

# IW-Kurzbericht 32/2018

## Neue Euro-Hilfskredite nur unter restriktiven Bedingungen

Jürgen Matthes

**Was bedeuten die neuen kurzfristigen Euro-Hilfskredite, die die Kanzlerin in Aussicht gestellt hat, für deutsche Arbeitnehmer und Steuerzahler? Ein neues Hilfsinstrument kann Krisen frühzeitig eindämmen und so auch deutsche Jobs sichern helfen. Dabei sind Risiken für Steuerzahler eng zu begrenzen. Dazu sollte es beim Euro-Rettungsschirm (als ESM-light-Kreditprogramm) angesiedelt werden und nur für Staaten dienen, die selbst genug Krisenvorsorge betrieben haben.**

Die Vorschläge der Bundeskanzlerin zur Weiterentwicklung der Europäischen Währungsunion (EWU) haben für viel Diskussionsstoff gesorgt. Doch welches Zugeständnis Merkels an den französischen Staatspräsidenten ist eigentlich das entscheidende? Mit dem Vorschlag für eine neue kurzfristige Kreditlinie für Staaten mit „Schwierigkeiten“ aufgrund „äußerer Umstände“ ist die Kanzlerin einen kleinen, aber letztlich doch sehr bedeutsamen Schritt auf Macron zugegangen. Denn indem sie damit ein Instrument zur Konjunkturstabilisierung für einzelne Eurostaaten in den Raum stellt, rückt sie von der bisherigen deutschen Position ab, dass ein solcher Mechanismus nicht nötig ist. Sie öffnet damit eine Tür, von der man in Paris offenbar hofft, sie noch weiter aufstoßen zu können in den laufenden deutsch-französischen Verhandlungen vor dem wichtigen EU-Gipfel Ende Juni.

Politische Relevanz hat Merkels Vorschlag auch deshalb, weil die EU-Kommission jüngst einen ähnlichen Vorschlag für einen zentralen Stabilisierungsmechanismus auf EWU-Ebene gemacht hat. Viele Vorschläge und Initiativen der EU-Kommission zur Vertiefung der EWU haben wenig Chancen, jemals umgesetzt zu werden, denkt man allein nur an den im Dezember 2017 vorgeschlagenen Europäischen Finanzminister. Doch mit dem Stabilisierungsinstrument könnte es anders sein.

Daher stellt sich die Frage, was die Schaffung eines solchen Schlechtwetterfonds für Deutschland, also die deutschen Steuerzahler und Arbeitnehmer bedeuten würde.

Beide Vorschläge sehen ein neues Instrument zur Konjunkturstabilisierung vor. Mit ihm soll verhindert werden, dass Länder, die unverschuldet in eine Rezession geraten, nicht aus eigener Kraft wieder auf die Beine kommen oder nur unter sehr hohen Kosten in puncto Arbeitslosigkeit. Dieser Hilfsmechanismus soll zudem greifen, bevor sich die Lage so weit verschlechtert, dass die Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit droht und ein volles Hilfs- und Reformprogramm des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) nötig wird. Ein solches kann es allerdings grundsätzlich nur geben, wenn auch eine Gefahr für den Euroraum droht. Das neue Instrument

soll auch greifen, wenn nur ein einzelnes Euroland Stabilitätsprobleme hat.

Wenn eine Rezession ein Euroland wirklich in so eine missliche Lage führen würde, dass es allein nicht damit zurechtkommt, kann eine Stabilisierungshilfe auch aus Sicht Deutschlands Sinn machen. So ließen sich die höheren Risiken eines ESM-Programms verhindern. Zudem würden hierzulande Jobs gesichert, weil die deutschen Exporte möglicherweise deutlich beeinträchtigt würden, wenn es ohne die Hilfen zu einem erheblichen Nachfrageeinbruch in einem (großen) Krisenland käme und zudem auf den Finanzmärkten auch zu eventueller Ansteckung auch noch anderer deutscher Exportpartner.

Doch ist ein neues Instrument wirklich nötig? Nicht jede etwas tiefere Rezession überfordert ein Euroland. Und vor allem sind die Euroländer (gemäß dem Subsidiaritätsprinzip) selbst für die Krisenbekämpfung verantwortlich, indem sie für hinreichend flexible Märkte und für genug Puffer im Staatshaushalt für eine antizyklische Fiskalpolitik sorgen sollten. Lediglich falls der Finanzmarkt eine nationale fiskalische Konjunkturstabilisierung bei hochverschuldeten Staaten nicht zulässt, gibt es einen belastbaren Grund für ein Stabilisierungsinstrument, falls die Länder vorher eigene Vorsorge getroffen haben.

Neue Hilfskredite würden grundsätzlich neue Risiken für die europäischen und deutschen Steuerzahler bedeuten. Doch wie groß würden diese Risiken?

- Immerhin sehen beide Vorschläge als Direkthilfen keine Transferzahlungen vor, wie Macron und manche andere es schon gefordert haben. Vielmehr soll es sich um rückzahlbare Kredite handeln. Solange der betreffende Staat die Kredite bedient und zurückzahlt, bleiben die Steuerzahler außen vor. Lediglich falls die Kredite ausfallen, würden sie durch Garantien dafür haften.
- Daher ist es wichtig, wie umfangreich die Gelder für das neue Instrument sein sollen. Beide Vorschläge sind da recht zurückhaltend im Vergleich zum Kredit-

volumen des ESM von bis zu 500 Milliarden Euro. Die EU-Kommission erwägt eine Obergrenze von maximal 30 Milliarden Euro bei ihren Vorschlägen für den neuen mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) von 2021-2027. Die Kanzlerin spricht von einem Betrag im „begrenzter Höhe“.

- Allerdings will die EU-Kommission auch ein kleines Transferelement. So plant Brüssel die Zinsen auf die Kredite durch einen Fonds vollständig zu subventionieren, so dass sie für den Krisenstaat zinslos wären. Der Fonds würde durch die Mitgliedstaaten befüllt, die dazu auf einen kleinen Teil der ihnen zufließenden Zentralbankgewinne zurückgreifen sollen. Als maximal zur Verfügung stehendes jährliches Zinssubventionsvolumen sieht die EU-Kommission in ihrem MFR-Vorschlag aber lediglich 600 Millionen Euro vor, also 4,2 Milliarden Euro auf sieben Jahre. Der Durchgriff auf die Zentralbankgewinne ist allerdings kritisch zu sehen, weil die Unabhängigkeit der Zentralbanken ein hohes institutionelles Gut ist.
- Schließlich ist für die Frage finanzieller Risiken noch wichtig, wer die Hilfskredite vergibt. Die EU-Kommission will über „ihre“ Hilfskredite selbst entscheiden, während beim Vorschlag der Kanzlerin der neu zu gründende Europäische Währungsfonds (EWF) zuständig wäre. Damit will Merkel – zu Recht - die Entscheidungshoheit auf zwischenstaatlicher Ebene halten und somit den Durchgriff der nationalen Parlamente bewahren.
- Alles in allem erscheint der Vorschlag der Bundeskanzlerin restriktiver und dürfte daher weniger finanzielle Risiken bergen, falls sie mit „begrenzter Höhe“ keine höhere Summe als 30 Milliarden meint.

Eine weitere Sorge besteht aus deutscher Sicht darin, dass die Aussicht auf neue Hilfgelder letztlich zu einem Erlahmen von Reformanstrengungen und eigener Krisenvorbeugung im Euroraum führt (Moral-Hazard-Gefahr). Wie groß diese Gefahr ist, hängt von den Bedingungen ab, die an die Stabilisierungshilfen gestellt werden.

- Die Bundeskanzlerin will hier zum einen vorbeugen durch die Kurzfristigkeit der Kredite, die „zum Beispiel“ schon nach fünf Jahren zurückzuzahlen wären, also deutlich schneller als ESM-Kredite mit einer rund 30-jährigen Laufzeit.
- Zudem spricht Merkel von Auflagen und scheint damit ähnlich wie bei einem normalen ESM-Programm Reformen zu meinen, die der Krisenstaat im Zuge der Kreditvergabe erfüllen muss. Allerdings ist zu vermuten, dass die Reformanforderungen etwas geringer ausfallen dürften als bei einem normalen ESM-Programm.
- Die EU-Kommission will auf solche ex-post Reformauflagen verzichten und dafür ex-ante-Bedingungen stellen. Demnach soll ein Staat nur dann Zugang zu den Hilfen haben, wenn er die europäischen Regeln bei Fiskalpolitik und Makroökonomischer Überwachung einhält. Damit wollen die Brüsseler Beamten positive Anreize setzen und dazu beitragen, dass die EU-Regeln besser befolgt werden. Dieses Ziel ist zwar gutzuheißen. Doch ist fraglich, ob die Zugangsbedingungen auch wirklich strikt ausgelegt werden.

Alles in allem kann es Sinn machen, eine Art ESM-light-Programm zu schaffen, um hochverschuldeten Staaten zu helfen, falls der Finanzmarkt durch ein Hochtreiben der Risikoprämien keine antizyklische Fiskalpolitik erlaubt. Dafür müssen sich die Staaten zuvor aber an die europäischen Fiskalregeln gehalten und selbst Krisenvorsorge getroffen haben. Nur dann sollte ein Zugang zu dem neuen Hilfsprogramm möglich sein. Diese Einschränkung fehlt beim Vorschlag Merkels. Zudem spricht vieles dafür, auch gewisse ex post Reformauflagen zu machen, wie die Bundeskanzlerin es vorsieht.