



Die Überprüfung des wirtschaftspolitischen Rahmenwerks der EU und des Euroraums: Stabilität und Nachhaltigkeit verknüpfen!

Die Europäische Kommission hat Anfang Februar 2020 einen „Economic Governance Review“ gestartet. Für die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe ist es essentiell, dauerhaft Stabilität zu sichern und die Erfahrungen der mehr als 20 Jahre seit Einführung des Euro einzubeziehen.

Die finanzpolitische Ausgangslage wird aktuell von der Corona-Pandemie völlig durcheinandergewirbelt. Die Konsolidierungsaufgaben nach der Pandemie werden umso größer. Nach Überwindung der akuten Phase müssen aber die Regeln für die Finanzpolitik wieder grundsätzlich und sauber aufgestellt werden. Daher beteiligen sich die Chefökonominnen aktiv an der Konsultation und legen zu den neun Leitfragen der Europäischen Kommission ihre Positionen dar:

- Das nach der Finanz- und Staatsschuldenkrise 2009/2010 verbesserte Rahmenwerk der wirtschaftspolitischen Koordinierung hat sich in der aktuellen Corona-Pandemie bewährt. Die Regeln haben flexibles Handeln auf nationaler und europäischer Ebene ermöglicht. Das hat dazu beigetragen, dass nach dem Einbruch der Konjunktur im Euroraum nun erste Anzeichen der Erholung zu erkennen sind.
- Die aktuelle wirtschaftspolitische Debatte, ob das Europäische Regelwerk auch für die Jahre 2021 und folgende flexibel angewendet bzw. teilweise mit Blick auf die Maastricht-Kriterien ausgesetzt werden sollte, muss mit Bedacht geführt werden. In der aktuellen Situation steht die Unterstützung der Erholung im Vordergrund, darf jedoch die fiskalischen Konsequenzen nicht völlig ausblenden.
- Die mittelfristigen Folgen überhöhter staatlicher Verschuldungen müssen beachtet werden. Unseres Erachtens sollten in die Gesamtdiskussion auch die Ausgestaltung des Wiederaufbaufonds für Europa sowie die finale Einigung zum mittelfristigen Finanzrahmen (MFR) einbezogen werden. Insofern sollte eine Entscheidung über die weitere Handhabung der Wirtschafts- und Finanzpolitischen Regeln erst zum Ende der Deutschen Ratspräsidentschaft gefällt werden.

17. Juni 2020

Autoren

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Jürgen Michels – BayernLB
Dr. Reinhold Rickes - DSGV
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

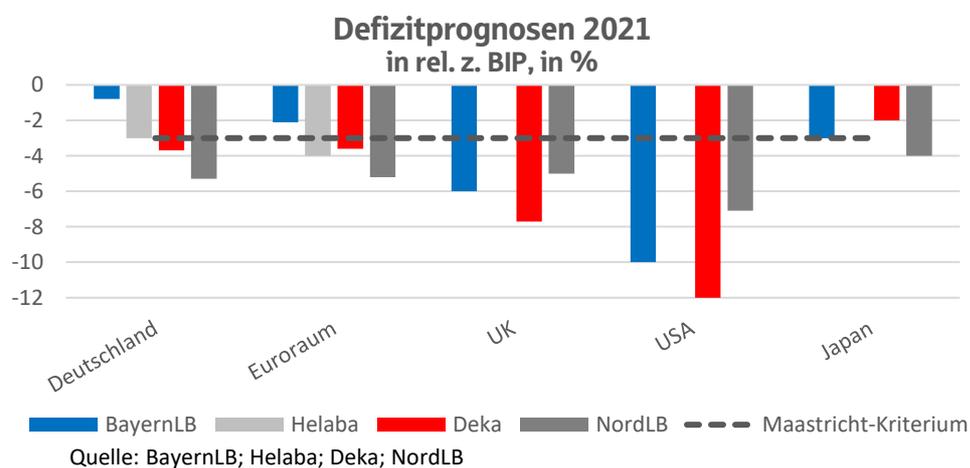
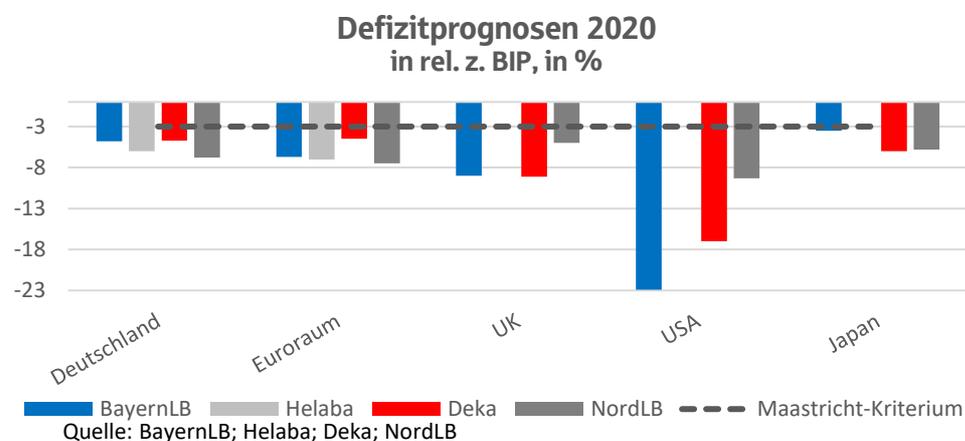
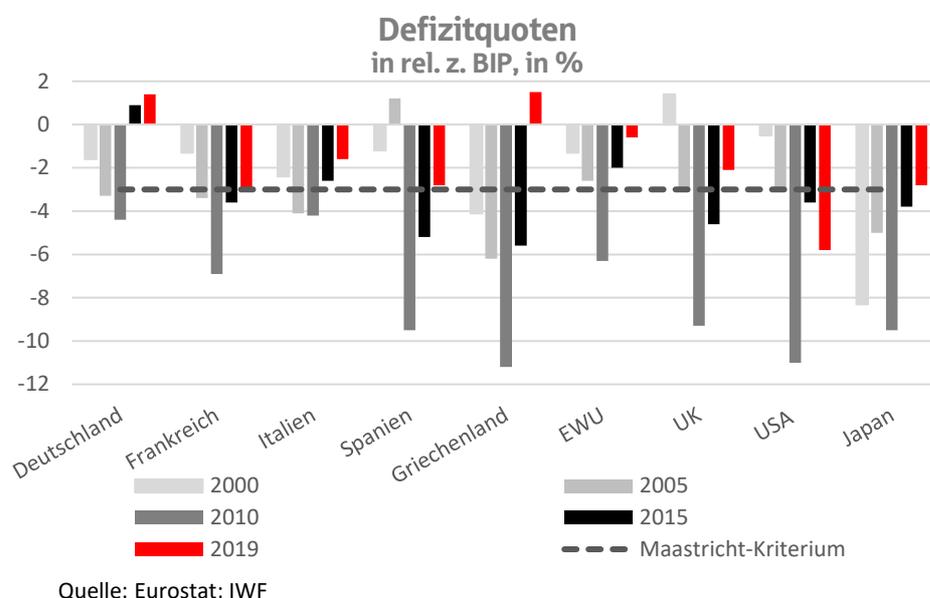
Koordinator

Dr. Holger Schulz
holger.schulz@dsgv.de

Ausgangslage zur Überprüfung

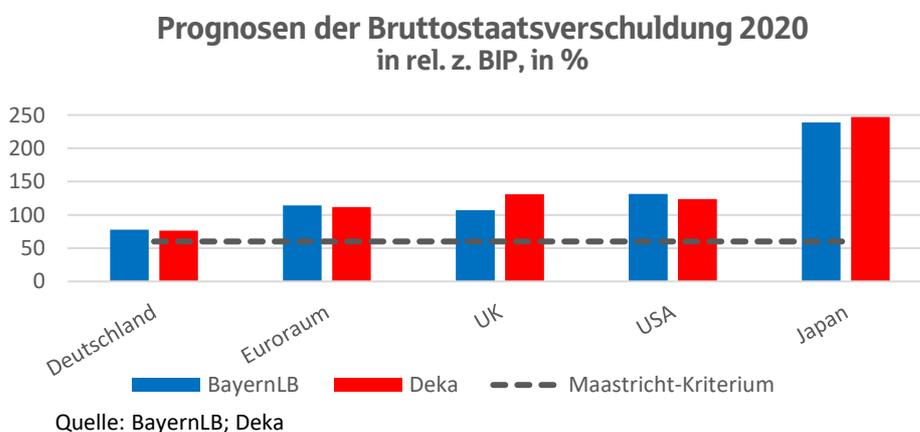
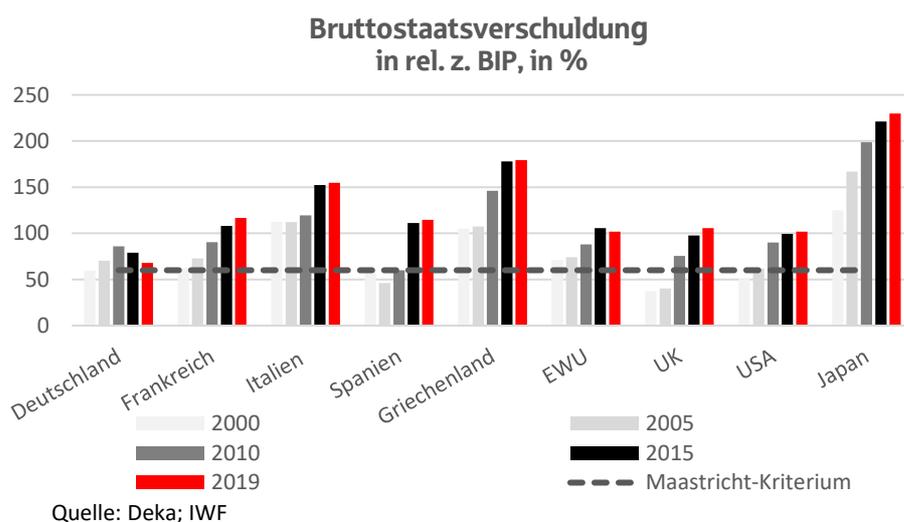
Die Europäische Kommission hat in ihrer Kommunikation vom 5. Februar 2020 die Entwicklung zur wirtschaftspolitischen Steuerung in Europa in den letzten Jahrzehnten dargestellt. Zwischenzeitlich ist diese Konsultation zwar auf Eis gelegt, aber die aufgeworfenen Fragen werden im kommenden Jahrzehnt die wirtschaftspolitische Agenda prägen. Aus Sicht der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe sind die Entwicklungen differenziert zu bewerten. Insgesamt ist festzustellen, dass bis 2019 die Defizitquoten im Euroraum auch in einem weltweiten Vergleich stärker zurückgegangen sind.

Corona-Pandemie: Hohe Verschuldung wird das bestimmende Thema in den Zwanziger-Jahren sein

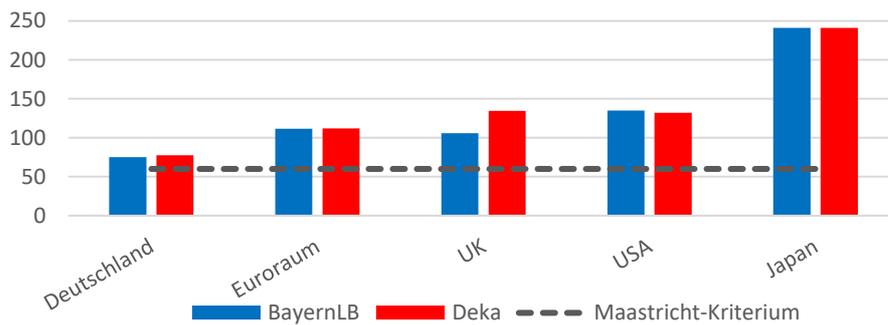


Mit der Corona-Krise werden nach Einschätzung der Institute der Sparkassen-Finanzgruppe die Defizitquoten im Euroraum wieder ansteigen und deutlich über dem Richtwert der 3% Defizitquote liegen. Für 2020 ist das auf jeden Fall auch nach den Ausnahmeregelungen des geltenden europäischen Rahmenwerks zulässig und so auch von den europäischen Finanzministern und den Staats- und Regierungschefs in Europa mit Blick auf die Ausnahmesituation „Corona-Pandemie“ gerechtfertigt. In einem internationalen Vergleich sind die Steigerungen der Neuverschuldungen im Euroraum noch vergleichsweise moderat. Gerade in den USA wird die Neuverschuldung mit Defizitquoten von weit über 10% in 2020 und 2021 deutlich ansteigen. Das wirkt sich dann auch auf die staatlichen Schuldenstandsquoten aus. Dazu kommen, quasi als Nebenhaushalt, noch die Schulden, die im Rahmen des Wiederaufbaufonds auf europäischer Ebene aufgenommen werden sollen.

Hier war auch bis 2019 eine moderate Entwicklung zu erkennen. Der Euroraum konnte sogar insgesamt seine staatliche Schuldenstandsquote im Zeitraum nach 2015 vermindern. In einem internationalen Vergleich kann damit der Euroraum durchaus bestehen. Währungsräume wie bspw. der Yen mit Staatsverschuldungen über 240% haben kaum mehr Handlungsmöglichkeiten via Geld- und Fiskalpolitik und auch in den anderen Währungsräumen wie beim US-Dollar oder auch beim britischen Pfund haben die staatlichen Schuldenstände in Relation zum BIP Werte erreicht, die auch die Fragen nach den Grenzen staatlicher Verschuldung aufwerfen.



Prognosen der Bruttostaatsverschuldung 2021 in rel. z. BIP, in %



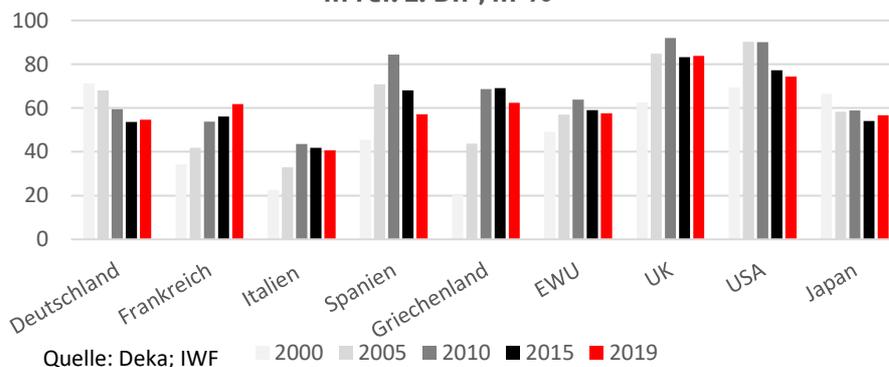
Quelle: BayernLB; Deka

Diese Grenzen staatlicher Verschuldung werden mit Blick auf die Entwicklungen um die Corona-Pandemie weltweit weiter deutlich werden. Die Chefvolkswirte erwarten, dass in diesem Jahrzehnt die Überschuldungen auch in einem weltweiten Kontext die weiteren Diskussionen auf den Finanzmärkten, aber auch mit Blick auf die Politik, bestimmen werden. Dabei sollte grundsätzlich das bestehende Regelwerk im Kern erhalten, aber auch behutsam an bestimmten Stellschrauben verbessert werden.

Economic Governance wird künftig noch stärker von Verschuldungsfragen geprägt sein

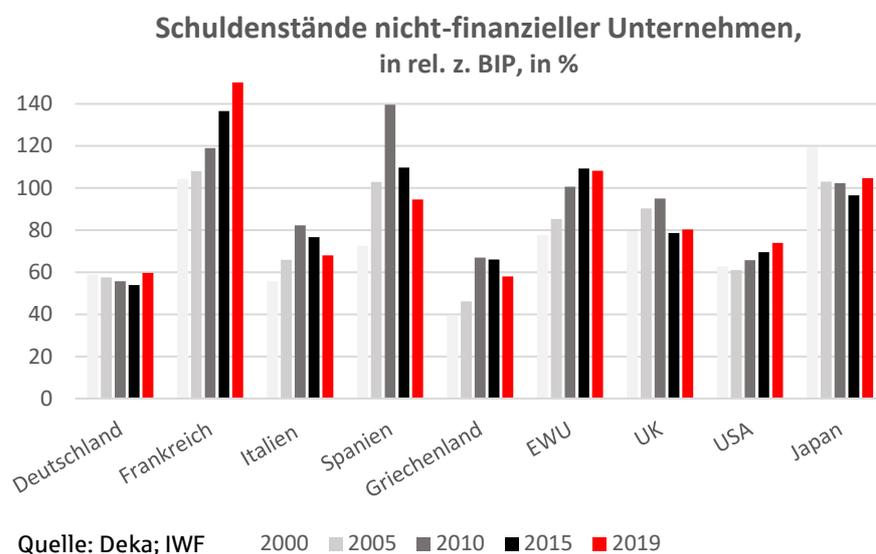
Mit Blick auf die Economic Governance sollten so auch die weiteren Verschuldungsquoten der Haushalte und Unternehmen in einem internationalen Vergleich beachtet werden. Insgesamt konnten bspw. die Schuldenstände der privaten Haushalte in einem weltweiten Kontext kaum vermindert werden. Es wird nun eine ökonomisch nicht unerhebliche Frage werden, inwieweit die Corona-Pandemie hier zu neuen Verschuldungen führen wird. In Systemen wie der Sozialen Marktwirtschaft in Europa dürfte hier die Verschuldung der privaten Haushalte wahrscheinlich nicht so stark ansteigen wie in mehr marktorientierten Systemen wie den USA, in denen Einnahmeausfälle von privaten Haushalten angesichts der steigenden Arbeitslosigkeit eher durch Neuverschuldung kompensiert werden könnten, als dies in Europa der Fall ist.

Schuldenstände privater Haushalte, in rel. z. BIP, in %



Quelle: Deka; IWF

Ferner ist ein weiterer Anstieg der Schuldenstände auch für nicht-finanzielle Unternehmen angesichts der Corona-Pandemie zu erwarten. Insgesamt sind auch hier die Schuldenstände in den letzten beiden Dekaden angestiegen. In der Sparkassen-Finanzgruppe ist die Kreditvergabe an Unternehmen im ersten Quartal 2020 so stark angestiegen wie noch niemals zuvor in einem Quartal. Die ökonomisch spannende Frage wird nun sein, wie sich die daraus ergebenden neuen Schuldenstände der Unternehmen im Verhältnis zu Insolvenzzahlen entwickeln werden. Erste Erkenntnisse dürften hier frühestens im zweiten Halbjahr 2020 vorliegen.



In einer Gesamtschau kommen die Chefvolkswirte zu dem Ergebnis, dass die weltweit nach der Corona-Krise entstehenden neuen Überschuldungen entscheidend die Wirtschafts- und Finanzpolitik in der nächsten Dekade beschäftigen werden. Insofern sollte in Europa, sobald es möglich wird, wieder auf einen nachhaltigen Konsolidierungskurs umgeschwenkt werden. Jetzt ist es noch nicht an der Zeit über eine weitere Ausnahme von den Regeln zu entscheiden, aber mit Blick auf das Ende der deutschen Ratspräsidentschaft dürfte schon klarer sein, ob bei einem Wiederbeleben der Volkswirtschaften in Europa und im Euroraum stärker zu den Regeln zurückgekehrt werden kann.

Im Mittelpunkt der Economic Governance müssen künftig die europäischen Haushaltsregeln und Strukturreformen stehen. Das sind die beiden Eckpfeiler, die die Wettbewerbsfähigkeit Europas künftig prägen werden. Weniger bedeutend ist in diesem Kontext die Evaluierung von Ungleichgewichten im Handel. Diese sind oftmals Ergebnisse von Marktprozessen und können nicht künstlich herbeimanipuliert werden. Sie sind insofern auch kaum wirtschaftspolitisch steuerbar.

Haushaltsregeln/Strukturreformen wichtiger als Handelsungleichgewichte

Im Ergebnis sollen die Fragen zu Möglichkeiten und Grenzen wirtschaftspolitischer Steuerung vor diesen Hintergründen beantwortet werden. Die Europäische Kommission hat dazu neun Leitfragen erstellt, zu denen die Chefvolkswirte folgende Hinweise geben möchten:

1. Wie kann der Rahmen verbessert werden, um nachhaltige öffentliche Finanzen in allen Mitgliedstaaten zu gewährleisten und dazu beizutragen, bestehende makroökonomische Ungleichgewichte zu beseitigen und das Entstehen neuer Ungleichgewichte zu vermeiden?

Die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes haben zwar in einigen Ländern des Euroraums dazu beigetragen, dass die Konsolidierungen erreicht werden konnten. Aber in vielen Ländern konnte der Stabilitäts- und Wachstumspakt seine schuldenstandsreduzierende Funktion nicht erfüllen. Dort blieben die Defizite zu hoch bzw. das Wachstum zu niedrig, um die nach der Finanzkrise angeschwollenen Schuldenstände in Relationen zum Bruttoinlandsprodukt zu senken. Der neuerliche starke Anstieg der Defizite zur Abmilderung der Corona-bedingten Nachfrageausfälle wird die Verschuldung der europäischen Länder noch einmal deutlich in die Höhe treiben. Einige Staaten erreichen damit Schuldenniveaus, bei denen im Falle von weiteren adversen wirtschaftlichen Entwicklungen das Vertrauen an den Kapitalmärkten verloren gehen kann und somit eine ernsthafte Tragfähigkeitskrise droht.

Nach dem Abklingen der akuten Corona-Krise ist daher eine Grundsatzentscheidung zu treffen: Entweder wird weiterhin daran gearbeitet, die Schuldenstände in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wieder zu senken oder es werden dauerhaft überhöhte Schuldenstände akzeptiert, und damit die Unabhängigkeit der Geldpolitik von der Finanzpolitik endgültig aufgegeben. Wir plädieren für einen zeitlich abgestuften Mischkurs: In der ersten Hälfte der zwanziger Jahre sind Schuldenstände, die deutlich über das bisher verabredete Niveau hinausgehen, zu tolerieren. Allerdings sollte für jedes Land ein Fahrplan definiert werden, wie die Schuldenstände individuell wieder abzusenken sind. Dies sollte zwischen den Ländern vertraglich vereinbart werden. Hier sollten auch umverteilende Elemente mit einbezogen werden, etwa im Rahmen des aufzubauenden Europäischen Wiederaufbaufonds nach der Corona-Krise. Weitergehende substanzielle Struktur- und Haushaltshilfen sollten aus einem dauerhaft vergrößerten EU-Haushalt zur Verfügung stehen, wenn sich die Mitgliedstaaten gleichzeitig zusammen mit der Kommission auf geeignete wirtschaftspolitische Reformmaßnahmen verständigen.

Plädoyer für Mischkurs zur Bewältigung hoher Schuldenstände

Dabei ist eine Vereinfachung des erweiterten Stabilitäts- und Wachstumspaktes, weg von einer makroökonomischen Feinsteuerung, anzustreben. Strukturschwache Regionen sollten im Rahmen der Reregionalisierung von Wertschöpfungsketten in einem europäischen Programm Unterstützung zur Ansiedlung von Produktionsstrukturen erhalten. Anstelle einer makroökonomischen Feinsteuerung sollte die Europäische Union darüber hinaus ihr erhebliches Markt- und Handelsgewicht in der Welt dafür einsetzen, dass der multilaterale Ansatz des Welthandels so weit wie möglich erhalten bleibt. Das wäre eine Bereicherung der „Economic Governance“ für Europa.

Vereinfachung des erweiterten Stabilitäts- und Wachstumspaktes

2. Wie kann eine verantwortungsvolle Finanzpolitik gewährleistet werden, die die langfristige Nachhaltigkeit sichert und gleichzeitig eine kurzfristige Stabilisierung ermöglicht?

Staaten müssen jederzeit liquide und solvent sein. Für Liquidität sorgt im normalen Fall der Markt, neuerdings notfalls die EZB. Die Solvenz ergibt sich aus der Differenz des auf die Verschuldung zu entrichtenden Zinses und dem Wachstum

des BIP, des Maßstabs für die Steuerbasis eines Landes. Ist das Wachstum höher als die Verzinsung, öffnen sich fiskalische Spielräume. Solche Spielräume können zur kurzfristigen Konjunkturstabilisierung genutzt werden. Wir sehen dies aktuell an den Folgen der Corona-Pandemie, wo die fiskalische Antwort solchen Staaten leichter fällt, welche die zurückliegenden Jahre zur Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen genutzt haben und die im Maastricht-Vertrag vorgeschriebenen fiskalischen Obergrenzen eingehalten haben.

Langfristig stehen die meisten Länder der EU vor ähnlichen Herausforderungen: Die alternde Bevölkerung wird das BIP-Wachstum schrumpfen lassen. Diese Last wird aus Sicht der Fiskalpolitik zwar dadurch leichter, dass die Realzinsen ebenfalls im Trend rückläufig sind (was wiederum kapitalgedeckte Sicherungssysteme für Alter und Gesundheit belastet). Die langfristigen Vorausberechnungen der EU-Kommission (z.B. Ageing Report 2018) lassen aber erwarten, dass die mit der Alterung verbundenen Kosten (Rente und Pflege) die Spielräume in den Staatshaushalten erheblich einengen, in einigen Fällen vielleicht sogar überlasten. Verbessert werden können die langfristigen Nachhaltigkeitsperspektiven durch eine gezielte Investitionspolitik in nachhaltige Aktiva. Allen voran sind dies Investitionen entlang einer digitalen Agenda. Der Aufbau einer entsprechenden Infrastruktur und die Förderung von Wissenschaft und Ausbildung versprechen hohe und dauerhafte Renditen. Auch Green Investments können in diesem Sinne nachhaltig sein, soweit sie den aus dem Klimawandel erwarteten Schaden vermindern. In beiden Fällen sollte indes der Grundsatz gelten: Soviel Staat wie nötig, soviel Markt wie möglich. Aufgabe der Fiskalpolitik sollte es nicht sein, den privaten Sektor dauerhaft zu verdrängen.

Nachhaltigkeit: Keine neuen Ausnahmeregelungen ...

... aber als Herausforderung Digitalisierung und Demographischen Wandel beachten!

3. Welche Rolle spielt der Überwachungsrahmen der EU bei der Schaffung von Anreizen für die Mitgliedstaaten, wichtige Reformen und Investitionen zu tätigen, die zur Bewältigung der heutigen und künftigen wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Herausforderungen erforderlich sind, wobei gleichzeitig Schutzmaßnahmen gegen Risiken für die Tragfähigkeit der Verschuldung beibehalten werden müssen?

Trotz der mehrfachen Überarbeitung des Überwachungsrahmens der EU ("Six Pack", 2011 sowie „Two Pack“, 2013) sind weiterhin Schwachstellen zu identifizieren. Besonders kritisch sind die anhaltend hohen (Brutto-)Verschuldungsquoten in mehreren Mitgliedstaaten vor dem Hintergrund einer zugleich mangelnden Qualität der öffentlichen Finanzen zu sehen, insbesondere mit Blick auf öffentliche Investitionen (u.a. zum Klimaschutz sowie in die digitale Infrastruktur). Aber auch bei einigen Mitgliedstaaten mit – zumindest im Jahr 2019 – unkritischen Defizit- und Verschuldungskennziffern gab es zuletzt vermehrt Kritik an der Qualität der öffentlichen Ausgaben, insbesondere an einem als zu niedrig erachteten Ausmaß an öffentlichen Investitionen.¹

¹ Beispielhaft sei auf Deutschland verwiesen, das mehrere Jahre negative öffentliche Nettoinvestitionen und eine entsprechende Minderung des öffentlichen Kapitalstocks verzeichnet hatte. Vor der Corona-Krise wurden nationale Forderungen von DGB und BDI (unter Beteiligung der jeweils nahestehenden Wirtschaftsforschungsinstitute IW und IMK) nach höheren Investitionen laut, während zugleich die EU-Kommission Deutschland empfahl, bestehende Haushaltsspielräume zur Aufstockung der öffentlichen Investitionen zu nutzen.

Die noch deutlich zu stärkende gesamtwirtschaftliche Investitionskraft ist auch mit verantwortlich für den hohen Ersparnisüberschuss Deutschlands und den dadurch entstehenden Leistungsbilanzüberschuss. Insofern bestehen gewisse Zielkonflikte zwischen einem Abbau der Ungleichgewichte und der Einhaltung von Haushaltszielen. Die Lösung kann nur in einer qualitativen Verbesserung der Staatsausgaben liegen, die auf beide Ziele einzahlt.

Die identifizierten Schwachstellen der finanzpolitischen Überwachung müssen zur Erreichung des Hauptziels des Überwachungsrahmens – die langfristige Sicherstellung der Solidität der öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten – reduziert werden. Die Einhaltung quantitativer Vorgaben/Grenzen ist hierfür entscheidend, aber auch eine höhere Qualität der öffentlichen Ausgaben.

Für eine Feinsteuerung der Finanzpolitik bei nationaler Budgethoheit eignet sich ein zu detaillierter finanzpolitischer Überwachungsrahmen aber nicht, da er nur möglichst allgemeingültige Grenzen für die Mitgliedstaaten setzen kann bzw. deren Einhaltung überwacht. Entscheidend bleibt, dass die Konsolidierung von Staatsfinanzen in wirtschaftlichen normalen und guten Zeiten auch wirklich gelebt wird. Neue Ausgabenregeln oder gar neue Institutionen zur Überwachung helfen daher nicht weiter. Wir sehen dies kritisch. Von zu detaillierten Richtungsvorgaben ist daher Abstand zu nehmen, zumal politisch gewünschte Ziele nicht nur durch öffentliche Investitionen/Ausgaben erreichbar sind (Ordnungsrahmen, Mobilisierung privater Investitionen, etc.).

Politische Empfehlungen an die Mitgliedstaaten hinsichtlich der konkreten Adressierung wirtschaftlicher, sozialer und ökologischer Herausforderungen könnten im Rahmen der Länderspezifischen Empfehlungen Berücksichtigung finden. Anfänglich war der Umsetzungsgrad bei den Länderspezifischen Empfehlungen auch daher gering, da die Vorschläge zu detailliert waren und nur selten die großen Reformen in den Mitgliedstaaten adressierten. Zwischenzeitlich hat sich das Verfahren im Europäischen Semester deutlich verbessert und die bedeutenden makroökonomischen Themen wie Digitalisierung, Nachhaltigkeit oder auch Ungleichheiten werden länderspezifisch angesprochen. Nach wie vor gibt es aber im Vergleich der Empfehlungen für die Länder den Bedarf nach besserer Vergleichbarkeit. Sie sollte daher noch weiter erhöht werden, wie dies auch die Bundesbank schon gefordert hat.

Gleichwohl können innerhalb der Fiskalregeln – bei richtiger Ausgestaltung – Anreize gesetzt werden, die sowohl für die Verbesserung der öffentlichen Ausgaben im Sinne einer höheren bzw. stetigeren öffentlichen Investitionstätigkeit als auch die Sicherstellung der mittelfristigen finanzpolitischen Solidität wirken.

- **Rainy-Day-Funds:**

Über sogenannte nationale Rainy-Day-Funds könnte die Gefahr verringert werden, dass Mitgliedstaaten bei unerwarteten strukturellen Einbrüchen prozyklisch konsolidieren müssen, wovon häufig überproportional Investitionen betroffen sind. Auch böten sich so mehr Spielräume innerhalb der Fiskalregeln für eine aktive Stabilisierungspolitik. Die Mittel würden zuvor „angespart“ (auf einem fiktiven Konto) durch ein Übertreffen des

mittelfristigen Haushaltsziels (MTO). Bei der Ausgestaltung müsste jedoch das Risiko „politischer Konjunkturzyklen“ eingedämmt werden. Dazu wäre eine möglichst entpolitisierte technokratische Überwachung empfehlenswert.

- **Goldene Regel:**

Verschuldungsmöglichkeiten für öffentliche Investitionen über eine sog. Goldene Regel bergen einige Gefahren, die jedoch eingedämmt werden könnten. Eine enge, symmetrische und gekappte Goldene Regel adressiert eine Vielzahl von Versäumnissen der Vergangenheit. So müsste der Investitionsbegriff eng gewählt werden (z.B. VGR-Abgrenzung). Nur für positive Nettoinvestitionen – bis zu einer Obergrenze (Kappung) – dürfte eine zusätzliche Verschuldungsmöglichkeit eingeräumt werden und die Regel müsste symmetrisch ausgestaltet sein, d.h. negative Nettoinvestitionen würden ambitioniertere Haushaltsziele nach sich ziehen.

4. Wie kann man den EU-Rahmen vereinfachen und die Transparenz seiner Umsetzung verbessern?

Die Verschränkung von auf mittelfristige Wirkung ausgerichteten Strukturmaßnahmen mit der haushaltspolitischen Überwachung geht zu Lasten der Verbindlichkeit und Eindeutigkeit der finanzpolitischen Ziele. Um Nachvollzug und Transparenz zu stärken, empfiehlt sich vorrangig eine Reduktion der Komplexität der Handlungsempfehlungen. Im Fokus sollten die hinlänglich etablierten finanzpolitischen Kennzahlen stehen. Neue Regeln wie Ausgaberegeln werfen tiefgreifende neue Auslegungsfragen auf und sollten daher nicht aufgegriffen werden (siehe dazu auch den Standpunkt der Chefvolkswirte vom Februar 2018).

Die Bezugnahme auf den strukturellen Haushaltssaldo bleibt inhaltlich richtig, eröffnet insbesondere mit der Bereinigung um konjunkturelle Einflüsse aber auch Interpretationsspielräume.

Stellt man die Angaben zum laufenden Haushaltssaldo den korrespondierenden Werten zum strukturellen Saldo gegenüber und vergleicht bei der Differenz beider Größen den im aktuellen Jahr erwarteten mit dem dann zwei Jahre später ausgewiesenen Abstand, so werden für die Einzelstaaten durchaus gravierende Unterschiede sichtbar. Bezogen auf den Zeitraum 2013 bis 2017 sind beispielsweise in Frankreich durchschnittlich temporäre Belastungen der Haushaltslage von 1,3 BIP-Punkten veranschlagt worden, die dann nachträglich auf 0,8 BIP-Punkte zusammenschumpften.² Ergänzende Kennziffern, die auf die historische Abweichung zwischen ursprünglich in Aussicht gestellten und später realisierten Werten abstellen, könnten solche Gefahren veranschaulichen und zur Einordnung ihrer länderspezifischen Größeneinordnung beitragen.

Kein neues Regelwerk erforderlich...

...aber Vermittlungsprobleme beheben!

² Für den Euroraum als Ganzes trifft dies übrigens nicht zu. Vor allem in Spanien wurden die temporären Haushaltsbelastungen im Kontext seiner wirtschaftlichen Erholung nachträglich meist gegenläufig – also nach oben – korrigiert. Dies bedeutet im Umkehrschluss aber auch, dass im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld allgemein mit einer sich sukzessiv zusätzlich verschlechternden strukturellen Haushaltslage zu rechnen ist.

Die zwischenzeitliche Einstellung sämtlicher nach der Finanzkrise eröffneter Defizitverfahren weist angesichts der eingangs festgestellten unbefriedigenden Entwicklung der Verschuldungslage auf ein Vermittlungsproblem hin. Eine fiskalische Überwachung, die konzeptionell stark auf eine Rückführung der gesamtstaatlichen Schuldenlast ausgerichtet ist, muss insbesondere in Bezug auf diese Größe geschärft werden. Die Schuldenstandentwicklung sollte als Bezugsgröße, die den Rahmen für andere finanzpolitische Zielwerte setzt, in den Mittelpunkt gestellt werden. Auch hier könnte eine Gegenüberstellung des tatsächlichen Verlaufs mit vormalig projizierten Verläufen zusätzliche Erkenntnisse im Hinblick auf die Beurteilung aktueller Haushaltspläne liefern.

5. *Wie kann sich die Überwachung auf die Mitgliedstaaten mit dringenderen politischen Herausforderungen konzentrieren und einen qualitativ hochwertigen Dialog und Engagement gewährleisten?*

Unter dem Namen „Europäisches Semester“ sind derzeit alle mittelfristigen wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Koordinierungs- und Überwachungsprozesse in einem einheitlichen Verfahrensrahmen gebündelt. Die Europäische Kommission als koordinierende Institution muss dabei die Positionen der verschiedenen nationalen Stakeholder, die teils von unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Paradigmen geprägt sind, in ein effektives Gesamthandeln bündeln.

Neben dem allgemeinen wissenschaftlichen und politischen Umfeld sind Sichtweise und Interessenlage der einzelnen makroökonomischen Akteure zur Identifikation des Reformbedarfs wichtig. Da dieser oft länderspezifisch auf sehr unterschiedliche Ursachenkomplexe zurückzuführen ist, ist ein Ausbau des Dialogs nicht nur zwischen den Politikverantwortlichen der einzelnen Regierungen, sondern auch mit den wesentlichen Stakeholdern der Volkswirtschaften zu befürworten. Im Weiteren wäre zu überdenken, ob eine Institutionalisierung des Dialogs der Stakeholder in Form eines fest etablierten unabhängigen Beratungsgremiums sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene sinnvoll ist. Ein wichtiger Schritt wäre auf jeden Fall beim von der Europäischen Kommission organisierten makroökonomischen Dialog nicht nur die Sozialpartner, sondern auch die europäische Kreditwirtschaft einzubeziehen.

Um einer Rücksichtnahme auf Interessenkonstellationen und ideologische Positionen entgegenzuwirken bieten sich Benchmarking und Indikatoren zur Identifizierung von „best practices“ als bewährte Praktik zur Gestaltung eines Wandels an. Der Vorteil dieser weichen Koordinierungsformen ist, dass sie den Wettbewerb und die Entdeckung optimaler Praktiken ermöglichen und den nationalen Handlungsspielraum nicht übermäßig einengt. Die Europäische Kommission sollte dafür einheitliche Fragen, die auf die einzelnen Bereiche zugeschnitten sind, entwickeln bzw. durch EBA und EZB bewerten lassen. Bezogen auf den Bereich der Banken und Finanzmärkte könnten die Fragen im Hinblick auf die Stabilität des Finanzsystems z. B. auf die Evaluierung der Non-Performing Loans, auf die zu erhebenden Kreditkonditionen oder auf die Beurteilung, ob ein Bankenmarkt „overbanked“ und „overbranched“ ist, ausgerichtet sein. Im Rahmen eines Dialogs könnte dann unter Benennung des eigenen Beitrags und der Erwartungen an den

Europäisches Semester: Zivilgesellschaft breit einbeziehen

Finanzmärkte: Gleiche Beurteilungskriterien wichtig

Beitrag des jeweils anderen Akteurs zur Erreichung eines Ziels den länderspezifischen Gegebenheiten und institutionellen Konstellationen Rechnung getragen werden.

Weichen der erbrachte und erwartete Beitrag zur Zielerreichung ab, sind verbindliche Maßnahmen-Empfehlungen an die Mitgliedstaaten von Seiten der Kommission und Rat wünschenswert. Um den länderspezifischen Gegebenheiten Rechnung zu tragen, sollten die Korrekturmaßnahmenpläne jedoch durch die Mitgliedstaaten selber erarbeitet werden. Eine frühzeitige Diskussion der Planung kann potenzielle Konflikte von vornherein entschärfen und könnte den präventiven Charakter des Dialogs stärken. Gleichzeitig würde die Planungssicherheit der beteiligten Akteure erhöht.

6. *Wie kann der Rahmen eine wirksame Durchsetzung gewährleisten? Welche Rolle sollten Geldsanktionen, Reputationskosten und positive Anreize spielen?*

Der Rahmen sollte idealerweise so gesetzt werden, dass er den Markt in die Lage versetzt, den Regierungen durch die Bepreisung von Staatsanleihen Anreize zu geben, ihre Haushalte solide aufzustellen. Dieser Marktmechanismus ist im Zuge der immer stärker werdenden Einflussnahme der EZB durch die ultralockere Geldpolitik jedoch deutlich eingeschränkt. Wie die jüngsten Einschätzungen der Ratingagenturen dokumentieren, ist die Schuldentragfähigkeit der bonitätsschwächeren europäischen Staaten im erheblichen Maße von günstigen Finanzierungsbedingungen abhängig. Dies deutet darauf hin, dass die EZB ihre Unterstützung nicht abrupt beenden dürfte. Damit werden auch in Zukunft die Marktmechanismen ihre Wirkung nicht voll entfalten können. Daher muss der institutionelle Rahmen so gestaltet werden, dass die Erreichung der Zielgrößen auch bei eingeschränkter Wirkung der korrigierenden Marktmechanismen an Bedeutung gewinnt. Zugleich sollte angestrebt werden, möglichst schnell die Bonität der schwächsten Mitgliedstaaten zu verbessern. Dadurch könnte die EZB ihr Engagement zurückfahren und die unterstützende Wirkung der Marktmechanismen könnte wieder in Anspruch genommen werden.

Die Geschichte der Europäischen Währungsunion hat gezeigt, dass Sanktionen bei Verstößen der Haushaltsregeln nur schwer durchsetzbar sind. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass solche Verstöße nicht nur einzelne Staaten, sondern oftmals eine Gruppe von Staaten betreffen. Es bilden sich daher häufig Koalitionen, die die Durchsetzung von Sanktionsmaßnahmen für die jeweiligen Mitglieder der Gruppe deutlich erschweren. Um dieses Problem zu reduzieren, sollte die Überwachung der Regeln, die Feststellung von Verstößen und die Formulierung von Sanktionen durch eine unabhängige Institution erfolgen. Zugleich sollten die Hürden für ein Überstimmen dieser Empfehlungen hoch angesetzt werden.

Im Hinblick auf die Art der Sanktionen erscheinen Strafzahlungen für Staaten, die ohnehin eine schlechte Bonität aufweisen, nur bedingt zielführend, da diese dem angestrebten Ziel einer soliden Haushaltsposition zunächst entgegenwirken. Mit dem Verlust des Marktkorrektivs hat dieses Instrument zudem an Wirkungskraft verloren. Bei voller Wirkung des Marktmechanismus würde eine Strafzahlung bei

Strafzahlungen nicht zielführend....

Staaten, die von einer ordentlichen Bonität starten, frühzeitig zu einem zusätzlichen Anstieg der Risikoprämien führen und damit ein Gegensteuern auf Seiten des Staates forcieren. Bei Staaten mit ohnehin schlechter Bonität kann dies jedoch zu einem massiven Anstieg der Finanzierungskosten führen, die die Schuldentragfähigkeit der betreffenden Staaten gefährden kann. Als Alternative zu Strafzahlungen sollte daher ein Rahmen geschaffen werden, bei dem zu einem frühen Zeitpunkt bei sich anbahnenden Regelverstößen Zuwendungen aus dem EU-Haushalt gekürzt werden bzw. in bestimmten Politikfeldern für die Dauer des Regelverstos Bes die Stimmrechte entzogen werden.

Um insbesondere solchen Ländern, die sich weit weg von den Zielmarken bewegen (z.B. Länder mit hohen Schuldenquoten), Anreize zu geben, die Regeln einzuhalten, wäre ein Unterstützungssystem anzustreben. Dabei könnte mit der Konvergenz hin zum jeweiligen Zielwert der Zugang zu zusätzlichen Europäischen Fördermitteln (als Transfer) für zukunftsorientierte Investitionen (z.B. im Bereich der Digitalisierung oder Klimaschutz) gegeben werden. Dies könnte auch durch einen Anstieg des EU-Anteils in gemeinsam finanzierten Projekten umgesetzt werden. Alternativ könnten vergünstigte Kredite durch die EIB oder den ESM für solche sich wohlverhaltenden Staaten vergeben werden. Die Finanzierungsvorteile würden sich dabei an den Fortschritten zur Erreichung der Zielgrößen orientieren. Dadurch würde es ermöglicht, die Standortbedingungen zu verbessern und damit den Grundstein für ein höheres Wachstumspotenzial und damit einer Verbesserung der mittelfristigen Steuerbasis zu schaffen. Die Effekte eines solchen Belohnungssystems würden bei vollständiger Wiederherstellung des Marktkorrektivs sogar verstärkt werden.

... besser sind Unterstützungssysteme

7. Gibt es Spielraum für die Stärkung der nationalen fiskalischen Rahmenbedingungen und die Verbesserung ihrer Interaktion mit dem fiskalischen Rahmen der EU?

Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Fiskalpakts steht ein detailliertes und ausgeklügeltes Regelwerk zur Verfügung, mit dessen Hilfe dauerhafte Haushaltsdefizite und eine zunehmende Staatsverschuldung verhindert werden sollen. Da dies in dem realen politisch-institutionellen Rahmen jedoch oft scheiterte, muss nachjustiert werden. Bereits in der Antwort auf die vorangegangene Frage wurde angerissen, dass unabhängige Institutionen hier ein erfolgversprechender Ansatz wären. Eine solche Rolle könnten sog. „Fiskalräte“ erfüllen.

Fiskalräte sind unabhängige Institutionen, die eine Kontroll-, Mahn- und Beratungsfunktion übernehmen und insbesondere die Beachtung der festgelegten Defizitregeln überwachen, um letztendlich eine solide Finanzpolitik zu gewährleisten. Auf europäischer Ebene wurde 2015 die Einrichtung eines unabhängigen Europäischen Fiskalausschusses (European Fiscal Board, EFB) beschlossen. Der EFB soll die kohärente Auslegung der Fiskalregeln im Euro-Währungsgebiet evaluieren, Stellung zur Ausrichtung der Fiskalpolitik im Euroraum beziehen sowie mit den nationalen Fiskalräten zusammenarbeiten.

Fiskalräte stärken!

Auf nationaler Ebene gibt es ähnliche Modelle: In Deutschland wird die Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit seit 2014 durch einen Stabilitätsrat überwacht. Er besteht aus dem Bundesfinanz- und

Bundeswirtschaftsminister sowie den Finanzministern der Bundesländer und wird von seinem unabhängigen Beirat unterstützt. Sowohl der EFB als auch der deutsche Stabilitätsrat haben jedoch vornehmlich beratende Funktionen. Zu klären wäre, inwieweit die Verbindlichkeit der Mahnungen und Empfehlungen verstärkt werden könnten.

Das Budgetrecht ist in Demokratien das „Königsrecht des Parlaments“. Die Abgeordneten der nationalen Parlamente sind den Wählern in den jeweiligen Mitgliedstaaten gegenüber verantwortlich. Auf europäischer Ebene besteht ein solches Recht, eigene Steuern zu erheben, bislang nicht. Um im weiteren Verlauf der europäischen Integration keinen ruinösen Wettbewerb der Steuersysteme zwischen den Mitgliedstaaten zu befördern, hat es daher in den vergangenen Jahren Bemühungen zu Standardisierungen von Bemessungsgrundlagen verschiedener Steuern gegeben. Hier müssen sicherlich die Bemühungen auf Seiten des EcoFin und der Eurogruppe noch weitergehen und auch in Steuerfragen gemeinsame Antworten zur Gestaltung der Zukunftsfähigkeit Europas gefunden werden.

8. Wie sollte beim wirtschaftspolitischen Überwachungsrahmen die Dimension des Euroraums und die Agenda zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion berücksichtigt werden?

Entscheidend für die Verankerung von Stabilitätsmechanismen auf europäischer Ebene ist die Beachtung der Grundprinzipien einer Sozialen Marktwirtschaft. Dabei sollten grundsätzlich eigenverantwortlichen Organisationen von Personen und Unternehmen sowie Banken und Sparkassen immer Vorrang vor staatlicher Verantwortung der entsprechenden Ebenen eingeräumt werden. Für ein Europa der Einheit in Vielfalt bleibt insofern der Grundsatz der Subsidiarität maßgeblich.

Einheit in Vielfalt

Im Euroraum sind dazu auch Erfolge vorzuweisen. Die europäische Governance wurde für viele Bereiche im Einklang mit nationaler und regionaler Verantwortlichkeit gestärkt. Hier ist es der Europäischen Kommission im Verlauf der Jahre immer besser gelungen, die Länder Europas und des Euroraums nach gleichen Maßstäben zu bewerten, auch wenn noch Herausforderungen bleiben.

In den letzten Jahren haben dabei die makroprudentiellen Perspektiven zur Vertiefung der Europäischen Währungsunion an Bedeutung gewonnen. Sie werden zu Recht national verantwortet und europäisch koordiniert. Gerade in der Corona-Krise hat sich gezeigt, dass mit der Aufforderung der EZB, im Rahmen ihres Mandats im European Systemic Risk Board (ESRB), die nationalen Aufseher sehr schnell den in den Vorjahren aufgebauten antizyklischen Kapitalpuffer mit Beginn der Corona-Krise in allen Ländern auf null gesetzt haben. Zudem wurden auch weitere regulatorische Erleichterungen über EBA und EZB verankert, die dazu beigetragen haben, dass die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Realwirtschaft bislang nicht auf den Finanzsektor übergesprungen sind. Diese Interaktion zu Beginn der aktuellen Krise sollte auch nach der Krise dauerhaft fortgeführt werden.

Makroprudentielle Aspekte stärker beachten

Zu der verbesserten Economic Governance im Euroraum hat auch die EZB beigetragen. Sie hat aktuell in der Corona-Krise mit der Ausweitung ihrer Kaufprogramme und den Erleichterungen beim Sicherheitenrahmen ihren Beitrag geleis-

tet, dass die Mitgliedstaaten und die europäische Politik umfassend mit fiskalpolitischen Maßnahmen der Krise entschlossen entgegengetreten konnten. Wichtig ist es, mit EIB, ESM und „Sure“ einen ersten umfassenden Rettungsschirm gespannt zu haben. Und auch der neue Wiederaufbaufonds für Europa weist auf Basis eines umfassenden neuen Garantiesystems in Europa in die richtige Richtung: Solidarität für Europa ohne Vollvergemeinschaftung und damit Erhalt von Eigenverantwortung. Das sind alles wichtige Reformen für Europa. Sie sind auf jeden Fall wichtiger als plakative Diskussionen über einen Europäischen Finanzminister etc., die Europa in der derzeitigen Verfasstheit nicht voranbringen würden.

Insgesamt sind einigen positiven Entwicklungen auch kritische Aspekte gegenüber zu stellen. Das betrifft insbesondere Vorhaben, die der Heterogenität und Regionalität in den Bankmarktstrukturen entgegenlaufen und im Übrigen für ein Level Playing Field bei Banken- und Kapitalmärkten nicht erforderlich sind. So hat der europäische Gesetzgeber im Jahr 2014 eine sehr weitreichende Harmonisierung der Regelungen zur Einlagensicherung vorgenommen und damit gewährleistet, dass jeder Euro an Einlage überall im Euro-Währungsraum nach gleichen Standards abgesichert ist. Dennoch wurden bereits 2015 – ohne den nationalen Umsetzungszeitpfad überhaupt abschließend zu durchlaufen – neue und weitergehende Ausgleichsmechanismen diskutiert und von der EU-Kommission formal als Gesetzgebungsvorhaben angenommen, die im Kern nicht zielführend mit Blick auf Eigenverantwortung und Stabilität sind. Anstatt im Ergebnis von Zentralisierung und Vergemeinschaftung funktionierende Institutssicherungssysteme faktisch abzuschaffen, sollte die EU-Kommission institutssichernde Systeme bei regional ausgerichteten Kreditinstituten und ihren Verbundstrukturen stärker als Zugewinn für Stabilität und Diversität in Europa werten. Wichtige weitreichende Maßnahmen der Haftungsteilung bleiben auf jeden Fall Maßnahmen zu vereinbaren, mit denen Fortschritte für die Funktionalität der Bankenmärkte geschaffen werden könnten. Dazu gehört es gemeinsame Wege zu finden, mit dem Staaten-Banken-Nexus umzugehen. Das bleibt für Bankenabwicklungen in einem europäischen Sinne entscheidend und ist elementar, um Anreizverzerrungen auf Größe zu begegnen. Anstatt neue Zentralisierungs- und Vergemeinschaftungsideen in die Diskussion zu geben, kommt es darauf an, die Möglichkeiten der bestehenden Institutionen und Unterstützungsfazilitäten wirkungsvoll einzusetzen.

In der Corona-Krise ist mehr als deutlich geworden, dass der aufgebaute Stabilitätsfonds (ESM) schnell und wirksam helfen kann. Insofern sollten die Überarbeitungen mit den vorliegenden Plänen nun zeitnah abgeschlossen werden. ESM und Europäische Kommission hatten nach Maßgabe von makroökonomischen Vorgaben vor Ausbruch der Corona-Krise erreicht, dass sich viele Mitgliedstaaten ökonomisch gut aus ihren Krisen entwickelt hatten. Dieser Weg sollte weiter beschritten werden, ohne weiteren Zentralisierungen und Ausgleichsmechanismen bei den Einlagensicherungen das Wort zu reden.

Ein weiteres Problem im Überwachungsrahmen Europas bleiben die Negativ- und Niedrigzinsen im Euroraum. In der aktuellen Corona-Krise hat die EZB bislang das Zins-Instrument zu Recht nicht genutzt. Weitere Leitzinssenkungen hätten eher kritische Entwicklungen verstärkt als die Finanzmärkte beruhigt. Es bleibt daher

Bankenunion: Viele Fortschritte bereits erzielt...

.... kein zentrales Einlagensicherungssystem

entscheidend, mit expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen und daraus resultierendem Wachstum bei ansteigenden Preisen auch ein Exit aus der ultra-expansiven Zinspolitik zu finden. Denn in einer funktionierenden Sozialen Marktwirtschaft sollte auch der Preis des Geldes bzw. des Kredits – der Zins – seine Funktion als Knappheitsmaß und Wertebewahrer wieder besser erfüllen.

9. Wie können der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) und das Makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren (MIP) im Rahmen des Europäischen Semesters besser interagieren und zusammenarbeiten, um die wirtschaftspolitische Koordinierung zwischen den Mitgliedstaaten zu verbessern?

Als Fazit der Analyse und mit Blick auf die unter dieser Fragestellung nochmals umfassend zu würdigende Economic Governance sollten folgende Schritte für eine bessere Koordination der einzelnen Maßnahmen und deren größere Wirksamkeit beachtet werden:

- **Fokus auf bereits bestehende Vereinbarungen:** Auf eine stringenteren Umsetzung der jeweiligen nationalen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme achten. Darin könnte eine Verpflichtung aufgenommen werden, in Zeiten guter Konjunktur nationale Haushaltspuffer anzulegen, um im Abschwung handlungsfähig zu bleiben – und um die nationale fiskalische Souveränität zu erhalten und die Geldpolitik zu entlasten.
- **Systemwechsel prüfen:** Das offenbar nicht zielführende Sanktionssystem sollte ersetzt und der Übergang zu einem Bonus-System geprüft werden. Staaten, die den vereinbarten Vorgaben besser entsprechen, könnten dann zusätzliche EU-Gelder erhalten.
- **Zeitliche Straffung der Abläufe:** Die verschiedenen Analysen und Berichte sowie Verfahrensstufen sollten *zeitlich* gestrafft werden, so dass Empfehlung – Frist – Evaluierung – Konsequenz zügig und berechenbar aufeinanderfolgen. Automatismen einrichten, wo immer möglich.
- **Bestmögliche organisatorische Verzahnung:** Analysen, Berichte und Evaluierungen möglichst aus einer Hand, kurze Dienstwege, abgestimmte Empfehlungen und Kontrollen.
- **Konkrete Definition von Ausnahmen:** Wie die aktuelle Pandemie zeigt, können Ereignisse eintreten, die als Sondersituation den Rahmen des vereinbarten Regelwerks sprengen. Ausnahmen und Interpretationsspielräume sollten jedoch vorab streng eingegrenzt sein, um klare Handlungsleitlinien zu haben. Art. 122 AEU etwa, der auf „außergewöhnliche Ereignisse“ abstellt, lässt große Spielräume. Ein Beschluss der Regierungen auf Basis festgelegter Kriterien, ob eine Sondersituation vorliegt, könnte hier eine Basis schaffen.

Disclaimer

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

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
16. Juni. 2020

Gestaltung
Franz Metz, Berlin

Bildnachweis
Pixabay/Rai 79

Verantwortlich
Pia Jankowski – DSGV
Direktorin
Leitung Volkswirtschaft, Finanz-
märkte und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Abteilungsdirektor
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis
Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN
2509-3851