

Policy Brief

Nach der Wahl

Wie weiter in der EU-Finanzpolitik?

8. Oktober 2021

Lucas Guttenberg, Stellvertretender Direktor
Sebastian Mack, Policy Fellow

#btw21
#Eurozone
#Finanzpolitik
#Bankenunion

In der EU-Finanzpolitik steht die neue Bundesregierung vor einer Reihe offener Fragen unterschiedlicher Dringlichkeit. Bei den EU-Fiskalregeln braucht es dringend eine Richtungsentscheidung, wie es nach 2022 weitergehen soll. Mittelfristig ist die Zukunft der EU-Finzen und der wirtschaftspolitischen Koordinierung offen; beide haben durch das Wiederaufbauinstrument einschneidende Veränderungen erfahren. Zu guter Letzt muss sich die neue Bundesregierung entscheiden, ob und wie sie die festgefahrenen Verhandlungen um die Vollendung der Bankenunion aus der Sackgasse führen und der Kapitalmarktunion neues Leben einhauchen will.

Die Pandemie hat die EU-Finanzpolitik [für immer verändert](#): Erstmals in ihrer Geschichte nimmt die EU nun eigene Schulden auf, um über gemeinsame Ausgaben die wirtschaftlichen Folgen der Krise in den besonders betroffenen Mitgliedstaaten abzumildern. Diese Erfahrung wird bleiben. Die Ausgabenpläne für die Verwendung der Mittel führen das erste Mal zu wirklichem Druck, nationale und europäische Politikziele in Einklang zu bringen. Das hatte die bisherige wirtschaftspolitische Koordinierung nie vermocht. Und schließlich gehen nahezu alle Mitgliedstaaten mit erheblich erhöhter Verschuldung aus der Pandemie heraus, was eine Anwendung des bisherigen Regelwerks für die Haushaltspolitiken der Mitgliedstaaten illusorisch werden lässt.

Während die Pandemie die wirtschafts- und finanzpolitischen Gewissheiten in der EU durcheinandergewirbelt hat, bleiben weiter ungelöste Aufgaben im Bereich der Finanzmarktpolitik: Ohne eine gemeinsame Einlagensicherung bleibt die Bankenunion instabil, schrecken die Mitgliedstaaten vor der Anwendung des gemeinsamen Abwicklungsregimes zurück und entsteht kein einheitlicher Binnenmarkt für Banken. Die Fronten zwischen den Mitgliedstaaten sind hier völlig verhärtet. Die Kapitalmarktunion ist zwar in aller Munde, aber

substanzielle Fortschritte waren auch in der letzten Legislaturperiode rar gesät.

Eine neue Bundesregierung wird also sowohl eine völlig neue Lage auf der Seite der Finanz- und Wirtschaftspolitik als auch eine komplett festgefahrene Situation im Bereich Finanzmarktpolitik erben. Dazu kommt eine Verschiebung der politischen Prioritäten: Die klare Festlegung auf ambitionierte europäische Klimaziele hat die finanzpolitische Diskussion bis jetzt noch nicht erreicht; dabei ist klar, dass alle Mitgliedstaaten wie auch die EU als Ganzes in den kommenden Jahren erheblich in Klimaschutzmaßnahmen werden investieren müssen. Dafür sind die bisherigen Regeln und Instrumente unzureichend aufgestellt.

Aus dieser Situation heraus stellen sich der neuen Bundesregierung drei Fragenkomplexe von variierender Dringlichkeit:

- Sehr akut wird die neue Regierung beantworten müssen, wie sie es mit den europäischen Fiskalregeln hält;
- Mittelfristig wird sie sich zur Frage neuer Eigenmittel für den EU-Haushalt, zur Struktur des nächsten EU-Finanzrahmens und zu möglichen Kompensationsmechanismen im Rahmen des Klimapakets Fit-for-55 verhalten müssen;
- Grundsätzlich stellt sich die Frage nach den Ambitionen in der Banken- und Kapitalmarktunion.

Auf diese Punkte gehen wir nachfolgend einzeln ein:

1. Die Zukunft der EU-Fiskalregeln

Bis Ende 2022 ist die Anwendung der EU-Fiskalregeln aufgrund der Pandemiefolgen ausgesetzt. Bereits im Frühjahr 2022 wird die EU eine Grundsatzentscheidung treffen müssen, ob und unter welchen Prämissen die Regeln ab 2023 wieder greifen. Der frühe Zeitpunkt ist der Tatsache geschuldet, dass die Mitgliedstaaten im Frühjahr mit der Aufstellung ihrer Haushaltspläne für 2023 beginnen und Planungssicherheit brauchen, an welchen Regeln sie sich dabei orientieren müssen. Formal liegt diese Entscheidung in den Händen der Kommission; politisch bedürfte eine weitere generelle Abweichung vom geltenden Regelwerk einer Konsensentscheidung der Mitgliedstaaten.

Sollte es keine Einigung geben, greifen die Regeln ab 2023 wieder voll. Aufgrund der gestiegenen Schuldenstände in vielen Mitgliedstaaten würde vor allem die Anwendung der Schuldenregel zu einem massiven Problem werden. Die Regel besagt, dass Länder, deren Schuldenstand 60% des Bruttoinlandsprodukts übersteigt, ihren Abstand zu dieser Zielmarke in jedem Jahr um 1/20 abbauen müssen. Für ein Land wie Italien, das 160% erreicht, bedeutete dies eine *jährliche* Reduzierung um fünf Prozentpunkte, für Frankreich, Belgien, Spanien oder Portugal immer noch um drei Prozentpunkte. Dies wäre im gerade beginnenden postpandemischen Aufschwung Gift für die Konjunktur und eine Wiederholung der Fehler am Ausgang der Finanzkrise, die Europa damals in eine doppelte Rezession stürzten. Außerdem ließe ein solcher Kurs kaum Platz für zusätzliche Ausgaben in den Klimaschutz. Schließlich würde ein mechanisches Wiedergreifen der Regeln besonders die Regierungen auf einen Konsolidierungskurs zwingen, die sich gerade mit dem Wiederaufbauinstrument im Rücken auf einen ambitionierten Reformkurs begeben haben. Das wäre nicht nur ökonomisch widersinnig, sondern auch politisch brandgefährlich.

Die Regeln sind heute nicht mehr buchstabengetreu anwendbar, ohne massiven makroökonomischen Schaden anzurichten. Das ist nicht verwunderlich: Die Referenzwerte des Regelwerks begründen sich in den makroökonomischen Annahmen der 90er-Jahre. Die Ausgestaltung der Regeln sind Ausdruck eines fiskalpolitischen Konsenses, der unter dem Eindruck der Eurokrise einen exzessiven Fokus auf Haushaltskonsolidierung legt und Anfang der 2010er-Jahre zu einer starken Verschärfung der Regeln geführt hatte. Die Welt hat sich seitdem weitergedreht. Insbesondere liegen die größten makroökonomischen Risiken heute nicht in fehlender Schuldentragfähigkeit, sondern in einem verfrühten Abwürgen des postpandemischen Aufschwungs und in unzureichenden Investitionen in Klimaneutralität.

Politik muss sich der Wirklichkeit anpassen. In diesem Fall gibt es dafür zwei Wege:

- **Durchwurschteln:** Gibt es keine politische Einigung auf einen neuen fiskalpolitischen Konsens unter den Mitgliedstaaten, setzt sich das Spiel aus der Vor-Pandemie-Zeit fort: Dann ist die Kommission gezwungen, durch das immer neue Finden von Schlupflöchern in den Regeln die größten makroökonomischen Unfälle zu verhindern und muss dabei den Anschein wahren, die Regeln würden irgendwie noch angewandt. Das schadet der Glaubwürdigkeit der Kommission und des Regelwerks insgesamt massiv. Gleichzeitig bedeutet ein solcher Zustand fortwährende Unsicherheit für Mitgliedstaaten und Märkte über die künftige Fiskalpolitik; Einigungen mit der Kommission müssten immerwieder ad-hoc stattfinden. Mittelfristig würde dies zu einer Situation führen, in der das Regelwerk vollständig erodiert und es überhaupt keine Leitplanken für die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten gibt. Gerade Mitgliedstaaten wie Deutschland und die Niederlande, die immer wieder eine starke Präferenz für eine kohärente und transparente Durchsetzung der Regeln geäußert haben, sollten ein großes Interesse daran haben, diesen Zustand zu vermeiden.
- **Ein neuer fiskalpolitischer Konsens:** Alternativ könnte schnell ein neuer fiskalpolitischer Konsens zustande kommen, der der Kommission ab 2023 eine kohärente Handhabung ermöglicht. Ein solcher Konsens könnte aus drei Säulen bestehen: Langfristige Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen, weitere Unterstützung des Aufschwungs, Öffnung für Investitionen mit dem Ziel Klimaneutralität. Dies könnte politisch bereits im ersten Quartal 2022 unter französischer Ratspräsidentschaft erreicht werden und würde Mitgliedstaaten wie Märkten Planbarkeit zur künftigen Ausrichtung der Fiskalpolitik geben. Mittelfristig sollte sich ein solcher Konsens dann auch in den Buchstaben der Regeln wiederfinden; kurzfristig hätte die Kommission Rückendeckung für eine einheitliche, flexible Anwendung der Regeln. Die technischen Ansätze für eine Reform sind allesamt vorhanden (z.B. [hier](#) und [hier](#)); entscheidend ist nun ein klares politisches Mandat für die Richtung der Reform.

Die entscheidende Frage für die nächste Bundesregierung ist also nicht die zwischen einer Aufweichung oder einer Beibehaltung der Regeln. **Die Alternativen lauten Fortsetzung des intransparenten Durchwurschtelns oder eine Anpassung der Regeln an die Realität, die eine Durchsetzung der Regeln überhaupt erst wieder möglich macht.** In jedem Fall sollte die neue Bundesregierung hier schnell zu einer Positionierung kommen. Das Zeitfenster für eine Einigung für das Jahr 2023 ist nach dem Antritt der neuen Bundesregierung voraussichtlich kurz.

2. Die Zukunft der EU-Finzen und der wirtschaftspolitischen Koordinierung

Im letzten Jahr hat die EU mit dem Wiederaufbauinstrument (WI) sowie dem Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) weitreichende Weichenstellungen für die Struktur und das Volumen der EU-Finzen über die gesamte nächste Legislaturperiode des Bundestages vorgenommen. Die Auszahlungen des WI laufen bis 2026; der MFR läuft gar bis 2027. Das nächste Gesamtpaket zum Thema EU-Finzen wird daher nicht von der nächsten, sondern erst von der darauffolgenden Bundesregierung verhandelt und abgeschlossen werden. **Die kommenden vier Jahren sind in diesem Bereich daher eher als eine Phase der Implementierung als der weitreichenden neuen Beschlüsse zu sehen.**

Nichtsdestotrotz wird sich die neue Bundesregierung zu fünf Fragen verhalten müssen:

- Die Kommission wird im Herbst einen Vorschlag zur **Einführung neuer EU-Eigenmittel** auf Basis des Europäischen Emissionshandels (ETS) und des vorgeschlagenen neuen CO₂-Grenzausgleichs (CBAM) präsentieren. Rat, Parlament und Kommission hatten sich in einer interinstitutionellen Vereinbarung im Rahmen des Gesamtkompromisses zum MFR auf einen Fahrplan zur Einführung dieser Eigenmittel geeinigt; sie sollen zum 1. Januar 2023 wirksam werden. Weitere Vorschläge für neue Eigenmittel, z.B. über eine Finanztransaktionssteuer, sollen bis 2026 beschlossen werden. Erklärtes Ziel ist es, der EU so genügend Mittel zur Verfügung zu stellen, um ab 2028 die Schulden aus dem WI zurückzahlen zu können. Eine Einführung neuer Eigenmittel vor dem Beschluss des nächsten MFR-Paketsscheint ambitioniert, weil dafür ein einstimmiger Beschluss der Mitgliedstaaten und die Ratifizierung durch alle nationalen Parlamente notwendig ist. Dennoch muss die neue Bundesregierung sich hier positionieren und insbesondere dazu Stellung nehmen, ob sie sich an die interinstitutionelle Vereinbarung gebunden sieht.
- Die Kommission hat im Rahmen des Fit-for-55-Pakets vorgeschlagen, einen **Klimasozialfonds** einzurichten, um Härten aus der geplanten Ausweitung des ETS auf Gebäude und Verkehr („ETS2“) abzumildern. Dieser Fonds soll sich aus den Einnahmen aus ETS2 speisen. Allerdings soll der Fonds bereits 2025 starten, ETS2 jedoch erst 2026, d.h. es müssten dafür zumindest übergangsweise reguläre Haushaltsmittel zur Verfügung gestellt werden. Für die Jahre 2025-27 schlägt die Kommission ein Volumen von 23,7 Mrd Euro vor, für die Jahre 2028-32 noch einmal 48,5 Mrd. Dafür müsste der geltende MFR angepasst werden, um die Zusatzausgaben für den Fonds schultern zu können. Auch der Eigenmittelbeschluss müsste entsprechend geändert werden. Der Fonds wird vermutlich als Teil des Klimapakets verhandelt; öffnet man allerdings einmal den MFR für Nachverhandlungen, eröffnet dies natürlich auch die Möglichkeit, weitere Punkte aufs Tapet zu bringen. Entsprechend braucht die Bundesregierung auch zu dieser Frage eine klare Positionierung.
- Der **nächste MFR** wird erst im Jahr 2027 beschlossen werden. Allerdings wird die Kommission spätestens im ersten Halbjahr 2025 ihren Vorschlag dafür vorlegen. Dieser Vorschlag wird schon alle wesentlichen Strukturelemente des neuen MFR enthalten und insbesondere eine Aussage darüber treffen müssen, wie die ca. 15 Mrd. Euro jährlichen Tilgungskosten für die WI-Schulden letztlich finanziert werden sollen – über eine Erhöhung der Ausgabendeckel wie in der interinstitutionellen Vereinbarung vorgesehen, über eine Kürzung der Ausgaben oder über ein Überrollen der Schulden. Auch auf die Frage, **ob und wie das Wiederaufbauinstrument in Zukunft verstetigt werden soll**, muss der Kommissionsvorschlag eine Antwort finden. Die Haltung der neuen Bundesregierung zu diesen Fragen wird erheblichen Einfluss auf den Entscheidungsfindungsprozess innerhalb der Kommission haben. Es wird hier in der nächsten Legislatur nicht zu formalen Abstimmungen im Bundestag kommen. Aber es ist vollkommen

klar, dass die EU langfristig eine Finanzarchitektur braucht, die sie voll handlungsfähig macht. Dafür braucht es in den nächsten Jahren eine kohärente Position der nächsten Bundesregierung. Sie sollte ihr Heil nicht wieder wie beim Junckerfonds in windigen Garantiekonstruktionen und in der Finanzmagie der Europäischen Investitionsbank suchen, sondern sich ehrlich machen: Die EU braucht dauerhafte schlagkräftige Finanzinstrumente, um den riesigen Investitionsbedarf der Zukunft gemeinsam schultern zu können.

- Das WI hat die **wirtschaftspolitische Koordinierung** in der EU vollständig auf den Kopf gestellt. Das Europäische Semester, das im Wesentlichen auf unverbindlichen Empfehlungen beruhte, die nicht eingehalten wurden, ist Geschichte. Stattdessen wird in den kommenden Jahren die Überprüfung der Einhaltung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne, für die die Mitgliedstaaten Zuwendungen aus dem WI erhalten, das maßgebliche Steuerungsinstrument werden. Es ist derzeit komplett offen, wie sich die wirtschaftspolitische Koordinierung von hier aus entwickeln wird. Es zeigt sich jetzt schon, dass die massiven WI-Mittel zum ersten Mal außerhalb der Krisenanpassungsprogramme eine echte Internalisierung europäischer Prioritäten in nationale Wirtschaftspolitiken bewirkt. Dies wird man nach Auslaufen des WI nicht genauso wiederholen können. Aber es stellt sich die Frage, wie man von den positiven Erfahrungen des WI ausgehend die wirtschaftspolitische Koordinierung neu aufstellen könnte. Dies wird in den kommenden Jahren entschieden werden, und die neue Bundesregierung sollte hier eine aktive Rolle spielen.
- Schließlich klafft bei der **Krisenbekämpfung** im europäischen Werkzeugkasten eine große Lücke: Es ist nicht auszuschließen, dass im Zuge einer Normalisierung der EZB-Geldpolitik und divergierender Wirtschaftsentwicklungen in den kommenden Jahren wieder Mitgliedstaaten der Eurozone unter Marktdruck geraten könnten. Die Pandemie hat gezeigt, dass der ESM in weiten Teilen Europas [politisch verbrannt](#) ist; kein Land beantragte ESM-Liquiditätshilfe, wohl aber nutzten viele EU-Kredithilfen aus dem WI und dem SURE-Programm, obwohl die Zugangsbedingungen fast identisch waren. Die ESM-Reform wird den Zugang zu vorsorglichen Kreditlinien zusätzlich erschweren. Vor diesem Hintergrund sollte darüber nachgedacht werden, die Zugänge zum Kreditanteil der Aufbau- und Resilienzfazilität über Ende 2023 hinaus offen zu halten und/oder das SURE-Programm zu verlängern und ggfs. aufzustocken. Auch hier braucht die neue Bundesregierung einen Plan.

3. Die Zukunft der Banken- und Kapitalmarktunion

Sieben Jahre nach Gründung der Bankenunion ist festzuhalten, dass sie ihre Ziele größtenteils noch nicht erreicht hat. Dank der Reformen der vergangenen Jahre stehen die Geldhäuser in Europa zwar deutlich solider da als noch zu Beginn der letzten Finanzkrise. Und auch die Aufsicht über die größten Banken durch die Europäische Zentralbank funktioniert. Doch die unheilige Verquickung von Staaten und Banken, die die Bankenunion zerschlagen wollte, besteht fort. Durch die gestiegene Verschuldung der öffentlichen Haushalte in der Pandemie hat die gegenseitige Abhängigkeit sogar noch zugenommen. Darüber hinaus hat es die Bankenunion bislang nicht vermocht, einen europäischen Binnenmarkt für das Bankwesen zu schaffen. Wenn sich in Europa Banken zusammenschließen, dann auf nationaler Ebene. Und schließlich haben die Mitgliedstaaten – allen voran Deutschland und Italien – ihr Versprechen gebrochen, nie wieder Banken mit Steuergeld zu retten. Mangels Vertrauen in das europäische Abwicklungsregime nutzten die handelnden Akteure lieber die Ausnahmeregeln zur Stabilisierung strauchelnder Banken mit nationalen Mitteln.

Hauptgrund dafür, dass die Bankenunion ihre Ziele bislang verfehlt hat, ist das Fehlen einer europäischen Einlagensicherung. Das Fehlen der dritten Säule der Bankenunion mindert nicht nur

die [Glaubwürdigkeit des europäischen Krisenmechanismus für Banken](#). Ohne gemeinsame Einlagensicherung sehen sich die Bankaufseher*innen in den Gastländern von Banken genötigt, zum Schutz der Finanzstabilität im eigenen Land überhöhte Anforderungen an die bei ihnen ansässigen Töchter zu erheben („Ring-fencing“). Ein echter Binnenmarkt für Banken, in dem Kapital und Liquidität auch innerhalb von grenzüberschreitend tätigen Bankengruppen ungehindert fließen, kann so nicht entstehen.

Fortschritte bei der Bankenunion scheiterten in der Vergangenheit regelmäßig auch am Veto aus Deutschland, das immer neue Vorbedingungen für eine europäische Einlagensicherung formulierte. Doch die Haltung, Risikoteilung auf europäischer Ebene könne erst nach weiterer Reduzierung der Risiken in den Bankbilanzen erfolgen, führte in eine Sackgasse. Die nächste Bundesregierung muss sich deshalb ehrlich machen: Im aktuellen Umfeld ist eine schnelle Risikoreduzierung unmöglich. **Will man verhindern, dass das Projekt der Bankenunion auf halber Strecke steckenbleibt, sind deshalb Schritte zur Risikoteilung unumgänglich.** Dass Risikoteilung zugleich auch risikoreduzierend wirken kann, zeigt sich an den europäischen Anleihen zur Finanzierung des Wiederaufbaufonds: Jede EU-Anleihe, die eine Bank in ihr Anleiheportfolio nimmt, verringert den Nexus zwischen Banken und einzelnen Mitgliedstaaten.

Die EU-Anleihen leisten auch einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der **Kapitalmarktunion**. [Um zum Stabilitätsanker zu werden](#), müssten sie jedoch dauerhaft im Markt präsent bleiben und ein höheres Volumen erreichen. Jenseits der EU-Anleihen, die sich in keinem Aktionsplan der EU-Kommission finden, hat die Kapitalmarktunion in den letzten Jahren kaum nennenswerte Fortschritte gemacht. Weil die Mitgliedstaaten vor tiefgreifenden Reformen zurückschrecken, wurde auch die Kommission immer ambitionsloser bei ihren Vorschlägen. **Ob eine Vertiefung der Kapitalmarktunion gelingt, hängt deshalb entscheidend davon ab, ob die Mitgliedstaaten neuen Mut finden, ein größeres Vorhaben anzugehen.** Neben der dringenden Angleichung des nationalen Steuer- und Insolvenzrechts steht aktuell die Überarbeitung des zehn Jahre alten europäischen Finanzaufsichtssystems im Raum.

Konkret wird die nächste Bundesregierung zu folgenden drei Fragen eine Position entwickeln müssen:

- Wie kann eine europäische Einlagensicherung aussehen, die Fehlanreize zur Erhöhung bankindividueller Risiken („Moral Hazard“) verhindert und zugleich wirksam die Gefahr von Kundenanstürmen auf strauchelnde Banken („Bank runs“) und die Überforderung nationaler Einlagensicherungssysteme verhindert?
- Traut man einem so gestärkten europäischen Krisenmechanismus zu, Finanzstabilität auch in einer systemischen Bankenkrise zu gewährleisten oder flüchtet man sich bei der nächsten größeren Bankenschieflage wieder in eine der Ausnahmen vom Verbot staatlicher Beihilfe?
- Welches Großprojekt setzt man auf die Tagesordnung, um der Kapitalmarktunion neuen Schwung zu verleihen? Nach dem Versagen der deutschen Finanzaufsicht im Wirecard-Skandal wäre [eine Möglichkeit](#), die Unabhängigkeit nationaler Aufsichtsbehörden europäisch zu regeln und in Anlehnung an die gemeinsame Bankenaufsicht auch die Aufsicht über Wertpapiere und Versicherungen stärker zu europäisieren.

Ähnlich den Fragen zur Zukunft der EU-Fiskalregeln gibt es auch im Bereich der Banken- und Kapitalmarktunion ein relativ kurzes Zeitfenster, in dem die nächste Bundesregierung sich positionieren muss. Das dicke Ende der Corona-bedingten Kreditausfälle steht den europäischen Banken nach Auslaufender staatlichen Unterstützungshilfen noch bevor und passend dazu arbeitet die Europäische Kommission gerade an der Überholung des Rahmenwerks für Krisenmanagement und Einlagensicherung. Wenn die neue Bundesregierung nicht Getriebene der Ereignisse, sondern aktive Gestalterin sein will, dann sollte sie wichtige Richtungsentscheidungen zügig treffen – nicht zuletzt, um diese Vorhaben gemeinsam mit der nächsten französischen Regierung vorantreiben zu können.

Dieser Policy Brief ist Teil des von der European Climate Foundation (ECF) finanzierten Projekts „Resilient Recovery“

Hertie School gGmbH - Vorsitzender des Aufsichtsrates: Bernd Knobloch - Vorsitzender des Kuratoriums: Frank Mattern - Akademischer Direktor: Prof. Mark Hallerberg - Geschäftsführer: Dr. Axel Baisch - Sitz der Gesellschaft: Berlin - Handelsregister: Amtsgericht, Berlin-Charlottenburg HRB 97018 B - Hertie School - gegründet und getragen von der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung