

Stellungnahme

von Prof. Dr. Claudia M. Buch, Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank,

anlässlich der öffentlichen Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestags zum Fünf-Präsidenten-Bericht zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion am 2. November 2015

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat Schwachstellen im bestehenden Ordnungsrahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) offen gelegt. Die seit der Krise eingeleiteten Reformen haben zwei Ziele: Krisen durch eine bessere Prävention weniger wahrscheinlich zu machen und Krisen besser zu bewältigen. Der am 22. Juni 2015 veröffentlichte Bericht der fünf Präsidenten wichtiger Europäischer Institutionen ist ein zentraler Beitrag zur aktuellen Reformdiskussion. Der Bericht zeigt Schritte hin zu einer stärkeren Zentralisierung, Risikoteilung und insgesamt einer stärkeren Integration auf. Die Vorschläge beinhalten Maßnahmen, um zu einer Wirtschafts-, Finanz-, Fiskal- und Politischen Union zu gelangen, die in zwei Stufen umgesetzt werden sollen.¹

Der Bericht identifiziert wesentliche Ursachen der Krise, Defizite im bestehenden Rahmenwerk und weitere Reformschritte. Angesichts des sehr breiten Ansatzes bleibt die konkrete Ausgestaltung an einigen Stellen aber unklar. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Frage, wie zunehmende gemeinschaftliche Haftung durch eine stärkere Verschiebung nationaler Souveränität auf die europäische Ebene flankiert werden soll. Das aktuell geltende europäische Primärrecht setzt derzeit einer weiteren Ausweitung gemeinschaftlicher Haftungselemente enge Grenzen. Es wird im Fünf-Präsidenten-Bericht nicht klar ersichtlich, welche grundlegenden Vertragsänderungen angestrebt werden. Entsprechend der Einhaltung des Haftungsprinzips sollte eine klare Abfolge zukünftiger Reformen eingehalten werden. Elemente der europäischen Haftung über den bestehenden Rahmen hinaus sollten nur dann eingeführt werden, wenn vorab entsprechende Kompetenzen auf die europäische Ebene verlagert wurden. Schließlich sollte bei der Ausgestaltung neuer Institutionen darauf geachtet werden, dass diese unabhängig agieren können und transparent über ihre Arbeitsweise Rechenschaft ablegen müssen.

1 Eckpunkte der bisherigen Reformen

Im Grundsatz sind zwei Ausgestaltungsformen der Währungsunion geeignet, um die Verantwortung für wirtschaftspolitische Maßnahmen und die Haftung für mögliche negative Konsequenzen in Übereinstimmung zu bringen: Ein auf Subsidiarität und nationaler Eigenverantwortung beruhender „Maastricht-Rahmen“, wie er derzeit in den europäischen und nationalen Rechtssystemen verankert ist, begrenzt gemeinschaftliche Haftungselemente. Ein größerer Integrationssprung, etwa in eine Fiskalunion, müsste hingegen die Verlagerung nationaler Souveränität auf die europäische Ebene mit

¹ Zuletzt hat die EU-Kommission darauf aufbauend Maßnahmen zur ersten Stufe „Vertiefung durch Handeln“ vorgelegt. Diese Vorschläge umfassen unter anderem eine gemeinsame Außenvertretung des Euroraums, die Gründung eines Europäischen Fiskalrats, die Einrichtung von nationalen Räten zur Wettbewerbsfähigkeit und die Neugestaltung des Europäischen Semesters.

sich bringen und wäre, je nach Umfang der politischen Integration, mit einer deutlich größeren gemeinschaftlichen Haftung kompatibel.²

In Folge der Krise sind zahlreiche Reformen angestoßen und umgesetzt worden, dazu gehören unter anderem:

- Fiskalpolitik: Die Verantwortung für die Fiskalpolitik liegt unverändert auf nationaler Ebene. Im Grundsatz gilt die No-Bail-out Klausel des Maastricht-Vertrags. Der reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt und der Fiskalpakt mit nationalen Schuldenbremsen sollen die Marktdisziplin zur Einhaltung solider Staatsfinanzen ergänzen. Sie dienen damit der Prävention zukünftiger staatlicher Schuldenkrisen.
- Krisenmechanismus: Ein wesentlicher Schwachpunkt der ursprünglichen Konzeption der Währungsunion war das Fehlen eines expliziten Mechanismus zum Umgang mit Krisen. Ohne einen solchen Mechanismus besteht die Gefahr, dass bei Problemen die Geldpolitik unter Druck gerät und möglicherweise überfordert wird. Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde ein Verfahren zum Umgang mit Krisen geschaffen, das Elemente gemeinsamer Haftung umfasst, gleichzeitig Hilfen aber an klare Voraussetzungen knüpft. Der ESM enthält zudem mit dem Kriterium der Schuldentragfähigkeit, das erfüllt sein muss, um den ESM zu aktivieren, ein Instrument, mit dem ein Verfahren zur Restrukturierung staatlicher Schulden eingeleitet werden kann. Entsprechend müssen seit dem Jahr 2013 neu begebene Staatsanleihen Collective Action Clauses enthalten, mit denen Umschuldungsverhandlungen durch für alle Gläubiger bindende Mehrheitsentscheidungen der Gläubigerversammlung vereinfacht werden.
- Finanzmarktordnung: Seit der Krise wurde die Regulierung der Banken überarbeitet, und insbesondere die Anforderungen an das Eigenkapital wurden verschärft. Zudem wurde mit der europäischen Bankenunion die Aufsicht für die als systemisch erachteten Banken auf die europäische Ebene verlagert, so dass Risiken frühzeitiger erkannt werden können. Um den Umgang mit Banken in Schieflage zu verbessern, wurden europäische Vorgaben für Abwicklungsregime verabschiedet und ein europäischer Abwicklungsmechanismus etabliert. Die Bankenunion stellt damit einen der am weitesten gehenden Integrationschritte im Zuge der Krise dar.

Im Ergebnis wurden gemeinschaftliche Haftungselemente ausgeweitet. Gleichzeitig wurde der grundsätzlich vorhandene subsidiäre Rahmen im Wesentlichen aufrechterhalten und nationale Souveränität allenfalls in eingeschränktem Maße auf die europäische Ebene verlagert.

² Vgl. ausführlich zu möglichen Ausgestaltungsformen des Ordnungsrahmens: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2015, Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion, S. 15-39. Hier werden Vorschläge gemacht, wie der bestehende „Maastricht-Rahmen“ gestärkt werden kann, wenn es keinen Konsens über einen großen Sprung hin zu mehr Integration gibt. Vgl. auch: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabileren Euro-Raum, Sondergutachten 2015, oder auch: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Der Staat als privilegierter Schuldner – Ansatzpunkte für eine Neuordnung der öffentlichen Verschuldung in der Europäischen Währungsunion, Februar 2014 sowie derselbe, Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der aktuellen Entwicklung der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, Januar 2014.

2 Zu ausgewählten Aspekten des Fünf-Präsidenten-Berichts

Im Folgenden soll auf drei ausgewählte Aspekte des Berichts eingegangen werden: Die Weiterentwicklung der Bankenunion, der Kapitalmarktunion und der fiskalischen Überwachung.

2.1 Bankenunion

Im Fünf-Präsidenten-Bericht wird als dritte Säule der Bankenunion die zügige Schaffung einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung angeregt. Zwar kann eine gemeinsame Einlagensicherung als ein stabilisierendes Element für die Währungsunion angesehen werden. Ein europäisches Sicherungssystem würde über einen größeren Pool an Mitteln verfügen, und die Risiken im europäischen Finanzsystem wären breiter gestreut als bei rein nationalen Einlagensicherungssystemen. Allerdings setzt eine gemeinsame Einlagensicherung falsche Anreize, wenn die Versicherungsprämien zugrundeliegende Risiken nicht angemessen widerspiegeln oder Risiken, die als Folge nationaler Politikmaßnahmen entstehen, vergemeinschaftet würden.

Aktuell überzeugt die zeitnahe Einführung einer gemeinsamen Einlagensicherung vor allem aus zwei Gründen nicht. Erstens gibt es durch die Einlagensicherungsrichtlinie zwar bereits Prinzipien für die Ausgestaltung nationaler Systeme der Einlagensicherung. Selbst nach vollständiger Umsetzung in allen Mitgliedstaaten verbleiben jedoch wesentliche institutionelle Unterschiede, die sich aus Unterschieden in der Struktur der nationalen Bankensysteme ergeben. Zweitens üben die Mitgliedstaaten aufgrund ihrer Verantwortung für die Wirtschafts- und Finanzpolitik weiterhin einen erheblichen Einfluss auf den wirtschaftlichen Erfolg oder Misserfolg der nationalen Bankensysteme aus. Beispielsweise gestalten die Staaten das jeweilige Insolvenzrecht für private Haushalte oder Unternehmen selbst aus. . Änderungen in diesen Bereichen, etwa den Regelungen zur Zwangsvollstreckung, können erhebliche Auswirkungen auf die Lage des nationalen Bankensystems und damit auf die möglichen Belastungen der Einlagensicherung haben. Zudem sind Staaten und die nationalen Banken teilweise stark miteinander verflochten. Insofern erscheint es derzeit angemessen, vor weiteren Schritten bei der gemeinschaftlichen Haftung für die nationalen Bankensysteme die Integrations- und Regulierungsfortschritte in den Bereichen abzuwarten, die für Risiken im Bankensystem besonders relevant sind.

So wurde beispielsweise bei der Reform der Bankenregulierung ein wesentliches Element bislang ausgespart: In der bestehenden Regulierung wird Staatsanleihen kein Ausfallrisiko beigemessen, und Forderungen gegenüber Staaten sind von Großkreditgrenzen ausgenommen. Dies setzt für die Banken Anreize, Staatsanleihen zu erwerben, da sie hierfür kein zusätzliches Eigenkapital vorhalten müssen. In der Krise haben die Banken in einigen Mitgliedstaaten hohe Forderungen gegenüber dem Heimatstaat aufgebaut und sind davon abhängig, dass die Staatsschulden des eigenen Staates bedient werden. Der enge Zusammenhang zwischen Banken und Staaten war einer der wesentlichen Gründe für die Zuspitzung der Krise. Die Entprivilegierung von Staatsanleihen wäre ein wichtiger Schritt, um das Finanzsystem nachhaltig zu stabilisieren.³ Im Bericht der fünf Präsidenten heißt es hier nur sehr allgemein, dass *„Änderungen des derzeitigen Rechtsrahmens (...) nur als Teil*

³ Vgl. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2014, Der Risikoverbund von Banken und Staaten, S. 95-105, sowie Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2014, Abbau der regulatorischen Privilegierung von Staatsschulden, S. 23-42.

koordinierter Anstrengungen auf globaler Ebene erwogen werden“ sollten. Nach Auffassung der Bundesbank ist ein international abgestimmtes Vorgehen auf jeden Fall sinnvoll. Deswegen setzen wir uns auch für eine entsprechende Anpassung des Baseler Akkords ein. Sollte auf internationaler Ebene aber kein Konsens erreichbar sein, wäre grundsätzlich auch eine europäische Lösung vorstellbar, die insbesondere der speziellen Situation des Euro-Raums, einer Währungsunion von souveränen Staaten, Rechnung trägt.

2.2 *Kapitalmarktunion*

Die Bankenunion und Änderungen der Bankenregulierung setzen neue Rahmenbedingungen und Anreize im Bankensystem und dabei im Wesentlichen für die Finanzierung über Fremdkapital. Flankierend hierzu kann die Kapitalmarktunion zur Entwicklung und weiteren Integration der Kapitalmärkte beitragen. Ziel sollte ein Rahmenwerk für Kapitalmärkte sein, in dem sich ein effizientes, nicht verzerrtes Marktergebnis einstellen kann.

Integrierten Kapitalmärkten kommt im Hinblick auf die Finanzstabilität eine zentrale „Stoßdämpferfunktion“ zu, die in der europäischen Schuldenkrise kaum wirken konnte und vornehmlich von der Fiskalpolitik über Rettungsschirme und der Geldpolitik übernommen wurde. Die Entwicklung und Integration verschiedener Kapitalmarktsegmente (z.B. für Verbriefungen und Eigenkapital) kann dazu beitragen, Kapitalmärkte in ihrer Funktion als Kanal der Risikoteilung in der Währungsunion zu stärken. Risikoteilung über integrierte Kapitalmärkte kann Wohlfahrtsgewinne generieren, da sich einzelne Anleger durch Diversifizierung ihrer Investitionen gegen lokale Einkommensrisiken absichern können. Lokale Risiken werden dann unter Investoren aus verschiedenen Regionen geteilt, und einkommensabhängige Schwankungen im Konsum werden reduziert. Insbesondere in der Europäischen Währungsunion ist die grenzüberschreitende Teilung von Risiken des privaten Sektors über private Kapitalströme wichtig. Denn die EU ist kein Bundesstaat, asynchrone Konjunkturzyklen oder divergierende strukturelle Entwicklungen können nicht durch fiskalische Transfers ausgeglichen werden. Zugleich ist darauf zu achten, dass die Kapitalmarktunion keine neuen Verzerrungen mit möglichen negativen Implikationen für die Stabilität der Finanzmärkte schafft.

Erfolgt die Integration von Kapitalmärkten vorwiegend über Investitionen, deren Zahlungsrückflüsse von der Unternehmenssituation unabhängig sind, wie es bei Fremdkapital üblich ist, schränkt dies die internationale Risikoteilung ein. Der Entwicklung und weiteren Integration europäischer Märkte für Eigenkapital kommt daher besondere Bedeutung zu. Beispielsweise könnten die europäischen Märkte für Wagniskapital die Eigenkapitalfinanzierung potenziell stärken. Aber auch über dieses Marktsegment hinaus bietet die Kapitalmarktunion eine Gelegenheit, bestehende Friktionen für die Finanzierung über Eigenkapital zu identifizieren und zu reduzieren. So kann der Abbau institutioneller Barrieren für Unternehmensfusionen und -übernahmen grenzüberschreitende Eigenkapitalinvestitionen anregen. Hemmnisse können hier zum Beispiel in Corporate-Governance-Regelungen wie Sonderstimmrechten für Aktien bestehen.

2.3 *Fiskalische Überwachung*

Große Bedeutung messen die fünf Präsidenten zu Recht einer „verantwortungsvollen Fiskalpolitik“ zu. So liegt dem Maastricht-Vertrag die Vorstellung zu Grunde, dass solide Staatsfinanzen in den einzelnen Mitgliedstaaten ein wichtiges Fundament für eine stabilitätsorientierte Währungsunion sind. Nachhaltige Staatsfinanzen können durch gemeinsame Fiskalregeln abgesichert werden, und Risikoaufläufe an den Kapitalmärkten können zur Haushaltsdisziplin beitragen. Sollte es dennoch zu Fehlentwicklungen kommen, stehen grundsätzlich die neu geschaffenen fiskalischen Korrekturmechanismen zur Verfügung.

Die Mechanismen zur Krisenbewältigung könnten gleichwohl effizienter ausgestaltet werden, ohne dass damit eine umfangreichere Gemeinschaftshaftung verbunden wäre. So könnten beispielsweise die Bedingungen für Anleihen der Euroraumländer angepasst werden. Eine automatische Laufzeitverlängerung von Staatsanleihen im Falle eines ESM-Hilfsprogramms würde die Investoren in der Verantwortung halten und das Volumen etwaiger ESM-Hilfskredite deutlich reduzieren.⁴ Bei fortbestehender nationaler Souveränität und Eigenverantwortung ist im äußersten Fall auch eine Staatsinsolvenz nicht auszuschließen, und muss daher verkraftbar sein. Die bereits angeführte regulatorische Entprivilegierung von Staatsanleihen würde hierzu einen wichtigen Beitrag leisten. Zudem erscheint es sinnvoll, über einen möglichst geordneten, stärker regelgebundenen Prozess nachzudenken, der eine Restrukturierung staatlicher Verbindlichkeiten erleichtert. Dabei könnte dem ESM, der ohnehin im Zentrum der fiskalischen Krisenbewältigung steht, eine stärkere Rolle zukommen.

Als weniger notwendig erscheint hingegen die im Fünf-Präsidenten-Bericht empfohlene „Funktion zur fiskalischen Stabilisierung für das gesamte Euro-Währungsgebiet“. So bietet das bestehende fiskalische Regelwerk in der EU bereits Flexibilität, um wirtschaftliche Schocks zu absorbieren – vorausgesetzt, die Fiskalregeln werden eingehalten und damit eine nachhaltige Finanzposition der einzelnen Staaten gesichert. Im Hinblick auf darüber hinausgehende fiskalische Stabilisierungsmechanismen, wie sie in dem Bericht angedacht werden, müssten deren Ziele konkretisiert werden. Insbesondere stellt sich die Frage, ob eine rein konjunkturelle Stabilisierung im Vordergrund steht oder die Abfederung von strukturellen Fehlentwicklungen, die letztlich zu einem erheblichen Teil auf die nationale Politik zurückgehen dürften, über ein Transfersystem angestrebt werden soll. Selbst wenn lediglich eine konjunkturelle Stabilisierung angestrebt wird, dürfte in der Praxis eine solche Trennung unmöglich sein. Somit dürfte jeder weitere fiskalische Mechanismus zur Risikoteilung eine strukturelle Komponente enthalten. Je mehr Umverteilungselemente im fiskalischen Stabilisierungsmechanismus enthalten sind, je stärker kontrastiert dies aber mit der derzeit zugrunde liegenden nationalen Eigenverantwortung. Es könnte eine negative Anreizwirkung für die nationalen Regierungen entstehen, länderspezifische Risiken zu begünstigen und damit die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, dass ein Land Auszahlungen aus dem "Stabilisierungsfonds" erhält. Umso mehr ist eine Diskussion erforderlich, wie ein solches System demokratisch legitimiert werden kann, welche vertraglichen Änderungen erforderlich wären, und wie umfassend die Mitgliedstaaten der EU einbezogen werden sollen.

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2011, Ein Vorschlag zu einer zielführenden Privatsektorbeteiligung für Anleiheemissionen ab Mitte 2013, S. 72-75.

Im Rahmen des Fiskalpakts kommt der Europäischen Kommission derzeit bei der Überwachung und Auslegung der Regeln eine zentrale Rolle zu. Allerdings steht die Kommission in einem Zielkonflikt. Denn sie hat einerseits die Rolle des unabhängigen Schiedsrichters bei der Umsetzung der Regeln. Andererseits sieht sie sich selbst als politischer Akteur, der verschiedene Interessen zum Ausgleich bringt. Die Folge sind oftmals Kompromisse, die letztlich zulasten der Regelbindung gehen und die Flexibilität betonen. Ermöglicht wird dies nicht zuletzt durch den mittlerweile erreichten Umfang an Entscheidungsspielräumen und die hohe Komplexität des Regelwerks.

Die Fiskalregeln sollen solide Staatsfinanzen garantieren und der Verschuldungsneigung im politischen Prozess entgegen wirken. Um diese Funktion auf europäischer Ebene zu stärken, kann es ein denkbarere Weg sein, eine unabhängige europäische Fiskalbehörde einzurichten, die die bisherigen Aufgaben der Kommission im Rahmen der Haushaltsüberwachung übernimmt. Sie könnte damit die Haushaltsentwicklung und die Planungen analysieren, Prognosen erstellen und auf dieser Basis die Einhaltung der vorhandenen Regeln beurteilen.⁵ Die letztliche Entscheidung im Rahmen der Verfahren würde dabei wie bislang beim ECOFIN verbleiben, die Vorbereitung der Entscheidung wäre aber neu geregelt.

Im Fünf-Präsidenten-Bericht wird angeregt, einen Europäischen Fiskalausschuss einzurichten. Er soll in Ergänzung zu Kommission agieren, die ihre bisherigen Aufgaben behalten soll. Inzwischen hat sich die Kommission zur Einrichtung eines solchen Ausschusses entschieden. Der Ausschuss wird innerhalb der Kommission angesiedelt sein und die Arbeit der Kommission hinsichtlich der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts begleiten. Zudem soll er die nationalen Haushaltspolitiken hinsichtlich einer als angemessen angesehenen Ausrichtung der Fiskalpolitik auf der europäischen Ebene beurteilen. Hier besteht die Gefahr, dass das eigentlich Ziel der Fiskalregeln, nachhaltige Staatsfinanzen zu gewährleisten, aus dem Blick gerät und die Verfahren stärker auf eine gesamtwirtschaftliche Feinsteuerung ausgerichtet werden. Unabhängig davon, welche institutionelle Ausgestaltung gewählt wird, muss sichergestellt sein, dass eine fiskalische Institution unabhängig und transparent agieren kann. Ihre Unabhängigkeit von politischer Einflussnahme und die Möglichkeit zu offener, zeitnaher Kommunikation der Ergebnisse ihrer Beratungen muss gewährleistet sein.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2015, Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion, S. 15-39.