



# Stabilität stärken: Europäischen Währungsfonds entwickeln

Berlin, 20. Juni 2018

**Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe bewerten die laufenden Diskussionen zur Fortentwicklung Europas und der Europäischen Währungsunion insgesamt zielführend. Grundsätzlich sind in den letzten Jahren viele Fortschritte erreicht und jetzt kommt es mit den Gipfelbeschlüssen der Staats- und Regierungschefs darauf an, den Mehrwert Europas und des Euros noch mehr zu verdeutlichen. Ein deutliches Zeichen dafür ist die Schaffung eines Europäischen Währungsfonds (EWF). Für diesen müssen folgende grundlegende Elemente beachtet werden:**

- Stärkung der Wirkungskraft des Europäischen Währungsfonds.
- Stärkung der Kompetenz zur Bewertung der Tragfähigkeit der Finanzpolitik der Mitgliedsländer.
- Beibehaltung des Grundsatzes der Stimmengewichtung gemäß den Kapitalanteilen.

**Autoren:**

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

**Koordinator**

Dr. Reinhold Rickes  
Reinhold.Rickes@dsgv.de

# Stabilität stärken: Europäischen Währungsfonds entwickeln

## **Europa braucht Führung**

Der Regierungswechsel in Italien hat noch einmal in Erinnerung gerufen, wie groß die politischen Fliehkräfte aus dem europäischen Einigungsvorhaben mancherorts geworden sind und wie schwer den Mitgliedstaaten eine Verständigung auf eine gemeinsame wirtschaftspolitische Agenda fällt. Gerade deshalb kommt der Weiterentwicklung des institutionellen Rahmens im Euroraum höchste Priorität zu. Auch wenn richtig ist, dass erforderliche breite Mehrheiten für ein umfassendes Reformpaket kaum zu erzielen sein dürften, muss doch dringend nach konzeptionellen Schritten zur Festigung des Zusammenhalts im Euroraum gesucht werden.

Vor diesem Hintergrund ist zu begrüßen, dass mit der grundsätzlichen Positionierung von Bundeskanzlerin Merkel zur Zukunft Europas und der Europäischen Währungsunion neuer Schwung für die anstehenden Verhandlungen beim Gipfeltreffen der europäischen Staats- und Regierungschefs im Juni 2018 eingekehrt ist.

Aus ökonomischer Sicht ist dabei vor allem zu begrüßen, dass mit Blick auf die Zukunft Europas die wirklich wichtigen Herausforderungen und Aufgaben für Europa in den Vordergrund gerückt sind und nun beim Gipfel geprüft wird, mit welchen Instrumenten diese Herausforderungen angegangen werden können. Eine Europäische Verteidigungspolitik, die Sicherung von Außengrenzen auch mit Blick auf den anhaltenden Migrationsdruck sowie die Frage der Bewältigung disruptiver Entwicklungen – ausgelöst durch Innovationen – stehen hier zu Recht neben der Weiterentwicklung der Währungsunion in der Diskussion.

Zwei prinzipielle Grundlagen erscheinen uns bei den Überlegungen zur Fortentwicklung von Europäischer Währungsunion und Europäischer Union wesentlich:

- Ohne eine kontinuierliche Anpassung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in allen Mitgliedsländern an die sich ebenfalls kontinuierlich ändernden Anforderungen der Weltwirtschaft wird Europa die enormen Herausforderungen des fortwährenden Strukturwandels nicht bewältigen und seinen bisherigen Wohl-

stand langfristig gefährden. Dort, wo in Europa in der Vergangenheit Reformen durchgeführt wurden, wirken sie positiv. Einige Länder, wie etwa Italien, haben jedoch einen so aufgestauten Reformbedarf, dass die bisherigen Anstrengungen bei weitem nicht ausreichen, um Fortschritte bei der Solidität des Staatshaushalts und bei der Erhöhung des Lebensstandards zu erzielen.

- Eine Neuaufstellung der Organisation des Euroraums sollte sehr gründlich auf tatsächlich erreichbare Fortschritte abgeklopft werden. Hier sind zahlreiche Fortschritte in der letzten Dekade erreicht worden. Daher gilt es, jetzt mit ausgewählten Maßnahmen, wie der Schaffung eines Europäischen Währungsfonds, den Bürgern deutlich zu machen, dass Europa zukunftsfeste Strukturen hat und diese so weiterentwickelt werden, dass der Euro dauerhaft gute institutionelle Perspektiven hat.

### **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 Wirtschafts- und Finanzkrisen sowohl in Regionen sowie auch im gesamten Europäischen Währungsraum. Regionale und das gesamte Währungsgebiet betreffende Schocks sind oft miteinander gekoppelt und können auch Ausdruck langjähriger politischer Fehlentwicklungen sein. Für solche Fälle sind gemeinschaftliche Krisenmechanismen sinnvoll, um Eskalationen für das gesamte Währungsgebiet zu verhindern und um die Bewältigung von Krisen in der betroffenen Region zu erleichtern. Zentrale Institution der Krisenbewältigung ist bisher der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM).

*Stabilisierungsinstrumente stärken ...*

Davon abgrenzen sollte man eine zweite Diskussionsebene, in der es um einen allgemeinen Ausgleich von ökonomischen Standards in der Union geht. In 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. Von einer wirklich föderalen Aufstellung ist Europa jedoch politisch und verfassungsrechtlich noch weit entfernt. Für sehr lange Zeit muss daher – bei allen Angeboten europäischer Solidarität im Krisenfall – die Selbstverantwortung der Staaten für ihre finanzielle Solidität im Vordergrund stehen.

*... regionalen Ausgleich begrenzen*

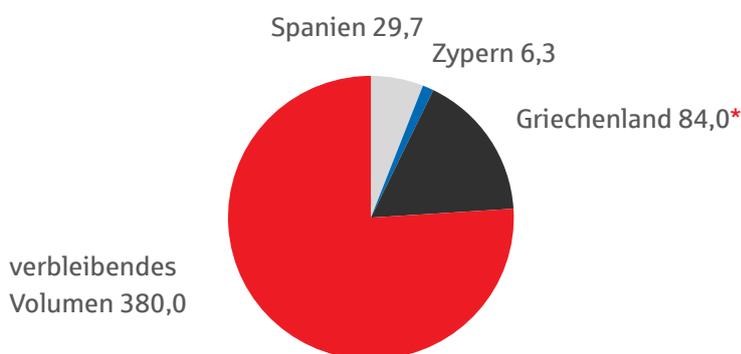
## Der Europäische Stabilitätsmechanismus: Krisenmechanismus für den Euroraum

Der ESM wurde im Zuge der Staatsschuldenkrise im Jahr 2012 gegründet. Er vergibt Kredite an europäische Staaten, wenn deren Zugang zum Kapitalmarkt gefährdet und damit die finanzielle Stabilität des Euroraums insgesamt gefährdet ist. Die Kredite werden auf strikter Konditionalitätsbasis vergeben, gehen also mit einem reformpolitischen Anpassungsprogramm im Schuldnerland einher. Aus gegebenem Anlass sollte betont werden, dass solche Konditionalität auch für bankenspezifische Programme gelten sollte. Der ESM verfügt zurzeit über ein Stammkapital von etwa 700 Mrd. Euro und eine Kreditvergabefähigkeit von 500 Mrd. Euro, von denen gegenwärtig 120 Mrd. Euro in laufenden Krediten an Griechenland, Spanien und Zypern gebunden sind.

Bei einem Großteil der Programme ist auch der Internationale Währungsfonds (IWF) mit Kredittranchen und in der Überwachung der Konditionalität beteiligt. Der ESM ist nicht in das Recht der Europäischen Union eingebettet, sondern eine zwischenstaatliche Organisation, so dass die Kreditentscheidungen des Mechanismus direkt von den Parlamenten der Trägerstaaten kontrolliert werden. Auch im Rahmen einer Weiterentwicklung würden wir es ausdrücklich begrüßen, dass auch künftig die Entscheidungen gemäß den Kapitalanteilen des ESM gefällt werden und damit in Deutschland der Deutsche Bundestag einbezogen wird. Darüber hinaus kann aber auch geprüft werden, dem Europäischen Parlament im Sinne einer „Organleihe“ künftig ein Anhörungsrecht einzuräumen.

*ESM zum EWF ausbauen*

### Belegung des ESM-Ausleihvolumens (in Mrd. Euro)



Quelle: Bundesministerium der Finanzen

Stand: 28. Februar 2018

\* Eine vierte Tranche in Höhe von 6,7 Mrd. Euro wurde im März gebilligt

Die Kreditprogramme des ESM haben zur Bewältigung der akuten Eurokrise von 2011/12 beigetragen. Gleichzeitig herrscht an den Kapitalmärkten Konsens, dass die Schlagkraft des ESM für eine systemische Krise eines größeren Mitgliedslandes nicht ausreichen dürfte.

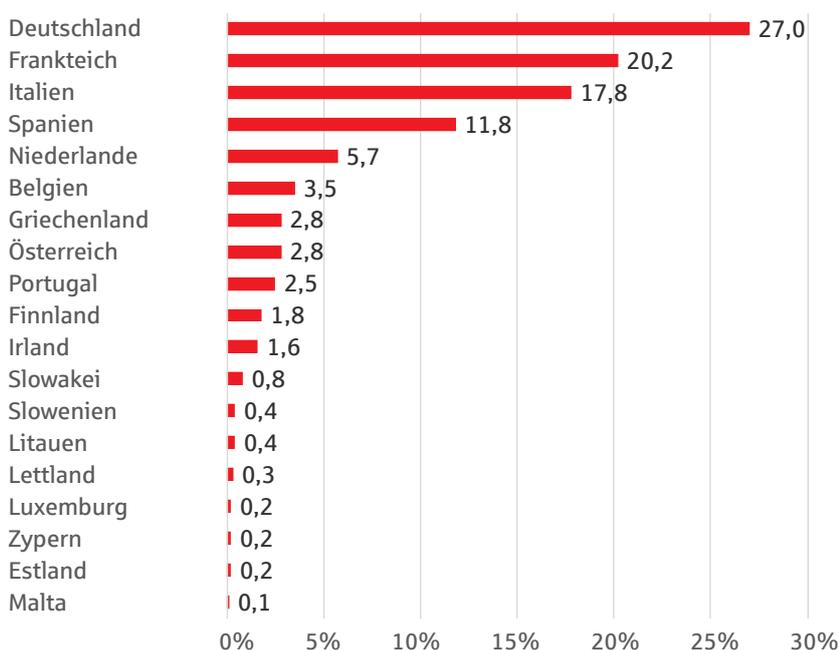
Wir plädieren dafür, dass ein Europäischer Wirtschaftsfonds (EWF) im Rahmen seiner Möglichkeiten möglichst alle Krisen-Backstops unter seinem Dach vereint. Eine Ansammlung von unterschiedlichen Notfalltöpfen – für Länder, Banken, Einlagen – ist nicht sinnvoll. Die Aufgabe „der Stabilisierung der Volkswirtschaften in Europa und im Euroraum in Krisensituationen“ sollte in diesem Europäischen Währungsfonds gebündelt werden.

In seiner Funktion ähnelt der bisherige ESM dem IWF: Länder ohne Zugang zum Kapitalmarkt erhalten Kredite, gleichzeitig soll ein makroökonomisches Anpassungsprogramm die Ungleichgewichte beseitigen und damit die Solvenz wieder herstellen.

Es gibt jedoch auch wichtige Unterschiede. Anders als der IWF finanziert sich der ESM nicht über die Notenbanken, sondern aus den Staatshaushalten der Teilnehmerländer sowie durch Kreditfinanzierung, die ebenfalls durch die Staaten gedeckt ist. Eine unmittelbare Finanzierung über die EZB ist nicht möglich wegen des Verbots der direkten Staatsfinanzierung über die Notenbank. So gibt es für den ESM, wie auch künftig für den EWF, zu Recht nicht die Möglichkeit, wie beim IWF, durch die Ausgabe von Sonderziehungsrechten selbst Geld zu schöpfen. Ferner existieren anders als bei den Mitgliedstaaten des IWF unter den Trägerländern des ESM bereits Vereinbarungen zur Vermeidung von Krisensituationen, so die Regeln des Maastricht-Vertrages, wie auch die später hinzugekommenen Regeln für makroökonomische Ungleichgewichte sowie zur Bankenrettung.

*EWF stärkt Weltstabilitätsstruktur (IWF)*

**Verteilungsschlüssel der Euro-Länder**  
(Finanzierungsbeiträge in Prozent am Gesamtkapital)



Quelle: Bundesministerium der Finanzen

### Weiterentwicklung: Europäischer Währungsfonds

Angesichts dieser besonderen Stellung des ESM in der Europäischen Währungsunion ist eine Weiterentwicklung dieses erfolgreichen Ansatzes sinnvoll. Dabei sollte einem EWF nicht nur die Rolle einer finanziellen Feuerwehr im Rahmen einer Krise zukommen, sondern seine Funktion bei der Vermeidung von Divergenzen im Euroraum gestärkt werden. Zwei Elemente stehen hierbei im Vordergrund. Zum einen sollte der EWF bei der Überwachung der Maastricht-Kriterien eine wesentliche Funktion erhalten. Durch regelmäßige Evaluierung der Finanz- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer können Fehlentwicklungen im Vorfeld erkannt werden. Der EWF sollte damit bewusst als Parallelinstanz zur Kommission wirken. Diese sollte zudem nach wie vor im Rahmen des Europäischen Semesters den erfolgreichen Weg der Einforderung von Strukturreformen auch in wirtschaftlich guten Zeiten für die EU-Mitgliedsländer weiter gehen. Die Expertisen von Europäischer Kommission und EWF sollten sich daher insgesamt ergänzen.

Wir regen in diesem Zusammenhang an, dass erstens der EWF dabei auf die Arbeit eines Gremiums unabhängiger Experten zurückgreift, um die Gefahr politischer Entscheidungen durch die Finanzminister abzumildern. Zum zweiten kann ein EWF auch durch die Vergabe von konditionierten Krediten vor dem Eintritt einer Krisenlage helfen, die kurzfristigen Belastungen durch wirtschaftliche Reformprogramme in Teilnehmerländern abzufedern. Hier bietet sich ein Kreditprogramm mit kürzeren Laufzeiten als diejenigen der Krisenfazilitäten an. Zudem sollte weiterhin daran gearbeitet werden, für Fälle, in denen die Staaten nicht mehr ihren Verpflichtungen nachkommen können, klare zeitliche Vorgaben wie bspw. von der Deutschen Bundesbank vorgeschlagen und Regeln für die Gläubigerbeteiligung zu schaffen.

*EWF als Tragfähigkeitswächter*

Auf dieser Basis sollte sich der EWF eine ähnliche Reputation in makroökonomischer Analyse aufbauen können, gerade auch mit Blick auf die Tragfähigkeit der Finanzpolitik wie beim IWF.

Der EWF wird kein Instrument einer systematischen regelmäßigen Umverteilung zwischen Regionen sein können. Zwar stecken in seinen Kreditkonditionen erhebliche Subventionierungselemente gegenüber einer Finanzierung über die Kapitalmärkte. Er arbeitet jedoch ausschließlich mit dem Instrument der Kreditvergabe und fordert in jedem Kreditprogramm eigene Anstrengungen des Nehmerlandes in Gestalt der Verbesserung von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ein. Dies entspricht der Erkenntnis, dass finanzielle Solidarität zwischen Gebietskörperschaften keine Einbahnstraße ist.

## Föderalismusdebatte

Weitere Maßnahmen und Institutionen wären nur im Rahmen eines föderalen Modells 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 bzw. für die EU insgesamt angesiedelt. 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.

*Europäische Investitionskraft steigern*

In der Föderalismusdebatte sehen wir Möglichkeiten, aber auch Grenzen. Möglichkeiten gibt es bei der gemeinsamen Durchführung von wirklichen Gemeinschaftsaufgaben. Neben der bereits vergemeinschaftlichten Handelspolitik stehen hier Verteidigung und Grenzschutz sowie strategische Innovationen 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.

Die Grenzen der regionalen Umverteilung sind gegenwärtig ganz eindeutig: Solange etwa die Sozialleistungen oder die Größe der Staatssektoren derartige Unterschiede aufweisen wie gegenwärtig unter den Mitgliedstaaten, ist eine Umverteilung ökonomisch nicht verantwortbar und politisch nicht vermittelbar. Ein Einstieg in europäische Sozialpolitik verlangt die Angleichung von Sozialsystemen und Arbeitsmärkten, von Staatstätigkeit und Verwaltungseffektivität. Darüber hinaus verlangt eine solche Umgestaltung Europas in Richtung Fiskalunion deutlich stärkere demokratische Verankerungen auf europäischer Ebene als dies gegenwärtig durch das Europäische Parlament gegeben ist.

## Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen oder des DSGVO.

## Impressum

### **Herausgeber**

Deutscher Sparkassen- und Giroverband  
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik

Charlottenstraße 47

10117 Berlin

Telefon: 030 20225-5303

DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de

www.DSGV.de

### **Redaktionsschluss dieser Ausgabe**

20. Juni 2018

### **Gestaltung**

Franz Metz, Berlin

### **Bildnachweis**

Seite 1: Sparkassenverlag

### **Verantwortlich**

Pia Jankowski – DSGVO

Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte  
und Wirtschaftspolitik

Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGVO

Leiter Volkswirtschaft

Europäische Wirtschafts- und Währungspolitik,  
Finanzstabilität

Reinhold.Rickes@DSGV.DE

### **Hinweis**

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter  
[http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/  
Standpunkte\\_Chefvolkswirte.html](http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/Standpunkte_Chefvolkswirte.html)

### **ISSN**

2509-3851