Finanzgruppe
Deutscher Sparkassen- und Giroverband

Herausgeber:
Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV)
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon +49 30 20225-5115
Telefax +49 30 20225-5119
www.dsgv.de

Wirtschaftspolitische Positionen

Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Fortentwicklung mit Augenmaß

Zusammenfassung

- **Die wirtschaftlichen Entwicklungen und Erholungen im Europäischen Währungsraum verlaufen gut. Dies ist auch auf die Reformen der vergangenen Jahre zurückzuführen.**
- **Der Euro wird von der Bevölkerung in den Euroländern als gut für das eigene Land und für Europa insgesamt mit deutlicher Mehrheit nach wie vor sehr geschätzt.**
- **Dennoch werden aktuell einige Baustellen für eine stabilere Architektur des Europäischen Wirtschafts- und Währungsraums politisch diskutiert. Entscheidend bleibt vor allem, dass über die Geldpolitik eine Normalisierung eingeleitet wird und die fiskal-, wirtschafts- und bankpolitischen Maßnahmen sorgfältig und mit Ausgewogenheit weiter entwickelt werden.**

Europäische Währungsunion vor Herausforderungen

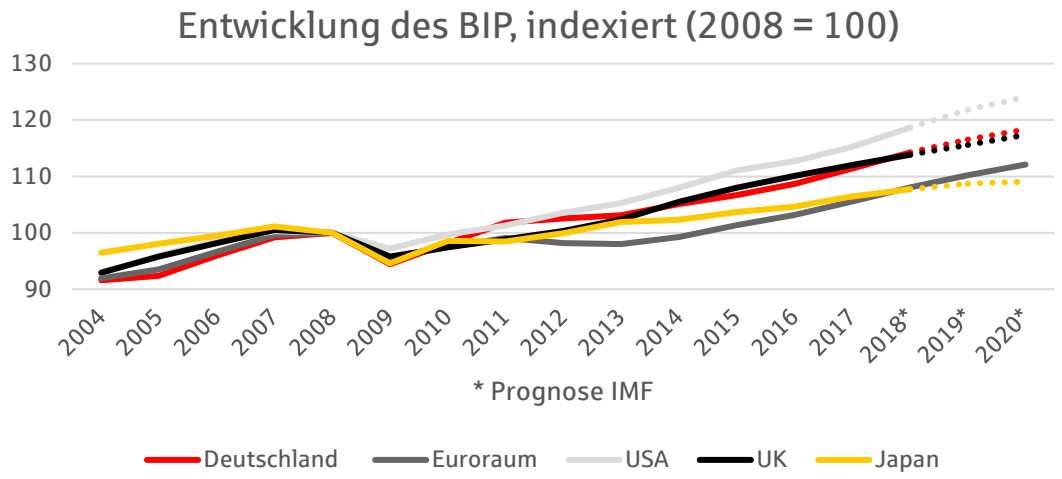
Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion wird mit Blick auf das Gipfeltreffen der europäischen Staats- und Regierungschefs im Juni 2018 immer intensiver diskutiert. Die Gründe für die Reformdebatte sind vielfältig. Sie reichen von neuen Herausforderungen der EU auf internationaler Ebene bis hin zu veränderten politischen Themen und Bedürfnissen der Bürger innerhalb der Union. Für die Stabilisierung der Krise im Euroraum war maßgeblich auch die Wahrnehmung, dass die Europäische Währungsunion zu schwache Stabilisierungsmechanismen besäße und ohne Änderung auch künftig weiterhin krisenanfällig bleibe. Aufbauend auf zahlreiche Reformvorschläge – beginnend mit dem 5-Präsidenten-Report im Jahr 2015 – hatte zuletzt der französische Präsident Macron weitere Vorschläge gemacht, die unter anderem im Deutschen Bundestag und in der Französischen Nationalversammlung intensiv diskutiert und last but not least durch die Europäische Kommission regelmäßig begleitet werden. Wir nehmen eine Bewertung der gesamten Diskussion vor und machen einige Vorschläge für die laufenden Verhandlungen.

Der Euroraum: auch Erfolgsbotschaften

Zunächst plädieren wir dafür, neben der „Krisenanfälligkeit“ der Volkswirtschaften im Euroraum auch seine Erfolge zu würdigen:

- Der Euroraum hat den Wachstumseinbruch durch die Finanzkrise mittlerweile verkraftet. Die in Folge der Finanzkrise aufgetretene Krise der Jahre 2012/13 hatte zwar die wirtschaftliche Erholung unterbrochen, mittlerweile (seit 2015) liegt das Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des Euroraums jedoch wieder über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 1).

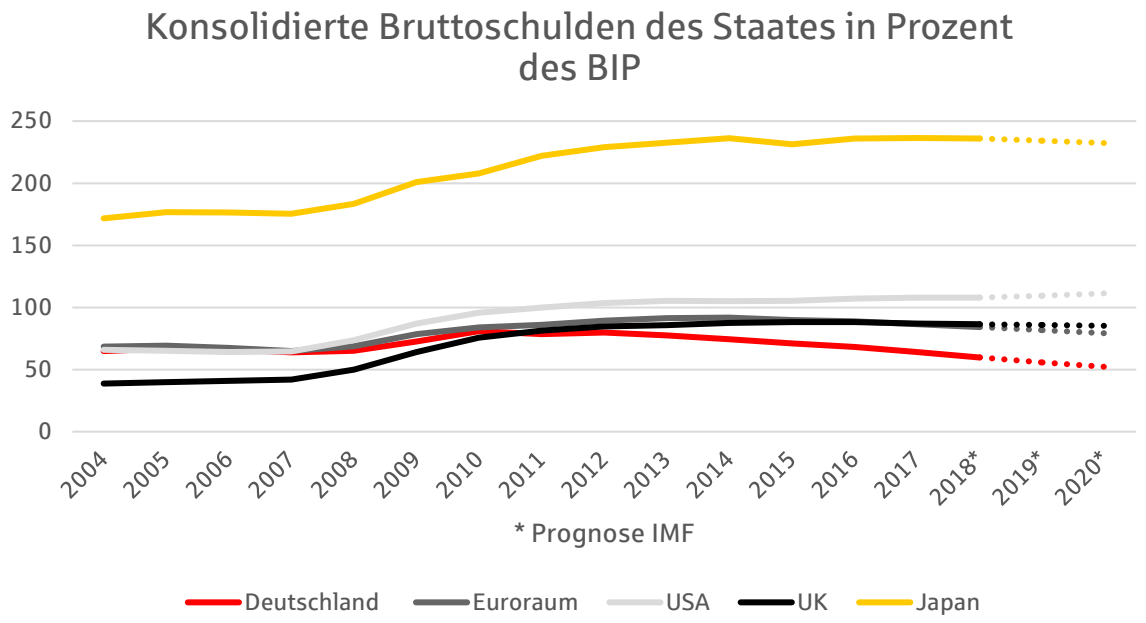
Abbildung 1: Entwicklung der Wachstumsraten im Vergleich



Quelle: Internationaler Währungsfonds, eigene Darstellung

- Dabei haben in allen Währungsräumen die ultra-expansiven Geldpolitiken Zeit für Reformen durch die Fiskal- und/oder Strukturpolitik gekauft. Diese Zeit läuft nun aus.
- Nur im Euroraum ist es im Vergleich aller weltwirtschaftlich bedeutenden Währungsräume gelungen, in den letzten Jahren die Last der öffentlichen Verschuldung zu senken (von 91,8 Prozent des BIP im Jahr 2014 auf 86,7 Prozent des BIP im Jahr 2017, vgl. Abbildung 2).

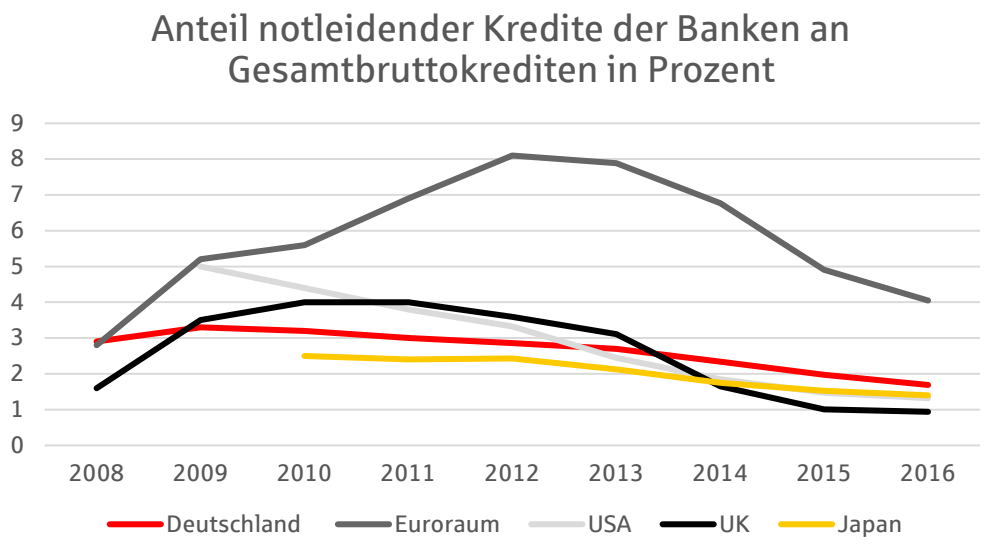
Abbildung 2: Öffentliche Schuldenstände in Relation zum BIP im Vergleich



Quelle: Internationaler Währungsfonds, eigene Darstellung

- In den USA wird demgegenüber durch die Steuerreform mit einem Anstieg der Staatsverschuldung in Richtung 120 Prozent gerechnet. Insgesamt ist die gesamte globale Verschuldung laut IIF insgesamt weltweit angestiegen und droht insgesamt eine Gefahr für die Stabilität der Weltwirtschaft zu werden. Auch die Verschuldung des privaten Sektors nimmt in den Währungsräumen wie den USA oder Japan weiter zu, während die ohnehin schon geringere Verschuldung im Euroraum in den letzten Jahren weiter abgenommen hat (siehe Anhang, Abbildung I). Allerdings bestehen im Euroraum weiterhin in einzelnen Sektoren finanzielle Risiken. Griechenland, Italien und Spanien etwa sind dafür verantwortlich, dass die Quote der notleidenden Kredite im Euroraum im weltweiten Vergleich zu hoch ausfällt (Abbildung 3).

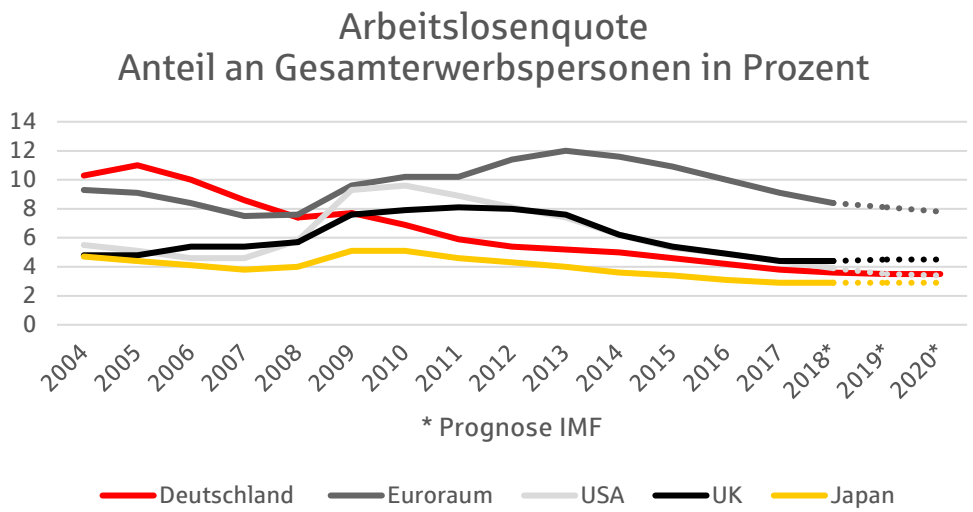
Abbildung 3: Notleidende Kredite im Vergleich



Quelle: Internationaler Währungsfonds, eigene Darstellung

- Der Abbau dieser Risiken im Euroraum ist daher vordringlich. Dies wird umso deutlicher wenn die regionale Verteilung dieser notleidenden Kredite im Euroraum beachtet wird (siehe Abbildungen II und III im Anhang). So hat bspw. Italien einen Anteil von 34,9% am Gesamtbestand aller notleidenden Kredite in der EU. Die betroffenen Länder müssen daher ernsthaft weiter an dem Abbau dieser hohen Bestände notleidender Kredite arbeiten. Bei realistischer Betrachtung wird dieser Abbau auf jeden Fall noch mehrere Jahre in Anspruch nehmen.
- Nach einer Quote von 12 Prozent im Jahr 2013 ist die Arbeitslosigkeit auf 9,1 Prozent im Jahr 2017 gesunken, bis 2020 sind Werte unter 8 Prozent realistisch (Abbildung 4).

Abbildung 4: Arbeitslosigkeit im Vergleich



Quelle: World Bank, eigene Darstellung

- Problematisch an dieser sehr positiven Entwicklung der Arbeitsmärkte ist allerdings, dass die Qualität dieser Beschäftigungserfolge stark schwankt. Aus ökonomischer Sicht sind neue Formen der Unterbeschäftigung entstanden, die zu Recht auf der politischen Agenda stehen (Teilzeit, Befristungen etc).
- Dagegen bleibt die realwirtschaftliche Konvergenz immer noch eine der größten Herausforderungen in Europa und im Euroraum: Auch hier gibt es gegenwärtig und vor allem zwischen den Mitgliedsländern große Kontroversen, inwieweit eine solche Konvergenz der Lebensstandards eher über Strukturreformen oder staatliche Eingriffe (Transfers) erreicht werden kann. Hier hat die ultra-expansive Zinspolitik neue Möglichkeiten für die Fiskalpolitik geschaffen. Und selbst wenn jetzt die Zinsen wieder ansteigen (siehe Abbildung IV in der Anlage), dürfte – wie es auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hervorhebt – ein Zinsanstieg vom 1 Prozentpunkt auch für Staatshaushalte wie bspw. in Italien verkraftbar sein.
- Die Zustimmung zum Euro in der Bevölkerung ist nach den Eurobarometerumfragen der Europäischen Kommission wieder gewachsen. Nach deutlichen Rückgängen in den vergangenen Jahren finden wieder 74 Prozent der Bürger Europas den Euro gut für den Währungsraum und 64 Prozent finden den Euro gut für ihr eigenes Land. Für die Politik kann dies als Indiz aufgefasst werden, dass der Euro mehrheitlich positiv empfunden wird. Aber auch hier darf nicht verkannt werden, dass in den wirtschaftlich noch weniger erfolgreichen Mitgliedsländern auch der Euro für die Zustände verantwortlich gemacht wird und darunter – ob berechtigt oder unberechtigt – die Zustimmung zu den europäischen Institutionen insgesamt leidet.

Bei allen verbleibenden Herausforderungen stellen diese Entwicklungen durchaus eine Erfolgsbilanz dar, aus denen sich strategische Konsequenzen ableiten lassen:

- Die Reformagenda der einzelnen Länder wirken, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß.
- Die nationalen Reformkurse sollten fortgesetzt werden.
- Eine grundlegende Neuaufstellung des Euroraums sollte sehr gründlich auf tatsächlich erreichbare Fortschritte abgeklopft werden.

Die Fortentwicklung des Euro: Grundlagen

Unserer Meinung nach sind in der Debatte um die Reformen im Euroraum zwei Ebenen zu unterscheiden. Zum ersten geht es um die Bewältigung von Finanzkrisen, deren Auftreten zwar am besten durch Prävention verhindert werden sollte, in einem so großen Währungsgebiet wie dem Euroraum jedoch nie auszuschließen ist. Sie gehen oft mit regionalen Schocks einher. Für solche Krisenfälle sind gemeinschaftliche Krisenmechanismen sinnvoll, um eine Ansteckung des gesamten Wäh-

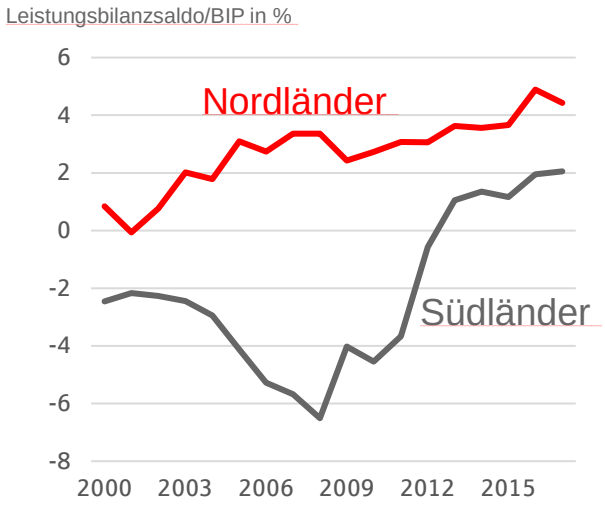
rungsgebietes zu verhindern und um die Bewältigung der Krise in der betroffenen Region zu erleichtern.

Davon abgrenzen sollte man eine zweite Diskussionsebene, in der es um einen allgemeinen Ausgleich von ökonomischen Standards in der Europäischen Union geht. Trotz aller Ähnlichkeiten innerhalb der Europäischen Union und der Währungsunion unterscheiden sich Lebensstandards und ökonomische Rahmenbedingungen so deutlich, dass eine weitere Angleichung in den Augen vieler Unionsbürger wünschenswert ist.

Krisenmechanismen

In jeder Währungsunion besteht die Gefahr finanzieller Ungleichgewichte. Das sind lang anhaltende und großvolumige Schuldner-/Gläubigerpositionen, die nicht nur einzelne Wirtschaftsteilnehmer (wie etwa einzelne Unternehmen) betreffen, sondern ganze Sektoren (Unternehmen oder Private Haushalte oder Staaten) oder alle Sektoren einer gesamten Region des Währungsgebietes. Problematisch werden diese Positionen, wenn sie an den Finanzmärkten als nicht mehr durchhaltbar angesehen werden, wie etwa die Verschuldung spanischer privater Haushalte oder einiger großer europäischer Banken oder der Staatsschuld Griechenlands während der Finanzkrise von 2008 und danach. Auch die großen Leistungsbilanzsalden zwischen nord- und süd-europäischen Mitgliedsländern vor der Finanzkrise gehören hierzu (Abbildung 5). Zwar können solche Ungleichgewichte auch innerhalb der Währungsunion abgebaut werden, wie die Entwicklung der Leistungsbilanzen zeigen, die politischen Kosten sind allerdings wie in den vergangenen Jahren gesehen sehr hoch.

Abbildung 5: Leistungsbilanzen in Europa



Quelle: DekaBank

Sind die Finanzmärkte nicht mehr bereit, solche Ungleichgewichte zu finanzieren, drohen (Finanz-) Krisen. Diese sind dadurch gekennzeichnet, dass über die anfänglichen Ungleichgewichte hinaus kumulierende Wirkungsrunden entstehen, deren Schäden am Ende weit größer sind als die ursprünglichen Auslöser. Die Wirtschaftspolitik muss sich in einem solchen Fall entscheiden, ob sie stabilisierend eingreift oder nicht. An dieser Stelle scheiden sich die großen Traditionen ökonomischen Denkens innerhalb der Währungsunion. Die nordeuropäische Denktradition würde ein Eingreifen vornehmlich nur unter der Voraussetzung ausreichender Solvenz der betreffenden Schuldner erwägen und dabei entstehende Vermögensverluste den Verursachern zuordnen. Dagegen betrachtet die südeuropäische Tradition die Probleme viel stärker als vorübergehende Liquiditätsthemen, die mit einiger Überbrückungshilfe des Staates gelöst werden können, womit das System dann wieder auf einen „guten Weg“ gesetzt wird.

In hoch integrierten Nationalstaaten, deren Währungsraum dem Staatsgebiet entspricht, werden solche regionalen Ungleichgewichte häufig durch eine starke zentrale Finanzebene, der Fiskalunion aller Gebietskörperschaften entweder durch regionale Umverteilung am Entstehen gehindert oder, wenn sie doch ausgebrochen sind, durch den Einsatz staatlicher Etats behoben (wie beispielsweise die Bundesgarantien für Banken während der Finanzkrise). In den westlichen Industrieländern verfügen diese zentralen Finanzebenen (der „Zentralstaat“, der „Bund“) über etwa die Hälfte der öffentlichen Finanzmittel – die andere Hälfte steht Regionen und Gemeinden zu. Eine solche Fiskalunion gibt es in der europäischen Währungsunion nicht, und der Charakter von Nationalstaaten, aus dem die europäische Währungsunion besteht, verbietet eine solche Konstruktion. Denn zu diesem Charakter gehört eben, dass die Bürger der europäischen Nationalstaaten es nicht einsehen, wenn große Teile ihrer Steuern an eine zentrale (Brüsseler) Ebene abgegeben werden, um von dort aus durch ganz Europa neu verteilt zu werden, insbesondere ohne einen Einfluss auf die Verwendung der Mittel oder die Entstehung neuer Ungleichgewichte zu haben.

Die Maastricht-Währungsunion hat versucht, diesen Problemen aus dem Weg zu gehen, indem solche Ungleichgewichte von vornherein verhindert werden sollten. Zumindest die Staaten sollten mit den Schuldenregeln des Maastricht-Vertrages solvent bleiben. Diese Regeln waren aber viel zu kurz gesprungen, denn erstens ist die Bedeutung des Begriffs „Regel“ in den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich und zweitens gibt es über die Staatsfinanzen hinaus noch viele weitere Formen finanzieller Ungleichgewichte. Insbesondere das Bankensystem ist häufig von solchen Ungleichgewichten betroffen wie die Beispiele Spaniens und Irlands in der Krise im Euroraum gezeigt haben. Im Gegenteil: Eine Währungsunion fördert sogar die Tendenz zur Ausbildung von finanziellen Ungleichgewichten, indem die Kapitalmobilität über Grenzen hinweg gefördert wird. Eigentlich müsste man alle makroökonomischen Bilanzen einer Währungsunion durch Regeln überwachen – in diese Richtung gehen auch die Ergänzungen der Maastricht Regeln im Jahr 2011

(Six-Pack, Two Pack). Eine makroökonomische Globalsteuerung in der Währungsunion ist jedoch eindeutig unrealistisch.

Gemeinsame Regeln zum nachhaltigen Betrieb von Banken und Staatsfinanzen – und deren wirksame Überwachung - sind die Präventivmaßnahmen, die die Währungsunion gegen Krisen sinnvollerweise verwenden kann. Auch Regeln zum Vorgehen in einem trotzdem eintretenden Krisenszenario gehören dazu. Insofern sind Bankenunion und ein Europäischer Stabilitätsfonds (als weiterentwickelter ESM) sinnvolle Einrichtungen für die Währungsunion. Weitergehende staatliche Maßnahmen zur Verhinderung von Ungleichgewichten sind jedoch politisch und ökonomisch nur begrenzt wünschenswert.

Föderalismusdebatte

Solche weiteren Maßnahmen und Institutionen wären nur im Rahmen eines föderalen Models für den Euroraum umsetzbar. Bei einem Föderalismusmodell geht es nicht nur um Krisenprävention und Notfallmechanismen im finanziellen Krisenfall, sondern um ein dauerhaftes politisches Zusammenrücken der Mitglieder. Bei diesem Zusammenrücken steht zunächst die gemeinsame Ausübung von Staatsaufgaben im Vordergrund, wie etwa Grenzschutz, Verteidigung oder Infrastruktur. Aber auch Ideen von gleichen materiellen Lebensbedingungen in allen Teilen der dann zunehmend politischen Union, also ein umfassender Finanzausgleich, schwingen bei Ideen eines föderalen Europas sofort mit. In einem Graubereich zwischen Krisenfestigkeit und föderalem Ausgleich ist etwa die Debatte um ein Budget für den Euroraum angesiedelt, die insbesondere durch die Vorschläge von Emmanuel Macron verstärkt wurde. Ein solches Budget soll nach den französischen Vorstellungen Investitionsmittel in Höhe von einigen Prozentpunkten des europäischen Bruttoinlandsprodukts enthalten. Proportional finanziert würden die Investitionen (für Infrastruktur oder Forschung) jedoch in ganz unterschiedlichen Regionen Europas getätigt werden und so einen regelmäßigen interregionalen Transfer auslösen. Eine ähnliche Wirkung hätte die Idee einer „Rückversicherung“ für die nationalen Systeme der Arbeitslosenversicherung in Europa, die Finanzströme von sehr prosperierenden Regionen des Euroraums in notleidende Regionen lenken würde.

Reform des Euro: Diskussionsstand und Ausblick

Die Fortentwicklung der Währungsunion rührt an dem zu Beginn erwähnten alten Dilemma, dass es im Euroraum keine gemeinsame wirtschaftspolitische Grundphilosophie gibt. So werden in der „Krisenfestigkeitsdebatte“ etwa aus Frankreich die solidarischen, staatlich unterstützten Elemente betont. Dagegen stellt Deutschland die negativen Anreizwirkungen einer solchen Solidarität in den Vordergrund.

Dabei lauten die Erfahrungen aus dem Maastricht-Vertrag, dass eine Selbstbindung der Politik nicht funktioniert. Zu unterschiedlich ist das Verständnis von Regelbindung bei unterschiedlichen Partnern. Daher sind nach unserer Auffassung in der Währungsunion eindeutig marktwirtschaftliche Instrumente zur Disziplinierung von Wirtschaftsteilnehmern unerlässlich, wenn eine wirksame Vorbeugung vor Finanzkrisen gewünscht wird. Elemente von Gläubigerbeteiligung stärker in den Anleihebedingungen für Staatsanleihen zu verankern oder die Berücksichtigung von Risiken beim Erwerb von Staatsanleihen durch Banken insbesondere in hochverschuldeten Ländern der EU oder des Euroraums wären hierfür Beispiele. Behutsam ausgestaltet und schrittweise eingeführt, führen solche Sanktionsmechanismen über die Finanzmärkte wirksamere Obergrenzen etwa der staatlichen Verschuldung ein als politische Verabredungen von Mitgliedstaaten auf Regierungsebene.

In der Föderalismusdebatte sehen wir Möglichkeiten, aber auch Grenzen. Möglichkeiten gibt es bei der gemeinsamen Durchführung von wirklichen Gemeinschaftsaufgaben. Neben der bereits gemeinschaftlichen Handelspolitik stehen hier Verteidigung und Grenzschutz ganz oben auf der Liste (die ansonsten relativ kurz ist). Der Aufbau solcher gemeinsamen Politiken und Etats hat in den Bevölkerungen wesentlich mehr Rückhalt als die Schaffung von abstrakten gemeinsamen Finanztöpfen. Solche gemeinsamen Projekte sind besser geeignet, europäische Identifikationsflächen zu bieten als ein gemeinsamer Finanzminister. Und gerade innerhalb solcher Gemeinschaftsaufgaben können erhebliche finanzielle Entlastungen von finanzschwachen Regionen gestaltet werden, also auch föderalistische Ziele erreicht werden.

Bei dem föderalen Ziel einer weiteren, schrittweisen Angleichung von regionalen Lebensbedingungen sehen wir in der staatlichen Umverteilung gegenwärtig keinen Spielraum. Vor dem Hintergrund der nationalistischen Herausforderungen in der politischen Landschaft, auch in Deutschland, erscheinen größere Schritte hin zu mehr „Solidarität“ den Wählern nicht vermittelbar – übrigens weder den Wählern in „Geberländern“ noch den Wählern in „Nehmerländern“, bei denen Transferzahlungen ebenfalls nicht gut gelitten sind.

Weiterer Kurs im Euroland: stetige Fortentwicklung

Insbesondere seit Gründung der Währungsunion haben sich zwei mächtige Erzählungen über die „wahren Hintergründe“ der Entwicklungen herausgebildet. In Nordeuropa sind dies alte Befürchtungen, „vom Süden über den Tisch gezogen zu werden“, also bei der eigenen Position zu Solvenzthemen und der Bedeutung von Marktmechanismen überstimmt zu werden. Dem steht die südeuropäische Angst vor einem „Austeritäts-Masterplan“ nordeuropäischer Länder gegenüber, durch den Nordeuropa eine ökonomische Dominanz in der gesamten Währungsunion aufbauen möchte. Nüchtern betrachtet hat es wenig Sinn, bei den jeweils schlimmsten Befürchtungen für die eigenen Interessen zu verharren. Die Herausforderung besteht darin, Kompromissbrücken über die schein-

bar unüberwindlichen ideologischen Gräben in der europäischen Wirtschaftspolitik zu bauen. Eine Verhandlungslinie für die nord- und südeuropäischen Partner wäre etwa, ihre Interessen miteinander vereinbaren: Das bedeutet etwa Solidaritätsmechanismen wie ein gemeinsames Budget einzuführen, aber gleichzeitig Regeln für den teilweisen Ausfall bestimmter Arten von Staatsanleihen in Europa festzulegen. Man muss aber ebenso nüchtern festhalten, dass in der gegenwärtigen europapolitisch schwierigen Lage vieler Mitgliedsländer das Fenster der Geschichte für weitreichende Reformen wohl nicht weit genug geöffnet ist (z.B. Italien).

Das bedeutet nicht, dass sich Europa im Stillstand befindet. Die Diskussion und die Suche nach Kompromissen auf beiden Seiten sind aus unserer Sicht Möglichkeiten, aus dem „historischen Irrtum von Maastricht" – also von Regeln für die Währungsunion, unter denen jeder für sich etwas ganz Verschiedenes verstand – herauszukommen. Bereits die bisherigen Debatten waren nicht fruchtlos: Es gibt Fortschritte, die unterschiedlichen Sichtweisen haben sich etwas angenähert: So akzeptiert etwa mittlerweile die deutsche Regierungspolitik viel mehr als früher, dass ein gewisses Ausmaß an „Regionensolidarität" (auch in Form finanzieller Solidarität) in der Währungsunion notwendig ist. Umgekehrt hat die „gemeinschaftliche" Seite – unter der Führung Frankreichs – verstanden, dass brachiale Vergemeinschaftungen von Schulden oder anderen Verpflichtungen mit dem Rest Europas nicht zu machen sind – so fehlte etwa in der Rede des französischen Präsidenten jeglicher Hinweis auf Eurobonds.

Eine solche Bewegung der kleinen Schritte bedeutet aber auch, dass einige grundsätzliche Probleme für eine wirkungsvolle Fiskal- und Wirtschaftspolitik im Euroraum noch eine geraume Zeit erhalten bleiben werden: denn die zu erwartenden Risikomechanismen sind trotz der absehbaren Aufwertung des Euros nicht stark genug, um größere Ungleichgewichte schnell und geräuschlos zurückzuführen oder auszugleichen. Die vergleichsweise hohe Verschuldung einiger südeuropäischer Staaten wird bestehen bleiben, ebenso wie der ebenfalls als zu hoch empfundene Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz. Der Euro bleibt damit anfällig für lokale Krisen, die schnell den gesamten Währungsraum anstecken können.

Umgesetzt in die Diskussion um die aktuell auf dem Tische liegenden Vorschläge zur Weiterentwicklung der Europäischen Union und der Währungsunion bedeutet dies:

- **Wettbewerbsfähigkeit stärken**: Die Mittelvergabe aus den Europäischen Fonds (Kohäsion, Struktur, etc. und ggf. neue Euroraum-Fazilität mit Fokus auf Investitionen) sollte auch weiterhin mit Entwicklungszielen sowie auch mit einer soliden Haushaltspolitik verknüpft werden (Schuldenstand, Defizit). Insgesamt muss der Europäische Haushalt gerade auch mit Blick auf den Brexit (Kürzung) zielgerichtet ausgestaltet werden. Abzulehnen sind neue, nicht zielorientierte Ausgleichsmechanismen, die auch von den Bürgern Europas mehrheitlich nicht

akzeptiert werden dürften. Die Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten ist gemäß dem Grundprinzip der Subsidiarität von zentraler Bedeutung zur Lösung der Probleme in Europa. Neue Fazilitäten auf europäischer Ebene wie bspw. ein „Rainy Day Fund" mögen auf dem Papier logisch erscheinen und gut aussehen. In der Praxis der europäischen Politik wäre die Gefahr der Zweckentfremdung und der Veränderung der Ursprungsregeln jedoch zu groß. Auch nach den neuen Vorschlägen der Europäischen Kommission wird noch nicht deutlich, nach welchen Kriterien neue gebündelte Mittel aus Fazilitäten in Europa dann in den Jahren ab 2020 vergeben werden sollen. Ansatzpunkte wie die Aufnahme einer angemessenen Zahl von Geflüchteten oder spezifische Kriterien für Zukunftsinvestitionen bspw. für digitale Infrastrukturen dürfen nur im Zusammenhang mit einer unionsweiten Politik stehen. Geld folgt den Aufgaben und nicht umgekehrt. Wenn politisch ein verbesserter und fokussierter Regionenausgleich gewünscht ist, so sollte dieser vor allem über eine Neuausrichtung der Kohäsionsfonds erfolgen. Und auch bei der Finanzierung dieser Aufgaben sollte systematisch vorgegangen und nicht Augenblicksideen gefolgt werden. So ist etwa die Idee, die Gewinne des Eurosystems (Seigniorage) zur Finanzierung von Haushaltsaufgaben heranzuziehen, angesichts der Schwankungsanfälligkeit dieser Größe völlig ungeeignet. Diese Eigenschaft prädestiniert den Zentralbankgewinn eher für die Verwendung einer automatischen Schuldentilgung.

- **Konvergenzkriterien strikt anwenden**. Das Ziel, den Euro in der EU insgesamt einzuführen, bleibt richtig. Voraussetzung bleiben dafür die bekannten, bestehenden Konvergenzkriterien sowie der politische Wille der Mitgliedstaaten, dem Euroraum beizutreten. Nur mit einem glaubwürdigen Stabilitätskonzept, wie es mit den Maastricht-Kriterien gelegt wurde, kann die nach wie vor hohe Zustimmung zum Euro erhalten werden. Überlegenswert bleibt es auch, bei nachgewiesen dauerhafter Verletzung der Kriterien und der damit verbundenen Auflagen zu prüfen, wie in diesen Fällen bei nächsten Krisen umgegangen werden soll.

- **Regeln zur Haushaltsüberwachung strikt anwenden.** Die bestehenden Regeln bilden eine immer komplexer werdende Realität ab. Sie müssen vor allem in der öffentlichen Wahrnehmung eine neue Glaubwürdigkeit zugeordnet bekommen. Das mit den Two- and Six-Pack in Kraft getretene Regelwerk sollte im Kern erhalten bleiben. Neue Regeln wie bspw. eine neue Ausgabenregel sind dagegen strikt abzulehnen, da sie im Ergebnis keine Erleichterung bei der Evaluierung einer soliden Finanzpolitik schaffen. Geprüft werden könnte aber bspw. die Schaffung einer eigenständigen Institution (bspw. durch unabhängigen wissenschaftlichen europäischen Beirat) bzw. ggf. die Anbindung der Evaluierung an einen Europäischen Währungsfonds. Das könnte die Glaubwürdigkeit der Haushaltsüberwachung deutlich stärken. Dabei könnten sicherlich Konsultationspflichten mit Blick auf die Europäische Kommission und das Europäische Parlament verankert werden. Aber zur Stärkung der fiskalpolitischen Glaub-

würdigkeit ist ein im Grundsatz unabhängiger Status des Europäischen Währungsfonds bei dieser Aufgabe notwendig.

- **Die makroökonomische Überwachung der Leistungsbilanzungleichgewichte zurück schrauben.** Makroökonomische Ungleichgewichte sollten künftig stärker als Marktergebnis akzeptiert und weniger als Instrument von der Europäischen Kommission genutzt werden. Mit den neuen makroprudenziellen Aufsichtsmechanismen wurden zwar hier einige Fortschritte erzielt. Letztlich würde hier aber ein Berichtspunkt in den Anfang jeden Jahres von der Europäischen Kommission veröffentlichten Länderberichten vollkommen ausreichen. Entscheidend bleibt vielmehr, im Verlauf des Europäischen Semester im Einvernehmen mit den jeweiligen Ländern gezielt und konzentriert die wichtigsten strukturellen Reformmaßnahmen in den Ländern des Euroraums anzugehen, um gezielt die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken.

- **Verbesserte Koordinierung der Wirtschafts- und Finanzpolitiken beschleunigen.** Zwar ist das Europäische Semester in den letzten Jahren durch erhebliche Fokussierungen und einer verbesserten Vergleichbarkeit zwischen den Ländern deutlich verbessert worden. Ob allerdings dafür eine neue Verantwortlichkeit für Finanzpolitik durch einen Europäischen Minister für das Europäische Semester Fortschritte bringt, bleibt kritisch. Zudem ist darauf hinzuweisen, dass die Funktion eines europäischen Finanzministers nicht mit Einnahmegestaltungskompetenzen auf europäischer Ebene versehen ist. Daher sollte deutlich eine Abgrenzung zu den nationalen Finanzministern als bspw. „Euro-Finanzbüro“ erfolgen. Inwieweit hier eine Zusammenlegung von Wettbewerbsfähigkeitsräten und EcoFin helfen kann, bleibt abzuwarten. Denn nationale Strukturreformen und Stabilitätsprogramme sind zwar auch in ihrer gesamtwirtschaftlichen Wirkung in einem Zusammenhang zu sehen, aber eine getrennte Behandlung kann auch vertieft notwendige politische Anpassungen besser identifizieren helfen.

- **Strategische Investitionen fokussieren:** Hier könnte geprüft werden, aus den bestehenden europäischen Fonds unter Einbeziehung des Fonds für strategische Investitionen (EFSI) eine neue europäische Fazilität zu bündeln, die mit der Stärkung der Investitionen konjunkturglättend wirkt. Dabei müssen aber auch die Restriktionen bei den Produktionskapazitäten beachtet werden und daher im Einvernehmen mit den Mitgliedstaaten abgewogen werden, in welchen Bereichen noch Kapazitäten für zusätzliche Investitionen bestehen.

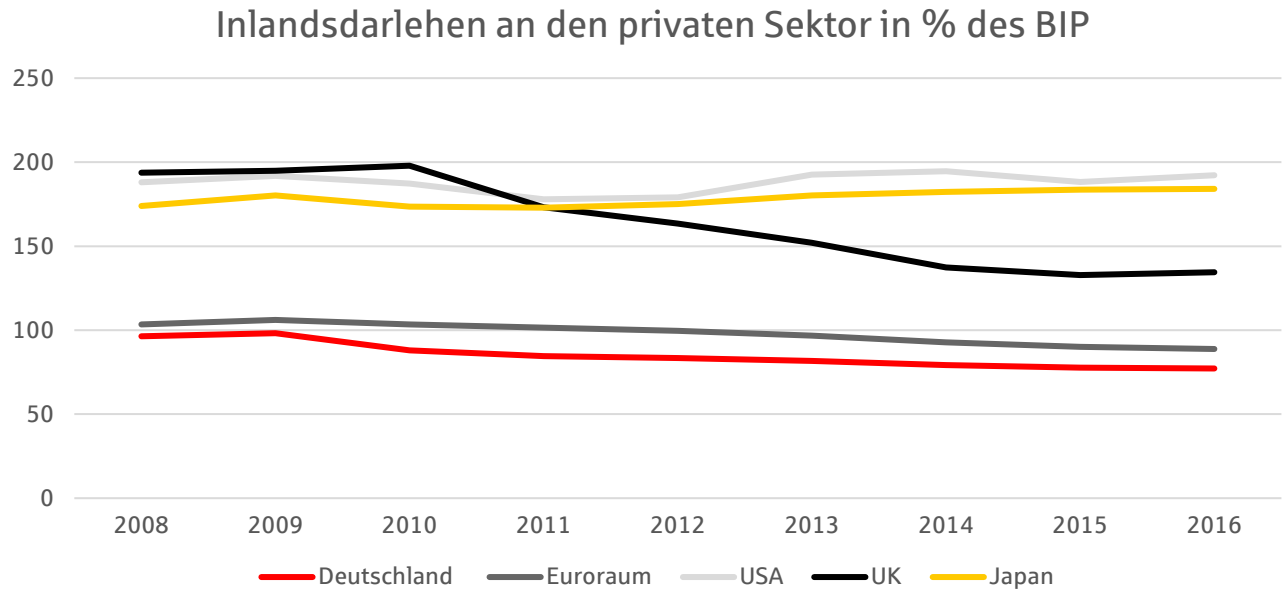
- **Bankenunion arbeiten lassen/passende Kapitalmarktunion verwirklichen.** Bei Bankenunion muss Abbau leistungsgestörter Kredite im Vordergrund stehen. Hier könnte geprüft werden, Kriterien in einem Zielkorridor wie bei den bisher existierenden Konvergenzkriterien einzuführen, um den Abbau voranzubringen. Gerade im internationalen Vergleich bleiben hier insbe-

sondere Länder wie Griechenland und insbesondere Italien besonders gefordert. Bei Verwirklichung der Kapitalmarktunion müssen der Mittelstand und daher der klassische Bankkredit im Fokus bleiben. Und entscheidend für die Wahrung des Vertrauens der Sparer ist: Neue Zentralisierungsvorschläge zur Einlagensicherung sind strikt abzulehnen! Bei einer Verwirklichung würden sich die Stabilitätsgefahren für den Euroraum erheblich erhöhen. Die Übernahme von Verantwortung durch starke Wirtschaftsregionen im Euroraum sollte allerdings mit wirksamen marktbasierten Mechanismen zur Prävention einhergehen.

- **ESM zum Europäischen Währungsfonds ausbauen:** Aus sparkassenpolitischer Sicht sollte hier bei allen Reformen der kommunalpolitische Grundsatz: „Wer bezahlt, bestellt!“ gelten. Daher bleibt die Sicherung des Vetorechts der Bundesrepublik Deutschland gemäß des derzeitigen Kapitalschlüssels vordringlich. Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe werden sich dazu ausführlich in einem Standpunkt im Juni 2018 äußern. Auch hier sollte die Übernahme von Verantwortung durch marktwirtschaftliche Risiko-Vermeidungsmechanismen begleitet werden. Als Maßnahmen im Zusammenhang mit der Aufgabe eines Europäischen Währungsfonds bietet sich die Ausarbeitung einer kapitalmarktverträglichen Gläubigerbeteiligung bei Staatsanleihen an.

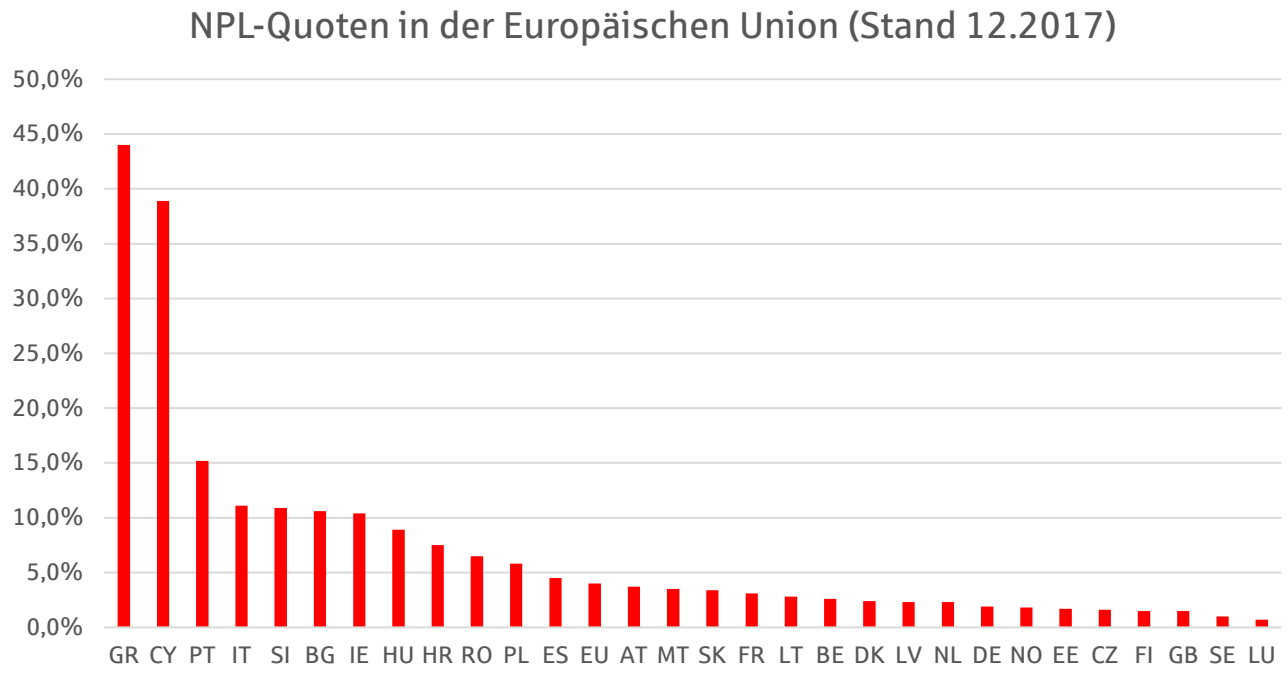
Anhang

Abbildung I



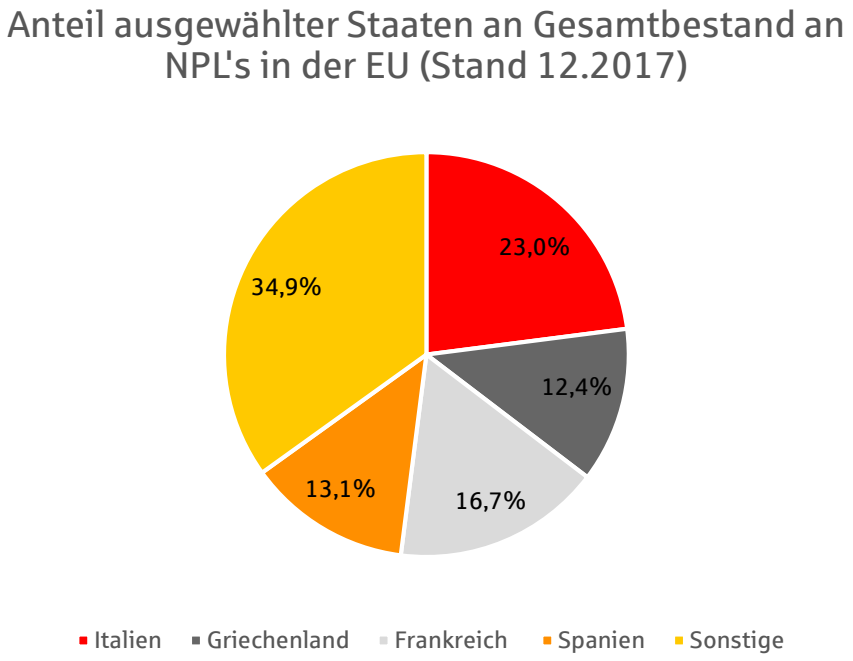
Quelle: World Bank, eigene Darstellung

Abbildung II



Quelle: Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), eigene Darstellung

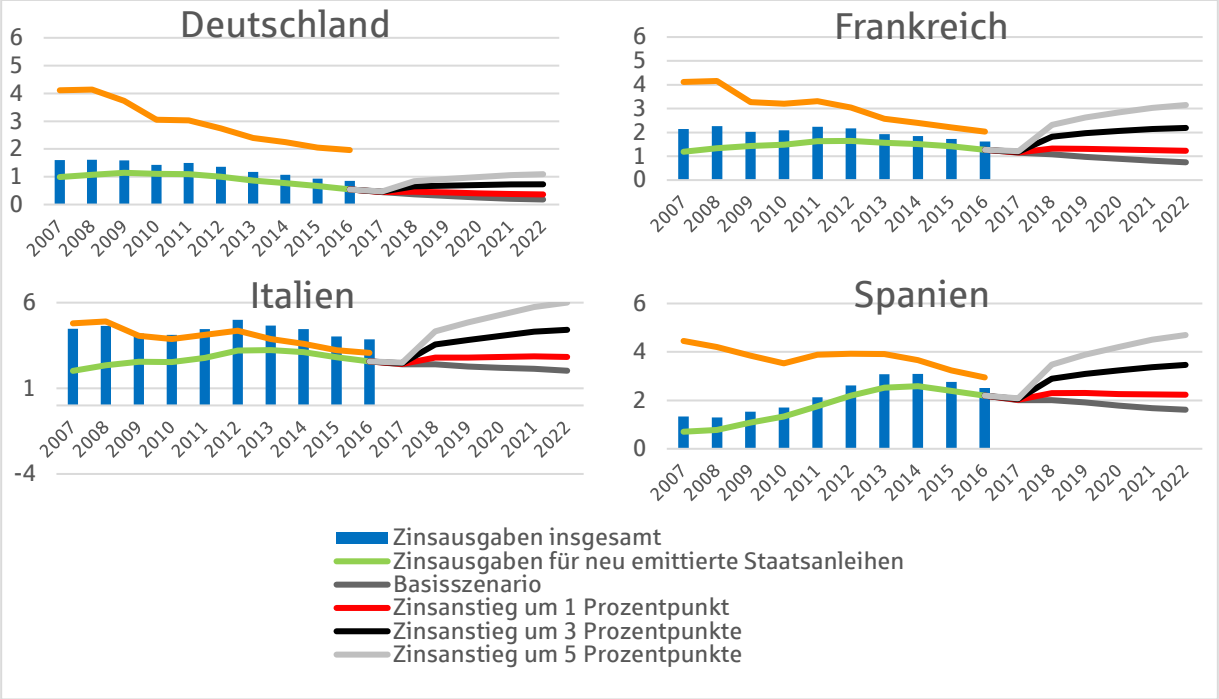
Abbildung III



Quelle: Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), eigene Darstellung

Abbildung IV

Szenarien für Zinsausgaben ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums, in % des BIP



Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, eigene Darstellung

Mitgezeichnet von:
Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Cyrus de la Rubia - HSH Nordbank
Torsten Windels - NORD/LB
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann - KSK Köln

Kontakt

DekaBank - Deutsche Girozentrale
Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt
Telefon: 069.7147-2381
ulrich.kater@deka.de
www.deka.de

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Dr. Reinhold Rickes
Abteilungsdirektor; Leitung Gruppe Volkswirtschaft
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte und Wirtschaftspolitik
Telefon: 030.20225-5303
reinhold.rickes@dsgv.de
www.dsgv.de