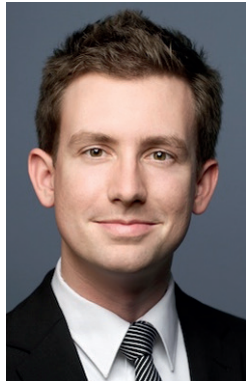




Katharina Gnath*

© Fotostudio Clemens/Bertelsmann Stiftung



Jörg Haas**

Eine Fiskalunion für Europa: Baustein, kein Allheilmittel

Die Währungsunion steckt in einer historischen Krise. Die dramatischen Verhandlungen mit Griechenland in den letzten Monaten haben die Schwächen des Euroraums deutlich in Erinnerung gerufen. Die meisten Kommentatoren sind sich einig: Damit die Währungsunion langfristig krisenfest und stabil wird, muss sie in entscheidenden Punkten reformiert werden. Wenig Einigkeit herrscht jedoch über das »Was« und »Wie«. Vor allem um weitere Integrationssschritte in der Fiskalpolitik wird derzeit heftig gestritten.

Dieser Beitrag argumentiert, dass eine Fiskalunion nur dann stabilisieren kann, wenn sie sowohl glaubwürdige Haushaltsregeln als auch Elemente der Teilung von Risiko umfasst. Sie ist ein wichtiges Mittel zur wirksamen Stärkung der Eurozone, darf aber nicht das einzige bleiben. Ein strukturierter Verhandlungsprozess ist nun nötig, um ein tragbares Reformpaket zu schnüren und zwischenstaatliches Misstrauen zu überwinden.¹

Europäische Fiskalunion – darum geht es

Die Idee einer Fiskalunion für Europa ist nicht neu. Sie wurde bereits 1977 im MacDougall-Bericht eingeführt. Damals ging es um einen größeren gemeinsamen EU-Haushalt als Voraussetzung für mehr währungspolitische Integration (vgl. Europäische Kommission 1977). Das Spektrum der aktuellen Vorschläge, die darauf abzielen, weitere fiskalpolitische Zuständigkeiten in der Eurozone zu ko-

ordinieren oder zu vergemeinschaften, ist breiter. Man kann zwei grundsätzliche Strömungen in der Debatte ausmachen.²

Abgabe von Souveränität: Auf der einen Seite stehen die Verfechter einer Fiskalunion im Sinne der Teilung von Souveränität. Sie fordern eine bessere Überwachung der nationalen Haushaltspolitik, stärkere Durchgriffsrechte für die EU-Institutionen und weitere Anreize für mehr Disziplin in den öffentlichen Finanzen. Dazu gehören unter anderem die Vorschläge von Finanzminister Wolfgang Schäuble und dem ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB) Jean-Claude Trichet, die sich für einen Europäischen Kommissar oder Minister mit Veto-Rechten über nationale Budgets aussprechen. Die wichtigste Aufgabe einer solchen Person wäre es, die Haushaltspolitik eines jeden Eurostaats nicht nur zu kontrollieren, sondern unter Umständen auch gegen entschiedenen Widerstand nationaler Regierungen zu sanktionieren. Auch der Ruf der Deutschen Bundesbank nach einem europäischen Fiskalrat, der Haushaltsregeln ohne politische Erwägungen umsetzt, bedeutet eine verschärfte Überwachung der nationalen Politik.³

Diese Vorschläge gehen alle von der Annahme aus, dass die Krise durch unverantwortliche Ausgabenpolitik einzelner Staaten verursacht wurde. In ihren Augen ist die Strategie, den Mitgliedstaaten innerhalb der Währungsunion ihre fiskalpolitische Souveränität weitgehend zu lassen, gescheitert. Das Vertrauen in die bestehende Durchsetzungsstärke der europäischen Fiskalregeln – allen voran des Stabilitäts- und Wachstumspakts – ist gering.

Geteiltes Risiko: Im Gegensatz dazu stehen die Befürworter einer Fiskalunion, die den Schwerpunkt auf der Teilung von Risiko legen. Für sie hat die Krise gezeigt, wie gefährlich es ist, wenn länderspezifische Schocks – seien sie extern oder hausgemacht – auf andere Länder der Eurozone überspringen und damit die Stabilität der Währungsunion als Ganzes infrage stellen. Eine Fiskalunion bedeutet hier die Schaffung eines Ausgleichssystems, um Risiken innerhalb der Währungsunion zu teilen, die die Mitglieder alleine nicht (mehr) abfedern können. Mit einer Fiskalunion, so die Hoffnung, werden Krisen in Zukunft seltener und Euromitglieder weniger anfällig für systemische Effekte, sogenannte »spillover«. Die konkreten Vorschläge zur verstärkten Teilung von Risiko reichen von einem antizyklischen Schockabsorptionsmechanismus auf Basis von Produktionslücken (»output gaps«) über eine gemeinsame europäische Arbeitslosenversicherung bis hin zu europäischen Schuldtiteln (vgl. Enderlein, Guttenberg und Spiess 2013; Bertelsmann Stiftung 2014; Delpla und von Weizsäcker 2010).

* Dr. Katharina Gnath ist Senior Project Manager im Programm Europas Zukunft der Bertelsmann Stiftung.

** Jörg Haas ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Jacques Delors Institut – Berlin.

Die beiden Institutionen kooperieren in einem mehrjährigen Forschungsprojekt zur Zukunft der Währungsunion, »Repair and Prepare: Strengthen the euro«, www.strengthentheeuro.eu.

¹ Ein Vorschlag für einen solchen Reformfahrplan findet sich in Enderlein, Fritz-Vannahme und Haas (2014).

² Zu dieser Unterscheidung vgl. auch Delors et al. (2015).

³ Vgl. z.B. Böll und von Hammerstein (2012); Trichet (2011); Deutsche Bundesbank (2015).

Schärfere Haushaltsüberwachung allein reicht nicht

Seit Ausbruch der Krise wurden viele Maßnahmen zur Stabilisierung der Eurozone angestoßen. Die bislang umgesetzten fiskalpolitischen Reformen wie der Fiskalpakt und die Gesetze zum »six-pack« und »two-pack« konzentrieren sich jedoch überwiegend auf die Teilung von Souveränität. Sie zielen darauf ab, die Haushalte der Eurostaaten umfassender zu kontrollieren und Defizite durch Androhung von glaubwürdigeren Sanktionen zu reduzieren.

Eine Verschärfung der Haushaltsregeln kann den Währungsraum stabilisieren: Ein Staat mit geringen Schulden hat im Falle einer Krise mehr Spielraum für antizyklische Politik. Das heißt, er kann die Ausgaben erhöhen und somit die interne Nachfrage stärken. Sollte er gerettet werden müssen, könnte er zudem auf größeres Verständnis der Euroländer hoffen, die hierfür mit Krediten einstehen würden. Dennoch: Eine Verschärfung der haushaltspolitischen Kontrolle allein schafft keine ausreichende Stabilität für die Eurozone.

Mangelnde Durchsetzung: Erstens bestehen begründete Zweifel, ob die Regeln jemals in dem Ausmaß durchgesetzt werden können, in dem der Ansatz dies vorsieht. Es ist kein Zufall, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt so oft verletzt wurde, ohne dass es zu – prinzipiell möglichen – Sanktionen gekommen wäre. Solange die letztendliche Entscheidung über Maßnahmen beim ECOFIN, bzw. der Eurogruppe, liegt, bleibt die Gefahr einer gegenseitigen Rücksichtnahme unter den Mitgliedsländern bestehen. Daran würde auch eine Verschärfung des europäischen Kontroll- und Sanktionsapparats mit theoretisch verbrieftem Veto-Recht nichts ändern. Sollte die Haushaltssouveränität stark eingeschränkt und die Kommission gegenüber den Mitgliedstaaten so weit gestärkt werden, dass eine Rücksichtnahme nicht mehr möglich ist, muss das System besser auf europäischer Ebene demokratisch legitimiert werden. Bereits das bisherige Ausmaß der Überwachung hat starken Widerstand provoziert, sowohl in Griechenland und Italien heute als auch in Deutschland und Frankreich in den 2000er Jahren. Darüber hinaus würde eine erfolgreiche Verschärfung der Haushaltsregeln den Spielraum für eine euroweite Koordinierung der Fiskalpolitik (»fiscal stance«) einengen, da Defizite begrenzt würden, Überschüsse jedoch nicht.

Systemische Risiken: Zweitens liegt einer Beschränkung auf verschärfte Überwachung – explizit oder implizit – die Annahme zugrunde, der Euroraum sei nur die Summe seiner Teile. Dies ist falsch: 18 Euroländer mit stabilen Staatsschuldenquoten ergeben nicht zwangsläufig einen stabilen Währungsraum. Staaten ohne eigene Geld- und Währungspolitik sind grundsätzlich in ihrer Fähigkeit eingeschränkt, auf Krisen zu reagieren, da die EZB in ihren Entscheidungen immer nur die Gesamtsituation des Eurogebiets in Betracht

ziehen kann. Zumindest kleinere Eurostaaten sind in Krisenzeiten somit vollkommen auf ihre eigene Fiskalpolitik zurückgeworfen. Gleichzeitig sind sie aber weitaus größeren Schocks ausgesetzt, als dies ohne Währungsunion der Fall wäre. Das stark integrierte europäische Finanzsystem kann zu großen Verwerfungen führen, wie Irland und Spanien leidvoll erfahren mussten. Die Tatsache, dass sich diese Länder an die europäischen Haushaltsregeln gehalten hatten und sehr niedrige Schuldenstände vorweisen konnten, erwies sich in der Krise als nahezu bedeutungslos. Die EZB konnte auf die spezifischen Probleme weder mit einer entsprechenden geldpolitischen Lockerung reagieren, noch konnte sie als Kreditgeber der letzten Instanz (»lender of last resort«) panische Marktreaktionen abwehren. Die extremen Sparmaßnahmen, die deshalb ergriffen werden mussten, wirkten stark prozyklisch und trugen zum Phänomen der »selbsterfüllenden Insolvenz« bei: Zweifel an der vermuteten Zahlungsfähigkeit eines Staates schwächten über höhere Zinsen auf Staatsanleihen die tatsächliche Zahlungsfähigkeit. Die Fiskalunion kann deshalb als Instrument zur Stabilisierung des Euroraums nur dann wirksam sein, wenn sie auch die Teilung von Risiko beinhaltet.

Teilung von Risiko ergänzt Haushaltsregeln

Eine Fiskalunion, die nicht nur unerwünschtes Verhalten einschränkt, sondern auch Ausgleichsmechanismen umfasst, hat drei entscheidende Vorteile.

Versicherungswirkung: Euroländer haben das Problem, dass sie in einer Währung leihen, die sie nicht direkt kontrollieren. Die Teilung von Risiko durch eine begrenzte Anzahl gemeinsamer Anleihen kann dazu beitragen, plötzliche Veränderungen in der Risikowahrnehmung der Märkte abzufedern und Staaten damit vor selbstverstärkenden Effekten zu schützen. Zwar ist die Sorge, dass damit Staaten zur übermäßigen Kreditaufnahme ermutigt werden, grundsätzlich berechtigt. Deshalb sollten gemeinsame Anleihen und eine verschärfte Haushaltskontrolle nicht als Gegensatz betrachtet werden, sondern als wechselseitige Ergänzung. Auch die genaue institutionelle Ausgestaltung kann Fehlreizen wirkungsvoll entgegenwirken.⁴ Voraussetzung ist, dass einem Staat bei Missbrauch glaubwürdig weitere Unterstützung verweigert werden kann.

Widerstandsfähiges Finanzsystem: Finanzieren sich die Euroländer teilweise, jedoch nicht vollständig, über gemeinsame Schuldtitel, stehen Banken ausreichend Sicherheiten zur Verfügung, die nicht von der Zahlungsfähigkeit eines einzelnen verwundbaren Staates abhängen. Die Disziplinierung der Staatsausgaben durch den Markt wäre dann nicht schwächer, sondern im Gegenteil überhaupt erst möglich.

⁴ Eine Sammlung von Vorschlägen findet sich z.B. in Tumpel-Gugereit et al. (2014).

Eine Staatsinsolvenz würde erst so zu einer glaubwürdigen Option, da sie nicht mehr zum Zusammenbruch eines gesamten nationalen Finanzsystems und damit zu politisch und sozial inakzeptablen Verwerfungen führen würde.

Vermeidung von Ungleichgewichten: Die einheitliche, auf Durchschnittswerten beruhende Geldpolitik der EZB kann nur dann für alle Euroländer angemessen sein, wenn sich deren Konjunkturzyklen annähernd synchron bewegen. Andernfalls ist das Zinsniveau für stark wachsende Länder mit höherer Inflation zu gering und für Länder mit niedrigem Wachstum und Inflation zu hoch und befeuert damit eine Divergenz, die sich letztlich in unterschiedlicher Wettbewerbsfähigkeit niederschlägt (»one size fits none«) (vgl. Enderlein et al. 2012). Theoretisch könnte eine diskretionäre Koordination der Fiskalpolitiken hier gegensteuern. Die Praxis hat jedoch gezeigt, dass dies auf internationaler Ebene nur schwer möglich ist. Automatische Stabilisatoren bieten hier einen Ausweg. Ob eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung oder ein auf Konjunkturzyklen beruhender Ausgleichsmechanismus: Instrumente, die Geld von zyklisch boomenden Ländern in jene in einer zyklischen Rezession umverteilen, können zu einer gleichmäßig positiven Wirkung der Geldpolitik und damit zur Stabilisierung des Währungsraums beitragen. Diese Mechanismen sollten nicht mit Instrumenten zur Angleichung der Lebensstandards verwechselt werden. Sie gleichen strukturelle Unterschiede nicht aus und müssen daher langfristig nicht zu Nettotransferzahlungen führen (vgl. Allard et al. 2013).

Jenseits der Fiskalunion

Zusätzliche private Teilung von Risiko: Die Vorschläge zur Teilung von fiskalischen Risiken sind kein Allheilmittel. Die Teilung von Risiko muss auch im privaten Bereich stattfinden. Ein Blick auf die USA, die oft als Vorbild für eine funktionierende Währungsunion zitiert werden, zeigt: Risiken werden dort nicht nur über die Fiskalpolitik, sondern auch über die Kredit- und Finanzmärkte geteilt. Grenzüberschreitend angelegtes Kapital stellt sicher, dass Schocks mitsamt der daraus entstehenden Gewinne und Verluste auf den gesamten Währungsraum verteilt werden, selbst wenn sie zuerst nur ein Land treffen. Bisher wird im Eurogebiet der Großteil eines Schocks von einem einzelnen Land getragen. Eine stärkere Verflechtung von Vermögen in Europa ist also wünschenswert.

Vollendung der Bankenunion: Soll die Finanzintegration im nächsten wirtschaftlichen Abschwung nicht wieder Panik auslösen, erfordert sie gleichzeitig eine gemeinsame Übernahme der Verantwortung für das System. Die Schaffung einer (noch unvollständigen) Bankenunion mit gemeinsamer Aufsicht und Abwicklungsfonds ist ein wichtiger Schritt. Es fehlt jedoch weiterhin die Sicherheit, dass eine nationale Fi-

nanzkrise nicht zum Austritt aus der Währungsunion führt. Der US-Bundesstaat Kalifornien stand in der Vergangenheit mehrfach am Rande der Zahlungsunfähigkeit. Dennoch gab es keinen Grund zur Befürchtung, dass er deshalb das Dollargebiet verlassen würde. Anlagen unterlagen folglich keinem Wechselkursrisiko. Im Eurogebiet sehen Bürger und Investoren dies anders, wie die immensen Kapitalabflüsse aus Spanien und zuletzt Griechenland gezeigt haben. Um krisenverstärkende Kapitalflucht zu verhindern, hilft nur ein glaubwürdiges Bekenntnis zur Unumkehrbarkeit der Währungsunion, zum Beispiel in Form einer gemeinsamen Einlagensicherung.

Keine Fiskalunion ohne Konvergenz: Nicht zuletzt muss der Schritt zur mehr geteiltem Risiko von einer strukturellen Konvergenz der europäischen Volkswirtschaften begleitet werden, die zur Vervollständigung des Binnenmarkts beiträgt und so die Synchronisierung der Konjunkturzyklen über klassische Marktmechanismen unterstützt. Der kürzlich erschienene »Fünf-Präsidenten-Bericht« zur Zukunft der Währungsunion hat die politische Chance einer Verknüpfung erkannt: Die Aussicht auf einen Stabilisierungsmechanismus kann als Anreiz für diejenigen Euroländer dienen, die sonst nicht fähig oder willens wären, stärkere Konvergenzanstrengungen zu unternehmen. Gleichzeitig würde die politische Akzeptanz in den Ländern erhöht, die für sich Nachteile aus einem Ausgleichsmechanismus befürchten.⁵

Zusammengefasst: Eine Fiskalunion ist nur einen Baustein zur Stabilisierung der Währungsunion, wenn auch ein wichtiger. Eine Kombination von Elementen der Souveränitäts- und Risikoteilung würde eine Sicherheit bieten, auf deren Grundlage andere Bereiche der Währungsunion – einschließlich der marktbasierter – besser funktionieren und Krisen widerstehen können. Selbst wenn dabei Verteilungseffekte auftreten, sind die Kosten mit hoher Wahrscheinlichkeit sehr viel niedriger als die einer dauerhaften Instabilität im Euroraum.

Fünf-Präsidenten-Bericht: Startschuss für umfassendes Euro-Reformpaket

Die Abgabe von haushaltspolitischer Entscheidungsgewalt wird auch in denjenigen Ländern auf starken Widerstand stoßen, die sie offiziell befürworten – so wie Deutschland. Die Befürworter einer Fiskalunion sind in zwei Lager gespalten, die sich zuweilen mit großem Misstrauen begegnen. Hier prallen unterschiedliche Wahrnehmungen des Kernproblems und politische Präferenzen für die Zukunft der Eurozone aufeinander. Und nicht zuletzt würde die Übertragung von Befugnissen, die bei der Bildung einer Fiskalunion notwendig werden, wohl eine Änderung der europäischen Verträge mit sich bringen. Auch wenn den meisten bewusst ist,

⁵ Dieser Punkt wird weiterentwickelt in Enderlein und Haas (2015).

dass Reformen notwendig sind: Eine politische Einigung für weitere fiskalpolitische Integration wird nicht leicht zu erreichen sein.

Status quo keine Alternative: Sollte Europa also warten und auf Einhaltung der bestehenden Regeln pochen, bis die Mitgliedstaaten wieder gegenseitiges Vertrauen entwickelt haben? Dieser Weg klingt nur auf den ersten Blick vielversprechend. Die Alternative zu einer substanziellen Reform der Eurozone ist nicht die Fortsetzung eines mehr oder minder stabilen Status quo, sondern regelmäßig wiederkehrende Krisen. Ungleichgewichte sind unter den derzeitigen Rahmenbedingungen Teil der gemeinsamen Währung. Kann der Euroraum Krisen nicht mit entsprechenden demokratisch legitimierten Instrumenten begegnen, wird die Antwort durch die Anforderungen der Geldpolitik diktiert werden. Die EZB hat in der Vergangenheit – wenn auch implizit – sowohl die Teilung von Risiko als auch von Souveränität durchgesetzt, um ihre Fähigkeit zur Steuerung der Geldpolitik zu erhalten. Das OMT-Programm (»outright monetary transactions«) ist ein Beispiel für das erstere, makroökonomische Konditionalität bei ELA-Krediten (»emergency liquidity assistance«) für Staaten wie Irland eines für das letztere. Diese Situation ist weder für die EZB wünschenswert noch für die Mitgliedstaaten. Sie ist jedoch die logische Konsequenz einer unvollständigen Währungsunion.

In der aktuellen Reformdebatte zeichnen sich also zwei Spannungsfelder ab: Erstens kann die Fiskalunion ein Mittel zur wirksamen Stärkung der Eurozone sein, darf aber nicht das einzige bleiben. Zweitens werden alle Reformversuche auf starken politischen Widerstand stoßen, doch Untätigkeit ist keine Option. Ein strukturierter Reformprozess ist wichtig, um ein Gesamtpaket zu schaffen und zwischenstaatliches Vertrauen wieder herzustellen.

Reform als Paket denken: Die Voraussetzungen für einen solchen Prozess sind heute vergleichsweise gut. Nach dem Showdown um Griechenland richtet sich der Blick nun wieder nach vorn auf die Zukunft der Eurozone. An Vorschlägen mangelt es nicht. Im Juni 2015 stellte Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker den von ihm koordinierten Fünf-Präsidenten-Bericht vor, in dem gezeigt wird, wie Reformschritte ineinander greifen könnten. Über die Sommerpause wurden deutsche, italienische und französische Vorstellungen zu einem möglichen europäischen Finanzminister bekannt. So rief beispielsweise der französische Wirtschaftsminister Emmanuel Macron jüngst zu einer »Neugründung« Europas auf, einschließlich einer »vollen« Fiskalunion mit permanenten Fiskaltransfers und Europäischem Finanzminister (vgl. *Süddeutsche Zeitung* 2015). Man muss Herrn Macron nicht in allem zustimmen. Aber die Euromitgliedstaaten sollten die Gelegenheit des durch den Fünf-Präsidenten-Berichts angestoßenen Reformprozesses jetzt nutzen, um aus der Defensive zu kommen. Die Leitfrage darf nicht mehr sein »Was

wollen wir verhindern?«, sondern: »Was wollen wir erreichen, und was können wir dafür tun?«. Für Frankreich bedeutet das, die jüngsten Vorstöße mit mehr Substanz zu füllen. Für Deutschland heißt es, nun klar zu definieren, wie viel Teilung von Souveränität und wirtschaftliche Konvergenz nötig sind, um einer vertieften Teilung von Risiko in der gemeinsamen Währungsunion zustimmen zu können.

Literatur

Allard, C. et al. (2013), »Toward a Fiscal Union for the Euro Area«, IMF Staff Discussion Note SDN/13/09.

Bertelsmann Stiftung (Hrsg.), *A European Unemployment Benefit Scheme: How to Provide for More Stability in the Euro Zone*, Gütersloh.

Böll, S. und K. von Hammerstein (2012), »Europa: »Perfekte Lösungen brauchen lange«, Interview mit Wolfgang Schäuble«, *Der Spiegel*, 25. Juni.

Delors, J., G. Cromme, H. Enderlein, P. Lamy und A. Vitorino (2015), *After the Greek Deal: Three Dangers and Three Opportunities*, Tribune, 22. Juli.

Delpla, J. und J. von Weizsäcker (2010), *The Blue Bond Proposal*, Bruegel Policy Contribution, 3, Mai, Brüssel.

Deutsche Bundesbank (2015), »Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion«, *Monatsbericht* März, 15–39.

Enderlein, H. et al. (2012), *Completing the Euro: A Road Map towards Fiscal Union in Europe*, Notre Europe – Jacques Delors Institute, Studies & Reports Nr. 92, Berlin.

Enderlein, H., J. Fritz-Vannahme und J. Haas (2014), *Repair and Prepare: Strengthening Europe's Economies after the Crisis*, Jacques Delors Institut – Berlin und Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Enderlein, H., L. Guttenberg und J. Spiess (2013), *Blueprint for a Cyclical Shock Insurance*, The Euro Area, Notre Europe – Jacques Delors Institute, Studies & Reports Nr. 100, Berlin.

Enderlein, H. und J. Haas (2015), »A Smart Move: Why the Five Presidents' Report is Cautious on Substance and Ambitious on Process«, Jacques Delors Institut – Berlin, Policy Paper Nr. 139.

Europäische Kommission (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration (»MacDougall-Bericht«)*, Brüssel.

Süddeutsche Zeitung (2015), »Wir wollen eine Neugründung Europas«, Interview mit Emmanuel Macron, 31. August.

Trichet, J.-C. (2011), »Building Europe, Building Institutions«, Rede anlässlich der Verleihung des Karlspreises, Aachen, 2. Juni.

Tumpel-Gugerell, G. et al. (2014), *Final Report of the Expert Group Debt Redemption Fund and Eurobills*, 31. März.