

Stefan Ederer, Stefan Weingärtner

Zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion

In der Wirtschaftskrise wurden Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion offensichtlich. 2012 legten deshalb der Europäische Rat und die Kommission eine Reihe von Vorschlägen zur Vervollständigung der Wirtschafts- und Währungsunion vor. Während mit der Schaffung der einheitlichen Bankenaufsicht ein erster, zögerlicher Schritt in Richtung einer Bankenunion gesetzt wurde, fehlen jedoch weitere wesentliche Elemente zur Sicherung der Stabilität des Euro-Raumes. Die bisherigen Maßnahmen konzentrieren sich auf Sparpolitik und Strukturreformen und ziehen über eine De-facto-Abschaltung der automatischen Stabilisatoren eine Vertiefung der Krise nach sich.

Begutachtung: Fritz Breuss • E-Mail-Adressen: Stefan.Ederer@wifo.ac.at, Stefan.Weingaertner@wifo.ac.at

Die Europäische Währungsunion konnte sich bisher nicht aus der Krise lösen. Fünf Jahre nach Ausbruch der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise und drei Jahre nach Beginn der Staatsschuldenkrise befindet sich der Euro-Raum abermals in einer Rezession. Die Arbeitslosigkeit steigt dramatisch, und die Staatsverschuldung nimmt in vielen Ländern trotz scharfer Sparpolitik weiter zu. Bereits ein Viertel der Jugendlichen unter 24 Jahren ist arbeitslos gemeldet. In Griechenland beträgt die Jugendarbeitslosigkeit über 60%, in Spanien 55%, in Italien und Portugal mehr als 35%. Die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen aus Südeuropa sanken zwar nach der Ankündigung der Europäischen Zentralbank, im Fall einer Krise unbegrenzt Liquidität bereitzustellen, markant, sind jedoch weiter hoch und erschweren die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte. Ein neuerlicher Anstieg kann nicht ausgeschlossen werden. Die Sparmaßnahmen und die anhaltende Rezession lösen in vielen Ländern bereits massive Proteste aus. Die Bevölkerung empfindet vielfach ein Ohnmachtsgefühl gegenüber den auf EU-Ebene getroffenen Entscheidungen. Die Stimmung gegenüber der EU ist in Zentrum und Peripherie bedeutend negativer geworden; ein Auseinanderbrechen der Währungsunion ist noch nicht endgültig abgewendet.

Während im Mainstream der politischen und ökonomischen Diskussion der ersten Monate und Jahre nach Ausbruch der Krise davon ausgegangen wurde, dass diese ein isoliertes Phänomen in einzelnen, in erster Linie südeuropäischen Ländern wäre und eine Folge von überhöhten öffentlichen Defiziten und Schulden oder eines übergroßen Bankensektors ist, änderte sich dies ab der zweiten Jahreshälfte 2011 merklich. Der systemische Charakter der Krise wurde nun verstärkt wahrgenommen, die Probleme als eine Krise der Europäischen Währungsunion erkannt. Dies zeigte sich deutlich an den Reformvorschlägen, die auf EU-Ebene diskutiert wurden. Zu Beginn wurden neben Maßnahmen zur Stabilisierung der akuten Krisendynamik ("Rettungsschirm" – EFSF, ESM) vor allem der Stabilitäts- und Wachstumspakt verschärft (Sixpack, Twopack, Fiskalpakt) und die makroökonomischen Ungleichgewichte genauer beobachtet. Erst 2012 arbeiteten die Europäische Kommission, der Präsident des Europäischen Rats und das Europäische Parlament erste Vorschläge für eine Reform der Architektur der Europäischen Währungsunion aus. Von diesen Vorschlägen wurde bislang jedoch wenig umgesetzt.

Die Konstruktion der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) weist einige Schwachstellen auf, die im Zuge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise sichtbar wurden. Die WWU ist eine unvollständige Währungsunion und langfristig instabil. Wie die Krise deutlich gezeigt hat, ist der Euro-Raum kein optimaler Währungsraum. Nach

Instabilitäten einer unvollständigen Währungsunion

der Theorie der optimalen Währungsräume (Optimal Currency Areas – OCA; Mundell, 1961) gilt eine Währungsunion als optimal, wenn die Wirtschaftsstruktur der Mitgliedsländer relativ homogen ist und sie daher auf Schocks ähnlich reagieren (Symmetrie) und wenn Löhne und Preise flexibel und die Arbeitskräftemobilität hoch sind (Flexibilität). Die Häufigkeit asymmetrischer Schocks ist dann gering und die Anpassungsfähigkeit der Länder nach einem solchen Schock hoch¹⁾. Bei der Gründung der Währungsunion wurde von der monetären Integration eine zunehmende Homogenität von Struktur und Institutionen der Teilnehmerländer erwartet²⁾. Dies erwies sich jedoch als zu optimistisch. Auch wenn die Wirtschaft ärmerer Teilnehmerländer stärker wuchs und das Einkommensniveau zu dem der reicheren Länder konvergierte, beruhte in den Jahren vor der Krise ein guter Teil dieses Wachstums auf einer schuldenbasierten Zunahme der Nachfrage und weniger auf einem Produktivitätsanstieg (Aiginger – Firgo – Huber, 2012, Bertola, 2013). Fiskal- und Wirtschaftspolitik sowie Produkt-, Finanz- und Arbeitsmarktinstitutionen sind weiterhin national unterschiedlich und eine potentielle Quelle von Asymmetrie; die Anpassungsfähigkeit nach asymmetrischen Schocks ist gering.

Die OCA-Theorie konzentriert sich auf Anpassungsmechanismen nach exogenen Schocks. Die gegenwärtige Konstruktion der Währungsunion bewirkt jedoch eine Reihe endogener Mechanismen, über die sich die Asymmetrie der Konjunkturzyklen verschärft und die Instabilität erhöht wird (De Grauwe, 2013). So bringt die gemeinsame Geldpolitik in Verbindung mit einem einheitlichen Nominalzinssatz für den gesamten Euro-Raum mit sich, dass in Ländern mit höherem Wachstum und höherer Inflation die Realzinssätze zu niedrig waren und so die Zunahme der Inlandsnachfrage zusätzlich beschleunigt wurde. Im Gegenzug waren in den Teilnehmerländern mit geringerem Wachstum die Realzinssätze zu hoch. Dieser Realzinseffekt überwog gegenüber dem gegenläufigen Wettbewerbsfähigkeitseffekt, sodass große Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite entstanden. Die Lohnstückkosten drifteten auseinander, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Südeuropas verschlechterte sich markant gegenüber den nordeuropäischen Ländern, was die Konjunkturerholung in diesen Ländern beeinträchtigt (Ederer, 2010).

Ebenso wurden die Konsequenzen einer Finanzmarktintegration unterschätzt (Kuenzel – Ruscher, 2013). Die starke Zunahme von grenzüberschreitenden Kapitalflüssen und des Finanzvermögens zog eine Destabilisierung der Währungsunion in der Folge asymmetrischer Schocks nach sich. Die Staatsschulden werden in einer Währung begeben, über die die Nationalstaaten keine Kontrolle haben (De Grauwe, 2012). Anders als in Einzelstaaten fehlt den Ländern der Europäischen Währungsunion ein "Lender of Last Resort". Die EZB sah sich aufgrund ihres Mandates und ihres Selbstverständnisses nicht in der Lage, die Auszahlung fälliger Staatsschulden zu garantieren. Wenn das Vertrauen in die öffentlichen Finanzen eines Landes gestört wird, verkaufen die Anleger auf den Finanzmärkten zunehmend Staatsanleihen und treiben so den Zinssatz in die Höhe. Die Wahrscheinlichkeit, dass es dem Staat unmöglich wird, die Anleihen bei Fälligkeit zurückzuzahlen, steigt. Dies untergräbt wiederum das Vertrauen der Anleger in die Zahlungsfähigkeit; eine selbsterfüllende Liquiditätskrise entsteht. Zusätzlich fließt Liquidität aus den krisengeschüttelten Peripherieländern nach Nordeuropa ab und senkt dort die Zinssätze. Dies erhöht dort die Nachfrage. Asymmetrische Schocks werden so noch einmal verstärkt. Darüber hinaus kann ein Anstieg der Refinanzierungskosten bewirken, dass die Schuldenlast der öffentlichen Haushalte zu hoch wird. Die Liquiditätskrise weitet sich damit zu einer Solvenzkrise aus.

Durch eine enge Verbindung zwischen Staat und nationalen Banken wird dies noch verschärft³⁾. Der Verfall der Preise von Staatsanleihen verringert das Anlagevermö-

¹⁾ In der Literatur werden zusätzlich zahlreiche andere Kriterien für eine optimale Währungsunion angeführt, wie z. B. Produktdiversifikation, Finanzmarktintegration, Offenheitsgrad usw. (Breuss, 2006, Handler, 2013).

²⁾ Dies wird als endogene OCA-Theorie bezeichnet. Eine ausführlichere Diskussion, wie weit der Euro-Raum ein optimaler Währungsraum ist, bieten Breuss (2006, 2011A) und Handler (2013).

³⁾ Der hohe "Home Bias" europäischer Banken entwickelte sich durch die Zero-Risk-Bewertung von Staatsanleihen, die als bevorzugtes liquides Asset gehandelt wurden. Die europäischen Banken wiesen in der Folge

gen der Banken und damit ihr Eigenkapital. In der Folge muss wiederum der Staat die Banken unterstützen. Die Finanzlagen von Staaten und Banken sind so unmittelbar miteinander verknüpft⁴⁾. Weiter verstärkt werden die oben beschriebenen Rückkoppelungseffekte durch die Auswirkungen der Fiskalpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Wenn die Regierung auf den Vertrauensverlust der Anleger mit drastischen Sparmaßnahmen reagiert, wird die Wirtschaftsleistung gedämpft (oder die bereits entstandene Rezession vertieft) und so die finanzielle Situation des Staates zusätzlich geschwächt. Neuerliche Sparmaßnahmen werden dadurch notwendig. Die ins Budget eingebauten automatischen Stabilisatoren werden damit de facto "abgeschaltet"⁵⁾.

Die genannten Mechanismen machen die Anpassung nach asymmetrischen Schocks schwieriger, weil sie die Asymmetrien zusätzlich verstärken. Im Falle temporärer Schocks ist außerdem keine langfristige Anpassung notwendig; ihre Auswirkungen können durch automatische Stabilisatoren abgeschwächt werden. Dies ist allerdings nur möglich, wenn in dieser Phase das Vertrauen der Finanzmarktakteure aufrecht bleibt und die Stabilisatoren somit ihre Wirkung entfalten können. Die Stabilität der Währungsunion wird damit wichtiger als ihre Anpassungsfähigkeit. Im Falle permanenter Schocks bewahren die automatischen Stabilisatoren nicht vor einer Anpassung; sie verschaffen den Volkswirtschaften jedoch mehr Zeit, diese durchzuführen.

Durch das Fehlen eines Lender of Last Resort, einer gemeinsamen Regulierung und Aufsicht der Banken, einer gemeinsamen Budgetpolitik und einer Koordination der Wirtschaftspolitik ist die Europäische Währungsunion unvollständig. Sie ist langfristig nicht stabil und droht in Krisen auseinanderzubrechen. Die Teilnehmerländer werden dadurch de facto in eine ähnliche Situation gebracht wie Entwicklungsländer, die sich in ausländischer Währung verschulden, und sind ständig anfällig für Liquiditäts- und Solvenzkrise. Die oben beschriebenen sich selbst verstärkenden Krisenmechanismen müssen daher durch eine Vervollständigung der Währungsunion unterbunden werden. Dazu sind prinzipiell folgende, einander ergänzende Maßnahmen geeignet (Aiginger et al., 2012, De Grauwe, 2012, Ederer, 2011):

- Die Schaffung einer gemeinsamen Bankenaufsicht und einer gemeinsamen Behörde für die Abwicklung von Banken im Insolvenzfall sowie einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung würde die starke Verbindung zwischen Staatshaushalt und Banken der jeweiligen Länder unterbrechen (umfangreiche Bankenunion).
- Die Europäische Zentralbank garantiert die Anleihen aller Staaten der Europäischen Währungsunion in unbegrenzter Höhe und wird so zum Lender of Last Resort. Liquiditätskrisen können dadurch bereits vermieden werden, bevor sie zu Solvenzkrise werden und die jeweiligen Volkswirtschaften in eine Abwärtsspirale von Vertrauensverlust, Finanzierungsproblemen und Rezession treiben.
- Ein Teil des Staatshaushaltes und der öffentlichen Schulden wird auf EU-Ebene gebündelt. Dies mindert das Risiko eines ständig drohenden Vertrauensverlustes der Anleger auf den Finanzmärkten und verhindert so eine sich selbsterfüllende Krise in einzelnen Ländern. Die Möglichkeit des Auseinanderbrechens der Währungsunion wird dadurch verringert. Diese Maßnahme sollte mit einem automatischen Transfermechanismus zwischen Staaten kombiniert werden, um so unterschiedliche Konjunkturzyklen auszugleichen.

eine mangelnde Portfoliodiversifikation auf. Darüber hinaus bewerteten Ratingagenturen nach Ereignissen und nicht nach objektiven Kriterien; daraus ergab sich ein übermäßiger Risikoaufschlag auf Staatsanleihen in der Krise (Gros, 2013, Tichy, 2011).

⁴⁾ Ausgangspunkt dieses Feedbackmechanismus kann – wie in Irland – auch eine Bankenkrise sein, die die Staatsfinanzen belastet und so eine Krise der öffentlichen Finanzen bewirkt.

⁵⁾ Eine ausführlichere Beschreibung dieser endogenen Mechanismen findet sich in Ederer (2011).

Initiativen und Vorschläge der EU

Der Präsident des Europäischen Rates präsentierte im Juni 2012 einen ersten Bericht "Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion" (Towards a genuine Economic and Monetary Union, *Van Rompuy*, 2012A), der in Abstimmung mit den Präsidenten der Europäischen Kommission, der Eurogruppe und der Europäischen Zentralbank erstellt worden war. Auf Basis der Schlussfolgerungen des Europäischen Rates von Juni und Oktober 2012 wurden im Oktober ein weiterer Zwischenbericht (*Van Rompuy*, 2012B) und im Dezember 2012 die Endfassung vorgelegt (*Van Rompuy*, 2012C). Parallel dazu erstellte die Europäische Kommission im November ein "Konzept für eine vertiefte, echte Wirtschafts- und Währungsunion" (A Blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union, *Europäische Kommission*, 2012A), das im November 2012 veröffentlicht wurde. Beide Berichte enthalten Vorschläge für weitreichende Maßnahmen.

Der Bericht des Präsidenten des Europäischen Rates sieht vier Säulen einer integrierten Wirtschafts- und Währungsunion vor:

- einen integrierten Finanzrahmen, der die Pfeiler einer Europäischen Bankenunion festlegt,
- einen integrierten fiskalpolitischen Rahmen,
- einen integrierten wirtschaftspolitischen Rahmen,
- demokratische Legitimität und Kontrolle dieser Rahmenwerke.

Die Umsetzung soll in drei Phasen stattfinden, in denen die verstärkte Integration der Europäischen Union in den genannten Bereichen nach und nach erreicht wird. Der Vorschlag der Kommission sieht ebenso Maßnahmen vor, die inhaltlich den vier Säulen einer integrierten Wirtschafts- und Währungsunion zugeordnet werden können, ohne diese jedoch explizit anzuführen. Diese Maßnahmen sind in drei Zeithorizonte unterteilt, wobei die kurzfristigen Maßnahmen ohne Vertragsänderungen in einem Zeitraum von 6 bis 18 Monaten durchführbar sind. Sie sollen dann in der mittleren Frist (18 Monate bis 5 Jahre) vervollständigt werden. Die lange Frist reicht über mehr als 5 Jahre. Der Kommissionsvorschlag deckt sich über weite Strecken mit dem Bericht des Rates, geht aber teilweise darüber hinaus bzw. konkretisiert die Vorschläge aus dem Ratsbericht.

Bankenunion

Zur ersten Säule – dem integrierten Finanzrahmen – stimmen die Berichte von Rat und Kommission weitgehend überein. Der integrierte Finanzrahmen besteht aus drei Elementen: der gemeinsamen Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism – SSM), einer zentralen Behörde zur Abwicklung insolventer Banken und (harmonisierten) nationalen Einlagensicherungen. Die erste Phase sieht die Umsetzung des SSM vor, flankiert von einer Harmonisierung der nationalen Rahmenwerke für die Bankenabwicklung und für die Einlagensicherung. Laut den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom Oktober 2012 hätte der SSM bereits mit 1. Jänner 2013 eingeführt werden und ab 1. Jänner 2014 die Aufsicht über alle Banken der Europäischen Währungsunion übernehmen sollen. Im Dezember 2012 wurde die Zuständigkeit des SSM jedoch erheblich eingeschränkt. Der SSM soll nunmehr am 1. März 2014 in Kraft treten und nur einen Teil der europäischen Banken umfassen (siehe Kasten "Bankenunion"). Die Vorschläge zur Harmonisierung der nationalen Rahmenwerke für Bankenabwicklung und Einlagensicherung sollen nach Verabschiedung der Verordnung für den SSM vorgelegt werden. Sie stehen bisher noch aus.

In der zweiten Phase sollen die nationalen Rahmenwerke zur Bankenabwicklung durch ein zentrales Rahmenwerk auf EU-Ebene (Single Resolution Mechanism – SRM) ersetzt werden. Dieses sollte gleichzeitig mit der Übernahme der vollen Aufsicht über alle Banken durch die EZB in Kraft treten. Eine zentrale Behörde zur Aufsicht und Abwicklung von Banken soll nationale Interessen ausschließen und länderübergreifende Probleme berücksichtigen. Rückkoppelungsmechanismen zwischen der finanziellen Situation von Banken und Staaten sollen so unterbrochen werden. Voraussetzung dafür ist die Schaffung einer unabhängigen sowie finanziell, rechtlich und administrativ entsprechend ausgestatteten Behörde. Die Finanzierung dieser Institution soll durch eine Abgabe auf alle am SSM teilnehmenden Banken und/oder eine Kreditlinie des ESM an den SRM erfolgen. Der private Sektor soll im Fall von Bankenabwicklungen die finanzielle Hauptlast tragen. Die Einlagensicherung soll hingegen auf

nationaler Ebene verbleiben und EU-weit harmonisiert werden. Dadurch sollen ausreichend große Systeme zur Sicherung von Einlagen geschaffen werden, die im Fall von Bankeninsolvenzen die Kapitalflucht aus dem jeweiligen Mitgliedsland verhindern.

Als zweite Säule einer "vollständigen Wirtschafts- und Währungsunion" nennt der Bericht des Rates ein integriertes fiskalpolitisches Rahmenwerk. Kurzfristig sollen die bereits beschlossenen strengeren Vorschriften aus Sixpack, Twopack und Fiskalpakt umgesetzt werden (siehe die drei Textkästen "Wirtschaftspolitische Regelwerke"). Die Verordnungen des Twopack führen bereits eine Ex-ante-Koordination der jährlichen Budgets der EU-Mitgliedsländer ein.

Mittelfristig soll eine zentrale europäische Fiskalkapazität nach dem Vorbild des Fiscal Federalism in den USA geschaffen werden, um länderspezifische Schocks auf EU-Ebene abzusichern und dadurch das Übergreifen dieser Schocks auf andere Mitgliedsländer zu verhindern. Als erster Schritt dazu soll in der zweiten Phase ein von Umfang und Zeit her limitierter finanzieller Anreiz für Strukturreformen durch die Mitgliedsländer geschaffen werden. Basis dafür sind vertragliche Vereinbarungen zwischen EU-Institutionen und Mitgliedsländern (siehe unten). Diese sollen für alle Euro-Länder verbindlich und für alle anderen EU-Länder freiwillig sein. Sie sollen einen Konvergenzprozess auslösen, der als Voraussetzung dafür gesehen wird, dass die Fiskalkapazität in der dritten Phase zu einem Instrument der Konjunkturstabilisierung ausgebaut werden kann.

Die Fiskalkapazität soll wie ein wechselseitiges Versicherungssystem zwischen den Mitgliedsländern aufgebaut werden, in dem Beiträge von und an die nationalen Haushalte entsprechend der Position des jeweiligen Landes im Konjunkturzyklus geleistet werden. Zwei Möglichkeiten werden diskutiert:

- In einem makroökonomischen Ansatz würden die Beiträge auf der Basis der Fluktuation von zyklischen Einnahmen und Ausgaben oder auf Basis einer Messgröße für die ökonomische Aktivität (z. B. das Bruttoinlandsprodukt) geleistet.
- Alternativ würden die Beiträge direkt an eine spezifische öffentliche Funktion, z. B. die Arbeitslosenversicherung gekoppelt. Die zentrale Fiskalkapazität wäre dann eine Ergänzung der nationalen Arbeitslosenversicherungssysteme und diene nur dazu, Kosten zyklischer Arbeitslosigkeit abzudecken.

Die Fiskalkapazität soll keine einseitigen und dauerhaften Transfers ausführen und dient nicht dem Ausgleich des Einkommensniveaus; jedes Land soll über den Konjunkturzyklus gesehen Beiträge leisten und Leistungen empfangen. Eigene Ressourcen und die Möglichkeit der Finanzierung über den Kapitalmarkt werden ebenfalls angedacht. Die Erfüllung der vertraglichen Vereinbarungen soll eine Grundbedingung für die Teilnahme am Absicherungsmechanismus der Fiskalkapazität sein. Der Abschluss von Vereinbarungen ist auch in der dritten Phase der Vertiefung vorgesehen. Die Leistungen der Fiskalkapazität sollen dann auf die kontinuierliche Erfüllung der Vereinbarungen konditioniert sein.

Die dritte Säule des Ratsvorschlages ist ein integriertes Rahmenwerk für die Wirtschaftspolitik. Kurzfristig soll der Binnenmarkt vollendet werden und durch Stärkung der Flexibilität von Arbeits- und Produktmärkten sowie Förderung von Arbeitskräftemobilität und Verringerung der Qualifikationsdefizite anpassungsfähiger werden. Vertragliche Vereinbarungen über Strukturreformen und eine systematische Ex-ante-Koordination der Wirtschaftspolitik entsprechend Art. 11 des Fiskalpaktes sollen den Binnenmarkt mittelfristig ergänzen. Die Idee vertraglicher Vereinbarungen wurde in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom Oktober 2012 festgehalten. Sie sollen Reformen koordinieren, die Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und Beschäftigung erhöhen, und in Zukunft Ungleichgewichte vermeiden bzw. die Anpassung nach ihrer Entstehung beschleunigen. Diese Vereinbarungen sollen für alle WWU-Länder verpflichtend sein. Sie würden sich über mehrere Jahre erstrecken und laufend angepasst werden. Die vereinbarten Maßnahmen sollen von der Fiskalkapazität finanziell unterstützt werden (siehe oben). Sie sollen ins Europäische Semester integriert werden und auf den länderspezifischen Empfehlungen beruhen.

Fiskal- und Wirtschaftsunion

Bankenunion

Die Staats- und Regierungsoberhäupter der Euro-Länder und der Europäische Rat ersuchten am 29. Juni 2012 die Kommission, einen Vorschlag für eine gemeinsame Bankenaufsicht (SSM) auszuarbeiten (*Europäischer Rat*, 2012). Mit der Etablierung des SSM soll der ESM insolvente Banken direkt rekaptalisieren können. Die Europäische Kommission legte am 12. September 2012 einen "Fahrplan für eine Europäische Bankenunion" (A Roadmap towards a Banking Union, *Europäische Kommission*, 2012B) gemeinsam mit zwei Verordnungsvorschlägen vor.

Der erste Verordnungsvorschlag (*Europäische Kommission*, 2012C) sieht vor, dass die EZB das ausschließliche Aufsichtsrecht über sämtliche Kreditinstitute der teilnehmenden Länder erhält¹⁾. Die Aufsicht ist in Art. 4 der Verordnung geregelt und umfasst folgende Punkte:

- Zulassung von Kreditinstituten und Entzug der Zulassung,
- Bewertung des Kaufs und Verkaufs von Beteiligungen an Kreditinstituten,
- Kontrolle der Eigenmittelanforderungen, Beschränkung von Großkrediten, Liquidität und Grad der Verschuldung,
- Festlegung von Kapitalpuffern und Quoten für antizyklische Puffer,
- Bewertung, ob ein zureichendes Risikomanagement und eine Risikobewertung vorhanden sind,
- Durchführung von Stresstests,
- Mitwirkung bei der Überprüfung von Muttergesellschaften in nicht teilnehmenden Ländern,
- frühzeitiges Eingreifen in Abstimmung mit den nationalen Abwicklungsbehörden, wenn eine Bank die Anforderungen (voraussichtlich) nicht erfüllt.

Die nationalen Behörden bleiben weiterhin im Verbraucherschutz tätig, bekämpfen Geldwäsche und beaufsichtigen Kreditinstitute aus Drittländern, die Zweigstellen in Mitgliedsländern haben und grenzüberschreitende Dienstleistungen anbieten. Weitere Kompetenzen der EZB werden in Art. 9 bis 11 geregelt. Durch den Verordnungsvorschlag erhält sie Auskunftsrechte, kann Untersuchungen und Vor-Ort-Überprüfungen durchführen. Prüfungen vor Ort bleiben für die nationalen Behörden möglich, jedoch nur unter eindeutiger Anweisung der EZB. Die EZB erhält ein Sanktionsrecht und kann Geldstrafen bis zu 10% des jährlichen Gesamtumsatzes einfordern.

Am 12. Dezember 2012 einigten sich die Finanzminister der Euro-Länder auf eine überarbeitete Version des Verordnungsvorschlages²⁾, welche am 19. März 2013 vom Europäischen Parlament angenommen wurde³⁾. Die Befugnisse der EZB wurden eingegrenzt. Der SSM soll nur die Aufsicht über folgende Banken regeln:

- die größten Banken mit Aktiva über 30 Mrd. € bzw. über 20% des BIP,
- Banken, deren grenzüberschreitende Tätigkeiten einen wesentlichen Teil des Geschäfts ausmachen,
- Kreditinstitute, die vom ESM oder EFSF direkt unterstützt werden,
- die drei bedeutendsten Kreditinstitute eines Landes.

Ob eine grenzüberschreitende Tätigkeit wesentliches Gewicht hat, entscheidet die EZB anhand des Anteiles grenzüberschreitender Aktiva- und Passiva-Posten nach eigenem Maßstab. Alle anderen Kreditinstitute werden weiterhin von den nationalen Behörden beaufsichtigt. Die EZB erhält ein Mitspracherecht bei der Erteilung von Zulassungen. Sie kann innerhalb von zehn Arbeitstagen gegen die Zulassung eines Kreditinstitutes durch die nationalen Behörden Protest einlegen. Die EZB soll die Aufsichtsaufgabe über die genannten Institute mit 1. März 2014 übernehmen. Nach Angaben der EZB fallen unter die zentrale Aufsicht 150 Banken⁴⁾, 9 davon sind österreichische Banken⁵⁾.

Der zweite Verordnungsvorschlag (*Europäische Kommission*, 2012D) betrifft die Änderung der VO 1093/2010 über die Europäische Bankenaufsicht (EBA): Durch Abgrenzung der Aufgabenbereiche von EZB und EBA sollen Kompetenzkonflikte vermieden werden. Die EBA behält ihre Aufgabe, ein einheitliches Regelwerk zur Bankenaufsicht (Single Rule Book) zu entwickeln. Die Verordnung legt für den Fall von Unstimmigkeiten zwischen EZB und EBA Abstimmungsregeln fest.

Ein weiterer Baustein zur Stabilisierung des Finanzsektors ist der einheitliche gesetzliche Rahmen für europäische Banken (Capital Requirement Regulation – CRR, Capital Requirement Directive – CRD IV), der am 16. April 2013 im Europäischen Parlament angenommen wurde. Die Regelungen müssen im Ministerrat bis 30. Juni 2013 verabschiedet werden, um am 1. Jänner 2014 in Kraft treten zu können. Die einheitlichen Kapital- und Liquiditätsbestimmungen für Banken richten sich nach dem Basel-III-Abkommen, wobei für die Umsetzung andere Übergangsfristen gelten. Zudem werden die Management-Boni auf die Höhe des Einkommens beschränkt.

¹⁾ Die rechtliche Basis dafür ist Art. 127(6) AEUV. – ²⁾ Rat der EU (2012). – ³⁾ Ein endgültiger Beschluss ist im Sommer zu erwarten. – ⁴⁾ <http://www.ecb.int/press/key/date/2013/html/sp130131.en.html> (abgerufen am 2. Juni 2013). – ⁵⁾ <http://derstandard.at/1363708389430/FMA-glaubt-dass-Zeitplan-aeelf> (abgerufen am 27. Mai 2013).

Das Konzept der Kommission geht hinsichtlich der zweiten und dritten Säule über die Vorschläge des Rates hinaus bzw. konkretisiert diese. In der kurzen Frist wird über die Implementierung von Sixpack und Twopack hinaus die Einführung eines "Instruments für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit" (Convergence and Competitiveness In-

strument – CCI) vorgeschlagen. Das CCI soll mit einem Regelwerk für eine stärkere Ex-ante-Koordination von größeren Reformvorhaben ergänzt werden. Die beiden Instrumente beruhen auf Sekundärrecht und wurden in zwei Mitteilungen der Kommission konkretisiert (*Europäische Kommission, 2013A, 2013B*). Das CCI soll den Ratsvorschlag hinsichtlich vertraglicher Vereinbarungen und der Schaffung finanzieller Unterstützung für ihre Durchführung umsetzen und bildet den ersten Schritt zu einer Fiskalkapazität auf EU-Ebene. Die vertraglichen Vereinbarungen enthalten Reformen, die insbesondere die Empfehlungen aus dem Europäischen Semester und der MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure) umsetzen sollen und mit einem konkreten Zeitplan versehen werden. Ziel der Strukturreformen ist laut Kommission die "Anpassungsfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit" der Länder zu verbessern. Laut Vorschlag würden die Reformpläne von der Kommission bewertet, mit den Mitgliedsländern verhandelt und abschließend vom Rat beschlossen. Kann kein Verhandlungsergebnis erzielt werden, dann soll auch keine finanzielle Unterstützung geleistet werden. In den nationalen Reformprogrammen im Rahmen des Europäischen Semesters berichten die Mitgliedsländer über die Umsetzung. Die Überwachung liegt bei der Kommission; die finanzielle Unterstützung wird in Tranchen geleistet und ist streng an die Überwachung gekoppelt. Im Falle der Nichteinhaltung der vertraglichen Vereinbarungen soll die finanzielle Unterstützung zurückgehalten oder ausgesetzt werden.

In einem Prozess der Ex-ante-Koordination von größeren wirtschaftspolitischen Reformen, der in der zweiten Mitteilung behandelt wird, sollen nationale Reformvorhaben, die Auswirkungen auf andere Mitgliedsländer bzw. auf das Funktionieren der Währungsunion als Ganzes haben können, vor der Beschlussfassung durch die nationalen Gesetzgeber auf EU-Ebene diskutiert werden. Die Reformvorhaben betreffen alle Bereiche, die Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung sowie die preisliche und nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit haben. Insbesondere werden Reformen der Arbeits-, Produkt- und Dienstleistungsmärkte sowie Steuern erwähnt. Es ist dies ebenfalls ein bindendes Rahmenwerk für alle Euro-Länder. Kommission und Rat geben zu den Reformen eine Meinung ab und können Änderungen empfehlen. Diese sollen dann Teil der länderspezifischen Empfehlungen im Europäischen Semester werden. Die Entscheidung über die Reformvorhaben liegt jedoch allein beim nationalen Gesetzgeber.

Der Bericht der Kommission führt als weiteres Element stärkerer wirtschaftspolitischer Integration den mehrjährigen Finanzrahmen (Multiannual Financial Framework – MFF) 2014-2020 an, der demnächst beschlossen werden soll. Er sieht vor, die Unterstützung von Kohäsionspolitik, landwirtschaftlicher Entwicklung sowie Meeres- und Fischereipolitik stärker mit den Instrumenten für die Koordination der Wirtschaftspolitik zu verzahnen. Ein gemeinsamer strategischer Rahmen (Common Strategic Framework – CSF) überdacht die entsprechenden Fonds und soll künftig die Verbindung zwischen ihnen und den nationalen Reformprogrammen, den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen sowie den länderspezifischen Empfehlungen laut Art. 121 und 148 AEUV und korrektivem Arm der MIP stärken. Implementiert werden soll diese Verbindung über vertragliche Vereinbarungen zwischen Mitgliedsländern und der Kommission unter Einbeziehung makroökonomischer Konditionalität. Letztere soll erreicht werden über zwei Schienen:

- **Reprogrammierung:** Die Mitgliedsländer sollen nach Aufforderung durch die Kommission die vertraglichen Vereinbarungen anpassen, um die Ratsempfehlungen einzubauen, exzessive Defizite abzubauen, makroökonomische Ungleichgewichte und andere "ökonomische und soziale Probleme" zu beseitigen oder um Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeitseffekte von CSF-finanzierten Maßnahmen zu maximieren. Wenn ein Mitgliedsland dem nicht nachkommt, kann die Kommission alle Zahlungen unter dem CSF aussetzen.
- **Suspendierung:** Wenn ein Mitgliedsland die korrektiven Maßnahmen unter SWP und MIP nicht durchführt, kann die Kommission alle Zahlungen unter dem CSF aussetzen.

Wirtschaftspolitische Regelwerke: Stabilitäts- und Wachstumspakt

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) regelt die haushaltspolitische Überwachung der EU-Mitgliedsländer. Der Pakt basiert auf den EU-Verträgen (Art. 121, 126 AEUV) und zwei sekundärrechtlichen Verordnungen (VO)¹⁾.

VO 1466/97 bezieht sich auf Art. 121 AEUV und regelt den präventiven Arm des SWP. Der Rat überprüft jährlich anhand von Berichten der Kommission und des Ausschusses, ob die Stabilitätsprogramme (Euro-Länder) und Konvergenzprogramme (Nicht-Euro-Länder) eingehalten werden und ob Gefahr für ein übermäßiges Defizit (ÜD) besteht. Maßgebend für die Beurteilung der Programme ist, ob das mittelfristige Haushaltsziel (MTO) nahezu ausgeglichen (ab 2005: strukturelles Defizit bis -1% des BIP) bzw. positiv ist. Sollte Gefahr für ein übermäßiges Defizit bestehen, kann der Rat Empfehlungen für Anpassungsmaßnahmen aussprechen und veröffentlichen. 2005 erhielten die Länder die Erlaubnis, vom MTO bei Strukturreformen abzuweichen. Nach Abschluss der Reformen soll das strukturelle Defizit jährlich um 0,5 BIP-Punkte sinken (Art. 5).

Stellt die Kommission ein ÜD fest, tritt der korrektive Arm nach VO 1467/97 (nach Art. 126 AEUV) in Kraft. Die Kommission überwacht die Budgetentwicklung nach den Kriterien des "Protokolls über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit" (3% Defizitgrenze, 60% Schuldengrenze), welches dem EU-Vertrag beiliegt (Protokoll Nr. 12). Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) wird eingeleitet, falls der Rat endgültig entscheidet, dass ein ÜD vorliegt bzw. dass ein Land vom Defizitkriterium abweicht. Der Rat äußert eine Empfehlung, wie das Defizit abgebaut werden soll, und setzt eine erste Frist für die Umsetzung der Maßnahmen. Wird die erste Frist nicht eingehalten, so setzt der Rat erneut eine Frist und gibt einen Korrekturpfad vor, der innerhalb eines Jahres eingehalten werden muss. Wird die zweite Frist nicht eingehalten, dann fordert der Rat das betroffene Land auf, zusätzliche Informationen bei der Ausgabe von Staatsanleihen zu veröffentlichen und eine unverzinsliche Einlage von bis zu 0,5% des BIP zu hinterlegen. Zudem ist der Rat ermächtigt, die Einlage in eine Geldbuße umzuwandeln. Zins- und Strafzahlungen werden auf jene Länder aufgeteilt, die das Defizitkriterium einhalten.

¹⁾ Zur Verankerung der wirtschaftspolitischen Koordination in den EU-Verträgen siehe Ederer – Janger (2010).

Über die erste Leitlinie soll erreicht werden, dass die CSF-Fonds künftig vor allem Programme finanzieren, die es den Mitgliedsländern erleichtern, die "strukturellen Herausforderungen" zu bewältigen. Die Kommission zählt explizit Arbeitsmarktreformen, Reformen des Bildungssystems, Förderung von Forschung und Entwicklung, Innovation und Infrastruktur sowie die Verbesserung der Qualität von Regierung, Verwaltung und Statistik auf. Die entsprechende Verordnung (*Europäische Kommission, 2013C*) soll nach Vorstellungen der Kommission schnell beschlossen werden.

Schließlich sollen kurzfristig die öffentlichen Investitionen anders bewertet werden. Nach Art. 126(3) AEUV soll die Kommission in ihrem Bericht im Vorfeld der Einleitung eines Verfahrens wegen übermäßigen Defizits (VÜD) berücksichtigen, ob das Defizit die öffentlichen Investitionen übersteigt. Damit könnten Mitgliedsländer künftig nicht unter ein VÜD gestellt werden, obwohl sie die Defizitmarke überschreiten. Im präventiven Arm könnte eine Abweichung vom Anpassungspfad an das Defizitziel im Fall von "strukturellen Reformen" toleriert werden, die die öffentlichen Finanzen langfristig verbessert. Diese Maßnahmen sollten jedoch nur eine temporäre Abweichung vom mittelfristigen Haushaltsziel (MTO) bewirken. Die Kommission will ein Kommuniké herausgeben, in dem entsprechende Richtlinien für den Anpassungspfad an das MTO festgelegt werden. Explizit ausgeschlossen wird jedoch eine "goldene Regel", nach der die gesamten öffentlichen Investitionen aus dem Defizit ausgeklammert werden⁶⁾.

⁶⁾ Die länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters 2013 gewähren einer Reihe von Mitgliedsländern bereits eine längere Frist zur Erreichung ihrer Defizitziele (*Europäische Kommission, 2013D*).

Wirtschaftspolitische Regelwerke: Sixpack

Das Sixpack trat am 13. Dezember 2011 in Kraft. Es besteht aus drei Verordnungen (VO 1173/2011, VO 1175/2011, VO 1177/2011) und einer Richtlinie (RL 2011/85/EU), die den haushaltspolitischen Rahmen des SWP ändern, sowie zwei Verordnungen (VO 1174/2011, VO 1176/2011), die das Verfahren zur Vermeidung und Korrektur bei makroökonomischen Ungleichgewichten regeln (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP). Im präventiven Arm gibt das Sixpack bei einer Überschreitung des MTO einen Abbau des strukturellen Defizits (konjunkturbereinigter Budgetsaldo) um 0,5% des BIP jährlich vor. Zusätzlich darf das Ausgabenwachstum nicht das mittelfristige Potentialwachstum überschreiten. In Ländern, die das MTO nicht einhalten, soll es darunter liegen. Neu sind die Sanktionen im präventiven Arm, falls die Konsolidierung des strukturellen Defizits oder das Ausgabenkriterium nicht eingehalten wird (siehe unten). Der korrektive Arm sieht nun ein EDP vor, falls das Schuldenkriterium (60%) überschritten wird. In diesem Fall muss das betroffene Land jenen Teil der Schulden, der 60% des BIP überschreitet, um ein Zwanzigstel pro Jahr abbauen.

Nach VO 1173/2011 wird bei Nichtbefolgung der Ratsempfehlungen im präventiven Arm eine verzinsliche Einlage von 0,2% des BIP eingezogen. Im Rahmen der korrektiven Komponente ist die Einlage unverzinslich. Werden von einem Land die gewünschten Korrekturmaßnahmen des Rates nicht durchgeführt, dann wird die Einlage in eine Geldbuße umgewandelt. Das "Reversed Qualified Majority Voting" (RQMV) stärkt die Entscheidungskompetenz der Kommission gegenüber dem Rat, indem automatisch Sanktionen vorgesehen werden, wenn sich der Rat nicht mehrheitlich dagegen ausspricht. Der Rat kann eine Strafzahlung von bis zu 0,2% des BIP beschließen, sollte die Kommission eine Manipulation der Defizit- und Schuldenstatistik feststellen.

Die VO 1176/2011 beschäftigt sich mit der Vermeidung und Korrektur von makroökonomischen Ungleichgewichten. Die Kommission kontrolliert jährlich, ob in einem Mitgliedsland die Gefahr eines makroökonomischen Ungleichgewichtes besteht. Dazu werden die Länderwerte von elf Indikatoren (Scoreboard) mit den entsprechenden Zielwerten verglichen. Diese Indikatoren betreffen u. a. das Ausmaß des Leistungsbilanzdefizits, die Zunahme der Lohnstückkosten und die durchschnittliche Arbeitslosenquote. Sollte die Kommission in einem Land ein übermäßiges Ungleichgewicht feststellen, leitet sie ein entsprechendes Verfahren ein. Der Rat beschließt auf Vorschlag der Kommission Empfehlungen für Korrekturmaßnahmen. Daraufhin legt das betroffene Land fristgerecht einen Korrekturmaßnahmenplan vor, den der Rat bewertet. Wenn die Maßnahmen nach Ansicht des Rates unzureichend sind, muss innerhalb von zwei Monaten ein neuer Plan vorgelegt werden. Die Kommission überwacht die Einhaltung. Die VO 1174/2011 befasst sich mit den Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte. Wird der Korrekturmaßnahmenplan nicht befolgt, dann sind jährlich verzinsliche Einlagen von 0,1% des Vorjahres-BIP zu erlegen. Wenn der Korrekturmaßnahmenplan erneut nicht befolgt wird, wird die Einlage in eine Geldbuße umgewandelt.

Mittelfristig sieht das Kommissionspapier eine noch stärkere Budgetkoordination, die Ausweitung der Politikkoordination auf Steuern und Beschäftigung und die Etablierung einer tatsächlichen Fiskalkapazität vor. Letztere sollte über eigene Ressourcen verfügen und die Möglichkeit haben, sich auf dem Kapitalmarkt zu finanzieren. Die Aufgabe der Fiskalkapazität ist laut Kommissionspapier die Unterstützung von Strukturereformen in den Volkswirtschaften unter Stress. Für die Möglichkeit, Schulden aufzunehmen, ist eine Vertragsänderung notwendig. Die Fiskalkapazität soll mit einem Schuldentilgungsfonds nach dem Vorschlag des deutschen Sachverständigenrates (*Bofinger et al., 2011*) kombiniert werden. Über diesen würden öffentliche Schulden unter strikter Konditionalität und Aufsicht teilweise vergemeinschaftet werden⁷⁾. Ziel des Tilgungsfonds ist der Abbau der Staatsverschuldung unter die Marke von 60% des BIP. Die Kommission sieht als Voraussetzung dafür eine stärkere Eingriffsmöglich-

⁷⁾ Zum Vorschlag des Sachverständigenrates siehe *Ederer (2011)*. Bisher wurde dieser Vorschlag von der deutschen Bundesregierung strikt abgelehnt.

keit in die nationalen Haushalte (siehe oben). Über die Ausgabe von kurzfristigen Anleihen mit einer Laufzeit von 1 bis 2 Jahren (Eurobills) soll der Fragmentierung der Finanzmärkte entgegengewirkt werden. Durch die kurze Laufzeit soll Moral Hazard limitiert werden. Ein liquider Markt für europäische Anleihen würde geschaffen, der attraktiv für Anleger ist und den Home Bias der Banken verringert. Damit würde auch die Effektivität der Geldpolitik verbessert.

Wirtschaftspolitische Regelwerke: Twopack

Das Twopack besteht aus zwei Verordnungen (VO 472/2013, VO 473/2013), die den SWP erweitern. Es wurde am 13. Mai 2013 formal im Rat verabschiedet und trat am 30. Mai in Kraft.

Die VO 473/2013 ergänzt Bestimmungen des korrektiven Armes des SWP. Die Verordnung sieht einen einheitlichen Haushaltszeitplan vor: Bekanntmachung der Stabilitätsprogramme und mittelfristigen Finanzplanung bis 30. April, Bekanntmachung des Budgetplanes (geplanter Budgetsaldo, Ein- und Ausgabenprognose usw.) bis 15. Oktober, Verabschiedung des Budgetplanes bis 31. Dezember. Ein unabhängiger Rat überwacht die Umsetzung der MTO. Die Kommission kann eine Korrektur der Budgetpläne fordern, sollten sie gegen den SWP verstoßen.

Die VO 472/2013 betrifft Länder, die Finanzhilfe erhalten. Solche Länder stehen unter verschärfter Beobachtung der Kommission. Die Einhaltung von makroökonomischen Anpassungsprogrammen wird von der Kommission überwacht, wobei ein betroffenes Land die volle Zusammenarbeit zusichern muss. Die Kommission überprüft, ob Veränderungen am Programm vorzunehmen sind, die in Folge vom Rat beschlossen werden. Sollten das Programm und die Vorschläge nicht eingehalten werden, hat das Land bei der Kommission um technische Hilfe anzusuchen. Länder können zur Aussprache in das Europäische Parlament geladen werden.

Der Fiskalpakt (Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion – SKS-Vertrag) ist im Gegensatz zum SWP ein zwischenstaatliches Abkommen außerhalb der EU-Verträge. Nachdem auch Tschechien die Teilnahme am Fiskalpakt in Aussicht gestellt hat, ist Großbritannien das einzige EU-Land, welches nicht am Abkommen teilnimmt. Gültigkeit erlangte der Fiskalpakt am 1. Jänner 2013. Voraussetzung war gewesen, dass mindestens 12 Euro-Länder die Ratifizierungsurkunde im Generalsekretariat der EU hinterlegten, was am 21. Dezember 2012 durch die Hinterlegung der finnischen Urkunde geschah. Bisher ratifizierten 20 Länder den Fiskalpakt, 14 davon sind Euro-Länder. Der Fiskalpakt gibt vor, dass das strukturelle Defizit 0,5% des BIP nicht übersteigen darf, wenn die Verschuldung nicht "erheblich" unter der Marke von 60% des BIP liegt – in diesem Fall gilt eine Grenze von 1% des BIP.

Diese Vorgaben ("Schuldenbremse") müssen innerhalb von einem Jahr nach Inkrafttreten in der Verfassung oder in Verfassungsrang verankert werden. Andernfalls kann das Land vor dem Europäischen Gerichtshof geklagt werden, dessen Urteil dann verbindlich ist. Es droht eine Strafe bis 0,1% des BIP, welche in den ESM eingezahlt werden muss.

Länder in einem VÜD reichen einen Haushaltsplan mit Strukturreformmaßnahmen ein, die den dauerhaften Abbau des Defizits gewährleisten. Der Haushaltsplan wird dem Rat und der Kommission im Rahmen der VÜD zur Billigung vorgelegt. Kontrollen erfolgen durch die Kommission und den Rat. Überdies gelten folgende Verpflichtungen:

- Geplante größere wirtschaftspolitische Reformen müssen mit den EU-Organen koordiniert werden.
- Die Unterzeichnung des Fiskalpaktes ist ab 1. März 2013 eine Voraussetzung für ein Unterstützungsgesuch an den ESM (festgeschrieben im Fiskalpakt, S. 7, und im ESM-Vertrag, S. 4).

Der Euro-Plus-Pakt (EPP) wurde im März 2011 beschlossen. 17 Euro-Länder und 6 EU-Länder außerhalb der Währungsunion sind dem EPP beigetreten. Er betrifft in erster Linie die wirtschaftspolitische Säule der WWU. Die Wettbewerbsfähigkeit soll durch eine bessere Koordination der Lohnpolitik gesteigert werden. Zudem sollen die Regeln des SWP in nationales Recht übertragen und Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors eingeführt werden. Dadurch sollen die Konjunkturzyklen der Länder konvergieren und ein "europäischer Konjunkturzyklus" geschaffen werden. Zur Durchsetzung der Koordinationsmaßnahmen, die jährlich festgelegt werden, sind im Rahmen des EPP keine Sanktionen vorgesehen (Breuss, 2011B, 2013).

Die künftige Ausgabe von gemeinsamen Schulden macht laut Kommission in bestimmten Situationen eine gemeinsame Kontrolle der nationalen Haushalte erforderlich. Eine stärkere Budgetkoordination sollte daher ein Vetorecht oder die Möglichkeit, Änderungen einzufordern, enthalten. Mit der im Twopack vorgesehenen Möglichkeit der Kommission, bei einem Bruch der Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eine Änderung des Budgets zu verlangen, sind die Möglichkeiten des Sekundärrechtes ausgereizt. Alle darüber hinausgehenden Kompetenzen erfordern eine Vertragsänderung. Folgende Möglichkeiten werden in Betracht gezogen:

- Die Meinung der Kommission über die nationalen Haushalte, die im Rahmen des Twopack abgegeben wird, könnte verbindlich werden.
- In bestimmten Situationen könnte eine Revision des Budgetvollzugs erfolgen.

- Die nationale Budgetgesetzgebung könnte harmonisiert und der Europäische Gerichtshof bei Nichteinhaltung angerufen werden.

Die langfristige Perspektive für die EU ist aus Sicht der Kommission eine vollständige Banken-, Fiskal- und Wirtschaftsunion. Als viertes Element erfordert dies eine entsprechende demokratische Legitimation und Rechenschaftspflicht ihrer Entscheidungsfindung (siehe unten). Dazu sind größere Vertragsänderungen notwendig. Eine umfassende Bankenunion besteht aus gemeinsamer Aufsicht und Abwicklung, in Verbindung mit Einlagensicherungssystemen in allen Mitgliedsländern. Eine gemeinsame finanzielle Absicherung könnte auf der Basis von Eurobills erfolgen. Eine vollständig integrierte Fiskal- und Wirtschaftsunion baut auf einer zentralen Fiskalkapazität sowie Mechanismen auf, um Mitgliedsländer unter bestimmten und gut definierten Umständen zu budgetären und ökonomischen Entscheidungen zu zwingen. Dies wäre die Grundlage für die Ausgabe von langfristigen Stabilitätsanleihen⁸⁾. Als wichtigstes Element einer vollständig integrierten Fiskal- und Wirtschaftsunion wird ein zentrales Budget auf EU-Ebene (Fiskalkapazität) angeführt. Dieses soll zur Abfederung asymmetrischer Schocks und unterschiedlicher zyklischer Positionen beitragen und so die stärkere Integration und Konvergenz unterstützen. Langfristige Transfers sollen vermieden werden, die Unterstützung von Strukturreformen sichergestellt sein und Moral Hazard durch strikte Konditionalität ausgeschlossen werden. Dieses Instrument könnte über eine wechselseitige Versicherung organisiert sein, sodass das Risiko wirtschaftlicher Schocks über die Mitgliedsländer gebündelt wird. Das Budget könnte auch symmetrische Schocks abfedern und in Verbindung mit einer Verschuldungsmöglichkeit stehen.

Die vierte Säule einer vertieften Wirtschafts- und Währungsunion ist die demokratische Legitimität und Rechenschaftspflicht. Der Ratsvorschlag bleibt hier relativ vage. Als Grundsatz wird angeführt, dass die demokratische Kontrolle und Rechenschaft immer auf jener Ebene erfolgt, auf der die Entscheidung getroffen wird. Demnach soll das Europäische Parlament in Entscheidungen auf EU-Ebene eingebunden sein, die nationalen Parlamente in die nationalen Entscheidungen. Angeführt werden auch Information und Reporting der nationalen Parlamente sowie Debatten und Zusammenarbeit zwischen den Parlamenten. Zwischenstaatliche Vereinbarungen, die während der Krise getroffen wurden, sollen in EU-Recht übergeführt werden. Die externe Repräsentation der Wirtschafts- und Währungsunion soll vereinheitlicht werden.

Der Vorschlag der Kommission nennt zwei Grundsätze: Die Rechenschaftspflicht soll immer auf der Ebene liegen, auf der die Entscheidung getroffen wird, und der Transfer von Souveränität von den Mitgliedsländern auf die EU-Ebene muss von einem entsprechenden Transfer demokratischer Legitimation begleitet werden. Aus Sicht der Kommission ist die demokratische Legitimation und Kontrolle der kurzfristigen Maßnahmen zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion, die auf Sekundärrecht aufbauen, durch die EU-Verträge gegeben. Vertragsänderungen hingegen ziehen möglicherweise eine Änderung der demokratischen Legitimität nach sich. Im Gegensatz dazu würden weitere zwischenstaatliche Vereinbarungen die Legitimität und Kontrolle einschränken. Die stärkere Integration sollte daher auf Basis der EU-Verträge erfolgen und zwischenstaatliche Lösungen nur ausnahmsweise und übergangsmäßig vorsehen, bis entsprechende Vertragsänderungen in Kraft treten. Die Vertiefung soll auf bestehenden Instrumenten aufbauen und soweit wie möglich durch sekundärrechtliche Instrumente umgesetzt werden. Vertragsänderungen sollen nur dann erfolgen, wenn sie unumgänglich sind.

Kurzfristig wird ein Dialog vorgeschlagen, in dem das Europäische Parlament in das Europäische Semester einbezogen wird, etwa über Debatten über den Wachstumsbericht und die länderspezifischen Empfehlungen. Mittelfristig, d. h. im Fall von Vertragsänderungen, könnten z. B. die integrierten Leitlinien in einem Gesetzgebungsverfahren von Rat und Parlament beschlossen werden. Der Beschluss, eine Revision eines nationalen Haushaltsplanes einzufordern, sollte ebenso gemeinsam getroffen

Politische Union

⁸⁾ Zu den Vorschlägen der Kommission bezüglich Stabilitätsanleihen siehe *Europäische Kommission* (2011).

werden. Weitere Vorschläge umfassen die Gründung eines Euro-Komitees innerhalb des Europäischen Parlaments, die Stärkung der Funktionen des Kommissars für Wirtschaft und Währung in Richtung eines WWU-Finanzministers, die Stärkung der Eurogruppe und des Europäischen Gerichtshofes sowie eine stärkere Rechenschaftspflicht der EZB. Andiskutiert werden weiters Fragen der Legitimität und Kontrolle im Falle gemeinsam ausgegebener Anleihen, des Schuldentilgungsfonds und einer autonomen Fiskalkapazität. Die weitgehende Autonomie einer zentralen Fiskalkapazität soll demnach mit einer Stärkung der Kontrolle durch das Europäische Parlament verbunden werden.

Schlussfolgerungen

Die Schaffung eines vollständig integrierten Finanzrahmens (Bankenunion) würde die wechselseitige Abhängigkeit von einzelnen Mitgliedsländern und ihren Banken abschwächen und so den Rückkoppelungsmechanismus zwischen ihrer jeweiligen Finanzlage unterbrechen. Dies würde verhindern, dass aus einer Bankenkrise in einem Land auch eine Krise der öffentlichen Finanzen wird. Die Schaffung des SSM ist ein erster Schritt in diese Richtung. Allerdings wurde die Zuständigkeit des SSM letztlich eingeschränkt. Kleinere Banken bleiben von der gemeinsamen Aufsicht ausgeschlossen. Die Krise hat jedoch gezeigt, dass auch kleinere Banken potentiell eine Quelle der Instabilität sind. Der zu erwartende Stabilisierungseffekt ist daher geringer als bei einer umfassenden Bankenunion. Die weiteren Elemente einer Bankenunion – die gemeinsame Abwicklung von Banken und eine einheitliche Einlagensicherung – fehlen bislang. Eine gemeinsame Einlagensicherung aller Mitgliedsländer ist überhaupt nicht angedacht. Sowohl der SRM als auch eine Einlagensicherung müssten auf EU-Ebene ausreichend mit Finanzmitteln ausgestattet sein, um Krisen in einzelnen Ländern wirksam verhindern zu können. Durch das Fehlen dieser beiden Elemente und den eingeschränkten Wirkungsbereich des SSM bleibt die Währungsunion weiterhin krisenanfällig.

Die Vorschläge für eine integrierte Fiskal- und Wirtschaftspolitik sehen mittelfristig die Bündelung von Schulden auf EU-Ebene in einem begrenzten Ausmaß vor. Dies verringert das Risiko eines ständig drohenden Vertrauensverlustes der Anleger auf den Finanzmärkten und würde so eine sich selbsterfüllende Krise in einzelnen Ländern verhindern. Dadurch würde die Möglichkeit eines Auseinanderbrechens der Währungsunion eingeschränkt. Die Fiskalkapazität soll mit einem automatischen Transfermechanismus zwischen Ländern kombiniert werden, um so die Asymmetrie der Konjunkturzyklen auszugleichen. Dies dürfte ebenso zur Stabilisierung der Währungsunion beitragen. Bis diese Maßnahmen jedoch umgesetzt werden, dauert es im besten Fall noch einige Jahre. Die Schaffung einer autonomen, sich selbst finanzierenden Fiskalkapazität mit der Möglichkeit, einem schweren Konjunktüreinbruch gegenzusteuern, ist höchstens langfristig vorgesehen und nur sehr vage als Ziel formuliert. Die Maßnahmen aus Sixpack, Twopack, Fiskalpakt und Euro-Plus-Pakt schränken den Spielraum für Mitgliedsländer ein, sich zu verschulden, und sollen in einem Konjunkturaufschwung übermäßige Ausgaben verhindern. In der aktuellen Rezession sind sie jedoch kontraproduktiv, weil sie die automatischen Stabilisatoren "abschalten" (siehe oben) und die Rezession dadurch verschlimmern.

Bis zur Umsetzung einer vollständigen Bankenunion und einer integrierten Fiskalpolitik wird die Europäische Zentralbank der einzige Garant für die Stabilität der Währungsunion bleiben. Die EZB kündigte im August 2012 an, im Falle einer Liquiditätskrise unlimitiert Staatsanleihen der Krisenländer zu kaufen⁹⁾. In der Folge stabilisierte sich das Vertrauen der Anleger, und die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen sanken drastisch. Damit wurde der Weg der EZB zu einem Lender of Last Resort bereits teilweise beschritten. Liquiditätskrisen können dadurch vermieden werden, bevor sie zu Solvenzkrisen werden und die betroffenen Volkswirtschaften in eine Abwärtsspirale von Vertrauensverlust, Finanzierungsproblemen und Rezession treiben. Allerdings entsteht dadurch ein Anreiz für Länder, sich stärker zu verschulden (Moral Hazard). Da-

⁹⁾ http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

her erfolgt die Intervention nur unter der Bedingung, dass das betroffene Land einen Antrag zur Unterstützung an den ESM stellt und mit der "Troika" ein Reformprogramm vereinbart. Dies verringert zwar die Gefahr von Moral Hazard, würde jedoch im Falle unveränderter Sparvorgaben durch die EU die Nachfrage im betroffenen Land schwächen und damit die ungünstige Finanzierungssituation der öffentlichen Haushalte verschärfen. Da die Bereitstellung von Liquidität durch die EZB an die Zustimmung des ESM gekoppelt ist, besteht außerdem das Risiko, dass ein Land die Unterstützung blockiert. Es wäre daher besser, die Vermeidung von Moral Hazard in eine von der EZB unabhängige Institution auszulagern und von der Funktion des Lender of Last Resort zu trennen. Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt existiert bereits der Ansatzpunkt für eine solche Institution.

Die am konkretesten ausgearbeiteten Vorschläge¹⁰⁾ sind das CCI und die Ex-ante-Koordination sowie der mittelfristige Finanzrahmen für die nächste Periode. Alle diese Instrumente zielen darauf ab, in den Mitgliedsländern künftig Strukturreformen im Sinne der länderspezifischen Empfehlungen von Kommission und Rat stärker voranzutreiben. Die Durchführung von Strukturreformen soll auch eine Vorbedingung für die Etablierung einer Fiskalkapazität werden. Dieser Fokus auf Strukturreformen, die bestenfalls mittelfristig einen positiven Effekt für Wachstum und Beschäftigung haben, dürfte in Verbindung mit den fiskalpolitischen Restriktionen den Druck auf das Bildungs- und Gesundheitssystem sowie die sozialen Einrichtungen der Krisenländer fortsetzen. Zwar wird angedacht, im Rahmen des CCI finanzielle Unterstützung zu gewähren, doch bleibt noch offen, ob sie ausreicht, um die sozialen Kosten abzufedern. Außerdem ist diese Unterstützung nur temporär. Dies wird die Kluft zwischen den Mitgliedsländern der Währungsunion voraussichtlich weiter vertiefen.

Die bisherige Krisenpolitik hat die Zustimmung der Bevölkerung der Gläubiger- und Schuldnerländer zur Währungsunion drastisch verringert. Die Pläne von Rat und Kommission führen zwar eine verstärkte demokratische Legitimität und Kontrolle als vierte Säule der Währungsunion an, die Vorschläge bleiben jedoch vage und scheinen nicht sehr weitreichend. Insbesondere für CCI und Ex-ante-Koordination ist wie auch im bestehenden wirtschaftspolitischen Regelwerk keine parlamentarische Kontrolle vorgesehen. Die Vorschläge für eine vollständige Währungsunion lassen darüber hinaus eine langfristige Vision für die EU vermissen (Aiginger *et al.*, 2012). Soziale und ökologische Gesichtspunkte sowie die Ziele der Strategie "Europa 2020", die während der Krise in den Hintergrund gerückt sind, bleiben unerwähnt. Dies könnte den sozialen und politischen Zusammenhalt in der EU weiter schwächen und das Projekt der europäischen Integration langfristig gefährden.

Aiginger, K., Cramme, O., Ederer, St., Liddle, R., Thillaye, R., "Reconciling the Short and the Long Run: Governance Reforms to Solve the Crisis and Beyond", WWWforEurope Policy Brief, 2012, (1), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46058>.

Aiginger, K., Firgo, M., Huber, P., "Policy Options for the Development of Peripheral Regions and Countries of Europe", WWWforEurope Policy Brief, 2012, (2), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46059>.

Bertola, G., "Policy Coordination, Convergence, and the Rise and Crisis of EMU Imbalances", European Economy, Economic Papers, 2013, (490).

Bofinger, P., Feld, L. P., Franz, W., Schmidt, C. M., Weder di Mauro, B., "A European Redemption Pact", Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, VOX-EU, 2011, <http://www.voxeu.org/article/european-redemption-pact> (abgerufen am 27. Mai 2013).

Breuss, F., Monetäre Außenwirtschaft und Europäische Integration, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2006.

Breuss, F. (2011A), "Downsizing the Eurozone into an OCA or Entry into a Fiscal Transfer Union", CESifo Forum, 2011, (4).

Breuss, F. (2011B), "EU-Wirtschaftsregierung: Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro", FIW Policy Brief, 2011, (12).

Breuss, F., "Towards a New EMU", WIFO Working Papers, 2013, (447), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46460>.

De Grauwe, P., Economics of Monetary Union, Oxford University Press, New York, 2012.

Literaturhinweise

¹⁰⁾ Die Beschlussfassung wird bereits vorbereitet.

- De Grauwe, P., "Design Failures in the Eurozone – can they be fixed?", *European Economy, Economic Papers*, 2013, (491).
- Ederer, St., "Ungleichgewichte im Euro-Raum", *WIFO-Monatsberichte*, 2010, 83(7), S. 589-602, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/40116>.
- Ederer, St., "Europäische Währungsunion in der Krise", *WIFO-Monatsberichte*, 2011, 84(12), S. 783-796, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/43195>.
- Ederer, St., Janger, J., *Wachstums- und Beschäftigungspolitik in Österreich unter europäischen Rahmenbedingungen*, WIFO, Wien, 2010, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/41042>.
- Europäische Kommission, *Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds*, Brüssel, COM(2011) 818, 23. November 2011.
- Europäische Kommission (2012A), *A Blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union*, Brüssel, COM(2012) 777, 30. November 2012.
- Europäische Kommission (2012B), *A Roadmap towards a Banking Union*, Brüssel, COM(2012) 510, 12. September 2012.
- Europäische Kommission (2012C), *Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*, Brüssel, COM(2012) 511, 12. September 2012.
- Europäische Kommission (2012D), *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority*, Brüssel, COM(2012) 512, 12. September 2012.
- Europäische Kommission (2013A), *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council. Towards a Deep and Genuine Economic and Monetary Union. The introduction of a Convergence and Competitiveness Instrument*, Brüssel, COM(2013) 165, 20. März 2013.
- Europäische Kommission (2013B), *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council. Towards a Deep and Genuine Economic and Monetary Union. Ex ante coordination of plans for major economic policy reforms*, Brüssel, COM(2013) 166, 20. März 2013.
- Europäische Kommission (2013C), *Amended proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund, the European Agricultural Fund for Rural Development and the European Maritime and Fisheries Fund covered by the Common Strategic Framework and laying down general provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund and the Cohesion Fund and repealing Council Regulation (EC) No 1083/2006*, Brüssel, COM(2013) 246, 22. April 2013.
- Europäische Kommission (2013D), *European Semester: Country Specific Recommendations*, Brüssel, COM(2013) 350, 29. Mai 2013.
- Europäischer Rat, *European Council Conclusions*, Brüssel, EUCO 76/12, 29. Juni 2012.
- Gros, D., "Banking Union with a Sovereign Virus", *CEPS Policy Brief*, 2013.
- Handler, H., "The Eurozone: Piecemeal Approach to an Optimum Currency Area", *WIFO Working Papers*, 2013, (446), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46402>.

Deeper Integration of Economic and Monetary Union – Summary

The economic crisis has laid open deficiencies in the construction of the European Economic and Monetary Union. At its foundation, it was assumed that monetary integration would reduce the likelihood of asymmetric shocks. The crisis shows, however, that endogenous mechanisms may even amplify existing asymmetries. Without a lender of last resort, a common regulation and supervision of banks, a common fiscal policy and a co-ordinated economic policy the European Monetary Union is incomplete.

The European Council and the Commission have proposed reforms for the completion of Economic and Monetary Union. Among these proposals are the implementation of a Banking Union and an integrated economic and fiscal policy. In the long run, national government debt is to be mutualised at the European level. A European fiscal capacity shall be combined with an automatic transfer mechanism between member countries, in order to smooth business cycle differentials. Further proposals are intended to accelerate in future structural reforms by the member countries along the lines of the country-specific recommendations issued by the Commission and the Council.

A first step towards creating an integrated Banking Union has been taken by the introduction, albeit in an attenuated version, of a common bank supervision. However, key elements to secure the stability of the euro area are still missing. Measures recently decided under the acute pressure of the crisis ("Sixpack", "Two-pack", "Fiscal compact", "Euro-plus Pact") are confined to structural reform and have de-facto suspended the operation of automatic stabilisers in the crisis countries. This severely undermines popular support in debtor and creditor countries alike for Economic and Monetary Union, to the point of jeopardising its existence.

- Kuenzel, R., Ruscher, E., "The Future of EMU", ECFIN Economic Briefs, 2013, (22).
- Mundell, R. A., "A Theory of Optimum Currency Areas", The American Economic Review, 1961, 51 (4), S. 657-655.
- Rat der EU, Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions – Consolidated text, Brüssel, 14. Dezember 2012.
- Tichy, G., "Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem?", Intereconomics, 2011, (5), S. 232-262.
- Van Rompuy, H. (2012A), Towards a genuine Economic and Monetary Union, Brüssel, 26. Juni 2012.
- Van Rompuy, H. (2012B), Towards a genuine Economic and Monetary Union – Interim Report, Brüssel, 12. Oktober 2012.
- Van Rompuy, H. (2012C), Towards a genuine Economic and Monetary Union, Brüssel, 5. Dezember 2012.