

## **Kann die neue Architektur der Europäischen Wirtschaftspolitik die Euro-Zone aus der Krise führen?**

**Georg M. Busch**

Freier Konsulent und Lehrbeauftragter an der Wirtschaftsuniversität Wien

Der Autor war bis 2012 Referatsleiter in der Europäischen Kommission, Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen. Der Artikel gibt seine persönliche Meinung wieder.

**Europas Wirtschaft löst sich allmählich aus Rezession und Stagnation und kann für 2014-15 eine Rückkehr zu mäßigen Wachstumsraten erwarten. Die bessere Konjunktur wird jedoch weder die Folgen der vergangenen Krisen – hohe Arbeitslosigkeit und Staatsschuldenlast – beseitigen, noch ihre tieferen Ursachen – mangelnde Budgetdisziplin und unterlassene Reformen zugunsten von Wachstum und Beschäftigung – beheben können. Dies erfordert vermehrte und nachhaltige Anstrengungen der Politik in den EU-Mitgliedstaaten. Bei guten Aussichten auf Preisstabilität wird die Geldpolitik die Erholung der Nachfrage unterstützen.**

**Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum hat die Schwächen im wirtschaftspolitischen Ordnungsrahmen der Währungsunion offengelegt. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt konnte permanente und teils ausufernde Budgetdefizite nicht verhindern. Über die Zeit kumulierende Divergenzen in Preis- und Kostenentwicklungen sowie Leistungsbilanzpositionen wurden zu spät erkannt und beachtet. Empfehlungen von EU-Kommission und Rat zur Wirtschaftspolitik in den einzelnen Mitgliedstaaten blieben weitgehend folgenlos.**

**Die europäischen Institutionen antworten auf die Krise mit einer stärkeren Vergemeinschaftung der Wirtschaftspolitik. Zur Abwehr von Staatsschulden- und Bankenrisiken wurde der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) geschaffen und ein Stufenplan zum Aufbau einer Bankenunion erstellt. Die Politik der Mitgliedstaaten wird nunmehr enger koordiniert: nicht nur die Einhaltung der budgetpolitischen Regeln wird strikter überwacht, sondern auch die Konvergenz auf breiterer Basis, um Unterschiede in den Wettbewerbs- und Leistungsbilanzpositionen einzudämmen. Sanktionen sollen stärker als bisher greifen. (Noch weiter reichende Pläne für eine „echte“ Währungsunion sehen ein eigenes Budget für die Eurozone mit einem Transfermechanismus zur Finanzierung nationaler Reformprojekte vor, sowie die Einrichtung eines gemeinsamen Schuldentilgungsfonds).**

**Das neue wirtschaftspolitische Regime greift stärker als bisher in nationale Souveränitätsrechte ein. Seine konsequente Anwendung und Durchsetzung durch EU-Kommission und Rat muss sich erst erweisen. Es kann jedoch nur erfolgreich sein, wenn es auch von den Mitgliedstaaten getragen wird und dort breite Akzeptanz in Politik und Gesellschaft findet.**

### **1. Ein Lichtblick: die Konjunktur in Europa nimmt Fahrt auf**

Seit Jahresmitte 2013 mehren sich die Anzeichen, dass die europäische Wirtschaft ihre hartnäckige Rezession überwinden kann und im nächsten Jahr auf einen sanften Aufwärtstrend zurückkehrt. Wichtige Frühindikatoren des Geschäftsklimas und des Vertrauens der Konsumenten weisen in den letzten Monaten nach

oben. In den USA wie auch in China wachsen Nachfrage und Produktion wieder kräftiger, was der Exportwirtschaft in Europa neue Impulse geben wird. Damit steht zu erwarten, dass die Unternehmen ihre zurückhaltende Disposition überwinden und verstärkt in neue Maschinen und Anlagen investieren.

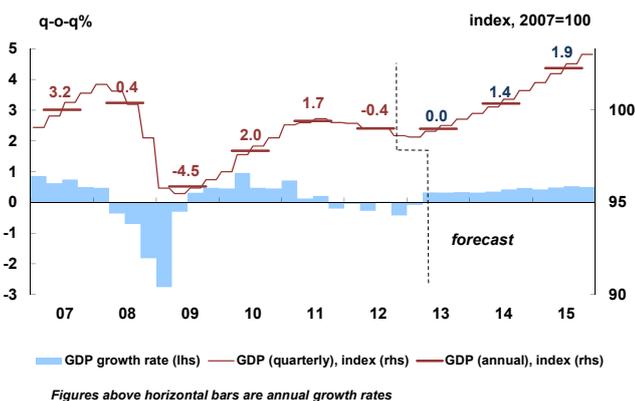
Die Aussichten bessern sich nicht nur in den Ländern Zentral- und Nordeuropas, die halbwegs heil durch die Konjunkturflauten der letzten Jahre gekommen sind. Selbst in Ländern an der EU-Peripherie, die von

Bankinsolvenzen, Kollaps der Bautätigkeit, ausufernder Staatsverschuldung, Vertrauensverlust von Finanzinvestoren und institutionellen Erschütterungen heimge-sucht wurden, zeigen sich erste, noch zaghafte Erfolge auf ihrem langen Weg zur Wiedergewinnung ökonomischen Gleichgewichts. In Griechenland scheint es zu gelingen, den Anstieg der Staatsverschuldung zumindest in laufender Rechnung zu stoppen. Irland kommt bei der Sanierung seiner Banken voran, Portugal bei der Stärkung seiner Exportbasis – beide Länder beabsichtigen nach dem Ende der Anpassungsprogramme in diesem bzw. nächsten Jahr ohne weitere Hilfen der Staatengemeinschaft auszukommen.

Nach der jüngsten Prognose der Europäischen Kommission von Anfang November wird die Wirtschaft der EU insgesamt im Jahresdurchschnitt 2013 noch stagnieren und 2014 um knapp 1½% wachsen. In der Eurozone, wo das Brutto-Inlandsprodukt (BIP) nach einem Rückgang um ¼% 2012 in diesem Jahr neuerlich um knapp ½% sinken wird, soll die Belebung mit knapp über 1% etwas mäßiger ausfallen. Im Jahr 2015 sollte sich aus heutiger Sicht das Wachstum jeweils um ½ Prozentpunkt beschleunigen (Abb. 1).

Auch wenn mit diesen besseren Aussichten, so sie sich bestätigen, eine wichtige Voraussetzung zur Lösung der Krise gegeben ist, ist damit noch nicht allzu viel gewonnen: Sechs Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise, die Europa erst die tiefste Rezession der Nachkriegszeit und, nach kurzer Erholung, die längste Rezession bescherte, hat die Wirtschaftsleistung in vielen Ländern das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht; in der Eurozone insgesamt liegt sie noch um 3% darunter.

Abbildung 1: BIP-Wachstum in der EU



Quelle: Europäische Kommission

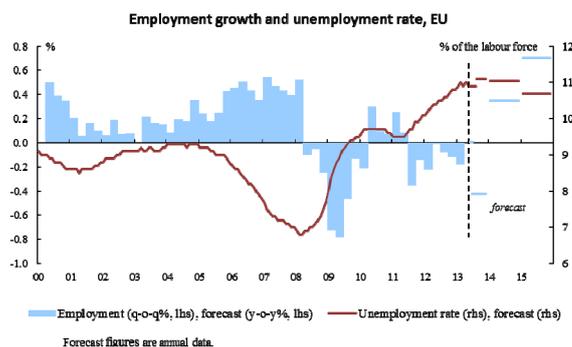
## 2. Die Folgen der Krise werden aber noch lange spürbar sein

Alle Vorhersagen deuten darauf hin, dass selbst bei stetiger Konjunkturerholung die europäische Wirtschaft nur im Schrittempo wachsen wird, auch jenseits des Prognosehorizonts von 2015. Ohnehin ist Eu-

ropa im Weltmaßstab, was die wirtschaftliche Dynamik betrifft, ein Nachzügler im Vergleich zu den USA und Kanada, umso mehr gegenüber den aufstrebenden Regionen Ost- und Südostasiens oder Lateinamerikas. In vielen Ländern Europas dürfte das schon bisher bescheidene Potentialwachstum von generell 1 ½ - 2% pro Jahr als Folge der vergangenen Krisenjahre und den impliziten Verlusten an materieller und personeller Produktionskapazität weiter sinken.

Bei nur schleppendem Wachstum der Produktion werden auch neue Arbeitsplätze nur in bescheidenem Umfang entstehen. Den neuen Jobs in aufstrebenden Bereichen wie kommerziellen Dienstleistungen und Rationalisierung in traditionellen Sektoren von Industrie und Gewerbe gegenüberstehen. Selbst wenn das Angebot an Arbeitskräften, aus vorwiegend demographischen Gründen, weniger rasch wächst als bisher, wird somit die Arbeitslosigkeit in Europa ein Hauptproblem bleiben (Abb. 2). Viele Länder werden bereits eine Stabilisierung der Unterbeschäftigung als Erfolg verbuchen müssen – mit all den sozialen, fiskalischen und politischen Kosten, die Massenarbeitslosigkeit mit sich bringt.

Abbildung 2: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit in der EU



Quelle: Europäische Kommission

Die geringe Dynamik von privater Nachfrage, Beschäftigung und Einkommen lässt auch das Aufkommen an Steuern und Sozialbeiträgen nur mäßig expandieren. Bei anhaltendem Druck zu höheren Ausgaben, vor allem in den Sozialbudgets, erhält die Fiskalpolitik kaum zusätzlichen Spielraum. Der notwendige Abbau von übermäßig hohen Defiziten und Staatsschulden wird daher nur zähe vorankommen (Abb. 3 und 4).

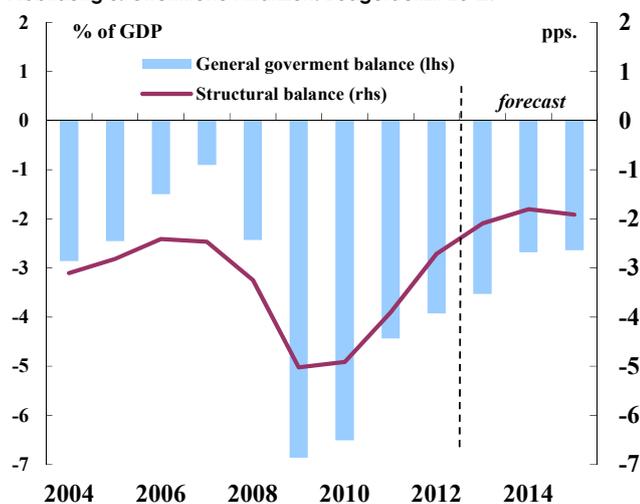
In dieser Weise kommt eines zum anderen in einem Szenario der europäischen Wirtschaft, die im Syndrom der quasi-Stagnation gefangen bleibt, und deren endogene wachstumshemmende Kräfte einander wechselseitig verstärken.

Ein Ausbruch aus dem circulus vitiosus zu anhaltend größerer Dynamik kann nur durch einen „Regimewechsel“ erfolgen – verstanden als Verhaltensänderung aller Akteure im Wirtschaftsprozess. Soweit dies unmittelbar die Produktion von Waren und Dienstleis-

tungen betrifft, sind dazu die Unternehmen durch Innovation und Investition aufgerufen; im Hinblick auf höhere Beschäftigung auch die Erwerbstätigen, durch Bereitschaft zu Mobilität und Investition in Bildung und Qualifikation.

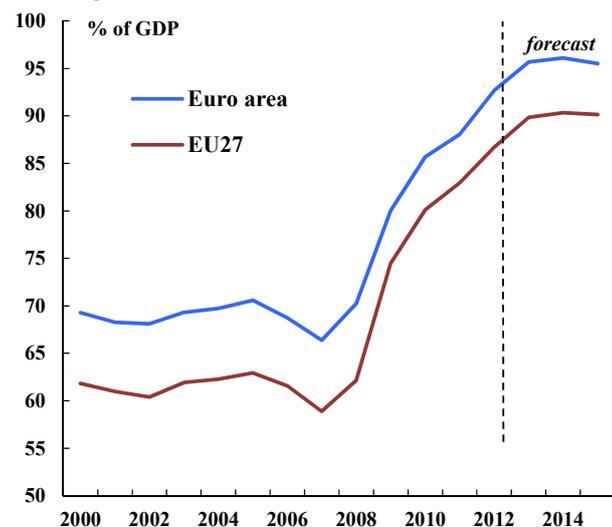
Die Wirtschaftspolitik muss ihrerseits das Ihre leisten, um die Ursachen zu beseitigen, die zu den jüngsten Krisen und Verwerfungen geführt haben, und den wirtschaftspolitischen und institutionellen Ordnungsrahmen für die Zukunft zu verbessern. Groß ist die Gefahr – bei allen Akteuren – mit der Belebung der Konjunktur die Krise als überwunden anzusehen und die sich als notwendig erwiesenen Verhaltensanpassungen und Reformen aufzuschieben oder zu unterlassen. Nichts wäre in der Tat verfehlter!

Abbildung 3: Öffentliche Finanzen: Budgetdefizit EU-27



Quelle: Europäische Kommission

Abbildung 4: Öffentliche Finanzen: Staatsschuld



Quelle: Europäische Kommission

### 3. Die Ursachen der Krise sind nicht beseitigt

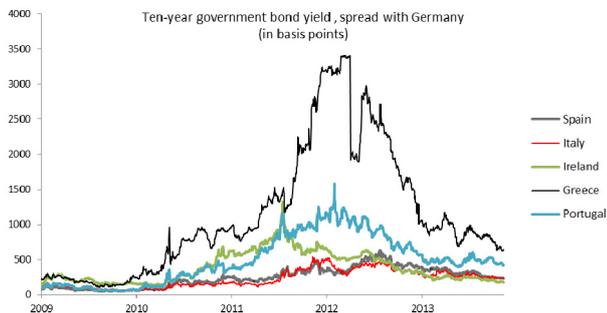
Wir erinnern uns, wie alles begann: Die „sub-prime crisis“ auf dem amerikanischen Immobilienmarkt, die das Produkt aus zu lockerer Geldpolitik, staatlicher Förderung der Eigenheimfinanzierung von wenig bemittelten Käufern sowie Intransparenz und mangelndem Risikobewusstsein im Bankensystem war. Als das Kartenhaus aus „toxic assets“ einstürzte, gingen die Schockwellen über die weltweit integrierten Kapitalmärkte. Das Misstrauen zwischen den Banken brachte den Geldverkehr ins Stocken, und die Zentralbanken mussten einspringen, um die Liquiditätsversorgung aufrechtzuerhalten.

Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten, kulminierend im Zusammenbruch von Lehman Bros. im Herbst 2008, führten zu einem massiven Vertrauensverlust von Finanzinvestoren, Unternehmen und privaten Haushalten und mündeten im Absturz des Welthandels und in der schwersten Rezession der Nachkriegsgeschichte. Um Panik unter Sparern zu verhindern, mussten die Regierungen Garantien für Guthaben abgeben und Banken mittels Kapitalzufuhr oder Verstaatlichung vor der Insolvenz retten. Zusammen mit den Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur und der Wirkung der fiskalischen Stabilisatoren erwuchs daraus ungeahnte Belastungen der öffentlichen Haushalte und trieben Defizite und Staatsschulden auf Rekordhöhen.

Dennoch: Dieser schweren Belastungsprobe, ausgelöst durch exogene Schocks, hätte die Eurozone noch standgehalten. Ursache der Krise waren vielmehr die wachsenden internen Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion und die labile Situation in einzelnen Mitgliedstaaten schon vor Ausbruch der Krise. Da bedurfte es nur noch der Enthüllung, dass Griechenlands Defizit nicht, wie zuvor berichtet, 5%, sondern 15% des BIP betrug, um das Vertrauen der Kapitalgeber zu verspielen: Sie setzten schlicht die griechische Staatsschuld von weit über 100% des BIP in Beziehung zur voraussichtlichen Wirtschaftskraft des Landes, um daraus die mangelnde Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu schließen. Und, einmal alarmiert, nahmen sie nun auch andere Wackelkandidaten genauer unter die Lupe und verlangten höhere Risikoprämien. Das sprichwörtliche Herdenverhalten der Finanzmärkte, das über lange Zeit die wachsenden internen Spannungen der Eurozone bagatellisiert hatte, wendete sich nun ins Negative und wurde zum Selbstverstärker der Krise (Abb. 5).

Wichtig ist, festzuhalten: Die Krise der Währungsunion ergab sich bloß in zeitlicher Abfolge aus der internationalen Finanzkrise und der großen Rezession von 2009 – ihre tieferen Ursachen sind jedoch „hausgemacht“ und gründen in der Vernachlässigung von Budgetdisziplin und Wettbewerbsfähigkeit in einzelnen Mitgliedstaaten.

Abbildung 5: Zinsdifferential gegenüber Deutschland für 10-jährige Staatsanleihen (in Basispunkten)



Quelle: Europäische Kommission

Wie konnte es dazu kommen? Gab es keine Koordination der Wirtschaftspolitik in der Eurozone? Doch, es gab und gibt sie: Den Stabilitäts- und Wachstumspakt für die Fiskalpolitik einerseits, und die vielfachen Prozesse wechselseitiger Information, Abstimmung und Empfehlungen bezüglich Strukturreformen zugunsten von Wachstum und Beschäftigung andererseits<sup>1</sup>. Die entsprechenden Regeln und Vorgaben wurden jedoch von Kommission und Rat der EU nicht konsequent angewandt und durchgesetzt. Die Mitgliedstaaten ihrerseits sahen die Regeln und Empfehlungen nicht als verpflichtend oder gar zwingend an – vor allem jene, denen der Eintritt in die Währungsunion niedrige Zinsen wie nie zuvor beschert hatte, die zu höherer privater und öffentlicher Verschuldung verleiteten und einen temporären Nachfrageboom auslösten, der Struktur- und Wettbewerbsschwächen verdeckte.

## 4. Schwachstellen der wirtschaftspolitischen Architektur

Im Licht der Krise erweist sich das ursprüngliche Design der Währungsunion als ein minimalistisches Konzept. Tatsächlich gemeinschaftlich ist – notwendigerweise – lediglich die Geldpolitik im Eurosystem und der Europäischen Zentralbank. Alle anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik blieben in nationaler Verantwortung, die Koordinierung obliegt den EU-Institutionen Kommission und Rat. Verbindliche Regeln gibt es nur für die Budgetpolitik im Stabilitäts- und Wachstumspakt; ihm liegt die Erkenntnis zugrunde, dass der Stabilität des Euro Gefahr droht, falls die Mitgliedstaaten keine mittelfristig ausgeglichene und nachhaltige Budgetpolitik betreiben. Die Durchsetzung der Regeln wurde dem

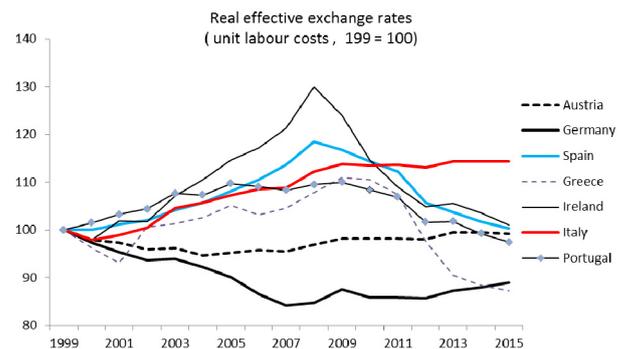
<sup>1</sup> Manche Entwicklungen, die sich nachträglich als kritisch erwiesen, waren allerdings jeder wechselseitigen Abstimmung und Kontrolle entzogen, wie etwa die private Verschuldung der Haushalte oder die Lage der Banken.

Druck des gemeinsamen Interesses („peer pressure“) und dem Erteilen von Empfehlungen anvertraut; zwar sieht der Pakt auch Sanktionen und Strafzahlungen vor, sie wurden aber nie angewandt.

Eine weitere wichtige Voraussetzung für die Stabilität in der Währungsunion ist ein Mindestmass an Homogenität der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zwischen den Mitgliedstaaten, die durch flexible Märkte und Bereitschaft zu Innovation erreicht werden soll. In dieser Hinsicht besteht die Koordination der europäischen Wirtschaftspolitik in wechselseitigem Informations- und Erfahrungsaustausch, Beurteilung von Reformvorhaben durch die Kommission und einschlägigen Empfehlungen von Kommission und Rat an die einzelnen Mitgliedstaaten. Die Empfehlungen deckten sich weitgehend mit den Plänen der nationalen Regierungen, ihre Durchsetzung stieß jedoch auf die gleichen politischen Hindernisse wie diese. Entsprechend gering waren die Erfolge der auf Strukturreformen basierenden EU-Strategien für Wachstum und Beschäftigung („Lissabon Agenda“ und „Europa 2020“).

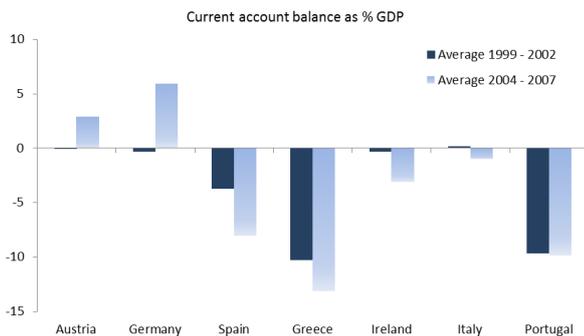
Das bestehende Instrumentarium hat sich in der Krise als unzureichend erwiesen. Weder konnte es das Ausufern von Budgetdefiziten und Staatsschulden verhindern, noch das Auseinanderdriften der Mitgliedstaaten hinsichtlich ihrer Produktionskosten und strukturellen Wettbewerbsfähigkeit, wie es in wachsenden Leistungsbilanzungleichgewichten zum Ausdruck kommt (Abb. 6 und 7). Als das Misstrauen der Finanzmärkte wuchs und mit Griechenland sich erstmals ein Euro-Staat nicht auf dem Kapitalmarkt finanzieren konnte, gab es zunächst keine Vorkehrung für den Insolvenzfall. Sie wurde erst mit der Einrichtung der Stabilisierungsfonds EFSF bzw. ESM geschaffen.

Abbildung 6: Real-effektiver Wechselkurs (Lohnstückkosten 1999=100)



Quelle: Europäische Kommission

Abbildung 7: Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission

Noch weniger geeignet erscheint das bestehende Instrumentarium für die Bewältigung der Krisenfolgen und der mittelfristigen Herausforderungen:

*Fragilität des Bankensektors:* Europas Bankenlandschaft ist stark fragmentiert. Viele Institute weisen eine zu geringe Eigenkapitalbasis auf, manche benötigen weiter Staatshilfen oder sollen nach der Prüfung durch die EZB geordnet abgewickelt werden. Ein neuer Regulierungsrahmen, der frühere Mängel beseitigen und übermäßiges Risikoverhalten verhindern soll, ist noch nicht eingerichtet. Die zu erwartende restriktivere Kreditvergabe im Zuge des Sanierungsprozesses könnte das Wachstum von Investitionen und Produktion behindern.

*Fiskalische Ungleichgewichte:* jenseits der notwendigen Korrektur bestehender Budgetdefizite muss auch pro futuro die Ausgabendynamik mit den Einnahmen in Einklang gebracht werden. Wichtigste Ursache der vorauseilenden Ausgaben ist die Alterung der Bevölkerung und die bisher versäumte Reform der Sozialsysteme, um sie zu bewältigen. Von der Fiskalpolitik werden daher auf längere Sicht eher restriktive Impulse auf die Konjunktur ausgehen.

*Unterschiede in Dynamik und Wettbewerbsfähigkeit des privaten Sektors:* Ursachen sind Diskrepanzen zwischen Lohnsteigerungen und Produktivitätsfortschritt in einzelnen Mitgliedstaaten, sowie Arbeitsmarktrigiditäten, investitionshemmende Mängel in physischer, humaner und institutioneller Infrastruktur ("Standortfaktoren").

Aus diesen Quellen drohen auch in Zukunft wachsende Diskrepanzen in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der einzelnen Mitgliedstaaten, die Turbulenzen auf den Finanzmärkten hervorrufen und die Geldpolitik unter Druck setzen. Die Stabilität der Euro-Zone erfordert daher einen Ordnungsrahmen, der künftig die gesamte Wirtschaftspolitik umfasst, Rückwirkungen nationaler Entwicklungen und Entscheidungen auf andere Mitgliedstaaten berücksichtigt und interne Konvergenz und Homogenität der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit sicherstellen kann.

## 5. Die Reaktion der EU auf die Krise

### 5.1 Neue Richtlinien für die Wirtschaftspolitik im Euro-Raum

Als Konsequenz aus den erwiesenen Schwächen und Fehlentwicklungen im Euro-Raum legte die Europäische Kommission dem Rat und dem Europäischen Parlament eine Reihe von Gesetzesvorschlägen zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit und Koordination vor.

#### 5.1.1 „Six-Pack“

Ein erstes Gesetzespaket, bestehend aus fünf Ratsverordnungen und einer Richtlinie<sup>2</sup>, trat im Dezember 2011 in Kraft. Es sieht im Wesentlichen vor:

- Engere Vorgaben zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels  
Im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) erhalten die Mitgliedstaaten jährliche Konsolidierungsvorgaben zur Erreichung eines ausgeglichenen Budgets. Neben dem strukturellen Budgetsaldo dient nun auch eine Regel zum Ausgabenwachstum als Messlatte für den Konsolidierungspfad. Bei Nichteinhaltung kann eine verzinsliche Einlage von 0.2% des BIP verlangt werden.
- Verschärfung des Defizitverfahrens  
Ein Verfahren wegen übermäßigem Defizits kann nunmehr auch aufgrund ungenügenden Fortschritts im Abbau der Staatsschuld eingeleitet werden. Mitgliedstaaten, deren Schuldenquote 60% ihres BIP übersteigt, sollen diese nach einer numerischen Regel verringern. Finanzielle Sanktionen greifen nun früher als bisher im Defizitverfahren. Eine unverzinsliche Einlage von 0.2% des BIP kann von einem Mitgliedstaat gefordert werden, für den das Verfahren aufgrund seines Defizits oder Schuldenstands eröffnet wurde. Wird den Empfehlungen zur Defizitkorrektur nicht Folge geleistet, wird eine Geldbuße fällig.
- Mindeststandards für die Budgeterstellung auf nationaler Ebene  
Die Budgetplanung der Mitgliedstaaten soll auf allen Verwaltungsebenen Kriterien der Objektivität und Rationalität genügen. Die jährliche Budgeterstellung soll in einen mehrjährigen Rahmenplan eingebettet sein, der die Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziel vorsieht. Numerische Vor-

<sup>2</sup> [Council Regulation \(EU\) No 1177/2011](#); [Regulation \(EU\) No 1176/2011](#); [Regulation \(EU\) No 1175/2011](#); [Regulation \(EU\) No 1174/2011](#); [Regulation \(EU\) No 1173/2011](#); [Council Directive 2011/85/EU](#).

gaben sollen die Einhaltung der Budgetziele im Sinne des SWP sicherstellen (z.B. Ausgabenobergrenzen, Schuldenbremse).

- Ein neues Verfahren zur Kontrolle von makroökonomischen Ungleichgewichten

Das neue Verfahren erweitert die Koordination der Wirtschaftspolitik auf wichtige makroökonomische Variablen und deren Entwicklung, mit dem Ziel, mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen, der Entstehung von gefährlichen Ungleichgewichten vorzubeugen und bestehende zu korrigieren. Die Mitgliedstaaten sollen veranlasst werden, geeignete Gegenmaßnahmen zeitgerecht zu ergreifen. Das Verfahren sieht mehrere Stufen vor, entsprechend der Größe des Problems im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit der Währungsunion und der Dringlichkeit seiner Lösung. Unterlässt ein Mitglied der Eurozone trotz mehrfacher Aufforderung die notwendigen korrigierenden Maßnahmen, können Sanktionen verhängt werden.

- Stärkere Durchsetzung der neuen Regeln durch Ausdehnung des Verfahrens der „umgekehrten Abstimmung“

Nach diesem Prinzip der Beschlussfassung gilt eine Empfehlung oder ein Vorschlag der Kommission an den Rat als angenommen, falls der Rat nicht mit qualifizierter Mehrheit dagegen entscheidet.

### 5.1.2 „Two-Pack“

Zwei weitere Verordnungen<sup>3</sup> traten im Mai 2013 in Kraft. Sie betreffen

- Die ex-ante-Überprüfung der Budgetvoranschläge vor deren Beschluss durch die nationalen Parlamente. Die Mitgliedstaaten legen ihre Voranschläge für das kommende Jahr jeweils bis Mitte Oktober der Kommission vor; diese bewertet deren Konformität mit den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts und den Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters. Im Falle erheblicher Abweichungen kann die Kommission einen revidierten Budgetentwurf verlangen. Für Staaten im Defizitverfahren überprüft die Kommission, ob die jährlichen Konsolidierungsschritte die fristgerechte Korrektur des exzessiven Defizits sicherstellen.
- Ein Verfahren zur stärkeren Überwachung der Wirtschaftspolitik in Mitgliedstaaten, deren Finanzstabilität bedroht ist. Die betreffenden Staaten müssen sich einem Anpassungsprogramm unterwerfen, das die Bedingungen für internationale Finanzhilfe enthält.

<sup>3</sup> [Regulation \(EU\) No 473/2013](#); [Regulation \(EU\) No 472/2013](#).

## 5.2 Die Strategie „Europa 2020“

Europa 2020 ist die auf zehn Jahre angelegte Wachstumsstrategie der Europäischen Union. Sie besteht aus fünf Kernzielen in den Bereichen Beschäftigung, Bildung, Forschung und Innovation, soziale Eingliederung und Armutsbekämpfung sowie Klimawandel und Energie. Auf der Grundlage von seitens der Kommission und des Rats vorgegebenen politischen Leitlinien definieren die Mitgliedstaaten jährlich ihre Reformvorhaben in den Bereichen dieser Kernziele. Die Kommission bewertet die Reformpläne und erteilt länderspezifische Empfehlungen, die vom Rat beschlossen und von den Staats- und Regierungschefs im Europäischen Rat gebilligt werden.

### 5.3 Koordination der Wirtschaftspolitik im „Europäischen Semester“

Um alle Empfehlungen zur Wirtschaftspolitik in den einzelnen Mitgliedstaaten zusammenzuführen und deren Konsistenz nicht nur auf nationaler Ebene, sondern auch hinsichtlich der Strategie für die gesamte EU zu sichern, folgt die Überwachung und Koordination der Wirtschaftspolitik seit 2011 dem jährlichen Kalender eines „Europäischen“ und eines nationalen Semester. Zu Anfang eines Jahres erstellt die Kommission den „Jährlichen Wachstumsbericht“, der für die gesamte Union die Ziele und Prioritäten der Wirtschaftspolitik festlegt. Diese bedürfen der Bestätigung durch den Europäischen Rat der Staats- und Regierungschefs auf ihrem Frühjahrsgipfeltreffen. Auf der Grundlage der dort definierten Leitlinien erstellen die Mitgliedstaaten im April sowohl ihre Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme zur Budgetpolitik als auch ihre Nationalen Reformprogramme zur mittelfristigen Steigerung von Wachstum und Beschäftigung. Die Kommission bewertet beide Programme und gibt in einem integrierten Ansatz ihre Empfehlungen zur Wirtschaftspolitik jedes einzelnen Mitgliedsstaates, die daraufhin im Juni vom Rat verabschiedet werden. Diese Empfehlungen sollen im zweiten Halbjahr auf nationaler Ebene umgesetzt werden und vor allem der Budgetplanung für das folgende Jahr zugrunde gelegt werden. Die Kommission prüft ihrerseits im Herbst, inwieweit ihre Empfehlungen in konkreten politischen Beschlüssen und Maßnahmen münden. Ihre Erkenntnisse fließen in den jährlichen Wachstumsbericht und in die Bewertungen und Empfehlungen zu den nationalen Programmen des folgenden Europäischen Semesters ein.

### 5.4 Inter-governmentale Initiativen des Europäischen Rats

#### 5.4.1 Der Euro-Plus Pakt

Um notwendigen Reformen auf nationaler Ebene mehr Nachdruck zu verleihen, schlossen 23 Mitglied-

staaten (einschließlich der nicht-Euro-Staaten Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien) im März 2011 den Euro-Plus Pakt. Der Pakt verpflichtet zu noch weiterreichenden Initiativen und engerer Koordination von Maßnahmen zugunsten von Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung, Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und Finanzmarktstabilität. Die Mitgliedstaaten definieren konkrete Reformziele, die jährlich vom Europäischen Rat überprüft werden. Der Pakt ist in das Europäische Semester eingebettet; die Kommission überwacht jeweils die konkrete Durchführung der Maßnahmen.

#### 5.4.2 Der Fiskalpakt

Der Vertrag über Stabilität, Koordination und Steuerung, der am 1. Januar 2013 in Kraft trat, enthält als zentralen Bestandteil den Fiskalpakt („Fiscal Compact“). Ihm traten alle EU-Mitgliedstaaten bei, mit Ausnahme von Großbritannien und der Tschechischen Republik. Der Pakt baut auf dem Stabilitäts- und Wachstumspakt des EU-Vertrages auf. Die Teilnehmer verpflichten sich zu einer Regel des Budgetausgleichs, wobei das strukturelle Budgetdefizit 0.5% des BIP nicht überschreiten darf. Weicht der Budgetsaldo davon ab, tritt ein automatischer Korrekturmechanismus in Kraft. Die Bestimmungen des Pakts müssen in nationales Recht, möglichst in Verfassungsrang, übertragen werden.

#### 5.4.3 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

Der ESM als internationale Finanzinstitution wurde 2012 von den Mitgliedstaaten der Eurozone gegründet. Er leistet Finanzhilfen an Eurostaaten, die sich nicht mehr auf dem Kapitalmarkt finanzieren können. Über das Mandat seiner Vorläufer EFSF und EFSM hinausgehend, kann der ESM auch vorsorgliche Unterstützung in der Form von Kreditlinien gewähren, sowie Kredite zur Rekapitalisierung von Banken. Er darf auch Anleihen von unterstützten Staaten auf dem Primär- und Sekundärmarkt erwerben. Finanzhilfe wird nur unter strikten Auflagen gewährt: Die unterstützten Länder müssen sich jeweils einem ökonomischen Anpassungsprogramm unterwerfen und sich zur Übernahme des Fiskalpakts verpflichtet haben.

## 6. Neue Initiativen für eine voll integrierte EU-Wirtschaftspolitik

Die Krise der Währungsunion, das versäumte Erkennen ihres Entstehens und die Hindernisse zu ihrer Bewältigung geben Anlass zu grundsätzlichen Gedanken zum institutionellen Gefüge der europäischen Wirtschaftspolitik und seiner Weiterentwicklung, insbesondere zum Verhältnis der europäischen Institutionen zu den Mitgliedstaaten und der Verteilung der entsprechenden Aufgaben und Befugnisse. Hierzu haben sowohl die Kommission als auch eine hochrangig be-

setzte Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz des Europäischen Ratsvorsitzenden Van Rompuy Vorschläge unterbreitet.

### 6.1 Vorschlag der Kommission<sup>4</sup>

Der Kommissionsvorschlag sieht einen zeitlich abgestuften Prozess zur vollen wirtschaftlichen Integration vor, die aus vier Säulen besteht: Der Bankenunion, der Fiskalunion, der Wirtschaftsunion und der Sicherung entsprechender demokratischer Kontrolle und Verantwortung.

Kurzfristig soll der Weg zu einer Bankenunion fortgesetzt werden: Nach dem Beschluss über die gemeinsame Bankenaufsicht durch die EZB soll als nächster Schritt der Aufbau eines gemeinsamen Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus folgen. Er soll vorsehen, dass bei Abwicklung einer Bank in erster Linie deren Aktionäre und Gläubiger in Haftung treten; allenfalls darüber hinaus erforderliche Finanzmittel sollen aus dem zu diesem Zweck errichteten gemeinsamen Bankenfonds geleistet werden. Um Reformen auf nationaler Ebene zu koordinieren und zu unterstützen, soll im EU-Budget (zusätzlich zum mittelfristigen Finanzrahmen) eine „Fazilität für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit“ (*Convergence and Competitiveness Instrument, CCI*) eingerichtet werden. Unterstützung erhalten Mitgliedstaaten, die sich in einer vertraglichen Vereinbarung (*contractual arrangement*) mit der Kommission zu Reformen verpflichten, die sowohl im nationalen Interesse als auch wichtig für die Funktionsfähigkeit der Währungsunion sind.

Auf mittlere Sicht, i.e. innerhalb von fünf Jahren, sollen in der Eurozone die Steuer- und die Arbeitsmarktpolitik stärker koordiniert werden. Das Instrument der gemeinsamen Fazilität soll verstärkt, aus EU-Eigenmitteln finanziert und durch die Kommission autonom verwaltet werden. Im Rahmen der fiskalischen Überwachung soll ein gemeinsamer Schuldentilgungsfonds unter strikten Auflagen tätig werden. Um den Schulden-circulus vitiosus zwischen Regierung und Banken zu unterbrechen, sollen gemeinschaftliche Euro-Bills mit 1-2-jähriger Laufzeit ausgegeben werden, was engere Kooperation im nationalen Schuldenmanagement voraussetzt. Einige dieser Schritte würden eine Änderung der EU-Verträge erfordern.

In längerfristiger Perspektive soll die Errichtung eines eigenständigen Budgets für die Eurozone mit einem Stabilisierungsfonds zur Abfederung von Krisen und (asymmetrischen) Schocks erfolgen. In diesem Stadium sollte auch die Ausgabe gemeinschaftlicher öffentlicher Anleihen möglich sein. Die Erreichung dieser Ziele würde eine grundlegende Anpassung der EU-Verträge erfordern.

<sup>4</sup>„A blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union“, Mitteilung der Kommission, Brüssel 2012.

Mit der stärkeren wirtschaftlichen muss die politische Integration Hand in Hand gehen. Der Kommissionsvorschlag betont das Prinzip, dass Verantwortung und Kontrolle auf derselben politischen Ebene wie die entsprechende Entscheidung erfolgen soll. Bei zunehmender Verlagerung von Kompetenzen auf die EU-Ebene impliziert dies eine stärkere Rolle für das Europäische Parlament.

## 6.2 Vorschlag der Van Rompuy-Gruppe<sup>5</sup>

Die Vorschläge der Gruppe um den Europäischen Ratspräsidenten unterscheiden sich nur in Nuancen von jenen der Kommission. Auch sie enthalten die Schritte zur Bankenunion sowie den Aufbau einer Fiskalkapazität der Währungsunion – zunächst für bilaterale Reformverträge, später auch zum Zweck der Konjunkturstabilisierung und Dämpfung exogener Schocks – als zentrale Elemente. Bezüglich gemeinschaftlicher Schuldenaufnahme (Euro-Bonds) ist der Vorschlag zurückhaltender als jener der Kommission; andererseits betont er stärker die Notwendigkeit stärkerer Kooperation zwischen dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten.

## 7. Wird die „neue Wirtschaftspolitik“ erfolgreich sein?

Die Krise der Währungsunion und die Notmaßnahmen zu ihrer Bekämpfung haben nicht nur die Schwächen der wirtschaftspolitischen Architektur offengelegt; sie haben zugleich auch die Glaubwürdigkeit der Institutionen und der Akteure erschüttert.

Die ad-hoc-Maßnahmen der Europäischen Zentralbank, darunter das Special Market Programme (SMP), die Long-Term Refinancing Operations (LTRO) und die Outright Monetary Transactions (OMT), haben die Geldpolitik weit über ihr Mandat der Sicherung von Preisstabilität hinausgeführt. Mit der Umgehung des Verbots der monetären Staatsfinanzierung („no bailout“) hat die Zentralbank ihre Aktionen in den Dienst der Fiskalpolitik und ihre Unabhängigkeit in Frage gestellt.

Zur Sicherung von Budgetdisziplin und Kontrolle öffentlicher Verschuldung hat sich der Stabilitäts- und Wachstumspakt als wenig tauglich erwiesen. Der Rat war zu selten bereit, seine Regeln strikt anzuwenden: Statt bei Verstößen Druck auf die Abweichler auszuüben, zeigten die Minister wechselseitig Verständnis für die Nöte ihrer Kollegen (Mario Monti: „we are too nice to each other“). Der präventive Teil des Pakts

<sup>5</sup> H. van Rompuy, gemeinsam mit J.M. Barroso, J.-C. Juncker und M. Draghi, „Towards a genuine economic and monetary union“, Bericht des Vorsitzenden des Europäischen Rates, Brüssel, 2012.

konnte weder das Ziel strukturell ausgeglichener Budgets erreichen, noch das häufige Auftreten exzessiver Defizite verhindern. In keinem einzigen Fall wurde das Defizitverfahren über Empfehlungen hinaus zu finanziellen Sanktionen geführt. Das Kriterium der Schuldenobergrenze von 60% des BIP blieb seinerseits totes Recht. Die Kommission selbst schwächte die Glaubwürdigkeit des Pakts, sei es durch Äußerungen ihres Präsidenten (Romano Prodi: „the Pact is stupid“), sei es durch vorauseilenden Gehorsam gegenüber widerstrebenden Mitgliedstaaten. Bereits 2004, nach Verletzung der Regeln durch Deutschland und Frankreich, schlug sie eine de facto Lockerung des Pakts vor, statt ihre Rolle als „Hüterin der Verträge“ wahrzunehmen.

In den Mitgliedstaaten selbst fehlte und fehlt nach wie vor die breite Unterstützung, oft genug auch die Einsicht in die Notwendigkeit und Sinnhaftigkeit der Regeln, die die Funktionsfähigkeit der Währungsunion sichern. Im politischen Tagesbetrieb werden sie vielfach als den Gestaltungsspielraum der Budgetpolitik einschränkende Vorgaben „aus Brüssel“ empfunden und dargestellt. In noch stärkerem Maße gilt dies für Empfehlungen der Kommission und des Rats zu anderen Politikbereichen, etwa zur Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik und zu Strukturreformen, die den Mitgliedstaaten durch die Wirtschaftspolitischen Leitlinien, die „Lisabon-Agenda“ und die Strategie „Europa 2020“ erteilt werden. Sie können nicht durchgesetzt werden und werden nur ausnahmsweise aufgegriffen.

Sind die Vorschläge zur Neuordnung der notwendige Befreiungsschlag?

Die Aktionen der EZB haben die Finanzmärkte vorerst beruhigt. Sie haben die Spekulation gegen die Krisenstaaten beendet und die Risikoprämien auf deren Staatsanleihen sinken lassen. Die Krisenstaaten haben dadurch Zeit gewonnen, Budgetkonsolidierung und Strukturreformen voranzutreiben. Andererseits wächst die Gefahr, dass mit dem geringeren unmittelbaren Problemdruck der politische Widerstand gegen unpopuläre Maßnahmen wieder wächst. Die Anpassungsprogramme der „Troika“ können dieser Gefahr nur teilweise begegnen.

Die Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Einführung des Verfahrens bei ökonomischen Ungleichgewichten werden nur dann wirksam sein, wenn sie einerseits von Kommission und Rat konsequent angewandt und durchgesetzt, und andererseits von den Mitgliedstaaten vorbehaltlos angenommen und vollzogen werden. Die ersten Erfahrungen der Anwendung durch die europäischen Institutionen stimmen eher skeptisch: Zu häufig werden Vorbehalte mit Hinweis auf die schwache Konjunktur bzw. Vorschläge zu neuen Ausnahmen und Einschränkungen geltend gemacht<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> So wurde etwa bereits unter dem Regime des „verschärften“ Stabilitäts- und Wachstumspakts Frankreich aus wenig plausiblen Gründen Aufschub von zwei Jahren zur Korrektur seines exzessiven Defizits gewährt.

Die Vorschläge der Kommission und der Van-Rompuy-Gruppe zur institutionellen Reform folgen jeweils drei Leitlinien: Schaffung neuer Steuerungsinstrumente (CCI, Fiskalkapazität für die Eurozone), Vergemeinschaftung von Risiken (Bankenunion, Eurobills/-bonds) und erweiterte Kompetenzen für die europäischen Institutionen. So naheliegend diese Vorschläge als Reaktion auf die Krise sind, so nachhaltig ist aufgrund der bisherigen Erfahrung doch der Eindruck, dass sie keine hinreichenden Voraussetzungen für eine künftig bessere Funktion der Währungsunion bieten.

Neue Institutionen und Instrumente werden ihren Zweck nur erfüllen, wenn sie objektiv und konsequent eingesetzt werden. Hierzu müssen die europäischen Institutionen den Mitgliedstaaten mit jener Unabhängigkeit, Kompetenz und Autorität begegnen, die ihnen die EU-Verträge ermöglichen.

Die Mitgliedstaaten ihrerseits müssen bereit sein, sich Entscheidungen von Kommission und Rat zu unterwerfen und ihren Empfehlungen Folge zu leisten. Mehr noch: Sie müssen die impliziten Regeln und Beschränkungen des gemeinsamen Währungsregimes aus Überzeugung bezüglich seiner Vorteile zur Rahmenbedingung und Richtschnur ihres eigenen politischen Handelns machen. Ähnlich dem Verfassungsrecht sollte auch der Ordnungsrahmen der Währungsunion unter den politischen Parteien außer Streit gestellt werden. Je größer diese Überzeugung, desto eher kann die Währungsunion als Regime der föderalen Selbstverantwortung statt einem der zentralistischen Bevormundung bestehen.

Das neue wirtschaftspolitische Regime ist mit zusätzlichen administrativen Verfahren, politischen Empfehlungen, Vorschriften und Kontrollen verbunden und bedingt daher eine straffere Zentralisierung und Eingriffe in bisherige nationale Souveränitätsrechte. Das wird nicht überall willkommen sein. Entstehung und Zulauf zu europaskeptischen Parteien sind beunruhigende Anzeichen für wachsende Zweifel an den Vorteilen der Integration und eine Entfremdung der Bürger von der Idee des vereinten Europa<sup>7</sup>.

Letztlich wird sich die gemeinsame Wirtschaftspolitik nur dann als tragfähig und effektiv erweisen, wenn sie sich auf breite Akzeptanz in Politik und Gesellschaft der Mitgliedstaaten stützen kann. Diese zu sichern und zu stärken, ist die Aufgabe nicht nur der nationalen Regierungspolitik und der politischen Parteien, sondern auch der Vertreter von Interessengruppen, Wirtschaftsinstituten und Medien. Die Bürger selbst müssen überzeugt sein, dass die Stabilität des Euro auch eine stabilitätsorientierte und auf Nachhaltigkeit gerichtete Wirtschaftspolitik erfordert, und dass die Einhaltung der ihr zugrundeliegenden „Verfassung“ im

Interesse aller ist. Die herrschende Krise der Währungsunion sollte Anlass genug bieten, dies zu erkennen und glaubhaft zu vermitteln.

## 8. Literaturverzeichnis

- Breuss, F. (August 2011): EU-Wirtschaftsregierung - Eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro, FIW Policy Brief Nr. 12.
- Breuss, F. (März 2013): Towards a New EMU, WIFO Working Papers, No. 447.
- Busch, G.M. (2001): Ein neues Regime der Wirtschaftspolitik für die Europäische Währungsunion, Wirtschaftspolitische Blätter 3/2011.
- Ederer, S., Weingärtner, S. (2013): Zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion, WIFO-Monatsberichte 6/2013.
- European Commission (2012): A blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union, Mitteilung der Kommission, Brüssel.
- Van Rompuy, H. et al. (2012): Towards a genuine economic and monetary union, Bericht des Vorsitzenden des Europäischen Rates, Brüssel.

### Autor:

Dr. Georg M. Busch  
freier Konsulent und Lehrbeauftragter an der Wirtschaftsuniversität Wien  
Email: [georg.mw.busch@gmail.com](mailto:georg.mw.busch@gmail.com)

### Impressum:

Die Policy Briefs erscheinen in unregelmäßigen Abständen zu aktuellen außenwirtschaftlichen Themen. Herausgeber ist das Kompetenzzentrum „Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft“ (FIW). Das FIW wird im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Familie und Jugend (BMWFJ) im Rahmen der Internationalisierungsoffensive der Bundesregierung von drei Instituten (WIFO, wiw, WSR) betrieben. Es bietet den Zugang zu internationalen Außenwirtschafts-Datenbanken, eine Forschungsplattform und Informationen zu außenwirtschaftsrelevanten Themen.

Für die Inhalte der Policy Briefs sind die AutorInnen verantwortlich.

### Kontakt:

FIW-Projektbüro  
Arsenal Objekt 20  
A-1030 Wien  
Telefon: +43 1 798 26 01 - 335  
Email: [fiw-pb@fiw.at](mailto:fiw-pb@fiw.at)  
Webseite: <http://www.fiw.at/>



<sup>7</sup> Es mutet daher paradox an, wenn mancherorts die Krise zum Anlass genommen wird, einen Quantensprung zur Vergemeinschaftung der Politik in Europa, etwa durch eine Transfer- oder Fiskalunion, „von oben“ zu fordern, ohne Mitwirkung der Bürger und der gewählten nationalen Parlamente.