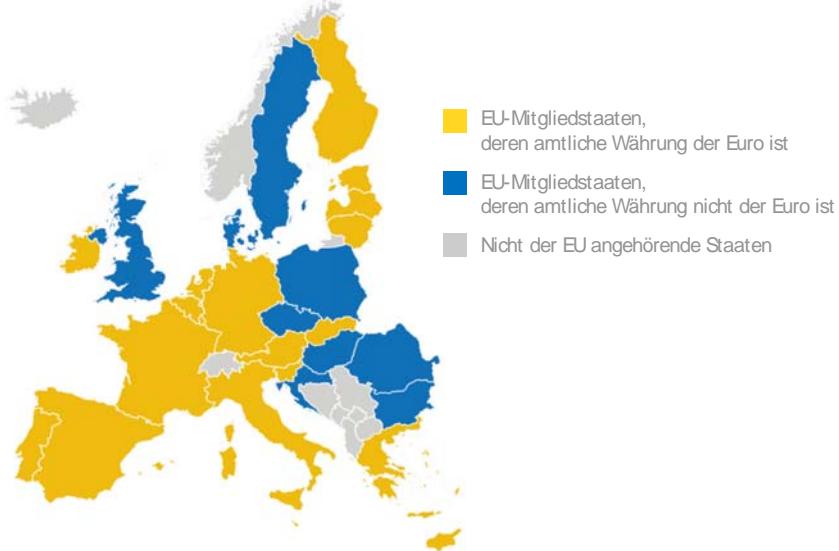
1. Einleitung .....	4
2. Bisherige Errungenschaften des Euro .....	7
3. Die Gründe für eine Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion .....	12
4. Überlegungen zum weiteren Vorangehen .....	20
5. Fazit .....	37

## 1. Einleitung

**Der Euro ist mehr als nur eine Währung.** Für einen Kontinent, der so lange geteilt war, sind Euro-Banknoten und -Münzen täglich ein greifbares Zeichen der Freiheit, Bequemlichkeit und Chancen, die die Europäische Union ihren Bürgerinnen und Bürgern bietet.

**Der Euro ist heute die gemeinsame Währung von 340 Millionen Europäerinnen und Europäern aus 19 Mitgliedstaaten.** Von den Mitgliedstaaten, die der EU 2004 beigetreten sind, haben sieben den Euro bereits eingeführt. Und dabei ist es erst 25 Jahre her, dass der Vertrag von Maastricht den Weg für die gemeinsame Währung geebnet hat. Und die erste Münze wurde erst vor 15 Jahren in Umlauf gebracht.

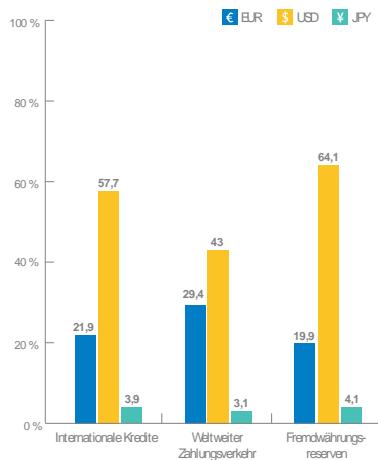
**Der Euro ist die amtliche Währung von 19 Mitgliedstaaten**



*Quelle: Europäische Kommission*

**Der Euro ist seit seiner Einführung zur zweithäufigst genutzten Währung der Welt geworden.** Sechzig Länder und Gebiete, auf die weitere 175 Millionen Menschen entfallen, haben ihre Währungen direkt oder indirekt an den Euro gekoppelt.

**Der Euro ist die zweitwichtigste Währung der Welt**



*Quelle: Europäische Zentralbank, Juni 2016*

**Eine funktionierende Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) und deren künftige Ausgestaltung ist für alle europäischen Bürgerinnen und Bürger von Belang** – ganz gleich, aus welchem Mitgliedstaat sie kommen und ob dieser dem Euro-Währungsgebiet bereits angehört oder ihm erst künftig beitreten wird. Nach dem Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der EU werden 85 % des Gesamt-BIP der EU von den Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets erwirtschaftet. Dies unterstreicht die wichtige Rolle, die der Euro künftig in einer EU mit 27 Mitgliedstaaten spielen wird. Aufgrund seines Gewichts in der Welt ist er auch für internationale Partner und Investoren gleichermaßen von Bedeutung.

**Der Euro ist in vielerlei Hinsicht eine Erfolgsgeschichte**, doch wird dies aufgrund der schwierigen Zeiten, die das Euro-Währungsgebiet im Laufe der Jahre erlebt hat, nicht immer so wahrgenommen. So hat die Finanz- und Wirtschaftskrise, die in den Jahren 2007/08 in den Vereinigten Staaten ihren Ausgang nahm, zur schlimmsten Rezession geführt, die die Europäische Union in ihrer sechzigjährigen Geschichte je erlebt hat. Sie förderte auch die Schwachstellen der ursprünglichen WWU-Architektur zutage. Unter diesen widrigen Umständen haben die Mitgliedstaaten und die EU-Organe entschlossen gehandelt, um die Integrität des Euro zu wahren und das Schlimmste zu verhindern.

**Es wurden wichtige Lehren gezogen, und neue politische Instrumente und institutionelle Neuerungen haben dazu beigetragen, das Euro-Währungsgebiet zu stärken. Die Lage hat sich nun sehr verbessert, doch bestehen nach wie vor Herausforderungen.** Das jahrelange Niedrig- oder Nullwachstum hat in Europas gesellschaftlichem, wirtschaftlichem und politischem Gefüge tiefe Spuren hinterlassen. Viele Länder kämpfen noch immer mit den Nachwirkungen der Krise – von hoher Arbeitslosigkeit bis hin zu hoher öffentlicher oder privater Verschuldung. Und wenngleich der Rückhalt für die gemeinsame Währung groß ist – ja sogar zunimmt – werden der Mehrwert des Euro und die Mechanismen der WWU doch auch auf breiterer Front infrage gestellt.

**So robust die WWU heute auch ist, bleibt sie doch unvollständig.** Während die „Währungs“komponente der WWU gut entwickelt ist, wie die Rolle der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigt, hinkt die „wirtschaftliche“ Komponente aufgrund eines geringeren Integrationsstands auf EU-Ebene und der damit einhergehenden eingeschränkten Fähigkeit zur Unterstützung der Geldpolitik und der von den einzelnen Euro-Ländern verfolgten Wirtschaftspolitik hinterher. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, den politischen Willen zur Festigung der „Unions“-Komponente der WWU zu stärken. Was wir brauchen, ist mehr Vertrauen auf ganzer Linie, d. h. zwischen den Mitgliedstaaten, zwischen den Mitgliedstaaten und den EU-Organen und seitens der breiten Öffentlichkeit.

**Dies zeigt, dass der Euro erst am Anfang seines Weges steht. Selbstzufriedenheit sollte uns nicht den Blick darauf verstellen, dass seine Architektur gestärkt werden muss.** Beschränkung auf das bereits Erreichte ist keine Option. Im Fünf-Präsidenten-Bericht vom Juni 2015 wurde auf die Notwendigkeit der Vollendung der WWU hingewiesen und der Weg dorthin bis 2025 vorgezeichnet. Er leitete die erste Stufe dieses Prozesses ein („Vertiefung durch Handeln“), die im Juni 2017 enden soll. Die für die zweite Stufe bis 2025 erforderlichen Maßnahmen müssen allerdings noch unter den Mitgliedstaaten erörtert und vereinbart werden.

**Eine solche Debatte setzt eine gemeinsame Vorstellung von den Herausforderungen und vom künftig einzuschlagenden Weg voraus.** An einschlägigen Berichten, Reden und politischen Debatten hat es im Laufe der Jahre nicht gemangelt. Wir wissen nur zu gut, was getan werden muss. Doch Meinungsverschiedenheiten stehen dem Fortschritt häufig im Wege. Einige argumentieren, die Folgen der Krise ließen sich am besten durch größere Solidarität bewältigen, andere beharren darauf, dass als Voraussetzung für ein weiteres Voranschreiten erst die Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten gestärkt werden müsse. Trotz aller Anstrengungen der letzten Jahre ist die Dynamik zur weiteren Reformierung der WWU dadurch zu einem Teil verloren gegangen. Ein weiterer Grund mögen auch die beruhigenden jüngsten Anzeichen für eine Besserung der wirtschaftlichen und sozialen Lage sein. Doch können wir es uns einfach nicht leisten, auf die nächste Krise zu warten, bevor wir kollektiven Handlungswillen aufbringen.

**Jetzt, wo Europa über seine Zukunft diskutiert, ist es an der Zeit, den Blick über das bereits Gesagte und Getane hinaus zu richten.** In dem am 1. März 2017 vorgelegten Weißbuch zur Zukunft Europas wurde unterstrichen, wie wichtig ein starker Euroraum für die Zukunft der EU-27 ist. Mit der Unterzeichnung der Erklärung von Rom am 25. März 2017 haben die Mitgliedstaaten ihr Bekenntnis zur Vollendung der WWU bekräftigt. Wir sollten das Dach der WWU ausbessern, solange die Rahmenbedingungen hierfür noch günstig sind – auch wenn die wirtschaftliche Lage noch immer nicht überall sonnig ist.

**In diesem Reflexionspapier werden die im Fünf-Präsidenten-Bericht zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion dargelegten Standpunkte weiterentwickelt.** Es trägt damit zu der mit dem Weißbuch zur Zukunft Europas angestoßenen breiter angelegten Debatte bei. Bei seiner Abfassung hat die Kommission den Diskussionen in den Mitgliedstaaten und den Standpunkten der anderen EU-Organe gebührend Rechnung getragen. Das Papier beschreibt unsere gemeinsamen Errungenschaften und Herausforderungen und zeigt einen praktischen Kurs für die kommenden Jahre auf.

**Die eine Antwort – es gibt sie nicht. Was wir brauchen, ist den Blick fürs Ganze und eine klare Abfolge der erforderlichen Schritte.** Einen zusammenfassenden Überblick über das mögliche weitere Vorgehen bietet Anhang 1. Auf bestimmte Aspekte wird in diesem Reflexionspapier eingehender eingegangen. Dies gilt insbesondere für bereits eingeleitete oder zugesagte Maßnahmen und solche, die im Laufe der nächsten zwei Jahre erforderlich sind. Bei anderen hat das Papier dem Gesamtansatz und der notwendigen Festlegung einer Reihenfolge entsprechend eher Sondierungscharakter und stellt eine Reihe von Optionen zur Auswahl.

Es liegt in der Natur der Sache, dass ein Großteil der Diskussionen über die WWU technisch ist. Bei vielen der in diesem Papier vorgebrachten Ideen geht es weitgehend um die Justierung

der Stellschrauben im „Maschinenraum“ des Euro. Doch worum es hier insgesamt geht, ist alles andere als technisch: es gilt sicherzustellen, dass der Euro für alle größere Vorteile bringt. Dies erfordert ein starkes politisches Engagement und kräftigen Rückhalt auf allen Ebenen.

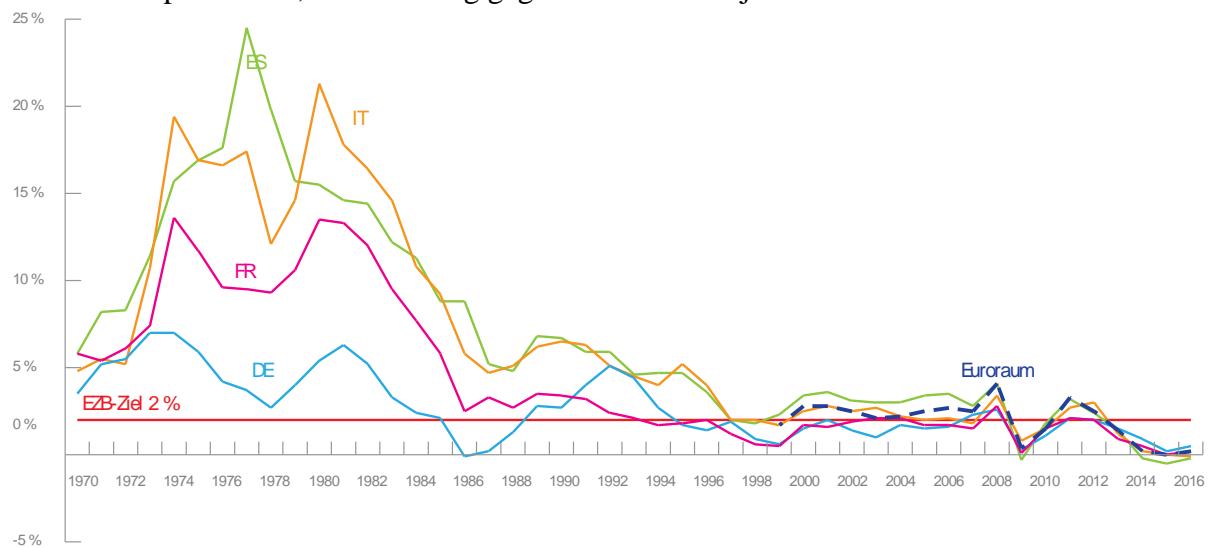
## 2. Bisherige Errungenschaften des Euro

### *Greifbare Vorteile für Bürgerinnen und Bürger, Unternehmen und Mitgliedstaaten*

**Für die meisten Europäerinnen und Europäer gehört der Euro zum Alltag.** Inzwischen gibt es eine erste „Euro-Generation“, die nie eine andere Währung gekannt hat. Diejenigen, deren Erinnerung etwas länger zurückreicht, werden sich an die Veränderungen erinnern, die der Euro mit sich gebracht hat. Sie werden seine Vorteile selbst erlebt haben. So hängen ihre Wohnbaukredite und ihr Lebensstandard nicht mehr von hoher Inflation und schwankenden Wechselkursen ab, wie es noch in den 1970er und 1980er Jahren der Fall war. Seit der Einführung des Euro liegt die Inflation zumeist bei oder unter dem von der Europäischen Zentralbank anvisierten Richtwert von 2 %. Bei der Überquerung von Binnengrenzen im Euro-Währungsgebiet müssen die Bürgerinnen und Bürger nicht länger Gebühren für den Geldumtausch zahlen. Auch bei Überweisungen in ein anderes Land des Eurogebiets oder bei Abhebungen an Geldautomaten im Ausland fallen keine höheren Gebühren mehr an als zu Hause.

### **Der Euro hat stabile Preise gebracht**

Verbraucherpreisindex, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



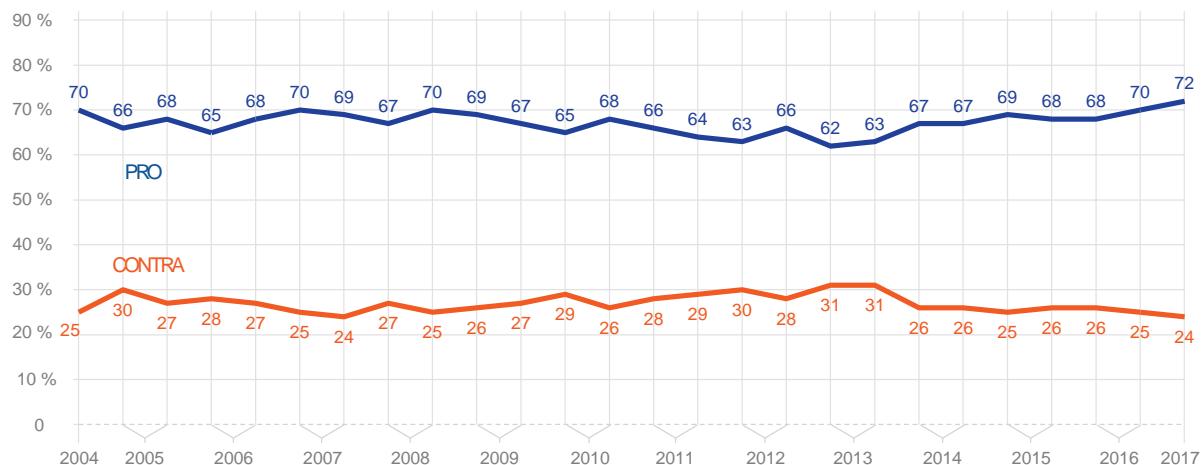
Quelle: Weltbank, OECD

**Für die europäischen Unternehmen liegen die Vorteile des Euro ebenso klar auf der Hand.** Er ist einer der größten Trümpfe, die damit verbunden sind, Teil des weltweit größten Binnenmarkts und Handelsblocks zu sein. Für die Unternehmen ist die gemeinsame Währung mit großer Zeit- und Geldersparnis einhergegangen. Dank der Position des Euro als zweite Reservewährung der Welt fakturieren die Unternehmen etwa zwei Drittel ihrer Exporte und die Hälfte ihrer Importe in Euro. Wechselkursrisiken oder Transaktionskosten für grenzüberschreitende Geschäfte gehören der Vergangenheit an. Für Kunden in 19 Ländern können Rechnungen in einer einzigen Währung gestellt werden. Ausleihungen bei Banken oder anderen Finanzierungsquellen sind leichter und im Schnitt auch günstiger geworden. Und darüber hinaus können heute in Euro viel mehr weltweite Geschäfte getätigt werden als dies mit französischem Francs, italienischer Lira oder deutscher Mark je möglich war.

**Dank des generell niedrigen Zinsumfelds konnten private Haushalte und Unternehmen in den vergangenen Jahren günstiger Kredite aufnehmen.** Auch die Staaten des Euro-Währungsgebiets haben in den vergangenen Jahren gegenüber früheren Zeiten jährlich 50 Mrd. EUR an Zinszahlungen eingespart. Diese zusätzlichen Mittel konnten zum Schuldenabbau oder zur Ausweitung der öffentlichen Investitionen und Aufstockung der Bildungsausgaben eingesetzt werden.

**Angesichts dieser Vorteile ist leicht nachvollziehbar, warum die Zustimmung zum Euro groß ist.** Abgesehen von einer Delle auf dem Höhepunkt der Finanzkrise zeugen die Eurobarometer-Umfragen von anhaltend starkem Rückhalt für die gemeinsame Währung. So wurde der Euro im April 2017 von durchschnittlich 72 % der Bürgerinnen und Bürger im Euroraum befürwortet. Dies ist das beste Ergebnis seit 2004.

**Die öffentliche Zustimmung zur gemeinsamen Währung ist im Euroraum anhaltend hoch**



Quelle: Europäische Kommission und Eurobarometer 2017

### Harte Lehren aus der Krise

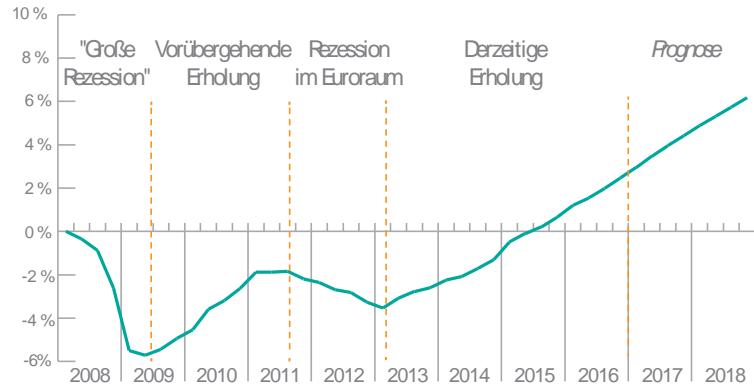
**Die globale Krise, die in den Jahren 2007/08 ihren Anfang nahm, förderte die Schwachstellen der noch jungen Währung zutage und traf den Euroraum besonders hart.** Die ersten europäischen Länder, die von der globalen Krise getroffen wurden, gehörten nicht dem Euro-Währungsgebiet an, und der Euro schien als Schutzschild zu wirken. Mit veränderter Einschätzung der Anfälligkeit einiger Euroländer kam es allerdings zu erheblichen Verwerfungen. Mehrere Mitgliedstaaten trafen die mutige Entscheidung, Banken mit Steuergeldern finanziell zu stützen, um das Risiko eines Zusammenbruchs abzuwenden. In Schwierigkeiten geraten waren die Banken, nachdem in den vorangegangenen Jahren Finanzblasen entstanden waren und sich immer weiter vergrößert hatten. In Verbindung mit den durch die „große Rezession“ bedingten Einnahmenausfällen und Mehrausgaben weiteten sich die öffentlichen Schuldenstände, die vor der Krise unter 70 % des BIP gelegen hatten, bis 2014 signifikant auf durchschnittlich 92 % des BIP aus.

**In den Jahren 2010/11 erlebte das Euro-Währungsgebiet eine vorübergehende Erholung, die sich aber nur als kurzlebig erwies.** Durch den Nexus zwischen Banken und öffentlichen Finanzen fiel es mehreren Mitgliedstaaten und Banken zunehmend schwer, am Markt Kreditgeber zu finden. Damit geriet ihre Fähigkeit, sich selbst zu finanzieren, in

Gefahr. Aufgrund einer restriktiveren Kreditvergabe brachen die Investitionen ein. Zwischen 2008 (als die Investitionen allerdings auf einem auf Dauer wahrscheinlich nicht tragfähigen Niveau lagen) und 2013 gingen sie um mehr als 18% zurück. Die Arbeitslosigkeit stieg rapide an. Die Finanzkrise weitete sich zu einer Krise der Realwirtschaft aus mit Folgen für Millionen Bürgerinnen und Bürger und Unternehmen.

### **Die Konjunktur wurde durch die Krise schwer in Mitleidenschaft gezogen, erholt sich aber jetzt allmählich**

Reales BIP im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu 2008 (Veränderung in %)

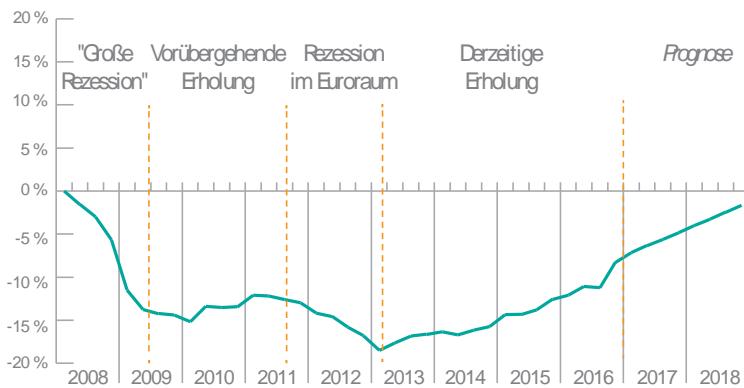


Quelle: Europäische Kommission

**Der anhaltende konjunkturelle Abschwung und das Gefälle zwischen den Mitgliedstaaten sind auf schon vor der Krise bestehende Ungleichgewichte und auf die suboptimale Reaktionsfähigkeit der WWU auf größere Schocks zurückzuführen.** Mit den plötzlich versiegenden Kapitalflüssen traten die mangelnde Tragfähigkeit der Schuldenstände und das im Laufe der Zeit aufgelaufene Wettbewerbsfähigkeitsgefälle zutage. Aufgrund zurückgeschraubter Erwartungen und verknappter Finanzierungsmöglichkeiten gingen Investitionen und Verbrauch in den am stärksten betroffenen Ländern drastisch zurück. Millionen Arbeitsplätze gingen verloren und die Löhne als eines der Instrumente zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit gerieten unter Druck, wodurch die privaten Haushalte weiter an Kaufkraft einbüßten. Zugleich wurde den öffentlichen Ausgaben durch die Notwendigkeit, den Anstieg der öffentlichen Schuldenstände angesichts der zunehmenden Sorge des Marktes über die Integrität des Euroraums einzudämmen, Grenzen gesetzt. 2013 lag das reale BIP im Euroraum immer noch 3,5 % unter dem Stand von 2008, und zwischen einer Gruppe anfälligerer Länder und dem Rest des Euroraums war eine große Wachstumslücke entstanden – dies forderte einen hohen sozialen und politischen Tribut.

### **Die Investitionen im Euro-Währungsgebiet brachen über mehrere Jahre ein und beginnen erst jetzt sich zu erholen**

Investitionsniveau im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu 2008 (Veränderung in %)



Quelle: Europäische Kommission

### **Entschlossene Gegenmaßnahmen, um den Euro wieder in Form zu bringen**

**Entschlossene Gegenmaßnahmen taten not.** Die Europäische Zentralbank hat ihre Möglichkeiten, die Folgen der Krise abzuschwächen, genutzt, und auch die anderen EU-Organe haben wichtige neue Schritte unternommen, um die Integrität des Euroraums zu festigen. Anhang 2 enthält einen Überblick über die wichtigsten Instrumente, die nach den Beschlüssen der letzten Jahre nun im „WWU-Instrumentarium“ zur Verfügung stehen.

**Die meisten dieser Schritte wurden unter Druck** auf dem Höhepunkt oder unmittelbar nach der Krise unternommen. Dennoch stellen sie für die größten Schwachstellen des politischen Instrumentariums der WWU und der institutionellen Architektur eine dauerhafte Lösung dar. So wurde beispielsweise auf zwischenstaatlicher Basis der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) geschaffen, über den für Mitgliedstaaten in finanziellen Schwierigkeiten Hilfe bereitgestellt werden kann. Mit seiner Darlehenskapazität von 500 Mrd. EUR hat er Ländern wie Spanien, Zypern und Griechenland bei der Finanzierung ihrer öffentlichen Ausgaben geholfen und dadurch noch größeren Schaden von ihnen abgewendet. Mit der Verabschiedung des sogenannten „Six-Packs“ und „Two-Packs“ und mit dem neuen Fiskalpakt (der Teil des zwischenstaatlichen Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag) ist) wurden die Regeln für die gesamtwirtschaftliche und haushaltspolitische Überwachung des Euro-Währungsgebiets gestärkt. Darüber hinaus hat die EU ihre Finanzdienstleistungsvorschriften komplett überarbeitet und seit 2009 40 Rechtsvorschriften erlassen. Für die Bankenaufsicht und die Abwicklung von Banken wurde ein neues gemeinsames System geschaffen.

**Auch in vielen Mitgliedstaaten wurden bedeutende Reformen durchgeführt.** Diese reichen von der Kostendämpfung im öffentlichen Sektor zur Förderung der preislichen und nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit als Mittel zur Rückgewinnung des so dringend benötigten Wachstums. Darüber hinaus wurden in den Mitgliedstaaten unterschiedliche Prioritäten verfolgt. Generell ging es darum, strukturelle Schwächen im Bankensektor zu beseitigen oder die Funktionsweise der Arbeitsmärkte zu verbessern und die Erwerbslosen bei der Stellensuche zu unterstützen. Einige Maßnahmen waren aber auch darauf gerichtet, Innovations- und Investitionsanreize für Unternehmen zu setzen, während wieder andere der Modernisierung der öffentlichen Verwaltung und des Renten- und Pflegesystems dienten. Die Reformen haben Zeit in Anspruch genommen, zeigen nun aber Wirkung.

**Dieser Reformschwung wurde durch weitere Maßnahmen auf EU-Ebene gefördert.** Seit dem Amtsantritt der derzeitigen Kommission wurde die EU-Politik wieder auf das „magische Dreieck“ aus Investitionsförderung, Strukturreformen und Gewährleistung einer verantwortungsvollen Haushaltspolitik ausgerichtet. Soziale Gerechtigkeit wurde dabei als übergreifendes Ziel verankert. Das Europäische Semester der wirtschaftspolitischen Koordinierung – der Hauptrahmen, in dem die Mitgliedstaaten ihre Wirtschafts- und Haushaltspolitik diskutieren – wurde gestrafft, um einen stärkeren Dialog auf allen Ebenen und eine größere Fokussierung auf die Prioritäten des Euro-Währungsgebiets zu ermöglichen. Darüber hinaus wurde eine Investitionsoffensive für Europa – auch als „Juncker-Plan“ bezeichnet – ins Leben gerufen. Deren Ausstattung wird nun verdoppelt, so dass für zusätzliche Investitionen in der gesamten EU 630 Mrd. EUR zur Verfügung stehen.

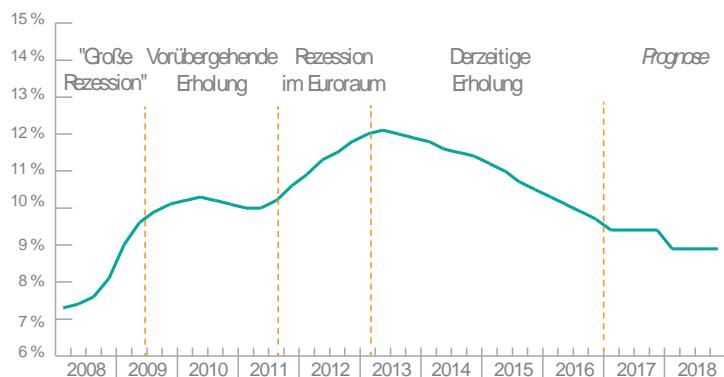
**Darüber hinaus wurden mehrere andere zentrale Initiativen eingeleitet.** So wird in den Bereichen Kapitalmärkte, Energie und Digitales derzeit eine Vertiefung des Binnenmarkts vollzogen. Dies schafft Arbeitsplätze, Wachstum und Innovation und trägt dazu bei, die gemeinsame Währung angesichts der im ständigen Wandel begriffenen globalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen robuster zu machen. Von der Schaffung von Arbeitsplätzen für junge Menschen bis hin zur Bekämpfung der Steuerhinterziehung und kürzlich erst wieder mit der Schaffung einer europäischen Säule sozialer Rechte wurden neue Initiativen auch im Hinblick darauf eingeleitet, für größere soziale Gerechtigkeit zu sorgen und zu gewährleisten, dass die wirtschaftlichen und sozialen Prioritäten nachhaltig sind und Hand in Hand gehen.

### ***Die Anstrengungen zahlen sich aus, doch besteht noch wie vor Raum für Verbesserungen***

**Fortschritte sind heute allenthalben erkennbar.** Die wirtschaftliche Erholung in Europa geht in das fünfte Jahr und erreicht nun alle EU-Mitgliedstaaten. Diese Entwicklung wird sich im laufenden und im kommenden Jahr voraussichtlich in weitgehend konstantem Tempo fortsetzen. Die Beschäftigung wächst schneller als zu Beginn der Krise: so wurden seit Anfang 2013 im Euro-Währungsgebiet mehr als fünf Millionen Arbeitsplätze geschaffen. Die Arbeitslosigkeit ist auf den niedrigsten Stand seit 2009 gefallen und erreichte im März 2017 9,5 %. Mit über 70 % ist die Beschäftigungsquote nahe an einem Allzeithoch. Auch die Investitionen ziehen wieder an. Das Gesamtdefizit des Euro-Währungsgebiets ist von durchschnittlich über 6 % des BIP im Jahr 2010 auf 1,4 % des BIP im laufenden Jahr zurückgegangen. Auch die öffentlichen Schuldenstände im Euroraum beginnen abzunehmen.

### ***Die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ist auf dem niedrigsten Stand seit 2009, aber immer noch zu hoch***

Arbeitslosenquote in %



*Quelle: Europäische Kommission*

**Die Architektur des Euro-Währungsgebiets ist robuster denn je, doch sollte uns dies nicht zu Selbstzufriedenheit verleiten.** Im Verbund mit dem entschlossenen Handeln der Europäischen Zentralbank haben die engagierten Bemühungen um die Stärkung der Funktionsweise des Euro und zum Schutz seiner Integrität wesentlich zu den verbesserten Entwicklungen der vergangenen Jahre beigetragen. Im Nachgang zum Fünf-Präsidenten-Bericht wurden darüber hinaus noch mehrere weitere Schritte eingeleitet, die ebenfalls in Anhang 2 aufgeführt sind. Wie die aktuelle Kommission bei ihrem Amtsantritt feststellte, ist die Krise jedoch so lange nicht beendet, wie die Arbeitslosigkeit auf einem derart hohen Stand verharrt. 15,4 Mio. Menschen sind im Euro-Währungsgebiet nach wie vor ohne Arbeit – um eine wirklich starke und nachhaltige Erholung zu erreichen, müssen wir auf den bereits erzielten Fortschritten aufbauen.

### **3. Die Gründe für eine Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion**

**Trotz signifikanter Verbesserungen in den letzten Jahren halten die Nachwirkungen der Krise immer noch spürbar an, und das Euro-Währungsgebiet sieht sich weiterhin mehreren Herausforderungen gegenüber.** Jahrelanges Niedrig- oder Nullwachstum hat ein erhebliches wirtschaftliches und soziales Gefälle verursacht und dieses im Laufe der Zeit noch weiter verschärft. In allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets hat die Krise auch zu einer Fragmentierung des Finanzsektors geführt. Die Qualität der öffentlichen Haushalte und die Steuerung des Euro-Währungsgebiets lassen nach wie vor Schwächen erkennen.

**Innerhalb des Euro-Währungsgebiets machen sich diese Faktoren weiterhin in unterschiedlicher Form bemerkbar, und unterschiedlich ist auch die Art und Weise, wie die Herausforderungen wahrgenommen werden.** Anhang 3 bietet eine Übersicht über die wirtschaftlichen Trends in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Die verbesserten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschaffen uns etwas Luft, um weitere Lehren aus den Erfahrungen der ersten fünfzehn Jahre unserer Währungsunion zu ziehen, die Verflechtung unserer Volkswirtschaften anzuerkennen und besser mit ihr umzugehen und dem Euro-Währungsgebiet die Instrumente für eine noch erfolgreichere Zukunft an die Hand zu geben.

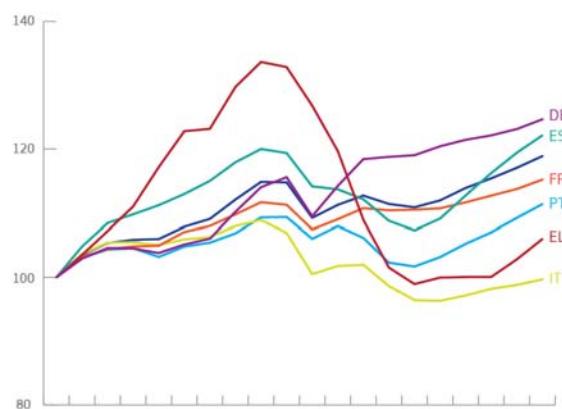
#### ***3.1. Das fortbestehende wirtschaftliche und soziale Gefälle muss angegangen werden***

**Die Konvergenz der ersten Jahre mit gemeinsamer Währung hat sich teilweise als Scheinkonvergenz erwiesen.** Vor der Krise war das Euro-Währungsgebiet das Symbol kontinuierlich wachsenden Wohlstands. Das Pro-Kopf-Realeinkommen stieg zwischen 1999 und 2007 stetig an. Dazu trugen zum Teil die günstigen Kreditkonditionen und hohe Kapitalzuflüsse in die Mitgliedstaaten mit wachsenden Leistungsbilanzdefiziten bei. Diese Kapitalzuflüsse hatten jedoch nicht in allen Fällen nachhaltige Investitionen zur Folge. In einigen Fällen verstärkten sie vielmehr „Blasen“ wie im Immobilien- und im Bausektor und trugen zu einer Erhöhung der Staatsausgaben bei. Die positiven Entwicklungen zu Beginn der 2000er Jahre verdeckten unter der Oberfläche schwelende Anfälligkeiten in diesen Ländern. Diese betrafen unter anderem den Finanzsektor und den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. In mehreren Fällen kamen Ineffizienzen an den Arbeits- und Produktmärkten hinzu. Diese wurden zum damaligen Zeitpunkt weder von den Finanzmärkten noch von der öffentlichen Hand volumnäßig aufgegriffen, und im Euroraum fehlte ein Aufsichtsrahmen, der es ermöglicht hätte, diese Ungleichgewichte festzustellen oder zu korrigieren.

**Die Krise der Jahre 2007/08 bedeutete das Ende der Konvergenz und den Beginn eines Auseinanderdriftens, das nur langsam korrigiert wird.** Insbesondere jene Teile des Euroraums, die den wirtschaftlichen Erschütterungen nicht genügend entgegenzusetzen hatten, mussten dafür einen hohen Preis zahlen. Das Pro-Kopf-BIP des Euroraums erreicht erst jetzt wieder das Vorkrisenniveau. Es gibt Anzeichen für eine Verringerung des wirtschaftlichen Gefälles, aber ein kräftiger Trend zu einem erneuten Zusammenwachsen ist noch nicht erkennbar.

## **Das reale Pro-Kopf-BIP erholt sich nur langsam**

Index 1999 = 100

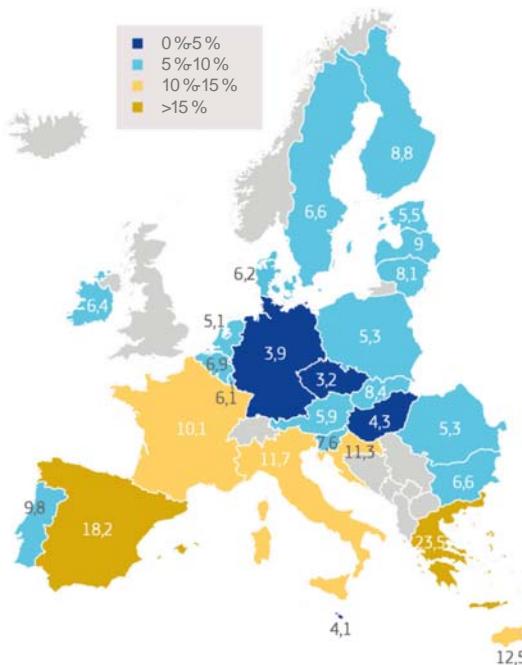


*Quelle: Europäische Kommission*

**Die Arbeitslosigkeit geht flächendeckend zurück, aber das Gefälle im Euro-Währungsgebiet bleibt hoch.** In einigen Ländern wie Deutschland, den Niederlanden, Estland und Österreich ist die Arbeitslosigkeit auf ausgesprochen niedrigem Stand. In anderen wiederum – wie Spanien oder Griechenland – ist sie weiterhin unannehmbar hoch. Vielfach ist sie strukturell bedingt, und besonders betroffen sind junge Menschen. Ihre weitreichenden Konsequenzen trafen insbesondere die Länder, die in der Krise die stärksten Anpassungsanstrengungen unternehmen mussten. Erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg besteht die Gefahr, dass es der heutigen Jugend einmal schlechter gehen wird als ihren Eltern. Diese Entwicklungen haben dazu geführt, dass Konzept und Funktionsweise der sozialen Marktwirtschaft der EU und insbesondere die WWU in Zweifel gezogen werden.

**Die Arbeitslosenquoten sind rückläufig, unterscheiden sich europaweit jedoch weiterhin erheblich**

In %, März 2017



Quelle: Europäische Kommission

Geringe öffentliche und private Investitionen und die schwächelnde Produktivitätsentwicklung könnten zu einer weiteren Zuspitzung des zwischenstaatlichen Gefälles beisteuern und belasten die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet insgesamt ganz erheblich. Die Investitionstätigkeit gewinnt in vielen Ländern des Euroraums erst jetzt wieder an Dynamik und bleibt weiter hinter ihrem langfristigen Trend zurück. Angesichts des positiven Beitrags von Investitionen zu Produktivität und Wirtschaftswachstum könnte ein anhaltend niedriges Investitionsniveau langfristige Schäden in Form einer Verstärkung des Wachstumspotentialgefälles nach sich ziehen.

Was spricht für weitere Schritte in Richtung einer Wirtschaftsunion?

- Nach den Jahren der Krise braucht die Wirtschaft der Euro-Mitgliedstaaten einen kräftigeren Wachstums- und Wohlstandskurs. Damit alle Bürgerinnen und Bürger sowie die Unternehmen mehr vom Euro profitieren, muss dieser Kurs mit einer erneuten, nachhaltigen länderübergreifenden Konvergenz einhergehen, von der er wiederum profitieren würde. Dafür sind Strukturreformen erforderlich, um die Wirtschaft zu modernisieren und besser gegen Schocks zu wappnen.

### 3.2 Verbliebene Gefahrenherde im Finanzsektor müssen beseitigt werden

Die Krise hat die Fortschritte beim finanziellen Zusammenwachsen der Mitgliedstaaten seit der Einführung des Euro teilweise zunichte gemacht. Zum damaligen Zeitpunkt war der Interbanken-Kreditmarkt äußerst liquide, und die Darlehenskosten für Haushalte und Unternehmen konvergierten im gesamten Euro-Währungsgebiet auf günstigere Konditionen hin. In der Krise geriet das Bankensystem des Euroraums in eine Schieflage. Sowohl die Kreditvergabe zwischen den Geldinstituten als auch die Bereitstellung von Krediten für die Realwirtschaft erlebten einen Absturz. Am stärksten in Mitleidenschaft gezogen wurde die Darlehensvergabe an KMU in den besonders hart von der Krise getroffenen Staaten. Restriktivere Kreditkonditionen gingen mit einem rückläufigen Kreditvolumen einher. Immer noch hängen die Finanzierungskonditionen der Unternehmen weitgehend von ihrem Standort ab. Verschärft wurde dieses Problem durch den Umstand, dass sich die Unternehmen nahezu ausschließlich über Banken finanzieren und andere Finanzierungsquellen wie Kapitalmärkte kaum eine Rolle spielen.

**Die Zinsen für Unternehmenskredite entwickelten sich während der Krise auseinander**  
Zinssätze (%)



*Quelle: Europäische Zentralbank*

**Zwar hat sich die Lage seit der Krise erheblich gebessert**, aber der Nexus zwischen den Risiken des Bankensektors und dem Schuldenstand der öffentlichen Haushalte der Mitgliedstaaten besteht im Euro-Währungsgebiet weiterhin. Dank der infolge der Krise erlassenen EU-Vorschriften für Kreditinstitute konnten die Risiken im Finanzsektor erheblich eingedämmt werden. Die Großbanken der EU haben ihre Liquiditätspuffer inzwischen beträchtlich aufgestockt und verfügen im Durchschnitt über eine Kernkapitalquote von 13,2 %; 2010 hatte sie bei 8,9 % gelegen. Doch führen die Banken im Euro-Währungsgebiet tendenziell noch immer substanzelle Bestände von Anleihen ihrer „Heimatländer“ in ihren Bilanzen. Die Folge davon ist eine enge wechselseitige Korrelation zwischen den Refinanzierungskosten der Geldinstitute und der jeweiligen Länder. Geraten die öffentlichen Haushalte oder der Bankensektor in eine Schieflage, erwächst daraus die Gefahr, dass beide destabilisiert werden. Obwohl weitreichende Reformen durchgeführt wurden, bleibt diese Rückkopplung zwischen Banken und „ihren“ Ländern ein Problem für die Integration und Stabilität des Finanzsektors.

**Die in den Krisenjahren aufgelaufenen umfangreichen öffentlichen und privaten Schulden sowie die große Zahl notleidender Kredite in Teilen des Bankensektors stellen weiterhin Gefahrenherde dar.** Bei notleidenden Krediten, d. h. Darlehen, die nicht mehr bedient werden oder kurz vor dem Ausfall stehen, ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Schuldner zur Rückzahlung an ihre Bank nicht in der Lage sind, extrem hoch. Der Anteil dieser Kredite in den Bilanzen einiger Banken ist infolge der Krise angewachsen, was die Rentabilität und die Bestandsaussichten der betroffenen Institute weiter belastet und ihre Fähigkeit zur Vergabe von Darlehen an die Realwirtschaft einschränkt. Die Kosten für die Abschreibung dieser Kredite sind entweder von den betroffenen Instituten selbst, von ihren Aktionären oder von der öffentlichen Hand zu tragen. Die betroffenen Länder handeln entschlossen, doch ist der Abbau hoher Bestände an notleidenden Krediten, ohne zusätzliche soziale Verwerfungen zu verursachen, ein langwieriges und komplexes Unterfangen.

**Trotz erheblicher Verbesserungen in jüngster Zeit ist eine weitere Integration des Finanzsektors notwendig, um das Finanzsystem gegen künftige Krisen zu wappnen.** Obwohl sich die Fragmentierung des Finanzsektors inzwischen zurückentwickelt, bleibt seine Integration weiter deutlich hinter dem Vorkrisenstand zurück. Dies setzt der Fähigkeit des Finanzsektors, zusätzliche Mittel für dringend benötigte Investitionen bereitzustellen, Grenzen, und schränkt die kollektive Fähigkeit zur Absorption künftiger Schocks ein.

Was spricht  
für weitere  
Schritte in  
Richtung einer  
Finanzunion?

- *Die Finanzstabilität im Euroraum wurde gefestigt. Dennoch bestehen weiterhin enge Verflechtungen zwischen den Banken und „ihren“ Ländern, und der Bestand an notleidenden Krediten bleibt hoch. Weitere Schritte sind erforderlich, um die Risiken im Bankensektor zu vermindern und gemeinsam zu schultern und der Realwirtschaft bessere Finanzierungsmöglichkeiten auch über die Kapitalmärkte zu eröffnen. Dies kann nur gelingen, wenn Bankenunion und Kapitalmarktunion vollendet werden.*

### **3.3. Die hohen Schuldenstände müssen angegangen und die Fähigkeiten zur kollektiven Stabilisierung gestärkt werden**

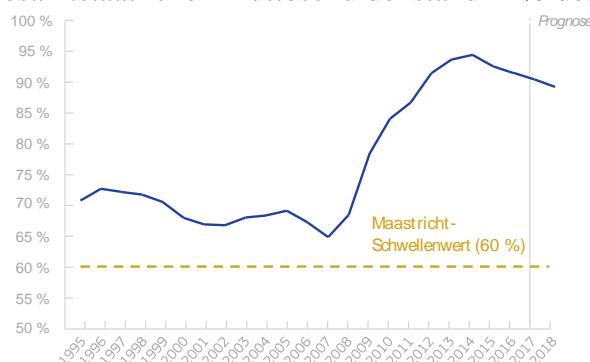
**Die Krise hat zu einem drastischen Anstieg der öffentlichen und privaten Schulden geführt, die inzwischen zwar eingedämmt werden konnten, aber nach wie vor hoch sind.** Im Durchschnitt legten die Staatsschulden im Euro-Währungsgebiet in nur sieben Jahren um 30 Prozentpunkte von 64 % auf 94 % zu (2007-2014). Selbst Mitgliedstaaten, die vor der Krise relativ solide Defizit- und Schuldenstandswerte zu verzeichnen hatten, wie Spanien oder Irland, gerieten unter Druck, als Befürchtungen wegen der Kosten aufkamen, die die Probleme im Finanzsektor für die öffentlichen Haushalte mit sich bringen könnten, und die zugrundeliegenden strukturellen Haushaltspositionen sich als schlechter erwiesen, als es die allgemeinen Kennzahlen hatten vermuten lassen. Daran wurde deutlich, dass die damaligen fiskalpolitischen Regeln der EU nicht ausreichten und auch die Entwicklung der privaten Verschuldung aufmerksam beobachtet werden musste.

**Zudem hat die Krise deutlich gemacht, dass einzelne Mitgliedstaaten bei der Absorption schwerer Schocks an Grenzen stoßen.** Während der Krise haben die nationalen Haushalte und insbesondere die Sozialversicherungssysteme als automatische Stabilisatoren gewirkt und die Schocks abgedämpft. In mehreren Ländern haben jedoch die begrenzten Haushaltspuffer und der unsichere Zugang zu den Staatsanleihemärkten erkennen lassen, dass dies nicht ausreichte, um der Rezession entgegenzuwirken. Die massive Wachstumsdelle in den Jahren 2011-2013 geht ganz wesentlich auf diesen Umstand zurück. Daher wurden auch mehrere neue, gemeinsame Finanzhilfe-Instrumente zur Unterstützung der betroffenen Mitgliedstaaten geschaffen. Diese Instrumente haben ihren Wert auf dem Höhepunkt der Krise unter Beweis gestellt und könnten jetzt sinnvoll ausgebaut oder ergänzt werden.

**Der Abbau der hohen öffentlichen Schuldenstände wird einige Zeit in Anspruch nehmen,** insbesondere wenn die wirtschaftliche Erholung moderat verläuft und die Inflation gering ausfällt. Die hohen Schulden sind in mehrfacher Hinsicht problematisch. Sie schränken die Fähigkeit ein, im Falle neuer Flauten Gegenmaßnahmen zu ergreifen oder notwendige öffentliche Investitionen zu tätigen. Sie bilden einen Gefahrenherd, insbesondere wenn die Refinanzierungskosten der Geldinstitute und der öffentlichen Haushalte ihrer Heimatländer weiter miteinander verflochten bleiben. Zudem führen unterschiedlich hohe Schuldenstände zu Meinungsverschiedenheiten über den Umgang mit den öffentlichen Haushalten im Euro-Währungsgebiet als Ganzem. Dank der in den letzten Jahren unternommenen Anstrengungen lässt sich flächendeckend ein eindeutiger Trend hin zu solideren Staatsfinanzen feststellen, aber weitere Fortschritte bleiben im gesamten Euroraum zwingend erforderlich.

#### **Die Staatsschulden sind im Euroraum infolge der Krise stark angewachsen**

Gesamtstaatlicher Bruttonschuldenstand in % des BIP



*Quelle: Europäische Kommission*

**Die EU-Haushaltsregeln – der Stabilitäts- und Wachstumspakt – wurden im Laufe der Jahre konsolidiert**, wobei insbesondere die Schuldenstände mehr in den Fokus gerückt wurden. Anhaltende Fortschritte erfordern sowohl eine solide Haushaltspolitik auf allen Staatsebenen als auch ein kräftiges und nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Dabei ist zu berücksichtigen, was für das betroffene Land im jeweiligen Abschnitt seines Konjunkturzyklus wirtschaftlich und haushaltspolitisch sinnvoll ist, wobei aber auch die Lage des Euro-Währungsgebiets insgesamt in den Blick genommen werden muss. Insbesondere muss eine „prozyklische“ Haushaltspolitik vermieden werden, die das Wachstum künstlich aufbläht, obwohl es nicht notwendig wäre, oder die die wirtschaftliche Entwicklung bremst, wenn die Lage das Gegenteil erfordern würde. Die Notwendigkeit, die Vielfalt der Rahmenbedingungen zu berücksichtigen, hat zu einem solideren und ausgefeilteren Regelwerk geführt. Allerdings lassen sich nicht für jeden Fall maßgeschneiderte Regeln konzipieren, weshalb ein Ermessensspielraum vorgesehen ist. Die Kommission hat diesen Spielraum in den letzten Jahren genutzt, und der Ministerrat hat ihre Empfehlungen gebilligt. Die Kommission hat auch den haushaltspolitischen Kurs des Euro-Währungsgebiets als Ganzes stärker in den Blick genommen.

Was spricht  
für weitere  
Schritte in  
Richtung  
einer  
Fiskalunion?

- *Damit die einheitliche Währung funktioniert, müssen folgende Voraussetzungen geschaffen werden: i) gesunde öffentliche Haushalte und Haushaltsspielräume, die dazu beitragen, die Wirtschaft krisenfester zu machen; ii) die Ergänzung der gemeinsamen Stabilisierungsinstrumente des Euro-Währungsgebiets; iii) die Verknüpfung von Marktdisziplin mit einem gemeinsamen Regelwerk, wodurch diese Regeln an Wirksamkeit gewinnen und leichter verständlich und handhabbar würden.*

### **3.4. Die Steuerung der WWU muss effizienter und transparenter werden**

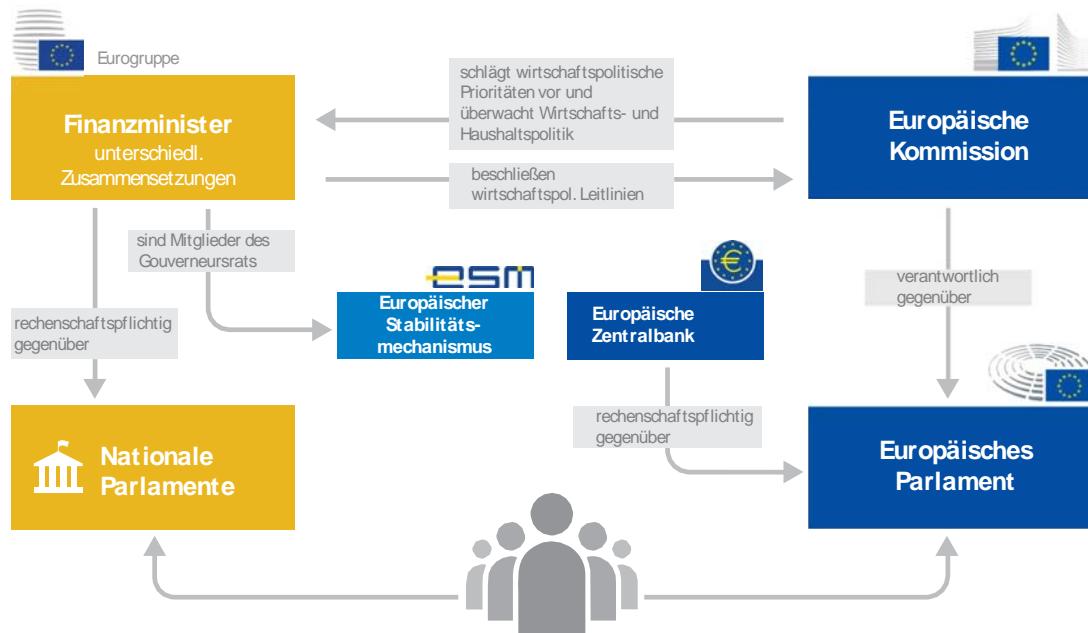
**Die WWU-Architektur beruht auf gemeinsamen Rechtsgrundsätzen.** Diese legen ihre Ziele, ihre Funktionsweise, die Rolle der verschiedenen Organe und die Kompetenzverteilung zwischen diesen und zwischen der EU und der nationalen Ebene fest. Ferner umfassen sie die Regeln für die erforderliche Koordinierung der Wirtschaftspolitik und für die öffentlichen Haushalte, die Vorkehrungen zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte und die Organisation der Bankenunion.

**Diese Architektur wurde in den vergangenen dreißig Jahren schrittweise auf- und ausgebaut.** Zwar stand die Richtung fest, doch gab es keine umfassende, von Anbeginn an fertige Blaupause. Wie die Erfahrungen der vergangenen fünfzehn Jahre zeigen, bedurfte es zu oft des Anstoßes durch eine Krise, damit das Problembewusstsein und der politische Wille reiften, gemeinsam an einer Verbesserung der WWU-Architektur zu arbeiten. Ihr derzeitiger Entwicklungsstand, einschließlich der verbleibenden Schwachstellen, ist größtenteils diesem Umstand geschuldet. Die Gesamtsteuerung hat sich gebessert, ist aber noch nicht so gut, dass der Euro sein Leistungspotenzial bereits ausschöpfen, auf veränderte wirtschaftliche Umstände oder Schocks wie eigentlich erforderlich reagieren und so das Misstrauen eines Teils der Bevölkerung ihm gegenüber überwinden würde. Vor allem drei Schwachstellen sind festzuhalten.

**Erstens ist die Steuerung der WWU in vielfacher Hinsicht noch unausgewogen.** Die Geldpolitik findet zentral auf europäischer Ebene statt. Doch geht sie einher mit dezentraler Haushaltspolitik und Ressortpolitiken, die vor allem nationale Umstände und Präferenzen widerspiegeln. Ein ähnliches Missverhältnis ist bei den Instrumenten festzustellen: auf der einen Seite strenge, notwendige (wenngleich oft zu komplexe) Haushaltsregeln mit Sanktionsmöglichkeit, auf der anderen "weiche" wirtschaftspolitische Leitlinien, die von der EU-Ebene im Wege der Koordinierung der Wirtschaftspolitik im sogenannten „Europäischen Semester“ vorgegeben werden. Dieses Steuerungskonstrukt hat zu oft zum Mangel an Fortschritten bei den dringend benötigten Strukturreformen und Investitionen beigesteuert. Damit wird die Verantwortung für die Abfederung und den Ausgleich wirtschaftlicher Entwicklungen der Geldpolitik aufgebürdet, was diese überfordert. Im Ergebnis führt das dazu, dass Mitgliedstaaten, Unternehmen und Bürgern einige der mit der WWU verbundenen Vorteile entgehen.

**Zweitens ist die institutionelle Architektur der WWU ein schwerfälliges Mischkonstrukt, das nach mehr Transparenz und Rechenschaftspflicht verlangt.** Sie verbindet – wenn auch nicht perfekt – Organe und Arbeitsweisen der Union mit einer wachsenden Zahl zwischenstaatlicher Einrichtungen und Verfahren, die in vielen Fällen seit der Krise hinzugekommen sind. Diese Gemengelage gemeinschaftlicher und zwischenstaatlicher Steuerungsmechanismen spiegelt zum Teil das mangelnde Vertrauen der Mitgliedstaaten untereinander und gegenüber den Organen der EU wider. Das daraus entstandene Geflecht der „Checks and Balances“ ist vielschichtig und komplex. Zu diesem Ergebnis hat auch beigetragen, dass viele der neuen Regeln oder Einrichtungen eher ad hoc – oftmals als Reaktion auf Notlagen – entstanden sind. Am deutlichsten sichtbar wird dies am Zusammenspiel von Eurogruppe, Europäischer Kommission und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus. Während jedes Organ und jede Einrichtung für sich um mehr Legitimität und Rechenschaft bemüht ist, ist die Entscheidungsfindung in der Praxis komplex und wird wegen unzureichender Nachvollziehbarkeit und Transparenz kritisiert. Daher sollte das Europäische Parlament intensiver einbezogen und die demokratische Rechenschaftspflicht für die von oder im Namen des Euro-Währungsgebiets getroffenen Beschlüsse gestärkt werden.

### **Die Steuerung im Euro-Währungsgebiet ist ein komplexes Unterfangen**



Quelle: Europäische Kommission

**Drittens wird das gemeinsame Interesse des Euro-Währungsgebiets in der öffentlichen Debatte und in der politischen Willensbildung noch immer nicht genügend berücksichtigt.** Ohne eine gemeinsame Vorstellung von den zu bestehenden Herausforderungen oder der eigenen Zukunft wird der Euroraum Mühe haben, die Hinterlassenschaften der Krise zu überwinden, und keine Fortschritte bei den Instrumenten erzielen, die er zur Bewältigung gemeinsamer Herausforderungen benötigt.

Was spricht für weitere Schritte in Richtung einer besseren Steuerung der WWU?

- Für eine stärkere WWU bedarf es einer festeren Steuerung. Das derzeitige System ist ein Agglomerat vergangener Einzelentscheidungen. Darunter leidet die Wirksamkeit der gemeinsamen Institutionen und Instrumente. Die Abläufe sind komplex und intransparent. Angesichts der Notwendigkeit, mehr wirtschaftliche Konvergenz zu schaffen und sich gegen künftige Erschütterungen zu wappnen, ist diese Situation nicht optimal. Eine gemeinsame Vorstellung davon, wie es weitergehen soll, ist für eine bessere WWU-Architektur unerlässlich.

## 4. Überlegungen zum weiteren Vorangehen

**Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets bilden keine homogene Gruppe. Ein einheitliches Zukunftskonzept für die WWU oder eine „ewig währende“ gemeinsame Sicht der besten weiteren Vorgehensweise wird es niemals geben.** Allen gemeinsam ist hingegen das Ziel, die gemeinsame Währung zu festigen und Fragen von gemeinsamem Interesse, die über Landesgrenzen hinweg von Belang sind, gemeinsam anzugehen. Jetzt geht es darum, Ideen in praktische Lösungen münden zu lassen und einen pragmatischen und flexiblen, aber für alle Mitglieder effektiven Kurs festzulegen.

### *4.1. Leitsätze für die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion*

Vier Grundsätze sollten für den künftigen Kurs als Richtschnur dienen:

- **Arbeitsplätze, Wachstum, soziale Gerechtigkeit, wirtschaftliche Konvergenz und finanzielle Stabilität** – das sollten die Hauptziele unserer Wirtschafts- und Währungsunion sein. Die WWU ist kein Selbstzweck.
- **Verantwortung und Solidarität, Eindämmung und gemeinsames Schultern von Risiken gehen Hand in Hand.** Stärkere Anreize zur Eindämmung von Risiken und an Bedingungen geknüpfte Unterstützung sollten einhergehen mit der Ausarbeitung von Konzepten zur Risikoteilung (insbesondere im Finanzsektor) und der Durchführung von Strukturreformen.
- **Die WWU muss – auch im Zuge ihrer Weiterentwicklung – für alle EU-Mitgliedstaaten offen bleiben.** Die Integrität des Binnenmarktes muss gewahrt werden. Sie ist eine wesentliche Voraussetzung für eine funktionsfähige gemeinsame Währung. Dem Vertrag nach ist es das Ziel aller Mitgliedstaaten mit Ausnahme Dänemarks und des Vereinigten Königreichs, dem Euro letztendlich beizutreten.
- **Der Entscheidungsprozess muss transparenter werden, und wir müssen die demokratische Rechenschaftslegung gewährleisten.** Die Bürgerinnen und Bürger wollen wissen, wie und von wem Entscheidungen getroffen werden und wie diese sich auf ihren Alltag auswirken.

**Leitsätze für die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion**



*Quelle: Europäische Kommission*

#### **4.2 Abfolge**

**Wegen der divergierenden Ansichten zu einigen dieser Fragen muss der erste Schritt darin bestehen, über die einzuschlagende Richtung einen breiten politischen Konsens zu erzielen.** Das betrifft nicht nur das Gesamtkonzept, sondern auch die Abfolge der diversen kurz-, mittel- und langfristig zu ergreifenden Schritte. Dabei geht es nicht um eine Alles-oder-nichts-Reform, sondern um ein Bündel von Maßnahmen, die gemeinsam erörtert und vorangebracht werden müssen. Die hier dargelegten Vorstellungen sind daher keine Blaupause für die künftige Gestalt der WWU.

**Dieses Reflexionspapier listet vielmehr eine Reihe von Schritten und Optionen auf, die dazu beitragen sollen, ein klares Bild von einer vertieften WWU zu entwerfen, wie sie sich bis 2025 entwickeln sollte.** Damit versteht sich das Papier als Einladung an Mitgliedstaaten und Interessenträger zur Diskussion und Einigung über die Vorhaben, die unserer gemeinsamen Währung über die volle Ausschöpfung der bereits bestehenden Institutionen und Vorschriften hinaus auf Dauer den größten Nutzen bringen. Bestimmte Vorhaben sind unverzichtbar und müssen rasch verwirklicht werden, um die WWU krisenfest zu machen. Auf einigen Gebieten sind die Arbeiten bereits im Gange oder könnten rasch vorangebracht werden, so dass einschlägige Maßnahmen spätestens 2019 ergriffen werden könnten. Andere Vorhaben müssten bis 2025 angegangen werden. Sie werden nachstehend ergebnisoffener dargestellt und könnten später – d. h. nach Durchführung der Initialmaßnahmen – beschlossen werden. Welche Voraussetzungen erforderlich sind, bevor bestimmte Schritte getätigten werden können, wird in diesem Papier ebenfalls dargelegt.

**Unabhängig von den Einzelheiten der jeweiligen Etappen ist es von größter Bedeutung, einen Gesamtfahrplan mit klaren Zeitabläufen zu erarbeiten.** Wenn wir die Bilanz des Euroraums bei der Schaffung von Arbeitsplätzen und Wirtschaftswachstum verbessern und gleichzeitig die Stabilität der Finanzmärkte wahren und stärken wollen, ist es insbesondere im Finanzbereich nicht ohne Belang, in welcher Abfolge wir weitere Maßnahmen ergreifen. Wir müssen einer bestimmten Logik folgen, wenn wir vermeiden wollen, dass neue Initiativen neue Ungewissheiten hervorrufen. Um unser Vorgehen richtig auszubalancieren, müssen einige Maßnahmen vorab im Paket vereinbart werden, auch wenn ihre tatsächliche Durchführung erst später vonstattengeht. In Anhang 1 wird ein möglicher Fahrplan skizziert.

**Die nachstehend beschriebenen Optionen würden mit Maßnahmen in drei zentralen Bereichen einhergehen:** erstens die Vollendung einer echten Finanzunion, zweitens eine stärker integrierte Wirtschafts- und Fiskalunion, und drittens die Verankerung demokratischer Rechenschaftspflicht und die Stärkung der Institutionen des Euroraums.

#### **4.3 Für eine echte Finanzunion – parallele Fortschritte bei Risikoeindämmung und Risikoteilung**

**Ein integriertes und gut funktionierendes Finanzsystem ist für eine wirksame und stabile WWU von entscheidender Bedeutung.** Aufbauend auf den in den letzten Jahren bereits erzielten Fortschritten bedarf es nun einer Einigung darüber, in welche Richtung wir künftig voranschreiten wollen. Eine solche Einigung sollte sich auf Elemente erstrecken, die bereits vorgeschlagen wurden, aber auch zusätzliche Schritte umfassen, die bis 2025 unternommen werden sollen. Bei den Elementen „Risikoeindämmung“ und „Risikoteilung“ müssen parallel Fortschritte erzielt werden.

*Über welche Elemente sollte bis 2019 eine Einigung erzielt werden?*

##### **Eindämmung von Risiken**

**Maßnahmen zur weiteren Eindämmung von Risiken sollte Vorrang eingeräumt werden.** Als ersten Schritt hat die Kommission im November 2016 ein umfassendes Maßnahmenpaket zur Eindämmung der Risiken von Banken durch den weiteren Ausbau einer vorsichtigen Anlagepolitik und durch Stärkung der Marktdisziplin vorgeschlagen. Darüber hinaus schlug sie Maßnahmen im Zusammenhang mit Insolvenz, Umstrukturierung und der sogenannten zweiten Chance vor. Diese Maßnahmen müssen zügig beschlossen werden.

**Eine europäische Strategie für notleidende Kredite könnte dabei helfen, eine der schädlichsten Altlasten der Krise anzugehen und in den betreffenden Ländern nationale Maßnahmen zu unterstützen.** Werden die notleidenden Kredite nicht abgebaut, so werden sie weiterhin die Ertragskraft des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet insgesamt in Mitleidenschaft ziehen und eine potenzielle Ursache für finanzielle Anfälligkeit bleiben. Der Rat hat klar zugesagt, bis Juni 2017 eine umfassende Strategie mit konkreten Zielen, Zeitplänen und einem Überwachungsmechanismus zu vereinbaren. Allerdings bedarf es dafür auch eines umfassenden einschlägigen Instrumentariums, und die Maßnahmen müssen vor Ort in die Praxis umgesetzt werden. Die Strategie sollte darauf abzielen, den Abbau der Bestände an notleidenden Krediten voranzubringen und die Entstehung neuer derartiger Bestände zu verhindern. Sie sollte ein entschlossenes koordiniertes Vorgehen auf EU-Ebene vorsehen und Elemente aus verschiedenen politischen Schlüsselbereichen enthalten – etwa die Stärkung der Aufsichtspraktiken, Maßnahmen zur Entwicklung eines Sekundärmarktes für notleidende Kredite, eine Reform der rechtlichen Rahmenbedingungen auf nationaler Ebene und die Beseitigung struktureller Probleme sowie eine weitere Umstrukturierung des Bankensektors.

**Im Rahmen des Europäischen Semesters bewertet die Kommission regelmäßig die in den Finanzsektoren der Mitgliedstaaten bestehenden Herausforderungen.** Diese Bewertungen ziehen erforderlichenfalls spezifische Empfehlungen für Reformen nach sich, um die Risiken für die Finanzstabilität einzudämmen oder den Zugang zu Finanzmitteln zu verbessern. In demselben Bestreben führt die Kommission derzeit einen Leistungsvergleich durch, um Merkmale von Regelungen zur Darlehensvollstreckung und von

Insolvenzsystemen, die sich auf die Bankbilanzen auswirken, zu untersuchen. Diese Maßnahmen tragen dazu bei, Risiken in den nationalen Banksystemen anzugehen, und könnten weiter ausgebaut werden (s. a. Abschnitt 4.4).

### **Vollendung der Bankenunion**

**Zwei wichtige Komponenten der Bankenunion, die parallel Fortschritte bei der Risikoteilung ermöglichen würden, stehen noch aus: eine gemeinsame fiskalische Letztsicherung („Backstop“) für den einheitlichen Abwicklungsfonds und ein europäisches Einlagenversicherungssystem (EDIS).** Über diese Komponenten sollte nun so bald wie möglich – idealerweise bis 2019 – eine Einigung erzielt werden, damit sie bis 2025 eingerichtet werden und voll einsatzfähig sind. Beide Komponenten sind unerlässlich, um die Verflechtungen zwischen Banken und öffentlichen Finanzen weiter aufzulösen. In der Mitteilung der Kommission „Auf dem Weg zur Vollendung der Bankenunion“ vom November 2015 und dem Fahrplan des Rates zur Vollendung der Bankenunion vom Juni 2016 wurden die in dieser Hinsicht erforderlichen, bereits vereinbarten wichtigen Schritte dargelegt.

**Ein europäisches Einlagenversicherungssystem würde sicherstellen, dass Einlagen auf Sparkonten besser geschützt sind und dieser Schutz im gesamten Euro-Währungsgebiet derselbe ist.** Somit würde sämtlichen privaten Einlegern in der Bankenunion ein stärkerer und einheitlicherer Versicherungsschutz geboten. Der EDIS-Vorschlag wurde im November 2015 von der Kommission vorgelegt und die Verhandlungen sind im Gange.

**Eine glaubwürdige fiskalische Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds ist unerlässlich, damit der neue EU-Rahmen für die Bankenabwicklung wirksam wird** und verhindert werden kann, dass auf Steuerzahlerseite Kosten entstehen. In diesem Rahmen ist vorgesehen, dass die Kosten für Bankenabwicklungen von den Anteilseignern und Gläubigern der jeweiligen Bank sowie von einem einheitlichen Abwicklungsfonds getragen werden, der vom Bankensektor vorfinanziert wird. Falls mehrere Banken gleichzeitig aufgrund gravierender Probleme in Schieflage geraten sollten, könnte allerdings der Finanzierungsbedarf die verfügbaren Mittel des Fonds überschreiten. Daher ist so bald wie möglich eine haushaltsneutrale finanzielle Letztsicherung für den Abwicklungsfonds erforderlich, die als letztes Mittel eingesetzt werden kann. Die Mitgliedstaaten haben sich bereits im Dezember 2013 verpflichtet, eine gemeinsame Letztsicherung zu entwickeln und dieses Ziel im Jahr 2015 bekräftigt. Das Ziel sollte nun unverzüglich in die Tat umgesetzt werden.

**Aufgrund ihrer entscheidenden Rolle im Fall einer potenziellen Krise sollte bei der Ausgestaltung der gemeinsamen Letztsicherung sichergestellt werden, dass sie bestimmte Merkmale aufweist.** Sie sollte ein angemessenes Volumen haben, damit sie ihrer Aufgabe gerecht werden kann, rasch aktivierbar sowie haushaltsneutral sein, sodass etwaige Auszahlungen aus dem Fonds vom Bankensektor zurückzuzahlen sind und nur begrenzt öffentliche Mittel beansprucht werden. Dies bedeutet auch, dass per definitionem kein Spielraum für nationale Erwägungen oder Segmentierung bleibt. Hinsichtlich der finanziellen und institutionellen Architektur sollten unnötige Kosten vermieden werden.

**Zwei Optionen können in diesem Zusammenhang in Erwägung gezogen werden:**

- **Unter dem Aspekt der Wirksamkeit würde die Bereitstellung einer Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) für den einheitlichen Abwicklungsfonds die genannten Anforderungen erfüllen.** Der ESM verfügt über die

Darlehenskapazität, das Wissen über Markttransaktionen und die Kreditwürdigkeit, die erforderlich sind, damit die gemeinsame Letztsicherung wirksam funktioniert. Allerdings müssten möglicherweise einige der Entscheidungsverfahren und technischen Vorschriften des ESM gestrafft werden, damit die Letztsicherung rechtzeitig aktiviert werden kann und eine größtmögliche Kosteneffizienz für den einheitlichen Abwicklungsfonds gewährleistet ist.

- **Eine weniger wirksame Möglichkeit wäre die gleichzeitige Bereitstellung von Darlehen oder Garantien für den einheitlichen Abwicklungsfonds durch die Mitgliedstaaten.** Bei diesem Ansatz käme es im Krisenfall möglicherweise zu Schwierigkeiten bei der Mobilisierung der zugesagten Mittel, sodass die Letztsicherung dann, wenn sie am nötigsten ist, unter Umständen weniger wirksam wäre. Die Letztsicherung sollte zwar langfristig haushaltsneutral sein, aber die Mitgliedstaaten müssten bei dieser Option die bereitgestellte finanzielle Unterstützung dennoch refinanzieren. Ferner könnte die Umsetzung mit Schwierigkeiten behaftet sein, da jeder Mitgliedstaat Vereinbarungen mit dem einheitlichen Abwicklungsausschuss unterzeichnen müsste.

### **Erreichung der Kapitalmarktunion**

**Die Erzielung von Fortschritten auf dem Weg zur Kapitalmarktunion ist von zentraler Bedeutung, damit für Haushalte und Unternehmen weitere innovative, nachhaltige und diversifizierte Finanzierungsquellen bereitgestellt werden können,** etwa durch einen erweiterten Zugang zu Risikokapital oder Beteiligungskapital und eine geringere Fokussierung auf Schulden. Die Kapitalmarktunion wird somit für eine stärkere Risikoteilung über den privaten Sektor und für eine höhere allgemeine Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors sorgen. Auf diese Weise trägt sie auch zur allgemeineren makrofinanziellen Stabilität der Wirtschaft bei wirtschaftlichen Schocks bei. Dies gilt für sämtliche EU-Mitgliedstaaten, ist aber für das Euro-Währungsgebiet besonders wichtig. Die Kommission hat die Schaffung einer Kapitalmarktunion zu einer ihrer Prioritäten bestimmt und in diesem Bereich bereits verschiedene Maßnahmen ergriffen. Diese Arbeiten sind nun wichtiger denn je. Vor dem Hintergrund der Aussicht, dass Europas größtes Finanzzentrum sich bald nicht mehr im Binnenmarkt befinden wird, hat sich die Schaffung der Kapitalmarktunion zwar erschwert, ist aber dafür nun umso wichtiger geworden.

**Ein besser integrierter Aufsichtsrahmen, der die gemeinsame Umsetzung der Vorschriften für den Finanzsektor gewährleistet, und eine stärker zentralisierte Durchsetzung der Aufsicht sind von entscheidender Bedeutung.** Wie im Bericht der fünf Präsidenten erläutert, sollte die schrittweise Stärkung des Aufsichtsrahmens letztlich zu einer einheitlichen europäischen Kapitalmarktaufsicht führen.

**Die Kapitalmarktunion bietet die Möglichkeit einer Stärkung unserer gemeinsamen Währung, bringt jedoch auch deutliche Veränderungen mit sich.** Damit die Kapitalmarktunion ein Erfolg wird, sind das Engagement des Europäischen Parlaments, des Rates und aller Interessenträger unerlässlich. Regulatorische Reformen sind nur ein Teil der Veränderungen, die notwendig sind, um ein wahrhaft integriertes neues Finanzierungsumfeld zu schaffen, bei dem die Abhängigkeit von Bankenfinanzierungen geringer ist. Die Schaffung einer Kapitalmarktunion ist ein Prozess, der die umfassende Mitwirkung aller Beteiligten, einschließlich der Unternehmen, Anleger und Aufsichtsbehörden, erfordert. Auch die Hindernisse, die einer vollständigen Kapitalmarktunion nach wie vor entgegenstehen (z. B. im Bereich Steuervorschriften oder Insolvenzverfahren), müssen angegangen werden, auch auf nationaler Ebene.

## Über die Bankenunion und Kapitalmarktunion hinaus

Eine stärkere Diversifizierung der Bankbilanzen würde dazu beitragen, das Problem der Verflechtungen zwischen Banken und ihrem „Herkunftsland“ zu beseitigen. Eine Möglichkeit zur Förderung der Diversifizierung könnte die Entwicklung von staatsanleihebesicherten Wertpapieren (Sovereign Bond-Backed Securities, SBBS) sein. Bei diesen Finanzinstrumenten, die derzeit im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken erörtert werden, handelt es sich um verbrieftete Finanzprodukte, die von gewerblichen Einrichtungen oder Instituten ausgegeben werden könnten. Solche staatsanleihebesicherten Wertpapiere würden keine Vergemeinschaftung der Schulden der Mitgliedstaaten nach sich ziehen. Ihre Nutzung würde greifbare Vorteile durch eine stärkere Diversifizierung der Bankbilanzen und durch die Förderung der Risikoteilung im privaten Sektor bieten. Angesichts des äußerst innovativen Charakters von staatsanleihebesicherten Wertpapieren ist es wahrscheinlich, dass sich die Ausgabe dieser Titel nur allmählich entwickeln würde. Änderungen bei der regulatorischen Behandlung von verbrieften Vermögenswerten würden dazu beitragen, dass sich ein Markt für diese Produktart entwickelt; Änderungen in Bezug auf die regulatorische Behandlung der zugrunde liegenden Staatsanleihen wären hingegen nicht erforderlich. Eine weitere Möglichkeit, um langfristig für eine größere Diversifizierung zu sorgen, wäre eine Änderung der Behandlung von Staatsanleihen (siehe weiter unten).

### Elemente zur Vollendung der Finanzunion

#### Eindämmung von Risiken und Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Banken

##### Bankenpaket November 2016

Stärkung des einheitlichen Regelwerks für Banken  
durch weitere Maßnahmen zur Eindämmung von Risiken



vorgelegt



wird derzeit im Europäischen Parlament / Rat verhandelt

Entwicklung einer Strategie für notleidende Kredite für vier strategisch wichtige Bereiche : i) Aufsicht, ii) Sekundärmarkte, iii) strukturelle Herausforderungen (einschließlich Insolvenz), iv) Umstrukturierung des Bankensystems



Zusage zur Vereinbarung einer Strategie auf der Tagung des Rates „Wirtschaft und Finanzen“ im Juni 2017

#### Abschluss der drei Säulen der Bankenunion

##### Einheitlicher Aufsichtsmechanismus



voll funktionsfähig

##### Einheitlicher Abwicklungsmechanismus

Einrichtung des Einheitlichen Abwicklungsausschusses + vollständige Vergemeinschaftung des Einheitlichen Abwicklungsfonds 2025



Einheitlicher Abwicklungsausschuss eingerichtet und funktionsfähig



Einrichtung der fiskalischen Letztsicherung

##### Europäisches Einlagenversicherungssystem



wird derzeit im Europäischen Parlament / Rat verhandelt

#### Erreichung einer Kapitalmarktunion

Umsetzung und Halbzeitüberprüfung des Aktionsplans zur Förderung der Integration der Kapitalmärkte und zur Einführung einer vollumfänglichen Kapitalmarktunion bis 2019



im Gange

Überprüfung der europäischen Aufsichtsbehörden – erste Schritte in Richtung einer einheitlichen europäischen Aufsicht über die Kapitalmärkte



im Gange

#### Über die Bankenunion und die Kapitalmarktunion hinaus

Förderung der Diversifizierung von Bankbilanzen, etwa durch Sovereign Bond-Backed Securities



wird geprüft

Quelle: Europäische Kommission

Welche Elemente könnten nach 2019 in Betracht gezogen werden?

**Nach 2019 könnten verschiedene zusätzliche mittelfristige Maßnahmen ins Auge gefasst werden.** Derartige Maßnahmen müssten ein weiteres Engagement für die Vollendung der Kapitalmarktunion und die vollständige Umsetzung des EDIS vorsehen. Sie könnten jedoch auch mögliche weitere Schritte zur Entwicklung einer europäischen sicheren Anlage<sup>1</sup> für das Euro-Währungsgebiet und die regulatorische Behandlung von Staatsanleihen umfassen.

**Sichere Anlagen sind für moderne Finanzsysteme von entscheidender Bedeutung.** Es wurde darauf hingewiesen, dass das Euro-Währungsgebiet eine gemeinsame sichere Anlage braucht, die mit US-Staatsanleihen vergleichbar wäre. Ein Mangel an solchen Anlagen und deren asymmetrische Bereitstellung können sich nachteilig auf die Verfügbarkeit und Kosten von Finanzierungen für die Wirtschaft auswirken. In den meisten Finanzsystemen gelten Staatsanleihen als sichere Anlage.

**Eine europäische sichere Anlage wäre ein neues Finanzinstrument für die gemeinsame Emission von Schuldtiteln, das die Integration und die Finanzstabilität stärken würde.** Die Entwicklung einer sicheren Anlage für das Euro-Währungsgebiet wirft jedoch eine Reihe von komplexen rechtlichen, politischen und institutionellen Fragen auf, die eingehend untersucht werden müssten. Insbesondere die Frage der Vergemeinschaftung der Schulden wird intensiv diskutiert, auch in Anbetracht von Bedenken, dass dadurch die Anreize für solide Politik auf nationaler Ebene geschwächt werden. Die Kommission wird weitere Überlegungen über die verschiedenen Optionen im Bereich der sicheren Anlagen für das Euro-Währungsgebiet anstellen, um eine Diskussion über die mögliche Ausgestaltung einer solchen Anlage anzustoßen.

#### **Eine europäische sichere Anlage**

*Wenn gleich die Wirtschaftsleistung des Euro-Währungsgebiets so groß wie die der USA ist, und die Finanzmärkte eine vergleichbare Größe haben, gibt es keine mit US-Staatsanleihen vergleichbare sichere Anlage für das gesamte Euro-Währungsgebiet. Stattdessen geben die einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets Anleihen mit unterschiedlichen Risikoeigenschaften aus, was eine asymmetrische Bereitstellung sicherer Anlagen bewirkt. Die Erfahrung hat gezeigt, dass sich in Krisenzeiten die Marktvolatilität aufgrund der bestehenden Struktur des Marktes für Staatsanleihen und des umfassenden Engagements der Banken in Titeln ihres jeweiligen Staates erhöht hat; dieses Phänomen, das sich in vielfältiger und konkreter Weise auf die Realwirtschaften der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets auswirkte, hat die Stabilität des Finanzsektors beeinträchtigt.*

*Eine auf Euro lautende europäische sichere Anlage, deren Volumen so groß ist, dass sie als Benchmark der europäischen Finanzmärkte herangezogen werden kann, könnte zahlreiche Vorteile für die Finanzmärkte und die Wirtschaft in Europa mit sich bringen. Insbesondere würde eine solche Anlage zur Diversifizierung der von Banken gehaltenen Vermögenswerte beitragen, die Liquidität und die Transmission der Geldpolitik verbessern, und dabei helfen, die Verflechtungen zwischen Banken und Staaten aufzulösen.*

*In den letzten Jahren wurden mehrere einschlägige Vorschläge mit unterschiedlichen Konzipierungsmerkmalen vorgelegt – so wurde eine vollständige oder eine teilweise gemeinsame Emission ins Auge gefasst, einige Modelle sahen eine gemeinsame Unterstützung*

<sup>1</sup> Auch wenn es keine völlig sicheren Vermögenswerte oder Anlagen gibt, wird der Begriff „sichere Anlage“ für Instrumente verwendet, die einen verlässlichen und attraktiven Werterhalt bieten.

*vor, andere wiederum keine gesamtschuldnerischen Verbindlichkeiten. Weitere Überlegungen in diesem komplexen Bereich müssten sich auf die für die Erzielung potenzieller Vorteile erforderlichen Merkmale eines solchen Instruments konzentrieren.*

**Auch die diskutierte Änderung der regulatorischen Behandlung von Staatsanleihen, die darauf abzielt, den Staaten-Banken-Nexus aufzulösen, hätte wesentliche Auswirkungen auf das Funktionieren des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet.** Die regulatorische Behandlung von Staatsschulden ist politisch und wirtschaftlich komplex. Wie in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, ist auch im EU-Bankenrecht derzeit der allgemeine Grundsatz verankert, dass Staatsanleihen als risikofreie Anlagen betrachtet werden. Dies rechtfertigt sich durch die besondere Rolle der Staatsanleihen bei der Finanzierung öffentlicher Ausgaben und bei der Bereitstellung von Vermögenswerten mit geringem Risiko für das Finanzsystem des betreffenden Landes. Gleichzeitig bietet eine solche Behandlung einer Bank keine Anreize zur Diversifizierung ihrer Bestände durch die Verringerung des Bestands an einheimischen Staatsanleihen. Auf eine Änderung dieser Behandlung würden die Banken im Euro-Währungsgebiet höchstwahrscheinlich mit einer drastischen Reduzierung ihrer Bestände an Staatsanleihen reagieren. Dadurch würde nicht nur das Funktionieren ihrer inländischen Finanzsysteme beeinträchtigt, auch die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt würde möglicherweise in Mitleidenschaft gezogen werden. Gleichzeitig könnte eine solche Reform, sofern sie sinnvoll und schrittweise umgesetzt wird, verstärkte Anreize für Regierungen setzen, ihr Risikoprofil im Zusammenhang mit eigenen Staatsanleihen zu verringern.

**Damit beide Maßnahmen vorangebracht werden, ist eine gemeinsame politische Entscheidung über beide Aspekte erforderlich.** Um jede wie auch immer geartete Beeinträchtigung der Finanzstabilität zu vermeiden, müssen realistischerweise jedoch erst die noch fehlenden Elemente der Banken- und Kapitalmarktunion ergänzt werden, bevor regulatorische Änderungen bei der Behandlung von Staatsanleihen vorgenommen werden können. Am wichtigsten wäre der Abschluss der noch ausstehenden Elemente der Bankenunion und der Kapitalmarktunion. Damit die europäische Finanzbranche gleichberechtigt konkurrieren kann, ist auch eine Vereinbarung auf globaler Ebene wichtig.

#### *4.4 Neubelebung der Konvergenz in einer stärker integrierten Wirtschafts- und Währungsunion*

**Um einer erneuerten wirtschaftlichen und sozialen Konvergenz Impulse zu verleihen, sind rasche und wirksame Maßnahmen erforderlich.** Fortschritte bei der wirtschaftlichen Konvergenz sind von besonderer Bedeutung für das Funktionieren des Euro-Währungsgebiets, aber genauso wichtig für die EU als Ganzes.

**Im Bericht der fünf Präsidenten wird anerkannt, dass die Konvergenz hin zu widerstandsfähigeren wirtschaftlichen und sozialen Strukturen in den Mitgliedstaaten ein wesentliches Element** für den langfristigen Erfolg der WWU ist. Für Volkswirtschaften mit einer gemeinsamen Währung sind Wirtschaftsstrukturen, die im Falle von Schocks hinreichend reagieren können, ohne dass es zu einer wirtschaftlichen oder sozialen Krise kommt, besonders wichtig. Strukturell gesehen schneiden widerstandsfähigere Volkswirtschaften nicht nur in Zeiten wirtschaftlicher Schocks, sondern auch ganz allgemein besser ab. Ebenso wichtig ist eine stärkere Konvergenz in Richtung widerstandsfähigerer Wirtschaftsstrukturen jedoch für diejenigen Mitgliedstaaten, die in Zukunft dem Euro-Währungsgebiet beitreten werden.

### **Unterschiedliche Konzepte von Konvergenz:**

**Die reale Konvergenz:** Zu den wesentlichen Elementen, die zur Erreichung der Ziele der Union beitragen – darunter wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt bei ausgewogenem Wachstum, Preisstabilität und Vollbeschäftigung –, gehört es, die Voraussetzungen für einen hohen Lebensstandard und ein ähnliches Einkommensniveau zu schaffen.

**Die nominale Konvergenz:** Seit dem Vertrag von Maastricht werden nominale Indikatoren wie Zinssätze, Inflation und Wechselkurse, öffentliches Defizit und Schuldenstand verwendet. Die Erfüllung grundlegender nominaler Ziele ist eine Voraussetzung für den Beitritt zum Euro-Währungsgebiet.

**Die Konvergenz der Konjunkturzyklen:** Eine Konvergenz der Konjunkturzyklen ist dann gegeben, wenn Länder sich in der gleichen Phase des Konjunkturzyklus befinden, z. B. in einer Aufschwung- oder Abschwungphase. Dies ist für die WWU von Relevanz, da die Durchführung einer gemeinsamen Geldpolitik schwieriger und möglicherweise weniger wirksam ist, wenn sich Länder in sehr unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befinden und einige somit einen restriktiveren bzw. einen expansiveren Kurs als andere verfolgen müssten.

**Konvergenz in Richtung widerstandsfähigerer wirtschaftlicher Strukturen bedeutet nicht, dass Strategien oder Situationen generell harmonisiert werden.** In einer WWU aus Mitgliedstaaten mit unterschiedlichen wirtschaftlichen Merkmalen und unterschiedlichem wirtschaftlichen Entwicklungsstand – von reifen großen Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich oder Italien bis hin zu kleinen Volkswirtschaften, die noch aufholen, wie die meisten 2004 oder später beigetretenen Mitgliedstaaten – kann es keine Pauschallösung für alle geben. Eine derartige Konvergenz setzt jedoch voraus, dass ein gemeinsamer Ansatz vereinbart wird. Dies ist ein wichtiges Thema, das von den Mitgliedstaaten erörtert werden muss, da die verschiedenen Konzepte von Konvergenz auch mit unterschiedlichen Umsetzungsinstrumenten verbunden sind.

*Welches Instrumentarium wird für eine Neubelebung des Konvergenzprozesses benötigt?*

**Bei der Suche nach Möglichkeiten zur Erreichung einer stärkeren Konvergenz könnten die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets beschließen, verschiedene bereits vorhandene Elemente zu stärken:** den EU-weiten Rahmen, die wirtschaftspolitische Koordinierung und die Verwendung von Mitteln. Sie könnten auch festlegen, die Kapazität für die makroökonomische Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets zu verbessern, was dazu beitragen würde, ein weiteres Auseinanderdriften im Falle zukünftiger Schocks zu verhindern. Ein umfassenderer Kapazitätsausbau käme all diesen Elementen zugute.

### **Nutzung des EU-weiten Rahmens für die Stärkung der Konvergenz**

**Die wirtschaftliche Integration Europas bietet den geeigneten Rahmen für Konvergenz.** Der Binnenmarkt, einschließlich der Garantie für den freien Verkehr von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Personen, ist ein starker Motor für die Integration und die Schaffung von Wachstum und Wohlstand in den Mitgliedstaaten. Flankiert vom digitalen Binnenmarkt und der Energieunion und in Verbindung mit der Banken- und Kapitalmarktunion bietet der Binnenmarkt einen grundlegenden gemeinsamen Rahmen für die Konvergenz in der Europäischen Union, auch für die Länder des Euro-Währungsgebiets.

Das Engagement der Mitgliedstaaten für die Vertiefung und Stärkung des Binnenmarkts ist von zentraler Bedeutung, um dessen Vorteile vollumfänglich nutzen zu können.

### **Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung**

**Die politischen Maßnahmen der einzelnen Mitgliedstaaten leisten einen wichtigen Beitrag zur Konvergenz. Ausschlaggebend für die Erzielung einer möglichst großen Wirkung ist jedoch die Koordinierung dieser nationalen Maßnahmen im Rahmen des Europäischen Semesters.** Viele Politikbereiche, die für die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit von entscheidender Bedeutung sind, liegen nach wie vor in erster Linie in den Händen der Mitgliedstaaten. Dazu zählen Beschäftigung, Bildung, Besteuerung, die Gestaltung der Sozialsysteme, Produkt- und Dienstleistungsmärkte, öffentliche Verwaltung und Justizsystem. Das Europäische Semester kann und sollte das wichtigste Instrument für weitere Schritte in Richtung einer stärkeren Konvergenz und einer wirksameren Koordinierung einschlägiger politischer Maßnahmen bleiben; dies gilt sowohl für die Länder des Euro-Währungsgebiets als auch für die übrigen EU-Mitgliedstaaten. Die europäische Säule sozialer Rechte wird ebenfalls eine neue Richtschnur für viele einschlägige Maßnahmen bieten, die auf bessere Arbeits- und Lebensbedingungen abzielen. Mit der Säule wird eine Reihe zentraler Grundsätze und Rechte zur Unterstützung gut funktionierender und fairer Arbeitsmärkte und Sozialsysteme festgelegt. Auch die über die vorgeschlagene gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage geplante Angleichung der Rahmenregelungen der Mitgliedstaaten für die Unternehmensbesteuerung würde die Konvergenz voranbringen, da sie die grenzüberschreitende Handels- und Investitionstätigkeit erleichtern wird.

**Bis 2019 könnte das Europäische Semester weiter gestärkt werden.** Auf der Grundlage der in den vergangenen beiden Jahren geleisteten Anstrengungen wird die Kommission nach Möglichkeiten suchen, um

- die Zusammenarbeit und den Dialog mit den Mitgliedstaaten auch unter Einbeziehung der nationalen Parlamente, der Sozialpartner, der nationalen Ausschüsse für Produktivität und anderer Interessenträger weiter zu fördern, um die nationale Eigenverantwortung zu stärken und die Mitgliedstaaten zu einer besseren Reformumsetzung anzuhalten;
- die Gesamtdimension des Euro-Währungsgebiets noch stärker in den Vordergrund zu rücken, wobei die Empfehlungen für das Euro-Währungsgebiet eine größere Rolle spielen sollen. Dies würde eine bessere Korrelation zwischen dem Reformbedarf in Bezug auf das gesamte Euro-Währungsgebiet und den Reformprioritäten der nationalen Regierungen gewährleisten;
- eine engere Abstimmung zwischen dem jährlichen Zyklus des Europäischen Semesters und den eher auf mehrere Jahre angelegten Reformkonzepten der nationalen Regierungen zu erreichen.

Einschlägige Verbesserungen könnten den Mitgliedstaaten eine klare Vorstellung von den verbleibenden Divergenzen vermitteln und ihnen die Mittel für die Gewährleistung einer angemessenen erneuten Konvergenz an die Hand geben.

**Darüber hinaus sieht der Bericht der fünf Präsidenten einen formalisierten und verbindlicheren Konvergenzprozess vor, der sich auf vereinbarte Standards stützt.** Diese Standards könnten u. a. Folgendes zum Gegenstand haben: Maßnahmen zur

Verbesserung der Qualität der öffentlichen Ausgaben, Investitionen in die allgemeine und berufliche Bildung, die Schaffung offenerer und wettbewerbsfähigerer Märkte für Waren und Dienstleistungen und die Gewährleistung fairer und effizienter Steuer- und Sozialversicherungssysteme. Sie könnten, so wie es im Rahmen der europäischen Säule sozialer Rechte vorgesehen ist, mit sozialen Mindeststandards verbunden werden. Derartige Standards können jedoch nur dann für rechtsverbindlich erklärt werden, wenn sich ihre Einhaltung durch eine enge Verknüpfung von einschlägigen Reformen, der Verwendung von EU-Mitteln und dem Zugriff auf eine mögliche makroökonomische Stabilisierungsfunktion stärken lässt. Die Überwachung der Fortschritte auf dem Weg zur Konvergenz könnte in das Überwachungssystem des Europäischen Semesters integriert werden und sich auf bestehende Indikatoren und Benchmarks stützen.

### **Stärkere Verknüpfung zwischen nationalen Reformen und der Verwendung von EU-Mitteln**

**Im laufenden Programmplanungszeitraum für den EU-Finanzrahmen 2014-2020 wurde eine stärkere Verknüpfung zwischen den Prioritäten des Europäischen Semesters und der Inanspruchnahme der EU-Struktur- und Investitionsfonds (ESI-Fonds) eingeführt.** Bei der Gestaltung der von diesen Fonds kofinanzierten nationalen und regionalen Programme waren die Mitgliedstaaten aufgefordert, allen einschlägigen länderspezifischen Empfehlungen Rechnung zu tragen. Darüber hinaus kann die Kommission die Mitgliedstaaten auffordern, die Programme zu überprüfen und Änderungen vorzuschlagen. Dies könnte sich mit Blick auf die Umsetzung neuer einschlägiger Empfehlungen des Rates oder hinsichtlich der Maximierung der Auswirkungen der ESI-Fonds auf Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit als notwendig erweisen.

**Im Hinblick auf die Förderung der wirtschaftlichen und sozialen Konvergenz ist die Inanspruchnahme der ESI-Fonds für bestimmte Mitgliedstaaten zwar wichtig, aber der EU-Haushalt ist nicht darauf ausgelegt, eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion zu erfüllen.** Für einige Volkswirtschaften haben die ESI-Fonds, vor allem in Zeiten des Wirtschaftsabschwungs, eine wichtige Stabilisierungsfunktion, da sie einen kontinuierlichen und vorhersehbaren Finanzierungsstrom gewährleisten. Die stabilisierende Wirkung des EU-Haushalts auf das Euro-Währungsgebiet insgesamt wird jedoch durch den Umfang des Haushalts (nur rund 1 % des gesamten EU-BIP) stark eingeschränkt. Darüber hinaus ist der EU-Haushalt eher auf eine langfristigere Förderung der Konvergenz (derzeit über einen Siebenjahreszeitraum) ausgerichtet und nicht speziell für die besonderen Anforderungen des Euro-Währungsgebiets konzipiert.

**Folgende Optionen könnten in Betracht gezogen werden,** um eine stärkere Verknüpfung zwischen den reform- und konvergenzspezifischen Zielen der WWU und den finanzpolitischen Instrumenten der EU zu erreichen:

- **Bis 2019 könnte zunächst überlegt werden, wie die Stabilisierungsfunktion des bestehenden EU-Haushalts gestärkt werden kann.** Dies könnte z. B. durch eine systematischere Differenzierung der Kofinanzierungssätze nach den wirtschaftlichen Bedingungen in den einzelnen Mitgliedstaaten erreicht werden. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Möglichkeiten einer makroökonomischen Stabilisierung durch einen derartigen Ansatz angesichts des begrenzten Umfangs des EU-Haushalts im Vergleich zu dem der meisten Mitgliedstaaten insgesamt

naturgemäß beschränkt sind (weitere Optionen für die makroökonomische Stabilisierung sind weiter unten dargestellt).

- **In Zukunft könnte die Verknüpfung zwischen politischen Reformen und EU-Haushalt mit Blick auf die Förderung der Konvergenz gestärkt werden.** Dies könnte entweder dadurch erreicht werden, dass den Mitgliedstaaten über einen einschlägigen Fonds Anreize geboten werden, Reformen durchzuführen oder dadurch, dass Auszahlungen der ESI-Fonds ganz oder teilweise von den Fortschritten abhängig gemacht werden, die bei der Umsetzung konkreter Reformen zur Förderung der Konvergenz erzielt wurden. Die Reformumsetzung würde im Rahmen des Europäischen Semesters überwacht. Wie im Weißbuch zur Zukunft Europas angekündigt, wird die Kommission in den kommenden Wochen auch ein Reflexionspapier zur Zukunft der EU-Finanzen vorlegen.

### **Eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion**

**Im Bericht der fünf Präsidenten wird auch die Einführung einer makroökonomischen Stabilisierungsfunktion für das Euro-Währungsgebiet in Betracht gezogen.**

- **Leitprinzipien.** Eine gemeinsame Stabilisierungsfunktion wäre für das Euro-Währungsgebiet mit zahlreichen Vorteilen verbunden. Bei Eintreten schwerer asymmetrischer Schocks würde sie die nationalen Haushaltsstabilisatoren ergänzen. Sie würde auch die Durchführung gemeinsamer haushaltspolitischer Maßnahmen für das Euro-Währungsgebiet erleichtern, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, bei denen die Geldpolitik an ihre Grenzen stößt. Die im Bericht der fünf Präsidenten dargelegten Leitprinzipien für eine solche Funktion behalten ihre Gültigkeit. So sollte die Funktion keine dauerhaften Transferleistungen bewirken und Fehlanreize (moral hazard) möglichst gering halten. Sie sollte kein Instrument zur Krisenbewältigung sein, da für diese Zwecke bereits der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) zur Verfügung steht. Ferner sollte sie sich in den bestehenden Rahmen der Europäischen Union einfügen und könnte allen EU-Mitgliedstaaten offenstehen. Die Inanspruchnahme der Stabilisierungsfunktion sollte von eindeutigen Kriterien und einer dauerhaft soliden Politik abhängig gemacht werden, die insbesondere eine stärkere Konvergenz innerhalb des Euro-Währungsgebiets bewirkt. Auch die Einhaltung der EU-Haushaltvorschriften und des breiteren EU-Rahmens für die wirtschaftspolitische Überwachung sollten zu diesen Kriterien zählen. Bei der Einführung eines solchen Instruments müsste etwaigen rechtlichen Beschränkungen in angemessener Weise Rechnung getragen werden.
- **Mögliche Ziele.** Eine makroökonomische Stabilisierungsfunktion für das Euro-Währungsgebiet kann verschiedene Formen annehmen. In der öffentlichen Debatte werden zurzeit verschiedene Optionen für eine Stabilisierungsfunktion erörtert, einschließlich der Schaffung einer Fiskalkapazität für das Euro-Währungsgebiet. Die beiden Hauptbereiche, für die eine solche Funktion in Betracht gezogen werden könnte, wären der Schutz der öffentlichen Investitionstätigkeit in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs und eine Arbeitslosenversicherungsregelung, die bei einer plötzlichen Zunahme der Arbeitslosigkeit greifen würde. Es wird zu prüfen sein, ob bestimmte Konzepte in den nächsten mehrjährigen Finanzrahmen der EU (MFR) aufgenommen werden müssten.

- **Finanzierung.** Bei der Ausgestaltung der in Betracht gezogenen Stabilisierungsfunktion müssten die Mitgliedstaaten auch über deren Finanzierung entscheiden. Dabei könnten sie beschließen, bestehende Instrumente zu verwenden, wie etwa den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), an dem die erforderlichen rechtlichen Änderungen vorzunehmen wären, oder aber den EU-Haushalt, wobei die entsprechenden Konzepte in den nächsten MFR aufzunehmen wären. Die Mitgliedstaaten könnten ebenfalls beschließen, ein neues Instrument für diese spezifischen Ziele zu konzipieren und dafür eine eigene Finanzierungsquelle vorzusehen, wie etwa nationale Beiträge, die als Anteil am BIP oder an der Mehrwertsteuer oder als Anteil an den Einnahmen aus Verbrauchsteuern, Abgaben oder Körperschaftssteuern festgesetzt werden. Die Möglichkeiten einer makroökonomischen Stabilisierung würden auch von der Fähigkeit zur Kreditaufnahme abhängen.

**Die Kommission wird konkrete Möglichkeiten der Verwirklichung einer makroökonomischen Stabilisierungsfunktion für das Euro-Währungsgebiet prüfen.** Dies wird eine Diskussion über die spezielle Ausgestaltung der Stabilisierungsfunktion anstoßen und die Kommission und die Mitgliedstaaten auf die Einrichtung einer solchen Kapazität bis spätestens 2025 vorbereiten.

#### *Verschiedene Optionen für eine Stabilisierungsfunktion*

*Eine Europäische Investitionsschutzregelung würde bei Eintreten eines Wirtschaftsabschwungs die Investitionstätigkeit schützen. Dies soll durch Förderung genau definierter Prioritäten und bereits geplanter Projekte oder Maßnahmen auf nationaler Ebene, beispielsweise in den Bereichen Infrastruktur oder Kompetenzentwicklung, erfolgen. Bei einem Konjunkturabschwung sind öffentliche Investitionen in der Regel der erste Posten des nationalen Haushalts, der Kürzungen erfährt. Dies verstärkt die Wirtschaftskrise und kann dauerhafte negative Auswirkungen auf Wachstum, Beschäftigung und Produktivität haben. Mit Hilfe der Schutzregelung, die die Form eines Finanzinstruments annehmen könnte, wäre eine Fortsetzung von Investitionsvorhaben möglich. Somit könnten sowohl die Wirtschaft als auch die Bürgerinnen und Bürger die Krise rascher und weniger geschwächt hinter sich lassen.*

*Eine europäische Arbeitslosenrückversicherungsregelung würde als „Rückversicherungsfonds“ für die nationalen Arbeitslosenversicherungen fungieren. Leistungen bei Arbeitslosigkeit sind ein wesentlicher Teil des Netzes der sozialen Sicherheit, und ihre Inanspruchnahme nimmt bei einem Wirtschaftsabschwung, also zu einer Zeit, in der die Ressourcen aufgrund der erforderlichen Eindämmung der Haushaltsdefizite begrenzt sind, in der Regel zu. Die Regelung würde den öffentlichen Haushalten der Mitgliedstaaten mehr Spielraum verschaffen, sodass sie rascher und stärker aus der Krise hervorgehen könnten. Die Arbeitslosenrückversicherungsregelung würde jedoch wahrscheinlich ein gewisses Maß an vorheriger Konvergenz der Arbeitsmarktpolitik und der Merkmale des Arbeitsmarktes voraussetzen.*

**Ein Rainy-Day-Fonds** könnte regelmäßig Mittel kumulieren. Auszahlungen aus dem Fonds würden auf Ermessensbasis erfolgen, um einen großen Schock abzufedern. In seiner Wirkung wäre ein derartiger Fonds mit denen der beiden vorstehenden Optionen vergleichbar. Die von

*einem Rainy-Day-Fonds geleisteten Zahlungen wären jedoch normalerweise streng auf die kumulierten Beiträge beschränkt. Die Kapazität des Fonds könnte daher bei einem starken Schock zu gering sein. Alternativ könnte der Fonds mit der Fähigkeit zur Kreditaufnahme ausgestattet werden. In diesem Falle müsste festgelegt werden, dass zu anderen Zeiten Mittel angespart werden und die Höhe der Verschuldung begrenzt ist.*

**Ferner ist eine Debatte über einen speziell für das Euro-Währungsgebiet vorgesehenen Haushalt im Gange.** Einige Ideen gehen weit über einen Finanzierungsmechanismus hinaus und zielen nicht nur auf die Abfederung wirtschaftlicher Schocks ab. Mit einem Haushalt für das Euro-Währungsgebiet, der stabile Einnahmen voraussetzen würde, könnten allgemeinere Ziele verwirklicht werden, die sowohl der Konvergenz als auch der Stabilität Rechnung tragen. Hierbei handelt es sich aber möglicherweise eher um ein längerfristiges Ziel, das angesichts der Zunahme der Zahl der Euro-Länder auch mit dem Gesamthaushalt der EU in Zusammenhang steht.

### **Kapazitätsaufbau**

**Beim Aufbau von Kapazitäten und bei der Förderung der Konvergenz zwischen den Mitgliedstaaten spielt technische Unterstützung eine entscheidende Rolle.** Der kürzlich innerhalb der Kommission gegründete Dienst zur Unterstützung von Strukturreformen ergänzt die bestehenden, aus dem EU-Haushalt bereitgestellten Instrumente, etwa die technische Hilfe im Rahmen der ESI-Fonds. Zusätzlich dazu leistet die Kommission konkrete Hilfe, indem sie den Austausch bewährter Praktiken organisiert, die Wirksamkeit politischer Maßnahmen der Mitgliedstaaten vergleichend prüft und einem Benchmarking unterzieht und die Erarbeitung gemeinsamer Grundsätze für politische Konzepte in Bereichen wie Investitionsbedingungen, Verwaltungskapazitäten und Rentenreformen fördert. All diese Bemühungen tragen zur Förderung von Konvergenz und zu Fortschritten bei der Erreichung widerstandsfähigerer wirtschaftlicher Strukturen in der gesamten EU bei.

**In Zukunft könnten die Kapazitäten der EU für technische Hilfe ausgeweitet werden,** damit die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung zielgerichteter Reformen, die entscheidend zu Konvergenz und Widerstandsfähigkeit der wirtschaftlichen Strukturen beitragen, unterstützt werden können. Dies könnte zu einem noch wirksameren Einsatz der EU-Haushaltssmittel zu Reformzwecken beitragen.

### ***4.5 Stärkung der Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion und Verankerung der demokratischen Rechenschaftspflicht***

*Welchen politischen und rechtlichen Rahmen soll die WWU erhalten?*

Eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion lässt sich nur erreichen, wenn die Mitgliedstaaten bereit sind, in Angelegenheiten des Euro-Währungsgebiets innerhalb eines gemeinsamen Rechtsrahmens mehr Zuständigkeiten zu teilen und mehr Entscheidungen gemeinsam zu treffen.

**Mehrere Modelle sind möglich: auf die EU-Verträge und die EU-Institutionen zurückgreifen, einen zwischenstaatlichen Ansatz wählen oder einer Mischung aus beidem den Vorzug geben, wie schon gegenwärtig der Fall.** Dabei sollte klar sein, dass eine weitere politische Integration schrittweise erfolgen sollte. Sie sollte parallel und ergänzend zu anderen konkreten Schritten zur Vollendung der WWU verlaufen und mit den notwendigen rechtlichen Änderungen der EU-Verträge oder internationaler Verträge wie dem

Fiskalpakt und dem ESM-Vertrag einhergehen, mit allen politischen Zwängen, die ein solcher Prozess mit sich bringt.

**Es ist vorgesehen, die einschlägigen Bestimmungen des Fiskalpakts in das EU-Recht zu überführen.** Darauf haben sich 25 EU-Mitgliedstaaten bei Abschluss des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag) verständigt. Die Überführung des ESM-Vertrags in das EU-Recht ist in keiner rechtlichen Bestimmung der EU vorgesehen, könnte sich jedoch je nach Modell, das die Mitgliedstaaten für künftige Instrumente und Finanzierungsmechanismen wählen, als erforderlich erweisen.

**Die Beziehung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und den anderen EU-Mitgliedstaaten ist für die Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion von elementarer Bedeutung.** Aus Sicht der Kommission haben alle Mitgliedstaaten ein Interesse daran, die Zukunft der WWU mitzugestalten. Dies zieht eine Debatte über die Beschlussfassung nach sich. Einige sprechen sich dabei für die Schaffung von Mechanismen aus, die es den Mitgliedstaaten des Euroraums erlauben, untereinander in einer gestärkten Euro-Gruppe sowie im Europäischen Parlament Entscheidungen zu treffen. Diese politische Frage könnte an Dringlichkeit verlieren, wenn weitere Mitgliedstaaten dem Euroraum beitreten. In der Zwischenzeit ist es unerlässlich, gegenüber den Nichtmitgliedern des Euroraums für Transparenz bei den weiteren Schritten zur Vertiefung der WWU zu sorgen.

*Wie kann das allgemeine Interesse des Euro-Währungsgebiets vertreten werden?*

Eine stärkere WWU setzt auch Institutionen voraus, die dem allgemeinen Interesse des Euroraums Rechnung tragen, entsprechende Vorschläge einbringen und in seinem Namen handeln.

**Zwischen der Kommission und der Euro-Gruppe könnten die Kompetenzen neu verteilt werden.** Aufgabe der Kommission ist es – und sollte es auch weiterhin bleiben – das allgemeine Interesse der Union insgesamt zu vertreten. Weitere Schritte zur Integration des Euroraums könnten es allerdings notwendig machen, die Kompetenzverteilung zwischen den wichtigsten Akteuren, nämlich der Kommission und der Euro-Gruppe und ihrem Vorsitz, zu überdenken. Eine Möglichkeit könnte darin bestehen, der Euro-Gruppe Beschlussfassungskompetenzen zu übertragen, was wiederum die Ernennung eines ständigen hauptamtlichen Vorsitzes rechtfertigen könnte. Mit zunehmender relativer Größe des Euroraums innerhalb der Union könnte die Euro-Gruppe auf lange Sicht in eine Ratsformation umgewandelt werden. Darüber hinaus könnten die Funktionen des ständigen Vorsitzes der Euro-Gruppe und des für die WWU zuständigen Kommissionsmitglieds zusammengelegt werden.

**Eine stärkere interne Steuerung des Euro-Währungsgebiets sollte mit einer geschlosseneren Außenvertretung einhergehen.** Der Präsident der Europäischen Zentralbank ist eine zentrale Figur, die auf der Weltbühne bereits für die Geldpolitik und den Euro wirbt. Bei den internationalen Finanzinstitutionen wie dem IWF spricht der Euroraum jedoch nach wie vor nicht mit einer Stimme. Aus diesem Grund kann er nicht sein gesamtes politisches und wirtschaftliches Gewicht in die Waagschale werfen, denn jeder Mitgliedstaat spricht für sich, ohne dabei das allgemeine Interesse des Euroraums im Blick zu haben. Die Mitgliedstaaten sollten den Vorschlag der Kommission annehmen, bis 2019 ihre Vertretungen

zusammenzulegen, damit bis 2025 eine wirklich geschlossene Außenvertretung im IWF erreicht werden kann.

*Wie kann demokratische Rechenschaftspflicht gestärkt werden?*

**Mit der Vollendung der WWU gehen auch eine stärkere demokratische Rechenschaftspflicht und mehr Transparenz in der Frage einher, wer wann welche Entscheidungen auf den einzelnen Steuerungsebenen trifft.** Das Europäische Parlament und die nationalen Parlamente müssen ausreichende Kontrollbefugnisse erhalten, wobei der Rechenschaftsgrundsatz auf der Ebene gelten sollte, auf der die Beschlüsse gefasst werden.

**Bei Fragen, die den Euroraum betreffen, enthalten die derzeitigen Verträge nur wenige Einzelheiten zur demokratischen Rechenschaftspflicht.** Die Kommission hat in dieser Angelegenheit einen sehr effektiven, regelmäßigen Dialog mit dem Europäischen Parlament ins Leben gerufen, der auch das Europäische Semester und den Stabilitäts- und Wachstumspakt betrifft. Als unmittelbare Maßnahme könnte diese Praxis von den beiden Organen vor Ende 2018 formal festgeschrieben werden. Solche Abmachungen könnten auch auf andere Organe und Einrichtungen, die Beschlüsse zum Euroraum oder in dessen Namen fassen, ausgeweitet werden, allen voran auf die Euro-Gruppe, deren Mitglieder weiterhin gegenüber ihren nationalen Parlamenten rechenschaftspflichtig wären.

**Diese Abmachungen könnten in einer Vereinbarung über die demokratische Rechenschaftspflicht des Euroraums festgelegt werden,** die von allen Beteiligten vor den nächsten Europa-Wahlen im Juni 2019 unterzeichnet wird. In weiterer Folge könnte diese Vereinbarung in die Verträge aufgenommen werden.

*Welche Institutionen und Regeln braucht eine echte Wirtschafts- und Währungsunion?*

**Die WWU verfügt über eine eigenständige Architektur und muss nicht zwingend andere internationale oder nationale Modelle nachahmen.** Für die bestmögliche Funktionsweise der WWU wären jedoch weitere institutionelle Entwicklungen notwendig, um ihre Architektur zu vervollständigen.

**Die Idee eines Schatzamts für den Euroraum ist Gegenstand öffentlicher Debatten.** Die Kommission erfüllt schon jetzt zentrale Aufgaben der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung. In einer späteren Phase der Vertiefung der WWU wäre es denkbar, mehrere Kompetenzen und Funktionen innerhalb des EU-Rahmens unter einem Dach zusammenzufassen. Die wirtschaftliche und haushaltspolitische Überwachung des Euroraums und seiner Mitgliedstaaten könnte einem für den Euroraum zuständigen Schatzamt mit Unterstützung des europäischen Fiskalausschusses übertragen werden; ebenso könnte dieses Amt dafür zuständig sein, die Begebung einer möglichen europäischen sicheren Anlage zu koordinieren und die makroökonomische Stabilisierungsfunktion zu verwalten.

**Das Schatzamt hätte die Aufgabe, Beschlüsse auf Ebene des Euroraums vorzubereiten und auszuführen.** Um eine angemessene Kompetenzverteilung zu gewährleisten, würde die Beschlussfassung der Euro-Gruppe übertragen. Wenn mehr Beschlüsse auf Ebene des Euroraums gefasst werden, müsste auch für eine stärkere parlamentarische Kontrolle der gemeinsamen wirtschafts-, haushalts- und finanzpolitischen Instrumente gesorgt werden. Die Mitglieder der Euro-Gruppe bleiben als nationale Finanzminister gegenüber ihren nationalen Parlamenten rechenschaftspflichtig.

**Unter dem Dach des Schatzamts könnten vorhandene Kompetenzen und Dienste vereint werden,** die heute über mehrere Organe und Einrichtungen verstreut sind, etwa der ESM nach

seiner Integration in den EU-Rechtsrahmen. Das Amt könnte der Verantwortung eines EU-Finanzministers unterstellt werden, der auch Vorsitzender der Euro-Gruppe/des ECOFIN-Rats wäre.

**Um dem Euroraum in Fragen der Finanzstabilität mehr Autonomie von anderen internationalen Institutionen zu verschaffen, wird auch die Idee eines Europäischen Währungsfonds diskutiert.** Hierüber müssten die Mitgliedstaaten noch weiter diskutieren und sich über mögliche Ziele, Ausgestaltung und Finanzierung einigen. Der Europäische Währungsfonds würde naturgemäß auf dem ESM aufbauen, der sich zu einem zentralen Instrument zur Bewältigung möglicher Krisen im Euro-Währungsgebiet entwickelt hat und im Rechtsrahmen der EU verankert werden sollte. Zu den Funktionen eines Europäischen Währungsfonds würden somit zumindest die bestehenden Liquiditätshilfemechanismen an die Mitgliedstaaten und gegebenenfalls auch die künftige gemeinsame Letztsicherung der Bankenunion zählen.

### Zentrale Funktionen eines möglichen Schatzamts für den Euroraum und eines Europäischen Währungsfonds

Fettdruck: die im aktuellen Rahmen vorgesehenen Tätigkeiten



*Quelle: Europäische Kommission*

**Eine allmählich stärkere wirtschaftliche und finanzielle Integration würde auch Raum für eine Überarbeitung der Fiskalregeln der EU schaffen.** Während einige die heutigen Regeln für zu locker halten, betrachten andere sie als zu streng. Einigkeit herrscht jedoch darüber, dass die Regeln zu komplex geworden sind und damit der Eigenverantwortung und der wirksamen Umsetzung im Wege stehen. Im Zuge einer stärkeren Integration, die angemessene Schutzmechanismen und weitere Kanäle für den Umgang mit der

wirtschaftlichen Verflechtung mit sich bringt, könnten die Fiskalregeln allmählich vereinfacht werden.

## **5. Fazit**

**Der Euro ist eine große Errungenschaft und wird von den Europäerinnen und Europäern deutlich befürwortet. Wir müssen ihn schätzen und bewahren.** Dennoch ist er bei Weitem nicht perfekt und muss reformiert werden, damit er uns allen noch größeren Nutzen bringen kann. Dazu braucht es vonseiten der Politik Entschlossenheit, Führung und Mut.

**Aus den letzten fünfzehn Jahren sind wichtige Lehren gezogen worden, und die wirtschaftliche Lage entspannt sich allmählich. Doch es wäre ein Fehler, sich mit dem Status quo zufrieden zu geben.** Der Euro ist weder die Ursache der Herausforderungen, vor denen die Europäerinnen und Europäer heute stehen, noch ist er die *einige* Lösung. Und doch bringt der Euro ganz konkrete Chancen und Pflichten mit sich, derer wir uns in vollem Umfang bewusst sein müssen. In einer globalisierten Welt verschafft er uns Vorteile, die nationale Währungen und Volkswirtschaften alleine nie bieten könnten. Er schützt uns vor weltweit schwankenden Wechselkursen und ist ein starker Player an den globalen Währungsmärkten. Er schmiert den Motor des EU-Binnenmarkts. Er ist für unsere Ersparnisse und Renten die beste Versicherung gegen Inflation.

**Inzwischen wächst das Bewusstsein dafür, dass die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion weitere Schritte erfordert.** Als Richtschnur für die künftige Arbeit muss zunächst eine Einigung über die Ziele und Grundsätze für das weitere Vorgehen erzielt werden. Die Zielsetzung sollte auf der Hand liegen: Die Rolle des Euro als Quelle gemeinsamen Wohlstands, wirtschaftlicher und sozialer Sicherung auf der Grundlage von inklusivem und ausgewogenem Wachstum und Preisstabilität muss gestärkt werden.

**Die Tragweite dieser Aufgabe erfordert eine entsprechende Ablaufplanung, denn 2025 liegt nicht in allzu ferner Zukunft. Die Kommission schlägt einen zweistufigen Ansatz vor.** Eine Zusammenfassung ist in Anhang 1 enthalten.

**Die erste Phase läuft bis Ende 2019.** Diese Zeit sollte genutzt werden, um die Bankenunion und die Kapitalmarktunion mit den Elementen zu vollenden, die bereits auf dem Tisch liegen. Dazu zählen die finanzielle Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungs fonds, Maßnahmen zur weiteren Risikominderung im Finanzsektor und ein europäisches Einlagenversicherungssystem. Darüber hinaus könnten eine Reihe neuer Instrumente erprobt werden, wie etwa bessere wirtschaftliche und soziale Konvergenzstandards. Die demokratische Rechenschaftspflicht und die Wirksamkeit der WWU-Architektur würden schrittweise verbessert werden.

**Die zweite Phase, von 2020 bis 2025, stünde im Zeichen der Vollendung der WWU-Architektur.** Sie würde weiterreichende Maßnahmen zur Ergänzung der Finanzunion umfassen, darunter gegebenenfalls eine europäische sichere Anlage und eine Änderung der aufsichtsrechtlichen Behandlung von Staatsanleihen. Ergänzend könnte eine fiskalische Stabilisierungsfunktion ins Auge gefasst werden. Daraus könnte sich eine umfassendere Änderung der institutionellen Architektur ergeben.

**Dieses Reflexionspapier dient als Aufruf an die Allgemeinheit, im Zuge der breiteren Debatte über die Zukunft Europas zur Zukunft unserer Wirtschafts- und**

**Währungsunion Stellung zu nehmen.** Das weitere Vorgehen muss auf einem breiten Konsens beruhen und den anstehenden globalen Herausforderungen Rechnung tragen. Dementsprechend fließen auch die Reflexionspapiere über die soziale Dimension Europas und die Globalisierung sowie das kommende Reflexionspapier über die Zukunft der EU-Finanzen in die Debatte über die Zukunft unserer Wirtschafts- und Währungsunion ein.

**Es ist an der Zeit, Pragmatismus über Dogmatismus zu stellen und Brücken zu schlagen, statt einander zu misstrauen.** Fünfzehn Jahre nach Einführung des Euro, zehn Jahre nach Ausbruch der Krise ist es an der Zeit, zu überdenken, wo unsere Union im kommenden Jahrzehnt stehen soll, und den gemeinsamen Grundstein für diese Zukunft zu legen.