

Lars P. Feld, Christoph M. Schmidt, Isabel Schnabel, Volker Wieland*

Die Balance zwischen Eigenverantwortung und gemeinschaftlichem Handeln für ein starkes Europa

Der neu gewählte Präsident Macron muss die französische Volkswirtschaft reformieren, um durch eine gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit die Arbeitslosigkeit zu verringern und der französischen Bevölkerung eine Perspektive für eine wirtschaftlich bessere Zukunft zu eröffnen. Deutschland hat ein großes Interesse daran, dass dies gelingt. Die beste deutsche Unterstützung für den französischen Reformkurs besteht darin, den europäischen Integrationskurs gestützt auf das Prinzip der Subsidiarität voranzutreiben. Mit einer wohl austarierten Balance zwischen Eigenverantwortung und gemeinschaftlichem Handeln und mit der richtigen Abfolge von Reformschritten kann dies gelingen.

Die Erleichterung über den Ausgang der Präsidentschaftswahlen in Frankreich ist groß, zumindest unter denjenigen, die in der europäischen Integration ein wertvolles Projekt für Frieden und Wohlstand sehen, das zu bewahren sich lohnt. Nüchtern betrachtet öffnet sich nach dieser Wahl allerdings nur für eine begrenzte Zeit ein Fenster, um dieses „Nein“ der französischen Wähler zu einer Abspaltung Frankreichs von Europa für grundlegende Reformen zu nutzen. Dafür trägt der neu gewählte Präsident Macron eine große Verantwortung. Ihm muss es gelingen, die französische Volkswirtschaft neu zu beleben. Und dieser Erfolg muss sich innerhalb der kommenden fünf Jahre einstellen, sonst droht die große Zäsur für Europa beim nächsten Wahlgang erneut.

Deutsche Politiker wurden vor der Wahl nicht müde zu betonen, dass ein starkes Europa letztlich nur mit einem starken Frankreich vorstellbar sei. Das ist zweifellos richtig. Jetzt gilt es, die richtigen Schlussfolgerungen aus dieser Einsicht zu ziehen: Eine Stärkung Frankreichs hängt in erster Linie davon ab, ob es Frankreich gelingt, die überfälligen Strukturreformen anzugehen, um die französische Volkswirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen und sie so auf einen höheren Wachstumspfad zu führen. Die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit und das niedrige Potenzialwachstum müssen überwunden und gleichzeitig die Konsolidierung der Staatsfinanzen vorangetrieben werden. Dies erfordert entschlossene nationale Reformen – und keine europäischen Transfermechanismen.

Falsch wäre es, nun Zugeständnisse bei Fragen der Architektur des gemeinsamen Währungs- und Wirtschaftsraums zu machen, welche die Wettbewerbsfähigkeit und langfristige Stabilität des Euroraums schwächen und die

Einheit von Haftung und Kontrolle aufbrechen. In diese Richtung weisende Reformvorschläge gibt es zuhauf, nicht zuletzt aus Frankreich. Zu diesen Vorschlägen zählen z.B. eine gemeinsame Fiskalkapazität oder eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung zur Abfederung makroökonomischer Schocks, harmonisierte Steuern oder gar ein einheitlicher Mindestlohn. Vorschläge dieser Art werden seit Jahren vorgebracht, aber sie folgen einer fehlgeleiteten

Prof. Dr. Lars P. Feld ist Direktor des Walter Eucken Instituts, Professor für Wirtschaftspolitik an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Sachverständigenrat für Wirtschaft).

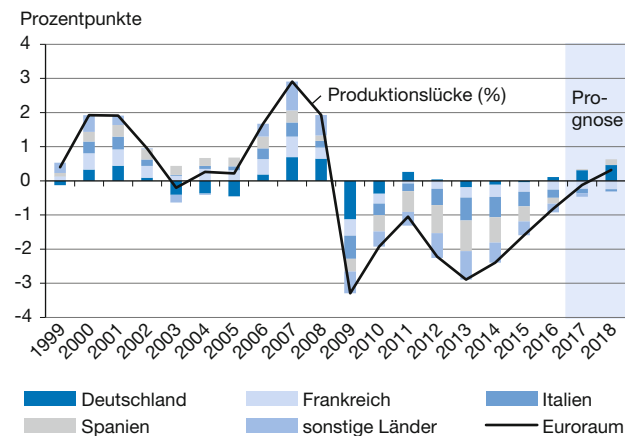
Prof. Dr. Christoph M. Schmidt ist Präsident des RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung in Essen, Vorsitzender des Sachverständigenrates für Wirtschaft und lehrt Wirtschaftspolitik und angewandte Ökonometrie an der Ruhr-Universität Bochum.

Prof. Dr. Isabel Schnabel ist Professorin für Finanzmarktökonomie an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn und Mitglied des Sachverständigenrates für Wirtschaft.

Prof. Volker Wieland, Ph.D., ist Professor für Monetäre Ökonomie an der Goethe-Universität Frankfurt und Mitglied des Sachverständigenrates für Wirtschaft.

* Die Autoren danken Jochen Andritzky, Sebastian Breuer und Jeanne Diesteldorf für ihre konstruktiven Kommentare und Anregungen.

Abbildung 1
Produktionslücke im Euroraum



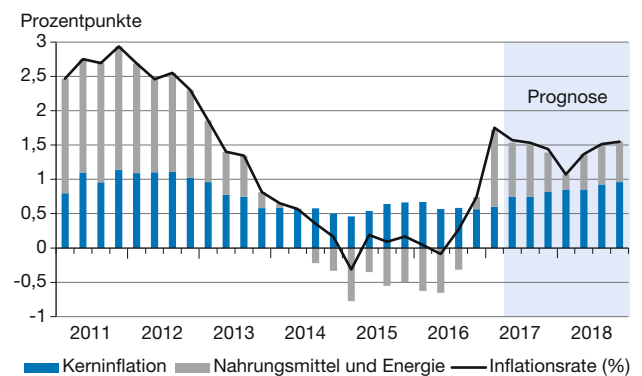
Diagnose der Probleme des Euroraums. Sie unterstellen, dessen Probleme lägen in mangelnder Solidarität begründet statt in mangelnder Verantwortungsbereitschaft. Sie setzen auf das Verschieben von Verantwortung auf die gemeinschaftliche Ebene statt auf die Einheit von Haftung und Kontrolle, die verantwortliches Handeln gewährleistet, und bergen daher den Keim weiterer Probleme. Sie nähren die Illusion, dass der vorgezogene Schritt gemeinschaftlichen Handelns die Solidität des individuellen Handelns bedingt, während es doch erfahrungsgemäß nur umgekehrt funktioniert.

Reformwille im Zentrum

Der Euroraum befindet sich aktuell in einer wirtschaftlichen Erholungsphase. Die Wachstumsrate übertrifft die Zuwachsrates des Produktionspotenzials, und die Produktionslücke, die sich in den vergangenen Jahren aufgetan hatte, wird voraussichtlich im kommenden Jahr geschlossen sein (vgl. Abbildung 1). Gleichzeitig normalisiert sich allmählich der Preisauftrieb im Euroraum (vgl. Abbildung 2). Allerdings wird diese Erholung vor allem von der Geldpolitik getragen. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist im Jahr 2015 zu einer ultra-lockeren Geldpolitik übergegangen, indem sie ein umfangreiches Aufkaufprogramm für Staats- und Unternehmensanleihen auflegte. Eine Straffung der Geldpolitik wird trotz deutlich verbesserter Fundamentaldaten weiter hinausgezögert. Aufgrund der mit der geldpolitischen Expansion verbundenen Nebenwirkungen – insbesondere der Risiken für die Finanzmarktstabilität – sollte die EZB die Beendigung des Aufkaufprogramms so bald wie möglich einleiten.¹

1 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (im Folgenden Sachverständigenrat für Wirtschaft): Zeit für Reformen, Jahresgutachten 2016/17, Wiesbaden 2016, S. 182 ff.

Abbildung 2
Wachstumsbeiträge der Komponenten zur Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)



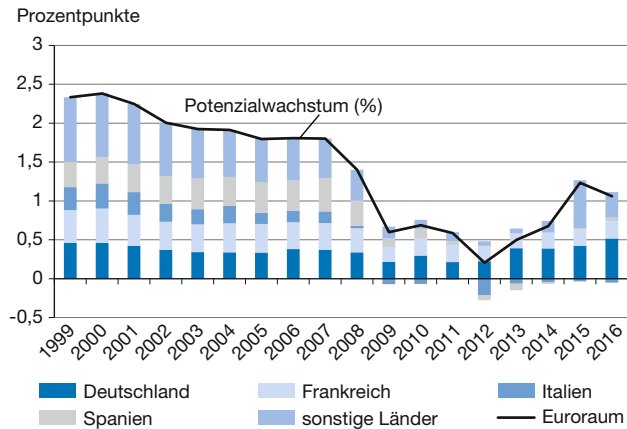
Die Geldpolitik ist nicht dazu geeignet, das Wachstum einer Volkswirtschaft dauerhaft zu steigern. Was sie im Bereich der makroökonomischen Stabilisierung erreichen kann, hat sie bereits geschafft: Sie hat den für die Fiskal- und Wirtschaftspolitik zuständigen nationalen Regierungen viel Zeit verschafft, um Strukturreformen umzusetzen und ihre Haushalte zu konsolidieren. Viele Mitgliedstaaten im Euroraum haben diese Zeit jedoch nicht hinreichend genutzt. Das Potenzialwachstum des Währungsraums ist nach wie vor unbefriedigend (vgl. Abbildung 3).² Nennenswerte Strukturreformen gab es vor allem in jenen Ländern, die unter den europäischen Rettungsschirm geschlüpft waren und daher mithilfe eines Anpassungsprogramms einen Reformkurs eingeschlagen haben. In anderen Mitgliedstaaten hingegen – und hierzu zählt auch Deutschland – haben die nationalen Regierungen ihre Volkswirtschaften nicht hinreichend wettbewerbsfähig gemacht und entsprechend kein stärkeres Wachstumspotenzial erzielt.³ Es mangelte hier nicht an der gemeinschaftlichen Zusammenarbeit, sondern an nationalem Reformwillen.

Die Verantwortung für Reformen kann letztlich nur bei den gewählten Regierungen der Euro-Mitgliedstaaten liegen. Sie sollten eher als jede außenstehende Institution in der Lage sein, die konkreten Wachstumshemmnisse ihrer Volkswirtschaft trennscharf zu analysieren. Nur sie haben das Mandat ihrer eigenen Wähler, wachstumsfördernde Reformen zu entwerfen und umzusetzen. Und nur dann, wenn sie sich offen zu dem mit Reformen meist verbundenen Abbau von Privilegien bekennen, kann der Reform-

2 Der sprunghafte Anstieg des Potenzialwachstums 2015 geht überwiegend auf eine starke Revision der BIP-Daten in Irland zurück. Hintergrundinformationen dazu unter anderem bei U. Stolzenburg: Zur Revision des BIP in Irland, IFW-Box 2016.20, Institut für Weltwirtschaft, Kiel 2016.

3 Sachverständigenrat für Wirtschaft: Zeit für Reformen, a.a.O., S. 80.

Abbildung 3
Potenzialwachstum im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission; eigene Berechnungen.

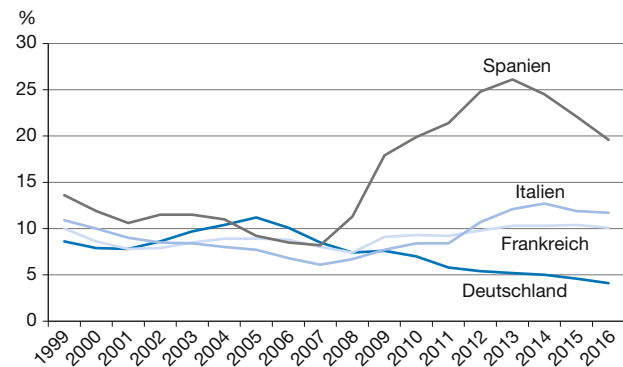
prozess den nachhaltigen Rückhalt der Wähler gewinnen. Es ist unvorstellbar, dass es jemals gelingen kann, die Bürger davon zu überzeugen, dass Europa ein Garant des Friedens und gleichzeitig ein Motor des Wohlstandswachstums ist, wenn die nationale Politik vorgibt, jeder Reformdruck käme von einer übergeordneten Stelle.

Die Verantwortung dafür, dass die französische Volkswirtschaft wieder leistungs- und wettbewerbsfähig wird, und Frankreich als starker Partner Deutschlands den Euroraum zukunftsfähig gestalten kann, liegt daher bei Frankreich selbst. Eine hohe wirtschaftliche Leistungsfähigkeit ist das Ergebnis gut funktionierender Faktor- und Gütermärkte sowie international wettbewerbsfähiger Unternehmen und Produkte. So kann etwa die Stärkung der internen (Arbeitsbedingungen) und der externen (Arbeitsplätze) Flexibilität am Arbeitsmarkt dafür sorgen, dass die Arbeitslosigkeit langfristig sinkt (vgl. Abbildung 4). Analysen internationaler Organisationen liefern zahlreiche weitere Ansatzpunkte.⁴ Mit einer höheren Wettbewerbsfähigkeit und Produktivität ginge vermutlich ein Abbau des bilateralen französischen Leistungsbilanzdefizits gegenüber Deutschland einher.⁵ In anderen Mitgliedstaaten des Euroraums ist dies in den vergangenen Jahren geschehen, nur Frankreich sticht hier negativ hervor (vgl. Abbildung 5). Natürlich ist gerade die Leistungsbilanz inhärent eine gegenseitige Angelegenheit. Zwar handelt es sich dabei nicht um eine zu steuernde ma-

4 Europäische Kommission: Country Report France, Brüssel 2017, S. 21 ff.; Internationaler Währungsfonds: Article IV Consultation France, IMF Country Report Nr. 16/277, Washington D.C. 2016, S. 25; OECD: Economic Policy Reforms, Going for Growth, Paris 2017, S. 193 ff.

5 In diesem Punkt hat sich der wirtschaftspolitische Diskurs in Europa ohnehin etwas verrannt. Bilaterale Leistungsbilanzdefizite können schlicht ein Ausdruck gelungener Arbeitsteilung sein. Sie sind nicht problematisch, wenn das Land insgesamt keine großen Defizite aufweist.

Abbildung 4
Erwerbslosenquoten im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission.

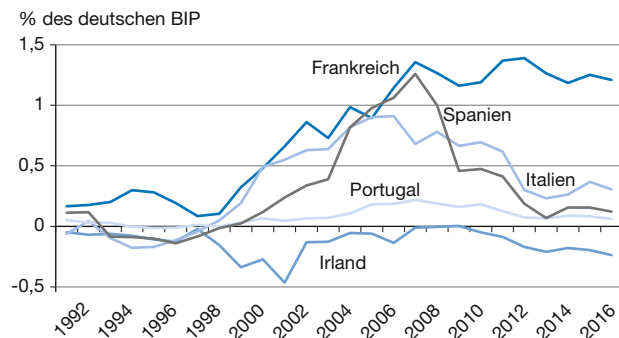
ökonomische Zielgröße. Dennoch sind langanhaltende Ungleichgewichte ein Symptom für möglichen wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf.

So spiegelt die Dauerhaftigkeit des deutschen Leistungsbilanzüberschusses nicht nur die Folgen der europäischen Rettungspolitik und einen trägen Anpassungsprozess an den demografischen Wandel wider, dessen Wirkung auf mittlere Sicht ohnehin auslaufen wird. Vielmehr könnte und sollte der Abbau des Überschusses wirtschaftspolitisch unterstützt werden – durch angebotsorientierte wirtschaftspolitische Reformen, welche die private Investitionstätigkeit in Deutschland erhöhen, und durch ein größeres Gewicht für Investitionen in den öffentlichen Haushalten. Auf diese Weise würde man allerdings zugleich die international hohe nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft weiter steigern.

Vor allem bei den Investitionen der öffentlichen Hand gibt es in Deutschland durchaus Defizite. Aber diese liegen vor allem am mangelnden Willen, die richtigen Prioritäten zu setzen, sowie in unzureichenden Planungskapazitäten, nicht hingegen in einer mangelnden finanziellen Leistungsfähigkeit des Staates. Kaum ein Narrativ ist so unzutreffend wie die oft bemühten leeren staatlichen Kassen. Der Unwille, die öffentlichen Investitionen zu steigern und im Gegenzug die konsumtiven Staatsausgaben zu reduzieren, zeigt sich vor allem bei Ländern und Kommunen. Die große Bandbreite der Leistungen lässt erkennen, dass der politische Wille dabei eine große Rolle spielt und keineswegs nur ein unterschiedliches wirtschaftshistorisches Erbe und der damit einhergehende notwendige Strukturwandel.

Ein weiteres staatliches Finanzierungsinstrument für öffentliche Investitionen auf supra-nationaler Ebene, wie

Abbildung 5
Bilaterale Leistungsbilanzen gegenüber Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank.

sie im Umfeld des Amtsantritts von Präsident Macron nun gefordert wird, ist ökonomisch nicht sinnvoll. Erstens gibt es schon zahlreiche europäische Investitionstöpfe, deren Wirksamkeit höchst zweifelhaft ist. Zweitens sind Frankreich und Deutschland beide allein imstande, Investitionen zur Wiederbelebung wirtschaftlich zurückfallender Regionen oder für den Ausbau der Infrastruktur zu stemmen. Hier entscheidet vor allem der politische Wille, die richtigen Prioritäten zu setzen. Bei den privaten Investitionen sind verschiedene Gründe für die relative Zurückhaltung deutscher Unternehmen verantwortlich. Dazu dürften nicht zuletzt eine geringe Risikobereitschaft und eine ausgeprägte Skepsis gegenüber technologischem Fortschritt in der Gesellschaft und ein ideologischer Umwelt- und Klimadiskurs zählen. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hat eine Fülle von angebotsorientierten Reformvorschlägen unterbreitet, die dazu geeignet wären, die Attraktivität des Investitionsstandorts Deutschland zu verbessern.⁶

Verantwortung im Verschiebepark

Die Krise des Euroraums hat die Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion (EWU) gnadenlos aufgedeckt. Ursprünglich hatten die Mitgliedstaaten beim Eintritt in die Währungsunion einander ausdrücklich versichert, sich durch die strikte Einhaltung des Nicht-Beistandsgebots glaubwürdig an ein unverrückbares Regelwerk zu binden. Das sollte die individuelle Verantwortung für die Fiskal- und Wirtschaftspolitik betonen und das Ausbrechen einer Krise von vornherein verhindern. Doch in der Krise zeigte sich, dass man versäumt hatte, das Nicht-Beistandsgebot durch Vorkehrungen zum Umgang mit etwaigen Krisen zu unterfüttern. Dies gilt vor allem für die Verflechtung zwischen Staaten und Bankensystem. Insbesondere fehlten ein Mechanismus, der durch Liquiditätshilfen den temporären Verlust des Zugangs

⁶ Sachverständigenrat für Wirtschaft: Zeit für Reformen, a.a.O., S. 25 ff.

zum Markt für Staatsanleihen in geordneter Form überbrücken konnte, und ein Mechanismus zur geordneten Restrukturierung der ausstehenden Schulden solcher Mitgliedstaaten, deren langfristige Schuldentragfähigkeit überreizt worden war. Im Laufe der Krise wurde die erste Schwachstelle durch die Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) beseitigt. Die geordnete Restrukturierung der Staatsschulden wurde zwar durch die Einführung von (allerdings relativ schwachen) Collective Action Clauses (CACs) vorbereitet, um im Ernstfall die Blockade durch einige wenige Gläubiger zu verhindern. Leider blieb der Reformprozess an dieser Stelle stecken.

Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hat mit seinem Vorschlag zur Ausgabe von Staatsanleihen mit Creditor Participation Clauses, einer effektiveren Form der CACs, aufgezeigt, wie durch die Integration in den ESM ein geordneter Restrukturierungsmechanismus rasch initiiert und im Zeitablauf etabliert werden könnte.⁷ Fänden die Euro-Mitgliedstaaten den Mut zu diesem Schritt, würde dies den ESM in seiner Funktion als Krisenmechanismus stärken und der Marktdisziplin einen höheren Stellenwert einräumen. Findet sich der Mut zu diesem Schritt nicht, fehlt weiterhin ein entscheidender Baustein zur Sicherung der Glaubwürdigkeit des Nicht-Beistandsgebots.

Der enge Zusammenhang zwischen den Mitgliedstaaten und ihren nationalen Bankensystemen wirkt in beide Richtungen. Sollte die Überwindung einer Schieflage im nationalen Bankensystem die Leistungsfähigkeit eines Mitgliedstaats an dessen Grenzen bringen, bestehen starke Anreize, die eigentlich im Bankensektor notwendige Restrukturierung hinauszuzögern. Um diesem Problem entgegenzuwirken, wurden auf europäischer Ebene Mechanismen der Restrukturierung und Abwicklung von Banken implementiert. Insbesondere sehen diese Regeln die Beteiligung der Gläubiger an eventuellen Verlusten vor (Bail-in). Damit wird im Prinzip eine der größten Schwachstellen der EWU-Architektur beseitigt. Allerdings bestehen Zweifel, wie gut diese Regeln im praktischen Anwendungsfall das politische Werben der Gläubiger um staatliche Hilfen abwenden können. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hatte vor allem die große Zahl von Ausnahmetatbeständen vom Bail-in beklagt, die in Zeiten einer Krise zum Tragen kommen.

Die Diskussionen um die italienische Bank Monte dei Paschi und die beiden venezianischen Banken verdeut-

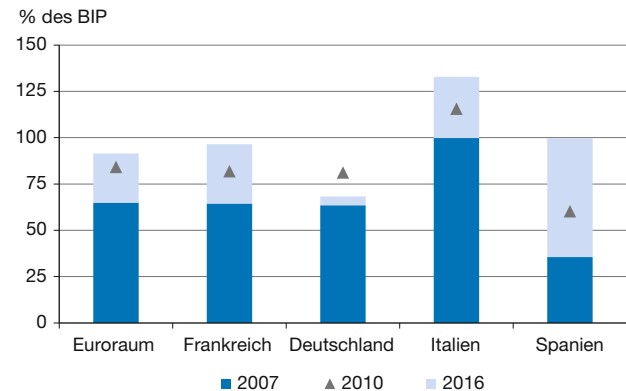
⁷ J. Andritzky, L. P. Feld, C. M. Schmidt, I. Schnabel, V. Wieland: Creditor participation clauses: Making orderly sovereign debt restructuring feasible in the Eurozone, VoxEU.org, 21. Juli 2016; J. Andritzky, D. I. Christofzik, L. P. Feld, U. Scheuring: A Mechanism to Regulate Sovereign Debt Restructuring in the Euro Area, Arbeitspapier Nr. 04/2016, Sachverständigenrat für Wirtschaft, Wiesbaden 2016.

lichen, wie schwer durchsetzbar das gemeinsam verabredete Vorgehen ist. Monte dei Paschi soll durch eine sogenannte vorbeugende Rekapitalisierung auf Staatskosten in den bestehenden Strukturen erhalten werden, und die Gläubiger sollen nur eingeschränkt beteiligt werden. Die beiden kleineren italienischen Banken werden hingegen nach nationalem Insolvenzrecht abgewickelt, was es möglich macht, die vorrangigen Gläubiger vom Bail-in zu verschonen. Der gute Teil der Banken geht zum Nulltarif an die zweitgrößte italienische Bank Intesa Sanpaolo, die Risiken an den italienischen Steuerzahler. Dies folgt nicht dem Geist der neuen Abwicklungsregeln, sondern allein dem politischen Kalkül. Dass es auch anders geht, zeigt der Fall der spanischen Krisenbank Banco Popular. Hier kam es zur erfolgreichen Anwendung der neuen Regeln für Bankenabwicklungen und des damit verbundenen Bail-in.

Schließlich hat sich die Situation im Vergleich zum Beginn der Krise noch in einem weiteren Punkt gewandelt: Das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Dauerhaftigkeit der gemeinsamen Währung ist durch das entschlossene Vorgehen der EZB seit dem Sommer 2012 deutlich gestärkt worden. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hatte damals dafür geworben, dass die Regierungen der Mitgliedstaaten mit einem geschlossenen gemeinschaftlichen Vorgehen zur Schuldenreduktion, das Haftung und Kontrolle auf einer Ebene vereint, dieses Stabilitätssignal setzen sollten.⁸ Stattdessen intervenierte EZB-Präsident Draghi mit seiner „whatever it takes“-Rede und ließ eine ultra-expansive Geldpolitik folgen. Die Maßnahmen gehen jedoch mit zunehmenden Risiken für die Finanzmarktstabilität einher. Außerdem dürften sie den Konsolidierungswillen der Mitgliedstaaten nicht gerade gefördert haben. Gleichwohl hatten die Maßnahmen eine wichtige positive Wirkung, denn sie halfen nicht zuletzt zu verhindern, dass mit Griechenland ein einzelner Mitgliedstaat den ganzen Euroraum in Geiselschaft nehmen konnte. Ein möglicher „Grexit“ hatte seinen Schrecken als Auslöser eines Domino-Effekts der Auflösung des Euroraums verloren. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft sieht nach wie vor im Austritt eines einzelnen Euro-Mitgliedstaats lediglich eine Ultima Ratio, die nur im Falle einer völligen Verweigerung des Prinzips der Selbsthilfe als Gegenleistung für Krisenunterstützung Anwendung finden sollte.

8 Sachverständigenrat für Wirtschaft: Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten 2011/12, Wiesbaden 2011, S. 109 ff.; H. Doluca, M. Hübner, D. Rumpf, B. Weigert: The European Redemption Pact: Implementation and Macroeconomic Effects, in: *Interconomics*, 47. Jg. (2012), H. 4, S. 230-239; P. Bofinger, C. M. Buch, L. P. Feld, W. Franz, C. M. Schmidt: A Redemption Pact for Europe: Time to act now. *VoxEU.org*, 25. Juli 2012; C.M. Schmidt, B. Weigert: Weathering the Crisis and Beyond: Perspectives for the Euro Area, in: *International Tax and Public Finance*, 20. Jg. (2013), H. 4, S. 564-595.

Abbildung 6
Staatsschuldenquoten im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission.

Die Gesamtheit dieser neu eingeführten Mechanismen der Krisenbewältigung dürfte zwar die Wahrscheinlichkeit von erneuten Krisen ähnlicher Art vermindert haben. Doch die Mechanismen der Krisenprävention sind mindestens ebenso wichtig. Eine Schar von Abreden – etwa zur Schuldenrückführung nach der 1/20-Regel und zur Einführung von Schuldenbremsen – der vergangenen Jahre zielte folgerichtig darauf ab. Die Staatsschuldenquoten, die in den meisten Mitgliedstaaten in der Krise auf weit über die verabredeten 60% der jeweiligen Wirtschaftsleistung angestiegen sind, müssen wieder dorthin zurückgeführt werden (vgl. Abbildung 6). Dies dürfte jedoch kaum gelingen, wenn die Europäische Kommission ihre Aufgabe zur Überwachung der Regeln und Sanktionierung von Verstößen weiterhin nicht ernst nimmt.

Darüber hinaus wurde die Bankenaufsicht im Euroraum von der nationalen Ebene auf die europäische Ebene gehoben, indem die Verantwortung dafür zumindest für einen erheblichen Teil der systemrelevanten Institute der EZB zugewiesen wurde. Allerdings musste diese Reform innerhalb der Beschränkungen durch die bestehenden europäischen Verträge umgesetzt werden, weshalb eine von der Geldpolitik unabhängige Allfinanzaufsicht nicht möglich wurde, obwohl dies wünschenswert gewesen wäre. Gleichzeitig wurden die Eigenkapitalanforderungen an die Finanzinstitute erhöht, wobei mit der ungewichteten Eigenkapitalquote (Leverage Ratio) ein nicht risikogewichtetes Maß neben risikogewichtete Größen tritt, wenngleich bislang auf niedrigem Niveau. Für systemrelevante Banken wurden Aufschläge vorgesehen.

Allerdings ist die Kapitalisierung der europäischen Banken nach wie vor nicht ausreichend, um das Bankensystem widerstandsfähig zu machen. Noch immer verbleiben hohe Bestände an notleidenden Krediten im euro-

päischen Bankensystem. Schließlich besteht die enge Verbindung zwischen den Mitgliedstaaten und den nationalen Bankensystemen aufgrund hoher Bestände an Staatsanleihen in den Bankportfolios fort, was nicht zuletzt auf die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen zurückgeht. Typischerweise halten die Banken vor allem heimische Staatsschulden (home bias) und häufen somit Klumpenrisiken an. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hat daher einen Vorschlag vorgelegt, wie diese Verzerrung durch die Einführung risikoadäquater Großkreditgrenzen sowie die Anforderung, staatliche Schulden mit Eigenkapital zu unterlegen, abgebaut werden könnte.⁹ Derzeit lässt sich jedoch keinerlei politische Bereitschaft erkennen, die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen zu beenden.

Vermeidung von Zeitinkonsistenz

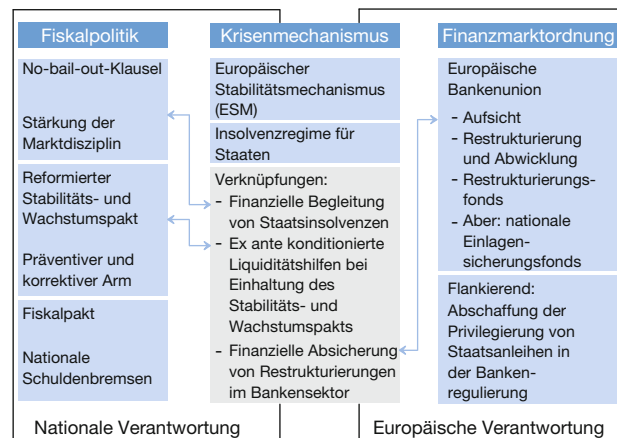
Die Reformen der EWU-Architektur haben – wenngleich sie unvollständig geblieben sind – die grundsätzlichen Ideen des Maastricht-Vertrags gestärkt. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hat in seinem Konzept „Maastricht 2.0“ herausgearbeitet, wie eine Architektur aussehen müsste, die auf dem Prinzip der Einheit von Haftung und Kontrolle aufbaut (vgl. Abbildung 7).¹⁰ Insbesondere sieht dieses Konzept – gestützt durch einen leistungsfähigen Krisenmechanismus ESM – ein gestärktes Nicht-Beistands-Gebot und damit verbunden eine national verantwortete Fiskal- und Wirtschaftspolitik vor. Bei der Geldpolitik und der Aufsicht über die Finanzmärkte ist hingegen ein gemeinschaftliches Vorgehen angezeigt.

Wollte man eine gemeinsame Fiskal- und Wirtschaftspolitik betreiben, so würde dies zwingend die Aufgabe von nationaler Souveränität erfordern. Denn nur dann stünde der gemeinschaftlichen Haftung eine gemeinschaftliche Kontrolle gegenüber. Dann wäre aber immer noch zu diskutieren, in welchen Bereichen die Bürger in Europa weiterhin lokale und regionale Selbstbestimmung haben wollten. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft empfiehlt daher für die Weiterentwicklung des Euroraums und für die europäische Integration insgesamt solche Integrationschritte, die sowohl die Einheit von Haftung und Kontrolle als auch das Prinzip der Subsidiarität sicherstellen.

9 Sachverständigenrat für Wirtschaft: Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt, Jahresgutachten 2015/16, Wiesbaden 2015, S. 26 ff.; J. Andritzky N. Gadatsch, T. Körner, A. Schäfer, I. Schnabel: A proposal for ending the privileges for sovereign exposures in banking regulation, VoxEu.org, 4. März 2016.

10 Sachverständigenrat für Wirtschaft: Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/13, Wiesbaden 2012, S. 102 ff.; L. P. Feld, C. M. Schmidt, I. Schnabel, V. Wieland: Maastricht 2.0: Safeguarding the future of the Eurozone. VoxEu.org, 12. Februar 2016.

Abbildung 7
Konzept Maastricht 2.0 für den Euroraum



Quelle: Sachverständigenrat für Wirtschaft.

Eine Integration um ihrer selbst willen, die diese Prinzipien missachtet, birgt hingegen den Keim künftiger Konflikte und mangelnder Stabilität in sich. Es gibt keinen Anlass zu glauben, mit gemeinschaftlichem Vorgehen allein wäre es getan. Denn dort, wo es Ausgleichsmechanismen wie eine gemeinsame Fiskalkapazität gibt, etwa in den USA oder in der Schweiz, gelingt das Abfedern von asymmetrischen Schocks keineswegs reibungsloser. Gemeinschaftliche Mechanismen funktionieren vor allem deswegen häufig nicht gut, weil die Probleme zumeist nicht eindeutig identifizierbar sind. Tatsächlich stabilisierend wirken die grenzüberschreitende Mobilität von Arbeitskräften oder grenzüberschreitende Kapitalverflechtungen, wobei der Europäischen Kapitalmarktunion eine wichtige Funktion zukommt.

Nun wird diskutiert, Deutschland und Frankreich sollen nach der Wahl des neuen französischen Präsidenten Macron als einen ersten Schritt zum Neuaufbruch des Euroraums gemeinschaftliche Instrumente der Fiskalpolitik und Investitionsförderung einführen. Ein solcher deutlich sichtbarer Schulterschluss dieser beiden europäischen Partner könnte in der Tat ein wichtiges Signal zur Wiederbelebung des europäischen Integrationsprozesses darstellen. Dies kann aber aller Voraussicht nach nur gelingen, wenn bei aller politischen Symbolik die ökonomische Rationalität nicht aus dem Blickfeld gerät. Gemeinschaftliche Lösungen, die zu weniger Stabilität führen, sollten unbedingt vermieden werden.

Daher ist es unabdingbar, deutsch-französische Initiativen zur Stärkung des Euroraums an drei Prinzipien auszurichten:

1. Nur wenn die versprochenen nationalen Strukturreformen ernsthaft umgesetzt werden, kann die Revitalisierung gelingen. Diese Reformen werden durch die gemeinschaftliche Vorgehensweise auf den dafür geeigneten Feldern nicht weniger dringlich.
2. Ein gemeinschaftliches Vorgehen darf es auf jedem Politikfeld nur mit aller Konsequenz geben, andernfalls sollte man lieber Abstand davon nehmen. Insbesondere muss eine gemeinsame Fiskalpolitik zwingend mit einem Souveränitätsverzicht einhergehen, damit der Einklang von Haftung und Kontrolle bewahrt bleibt. Geht es vor allem darum, durch intensivere Zusammenarbeit politische Signale für „mehr Europa“ zu setzen, dann gibt es ohnehin sinnvollere Handlungsfelder für ein gemeinsames Vorgehen als die Fiskalpolitik. Dazu gehören vor allem eine gemeinsame Klima- und Asylpolitik. Gerade in diesen Feldern wird aktuell eine sehr unterschiedliche Politik verfolgt. Ein gemeinsames Vorgehen in der Fiskal- und Wirtschaftspolitik müsste hingegen dadurch legitimiert werden, dass die betreffenden Mitgliedstaaten die Kontrolle über ihre Haushalte und über die wirtschaftspolitische Rahmensetzung an eine übergeordnete Stelle abgäben. Eine breite Bereitschaft dazu ist im Euroraum aktuell nicht zu erkennen.
3. Schließlich kommt es entscheidend auf die zeitliche Sequenz der Initiativen und Vereinbarungen an: Es gibt genug zu tun, um die Architektur des Euroraums zu festigen, etwa die Entprivilegierung von Staatsschulden, die Sicherstellung einer von der Geldpolitik unabhängigen Finanzmarktaufsicht und die Einführung eines staatlichen Insolvenzmechanismus.¹¹ Gleichzeitig sollten die nationalen Faktor- und Gütermärkte durch Strukturreformen wettbewerbsfähiger ausgestaltet werden. In den nationalen Bankensektoren sollten die Bestände an notleidenden Krediten entschlossen abgebaut werden.

¹¹ L. P. Feld, C. M. Schmidt, I. Schnabel, V. Wieland: Completing Maastricht 2.0 to safeguard the future of the Eurozone, VoxEU.org, 23.3.2016.

Das alles verlangt den massiven Einsatz von nationalem politischen Kapital, aber erst auf dieser Basis können gemeinschaftliche Mechanismen sinnvoll diskutiert werden. Dies gilt beispielsweise für die als dritte Säule der Bankenunion vorgesehene gemeinsame Einlagensicherung. Durch den zweifelhaften Umgang Italiens mit den straukelnden Banken dürfte die Bereitschaft zur Risikoteilung zurückgegangen und damit die Einführung der gemeinsamen Einlagensicherung in weite Ferne gerückt sein.

Wenn die Sequenz umgekehrt und ein gemeinschaftliches Vorgehen ungeachtet der genannten Prinzipien um seiner politischen Symbolkraft Willen umgesetzt wird, drohen ernsthafte Probleme. Man sollte nicht zu viel auf die Bindungswirkung von Zusagen geben, dass es nach der Verabredung zu gemeinschaftlichem Vorgehen schon gelingen wird, die nationalen Kräfte zur Umsetzung von Konsolidierung und Reformen zu finden. Der Glaubwürdigkeit solcher Zusagen steht das Problem der Zeitinkonsistenz entgegen. Wenn durch die Vergemeinschaftung von Risiken die Anreize für Reformen eliminiert werden, sind Rückkopplungen auf Konsolidierungs- und Reformprozesse unvermeidlich. Die zunehmende Reformmüdigkeit im Euroraum dürfte somit nicht zuletzt eine Folge der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB sein.

Wenn wir in Deutschland die hohe Akzeptanz für den europäischen Integrationsprozess bewahren wollen, muss die Politik daran festhalten, dass der Euroraum keine Transferunion ist. Die dauerhafte Unterstützung von Mitgliedstaaten durch Transfers beraubt diese langfristig ihrer Selbstbestimmung. Genauso wenig sinnvoll ist es, verdeckte Transfers einzurichten, die in gemeinsamen Initiativen verborgen werden und langfristig vor allem zu einem Ergebnis führen: stärkeren Spannungen zwischen den Mitgliedstaaten. Das europäische Haus sollte stattdessen auf dem Motto „Einheit in Vielfalt“ und dem Prinzip des fiskalischen Nicht-Beistands ruhen, solange keine Bereitschaft zu einem Souveränitätsverzicht zu erkennen ist. Ein starkes Europa kann nur ein Europa starker Mitgliedstaaten sein.

Title: *The Balance Between National Responsibility and Joint Action for a Strong Europe*

Abstract: *The newly elected French president Macron now faces the challenge of reforming the French economy by increasing its competitiveness in order to decrease unemployment and to open new perspectives for a more prosperous economic future. The success of this endeavour is also of the utmost importance for Germany. The best support that Germany can offer to support French reforms consists of promoting the European integration process based on the subsidiarity principle. This can only be achieved by maintaining a balance between national responsibility and joint action and by choosing the right sequence of reform steps.*

JEL Classification: E60, F45, H11