

Dr. Andreas Dombret
Mitglied des Vorstandes
der Deutschen Bundesbank

Währungsunion, Bankenunion, Kapitalmarktunion –
Blick zurück und nach vorne

Rede bei der Atlantik-Brücke
am 19. April 2016
in Berlin

Inhalt

1	EINLEITUNG	2
2	DIE VERGANGENHEIT: DIE ANFÄNGE DER EUROPÄISCHEN WÄHRUNGSUNION	3
3	DIE GEGENWART: DIE EUROPÄISCHE BANKENUNION	5
4	DIE ZUKUNFT? DIE KAPITALMARKTUNION	6
5	DER WEG ZUR KAPITALMARKTUNION	10
6	DIE GRENZEN DER EUROPÄISCHEN INTEGRATION	13
7	FAZIT	16

1 Einleitung

Liebe Frau Metzen,
sehr geehrte Damen und Herren,

es ist mir wie immer eine große Freude, hier bei der Atlantik-Brücke zu sein. Die Atlantik-Brücke hat sich seit mehr als 60 Jahren um die deutsch-amerikanischen Beziehungen verdient gemacht. Heute Abend werde ich die geografische Perspektive ein wenig verändern und mit Ihnen über einen anderen Aspekt internationaler Zusammenarbeit diskutieren: Die europäische Integration.

Deren Geschichte begann am 25. März 1957; fünf Jahre nach Gründung der Atlantik-Brücke. An diesem Tag wurden die römischen Verträge unterzeichnet, die als „Geburtsstunde“ der Europäischen Union gelten.

Seitdem hat das Projekt der europäischen Integration immer wieder die Gemüter bewegt. Und heute, im Jahr 2016, befindet sich Europa am Scheideweg. Die Eurokrise, das bevorstehende britische Referendum über den Verbleib oder Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU, die Uneinigkeiten über den Umgang mit dem Zustrom an Flüchtenden – all dies sind Beispiele für die scheinbar zunehmende Zerrissenheit in Europa.

Ich möchte mich aber heute Abend nicht auf diese aktuellen Problemfelder der Europäischen Union konzentrieren. Stattdessen werde ich in der folgenden halben Stunde nach einem kurzen Blick in die Geschichte ausführen, welche Projekte die Europäische Union derzeit verfolgen kann, um das Ziel der europäischen Einigung weiter zu verfolgen.

2 Die Vergangenheit: Die Anfänge der Europäischen Währungsunion

Meine Damen und Herren, wir dürfen eines nicht vergessen: Die Geschichte der Europäischen Union ist seit ihrer Gründung eine Geschichte der immer weiter fortschreitenden Integration.

Einen Meilenstein auf diesem Weg erlebten wir im Jahr 1999, als elf europäische Länder den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben. Mittler-

weile nutzen 19 Länder den Euro, und fast 340 Millionen Menschen bezahlen täglich in unserer einheitlichen Währung.

Eine echte Erfolgsgeschichte also? Zunächst einmal: Ja. Nie zuvor haben souveräne Nationalstaaten ihre eigene Währung zugunsten einer Gemeinschaftswährung mit allen damit verbundenen Konsequenzen aufgegeben. Die Gründungsväter der Europäischen Union hätten an einen derart weitgehenden Integrationsschritt vermutlich nicht im Traum gedacht.

Und doch gehört zur Bilanz der Währungsunion auch der Verweis auf ihre Probleme. Als Fortsetzung der globalen Finanzkrise ist der Euro-Raum in eine ganz eigene Krise geraten. Anfang 2010 brach in Griechenland eine Staatsschuldenkrise aus, die den Euro-Raum an den Rand des Zusammenbruchs führte. In der Folge schnürten die übrigen Euro-Länder umfangreiche Rettungspakete und der EZB-Rat ergriff geldpolitische Maßnahmen, die das Eurosystem an den Rand seines Mandats führten. Gleichwohl hatten diese Maßnahmen zumindest insofern einen gewissen Erfolg, als dass sie dazu beitrugen, die Märkte zu beruhigen und eine Eskalation der Krise zu verhindern.

Auch wenn die Staatsschuldenkrise und insbesondere Griechenland nicht mehr die Titelseiten der Zeitungen beherrschen, so kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Zwar ist heute die Gefahr, dass sich andere Länder oder sogar die ganze Währungsunion an der Krise eines einzelnen Landes anstecken, viel geringer als noch im Jahr 2010. Allerdings ist die Staatsschuldenkrise noch längst nicht vollständig überwunden.

Und so kommen die Länder des Euro-Raumes um langfristige Strukturreformen nicht herum, wenn die Ursachen der Krise nachhaltig bekämpft werden sollen. Ich möchte daher nun den Blick auf zwei Projekte richten, die dazu beitragen können, die Währungsunion auf eine stabilere Grundlage zu stellen und die europäische Integration weiter zu vertiefen: Die sogenannte Bankenunion und eine Kapitalmarktunion.

3 Die Gegenwart: Die Europäische Bankenunion

Mit der Einigung auf eine Bankenunion ist die Europäische Union den nächsten großen Integrationsschritt nach der Einführung des Euro gegangen. Am 4. November 2014 haben wir den ersten Pfeiler der europäischen Bankenunion errichtet.

An diesem Tag hat die EZB die direkte Aufsicht über die größten Banken im Euro-Raum übernommen. Heute werden 129 Banken direkt von der EZB beaufsichtigt. Diese machen zusammen mehr als 80 % der Bilanzsumme des gesamten Bankensektors im Euro-Raum aus. Die EZB ist also quasi über Nacht zu einem der größten Bankenaufseher der Welt geworden.

Die europäische Bankenaufsicht ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Finanzmarktintegration in Europa und zur Vervollständigung unserer Währungsunion. Und meiner Meinung nach ist es auch ein logischer Schritt gewesen. Eine einheitliche Geldpolitik erfordert integrierte Finanzmärkte, und dazu gehört zweifelsohne auch eine Bankenaufsicht auf europäischer Ebene.

Durch die europäische Bankenaufsicht können Kreditinstitute im gesamten Euro-Raum nach denselben hohen Standards überwacht werden. Außerdem lassen sich grenzüberschreitende Probleme durch eine gemeinsame Aufsicht besser handhaben als durch eine rein nationale Aufsicht. Gleichzeitig vergrößert ein europäischer Aufseher die Distanz zwischen der Aufsicht und den beaufsichtigten Instituten. Dadurch verringert sich die Gefahr, dass die Aufseher „ihre“ Banken aus nationalen Interessen heraus bevorzugt behandeln.

Zu einer echten Bankenunion gehört allerdings mehr als nur eine effektive Bankenaufsicht. Die zweite Säule der Bankenunion ist ein europäischer Abwicklungsmechanismus für Kreditinstitute. Einen solchen Mechanismus gibt es im Euro-Raum seit Beginn dieses Jahres. Wenn der Ernstfall eintritt und ein Institut nicht mehr überlebensfähig ist, werden zunächst Eigentümer und Gläubiger die entstehenden Verluste tragen. Die Steuerzahler stehen in dieser Haftungskette erst ganz am Ende. Dadurch trägt der europäische Abwicklungsmechanismus auch dazu bei, die enge Verbindung zwischen Banken und öffentlichen Finanzen aufzubrechen, die während der Krise ein zentrales Problem darstellte.

4 Die Zukunft? Die Kapitalmarktunion

Wir sollten aber über den Bankensektor hinaus schauen und auch die Kapitalmärkte in den Blick nehmen. Die Kapitalmärkte auszubauen und zu integrieren kann ebenfalls dazu beitragen, das Fundament der Währungsunion zu stärken. Denn eine gemeinsame Währung braucht integrierte Finanzmärkte.

Diese Idee einer Kapitalmarktunion ist im vergangenen Jahr immer konkreter geworden. So hat die EU-Kommission bereits vor über einem Jahr, im Februar 2015, ein Grünbuch vorgestellt, in dem sie ein Konzept für eine europäische Kapitalmarktunion skizziert. Aus Sicht der Bundesbank ist die Kapitalmarktunion ein sinnvolles Projekt, um die europäische Finanzintegration weiter zu vertiefen – und dies nicht nur im Euro-Raum, sondern in der gesamten Europäischen Union.

Im Wesentlichen verfolgt die europäische Kapitalmarktunion zwei Ziele. Das erste Ziel ist, die Rolle der Kapitalmärkte in der Finanzierung der Realwirtschaft zu stärken. Darüber hinaus sollen aber auch die Kapitalmärkte über Ländergrenzen hinweg stärker integriert werden.

Das erste Ziel wird gelegentlich mit der Frage verbunden, ob ein kapitalmarktbasierendes Finanzsystem einem bankbasierten Finanzsystem überlegen sei. Um die empirische Forschung zu diesem Thema zusammenzufassen: Die Frage kann nicht eindeutig beantwortet werden. Es ist vielmehr so, dass beide Systeme Vorteile haben – je nach dem Stand der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes und der aktuellen Konjunkturlage.

Mit zunehmender Entwicklung einer Volkswirtschaft lässt die wachstumsfördernde Wirkung des Bankensektors nach, und die positiven Effekte der Kapitalmarktfinanzierung gewinnen an Gewicht. Gleichzeitig tragen marktbasierende Finanzsysteme dazu bei, solche Rezessionen abzuschwächen, die als Folge von Finanzkrisen auftreten. Bankbasierte Finanzsysteme können dagegen „normale“ Konjunkturschwankungen besser ausgleichen.

Die jüngste Finanzkrise hat jedoch eine zusätzliche Perspektive eröffnet: Ein System, in dem die Realwirtschaft sich ausschließlich auf eine einzige Finanzierungsquelle stützt, gerät in Schwierigkeiten, wenn diese Quelle austrocknet – unabhängig davon, ob es der Bankensektor ist oder der Kapitalmarkt.

Letztlich ist es also keine Frage des “entweder oder”. Das Ziel der europäischen Kapitalmarktunion ist es nicht, bankbasierte Finanzierung aufzugeben. Es geht vielmehr darum, sie durch kapitalmarktbasiertere Finanzierung zu ergänzen. Und hier gibt es in Europa noch viel Spielraum. Gemessen an der Wirtschaftsleistung ist der amerikanische Aktienmarkt mehr als anderthalb Mal so groß wie sein europäisches Pendant. Gleichzeitig ist der amerikanische Markt für Wagniskapital fünf Mal so groß wie der europäische, und bei Verbriefungen ist der Unterschied sogar noch deutlich größer.

Letztlich geht es darum, die Finanzierungsquellen der Unternehmen zu diversifizieren. Wenn wir den Anteil der Kapitalmärkte an der Finanzierung der Realwirtschaft erhöhen, wird das den Zugang zu Finanzmitteln verbreitern und verbessern – nicht zuletzt für kleine und mittlere Unternehmen. Gleichzeitig wird sich die Effizienz des Finanzsystems erhöhen, so dass es ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum besser unterstützen kann. Aktuelle wissenschaftliche Untersuchungen stützen diese These, indem sie zeigen können, dass z.B. die Verfügbarkeit von Wagniskapital spürbar das Wachstum kleiner und mittlerer Unternehmen fördert (1). Für Kreditinstitute kann dieser Effekt dagegen nicht beobachtet werden.

Das zweite Ziel der europäischen Kapitalmarktunion ist es, die Integration der Kapitalmärkte zu vertiefen. Was sind die Vorteile integrierter Kapital-

märkte? Einer der größten Vorteile ist sicherlich, dass sie dazu beitragen können, die Risikoteilung zu verbessern. Die technische Frage dahinter lautet: In welchem Ausmaß belastet ein wirtschaftlicher Schock den privaten Konsum?

Und hier wirken die Kapitalmärkte als ein wichtiger Puffer. So federn gerade die integrierten Märkte für Eigenkapital in den USA rund 40 % der gesamten konjunkturellen Schwankungen zwischen den Bundesstaaten ab. Trifft ein negativer Schock eine Industrie oder eine bestimmte Region, so wird dieser Verlust über die direkt betroffene Region hinaus auf viele Schultern verteilt. Im Gegenzug sind die über das ganze Land verteilten Eigentümer in guten Zeiten an den Gewinnen beteiligt.

Die Bedeutung der Kreditmärkte als Puffer ist im Vergleich geringer: Rund 25 % der konjunkturellen Schwankungen werden über die Kreditmärkte ausgeglichen. Die mit Abstand geringste Bedeutung haben fiskalische Puffer: Nur 10-15 % der wirtschaftlichen Schocks werden über die öffentlichen Haushalte abgefedert. Insgesamt werden über die verschiedenen Puffer knapp 80 % eines wirtschaftlichen Schocks abgefedert, bevor sie den privaten Konsum beeinträchtigen können.

In Europa sieht das Bild etwas anders aus. Hier sind es vor allem die Kreditmärkte, die als Puffer dienen – und das nicht besonders wirkungsvoll. Insgesamt werden nur 40 % eines Schocks abgefedert, bevor sie den privaten Konsum beeinträchtigen können. Wenn Sie sich erinnern: Diesen Wert erreichen die USA bereits allein über das Eigenkapital. Die Rolle der Kapitalmärkte zu stärken und sie besser über Ländergrenzen hinweg zu integrieren

würde daher helfen, die Risikoteilung in Europa zu verbessern und Schwankungen des Konsums zu verringern.

Zusammengefasst bietet eine Kapitalmarktunion also zwei Vorteile. Erstens: Die Rolle der Kapitalmärkte in der Finanzierung der Realwirtschaft zu stärken, kann das Wirtschaftswachstum fördern. Zweitens: Die Kapitalmärkte stärker über Ländergrenzen hinweg zu integrieren, kann die Risikoteilung verbessern. Insgesamt ist die europäische Kapitalmarktunion also ein lohnenswertes Projekt.

5 Der Weg zur Kapitalmarktunion

Was einfach klingt, ist aber nicht so einfach umzusetzen. Die Kapitalmärkte sind komplex, und eine Kapitalmarktfinanzierung kann viele Formen annehmen: Unternehmensanleihen, privates und börsennotiertes Beteiligungskapital, Wagniskapital oder Peer-to-Peer-Kredite, um nur einige Beispiele zu nennen. Und eine Integration betrifft nicht nur Finanzprodukte, sondern auch integrale Bestandteile der jeweiligen Märkte wie Börsen und zentrale Gegenparteien.

Daher erfordert der Versuch, eine Kapitalmarktunion zu schaffen, viele unterschiedliche Maßnahmen in vielen verschiedenen Bereichen. Mit Blick auf das Ziel, die Rolle der Kapitalmarktfinanzierung zu stärken, sollte meiner Ansicht nach ein Schwerpunkt auf den Märkten für Eigenkapital liegen. Denn die stabilisierenden Eigenschaften der Kapitalmarktfinanzierung sind bei Eigenkapital besonders ausgeprägt.

Beginnen wir dennoch auf der anderen Seite und zwar bei der Fremdkapitalfinanzierung: Die Bedingungen von Schuldverträgen passen sich typischerweise nicht an die Situation des Kreditnehmers an. Der Rückzahlungsbetrag ändert sich nicht, wenn der Kreditnehmer in Schwierigkeiten gerät. Zu einer Risikoteilung mit dem Kreditgeber kommt es nur, wenn dieser weitere Kredite vergibt, um die Schwierigkeiten zu überbrücken, oder wenn im Falle der Insolvenz ein Schuldenschnitt vorgenommen wird.

Im Gegensatz dazu passt sich der Wert des Eigenkapitals immer an die jeweilige Situation an. Eigenkapital wirkt wie eine Versicherung gegen Risiken und bildet einen Puffer, der Verluste auffangen kann. Eine stärkere Eigenkapitalfinanzierung beugt damit Insolvenzen vor und verringert die Schwankungen von Investitionen und Wachstum. Diese stabilisierende Funktion des Eigenkapitals war übrigens auch während der europäischen Schuldenkrise zu beobachten. So war die Fremdkapitalfinanzierung in Europa anfälliger für Kapitalflucht als die Eigenkapitalfinanzierung.

Vor diesem Hintergrund sollte darüber nachgedacht werden, die steuerliche Benachteiligung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital abzuschaffen. Eine solche Reform der Unternehmensbesteuerung ist natürlich schwierig, und es wäre ein starker politischer Wille notwendig, um sie durchzusetzen. Aber: Eine neutrale Form der steuerlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital einzuführen würde nicht nur die Attraktivität einer hohen Verschuldung mindern, sondern allgemein für höhere Effizienz sorgen.

Mit Blick auf das Ziel, die Kapitalmärkte in Europa stärker zu integrieren, gibt es durchaus einige Bereiche, die rasche Erfolge versprechen. Einer dieser Bereiche ist der Markt für hochqualitative Verbriefungen. Denn obwohl die

europäischen Verbriefungsmärkte die Finanzkrise vergleichsweise gut überstanden haben, entwickeln sie sich relativ schwach.

Daher gibt es mittlerweile einige Initiativen, um die europäischen Verbriefungsmärkte wiederzubeleben. Dazu gehört auch eine Initiative der EU-Kommission, deren Ziel es ist, ein Regelwerk für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen zu schaffen. Diese drei Eigenschaften zu betonen, ist vor dem Hintergrund der Krise entscheidend. Diejenigen Verbriefungen, die in der Krise eine Rolle gespielt haben, waren weder einfach, noch transparent oder standardisiert. Im Gegenteil: Es gab einen komplizierten, undurchsichtigen Wildwuchs, der zu all den bekannten Problemen geführt hat. In meinen Augen ist die Initiative der EU-Kommission daher ein sinnvoller Versuch, den Verbriefungsmarkt zu beleben und die Finanzierung der Realwirtschaft zu fördern.

Ebenfalls kurzfristig könnten die Vorgaben für Privatplatzierungen standardisiert werden. Zudem bietet es sich an, auch die Richtlinien für Prospekte bei Börsengängen anzupassen und den entsprechenden bürokratischen Aufwand zu reduzieren.

Wir sollten uns aber nicht allein auf den institutionellen und rechtlichen Rahmen beschränken. Es dürfte sich auch lohnen, weiche Faktoren zu berücksichtigen, wie zum Beispiel kulturelle Präferenzen für bestimmte Finanzierungsformen oder das Niveau ökonomischer Bildung. Auch in diesen Bereichen sollten wir meines Erachtens aktiv werden, um das Ziel einer europäischen Kapitalmarktunion zu erreichen.

6 Die Grenzen der europäischen Integration

Meine Damen und Herren, sowohl die Banken- als auch die Kapitalmarktunion haben enormes Potenzial, die europäische Integration zu vertiefen, die Währungsunion zu vervollständigen und den gesamten Euro-Raum weiter zu stabilisieren.

Ich habe bereits angedeutet, dass solche Projekte natürlich nicht so einfach umzusetzen sind, wie sie geplant werden. Um das zu verstehen, muss man mit den Besonderheiten der Europäischen Währungsunion vertraut sein. Sie stellt insofern einen Sonderfall dar, als sie eine europäische Geldpolitik mit nationalen Haushaltspolitiken verbindet.

Die Geldpolitik für die 19 Euro-Länder legt, wie Sie wissen, der EZB-Rat in Frankfurt fest. Die Haushaltspolitiken der 19 Euro-Länder liegt dagegen in den Händen der Länder selbst: Die Regierung eines jeden Landes entscheidet eigenständig über ihre öffentlichen Einnahmen und Ausgaben.

Während der Staatsschuldenkrise haben wir gesehen, wie dieses Ungleichgewicht der Verantwortlichkeiten einzelnen Ländern einen Anreiz bot, sich zu verschulden. Unser Ziel sollte es daher sein, dieser Defizitneigung entgegenzuwirken, um eine stabile Währungsunion sicherzustellen. Dies gelingt nur, wenn wir die Verantwortlichkeiten neu ausbalancieren: Haftung und Kontrolle müssen wieder im Gleichgewicht sein.

Ein Weg, dieses Gleichgewicht herzustellen, besteht natürlich in der Theorie in einer tieferen Integration. Das würde bedeuten, dass bestimmte Kontroll-

rechte über die nationalen Haushalte auf die europäische Ebene verlagert werden müssten, was auf eine sogenannte Fiskalunion hinauslaufen würde.

Voraussetzung für einen solchen Schritt wäre jedoch, dass die Euro-Länder nationale Souveränität auf die europäische Ebene übertragen würden, etwa indem diese Ebene im Falle unsolider öffentlicher Finanzen ein Eingriffsrecht erhielte. Ich wage es allerdings zu bezweifeln, dass die Zeit für einen solchen Schritt schon reif ist.

Lassen Sie mich diese Überlegungen am Beispiel der Europäischen Einlagensicherung verdeutlichen. Diese soll neben der europäischen Bankenaufsicht und dem europäischen Abwicklungsmechanismus als die dritte Säule der Bankenunion errichtet werden. Die letztes Jahr veröffentlichten Vorschläge der EU-Kommission sehen vor, dass spätestens bis 2024 eine Vollversicherung auf europäischer Ebene geschaffen wird. Ihr Aufbau soll ab 2017 beginnen und in drei Stufen erfolgen.

Auch hinter diesem Projekt steht ein hehres Ziel: Auswirkungen von Krisen, die das Bankensystem eines Landes betreffen und die nationale Einlagensicherung überfordern, sollen auf europäischer Ebene aufgefangen werden. Indem Risiken im Euro-Raum geteilt werden, soll die Abhängigkeit der Kreditinstitute von der wirtschaftlichen Lage des Heimatstaates verringert und das Vertrauen der Einleger gestärkt werden.

Es mag nicht verwundern, dass ich das Projekt einer europäischen Einlagensicherung zum jetzigen Zeitpunkt als äußerst problematisch erachte.

Mein Argument fußt wieder auf dem Gleichgewicht von Haftung und Kontrolle, das durch eine europäische Einlagensicherung gestört würde: Denn obwohl wir eine gemeinsame europäische Bankenaufsicht haben, hat die nationale Wirtschaftspolitik noch immer großen Einfluss auf die wirtschaftliche Lage der heimischen Banken und Sparkassen. Nicht zuletzt durch die noch immer vorherrschende Bevorzugung von Staatsschulden in den Bankbilanzen sind die Geldhäuser viel zu stark von der wirtschaftlichen Lage ihres Heimatlandes abhängig.

Auch die rechtlichen Rahmenbedingungen lassen meines Erachtens diesen nächsten Integrationsschritt noch nicht zu. Beispielsweise ist das Insolvenzrecht national noch sehr unterschiedlich ausgestaltet. National unterschiedliche Regeln haben direkte Auswirkungen auf die Risikolage der Kreditinstitute und die Belastungen, die im Falle einer Insolvenz ihrer Kreditnehmer auf sie zukommen. Eine stärkere europäische Kontrolle der nationalen Wirtschaftspolitik, das Ende der regulatorischen Privilegierung von Staatstiteln sowie harmonisierte Rechtsgrundlagen wären also Grundvoraussetzung für eine europäische Einlagensicherung.

Auch wenn es gute Gründe für eine gemeinsame europäische Einlagensicherung gibt, warne ich davor, den zweiten Schritt vor dem ersten zu gehen. Vielmehr brauchen wir zunächst echte Integrationsfortschritte im Bereich der Wirtschaftspolitik. So lange diese nicht erfolgen, sehe ich keine andere Möglichkeit, als die Einlagensicherung weiterhin in nationaler Verantwortung zu belassen.

Das Beispiel der europäischen Einlagensicherung zeigt, welche Bedeutung ein weiterer Souveränitätsverzicht der Nationalstaaten unter dem jetzigen

Rahmen der Währungsunion hätte und zu welchen Schieflagen er führen würde. Wollten wir zu tieferer Integration kommen, wären weitreichende gesetzgeberische Veränderungen auf nationaler wie auch auf europäischer Ebene erforderlich. Vor allem wäre dafür aber neben der Unterstützung durch die politischen Entscheidungsträger auch die Zustimmung in der Bevölkerung notwendig. Doch hier müssen wir realistisch sein: Ich kann derzeit keine Bereitschaft für einen derartigen Schritt erkennen – weder in Deutschland noch in irgendeinem anderen Land des Euro-Raums.

7 Fazit

Meine Damen und Herren, auch fast 60 Jahre nach Unterzeichnung der Römischen Verträge ist die Europäische Union alles andere als vollendet. Bei allen bestehenden Problemen, die uns natürlich zum Nachdenken veranlassen, dürfen wir aber unser Ziel einer vertieften Integration nicht aus den Augen verlieren und müssen weiter an der Funktionsfähigkeit der europäischen Währungsunion arbeiten.

In dem derzeit viel diskutierten Buch „Europa am Abgrund- Plädoyer für die Vereinigten Staaten von Europa“ gehen der irische Historikers Brendan Simms und der Publizist Benjamin Zeeb sogar noch einen Schritt weiter und sehen gerade in der Zuspitzung der aktuellen europäischen Krise den geeigneten Moment für die Schaffung einer politischen Union in Europa. So hätten „die Lenker der Euro-Zone ... anscheinend nicht erkannt, dass erfolgreiche staatliche Unionen, entgegen der Überlieferung und Kultur der EU, nicht durch schrittweise Konvergenzprozesse unter verhältnismäßig günsti-

gen Umständen entstanden sind, sondern durch Brüche in extremen Krisenzeiten."

Auch wenn dies zweifelsohne eine mutige Botschaft ist, so sprechen meines Erachtens alle Anzeichen dagegen, dass die Staaten Europas derzeit bereit wären, in den großen, weichenstellenden Fragen, zu denen nicht zuletzt die Fiskalpolitik gehört, ein gewisses Maß an Souveränität aufzugeben.

Für die absehbare Zukunft bedeutet dies, dass die Kontrolle der Finanzpolitik in Europa zunächst auf der nationalen Ebene verbleiben wird. In diesem Bereich ist eine tiefere Integration zum jetzigen Zeitpunkt noch eine Vision – eine Vision aber, an der wir uns in unseren Bemühungen um eine vertiefte Integration gleichwohl orientieren können.

Ich danke Ihnen sehr für Ihre Aufmerksamkeit und stehe Ihnen jetzt gern für eine Diskussion zur Verfügung.

* * *

Quellennachweis:

R. A. Cole, D. J. Cumming & D. Li (2015): Do Banks or VCs Spur Small Firm Growth?, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* **41**, 60-72.