

Hüther, Michael; Matthes, Jürgen

**Working Paper**

## Die Reformvorschläge der EU-Kommission zur Europäischen Währungsunion: Ein kritischer Blick auf das "Nikolauspaket"

IW Policy Paper, No. 22/2017

**Provided in Cooperation with:**

German Economic Institute (IW), Cologne

*Suggested Citation:* Hüther, Michael; Matthes, Jürgen (2017) : Die Reformvorschläge der EU-Kommission zur Europäischen Währungsunion: Ein kritischer Blick auf das "Nikolauspaket", IW Policy Paper, No. 22/2017, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/173090>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# **Die Reformvorschläge der EU-Kommission zur Europäischen Währungsunion**

## **Ein kritischer Blick auf das „Nikolauspaket“**

**Autoren:**

Michael Hüther

Telefon: 0221 4987-600

E-Mail: [huether@iwkoeln.de](mailto:huether@iwkoeln.de)

Jürgen Matthes

Telefon: 0221 4987-754

E-Mail: [matthes@iwkoeln.de](mailto:matthes@iwkoeln.de)

15. Dezember 2017

## Inhalt

Zusammenfassung .....	3
1. Einleitung .....	4
2. Europäischer Finanzminister.....	4
3. Euro-Budgetlinien im EU-Haushalt .....	5
4. Europäischer Währungsfonds.....	7
5. Weitere Reformnotwendigkeiten beim Euro-Rettungsschirm.....	9
6. Fazit .....	11

## Zusammenfassung

Die EU-Kommission hat Ende 2017 – wieder einmal – umfangreiche Vorschläge für die Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion (EWU) vorgelegt. Unsere Bewertung dieser Vorschläge liefert ein differenziertes, aber überwiegend kritisches Bild.

Der Posten eines Europäischen Finanzministers, der von einem Vizepräsidenten der EU-Kommission bekleidet werden soll, schafft mit dem vorgeschlagenen begrenzten Aufgabenportfolio unnötige Kompetenzüberschneidungen und daher Konfliktpotenziale mit den Mitgliedstaaten und den anderen EU-Institutionen.

Die Schaffung von begrenzten Euro-Budgetlinien im EU-Haushalt zur Förderung von Strukturreformen ist sinnvoll. Dagegen muss ein neues Stabilisierungsinstrument zur Abfederung asymmetrischer Schocks in der Umsetzung scheitern, stellt doch schon die Identifikation asymmetrischer Schocks ein Problem dar, ganz zu schweigen von der Frage, wie groß ein solcher Budgetspielraum sein müsste. EWU-Funktionen im EU-Haushalt anzusiedeln, schafft zudem Konfliktpotenzial zwischen den Euroländern und den übrigen EU-Staaten.

Ein Europäischer Währungsfonds (EWF) ist grundsätzlich sinnvoll, weil Europa künftig in der Lage sein muss, Hilfs- und Reformprogramme auch unabhängig vom IWF meistern zu können. Doch bevor der EWF als letzte staatliche Absicherung bei Banken Krisen agieren kann, müssen die Risiken im Bankensystem deutlich stärker reduziert werden. Bei der avisierten Integration des intergouvernementalen European Stability Mechanism (ESM) in den EU-Rechtsrahmen muss eine hinreichende Unabhängigkeit gewahrt bleiben.

Entscheidend für die kritische Bewertung ist schließlich, was völlig ausgespart bleibt: Vorschläge zur De-Privilegierung von Staatsanleihen und für ein staatliches Insolvenzverfahren. Beide Reformen würden die No-Bailout-Klausel und die nationale Fiskaldisziplin stärken – und das europäische Regelsystem entlasten.

## 1. Einleitung

Die EU-Kommission hat am Nikolaustag 2017 ihre Vorschläge zur Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion (EWU) vorgelegt. Sie baut dabei auf dem Fünf-Präsidentenbericht von Mitte 2016 und ihrem eigenen Reflexionspapier vom Frühjahr 2017 auf. Die Vorschläge umfassen im Wesentlichen die Schaffung eines Europäischen Finanzministers, mehrerer Budgetlinien für EWU-Zwecke im EU-Haushalt und eines Europäischen Währungsfonds (EWF). Irritierend ist die dichte Folge von Vorschlägen durchaus unterschiedlicher Schwerpunktsetzung. Die erkennbare Eile ist dem Drängen des französischen Präsidenten geschuldet, die Europäische Integration voranzubringen. Tatsächlich schließt sich das politische Gestaltungsfenster angesichts der Europawahl 2019 schon bald.

Im Folgenden wird ein differenzierender Blick auf diese Vorschläge geworfen.

## 2. Europäischer Finanzminister

Die neue Funktion eines Europäischen Finanzministers soll ein Vizepräsident der EU-Kommission übernehmen. Als Aufgaben sind vor allem vorgesehen, die Interessen Europas und der EWU zu vertreten (auch international), der Eurogruppe vorzusitzen, den zu schaffenden EWF und die neuen Euro-Budgetlinien zu überwachen, die Politikkoordinierung zu stärken, die Regeleinhaltung zu überwachen und sich zum angemessenen fiskalpolitischen Kurs der EWU zu äußern. Dabei soll er dem Europäischen Parlament (EP) gegenüber rechenschaftspflichtig („accountable“) sein. Diese Reform, so behauptet die EU-Kommission, würde Synergien fördern und die Governance der EU und EWU effizienter machen.

Der Mehrwert dieser neuen Funktion ist jedoch kaum erkennbar:

- Die Eurogruppe kann weiterhin von einem Vorsitzenden aus ihren eigenen Reihen geführt werden. Ein sinnvolles Ziel ist es zwar, dass der Eurogruppen-Vorsitzende stärker die gemeinsamen Interessen Europas berücksichtigt als die jeweiligen nationalen Finanzminister. Solange jedoch nicht alle EU-Staaten zur Währungsunion gehören, würde ein Europäischer Finanzminister mit Eurogruppen- und Unionsverantwortung mit Konflikten zu kämpfen haben.
- Der zu schaffende EWF sollte möglichst unabhängig von der Politik agieren (s. u.). Daher ist eine Überwachungsfunktion durch die EU-Kommission sogar kontraproduktiv.
- Über die Euro-Budgetlinien werden – wie über die übrigen EU-Haushaltsmittel – weiterhin der Rat und das Europäische Parlament befinden. Hier drohen Konflikte und eine Machtverschiebung zugunsten der EU-Kommission und zulasten der übrigen Akteure.

- Auch die weiteren Aufgaben (Politikkoordinierung, Regeleinhaltung, fiskalpolitischer Kurs) werden bereits von europäischen Institutionen erfüllt, in diesem Fall von der EU-Kommission selbst. Diese Funktionen auch einem Euro-Finanzminister zu übertragen, droht Zuständigkeiten innerhalb der Kommission zu vermischen und birgt internes Konfliktpotenzial.

### 3. Euro-Budgetlinien im EU-Haushalt

Vier neue Budgetinstrumente sollen in und um den EU-Haushalt entstehen: Für die Unterstützung von Strukturreformen, zur Konvergenzförderung von Nicht-Euro-Staaten bei der Annäherung an die EWU, für eine Stabilisierungsfunktion im Euro-Raum (offen für andere EU-Länder) und für eine letztinstanzliche staatliche finanzielle Sicherung bei Banken Krisen („fiscal backstop“). Diese Vorschläge sind differenziert zu bewerten:

Zur **Unterstützung von Strukturreformen** sollen in zweierlei Hinsicht neue Finanzmittel zur Verfügung gestellt werden: zum einen, um die ökonomischen Kosten von Strukturreformen abzufedern und finanzielle Anreize für solche Reformen zu setzen. Zum anderen, um die schon bestehende technische Unterstützung bei der Umsetzung von Strukturreformen durch eine Verdoppelung der Finanzmittel auf rund 300 Millionen Euro besser auszustatten. Vor allem das zweite Vorhaben ist gutzuheißen. Beim ersten gilt das nur eingeschränkt. Hier müsste sichergestellt werden, dass es nicht zu Mitnahmeeffekten kommt und Reformen wegen der Aussicht auf finanzielle Unterstützung nicht verschoben werden. Allenfalls ist es sinnvoll, dieses Instrument wie vorgesehen in der auslaufenden Haushaltsperiode bis 2020 erst einmal zu testen.

Ein **Konvergenzinstrument für Nicht-Euro-Staaten** innerhalb der EU kann sinnvoll sein, dringend notwendig ist es nicht. Es wurde von der Kommission wohl auch in das Reformpaket eingeschlossen, um die Länder, die noch nicht in der EWU sind, politisch mit an Bord zu holen. Dies ist zwar nachvollziehbar, aber letztlich keine ausreichende Rechtfertigung. Zumal der bestehende Kohäsionsfonds dem Ziel dient, die Länder auf dem Weg zur Währungsintegration zu begleiten und Zahlungen an die Fiskaldisziplin gemäß der Maastrichter Kriterien bindet.

Eine **Stabilisierungsfunktion für den Euroraum** soll mit Transfers und Krediten dazu beitragen, dass Mitgliedstaaten in Krisen ihre Investitionsausgaben aufrechterhalten, um asymmetrische Schocks besser abfedern zu können. Zunächst lässt die unbestimmte Definition asymmetrischer Schocks das Risiko erkennen, dass Mitgliedstaaten allfällig Forderungen nach einer Unterstützung stellen. Grundsätzlich wird es bei massiven gesamtwirtschaftlichen Störungen wie in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 ohnehin nur effektiv möglich sein, durch eine Koordinierung der

nationalen Finanzpolitiken gegenzusteuern. Im Fall einer offenkundig einseitigen Belastung einer Volkswirtschaft, wie sie für Irland bei einem harten Brexit zu erwarten ist, müsste aus gemeinschaftlicher Verantwortung ohnehin gehandelt werden – und die Erfahrung lehrt, dass in solchen Fällen die Einsicht dafür trägt.

Unklar ist ex ante auch, wie groß eine solche Budgetlinie sein sollte. Das gilt auch für verwandte Vorschläge eines vorab zu füllenden Fonds. Hinzu kommt: Die EU-Kommission bleibt zwar dabei, dass auch ein solches Instrument nicht zu dauerhaften Transfers führen, Moral Hazard minimieren und nur unter der Bedingung einer anhaltend guten Wirtschaftspolitik vergeben werden soll. Das ist richtig und wichtig, Doch stellt sich die Frage, ob ein einmal geschaffenes Instrument unter politischem Druck dauerhaft diese Anforderungen erfüllen kann, zumal die alte Einsicht, „Kasse macht sinnlich“, erfahrungsgestützt unverändert gilt.

Schließlich hat die EU-Kommission sehr komplexe und wenig transparente Finanzierungswege vorgesehen. So kann das Geld für Stabilisierungshilfen nicht nur aus dem EU-Haushalt kommen, sondern ebenso vom EWF oder aus Beiträgen der Mitgliedstaaten. Offenbar ist sich die EU-Kommission darüber im Klaren, dass eine Euro-Budgetlinie für diese Zwecke auf Basis des EU-Haushalts nur einen sehr überschaubaren Umfang haben kann. Es bleibt jedoch unklar, wie eine Finanzierung von Hilfen durch Beiträge aus Mitgliedstaaten mit dem EU-Haushalt konform gemacht werden kann.

Zudem sollen Stabilisierungshilfen auch als Kredite vergeben werden, die durch den EU-Haushalt garantiert werden können. Hier stellt sich die Frage, ob damit bei einem Kreditausfall eine Erhöhung des Haushaltsrahmens in Richtung auf die Eigenmittelobergrenze indirekt erzwungen würde. Dies wäre kritisch zu sehen.

Als viertes Element in diesem Instrumenten-Quartett soll der zu gründende **EWF als letztinstanzlicher staatlicher Kreditgeber für das Bankensystem** („lender of last resort“) agieren. Konkret soll er dem Bankenrettungsfonds (SRF – Single Resolution Fund) eine Kreditlinie und damit einen staatlichen Auffangmechanismus zur Verfügung stellen. Dieser Vorschlag wird im Folgenden noch genauer bewertet.

Die Einbeziehung des EWF macht erneut deutlich, dass der **EU-Haushalt keine leistungsfähige Basis** für neue Reform- und Stabilisierungsinstrumente ist. Dies gilt umso mehr, weil die Nettozahler nicht bereit sein werden, den EU-Haushalt stark aufzustocken, in dem durch den Brexit jährlich ohnehin bereits rund 10 Milliarden Euro fehlen werden. EWU-Funktionen innerhalb des EU-Haushalts der EU-27 anzusiedeln, droht außerdem die Kompetenzen zwischen den Euroländern und den übrigen EU-Staaten zu vermischen, sodass unnötiges Konfliktpotenzial entsteht.

## 4. Europäischer Währungsfonds

Aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), also dem Euro-Rettungsschirm, soll ein Europäischer Währungsfonds (EWF) werden:

- Seine Hauptaufgabe wird nach den Vorstellungen der EU-Kommission weiterhin in der Vergabe von Finanzhilfen für Krisenstaaten liegen, die mit Reformauflagen verbunden sind. Bei der Aufstellung und Umsetzung der Reformprogramme soll der EWF jedoch eine größere Rolle übernehmen als bisher der ESM – und sich dabei mit der EU-Kommission eng abstimmen. Hintergrund ist, dass sich der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Europäische Zentralbank (EZB) ganz oder weitgehend aus möglichen zukünftigen Hilfsprogrammen zurückziehen wollen.
- Ein weiterer Vorschlag sieht vor, dass eilige Entscheidungen über zukünftige Hilfsprogramme statt mit Einstimmigkeit mit einer qualifizierten Mehrheit von 85 Prozent der gewichteten Stimmrechte erfolgen.
- Wie erläutert soll der EWF zur letztinstanzlichen staatlichen Sicherung für das europäische Bankensystem werden. Mittelfristig sollen als Kredite gezahlte EWF-Hilfen vom Bankensystem über den Bankenrettungsfonds wieder zurückgezahlt werden.
- Aus institutioneller Perspektive ist schließlich vorgesehen, den zum EWF erweiterten ESM, der bisher auf einem intergouvernementalen Vertrag basiert, in den europäischen Rechtsrahmen zu integrieren und so die demokratische Legitimation zu stärken.
- Im Nikolauspaket nicht wiederfinden lässt sich der deutsche Vorschlag, dem EWF auch die Überwachung der Fiskal- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten zu übertragen, was eine Schwächung der EU-Kommission bedeutet hätte.

Dem EWF/ESM eine **größere Verantwortung bei Hilfs- und Reformprogrammen** zu übertragen, ist richtig. Europa muss in der Lage sein, diese Aufgabe auch unabhängig von IWF und EZB zu meistern. Die EWU muss in diesem Punkt „erwachsen“ werden, um Vertrauensdefekte durch selbstverschuldete Abhängigkeit vom IWF einerseits und durch eine Überforderung der EZB andererseits künftig zu vermeiden. Der EWF würde den Ton angeben und damit die Notenbank abschirmen. Hierbei ist tolerierbar, dass bei dringenden Situationen die Mehrheitsanforderung auf 85 Prozent gesenkt wird. Deutschland behält dabei seine Sperrminorität, wenn die Stimmrechtsverteilung erhalten bleibt.

Den EWF zum **letztinstanzlichen Kreditgeber bei Banken Krisen** zu machen, baut auf der schon grundsätzlich getroffenen Entscheidung auf, mittelfristig einen staatlichen Auffangmechanismus („fiscal backstop“) zu etablieren. Doch herrscht Uneinigkeit über die zeitliche Abfolge. Die Bundesregierung fordert hier zu Recht, dass im Bankensystem noch vorhandene Risiken aus der Krise zuerst abgebaut werden, bevor eine Vergemeinschaftung von Risiken erfolgen kann. Als weitere Vorbedingung



sollte zudem eine Mindest-Harmonisierung der nationalen Insolvenzrechtsordnungen erreicht werden. „Insolvenz nach harmonisierten nationalen Regelungen vor Abwicklung mit Blick auf den SRF“, sollte die Botschaft lauten.

Bei der Risikominderung im Bankensystem fehlt es der EU-Kommission jedoch an Ehrgeiz und in Brüssel generell an politischem Willen:

- So findet sich im Nikolauspaket kein Vorschlag zur De-Privilegierung von Staatsanleihen in der Bankenregulierung. Damit wird das gravierende Risiko nicht angegangen, dass eine Staatsschuldenkrise auch in Zukunft zu einer gravierenden Bankenkrise ausufert, weil Banken zu viele nationale Staatsanleihen halten (Matthes et al., 2016; Hüther, 2017; Matthes/Iara, 2017). Dass die EU-Kommission hier tatenlos bleibt, ist sehr kritisch zu sehen. Es wäre zumindest nötig, enge Obergrenzen für das Halten von Staatsanleihen zu setzen. Auch über eine adäquatere Kapitalunterlegungspflicht zur besseren Risikovorsorge ist nachzudenken. Auch wenn dieser Schritt bei international koordiniertem Vorgehen leichter zu gehen wäre und eine kluge Einsteuerung über einen längeren Zeitraum verlangt, um den zusätzlichen Eigenkapitalbedarf der Banken störungsfrei mobilisieren zu können.
- Ebenso geht es nicht schnell genug voran bei einem weiteren im Bankensystem verharrenden Risiko: dem in einigen Euroländern noch hohem Bestand an notleidenden Bankkrediten. EU-Kommission und EZB haben hier lange nur sehr zögerlich agiert. Erst seit kurzem wird mehr Druck zur Bereinigung dieser Krisenaltlasten ausgeübt. Die EZB hat in ihrer Funktion als einheitliche Finanzaufsicht mit Leitlinien avisiert, dass Banken ab 2018 schneller als bislang Rückstellungen für neu entstehende notleidende Kredite bilden sollen. Damit ist sie jedoch im EU-Parlament und Rat auf erheblichen politischen Widerstand gestoßen. So wird der EZB vorgeworfen, ihre Kompetenzen zu überschreiten. Diese Anschuldigungen sind bedenklich, denn ökonomisch ist es ureigene Aufgabe der Bankenaufsicht, solche Risiken einzugrenzen. Daher sind potenzielle Rechtsunsicherheiten zu beseitigen. Der politische Widerstand aus Parlament und Rat droht die erst vor kurzem neu geschaffene einheitliche Bankenaufsicht nachhaltig zu beschädigen.

Die **Integration des ESM/EFW in das EU-Rahmenwerk** ist vor diesem Hintergrund nicht ganz unproblematisch. Sie ist grundsätzlich zu befürworten, weil auf diese Weise die institutionelle Architektur der EWU kohärenter wird und die politische Notlösung einer intergouvernementalen Vereinbarung geheilt wird. Doch ebenso ist das Risiko zu bedenken, dass es damit zu einer Politisierung von Reformprogrammen kommt, die die Konditionalität als unverzichtbare Säule der neuen EWU-Architektur gefährden könnte (Matthes, 2017a). Das Prinzip Hilfe gegen Reformen darf nicht ins Wanken geraten. Denn gerade aus dem EP wurde die vormalige Troika aus IWF, EZB und EU-Kommission immer wieder für ihre vermeintlich neoliberale Härte kritisiert. Zwar besteht bei der Konzeption von Reformprogrammen Verbesserungsbedarf, gerade mit Blick auf mehr soziale Verträglichkeit und Nachhaltigkeit. Doch

selbst ökonomisch uneingeschränkt sinnvolle Reformprogramme stoßen regelmäßig auf starken politischen Widerstand betroffener Interessengruppen. Diese können über das EP auf eine Blockade wichtiger Reformelemente hinwirken. Und auch die EU-Kommission versteht sich heute stärker als politischer Akteur aus früher, sodass durch politische Kompromisse eine Aufweichung der Reformauflagen droht. Dies gilt umso mehr, da der Europäische Finanzminister den EWF überwachen soll.

Um Reformprogramme effektiv umsetzen zu können, muss der EWF daher – ähnlich wie der IWF – hinreichend politisch unabhängig sein. Das kann – ähnlich wie bei der unabhängigen EZB – eine Berichtspflicht gegenüber dem EP einschließen. Eine Zustimmungspflicht des EP bei Reformprogrammen ist jedoch abzulehnen. Eine Integration in den EU-Rahmen erscheint nur unter der Bedingung sinnvoll, dass das Statut des EWF eine institutionell dauerhaft abgesicherte Unabhängigkeit garantiert.

Eine adäquate politische Kontrolle des EWF ist dadurch gewährleistet, dass das Leitungsgremium des ESM/EWF aus den Finanzministern der beteiligten Mitgliedstaaten besteht. Diese sind demokratisch legitimierte Vertreter gewählter Regierungen auf nationaler Ebene. Dass Vertreter der Mitgliedstaaten über Hilfs- und Reformprogramme entscheiden, ist sachgerecht, da für die Finanzhilfen des ESM/ESF die Steuerzahler auf nationaler Ebene haften. Die immer wieder vorgetragene Kritik, der ESM wäre demokratisch nicht ausreichend legitimiert, ist daher schwer nachvollziehbar. Wenn die EU-Kommission diese Argumentation bedient, versucht sie damit zu kaschieren, dass sie mehr Einfluss auf den finanzkräftigen ESM/EWF anstrebt.

## **5. Weitere Reformnotwendigkeiten beim Euro-Rettungsschirm**

Weitere über die Vorschläge der EU-Kommission hinausgehende Reformen sind nötig, um dem ESM/EWF hinreichend glaubwürdig bei der Krisenprävention und Krisenbekämpfung zu machen. Denn die Kreditkapazität des ESM reicht nicht aus, um große Euroländer im Rahmen eines dreijährigen Vollprogramms zu unterstützen (Matthes, 2017a; 2017b). Das liegt an dem sehr großen Kreditbedarf für die Refinanzierung von auslaufenden Staatsanleihen. Dieses Problem lässt sich umgehen, wenn die Laufzeiten aller Staatsanleihen des betreffenden Staates bei Beginn eines Hilfsprogramms um die Dauer des Programms verlängert werden. Dabei werden die Zinsen weiter gezahlt und es erfolgt keine Minderung des Nominalwerts der Anleihen. Dieser Schritt dient dazu, dass die Hilfskredite nicht für Altschuldenrückzahlungen, sondern nur für das laufende Fiskaldefizit verwendet werden.

Um ein Kreditereignis und Unruhe an den Märkten zu vermeiden, sollten bei neu ausgegebenen Staatsanleihen die Anleihebedingungen geändert werden, um die Reform graduell einzuführen (Andritzky et al., 2016). Dabei ist im Kleingedruckten vorzusehen, dass im geschilderten Fall eine Mehrheit der Gläubiger in einer einheitli-

chen Abstimmung eine solche Laufzeitverlängerung beschließen kann. Die Gläubiger sollten dazu durchaus Anreize haben, weil ohne ein Eingreifen des ESM eine Zahlungsunfähigkeit droht und damit ein noch größerer Forderungsverlust. Ohne diesen Schritt ist der ESM bei Krisen großer Länder nicht glaubwürdig und es drohen immer weiter steigende Risikoprämien.

Zudem ist nicht zuletzt mit Blick auf die deutliche regionale Divergenz in Europa eine neue Art Hilfsprogramm ratsam (Hüther/Goecke, 2016; Matthes, 2017a). Es sollte unter bestimmten Bedingungen erlauben, dass der betreffende Staat sein öffentliches Haushaltsdefizit steigen lassen kann, damit in einer Krise die nationalen automatischen Stabilisatoren wirken können. Dahinter steht die ordnungspolitische Überzeugung, dass fiskalpolitische Stabilisierung zuvorderst Aufgabe der Mitgliedstaaten bleibt. Es ist jedoch gerade bei hochverschuldeten Staaten denkbar, dass der Finanzmarkt schon in der nächsten normalen Rezession auf ein steigendes Fiskaldefizit mit exzessiv höheren Risikoprämien reagiert (Matthes, 2017b). Ein neues ESM-light-Programm kann dem entgegenwirken, wenn es glaubhaft Hilfe in Aussicht stellt und so idealerweise schon den Anstieg der Risikoprämien verhindert. Damit würde sich eine wenig effektive Stabilisierungsfunktion im EU-Budget erübrigen.

Der zumindest vorübergehende Verzicht auf die üblichen Reformauflagen zur fiskalischen Konsolidierung kann allerdings nicht ohne Vorbedingungen gewährt werden. Daher sollte dieses neue Hilfsinstrument nur für Eurostaaten zugänglich sein, die den Stabilitäts- und Wachstumspakt einhalten. Neben dieser Ex-ante-Konditionalität ist auch eine moderate Ex-post-Konditionalität im Bereich von Strukturreformen sinnvoll, etwa indem gewisse konkrete Reformen im Rahmen des Europäischen Semesters vom betreffenden Staat mit einem genauen Zeitplan kurzfristig umzusetzen sind. Idealerweise würde der betreffende Staat diese Reformen selbst in Abstimmung mit der EU-Kommission auswählen. Eine finanzielle Unterstützung der Reforminitiative mit dem im Nikolauspaket vorgeschlagenen Budgetinstrument zur Unterstützung von Strukturreformen ist dann möglich und sinnvoll.

## 6. Fazit

Die EU-Kommission hat Ende 2017 umfangreiche Vorschläge für die Weiterentwicklung der EWU vorgelegt. Unsere Bewertung dieser Vorschläge liefert ein differenziertes, aber überwiegend kritisches Bild.

Der Posten eines Europäischen Finanzministers, der von einem Vizepräsidenten der EU-Kommission bekleidet werden soll, schafft mit dem vorgeschlagenen begrenzten Aufgabenportfolio unnötige Kompetenzüberschneidungen und daher Konfliktpotenziale mit den Mitgliedstaaten und den anderen EU-Institutionen. Letztlich versucht die EU-Kommission auf diese Weise in erster Linie, ihren Einfluss zu mehren.

Die Schaffung von Euro-Budgetlinien im EU-Haushalt droht im EU-Budget falsche oder irreführende Prioritäten zu setzen und wird aufgrund eines engen Finanzrahmens nur wenig Wirkung entfalten. Der finanzielle Spielraum wird begrenzt einerseits durch den im Zuge des Brexits schrumpfenden EU-Haushalt, den die Nettozahler trotz erweiterter EU-Anforderungen wohl nur in engen Grenzen erhöhen werden. Andererseits treten Euro-Budgetlinien in Konkurrenz zu anderen zusätzlichen Ausgabenkategorien. So ist es sinnvoll und dringend nötig, dass die EU mehr Geld erhält im Bereich europäischer öffentlicher Güter wie der Sicherung der Außengrenzen, der Terrorbekämpfung und der gemeinsamen Verteidigungspolitik. Angesichts begrenzter finanzieller EU-Ressourcen haben diese Aufgaben gegenüber einer Stärkung der EWU aus unserer Sicht klaren Vorrang. Diese Priorisierung würde nicht ausreichend erfolgen können, wenn die Politik den Vorschlägen der EU-Kommission folgt und finanzkräftige Euro-Budgetlinien schaffen würden.

Ein Europäischer Währungsfonds ist grundsätzlich sinnvoll, weil Europa in der Lage sein muss, Hilfs- und Reformprogramme auch unabhängig vom IWF zu meistern. Doch bevor der EWF als letzte staatliche Absicherung bei Bankenkrisen agieren kann, müssen die Risiken im Bankensystem deutlich stärker reduziert werden. Bei der avisierten Integration des intergouvernementalen ESM in den EU-Rechtsrahmen sind die Unabhängigkeit und das Konditionalitätsprinzip dauerhaft zu sichern. Vor allem eine Aufsicht durch den Europäischen Finanzminister ist abzulehnen.

Auch mit Blick auf einen anderen wichtigen Aspekt haben die Vorschläge der EU-Kommission nicht die richtige Balance. Sie setzen zu stark auf mehr Risikoteilung und zu wenig auf eine Verminderung der noch bestehenden Risiken. Dies trifft vor allem auf fehlende Bestimmungen zur De-Privilegierung von Staatsanleihen und für ein staatliches Insolvenzverfahren zu.

Insgesamt laufen die Vorschläge der EU-Kommission in wichtigen Bereichen darauf hinaus, ihre eigene Machtposition zu stärken. Das trifft vor allem auf den avisierten Europäischen Finanzminister zu, aber auch auf den Europäischen Währungsfonds. Die Euro-Finanzminister werden diesen Ansinnen weiterhin starken Widerstand ent-

gegensetzen. Auch hier lässt die EU-Kommission die nötige Balance und Weitsicht vermissen. Indem sie zu sehr ihre eigenen Interessen im Blick hat, untergräbt sie damit die Umsetzungschancen ihrer Vorschläge. Eine angemessene Antwort auf die im Whitepaper der Kommission selbst gestellten Fragen ist hiermit nicht gefunden.

## Literatur

Andritzky, Jochen R. / Feld, Lars P. / Christofzik, Désirée I. / Scheuering, Uwe, 2016, A Mechanism to Regulate Sovereign Restructuring in the EURO Area, German Council of Economic Experts, Working Paper, Nr. 04/2016, Wiesbaden

Hüther, Michael, 2017, The reasoning between private and public debtors differs significantly, in: The International Economy, The Magazine of International Economic Policy, 31. Jg. Nr. 2, Spring 2017, S. 23–24

Hüther, Michael / Goecke, Henry, 2016, Regional convergence in Europe, in: Intereconomics, 51. Jg., Nr. 3, S. 165–171

Matthes, Jürgen, 2017a, Risks and opportunities of establishing a European Monetary Fund based on the European Stability Mechanism, IW policy paper, Nr. 8, Köln

Matthes, Jürgen, 2017b, Wie tragfähig sind die Staatsschulden der vormaligen Krisenländer in Südeuropa?, IW-Report, Nr. 32, Köln

Matthes, Jürgen / Iara, Anna, 2017, On the future of the EMU: Is more fiscal integration, indispensable?, in: European View, 16. Jg., Nr. 1, S. 3–22

Matthes, Jürgen / Iara, Anna / Busch, Berthold, 2016, Die Zukunft der Europäischen Währungsunion – Ist mehr fiskalische Integration unverzichtbar?, IW-Analysen, Nr. 110, Köln