



**Vorbereitung der
nächsten Schritte für eine
bessere
wirtschaftspolitische
Steuerung
im Euro-Währungsgebiet**

Analytische Note

Jean-Claude Juncker

in enger Zusammenarbeit mit

Donald Tusk,

Jeroen Dijsselbloem

und **Mario Draghi**

Informelle Tagung des
Europäischen Rates

12. Februar 2015

Vorbereitung der nächsten Schritte für eine bessere wirtschaftspolitische Steuerung im Euro-Währungsgebiet

Analytische Note

Einleitung

Auf dem Euro-Gipfel vom 24. Oktober 2014 kamen die Teilnehmer zu dem Schluss, dass *„eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik von wesentlicher Bedeutung ist, um das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu gewährleisten.“* Der Präsident der Europäischen Kommission wurde ersucht, weiterhin *„an der Entwicklung konkreter Mechanismen für eine stärkere wirtschaftspolitische Koordinierung, Konvergenz und Solidarität“* zu arbeiten und in enger Zusammenarbeit mit dem Präsidenten des Euro-Gipfels, dem Präsidenten der Euro-Gruppe und dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank *„die nächsten Schritte in Bezug auf eine bessere wirtschaftspolitische Steuerung im Euro-Währungsgebiet vorzubereiten“*.

Der Europäische Rat vom 18. Dezember 2014 bestätigte dieses den vier Präsidenten erteilte Mandat. In einem ersten Schritt wurden die vier Präsidenten gebeten, für das informelle Treffen des Europäischen Rates am 12. Februar 2015 eine analytische Note als Diskussionsgrundlage auszuarbeiten.

Die vorliegende analytische Note zur Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist eine Art Standortbestimmung. Es werden die Hauptschwachstellen des WWU-Rahmens aufgezeigt, die in der Krise zutage getreten sind, und die Maßnahmen beschrieben, die bereits ergriffen wurden, um diese Mängel zu beheben. Ferner dient die Note als Grundlage für Gespräche über die nächsten Schritte. Sie greift in keiner Weise dem Bericht der vier Präsidenten vor, in den die Ergebnisse der Gespräche der Staats- und Regierungschefs vom 12. Februar 2015 einfließen werden, oder anderweitigen Arbeiten und Konsultationen im Vorfeld des Europäischen Rates im Juni.

1. Das Wesen der Wirtschafts- und Währungsunion

Der Euro ist heute die gemeinsame Währung von 19 EU-Mitgliedstaaten und mehr als 330 Millionen Bürgerinnen und Bürgern. Trotz der Krise ist der Euro mit 24,4 % der weltweiten Devisenreserven (1999 lag der Anteil bei 18 %) nach dem US-Dollar mit einem Anteil von 61,2 % die zweitwichtigste Währung der Welt. Weltweit haben insgesamt 59 Länder und Gebiete ihre Währung entweder direkt oder indirekt an den Euro gekoppelt.

Der Euro ist mehr als eine Währung. Er ist auch ein politisches Projekt. Mit dem Beitritt zur Währungsunion müssen die Mitgliedstaaten ihre Landeswährung unwiderruflich aufgeben und die währungspolitische Verantwortung auf Dauer mit den anderen Mitgliedern des Euro-Währungsgebiets teilen. Mit dem Euro wurde somit eine *„Schicksalsgemeinschaft“* der derzeit 19 Mitgliedstaaten gegründet, die den Euro als gemeinsame Währung verwenden; dies verlangt sowohl Solidarität in Krisenzeiten als auch die uneingeschränkte Einhaltung der vereinbarten Regeln durch alle Beteiligten.

Das Euro-Währungsgebiet verfügt über eine spezifische institutionelle Struktur. Während die Geldpolitik gemeinsam auf europäischer Ebene beschlossen wird, fallen wirtschafts- und finanzpolitische Fragen nach wie vor weitgehend in die Zuständigkeit der einzelnen Mitgliedstaaten. In einem solchen Gefüge können sich die Schwächen eines einzelnen Mitgliedstaats zu einer Schwachstelle des Euro-Währungsgebiets als Ganzem entwickeln. Wirtschaftlicher Erfolg liegt deshalb im gemeinsamen Interesse aller. Eine Währungsunion kann nur dann erfolgreich sein, wenn die Zugehörigkeit zur Währungsunion langfristig mehr Vorteile bringt als eine Nichtmitgliedschaft. Dies bedeutet, dass sich alle Mitgliedstaaten gleichermaßen verantwortlich fühlen und entsprechend ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten müssen.

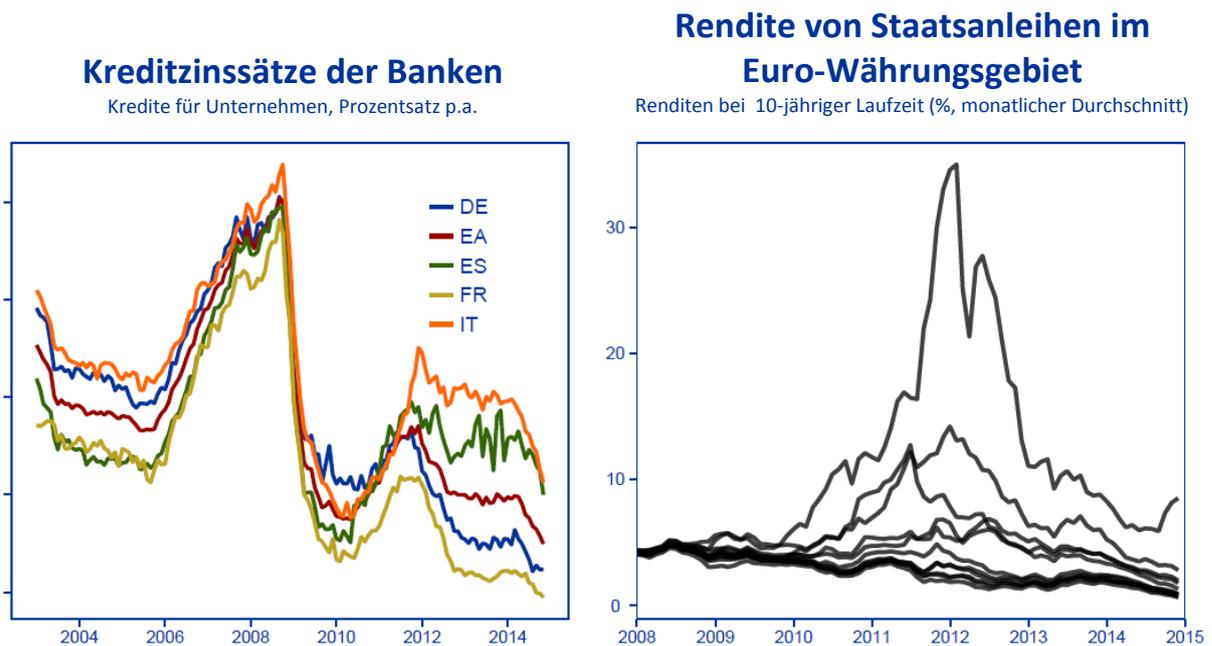
In den Verträgen sind integratives und nachhaltiges Wachstum, Preisstabilität, solide Haushaltspositionen und eine hohe Beschäftigungsquote klar als Ziele festgelegt. Der WWU-Rahmen wiederum beinhaltet einen Katalog gemeinsamer Regeln für eine enge Koordinierung der entsprechenden politischen Strategien. Die Krise hat gezeigt, dass im Falle von Schwachstellen im Steuerungsrahmen oder einer unzureichenden Umsetzung dieses Rahmens die Integrität des Euro-Währungsgebiets in Frage gestellt wird und die in den Verträgen verankerten Ziele nicht erreicht werden können. Aus diesem Grund war es in den letzten Jahren eine der zentralen Aufgaben, dafür Sorge zu tragen, dass der WWU-Rahmen voll und ganz mit den Anforderungen an die Verwendung einer gemeinsamen Währung im Einklang steht – eine Aufgabe, die bis heute noch nicht vollständig bewältigt worden ist.

2. Ein Blick zurück: Die vielfältigen Ursachen der Krise

Die Krise, die das Euro-Währungsgebiet im Sommer 2007 spürbar traf und die seither die wirtschaftliche Entwicklung mehrerer Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets beeinflusst, hat viele Gründe und Ursachen. Einige von ihnen treffen für alle Industriestaaten zu, andere wiederum sind im Euro-Währungsgebiet stärker ausgeprägt und haben dort die Auswirkungen der Krise verlängert und verstärkt.

Zunächst handelte es sich vor allem um eine *Finanzkrise*. Ihren Ursprung hatte diese Krise auf dem US-amerikanischen Subprime-Markt. Im weltweit vernetzten Finanzsystem griff sie rapide um sich und erreichte somit auch die europäischen Banken und anderen Finanzinstitute. Besonders betroffen war das Euro-Währungsgebiet, wo aufgrund der guten Entwicklung in der ersten Dekade seit der Einführung des Euros Finanz- und Immobilienblasen entstanden waren. Gravierend war in diesem Kontext vor allem die negative Rückkopplung zwischen Banken- und Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet: Als Banken, die man aufgrund ihrer systemischen Bedeutung nicht scheitern lassen durfte, in finanzielle Schieflage gerieten und bei ihren Regierungen um Hilfe ansuchten, konnte die Stabilität des Bankensystems nur gewährleistet werden, indem die öffentlichen Haushalte der betreffenden Länder belastet und eine höhere finanzielle Fragmentierung in Kauf genommen wurden (siehe **Schaubild 1**). In diesen Ländern entwickelte sich die Bankenkrise deshalb schnell zu einer Staatsschuldenkrise mit unmittelbaren Folgen für die Realwirtschaft.

Schaubild 1



Quelle: EZB, Reuters, EZB-Berechnungen:

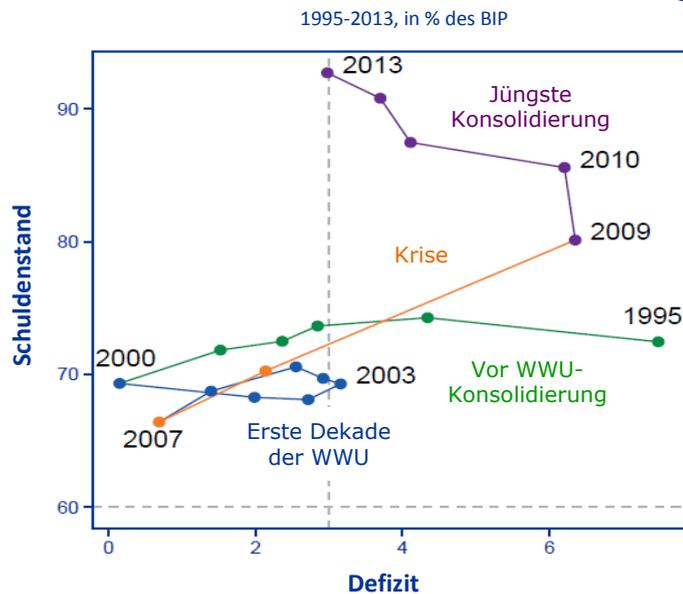
Aus der Finanzkrise wurde dann eine *Staatsschuldenkrise*. In der ersten Dekade nach Einführung des Euros erfolgte kein nachhaltiger Abbau der Staatsverschuldung und der Haushaltsdefizite auf ein Niveau unterhalb der im Vertrag von Maastricht festgelegten Referenzwerte von 60 % bzw. 3 % des BIP. Die Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, die 1998 bei 72,8 % des BIP lag, konnte bis 2007 im Durchschnitt nur auf 66,2 % des BIP gesenkt werden, obwohl die im Großen und Ganzen günstigen makroökonomischen Bedingungen eine stärkere Haushaltskonsolidierung durchaus zugelassen hätten. Die Haushaltsdefizite im Euro-Währungsgebiet lagen im Zeitraum 1999-2007 im Durchschnitt bei 1,9 % des BIP mit einer Spitze von 3,1 % im Jahr 2003. Das gemeinsame politische

Ziel ausgeglichener nationaler Haushalte bzw. nationaler Haushaltsüberschüsse – als Voraussetzung für eine Reduzierung der Schuldenstände – konnte nicht erreicht werden. Die Haushaltsregeln, die der Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite dienen sollten (der sogenannte „Stabilitäts- und Wachstumspakt“), wurden häufig nicht eingehalten und nicht umgesetzt.

Seit 1997 wurde für die meisten Länder des Euro-Währungsgebiets (außer Estland und Luxemburg) mindestens einmal, wenn nicht sogar mehrfach ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingeleitet. 2003 wurden in den Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich die Regeln des Pakts im Rat mit qualifizierter Mehrheit teilweise ausgesetzt. Die 2005 vorgenommene Reform des Pakts wurde weithin als eine Verwässerung der Regeln wahrgenommen. Beide Entscheidungen untergruben die Glaubwürdigkeit des Pakts. Als sich erste spürbare Folgen der Krise im Euro-Währungsgebiet zeigten, griffen die Mitgliedstaaten mit umfangreichen Konjunkturpaketen und mit Kapitalspritzen der öffentlichen Hand für ihre Bankensysteme ein. Dies war im Interesse der Finanzstabilität und zur Abfederung der Folgen der Krise erforderlich, führte aber in vielen Ländern auch dazu, dass der öffentliche Schuldenstand weit über die Maastrichter Referenzwerte anstieg. Die Haushaltsdefizite im Euro-Währungsgebiet erreichten 2010 einen Höchstwert von 6,2 % des BIP und konnten bis 2014 auf 2,6 % abgebaut werden. Aufgrund der Krisenmaßnahmen sind die Staatsschulden weiter gestiegen und lagen 2014 im Euro-Währungsgebiet im Durchschnitt bei 94,3 % des BIP und somit weit über dem Vorkrisenniveau (siehe **Schaubild 2**).

Schaubild 2

Schuldenstand und Defizit im Euro-Währungsgebiet



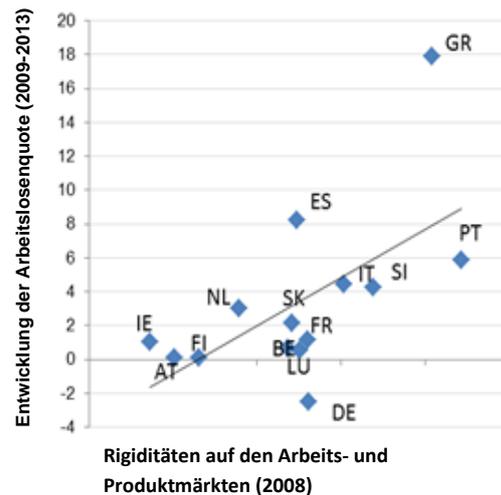
Quelle: Europäische Kommission, EZB.

Die Krise im Euro-Währungsgebiet, die durch Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten ausgelöst wurde, kann auch als *Krise der Wettbewerbsfähigkeit* gesehen werden, die ihren Grund zum Teil in bereits vor der Krise bestehenden Strukturproblemen hatte. Während bis zu den 1990er Jahren der Produktivitätsrückstand gegenüber den USA verringert werden konnte, ebnete diese Dynamik mit der Zeit ab. Mehrere Länder des Euro-Währungsgebiets nutzten die Hochkonjunktur nicht, um die Rigiditäten auf ihren Arbeits- und Produktmärkten anzugehen.

Tief verwurzelte Probleme führten dazu, dass die Angebotsseite nicht mit der Nachfrage Schritt halten konnte. Gleichzeitig war eine effiziente Ressourcenallokation, unter anderem zwischen dem Sektor der handelbaren Güter und dem Sektor der nicht handelbaren Güter aufgrund schwerwiegender nominaler und realer Rigiditäten nicht möglich. Dies wirkte sich wiederum negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit aus (siehe **Schaubild 3**).

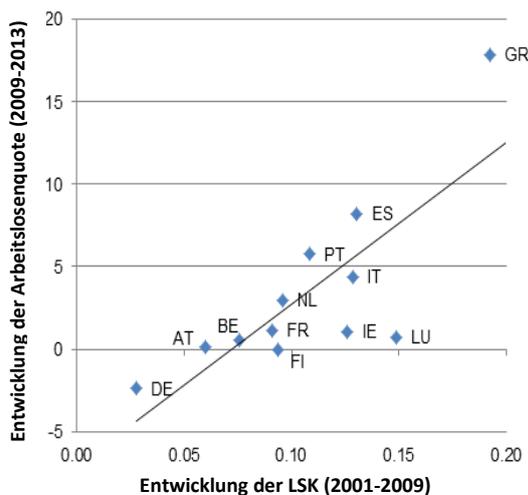
In der Folge nahmen die Arbeitskosten (gemessen in Lohnstückkosten – LSK) in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets in der ersten Dekade nach Einführung des Euro erheblich zu. Ihre Güter und Dienstleistungen wurden teurer, ihre Wettbewerbsfähigkeit sank und es entstand eine negative Zahlungsbilanz gegenüber anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets, die ihre Lohnstückkosten stabil gehalten oder sogar gesenkt hatten.

Schaubild 3:
Rigiditäten auf den Produkt- und Arbeitsmärkten und Entwicklung der Arbeitslosenquote (2009-13)



Quelle: Eurostat und OECD.
Anmerkung: Rigiditäten auf den Arbeits- und Produktmärkten gemessen als Durchschnitt der OECD-Indikatoren für Vorschriften zum Beschäftigungsschutz und der Regulierung des

Schaubild 4:
Entwicklung der Lohnstückkosten (2001-2009) und der Arbeitslosenquote (2009-13)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Länder des Euro-Währungsgebiets, die dem WWU vor 2002 beigetreten sind; die Arbeitslosenquoten beruhen auf Daten für September.

Die Folge war ein Anstieg der Arbeitslosenquoten während der Krise (siehe **Schaubild 4**). Zudem führten die relativ günstigen Finanzierungsbedingungen in den ersten Jahren nach Einführung des Euros zu einer Fehlallokation von Finanzierungen zugunsten weniger produktiver Investitionsformen (z. B. Immobilien) und zu einer höheren Risikobereitschaft und Verschuldung vieler privater und öffentlicher Akteure. Als die Märkte bei Ausbruch der Krise im Euro-Währungsgebiet eine Neubewertung des Risiko- und Wachstumspotenzials einzelner Länder vornahm, waren die Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit unübersehbar. Es wurde daraufhin Kapital, das dringend für Investitionen benötigt worden wäre, abgezogen, wodurch sich die Folgen der Krise in diesen Ländern noch verschärften. Während auf europäischer Ebene verschiedene Akteure vor diesen Entwicklungen gewarnt hatten, sah der damalige Rahmen der wirtschaftspolitischen Steuerung keine systematische Ermittlung und Korrektur von Ungleichgewichten vor, so dass dieser Rahmen

auch nicht dazu beitragen konnte, Ungleichgewichte zu vermeiden.

Ferner kann die Krise, soweit es um die Fähigkeit der Märkte geht, das Länderrisiko korrekt zu bepreisen, auch als eine *Krise der Märkte* bezeichnet werden. Während dem Vertrag von Maastricht die Annahme zugrunde lag, dass Marktdisziplin maßgeblich dazu beitragen würde, dass die Volkswirtschaften der Länder des Euro-Währungsgebiets und deren Haushaltspositionen nicht auseinanderdriften, und von steigenden Zinssätzen für Staatsanleihen eine Signalwirkung ausgehen würde, hat sich dies im Euro-Währungsgebiet in der Zeit von 1999 bis 2008 nicht bewahrheitet. Stattdessen behandelten die Investoren das Euro-Währungsgebiet als einen einheitlichen Raum, ohne den unterschiedlichen wirtschaftlichen und finanziellen Risiken Rechnung zu tragen. Die Krise hat diese Unterschiede stärker ans Licht gebracht; aufgrund der sich anschließenden Neubewertung der Risiken stiegen in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets die Zinsen für Staatsanleihen auf ein Niveau, das weit über jenen einiger Entwicklungsländer lag (siehe **Schaubild 1**).

All diese Entwicklungen verdeutlichen, dass die Zielsetzungen und die tatsächlichen Ergebnisse des vor der Krise vereinbarten wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens für die WWU weit auseinanderklafften und die gemeinsam vereinbarten Strategien nach wie vor weder eingehalten noch umgesetzt wurden.

3. Maßnahmen seit 2010 zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Krise hat uns vor Augen geführt, dass erhebliche strukturelle Mängel und Rigiditäten sowie eine nicht nachhaltige Haushalts- und Wirtschaftspolitik in einigen Mitgliedstaaten die wirtschaftliche Entwicklung des Euro-Währungsgebiets als Ganzes untergraben und damit die Vorteile der WWU-Zugehörigkeit in Frage stellen können. Ferner hat die Krise gezeigt, dass der Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung erhebliche Defizite aufwies und nicht in der Lage war, diese Entwicklungen zu verhindern.

Seit 2010 sind auf Ebene des Euro-Währungsgebiets einschneidende Reformen eingeleitet worden, mit denen diese Defizite angegangen und behoben werden sollen.

- Mit dem **Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** wurde ein dauerhaftes Krisenbewältigungsinstrument geschaffen, das es vor der Krise so noch nicht gab.
- Mit der Gründung der **Bankenunion** hat die EZB die Rolle des einheitlichen Aufsichtsmechanismus übernommen; in dieser Funktion beaufsichtigt sie seit dem 1. November 2014 direkt alle wichtigen Banken im Euro-Währungsgebiet. Der einheitliche Abwicklungsmechanismus und die neuen Bail-in-Bestimmungen der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten geben nunmehr einen Rahmen für die geordnete Abwicklung von Banken und die Aufteilung der Lasten zwischen Anteilseignern und Gläubigern vor. Diese Schritte sind in Verbindung mit der Einrichtung des einheitlichen Abwicklungsfonds ein wichtiger Beitrag zur Entkopplung von Staatsverschuldung und Bankenverschuldung und – zusammen mit harmonisierten nationalen Einlagensicherungssystemen – auch zum Einlegerschutz.
- Im Rahmen des neuen **Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (VMU)** können jetzt frühzeitig makroökonomische Schwächen aufgedeckt und geeignete Instrumente zu deren Behebung bereitgestellt werden.
- Mit der **Reform des „Stabilitäts- und Wachstumspakts“ (2011/2013)** und der Einigung auf den **„Fiskalpakt“** konnte der finanzpolitische Rahmen gestärkt und dafür Sorge getragen werden,

dass in Zukunft die Entstehung größerer Haushaltsungleichgewichte vermieden wird. Die Überwachung der Ausgabenentwicklung hat im Rahmen der präventiven Komponente an Bedeutung gewonnen, und die Verfahren im Rahmen der präventiven und der korrektiven Komponente wurden – nicht zuletzt durch neu eingeführte, frühzeitig verhängte und gestaffelte Geldbußen – gestärkt. Eine wichtige Lehre aus der Krise ist die Erkenntnis, dass es numerischer Richtwerte für den Schuldenstand bedarf, mit denen eine Konvergenz in Richtung solider Schuldenquoten sichergestellt wird, die unter dem Maastrichter Referenzwert von 60 % des BIP liegen. Mit der Einführung der Möglichkeit, im Rat im Rahmen des Defizitverfahrens Beschlüsse über Sanktionen mit umgekehrter qualifizierter Mehrheit zu fassen, sollte ein Quasi-Automatismus der Verfahren gefördert werden.

- 2011 wurden die Befugnisse von **Eurostat** in Bezug auf die für Defizitverfahren zu verwendenden statistischen Daten ausgeweitet. Nach der geänderten Verordnung ist Eurostat jetzt befugt, die öffentlichen Haushalte der Mitgliedstaaten zu prüfen und vor Ort in den betreffenden Mitgliedstaaten Untersuchungen durchzuführen.

Hätten diese Möglichkeiten bereits vor zehn Jahren bestanden, wäre die Wirtschaftsleistung des Euro-Währungsgebiets vor und während der Krise sicherlich besser ausgefallen. Die neuen Strukturen werden allerdings erst dann wirklich zum Tragen kommen, nachdem sie sowohl auf EU-Ebene als auch in den Mitgliedstaaten vollumfänglich umgesetzt worden sind.

4. Wo stehen wir heute?

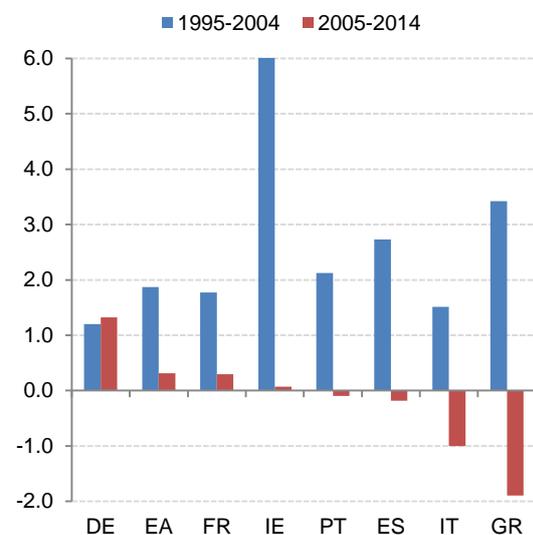
Auch wenn bereits mit einer weitreichenden Korrektur der fiskalischen und wirtschaftlichen Ungleichgewichte begonnen wurde – insbesondere in den Ländern, die finanziellen Beistand von der EU / dem Internationalen Währungsfonds erhalten, sowie in anderen wirtschaftlich angeschlagenen Ländern des Euro-Währungsgebiets – sind die Folgen der bereits aufgebauten Ungleichgewichte erschreckend: Die Arbeitslosenzahlen sind in die Höhe geschossen und die Verschuldung des öffentlichen und des privaten Sektors hat in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet liegt seit 2009 über 10 % und ist im Zeitraum 2007 bis 2014 von 7,5 % auf 11,6 % gestiegen. Die Jugendarbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet liegt gar bei 23 % (gegenüber 16,6 % im Jahr 2007).

Eine hohe Verschuldung, eine hohe Arbeitslosigkeit und erhebliche Hindernisse für die Entstehung flexibler Märkte schwächen das Wachstumspotenzial der Länder (siehe **Schaubild 5**). Eine hohe Verschuldung wirkt sich in der Regel negativ auf das Wachstum aus (siehe **Schaubild 6**), ein langsames Wachstum und eine geringe Inflation wiederum erschweren es einem Land, seinen Schuldenstand zu verringern und auf diese Weise seine Krisenresistenz und Nachhaltigkeit zu stärken. Somit könnte es sich für einige hochverschuldete Länder des Euro-Währungsraums mit geringen Potenzialwachstumsraten als besonders schwierig erweisen, ihre Schuldenstände schnell abzubauen. Sollen Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks und Potenzialwachstum erhöht werden, müssen nationale Strukturreformen weiter vorangetrieben werden.

Internationalen Indikatoren zur Flexibilität der Arbeits- und Produktmärkte zufolge bestehen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets nach wie vor erhebliche Rigiditäten, die es aufzubrechen gilt. Ferner müssen die nationalen Regierungen ein wirtschaftliches Umfeld schaffen, das Neugründungen bzw. das Wachstum bestehender Unternehmen fördert. Internationale Indikatoren lassen erkennen, dass diesbezüglich im Euro-Währungsgebiet noch ein signifikanter Verbesserungsbedarf besteht: Im internationalen Vergleich liegt das Euro-Währungsgebiet im Durchschnitt weit hinter dem Vereinigten Königreich und den USA zurück.

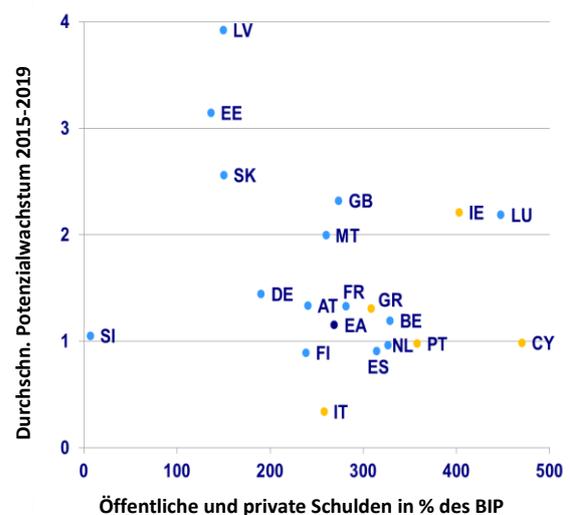
Im Weltbank-Ranking der wirtschaftsfreundlichsten Staaten der Welt befindet sich Finnland als einziges Land des Euro-Währungsgebiets unter den Top Ten, einige der Euro-Länder haben es nicht einmal in die Gruppe

Schaubild 5: Reales Pro-Kopf-BIP (durchschnittliches Wachstum)



Quelle: Europäische Kommission.

Schaubild 6: Durchschnittliches Potenzialwachstum vs. öffentliche und private Schulden



Quelle: Europäische Kommission, Eurostat.

Anmerkung: Die jüngsten Feststellungen bezüglich der öffentlichen und privaten Schulden beziehen sich auf Juni 2014, jene zum Potenzialwachstum auf 2019.

der Top 50 geschafft. Maßnahmen, die hier Abhilfe schaffen, sind in Anbetracht der engen Verflechtung der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten nicht nur im besten Interesse eines jeden Mitgliedstaates, sondern auch im Interesse des Euro-Währungsgebiets als Ganzes.

5. Das Ziel für die Zukunft: Eine vertiefte und echte Wirtschafts- und Währungsunion

Angesichts des derzeit ungünstigen wirtschaftlichen Umfelds im gesamten Euro-Währungsgebiet und der nach wie vor vorhandenen Schwächen und Rigiditäten in einzelnen Ländern muss auf „*konkrete Mechanismen für eine stärkere wirtschaftspolitische Koordinierung, Konvergenz und Solidarität*“ hingearbeitet werden. Diese Mechanismen sollten sich an den wirtschaftlichen, beschäftigungspolitischen und sozialen Gegebenheiten in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets orientieren und deren Interdependenz und einer langfristig möglichen Konvergenz Rechnung tragen.

Kurzfristig ist es wichtig, eine in sich schlüssige Strategie umzusetzen, beruhend auf dem "magischen Dreieck" aus Strukturreformen, Investitionen und Haushaltsdisziplin, und dabei **wirksamere Verpflichtungen zu wachstumsfördernden Strukturreformen im Euro-Währungsgebiet** zu erreichen. Auf die bisherigen individuellen und kollektiven politischen Zusagen der Länder des Euro-Währungsgebiets, wachstumsfördernde Strukturreformen durchzuführen, sind bislang keine ausreichenden Taten gefolgt. In Krisenzeiten ist der politische Wille häufig sehr groß. Sobald sich jedoch das allgemeine Wirtschaftsklima verbessert, werden die Zusagen wieder abgeschwächt. So gesehen ist die stabilisierende Wirkung der gemeinsamen Währung insofern auch kontraproduktiv, als die Bereitschaft der nationalen Regierungen sinkt, die dringend erforderlichen Strukturreformen mit Entschiedenheit einzuführen und umzusetzen. Wir brauchen einen erneuerten politischen Konsens, und zwar auf höchster politischer Ebene, damit diese Strukturreformen, denen im gesamten Euro-Währungsgebiet Priorität eingeräumt werden sollte, auf den Weg gebracht werden können.

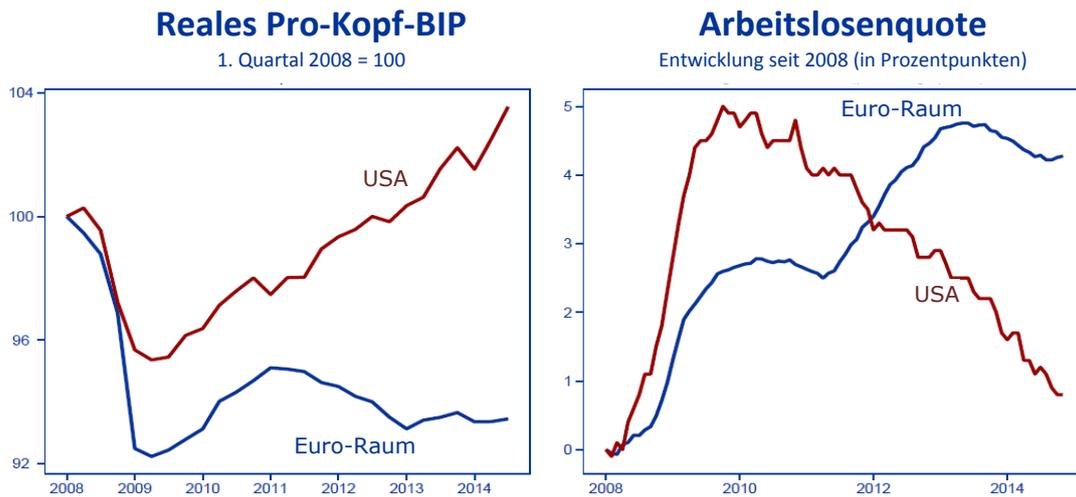
Darüber hinaus muss **die Funktionsweise des Binnenmarkts** verbessert werden, insbesondere in jenen Bereichen, die für die Steigerung der Anpassungskapazität der Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet wesentlich sind. Eine **größere Mobilität der Arbeitskräfte** ist in diesem Zusammenhang von entscheidender Bedeutung. Ferner müssen wir, um die Bankenunion zu ergänzen und um die Finanzierungsquellen der europäischen Wirtschaft zu diversifizieren und zu erweitern, sowohl die verbleibenden Hürden abbauen, die die Investitionstätigkeit und den freien Kapitalverkehr erschweren, als auch die **Integration der Kapitalmärkte zu einer politischen Priorität machen**, unter Einbeziehung von Themen wie Besteuerung, Insolvenz und Unternehmensrecht. Ein gut integriertes EU-Finanzsystem, als Ergebnis einer Kapitalmarktunion, kann die Währungsunion besser gegen Krisen schützen, da ein solches Finanzsystem auch Elemente privater Risikobeteiligung beinhaltet, und kann sie auch effizienter machen, wenn es darum geht, neue Arbeitsplätze, Wachstum und Investitionen zu schaffen. Zur Verbesserung der Wachstumsperspektiven sind zudem weitere Initiativen zur Vollendung des Binnenmarkts erforderlich, unter anderem in der digitalen Wirtschaft und im Energiesektor.

Konkrete Fortschritte in Bezug auf diese beiden Bausteine – wachstumsfördernde Strukturreformen und Vertiefung des Binnenmarkts – werden kurzfristig dazu beitragen (d.h. innerhalb der nächsten 18 Monate), das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu verbessern, sofern sie starke politische Rückendeckung erhalten.

Es bleibt jedoch **notwendig, für die Bürgerinnen und Bürger und gleichermaßen für die Märkte, eine langfristige Perspektive für die Zukunft des Rahmens der WWU zu entwickeln** und zu erklären, in welchen Bereichen der Rahmen als vollendet betrachtet werden kann und in welchen Bereichen

noch Handlungsbedarf besteht, um eine stärkere gemeinsame Steuerung zu gewährleisten. Dies wurde bereits 2012 im Bericht der vier Präsidenten und im Konzept der Europäischen Kommission für eine vertiefte und echte WWU gefordert. Beide Dokumente haben nach wie vor Gültigkeit. Das Euro-Währungsgebiet hat sich nicht in derselben Weise von der Krise erholt wie die USA. Dies könnte darauf hindeuten, dass sich eine noch unvollendete Währungsunion nicht so schnell anpassen kann wie eine Währungsunion mit einem kompletten institutionellen Gefüge (siehe **Schaubild 7**).

Schaubild 7



Quelle: Eurostat.

Mit dieser analytischen Note soll eine Diskussion angestoßen werden, die in einen vorausschauenden Bericht der vier Präsidenten einfließen wird. Dieser Bericht, in dessen Ausarbeitung alle Mitgliedstaaten eng eingebunden werden sollen¹, könnte sich insbesondere folgenden Fragen widmen:

- Wie können wir in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets eine solide Haushalts- und Wirtschaftslage sicherstellen?
- Wie könnte eine bessere Umsetzung und Durchsetzung des Rahmens für die wirtschafts- und fiskalpolitische Steuerung erreicht werden?
- Genügt der derzeitige Steuerungsrahmen – bei vollständiger Umsetzung – um das Euro-Währungsgebiet langfristig resistenter gegen Schocks zu machen und um Wohlstand zu schaffen?
- Inwieweit kann der Rahmen der WWU vor allem auf festen Regeln beruhen? Inwieweit sind auch starke gemeinsame Institutionen erforderlich?
- Welche Instrumente werden benötigt in Situationen, in denen sich nationale politische Strategien weiterhin - trotz Überwachung im Steuerungsrahmen - durch Abweichen vom gemeinsamen Weg als schädlich erweisen?

¹ Der Präsident der Europäischen Kommission hat seine Absicht angekündigt, bei seinen Überlegungen während der Ausarbeitung des Berichts Beiträge des Präsidenten des Europäischen Parlaments zu berücksichtigen.

- Wurde den Zusammenhängen zwischen Finanzpolitik und Finanzsektor ausreichend Rechnung getragen, um eine Wiederholung der negativen Rückkopplung zwischen Banken und Staatsschulden zu verhindern?
- Wie kann private Risikobeteiligung über die Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet gestärkt werden, um eine bessere Absorption asymmetrischer Schocks zu erreichen?
- Inwieweit ist die derzeitige gemeinsame Ausübung von Souveränität angemessen, um den wirtschaftlichen, finanziellen und fiskalischen Rahmenanforderungen der gemeinsamen Währung gerecht zu werden?
- Ist es wünschenswert, fiskalische Risiken stärker gemeinsam zu tragen? Welche Voraussetzungen müssten dafür erfüllt sein?
- Unter welchen Bedingungen und in welcher Form wäre eine stärkere gemeinsame Steuerung von Strukturreformen denkbar? Wie könnte dies echte Konvergenz fördern?
- Wie können Rechenschaftspflicht und Legitimation in einer vielschichtigen Struktur wie der WWU am besten erreicht werden?