

**Schriftliche Stellungnahme von Dr. Johannes Beermann, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, anlässlich der öffentlichen Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 4. Juni 2018 zur Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat und die Europäische Zentralbank; weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas: Ein Fahrplan, COM(2017) 821**

*Der Ordnungsrahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sieht einen grundsätzlichen Fortbestand nationaler Eigenverantwortung vor, soll aber dennoch die Grundlagen für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik bieten. Solide Staatsfinanzen sollen als wichtige Voraussetzung für eine stabile Währung sichergestellt werden, 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 muss es darum gehen, die Grundausrichtung des bestehenden Rahmens zu beachten und diesen durch Reformen zu stärken. Es sollte verhindert werden, dass die Geldpolitik unter Druck gerät, bei Fehlentwicklungen im Bereich der Finanzpolitik oder der Finanzmärkte in die Bresche zu springen. Die Mitgliedsländer bleiben gefordert, etwaige Probleme mit eigenverantwortlichen Reformen zu begegnen. Auch gilt es die Finanzmarktstabilität sowohl auf der nationalen als auch der europäischen Ebene weiter zu stärken. Im dennoch nicht auszuschließenden Krisenfall steht vor allem der ESM zur Verfügung, um Solidarität und gemeinsame Verantwortung im Rahmen von konditionierten Finanzhilfen in Einklang zu bringen. Reformvorschläge, die auf eine deutlich weitergehende gemeinsame Haftung oder Verschuldung an anderer Stelle hinauslaufen, sind im Vertragswerk aus guten Gründen nicht vorgesehen, weil damit Haftung und Kontrolle nicht im Gleichklang bliebe. Auch die vorgeschlagene gemeinschaftliche Konjunktursteuerung zum Ausgleich von Wirtschaftsschwankungen ist nicht überzeugend. In der Bankenunion müssen vor etwaigen weiteren Schritten zu mehr Risikovergemeinschaftung bestehende Altlasten in den Bankbilanzen abgebaut und ein Aufbau neuer Risiken nachhaltig begrenzt werden, um Haftung und Kontrolle im Gleichgewicht zu halten. Zur dauerhaften Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion könnten eine Verschiebung der Ausgabenprioritäten im EU-Haushalt und eine Übertragung von bisherigen nationalen Aufgaben ebenso beitragen wie bessere Fiskalregeln und eine strikte Überwachung ihrer Einhaltung. Bedeutend sind aber vor allem auch eine Stärkung der Eigenverantwortung von Investoren und die substanzielle Minderung des sogenannten „Staaten-Banken-Nexus“. Die enge Verbindung von nationalen Bankenrisiken und fiskalischen Risiken war ein wichtiger Grund für die Finanz- und Staatsschuldenkrise. Der ESM könnte eine aktive Rolle in der Krisenprävention einnehmen, und seine Bedeutung in der Krisenbewältigung sollte ausgebaut werden.<sup>1</sup>*

---

<sup>1</sup> 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 Schuldenkrise hat die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion vor eine große Herausforderung gestellt und die Schwachstellen in der Handhabung und Anwendung des Ordnungsrahmens offen gelegt.** Der gemeinsamen Geldpolitik stehen weitgehend eigenverantwortliche nationale Finanz- und Wirtschaftspolitiken gegenüber. Um daraus resultierende mögliche Konflikte zu vermeiden, wurde noch vor Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion unter anderem ein fiskalisches Regelwerk geschaffen. Die nationalen Entscheidungsträger verpflichten sich darin zu solider Finanzpolitik.

**Die gemeinsamen Fiskalregeln konnten nicht verhindern, dass sich die öffentlichen Haushalte weniger günstig entwickelten als angestrebt.** Dazu haben auch die zahlreichen Ausnahmen und Auslegungsspielräume in den Regeln sowie eine sehr weiche und flexible Umsetzung beigetragen. So wurden die ursprünglichen Regelungen des Paktes unter dem Eindruck übermäßiger Defizite in einigen Ländern, einschließlich Deutschlands, aufgeweicht. Hinzu kam, dass die Europäische Kommission, die zuständig für die Haushaltsüberwachung und Regelimplementierung ist, regelmäßig neue Wege eingeschlagen hat, um Abweichungen von den ursprünglichen quantitativen Zielen zu rechtfertigen. Die Kommission als Überwachungsinstitution bekennt sich regelmäßig zu einer politischen Auslegung der Regeln. Haushaltsregeln haben aber gerade das Ziel, der regelmäßig festgestellten Verschuldungsneigung im politischen Prozess entgegenzuwirken.

**Zur hohen öffentlichen kamen stellenweise hohe private Verschuldungspositionen hinzu. Außerdem bestand eine starke Verflechtung der nationalen Banken mit ihrem Sitzstaat fort.** Diese Konstellation hat sich als Achillesferse erwiesen. Schief lagen im Bankensystem und bei den Staatsfinanzen verstärkten sich in der Krise gegenseitig, so dass eine gefährdete Finanzmarktstabilität schnell die Tragfähigkeit der Staatsschulden in Frage stellen konnte 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 Beschleuniger. Das macht die Währungsunion und ihre Mitgliedstaaten anfällig für künftige Krisen.

**Reformen sollten auf Grundlage der geltenden Verträge zur dauerhaften Stärkung der Stabilität der Währungsunion beitragen.** Die Bereitschaft zur Abgabe substanzieller Elemente nationaler Souveränität scheint derzeit nicht vorhanden. Geeignete demokratische Entscheidungsstrukturen auf der europäischen Ebene zu schaffen, wäre wohl auch mit erheblichen Herausforderungen – nicht zuletzt rechtlicher Art – verbunden. Von daher sollte bei den Reformüberlegungen davon ausgegangen werden, 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.** Eine Verpflichtung zu einer europäischen Risikoteilung in Form gemeinsamer Haftung oder ein zwischenstaatlicher Transfermechanismus ist im bestehenden Rahmen ausgeschlossen, da dies auf gemeinsame Haftung für nati-

onale (nicht gemeinsame) Entscheidungen hinausläuft. Dies liefe einer demokratischen Kontrolle durch den Souverän auf nationaler oder europäischer Ebene zuwider.

**Im ungeachtet dessen nicht auszuschließenden Krisenfall können Finanzhilfen im Rahmen eines gegenseitig vereinbarten Hilfsprogramms einen Beitrag zur Krisenlösung leisten und 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 gegen Reformvereinbarungen zur Verfügung stellen. Dabei ist die Haftung der am ESM beteiligten Staaten grundsätzlich durch das maximale Ausleihvolumen und die Haftungsbeschränkung gemäß dem jeweiligen Kapitalanteil begrenzt. Zudem sehen die Abstimmungsregeln eine sehr weitgehende Mitentscheidungsmöglichkeit jedes ESM-Vertragslandes vor, und insofern stehen hier gemeinsamer Risikoübernahme gemeinsame Entscheidungen gegenüber. Dieser Mechanismus hat sich bislang bewährt und könnte ausgebaut werden, indem ihm eine stärkere Rolle in der Haushaltsüberwachung oder auch bei einer geordneten Restrukturierung von Staatsschulden übertragen wird. Eine Übertragung weiterer – insbesondere unkonditionierter – Umverteilungsaufgaben wäre dagegen kritisch, weil damit der für die Kernaufgaben zur Verfügung stehende Finanzrahmen verkürzt wird.

**Weitergehende Haftungsvergemeinschaftung und gemeinsame Verschuldung sind mit einer fehlenden weitreichenden politischen Integration nicht kompatibel,** weil dann Haftung und Kontrolle zunehmend aus dem Gleichgewicht geraten. Bei Schulden auf der europäischen Ebene besteht zudem die Gefahr, dass die in die Zukunft verschobene Lasten noch weniger bei finanzpolitischen Entscheidungen berücksichtigt werden als bei nationaler Verschuldung und der Anreiz zu insgesamt soliden Staatsfinanzen weiter sinkt. Die Einhaltung der auf die nationale Finanzpolitik ausgerichteten Haushaltsregeln ist wichtig für ihr reibungsloses Funktionieren.

## **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 demokratisch dazu legitimierten Entscheidungsträgern zu treffen. Der aktuell diskutierte stärkere Fokus auf die Bereiche Forschung und Entwicklung, Sicherheit, Verteidigung, Umwelt- und Klimaschutz und ein geringeres Gewicht der Agrarpolitik, die aus historischen Gründen den größten Ausgabenposten ausmacht, erscheint aber durchaus zielführend. 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**

Da im Rahmen der Fiskalregeln umfangreiche und zahlreiche Entscheidungsspielräume geschaffen und ausgenutzt wurden, sind die quantitativen Grenzen für Defizite und Schulden inzwischen weitgehend ausgehöhlt.<sup>2</sup> Nicht zuletzt zum Schutz der Geldpolitik sind aber verbindliche Fiskalregeln für tragfähige Staatsfinanzen wichtig. Die Regeln müssen dabei hinreichend einfach und transparent sein, sodass auch eine interessierte Öffentlichkeit und der nationale Haushaltsgesetzgeber beurteilen können, was sie bedeuten und ob sie befolgt werden. Haushaltsregeln sollen der Verschuldungsneigung im politischen Prozess entgegenwirken. Zur Unterstützung dieses Ziels wurden auch mit dem Fiskalpakt unabhängige nationale Fiskalinstitutionen beschlossen, die zur Regelüberwachung beitragen sollen. Um diese Aufgabe erfüllen zu können wäre es von elementarer Bedeutung, dass die auf europäischer Ebene zuständige Institution die Regeln nicht als politischer Akteur umsetzt oder die Implementierung politisch verhandelt. Es ist zudem empfehlenswert, dass die überwachende Institution nicht noch zahlreiche andere politische Aufgaben erfüllen muss und dadurch unter Umständen eine Abwägung zwischen dem Ziel solider Staatsfinanzen und den zahlreichen anderen Zielen vornimmt.

**Von der Europäischen Kommission wird für die Fiskalregeln eine neue Ausgabenregel vorgeschlagen, die offenbar nicht mehr auf dem Ziel des strukturell ausgeglichenen Saldos fußen soll.**<sup>3</sup> Dies wäre problematisch. Dabei könnte eine Ausgabenregel im Verfahren aber durchaus einen Beitrag zur Vereinfachung leisten, wenn sie sich weiterhin an dem jährlich (annähernd) ausgeglichenen strukturellen Haushalt orientierte. Dieser Anker ist unverzichtbar, damit hohe Schuldenquoten hinreichend rasch deutlich unter die vereinbarte Obergrenze von 60% sinken. Der annähernde strukturelle Haushaltsausgleich sollte daher nicht aufgegeben und etwa durch ein Ziel ersetzt werden, dass lediglich auf die Stabilisierung von (hohen) Schuldenquoten hinausläuft. Nur wenn die Staatsfinanzen in der Ausgangslage in guter Verfassung sind, können negative Schocks gut verkraftet werden, ohne dass etwa Risikoprämien rasch ansteigen. Die Orientierung der Regeln an strukturellen Salden hat zudem den Vorzug, dass die Budgets zyklisch atmen können und so die gesamtwirtschaftliche Entwicklung automatisch stabilisieren. Im Hinblick auf eine etwaige neu einzuführende Ausgabenregel wäre es zudem wichtig, dass diese jährlich neu justiert und nicht etwa einen längeren Zeitraum umspannt. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass sich bei zu optimistischen Mittelfristschätzungen der grundlegenden Wachstums- und Steuerdynamik erhebliche fiskalische Ungleichgewichte aufbauen, die durch die Regeln entschuldigt würden. Zudem sollte vorgesehen werden, dass Verfehlungen der quantitativen Haushaltsziele in einem Kontrollkonto nachgehalten werden und im weiteren Verlauf durch Übererfüllung der Vorgaben kompensiert werden müssen.

---

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

<sup>3</sup> 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).

**Für eine stärker regelgebundene und weniger diskretionäre Haushaltsüberwachung könnte die Haushaltsüberwachung von der Europäischen Kommission auf den ESM übertragen werden.** Der ESM wäre, wenn einzig dem Mandat der Tragfähigkeit verpflichtet, weniger gefährdet, bei der Haushaltsüberwachung in politische Interessenskonflikte zu geraten. Zudem verfügt er aufgrund seiner Aufgaben bei der Krisenbewältigung über (in diesem Fall noch auszubauende) Kompetenzen, wie z.B. die Analyse von Haushaltsentwicklungen und die Beurteilung der Tragfähigkeit öffentlicher Schulden.

**Wegen des Fortbestands nationaler Souveränität kann jedoch letztlich auch mit verbesserten Regeln kein Land gegen seinen Willen auf einen soliden Kurs gezwungen werden.** Das heißt, reformierte Fiskalregeln sind zwar grundsätzlich durchaus wichtig für das reibungslose Funktionieren der Währungsunion. Sie reichen aber nicht aus. Sie bilden insofern auch keine Basis für eine Ausweitung der gemeinsamen Haftung und der Schwächung oder Aushebelung der Disziplinierung der nationalen Finanzpolitik durch die Finanzmärkte.

### **2.3 Stärkung der Eigenverantwortung von Investoren für Krisenvermeidung und -bewältigung**

**Um künftigen Krisen vorzubeugen und diese besser bewältigen zu können, ist es entscheidend, 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 erforderlich, dass die eingegangenen Risiken nicht dazu führen, dass sie letztlich die Finanzstabilität gefährden könnten. Mit Blick auf Schieflagen im Bankensystem wurden hierzu bereits wichtige Schritte eingeleitet (z.B. Basel III-Vorgaben zum Eigenkapital, Vorgaben zum Vorhalten Bail-in geeigneter Kapitalinstrumente), die auch die bisher implementierten Elemente der Bankenunion umfassen (die gemeinschaftliche Bankenaufsicht und das vereinbarte Rahmenwerk zur Sanierung und Abwicklung maroder Banken). Diese zielen darauf ab, die Eigenverantwortung von Bankgläubigern zu stärken, einen Bail-out von insolventen Banken zu vermeiden und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen abzusichern. Weitere Anstrengungen sind aber erforderlich, um Investoren in Staatsschuldtitel in der Verantwortung für ihre Anlageentscheidungen zu halten. Potenzielle Schieflagen in den öffentlichen Finanzen einzelner Staaten stellen angesichts der starken Verflechtung von Nationalstaaten und Banken weiterhin ein erhebliches Risiko für die Finanzstabilität dar – mit entsprechend großem Druck zu einem Bail-out im Krisenfall.

**Die Bundesbank hat in diesem Zusammenhang Reformvorschläge unterbreitet.<sup>4</sup> Diese sehen unter anderem vor, dass die Euro-Mitgliedstaaten eine neue verpflichtende Ergänzung in ihren jeweiligen Staatsanleihebedingungen vornehmen. So sollte vorgesehen werden, dass sich die Laufzeit der jeweiligen Staatsanleihe automatisch (z.B. um drei Jahre) verlängert, sobald eine politische Einigung auf ein konditioniertes ESM-Hilfsprogramm mit einem Mitgliedstaat erzielt wurde.<sup>5</sup> Dadurch würden Anleihegläubiger des Landes nicht im Rahmen eines Programms zu Lasten des ESM aus der Haftung entlassen. Der ESM müsste somit während eines Programms nur noch die laufenden Defizite finanzieren, nicht aber fällig werdende Anleihen. Damit würde das elementare 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 Zahlungswilligkeit eine Anleihe nicht vollständig zurückgezahlt wird und nicht etwa der ESM hier eintritt. Im Gegenzug verlangen Sie potenziell eine entsprechende Risikoprämie bei Staatsanleihekäufen. Dies dient dem Schutz der Steuerzahler und verbessert über die gestärkte Eigenverantwortung der Investoren die Disziplinierungsfunktion der Finanzmärkte für solide Staatsfinanzen.<sup>6</sup>**

## **2.4 Bedeutung des ESM stärken**

**Der ESM könnte neben einer aktiven Rolle in der Krisenprävention auch in der Krisenbewältigung bedeutender werden.** Mit Blick auf eine Stärkung der Krisenprävention könnte der ESM die Aufgabe der Haushaltsüberwachung von der Kommission übertragen bekommen (s.o.).

**Mit Blick auf die Krisenbewältigung würde die genannte Laufzeitverlängerung einen substantziellen Beitrag zur Stärkung des ESM leisten.** Die Schlagkraft des ESM zur Bewältigung künftiger Krisen würde sich spürbar erhöhen, da weniger eigene Finanzmittel eingesetzt werden müssten. Die Staatsanleihegläubiger blieben in der Haftung, und die Tragfähigkeitsbeurteilung könnte dann im weiteren Verlauf des Programms überprüft werden und eine u.U. erforderliche Restrukturierung unter weniger Zeitdruck erfolgen. Derzeit muss zum Krisenzeitpunkt beurteilt werden, ob es sich um ein vorübergehendes Liquiditäts- oder ein grundlegendes Tragfähigkeitsproblemen handelt. Das ist zumeist nur schwer möglich. So besteht hier einerseits die Gefahr, dass ein Tragfähigkeitsproblem (oder Zahlungswilligkeitsproblem) nicht erkannt und als Liquiditätsproblem angesehen wird. In diesem Fall entlässt der ESM die Investoren ungerechtfertigter Weise aus der Haftung, in dem er bei Fälligkeit die Anleihen bedient. 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.

---

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

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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.

**Im Hinblick auf eine verbesserte Krisenbewältigung könnten sich die Mitgliedstaaten auch auf ein geordneteres und damit vorhersehbareres Verfahren zur Bewältigung einer Krise einigen.** So könnte im Bedarfsfall auch eine Restrukturierung von Staatsschuldtiteln erforderlich werden, und ein vorab festgelegter Ablaufplan mit konkreter Zuordnung von Verantwortlichkeiten im Prozess könnte Unsicherheiten an den Märkten reduzieren und 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, so wäre es entscheidend, dass die bestehenden Entscheidungsrechte der Mitgliedstaaten dadurch nicht untergraben und 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 Substanzielle Minderung des Staaten-Banken-Nexus für langfristige Stabilität des Euro-Raums entscheidend**

**Die weiterhin starke Verflechtung von Banken mit ihrem Sitzstaat (Staaten-Banken Nexus) sollte entschlossen gemindert werden. Dies könnte insbesondere durch eine risikoadäquate regulatorische Behandlung von Staatsschuldtiteln in Bankbilanzen erreicht werden.** Mit Blick auf die Minderung der Wirkungsrichtung von Schieflagen im Bankensystem auf Staaten wurden mit der Bankenunion erste Fortschritte erzielt. Angesichts der ersten Erfahrungen lässt sich hier aber schon ein erheblicher Verbesserungsbedarf an der Ausgestaltung und Umsetzung erkennen. So sollte das vereinbarte Rahmenwerk zur regelmäßigen Verlustbeteiligung von Anteilseignern und Gläubigern im Fall einer erforderlichen Bankenrekapitalisierung oder -abwicklung (Bail-in) entschlossen angewendet werden, um einer Belastung der Staatsfinanzen besser vorzubeugen.

**Mit Blick auf die Minderung der Ansteckungsrisiken in der entgegengesetzten Wirkungsrichtung, d.h. von staatlichen Finanzierungsproblemen auf die nationalen Bankensysteme, sind Reformfortschritte weiter dringlich** – damit kann auch der Haftungsausschluss in der Währungsunion insgesamt gestärkt werden. Insbesondere kommt es darauf an, die weiterhin starke Verflechtung von Banken und Staaten nachhaltig zu mindern und die Finanzstabilität insgesamt zu stärken. Damit soll die Gefahr einer systemischen Krise deutlich verringert werden, die von Schieflagen der Staatsfinanzen (bis hin zu einem drohenden staatlichen Zahlungsausfall) ausgeht und die letztlich sogar die Integrität der Währungsunion gefährden könnte. Hierfür ist es insbesondere erforderlich, die gegenwärtig privilegierte Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten abzuschaffen (Entprivilegierung).<sup>7</sup> Reformen hierzu beinhalten eine risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung sowie insbesondere 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, und die Finanzinstitute würden dazu angehalten,

---

<sup>7</sup> Vgl. ausführlicher: Deutschen Bundesbank, Geschäftsbericht 2014: Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden, S 23ff.

eine stärkere Risikovorsorge vorzunehmen und ihre Staatsanleihe-Portfolios besser zu diversifizieren.

### **3 Kritische Einordnung von ausgewählten Vorschlägen**

#### **3.1 Vorgelegte Vorschläge zur verstärkten gemeinsamen Haftung, Risikoteilung und Konjunkturstabilisierung überzeugen nicht**

**Bedingungslose gemeinsame Verschuldung oder Risikoübernahme passen nicht zur Währungsunion mit einer Finanz- und Wirtschaftspolitik in nationaler Verantwortung,** bei der letztlich sogar die Bedienung der Schulden durch eigenständigen Beschluss der einzelnen Staaten eingestellt werden kann. Die Anreize zu soliden Staatsfinanzen würden geschwächt und die daraus resultierenden Kosten potenziell auf andere abgewälzt. Es drohen insgesamt höhere Schulden, sodass der Euroraum insgesamt weniger widerstandsfähig wäre.

**Solidarität zwischen den Euroländern ist damit gleichwohl nicht ausgeschlossen. Den geeigneten Rahmen hierfür bietet vor allem der bestehende Krisenbewältigungsmechanismus im Rahmen des ESM.** Er hilft Staaten bei etwaigen Liquiditätsproblemen mit gemeinschaftlich finanzierten Krediten. Die damit verbundenen gemeinschaftlich vereinbarten finanz- und wirtschaftspolitischen Reformprogramme sollen dafür sorgen, dass Hilfe empfangende Staaten einen verlässlichen Reform- und Konsolidierungskurs aufnehmen. Hierdurch sollen sie aus der Krise herausgeführt und in die Lage versetzt werden, unter anderem auch die Hilfskredite zu tilgen. So schützt der ESM mit finanzpolitischen Instrumenten nicht zuletzt auch die gemeinsame Geldpolitik gegen den Druck ab, einzelne Mitgliedstaaten zu unterstützen. Es besteht mithin bereits eine funktionsfähige Institution, die bei erheblichen insbesondere asymmetrischen 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.

**Der in einigen Vorschlägen angelegte Versuch einer aktiveren konjunkturellen Feinststeuerung erscheint weiterhin nicht empfehlenswert.** Mehr Erfolg verspricht, wenn Mitgliedstaaten ihre automatischen Stabilisatoren wirken lassen, um asymmetrische Schocks auf der nationalen Ebene abzufedern. Zahlreiche technische und politische Hürden, die einer angemessenen makroökonomischen Steuerung entgegenstehen, können so umschifft und damit volkswirtschaftliche Kosten vermieden werden. In außergewöhnlichen gesamtwirtschaftlichen Situationen mag eine finanzpolitische nationale Stabilisierungspolitik empfehlenswert sein, um etwa einer sich abzeichnenden deflationären Abwärtsspirale oder einer sehr starken konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken.<sup>8</sup>

**Die Fiskalregeln stehen einer die Konjunktur stabilisierenden Fiskalpolitik nicht im Wege.** Zum einen erlauben sie das Wirken der automatischen Stabilisatoren, da die europäischen Haushaltsregeln (noch) an den konjunkturbereinigten Finanzierungssalden ansetzen

---

<sup>8</sup> Indem etwaige zusätzliche Verschuldung regelgebunden im weiteren Verlauf wieder abgebaut wird, sollte hierbei allerdings vermieden werden, dass sich Verschuldung weiter aufschaukelt.



und insofern durch konjunkturbedingte Schwankungen in den Budgets hindurchschauen. Zum anderen räumen bei außergewöhnlich großen Schocks bestehende Ausnahmeklauseln zusätzliche Verschuldungsspielräume ein. Auch können mit Sicherheitsabständen zu den Defizit- und Schuldenobergrenzen eigene Handlungsspielräume aufgebaut werden.

**Die bislang vorgeschlagenen Fazilitäten, die konjunkturelle Schwankungen der Mitgliedstaaten auf der europäischen Ebene ausgleichen sollen, sind nicht überzeugend<sup>9</sup>.** Das Erreichen der jeweiligen Ziele scheint auch mit einer nationalen Lösung möglich zu sein, ohne dass relativ komplizierte europäische Mechanismen aufgesetzt werden – insbesondere wenn es sich letztlich nur um Kredite zwischen den Mitgliedstaaten ohne strukturelle Transfers handeln soll. Die Wirkung eines gemeinschaftlichen Mechanismus unterscheidet sich allerdings substantiell vor allem dann von einem nationalen Ansatz, wenn er mit dauerhaften und größeren Transfers zwischen den Mitgliedstaaten, mit einer gemeinsamen Verschuldungsoption und/oder der Umgehung nationaler Schuldengrenzen verbunden ist. Dies wiederum ist aber – wie bereits beschrieben – mit erheblichen Problemen verbunden und letztlich nicht kompatibel mit dem gemeinsam abgesteckten Ordnungsrahmen.

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

**Vor weiteren Schritten zu mehr gemeinsamer Risikoübernahme in der Bankenunion sollten bestehende Altlasten in den Bankbilanzen abgebaut und vor allem auch künftige Risiken nachhaltig begrenzt werden.** Derzeit werden weitere Schritte zur Risikovergemeinschaftung unter anderem mit Blick auf eine gemeinschaftliche europäische Einlagensicherung diskutiert. Auch diesbezüglich sollte es entscheidend sein, dass Handeln und Haften im Gleichgewicht sind. Vor einem weiteren Ausbau der Risikoteilung wären daher zunächst die schon vorhandenen Altlasten in den Bankbilanzen abzubauen. Hierzu gehört ein substantieller Abbau der teils sehr hohen Altbestände an notleidenden Krediten, um zu vermeiden, dass bereits vorhandene Lasten hieraus gemeinschaftlich zu tragen sind.<sup>10</sup>

**Darüber hinaus müssen aber Maßnahmen ergriffen werden, die auch künftig Anreize zum Aufbau übermäßiger Risiken unterbinden.** So sollten das gemeinsame Abwicklungsregime für Banken gestärkt und die Regeln zur staatlichen Beihilfe verschärft werden. Damit sollte künftig besser gewährleistet werden, dass Bankgläubiger an der Sanierung und Abwicklung maroder Banken beteiligt werden und die Kosten einer Stützung möglichst nicht mehr von den Steuerzahlern getragen werden (sei es auch im Rahmen eines Insolvenzverfahrens und damit außerhalb einer Abwicklung). Die nationalen Insolvenzregeln sollten so angepasst werden, dass nationale Vorgehensweisen im Insolvenzfall eines Finanzinstituts, aber auch hinsichtlich der Insolvenz privater Kreditnehmer, nicht auf Kosten gemeinschaftlicher Sicherungsmechanismen interpretiert oder abgeändert werden können. Insbesondere sollte aber vorab unterbunden werden, dass ein Mitgliedstaat bei fiskalischen Krisen die ei-

<sup>9</sup> Vorgeschlagene Mechanismen und Fazilitäten haben zahlreiche Ziele und Ausgestaltungsmerkmale (u.a. im Hinblick auf i) die konkrete 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 konkret beurteilen, wenn sie detailliert ausgeführt werden, was häufig nicht der Fall war.

<sup>10</sup> Auch vor der Einrichtung eines fiskalischen Backstops für den europäischen Bankenabwicklungsfonds gilt es darauf zu achten, dass vor einer Haftungsvergemeinschaftung die Risiken reduziert sein müssen.

genen Staatsschulden ohne adäquate Risikovorsorge in das nationale Bankensystem abladen kann. Über eine gemeinschaftliche Einlagensicherung würden nämlich diesbezügliche Risiken quasi automatisch europäisch verteilt. Deswegen sollte die genannte regulatorische Entprivilegierung von Forderungen gegenüber Staaten in den Bankbilanzen eine zentrale Voraussetzung für eine weitere Risikovergemeinschaftung in der Bankenunion darstellen, mit dem Ziel, 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**

**Derzeit werden staatsanleihebesicherte Wertpapiere (Sovereign Bond-Backed Securities – SBBS) diskutiert. Befürworter erhoffen sich, dass damit ein befürchteter Mangel an Anlagealternativen mit geringem Verlustrisiko im Euroraum behoben wird und der enge Risikoverbund zwischen den nationalen Staatsfinanzen und dem nationalen Bankensystem (der Staat-Banken-Nexus) gemindert wird. Dies soll ohne gemeinschaftliche Haftung erfolgen.**<sup>11</sup> Im Kern handelt es sich um eine Verbriefung eines Portfolios an Staatsanleihen und eine Aufteilung dieser Verbriefung in Tranchen. Konkret würde ein Portfolio von Staatsanleihen aller Euro-Länder (gewichtet nach ihrem Beitrag zum EZB-Kapital) in einer Anleihe gebündelt, wobei die Staaten weiterhin für die Rückzahlung ihrer Schuldtitel haften. Die verbrieften Anleihen würden dann in eine risikoarme Senior-Tranche und eine oder mehrere nachrangige Tranchen (Junior- oder Mezzanine-Tranche) unterteilt, durch deren Emission der Kauf des Staatsanleihepools finanziert würde. Eine Vergemeinschaftung staatlicher Ausfallrisiken soll vertraglich ausgeschlossen werden.

**SBBS sind in der konkreten Umsetzung und Ausgestaltung kompliziert und mit erheblichen potenziellen Problemen verbunden.** Diese können unter anderem deren Marktfähigkeit in Frage stellen und Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen. Für die Markteinführung von SBBS wurde von der Europäischen Kommission zuletzt eine Produktregulierung vorgeschlagen.<sup>12</sup> Demnach soll eine Investition in SBBS gegenüber einer Investition in ein entsprechend zusammengesetztes Staatsanleiheportfolio regulatorisch nicht benachteiligt werden, und bestehende Privilegien von Staatsanleihen sollen vollständig auf alle SBBS-Tranchen übertragen werden. Damit würde allerdings das elementare Ziel, den Staaten-Banken Nexus zu verringern, gerade nicht erreicht werden. Denn solange die Vorzugsbehandlung von Staatsanleihen nicht beendet wird, haben Banken aus regulatorischen Gesichtspunkten keine Anreize, ihre Staatsanleiheportfolios stärker zu diversifizieren, für diese eine bessere Risikovorsorge zu treffen oder durch SBBS zu ersetzen. Zum anderen besteht die Gefahr, dass ein Hauptzweck von Regulierung, nämlich der Vermeidung von systemischen Risiken, letztlich nicht erreicht wird. Denn der Regulierungsvorschlag berücksichtigt die tatsächlichen Risiken nicht adäquat, insbesondere nicht in den nachrangigen SBBS-

---

<sup>11</sup> Zu diesem Vorschlag wurde jüngst 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.

<sup>12</sup> 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.

Tranchen (den Junior-Tranchen), die ja gerade zum Ziel haben, die Risiken zu absorbieren. Im Ergebnis könnten so durch SBBS sogar zusätzliche Finanzstabilitätsrisiken entstehen.

**Inwieweit eine Haftungsvergemeinschaft der Staatsanleihen tatsächlich verlässlich ausgeschlossen werden kann, erscheint fraglich**, da er ohne umfassende Reformen zur Sicherung der Finanzstabilität als wenig glaubwürdig eingeschätzt werden könnte. Diese Gefahr besteht grundsätzlich auch bei einer Emission durch private Intermediäre, dürfte insbesondere aber gegeben sein, wenn dieser von einer starken Einbindung der Mitgliedstaaten geprägt ist oder von einer zentralen öffentlichen Zweckgesellschaft durchgeführt würde. Hierdurch könnte der Anschein eines quasi staatlichen europäischen Emittenten von Eurobonds entstehen. Eine falsche Wahrnehmung der Marktteilnehmer dürfte die Preisbildung von SBBS und staatlichen Schuldtiteln verfälschen, Fehlanreize zu einer übermäßigen Staatsverschuldung befeuern und so letztlich massiven Druck zur Vergemeinschaftung staatlicher Tragfähigkeitsrisiken erzeugen.