ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Guttenberg, Lucas; Hemker, Johannes; Tordoir, Sander

Article

Alles wird anders – Wie die Pandemie die EU-Finanzarchitektur verändert

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Guttenberg, Lucas; Hemker, Johannes; Tordoir, Sander (2021) : Alles wird anders – Wie die Pandemie die EU-Finanzarchitektur verändert, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 101, Iss. 2, pp. 90-94, https://doi.org/10.1007/s10273-021-2848-y

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/231911

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-021-2848-y

Ende des vorherigen Zeitgesprächsartikels

Lucas Guttenberg, Johannes Hemker, Sander Tordoir*

Alles wird anders – Wie die Pandemie die EU-Finanzarchitektur verändert

Vor der Pandemie bewegte sich die Diskussion zur Zukunft der Eurozone und der EU-Finanzarchitektur in eingefahrenen Bahnen. Seit der Eurokrise war Fortschritt allenfalls im Bereich Bankenunion erkennbar. Debatten zu einer engeren Fiskalunion oder zu verbindlicherer Koordination im Bereich der Wirtschaftspolitik liefen sich immer wieder tot. Das letzte unrühmliche Beispiel hierfür war das deutsch-französische Projekt eines Eurozonenhaushalts, das unmittelbar vor der Pandemie zu einem makroökonomisch bedeutungslosen Symbolprojekt zusammengeschrumpft wurde.

© Der/die Autor:in(nen) 2021. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de) .

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

* Dieser Artikel stellt die persönliche Meinung der Autoren dar.

Lucas Guttenberg ist stellvertretender Direktor des Jacques Delors Centre an der Berliner Hertie School.

Dr. Johannes Hemker ist Affiliate Policy Fellow am Jacques Delors Centre an der Berliner Hertie School.

Sander Tordoir ist Ökonom in der Generaldirektion Internationale und Europäische Beziehungen der Europäischen Zentralbank.

Die Pandemie hat die Ausgangslage für diese Diskussion vom Kopf auf die Füße gestellt. Binnen Monaten stand die Einigung auf ein gemeinsames Wiederaufbauinstrument (WI), über das die EU in kurzer Zeit zusätzliche Ausgaben in dreistelliger Milliardenhöhe finanzieren kann. Die Mittel dafür nimmt sie als EU-Schulden an den Finanzmärkten auf. Dieser vor Jahresfrist noch völlig undenkbare Schritt ist zeitlich und inhaltlich auf die Folgen der Pandemie beschränkt. Und trotzdem ändert er alles.

Die alte Reformagenda für die Eurozone setzte im Wesentlichen alle Hoffnungen auf die Banken- und Kapitalmarktunion und schob fiskalpolitische Fragen auf die lange Bank und damit ins politische Abseits. Sie ist von der Wirklichkeit überholt worden. Das letzte Jahr hat uns fünf Lektionen erteilt, die grundlegende Fragen aufwerfen und eine systematische Neuaufstellung der Reformagenda notwendig machen, will man nicht wieder in politisches Klein-Klein zurückfallen. Es bietet sich nun die Möglichkeit, das Funktionsmodell des „Ausnahmeföderalismus als Dauerzustand“ (Enderlein und Guttenberg, 2020) endlich hinter sich zu lassen.

Lektion 1: EU-Schulden sind möglich und werden Realität

Wir wissen nun, dass sich die Europäische Union in erheblichem Umfang zum Zweck zusätzlicher gemeinsamer Ausgaben verschulden kann. Diese Frage war jahrzehntelang unter Expert:innen umstritten, und es herrschte die irrige Meinung vor, die EU könne überhaupt keine Schulden aufnehmen (vgl. Grund et al., 2020). Diese Frage ist abschließend geklärt. Dabei ist nicht maßgeblich, dass der jetzige Schritt zeitlich und inhaltlich begrenzt ist. Die vertraglichen Grundlagen, die jetzt genutzt werden, sind eben nicht an diese Pandemie gebunden. Einfacher ausgedrückt: Was man einmal machen kann, kann man auch zweimal machen.

Damit ergibt sich unmittelbar die zentrale politische Frage für die kommenden Jahre: Unter welchen Bedingungen soll die Finanzierung von EU-Ausgaben durch Schulden in Zukunft möglich sein? In der Beantwortung werden ökonomische, politische und rechtliche Argumente abzuwägen sein. Aber die Frage steht nun unausweichlich im Raum.

Mit dem Wissen darum, dass EU-Schulden grundsätzlich möglich sind, relativieren sich eine Reihe anderer Fragen: Wenn man eine sichere EU-Anleihe möchte, muss man dafür keine komplizierten synthetischen Produkte bauen (Brunnermeier et al., 2016). Man kann EU-Anleihen begeben. Wenn die EU in einer Krise ihre Ausgaben hochfahren möchte, sei es regional begrenzt oder in der ganzen EU, dann sind dafür weder eine neue zwischenstaatliche Konstruktion noch ein präventiv gefüllter Schlechtwetterfonds notwendig (Arnold et al., 2018). Man kann EU-Anleihen begeben.

Schließlich gilt: Nicht nur das Wissen um die Möglichkeit der Verschuldung wird die Debatte grundsätzlich verändern, sondern auch die Verschuldung selbst. Die EU wird über das Wiederaufbauinstrument und das Kreditprogramm SURE bis zu 850 Mrd. Euro an EU-Anleihen ausgeben. Diese werden im Markt eine neue Realität schaffen: Europäische wie internationale Investoren werden diese Anleihen halten, die EZB wird sie für ihre geldpolitischen Operationen verwenden.

Die EU wird sich in den nächsten Jahren entscheiden müssen, ob sie diese sicheren Anleihen dem Markt wie geplant durch eine zügige Rückzahlung wieder entziehen möchte und so Investoren zwingt, ihre Portfolios entsprechend zu renationalisieren bzw. in Dollar zu transferieren. Eine solche Entscheidung stünde in direktem Gegensatz zum erklärten Ziel von EU-Kommission und Mitgliedstaaten, die internationale Rolle des Euro zu stärken.

Lektion 2: Die EU hat jetzt eine Fiskalkapazität und muss über deren Zukunft entscheiden

Seit der Einführung des Euro währt die Diskussion über ein fiskalisches Gegenstück zur gemeinsamen Geldpolitik der EZB. Unter dem Namen „Fiskalkapazität“, „Arbeitslosen(rück)versicherung“ oder „Eurozonenhaushalt“ wurden verschiedene Modelle für ein Instrument diskutiert, das konjunkturelle Unterschiede in der EU abfedern und so die EZB-Politik passgenauer machen sollte (Funke et al., 2019). Konsens bestand nur darüber, dass der EU-Haushalt diese Aufgabe aufgrund seiner rigiden Struktur nicht würde erfüllen können (Lindner und Tordoir, 2020).

Das Wiederaufbauinstrument, genauer sein Herzstück, die Recovery and Resilience Facility, ist nun die Antwort auf die Frage, wie eine solche Fiskalkapazität das Licht der Welt erblicken würde. Es stellt Mitgliedstaaten in erheblichem Maße zusätzliche Mittel für Ausgaben in einer Krise zur Verfügung und berücksichtigt bei der Verteilung die asymmetrischen Auswirkungen eines symmetrischen Schocks. Es stabilisiert, und es stabilisiert unterschiedlich stark. Die Tatsache, dass 13 % der Mittel zu Beginn als Vorschüsse gezahlt werden, unterstreicht die Bedeutung, die Mitgliedstaaten und Parlament dem Stabilisierungseffekt zugeschrieben haben. Die Europäische Union ist zu einer makroökonomischen Spielerin geworden.

Natürlich ist die makroökonomische Stabilisierungswirkung dieses Instruments deutlich schwächer als die eines quasi im Labor gebauten Stabilisierungsinstruments. Die Vorstellung, die EU-Mitgliedstaaten würden sich irgendwann auf ein möglichst klinisch-präzises Instrument allein zur makroökonomischen Stabilisierung einigen, war allerdings nie besonders realistisch (Guttenberg und Hemker, 2018). Historisch gesehen war makroökonomische Stabilisierung – in Europa wie auch in den USA – stets Nebenprodukt politisch gewollter öffentlicher Ausgaben. So ist es nun auch in diesem Fall gekommen.

Für die Reformagenda hat dies zweierlei Implikationen: Erstens hat das Wiederaufbauinstrument das Rennen zwischen möglichen Gestaltungsformen einer Fiskalkapazität entschieden, und zwar zugunsten eines gemeinsamen Ausgabenvehikels und gegen Versicherungslösungen. Das mag man bedauern. Aber es ist illusorisch anzunehmen, dass man diesen gemeinsamen Schritt in Richtung gemeinsamer Fiskalpolitik nun wieder ungeschehen machen könnte und im selben Atemzug die Diskussion zu einer Fiskalkapazität wieder aufleben würde. Die EU und damit auch die Eurozone haben nun ihre erste Fiskalkapazität, und ihre spezifische Struktur wird langlebige politische Konsequenzen haben.

Das führt zur zweiten Implikation: Ohne politisches Handeln wird diese Fiskalkapazität wieder verschwinden. Es braucht nun eine Diskussion, ob und unter welchen Bedingungen das Wiederaufbauinstrument verstetigt werden kann, mit welchen Einnahmen es zukünftig ausgestattet werden soll, und welche Ausgaben darüber finanziert werden können.

Hier hilft eine weitere Erkenntnis des vergangenen Jahres. Der reguläre EU-Haushalt hat sich wieder einmal in seiner Grundstruktur als schwer reformierbar erwiesen. Dafür sind die Interessen aller Mitgliedstaaten zu stark mit dem Status quo traditioneller Ausgabenprogramme wie der Agrar- und Strukturpolitik verwoben. Vor diesem Hintergrund scheint es, als sei eine Modernisierung der EU-Finanzen insgesamt noch am ehesten über eine Verstetigung des Wiederaufbauinstruments erreichbar. Eine Umschichtung im normalen EU-Haushalt zulasten der traditionellen Ausgabenbereiche erscheint jedenfalls in relevanter Größenordnung politisch wenig plausibel, zumal ab dem nächsten Finanzrahmen zusätzlich noch ca. 15 Mrd. Euro pro Jahr für die Rückzahlung der Kredite im Haushalt untergebracht werden müssen. Gleichzeitig gilt dann aber auch: Ein verstetigtes Wiederaufbauinstrument sollte konsequent für gemeinsame Zukunftsinvestitionen z. B. zur Umsetzung des Green Deal sowie zur Stabilisierung von durch Krisen besonders betroffenen Mitgliedstaaten verwendet werden.

Lektion 3: Das Europäische Semester ist Geschichte

Als Konsequenz aus der Eurokrise schuf die EU das Europäische Semester – einen strukturierten Prozess zur Überwachung und Koordinierung der Finanz- und Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten (Tordoir et al., 2020). Das Semester blieb weitgehend zahnlos: Die Länderspezifischen Empfehlungen (LSE), die die Kommission und der Rat an die Mitgliedstaaten richteten, wurden selten beachtet (Efsthatiou and Wolff, 2018). Es fehlte dem Europäischen Semester an Instrumenten und am politischen Willen der Mitgliedstaaten, für die Umsetzung der Empfehlungen zu sorgen. So blieb der Prozess weitgehend technokratisch. Allenfalls die Empfehlungen zur Fiskalpolitik im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts entfalteten eine gewisse politische Bindungswirkung.

Die Pandemie im Allgemeinen und das Wiederaufbauinstrument im Speziellen werden auch das Europäische Semester völlig umkrempeln, und zwar gleich doppelt:

Erstens wird der Bewilligungsprozess für die Gelder aus dem Wiederaufbauinstrument die Überwachung im Bereich der Strukturreformen vollständig ersetzen. Die Kommission wird in den nächsten Jahren vor allem die Einhaltung der Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) der Mitgliedstaaten überwachen. Die ARP sind allerdings hochpolitische Dokumente, die dieses Frühjahr in langwierigen Verhandlungen zwischen Kommission und den einzelnen Mitgliedstaaten entstehen werden. Damit wird in der Folge auch die Evaluierung der Durchführung dieser Pläne zu einem politischen Akt – denn anders als die Fortschrittsevaluierung der LSE hängt von ihr die Auszahlung der Gelder an die Mitgliedstaaten ab. Das schafft neue Möglichkeiten. Aus einem technokratischen Ritual wird ein politischer Prozess. Entscheidend für die mittelfristige Zukunft dieses Prozesses wird sein, wie glaubwürdig die Kommission die Mitgliedstaaten zum einen zur Aufstellung ambitionierter Pläne und zum anderen zur konsequenten Umsetzung anhalten kann.

Der Aufbau dieser Art von Glaubwürdigkeit wird dabei eine zentrale Voraussetzung für eine mögliche Verstetigung des Wiederaufbauinstruments sein. Hier wird es auch darauf ankommen, ob die erstmalige Verknüpfung von LSE mit finanziellen Anreizen den Reformeifer der Mitgliedstaaten tatsächlich zu steigern vermag. Insbesondere die Sympathisant:innen einer tieferen fiskalischen Integration sollten daher Interesse an einer klaren Linie der Kommission beim Thema Reformen haben. In den kommenden Jahren muss es dann darum gehen, diesen Prozess in ein dauerhaftes politisches Verfahren zur wirtschaftspolitischen Koordinierung zu überführen und eine (Re-)Technokratisierung zu verhindern.

Zweitens fällt der fiskalische Fallout der Pandemie zusammen mit der ohnehin anstehenden Überprüfung der Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, dem sogenannten Six/Two Pack Review. Dieser Übung hätte man im Normalbetrieb angesichts der diametralen Meinungsunterschiede unter den Mitgliedstaaten über die Anwendung des Pakts wohl wenig Aussicht auf Erfolg beschieden. Nun sind die Mitgliedstaaten durch die Folgewirkungen der Pandemie faktisch gezwungen, sich mit dem Regelwerk eingehender zu beschäftigen: Der Schuldenstand der Eurozone wird nach der Pandemie absehbar oberhalb von 100 % des Eurozonen-BIP und damit weit entfernt von der primärrechtlich gesetzten Zielmarke von 60 % liegen. Acht Eurostaaten werden Schuldenstände von teils weit jenseits der 100 % aufweisen, darunter die Schwergewichte Spanien, Italien und Frankreich mit 120 % bis 160 %.

Eine buchstabengetreue Wiederanwendung des Regelwerks würde diese Mitgliedstaaten auf lange Zeit hinaus verpflichten, jährlich ein Zwanzigstel ihres Abstands zur 60 %-Marke abzubauen. Im Falle Italiens liefe dies auf einen jährlichen Abbau des Schuldenstands um ca. fünf Prozentpunkte hinaus. Trotz der Notwendigkeit, die Schuldenstände der Eurostaaten einander wieder stärker

anzugleichen, wäre ein derart einschneidender Konsolidierungskurs ökonomisches Harakiri. Das gilt erst recht, wenn er simultan in mehreren großen Volkswirtschaften der Eurozone vollzogen würde. Außerdem wäre er auch politisch nicht durchsetzbar.

Damit stehen die Mitgliedstaaten vor einer Entscheidung: Entweder zwingen sie die Europäische Kommission, durch weitere, häufig willkürlich anmutende Ausnahmeregelungen, zu einer politisch und ökonomisch umsetzbaren Anwendung der Regeln zu kommen. Dies unterminierte allerdings weiter die Glaubwürdigkeit der Regeln insgesamt wie auch die Rolle der Kommission als Hüterin der Verträge. Oder sie ergreifen eben doch die Chance des anstehenden Review-Prozesses, um zu einer grundlegenden Reform und Vereinfachung des Regelwerks zu kommen. Wünschenswert wäre Letzteres.

Lektion 4: Die Krisenarchitektur ist politisch infrage gestellt

Von allen Hilfsinstrumenten, die Europa zur Verfügung gestellt hat, wird absehbar gerade dasjenige nicht zur Anwendung kommen, das dauerhaft für finanzielle Krisen geschaffen wurde: der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM). Obwohl die Mitgliedstaaten bereit waren, die Ausnahmesituation der Pandemie als eine nicht selbstverschuldete Krise anzuerkennen und die Zugangsbedingungen zum ESM erheblich zu erleichtern, erwies sich ein möglicher Antrag als innenpolitischer Sprengstoff in einer Reihe betroffener Mitgliedstaaten. In der Folge stellte kein einziges Land einen solchen Antrag. Wenn rationale politische Debatten über ESM-Hilfen in einigen Mitgliedstaaten nicht mehr möglich sind, mag man das hierzulande skurril finden. Faktisch bedeutet es aber eine potenzielle Gefährdung der europäischen Finanzstabilität und mithin ein Problem für alle, das auch gemeinschaftlich angegangen werden sollte.

Die kürzlich nach jahrelangen Verhandlungen verabschiedete ESM-Reform vermag dieses Problem nicht zu lösen. Sie ergänzt zwar den ESM um die unbedingt benötigte Letztsicherung für den europäischen Bankenabwicklungsfonds. Allerdings verschärft sie faktisch den Zugang zu präventiven ESM-Kreditlinien und stärkt die Rolle des ESM in der Programmüberwachung, was in vielen Ländern als noch direktere Kontrolle durch Länder wie Deutschland wahrgenommen wird.

Es ist zwar möglich, dass sich dieses Reputationsproblem des ESM auf Dauer abmildert und der ESM in der Zwischenzeit seine Funktionen als Letztsicherung und womöglich im Fall von asymmetrischen Schocks bei einzelnen kleineren Mitgliedstaaten erfüllt. Allerdings ist die Gefahr groß, dass selbst in diesen Fällen ein Hilfegesuch an den ESM zu spät gestellt wird. Dies würde Anpassungsprogramme unnötig teuer und schmerzhaft machen, was wiederum in niemandes Interesse sein kann.

Gleichzeitig zeigt die Pandemie, dass Kredite von Seiten der EU nicht grundsätzlich politisch problematisch sind. Das als EU-Kurzarbeitergeld firmierende Kreditprogramm SURE wurde mit fast 100 Mrd. Euro innerhalb von Monaten nahezu vollständig ausgeschöpft; 18 Mitgliedstaaten stellten Anträge. Und es steht zu erwarten, dass auch der Kreditanteil des Wiederaufbauinstruments rege in Anspruch genommen wird. Daraus gilt es, die richtigen Schlüsse zu ziehen: Eine Kreditunterstützung in Krisenfällen ist im EU-Rechtsrahmen offensichtlich rechtlich wie politisch mit qualifizierter Mehrheitsabstimmung möglich. Entsprechend sollte ein neuer Versuch unternommen werden, den ESM unter das Dach der EU-Verträge zu bringen und seine Instrumente mit einem möglichen Nachfolgeinstrument für SURE in einer Hand zu konsolidieren (Guttenberg, 2020).

Lektion 5: Die Eurozone verliert als politische Dimension an Relevanz

Die Pandemie hat die Fokussierung auf die Eurozone als zentralen Rahmen für Reformen der EU-Finanzarchitektur infrage gestellt. Das ist zum einen die Konsequenz aus dem Ausscheiden Großbritanniens aus der EU. Der Raum für schnelle Lösungen, die in irgendeiner Weise den EU-Haushalt mit einbezogen, war vor dem Brexit extrem begrenzt. Das Wiederaufbauinstrument wäre mit Großbritannien sicher nicht möglich gewesen.

Gleichzeitig haben sich die politischen Gewichte verschoben: Die Nicht-Euroländer haben durch den Brexit erheblich an Bedeutung verloren. Das führte bereits vor der Pandemie in der sogenannten Hansegruppe zu politischen Bündnissen zwischen Euro- und Nichteurostaaten in Fragen der Eurozonenarchitektur. Auch deswegen tagen Eurogruppe und Eurogipfel nun in wesentlichen Fragen im „inklusiven Format“, also unter Teilnahme der Nichteuroländer. Damit verschwimmt die Grenze zwischen Eurozone und EU27 weiter. Nicht zuletzt die kurzfristig absehbare Erweiterung der Eurozone auf 21 Mitgliedstaaten stellt die Eurogruppe als Format zusätzlich infrage.

Die Pandemie war und ist primär ein Schock für die Realwirtschaft, der EU27-Rahmen damit der richtige Ort für die politische Reaktion. Das Agieren in diesem Format und damit ausschließlich im Rahmen des Unionsrechts hat aber zusätzlich den entscheidenden integrationspolitischen Vorteil, dass vielfach mit Mehrheitsentscheidungen gearbeitet werden kann. Dies gilt beispielsweise für die Vergabe der Mittel aus dem Wiederaufbauinstrument,

das kaum steuerbar wäre, würde es der Einstimmigkeit und womöglich noch der jeweiligen Zustimmung durch nationale Parlamente unterliegen. Während es im Einzelfall für einzelne Mitgliedstaaten ein erhebliches Interesse an Aufrechterhaltung eines Vetorechts geben mag, so ist dieses abzuwägen gegenüber der Handlungsfähigkeit der Gemeinschaft und dem übergeordneten Interesse an effizienten Institutionen, das eine konsequente Zurückdrängung von Einstimmigkeitserfordernissen auf europäischer Ebene eindeutig nahelegt.

Das Eurozonenformat hat also bereits an Bedeutung verloren; und es gibt gute Gründe dafür, dass es sie nicht zurückgewinnen sollte. An Stelle der Eurozonenreformagenda sollte eine Reformagenda für die EU-Finanzarchitektur treten. Selbstverständlich gibt es weiterhin Bereiche, insbesondere in Bezug auf die Finanzstabilität und das Zusammenspiel mit der gemeinsamen Geldpolitik, die gemeinsames Handeln für die Eurozonenländer zusätzlich wichtig und attraktiv machen. Aber es gibt keinen Grund, dieses gemeinsame Handeln nicht, wo immer es geht, in den Rahmen der Unionsinstitutionen zu verlegen und zumindest für die Nichteurostaaten zu öffnen, die ein ernsthaftes Interesse an gemeinsamem Handeln haben.

Wie weiter?

Die fünf Lektionen aus der Pandemie führen zu dem Schluss, dass die bisherige Eurozonenreformagenda nicht mehr zu halten ist, weil sie nicht zur Beantwortung der drängenden Fragen der kommenden Jahre beitragen wird. Stattdessen braucht es eine neue Reformagenda für die EU-Finanzarchitektur. Diese sollte rechtzeitig vor dem Beginn der Detailarbeit zum nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen zu Grundsatzeinigungen darüber führen, wohin die Reise gehen soll.

In den nächsten 18 Monaten finden sowohl die Bundestagswahl als auch die französischen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen statt. In diesem Zeitraum sind politische Fortschritte zu umstrittenen Themen sehr unwahrscheinlich. Umso mehr bieten diese 18 Monate jetzt den europäische Institutionen die Chance, eine umfassende Reformdiskussion auf der Basis dieser fünf Lektionen inhaltlich vorzubereiten und einen geeigneten Prozess vorzuschlagen, um zu tragfähigen Ergebnissen zu kommen. Die Zeit läuft.

Literatur

Arnold, N., B. Barkbu, E. Ture, H. Wang und J. Yao (2018), A central fiscal stabilisation capacity for the euro area, *IMF staff discussion notes*, 18/03.

Brunnermeier, M., S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh und D. Vayanos (2016), ESBies: Safety in Tranches, *ESRB Working Paper*, 21.

Efstathiou, K. und G. Wolff (2018), Is the European Semester effective and useful?, *Bruegel Policy Contribution*, 9.

Enderlein, H. und L. Guttenberg (2020), Ausnahmeföderalismus als Dauerzustand, *Wirtschaftsdienst*, 100(6), 400-404, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2020/heft/6/beitrag/ausnahmefoederalismus-als-dauerzustand.html (2. Februar 2021).

Funke, O., L. Guttenberg, J. Hemker und S. Tordoir (2019), Finding Common Ground: A Pragmatic Budgetary Instrument for the Euro Area, *Jacques Delors Institut – Bertelsmann Stiftung Policy Paper*.

Grund, S., L. Guttenberg und C. Odendahl (2020), Die Lasten der Krise teilen, *Jacques Delors Institut – Bertelsmann Stiftung Policy Paper*.

Guttenberg, L. (2020), Time to come home: If the ESM is to stay relevant, it should be reinvented inside the EU, *Jacques Delors Institut – Bertelsmann Stiftung Policy Paper*.

Guttenberg, L. und J. Hemker (2018), No Escape from Politics: Four tests for a successful fiscal instrument in the euro area, *Jacques Delors Institut – Bertelsmann Stiftung Policy Paper*.

Lindner, J. und S. Tordoir (2020), Euro Area Macroeconomic Stabilisation and the EU budget: A Primer, in B. Laffan und A. de Feo (Hrsg.), *EU financing for next decade: beyond the MFF 2021-2027 and the next generation EU*, European University Institute.

Tordoir, S., J. Carmassi, S. Hauptmeier und M. Jahning (2020), The state of play regarding the deepening agenda for Economic and Monetary Union, *ECB Economic Bulletin*, 2.