

Schriftliche Stellungnahme der Deutschen Bundesbank für den Ausschuss für Europa, Kultur
und Medien des Thüringer Landtags

Anhörungsverfahren am 27. November 2018 zum „Weißbuch der Kommission zur Zukunft
Europas, die EU 27 im Jahr 2025 – Überlegungen und Szenarien“

Der Ordnungsrahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sieht im Kern den Fortbestand nationaler Eigenverantwortung vor. Er soll gleichzeitig die Grundlage für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik bieten. Dabei sollen solide Staatsfinanzen eine stabile Währung stützen, auch um mögliche Konflikte zwischen der Finanzpolitik und der Geldpolitik möglichst gering zu halten. Eine grundlegende Änderung der EU-Verträge ist derzeit nicht abzusehen. Insofern ist es folgerichtig, unter Einhaltung der in diesen Verträgen normierten Grundregeln den bestehenden Rahmen weiterzuentwickeln und durch Reformen zu stärken.

Es sollte verhindert werden, dass die Geldpolitik bei Fehlentwicklungen im Bereich der Finanzpolitik oder der Finanzmärkte unter Druck gerät. Die Mitgliedsländer bleiben gefordert, ihre wirtschafts- und finanzpolitischen Probleme eigenverantwortlich zu lösen. Auch gilt es die Finanzmarktstabilität sowohl auf der nationalen als auch auf der europäischen Ebene weiter zu stärken. Um eine etwaige Krise zu bewältigen, steht vor allem der ESM zur Verfügung. Dieser soll eigenständige und gemeinsame Verantwortung durch konditionierte Finanzhilfen in Einklang bringen. Reformvorschläge, die auf eine deutlich weitergehende gemeinsame Haftung oder Verschuldung ohne eine entsprechende eurosystemweite demokratische Legitimation hinauslaufen, stehen hierzu im Widerspruch. Hierdurch würde das Gleichgewicht von Haftung und Handeln gefährdet. Auch die vorgeschlagene gemeinschaftliche Konjunktursteuerung zum Ausgleich von Wirtschaftsschwankungen kann nicht überzeugen. Im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Bankenunion wäre es wesentlich, vor etwaigen weiteren Schritten zu mehr Risikovergemeinschaftung bestehende Altlasten in den Bankbilanzen abzubauen. Um Haftung und Handeln im Gleichgewicht zu halten, wäre aber auch der Aufbau neuer Risiken nachhaltig zu begrenzen.

Zur Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion könnten u.a. beitragen: eine Verschiebung der Ausgabenprioritäten im EU-Haushalt, die Übertragung von einzelnen nationalen Aufgaben mit europäischem Mehrwert auf die europäische Ebene, bessere Fiskalregeln und eine strikte Überwachung ihrer Einhaltung. Bedeutend sind aber auch eine Stärkung der Eigenverantwortung von Investoren und die substanzielle Verringerung des Staaten-Banken-Nexus. Denn die enge Verbindung von nationalen Bankenrisiken und fiskalischen Risiken war ein wichtiger Grund für den Übergang von der Finanz- zur Staatsschuldenkrise. Zudem könnte der ESM eine aktive Rolle in der Krisenprävention einnehmen und seine Bedeutung in der Krisenbewältigung ausgebaut werden.¹

¹ Vgl. zu den genannten Aspekten die ausführlichen Erörterungen in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank vom März 2015: Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion, S. 15ff, vom Juli 2016: Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum, S. 43-64 und vom Juni 2017: Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln, S. 29-45, sowie im Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2014: Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden, S 23ff.

1 Grundsätzliche Anmerkungen

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion vor eine große Herausforderung gestellt. Schwachstellen in der Handhabung und Anwendung des Ordnungsrahmens wurden offen gelegt. Der gemeinsamen Geldpolitik stehen weitgehend eigenverantwortliche nationale Finanz- und Wirtschaftspolitiken gegenüber. Um daraus resultierende Konflikte zu vermeiden, wurde noch vor Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion ein fiskalisches Regelwerk geschaffen. Darin haben sich die Mitgliedstaaten zu einer soliden Finanzpolitik verpflichtet.

Die gemeinsamen Fiskalregeln bzw. deren Anwendung konnten nicht verhindern, dass sich die öffentlichen Haushalte teilweise sehr ungünstig entwickelten. Dazu haben auch die mangels einheitlicher Zielvorstellung zahlreichen Ausnahmen und Auslegungsspielräume in den Regeln sowie eine dadurch begünstigte sehr weiche und flexible Umsetzung beigetragen. Die Europäische Kommission, zuständig für die Haushaltsüberwachung und Regelimplementierung, hat häufig Wege gefunden, Abweichungen von den Zielvorgaben zu entschuldigen. Zudem bekennt sie sich öffentlich zu einer politischen Auslegung der Regeln. Das ist insofern kritisch, als Haushaltsregeln gerade zum Ziel haben, der Verschuldungsneigung im politischen Prozess entgegenzuwirken.

Zur hohen staatlichen kam stellenweise eine hohe private Verschuldung hinzu. Außerdem waren Banken und ihr Sitzstaat stark verflochten. Diese Konstellation hat sich als Achillesferse erwiesen. Schief lagen im Bankensystem und bei den Staatsfinanzen verstärkten sich in der Krise gegenseitig. Eine gefährdete Finanzmarktstabilität konnte so schnell die Tragfähigkeit der Staatsschulden in Frage stellen und umgekehrt.

Die Nachwirkungen der Finanz- und Schuldenkrise sind noch nicht überwunden. Insbesondere der Abbau der hohen Staatsschulden sowie der Altlasten in den Bankbilanzen in einigen Mitgliedstaaten ist noch nicht abgeschlossen. Die anhaltend starke Verflechtung von Staaten und nationalen Banken bleibt ein potenzieller Krisenbeschleuniger. Neben einem Schuldenabbau würde eine Entflechtung die Währungsunion und ihre Mitgliedstaaten weniger anfällig für künftige Krisen machen.

Reformen sollten auf Grundlage der geltenden Verträge die Stabilität der Währungsunion dauerhaft stärken. Die Bereitschaft, substantiell nationale Souveränität abzugeben, scheint derzeit kaum vorhanden. Zudem wäre es auch eine erhebliche Herausforderung, geeignete demokratische Entscheidungsstrukturen auf der europäischen Ebene zu schaffen. Vor diesem Hintergrund ist bei den Reformüberlegungen davon auszugehen, dass die Finanz- und Wirtschaftspolitik auch weiterhin in nationaler Verantwortung verbleiben wird.

Lösungen für etwaige Probleme müssen folgerichtig in erster Linie innerhalb der Mitgliedstaaten gesucht und gefunden werden. So sind insbesondere die jeweiligen Wählerinnen und Wähler (die nationalen Steuerzahlerinnen und Steuerzahler), aber auch Kreditgeber der Staaten verantwortlich für ihre Entscheidungen. Sie sollten Anreize haben und setzen, tragfähige Staatsfinanzen sowie eine robuste und wettbewerbsfähige Wirtschaft zu erreichen. Eine Verpflichtung zu einer umfänglichen europäischen Risikoteilung in Form von gemeinsamer Haftung oder einem zwischenstaatlichen Transfermechanismus ist im beste-

henden Rahmen nicht vorgesehen. Sie wäre auch nicht ratsam, weil unter den gegebenen Umständen für Entscheidungen auf der nationalen Ebene gemeinschaftlich gehaftet würde.

Im Krisenfall können Finanzhilfen im Rahmen eines gegenseitig vereinbarten Hilfsprogramms einen Beitrag zur Krisenlösung leisten. Sie können die langfristige Stabilität der Währungsunion unterstützen. Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde eine Instanz zur fiskalischen Letztsicherung geschaffen. Sie kann im Krisenfall solventen Staaten Liquidität im Rahmen von Reformprogrammen zur Verfügung stellen. Die Haftung der am ESM beteiligten Staaten ist durch das maximale Ausleihvolumen und die Haftungsbeschränkung auf den jeweiligen Kapitalanteil begrenzt. Zudem sehen die Abstimmungsregeln eine Mitentscheidungsmöglichkeit jedes ESM-Vertragslandes vor. Insofern stehen hier gemeinsamer Risikoübernahme gemeinsame Entscheidungen gegenüber. Dieser Mechanismus hat sich bislang bewährt und könnte ausgebaut werden. So könnte etwa dem ESM eine stärkere Rolle in der Haushaltsüberwachung oder eine koordinierende Rolle bei einer geordneten Restrukturierung von Staatsschulden übertragen werden. Eine Übertragung weiterer – insbesondere unkonditionierter – Umverteilungsaufgaben würde dagegen nicht zu dem grundsätzlichen Ansatz passen. Dadurch würde der für die Kernaufgaben verfügbare Finanzrahmen – potenziell deutlich – verkleinert. Im Übrigen könnte dies auch aus deutscher verfassungsrechtlicher Sicht problematisch sein.

Eine weitergehende Haftungsvergemeinschaftung und gemeinsame Verschuldung sind mit der bestehenden nationalen Eigenverantwortung nicht kompatibel. Dadurch würden Haftung und Kontrolle zunehmend aus dem Gleichgewicht geraten. Durch die Verschuldungsmöglichkeit auf der europäischen Ebene besteht zudem die Gefahr, dass der Anreiz zu soliden Staatsfinanzen weiter sinkt. So dürften die in die Zukunft verschobenen Lasten noch weniger bei finanzpolitischen Entscheidungen berücksichtigt werden als bei nationaler Verschuldung. Die Einhaltung der auf die nationale Finanzpolitik ausgerichteten Haushaltsregeln ist wichtig für ein reibungsloses Funktionieren der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion.

2 Ausgewählte Vorschläge für die Weiterentwicklung

2.1 Europa kann von einer Prioritätenverschiebung im EU-Haushalt profitieren

Eine stärkere Ausrichtung des EU-Haushalts auf Ausgaben mit europäischem Mehrwert wäre zu begrüßen. Die konkrete Auswahl der Aufgabenfelder ist dabei von den dazu legitimierten Entscheidungsträgern zu treffen. Der aktuell diskutierte stärkere Fokus auf die Bereiche Forschung und Entwicklung, Sicherheit, Verteidigung, Umwelt- und Klimaschutz könnten hierzu geeignete Ansatzpunkte bieten. Aber auch ein geringeres Gewicht der Agrarpolitik, die aus historischen Gründen den größten Ausgabenposten ausmacht, könnte zielführend sein. Sofern Transferinstrumente innerhalb des EU-Haushaltes gewünscht sind, liegt es nahe, diese an die Leistungsfähigkeit der Staaten zu knüpfen.

2.2 Der Währungsraum würde durch bessere Fiskalregeln und eine strikte Überwachung ihrer Einhaltung stabiler

In den Fiskalregeln wurden umfangreiche und zahlreiche Entscheidungsspielräume geschaffen und ausgenutzt. Die quantitativen Grenzen für Defizite und Schulden sind inzwischen erheblich aufgeweicht.² Nicht zuletzt zum Schutz der Geldpolitik ist es aber wichtig, dass Fiskalregeln tragfähige Staatsfinanzen möglichst gut abzusichern helfen. Die Regeln müssen dazu hinreichend einfach, eindeutig und transparent sein. Auch eine interessierte Öffentlichkeit und der nationale Haushaltsgesetzgeber sollten beurteilen können, ob sie befolgt werden. Haushaltsregeln sollen der Verschuldungsneigung im politischen Prozess entgegenwirken. Zur Unterstützung dieses Ziels verpflichteten sich die Unterzeichner des Fiskalpaktes, unabhängige nationale Fiskalinstitutionen einzurichten. Diese sollen zur Überwachung der Regeleinhaltung beitragen. Ihre Aufgabe können sie aber nicht erfüllen, wenn sich die Kommission selbst als politischer Akteur sieht und die Regeln so flexibel umsetzt, dass die Entscheidungen kaum noch berechenbar sind.

Anstelle der Europäischen Kommission könnte erwogen werden, den ESM mit der Haushaltsüberwachung zu beauftragen. Der ESM wäre, wenn einzig dem Mandat der Tragfähigkeit verpflichtet, weniger gefährdet, bei der Haushaltsüberwachung in Interessenskonflikte zu geraten. Zudem verfügt er bereits über Kompetenzen, wie z.B. die Analyse von Haushaltsentwicklungen und die Beurteilung der Tragfähigkeit öffentlicher Schulden. Diese derzeit auf die Krisenbewältigung fokussierten Aufgaben könnten verstärkt auch mit Blick auf die Krisenprävention erweitert und ausgebaut werden.

Unter anderem von der Europäischen Kommission wird eine Ausgabenregel vorgeschlagen, die nicht mehr auf der Vorgabe des strukturell ausgeglichenen Saldos fußen soll.³ Dies wäre problematisch. Zwar könnte eine Ausgabenregel durchaus einen Beitrag zur Vereinfachung leisten. Aber sie sollte sich weiterhin an dem jährlich (annähernd) ausgeglichenen strukturellen Haushalt orientieren. Dieser Anker ist unverzichtbar, damit hohe Schuldenquoten hinreichend rasch unter die vereinbarte Obergrenze von 60% sinken. Der annähernde strukturelle Haushaltsausgleich sollte daher nicht aufgegeben werden. Es sollte insbesondere nicht durch ein Ziel ersetzt werden, dass lediglich auf die Stabilisierung von (hohen) Schuldenquoten hinausläuft. Nur wenn die Staatsfinanzen in solider Verfassung sind, können negative Schocks gut verkräftet werden, ohne dass etwa Risikoprämien rasch ansteigen. Mit der Orientierung der Regeln an strukturellen Salden können die Budgets auch zyklisch atmen; die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird automatisch stabilisiert. Um eine nachhaltige Schuldenentwicklung abzusichern, sollte dabei gewährleistet sein, dass zyklisch vertretbare Staatsverschuldung über die Zeit auch wieder durch entsprechende Überschüsse in guten Zeiten abgebaut wird.

Wegen des Fortbestands nationaler Souveränität kann letztlich auch mit verbesserten Regeln kein Land gegen seinen Willen auf einen soliden Kurs gezwungen werden. Das heißt, reformierte Fiskalregeln sind zwar durchaus wichtig für das Funktionieren der Wäh-

² Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2017: Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln, S. 29-45.

³ Vgl.: EZB, Opinion of the European Central Bank of 11 May 2018 on a proposal for a Council Directive laying down provisions for strengthening fiscal responsibility and the medium-term budgetary orientation in the Member States (CON/2018/25).

rungsunion. Sie reichen aber nicht aus. Insbesondere können sie nicht die disziplinierende Wirkung der Finanzmarktakteure ersetzen. Reformen, die letztere aushebeln, wären daher problematisch. Denn beide Säulen (Fiskalregeln und Disziplinierung durch die Finanzmärkte) werden zur nachhaltigen Ausrichtung auf solide Staatsfinanzen benötigt.

2.3 Stärkung der Eigenverantwortung von Investoren für Krisenvermeidung und -bewältigung

Um künftigen Krisen vorzubeugen und diese besser bewältigen zu können, ist die Eigenverantwortung der Staaten für solide Staatsfinanzen, aber auch die Verantwortung der Investoren für ihre Anlageentscheidungen zu stärken. Im Hinblick auf die Investoren ist es wichtig, dass die eingegangenen Risiken letztlich nicht die Finanzstabilität gefährden. Mit Blick auf Schieflagen im Bankensystem wurden hierzu bereits wesentliche Schritte eingeleitet (z.B. Basel III-Vorgaben zum Eigenkapital, Vorgaben zum Vorhalten Bail-in geeigneter Kapitalinstrumente). Diese umfassen auch die bisher implementierten Elemente der Bankenunion (den einheitlichen Aufsichtsmechanismus und den einheitlichen Abwicklungsmechanismus). Dadurch soll die Eigenverantwortung von Bankgläubigern gestärkt, ein Bail-out vermieden und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen abgesichert werden. Weitere Anstrengungen sind aber erforderlich, um Investoren in der Verantwortung für ihre Anlagen in Staatsschuldtiteln zu halten. Schieflagen in den öffentlichen Finanzen einzelner Staaten stellen angesichts der starken Verflechtung von Nationalstaaten und Banken weiterhin ein erhebliches Risiko für die Finanzstabilität dar. Dies verursacht im Krisenfall einen entsprechend großen Druck zu einem Bail-out.

Die Bundesbank hat in diesem Zusammenhang Reformvorschläge unterbreitet.⁴ Diese sehen unter anderem vor, dass die Euro-Mitgliedstaaten eine neue verpflichtende Ergänzung in ihren jeweiligen Staatsanleihebedingungen vornehmen. So sollte sich die Laufzeit einer Staatsanleihe automatisch (z.B. um drei Jahre) verlängern, sobald mit einem Mitgliedstaat ein konditioniertes ESM-Hilfsprogramm vereinbart wurde.⁵ Dadurch würden Anleihegläubiger des Landes durch ein Programm nicht zu Lasten des ESM aus der Haftung entlassen. Der ESM müsste während eines Programms nur noch die laufenden Defizite finanzieren, nicht aber fällig werdende Anleihen tilgen. Damit würde das Grundprinzip gestärkt, dass bei einer Kapitalanlage Chancen und Risiken in einer Hand liegen. Anleger tragen das Risiko, dass im Falle einer Zahlungsunfähigkeit oder auch einer Zahlungsunwilligkeit eine Anleihe nicht vollständig zurückgezahlt wird. Dafür können sie im Gegenzug eine angemessene Risikoprämie bei Staatsanleihekäufen verlangen. Die Aussicht auf Finanzhilfen des ESM sollte diesen Marktmechanismus nicht unterlaufen. Dies schützt die Steuerzahlerinnen und Steuerzahler und verbessert über die gestärkte Eigenverantwortung der Investoren die Disziplinierungsfunktion der Finanzmärkte für solide Staatsfinanzen.⁶

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 2016: Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum, S. 43-64.

⁵ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2011: Vorschlag für eine zielführende Privatsektorbeteiligung für Anleiheemissionen ab Mitte 2013, S72-75 sowie K. Wendorff und A. Mahle: Staatsanleihen neu ausgestalten - für eine stabilitätsorientierte Währungsunion, Wirtschaftsdienst, September 2015, S. 604-608.

⁶ Durch die ex-ante Aufnahme der Laufzeitverlängerung in die Anleihebedingungen liegt auch kein Kreditereignis (Default) vor, da es sich um einen vorher vereinbarte konditionierten Vorgang handelt. Damit ergeben sich im Gegensatz zu einer ad-hoc Restrukturierung erhebliche Vorteile im Hinblick auf die Finanzstabilität.

2.4 Bedeutung des ESM stärken

Dem ESM könnte eine gewichtigere Rolle in der Krisenprävention und Krisenbewältigung übertragen werden. Hinsichtlich der Krisenprävention könnte der ESM – wie oben beschrieben – anstelle der Kommission mit der Aufgabe der Haushaltsüberwachung betraut werden.

Zur Krisenbewältigung würde die genannte Laufzeitverlängerung den ESM substantiell stärken. Die Schlagkraft des ESM zur Bewältigung künftiger Krisen würde sich spürbar erhöhen, da er weniger eigene Finanzmittel einsetzen müsste. Die Staatsanleihegläubiger blieben in der Haftung, und die Tragfähigkeitsbeurteilung könnte dann im weiteren Verlauf des Programms überprüft werden. Eine u.U. erforderliche Restrukturierung könnte so zielgerichteter und unter weniger Zeitdruck erfolgen. Derzeit muss schon zum Krisenzeitpunkt beurteilt werden, ob es sich um ein vorübergehendes Liquiditäts- oder ein grundlegendes Tragfähigkeitsproblem handelt. Dies ist zumeist nur schwer möglich. So besteht hierbei einerseits die Gefahr, dass ein grundlegendes Tragfähigkeitsproblem (das auch auf mangelnder Zahlungswilligkeit beruhen kann) nicht erkannt und als Liquiditätsproblem angesehen wird. In diesem Fall entlässt der ESM die Investoren ungerechtfertigter Weise aus der Haftung, wenn er fällige Anleihen refinanziert. Andererseits besteht die Möglichkeit, dass ein Liquiditätsproblem irrtümlich als Tragfähigkeitsproblem diagnostiziert wird. Dann müsste gemäß den Vorgaben des ESM-Vertrags zunächst eine Restrukturierung der Staatsschulden erfolgen, obwohl eigentlich nur ein Liquiditätsproblem vorgelegen hat.

Im Hinblick auf eine verbesserte Krisenbewältigung könnten sich die Mitgliedstaaten auf ein geordnetes und damit vorhersehbareres Vorgehen zur Restrukturierung von Staatsschulden einigen. So könnte vorab festgelegt werden, wie im Bedarfsfall prozedural vorzugehen ist. Ein vorab festgelegter Ablaufplan mit konkreter Zuordnung von Verantwortlichkeiten könnte dann Unsicherheiten an den Märkten reduzieren. Dadurch ließen sich Verzögerungen und damit unnötige Kosten der Krisenbewältigung begrenzen. Der ESM wäre eine geeignete Institution, um die in diesem Zusammenhang erforderlichen koordinierenden Aufgaben zu übernehmen.

Wird eine Übertragung des ESM in das europäische Recht in Erwägung gezogen, sollten die bestehenden Entscheidungsrechte der Mitgliedstaaten dadurch nicht untergraben werden. Sie sollten nicht durch einfache Mehrheitsentscheidungen geändert werden können. Haften und Handeln würden andernfalls auseinanderfallen. Denn es wären weiter die Mitgliedstaaten und deren nationale Haushalte, die für die vom ESM eingegangenen Risiken haften.

2.5 Substantielle Minderung des Staaten-Banken-Nexus für langfristige Stabilität des Euro-Raums entscheidend

Die weiterhin starke Verflechtung von Banken mit ihrem Sitzstaat sollte entschlossen gelockert werden. Dies könnte insbesondere durch eine risikoadäquate regulatorische Behandlung von Staatsschuldtiteln in Bankbilanzen erreicht werden. Mit Blick auf die Minderung der Wirkungsrichtung von Schief lagen im Bankensystem auf Staaten wurden mit der Bankenunion erste Fortschritte erzielt. Angesichts der ersten Erfahrungen lässt sich hier

aber schon ein Verbesserungsbedarf an der Ausgestaltung und Umsetzung erkennen. So sollte der vereinbarte Rahmen zur Verlustbeteiligung von Anteilseignern und Gläubigern bei einer erforderlichen Bankenrekapitalisierung oder -abwicklung (Bail-in) entschlossen angewendet werden. Dies ist eine wichtige Voraussetzung dafür, das zentrale Ziel der Bankenunion zu erreichen, nämlich die Staatsfinanzen gegen Belastungen aus Bankenschieflogen abzusichern.

Mit Blick auf die Minderung der Ansteckungsrisiken in die entgegengesetzte Wirkungsrichtung, d.h. von staatlichen Finanzierungsproblemen auf die nationalen Bankensysteme, sind weitere spürbare Reformfortschritte geboten. Damit kann auch der Haftungsausschluss in der Währungsunion insgesamt gestärkt werden. Insbesondere ist die immer noch starke Verflechtung von Banken und Staaten nachhaltig zu mindern und die Finanzstabilität insgesamt zu stärken. Damit soll die Gefahr einer systemischen Krise verringert werden, die von Schieflogen der Staatsfinanzen ausgeht und die letztlich sogar die Integrität der Währungsunion gefährden könnte. Hierfür ist es insbesondere wichtig, die gegenwärtig privilegierte Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten zu beenden (Entprivilegierung).⁷ Reformen hierzu beinhalten eine risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung und die effektive Begrenzung von Konzentrationsrisiken zum Beispiel durch Anwendung einer Großkreditgrenze auf Staatsschuldtitel in Bankbilanzen. Diese würden dann künftig nicht mehr per se als risikofrei behandelt werden. Finanzinstitute würden dann dazu angehalten, eine adäquate Risikovorsorge vorzunehmen und ihre Staatsanleihe-Portfolios stärker zu diversifizieren.

3 Kritische Einordnung von ausgewählten Vorschlägen

3.1 Vorgelegte Vorschläge zur verstärkten gemeinsamen Haftung, Risikoteilung und Konjunkturstabilisierung nicht überzeugend

Bedingungslose gemeinsame Verschuldung oder Risikoübernahme passen nicht zur Europäischen Währungsunion. Der Grund hierfür ist, dass die Finanz- und Wirtschaftspolitik in nationaler Verantwortung liegt. Gemeinsame Verschuldung oder Risikoübernahme würden die Anreize zu soliden Staatsfinanzen schwächen und die daraus resultierenden Kosten potenziell auf andere abwälzen. Es drohen dann insgesamt höhere Schulden und damit im Krisenfall eine erhöhte Anfälligkeit des Euroraums.

Solidarität zwischen den Euroländern ist dadurch aber nicht ausgeschlossen. Den geeigneten Rahmen hierfür bietet vor allem der bestehende Krisenbewältigungsmechanismus ESM. Er hilft Staaten bei etwaigen Liquiditätsproblemen mit gemeinschaftlich finanzierten Krediten. Die im Gegenzug zu vereinbarenden Anpassungsprogramme sollen einen verlässlichen Reform- und Konsolidierungskurs gewährleisten. Hierdurch sollen Hilfe empfangende Länder aus der Krise herausgeführt und in die Lage versetzt werden, ihre Zahlungsverpflichtungen (inkl. der Finanzhilfen) eigenständig zu bedienen. So schützt der ESM mit finanzpolitischen Instrumenten auch die gemeinsame Geldpolitik gegen den Druck, ein-

⁷ Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2014: Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden, S 23ff.

zelne Mitgliedstaaten zu finanzieren. Es besteht daher bereits eine funktionsfähige Institution, die bei erheblichen Schocks und Krisen zur Stabilisierung des Euroraums eingreifen kann. Die gemeinsame Haftung wird hier folgerichtig von gemeinsamen finanz- und wirtschaftspolitischen Vereinbarungen im Rahmen eines Anpassungsprogramms begleitet.

Dieser Einklang von Handeln und Haften sollte weder bei einem etwaigen Ausbau noch bei einer effektiveren Ausgestaltung der vorsorglichen Finanzhilfen des ESM unterlaufen werden. Die Zugangskriterien und Konditionalitäten zu Finanzhilfen sind bei vorsorglichen ESM-Instrumenten weniger strikt als bei ESM-Hilfen, die ein umfangreiches Anpassungsprogramm voraussetzen. In der derzeitigen Diskussion um einen Ausbau vorsorglicher Finanzhilfen sollte bedacht werden, dass die vorgeschriebenen Konditionalitäten nicht umgangen werden. Denn wenn der ESM bereit steht, um vorsorglich Risiken aus nationalstaatlichen Entscheidungen mit gemeinschaftlich haftenden Finanzmitteln zu übernehmen, dürften Marktteilnehmer ihre Risikoeinschätzung anpassen und verzerrte Zinssignale aussenden. Insgesamt drohten die Anreize der Mitgliedstaaten zu einer soliden Finanz- und Wirtschaftspolitik untergraben zu werden. Weitgehend bedingungslose ESM-Hilfen wären auch deshalb problematisch, weil ein ESM-Programm Voraussetzung für eine potenzielle Aktivierung von Staatsanleihekäufen des Eurosystems im Rahmen des OMT-Programms ist. Denn die bisher hohen Anforderungen für ein ESM-Programm machen auch die Aktivierung des OMT-Programms weniger wahrscheinlich und sind so letztlich auch in rechtlicher Hinsicht eine Vorsorgemaßnahme, die ein solches Programm überhaupt zulässig macht.

Die in einigen Vorschlägen angelegte währungsunionsweite aktive Konjunkturpolitik wäre mit erheblichen Problemen verbunden. Für asymmetrische Schocks auf der nationalen Ebene ist es zunächst erfolgversprechend, wenn Mitgliedstaaten ihre automatischen Stabilisatoren wirken lassen. Zahlreiche technische und politische Hürden, die einer angemessenen makroökonomischen Steuerung entgegenstehen, können so umschifft und volkswirtschaftliche Kosten von Fehlentscheidungen vermieden werden. In außergewöhnlichen gesamtwirtschaftlichen Situationen kann eine aktivere Stabilisierungspolitik empfehlenswert sein. Beispielsweise um einer sich abzeichnenden deflationären Abwärtsspirale oder einer starken konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken.⁸ Diese bedürfen aber keines kollektiv nutzbaren europäischen Fonds. Wenn eine stärkere nationale Stabilisierungspolitik gewünscht wäre, scheint die Nutzung von nationalen „Rainy Day Funds“ eher empfehlenswert. Ihre Inanspruchnahme im Krisenfall würde allerdings den für die europäische Haushaltsüberwachung relevanten Finanzierungssaldo verschlechtern. Es könnte u.U. künftig erwogen werden, dies im Rahmen der Regeln zu exkulpiieren, wenn die Rücklagen in einem solchen Fonds durch eine Übererfüllung der Haushaltsregeln im Vorfeld aufgebaut wurden.

Die Fiskalregeln stehen einer stabilisierenden Fiskalpolitik nicht im Weg. Zum einen erlauben sie das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren. Denn die europäischen Haushaltsregeln setzen an den konjunkturbereinigten Finanzierungssalden an. Insofern wird durch konjunkturbedingte Schwankungen in den Budgets hindurchgeschaut. Die Mitgliedstaaten können die jeweiligen Stabilisatoren spezifisch ausgestalten. Zum anderen räumen

⁸ Es ist darauf zu achten, dass sich die staatliche Verschuldung durch eine diskretionäre Stabilisierungspolitik nicht dauerhaft erhöht. Etwaige zusätzliche Verschuldung sollte daher im weiteren Verlauf regelgebunden wieder abgebaut werden.

bei außergewöhnlich großen Schocks bestehende Ausnahmeklauseln zusätzliche Verschuldungsspielräume ein. Auch können die Mitgliedstaaten mit Sicherheitsabständen zu den Defizit- und Schuldenobergrenzen eigene Handlungsspielräume aufbauen.

Die bislang vorgeschlagenen Fazilitäten, die konjunkturelle Schwankungen der Mitgliedstaaten auf der europäischen Ebene ausgleichen sollen, erscheinen nicht überzeugend.⁹ Das Erreichen der jeweiligen Ziele ist zumeist ebenso gut auf eigenstaatlichem Wege möglich, ohne dass komplizierte europäische Mechanismen aufgesetzt werden müssen. Dies gilt insbesondere dann, wenn daran festgehalten werden soll, dass dauerhafte einseitige Transfers ausgeschlossen sind, so dass es sich faktisch um Kredite zwischen den Mitgliedstaaten handeln würde. Dauerhafte und umfangreichere Transfers zwischen den Mitgliedstaaten in Verbindung mit einer gemeinsamen Verschuldung stünden dagegen nicht im Einklang mit dem bestehenden Ordnungsrahmen, der auf Eigenverantwortlichkeit basiert. Voraussetzung hierfür wäre eine echte Abgabe nationaler Kompetenzen an eine zentrale Ebene.

3.2 Weitere Schritte im Rahmen der Bankenunion sollten Balance von Haftung und Kontrolle wahren

Vor weiterer Vergemeinschaftung von Risiken durch Finalisierung der Bankenunion sollten bestehende Altlasten in den Bankbilanzen abgebaut und künftige Risiken nachhaltig begrenzt werden. Derzeit werden weitere Schritte zur Risikovergemeinschaftung unter anderem mit Blick auf eine gemeinschaftliche europäische Einlagensicherung diskutiert. Es erscheint durchaus erwägenswert, den bereits implementierten einheitlichen Aufsichtsmechanismus und den einheitlichen Abwicklungsmechanismus um die dritte Säule der Bankenunion, eine gemeinsame europäische Einlagensicherung zu ergänzen – zumindest mit Blick auf die direkt von der EZB beaufsichtigten Institute. Aber auch hier ist entscheidend, dass Handeln und Haften im Gleichgewicht bleiben. Vor einem weiteren Ausbau der Vergemeinschaftung von Risiken sind daher zunächst die schon vorhandenen Altlasten in den Bankbilanzen abzubauen. Hierzu gehört insbesondere ein substanzieller Abbau der teils sehr hohen Altbestände an notleidenden Krediten von Banken. Denn vorhandene, in nationaler Verantwortung entstandene Lasten würden durch einen Ausbau der Bankenunion ansonsten letztlich gemeinschaftlich getragen.¹⁰

Darüber hinaus sind Maßnahmen zu ergreifen, um auch künftig einen Aufbau übermäßiger Risiken zu unterbinden. So sollten das gemeinsame Abwicklungsregime für Banken zum Einsatz gebracht und die Regeln zur staatlichen Beihilfe verschärft werden. Denn künftig sollen Bankgläubiger im Regelfall an der Sanierung und Abwicklung in Schieflage geratener Banken beteiligt werden und die Kosten einer Stützung möglichst nicht mehr von den Steuerzahlerinnen und Steuerzahlern getragen werden. Zudem sind die nationalen Insolvenzregeln zu reformieren. Denn es wäre sicherzustellen, dass nationale Vorgehensweisen

⁹ Vorgeschlagene Mechanismen und Fazilitäten haben zahlreiche Ziele und Ausgestaltungsmerkmale. Dies umfasst u.a.: i) die konkreten Stabilisierungsziele und -mechanismen, ii) Transfers oder Kredite zwischen den Mitgliedstaaten, iii) symmetrische oder asymmetrische Schocks, iv) größere oder kleinere Schocks, v) eigene Verschuldungsmöglichkeit oder laufende Finanzierung oder Vorabfinanzierung. Die Wirkungen solcher Mechanismen lassen sich erst dann beurteilen, wenn sie detailliert ausgeführt werden. Dies war bislang häufig nicht der Fall.

¹⁰ Auch vor Einrichtung eines fiskalischen Backstopps für den europäischen Bankenabwicklungsfonds sollten die Risiken reduziert sein.

sowohl im Insolvenzfall eines Finanzinstituts, als auch hinsichtlich der Insolvenz privater Kreditnehmer, nicht auf Kosten gemeinschaftlicher Sicherungsmechanismen interpretiert oder abgeändert werden können. Insbesondere sollten Mitgliedstaaten bei fiskalischen Krisen die eigenen Staatsschulden nicht ohne adäquate Risikovorsorge in das nationale Bankensystem abladen können. Über eine gemeinschaftliche Einlagensicherung würden diesbezügliche Risiken nämlich quasi automatisch europäisch verteilt. Deswegen sollte auch hier die regulatorische Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten in den Bankbilanzen eine zentrale Voraussetzung für eine weitere Risikovergemeinschaftung in der Bankenunion sein. Es geht darum, den Staaten-Banken Nexus in beide Wirkungsrichtungen effektiv zu mindern und die Stabilität der Währungsunion langfristig zu sichern.

3.3 Kommissions-Vorschlag zur Einführung von staatsanleihebesicherten Wertpapieren (SBBS) mit Problemen und Risiken verbunden

Der Vorschlag zur Einführung staatsanleihebesicherter Wertpapiere (Sovereign Bond-Backed Securities – SBBS) leistet in der diskutierten Ausgestaltung keinen substantiellen Beitrag zur Minderung des Staat-Banken-Nexus. Der Vorschlag ist kompliziert und mit erheblichen Problemen verbunden.¹¹ Diese können unter anderem deren Marktfähigkeit in Frage stellen und sogar Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen. Im Kern handelt es sich bei dem Vorschlag um die Verbriefung eines Portfolios an Staatsanleihen und eine Aufteilung dieser Verbriefung in Tranchen. Der vorliegende Regulierungsvorschlag der Kommission berücksichtigt die tatsächlichen Risiken jedoch nicht adäquat. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die nachrangigen SBBS-Tranchen, in denen sich Risiken aus Staatsanleihen konzentrieren. Bestehende regulatorische Privilegien von Staatsanleihen sollen nach Vorstellung der Kommission vollständig auf alle SBBS-Tranchen übertragen werden. Im Ergebnis könnten durch SBBS damit sogar zusätzliche Finanzstabilitätsrisiken entstehen. Eine Vergemeinschaftung staatlicher Ausfallrisiken soll zwar vertraglich ausgeschlossen werden. Ohne umfassende Reformen zur Sicherung der Finanzstabilität dürfte dies aber als wenig glaubwürdig eingeschätzt werden. Eine falsche Wahrnehmung von Marktteilnehmern dürfte zu einer nicht dem Risiko entsprechenden Preisbildung von SBBS und staatlichen Schuldtiteln führen. Daraus können Fehlanreize zu einer übermäßigen Staatsverschuldung resultieren, die letztlich massiven Druck zur Vergemeinschaftung staatlicher Tragfähigkeitsrisiken erzeugen könnten.

¹¹ Zu diesem Vorschlag wurde Anfang des Jahres der Bericht einer Arbeitsgruppe beim Verwaltungsrat des europäischen Ausschusses für Finanzstabilität (ESRB) vorgelegt. Vgl.: ESRB High-Level Task Force on Safe Assets, Sovereign bond-backed securities: A feasibility study, Bericht, Januar 2018. Mit Blick auf die Markteinführung von SBBS wurde von der Europäischen Kommission zuletzt eine Produktregulierung vorgeschlagen. Vgl.: European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on sovereign bond-backed securities, COM(2015) 339 final, 24. Mai 2018.