



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

SAFE Finance Blog

Letzte Hürden bei der Reform des ESM

06.12.2019

Die Reform des ESM hat sich in Italien als eines der wichtigsten politischen Themen erwiesen und bedroht die Regierung. Ein funktionierender ESM ist jedoch insbesondere für Länder wie Italien von entscheidendem Interesse.



Zum ersten Mal in der italienischen Nachkriegsgeschichte könnte eine Regierung über eine Entscheidung zu einem europäischen Thema auseinanderbrechen. Der Streit betrifft die Reform des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), einer 2012 während der Eurokrise gegründeten Institution, die Staaten des Euroraums in finanziellen Schwierigkeiten unterstützen sollte.

Die Reform, die Mitte Dezember auf einer Sitzung des Europäischen Rates angenommen werden soll, besteht aus einer Reihe eher technischer (aber bedeutsamer) Änderungen im ESM-Vertrag. Ihr übergeordnetes Ziel besteht darin, die Interventionsfähigkeit der Institution zu verbessern. Die italienische

Regierung, eine Koalition zwischen der populistischen Fünf-Sterne-Bewegung und der Demokratischen Partei, die im politischen Spektrum in der linken Mitte verortet ist, steht unter Druck der Opposition in Gestalt der Lega und der kleineren Partei „Brüder Italiens“ (Fratelli d'Italia). Die Opposition verlangt, die Reform abzulehnen.

Die beiden rechten Parteien, die nach aktuellen Meinungsumfragen zusammen auf weit über 40 Prozent kommen, werfen der Regierung vor, die Unwahrheit über den wahren Gehalt der Reform zu verbreiten und die Interessen des Landes zu verraten. Die Fünf-Sterne-Bewegung, die noch bis August zusammen mit der Lega regierte, ist in dieser Frage gespalten. Mehrere Abgeordnete bleiben empfänglich für die nationalistische Botschaft der Lega. Deshalb besteht die Möglichkeit, dass das Parlament die Zustimmung zu dem Reformvorschlag verweigert und die Regierung damit zu Fall bringt. Die Lega, noch im Groll nach ihrer Absetzung im August, facht den Konflikt weiter an.

ESM entscheidend für Mitgliedstaaten mit schwächeren öffentlichen Finanzen

Die Umstände, die zu dieser misslichen Lage geführt haben, sind überraschend und besorgniserregend. Erstaunlich ist zunächst der Bruch mit der langen Tradition, dass Entscheidungen zu europäischen Themen als unbedeutend angesehen und in der Regel von breiten Mehrheiten ohne große Debatte unterstützt wurden. Eigentlich wäre mehr Aufmerksamkeit für Europa an sich nicht verkehrt, wenn nicht die beschriebenen Umstände darauf hindeuten würden, dass einmal mehr innenpolitische Motive die Debatte bestimmen.

Überraschend ist auch, dass die Kritiker ihre Einwände im allerletzten Moment erheben; nach einer 18-Monate langen Verhandlungsphase, in der die ganze Zeit bekannt gewesen ist, was auf dem Spiel steht. Die eigentliche Überraschung und Anlass zur Sorge ist jedoch, dass die gesamte politische Debatte in Italien sich jetzt darauf verengt, wie die Bedingungen für den Zugang zu Ressourcen des ESM verbessert werden können, statt darauf, wie der Staat mit seinen öffentlichen Finanzen umgehen sollte, um überhaupt erst gar nicht auf den ESM angewiesen zu sein.

Was in der Debatte bisher noch nicht verstanden wurde: Ein reformierter und gut funktionierender ESM (in Italien auch mit dem Spitznamen „salva-Stati“ oder „Staaten-Retter“ bezeichnet) sollte, statt abgelehnt zu werden, von größtem Interesse für Staaten gerade wie Italien sein, mit seinen chronischen Finanzproblemen und mangelndem Vertrauen der Finanzmärkte.

Der ESM ist ein Kreditgeber der letzten Instanz für Staaten, dessen Kernaufgabe darin besteht, Länder finanziell zu stützen, die den Zugang zu den Finanzmärkten verloren haben. Außerdem ermöglicht die nun auf dem Tisch liegende Reform dem ESM, den Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund) mit einem Backstop zu versehen. Dieser steht der Einheitlichen Abwicklungsbehörde (Single Resolution Authority) als Cash-Pool zu Verfügung, um Banken im Rahmen einer Abwicklung zu finanzieren.

Nicht weniger bedeutsam ist das Folgende: Eine Finanzierungsvereinbarung mit dem ESM ermöglicht im Rahmen der Entscheidung der Europäischen Zentralbank von 2012 zu den OMT-Geschäften (Outright Monetary Transactions) die unbegrenzten Käufe der Zentralbank, um den Markt für Staatsschuldentitel eines Landes zu unterstützen. Aus all diesen Gründen ist die Existenz eines reformierten ESM mit einer Vielzahl von Interventionsinstrumenten und angemessenen Ressourcen für Italien mehr als jedes andere Land unverzichtbar.

Finanzstabilität kann nicht immer mit den strengen Interessen eines Kreditgebers übereinstimmen

Ehrlicherweise sind einige der vorgebrachten Bedenken nicht unbegründet. Der ESM-Vertrag enthält neben vielen positiven Aspekten auch Elemente, die bei falscher Auslegung und Anwendung das systemische Risiko verschärfen können. Nach den vereinbarten Regeln wird der ESM die EU-Kommission

bei der Beurteilung der Schuldentragfähigkeit des Kreditnehmers unterstützen. Während die Schuldentragfähigkeit eine inhärente Voraussetzung für finanzielle Hilfe ist, können die Perspektiven der Kommission als Hüterin der gemeinsamen Werte und Regeln der EU und jene des ESM (der, wie einer der neuen Erwägungsgründe formuliert, die Beurteilung „aus der Sicht eines Kreditgebers“ vornehmen sollte) voneinander abweichen. Finanzstabilität, das zentrale gesetzlich festgelegte Ziel des ESM, kann nicht immer den strengen Interessen eines Kreditgebers entsprechen.

Es können auch Risiken für die Finanzstabilität entstehen: zum Beispiel, wenn eine neu eingefügte Vorschrift in einer bestimmten Weise interpretiert wird. Diese erleichtert eine Umschuldung von Staatsschulden, indem sie vorsieht, dass Kollektivklauseln für neue Wertpapiere ab 2022 eine aggregierte, einstufige Abstimmung („single limb“ aggregated voting) beinhalten. Aus der Sicht von Marktteilnehmern könnte dies implizieren, dass von nun an eine Umschuldung in der Regel vor der Unterstützung durch den ESM erforderlich ist, aber nicht nur „ausnahmsweise“ erfolgt, wie es tatsächlich im Vertrag vorgeschrieben ist. Der neue Gesetzestext bietet keinen vollständigen Schutz vor diesen potenziell schwerwiegenden Risiken.

Was könnte jetzt geschehen?

Während ich diese Zeilen schreibe, steht die italienische Regierung unter starkem Druck, eine Verschiebung der ESM-Entscheidung zu beantragen, um sie mit den bevorstehenden Verhandlungen über die Vollendung der Bankenunion zu verbinden. Eine solche Verzögerung und eine Ausweitung des Verhandlungsspielraums kann zur Entschärfung des politischen Minenfeldes in Rom beitragen, dürfte aber ansonsten kaum hilfreich sein. In dieser späten Phase der ESM-Verhandlungen sind keine substantziellen Verbesserungen zu erwarten, weil 18 von 19 Ländern dieses Reformpaket so schnell wie möglich abschließen möchten.

Die Diskussionen über die Vollendung der Bankenunion befinden sich noch in einer frühen Phase und haben weitgehend nichts mit dem ESM zu tun. Darüber hinaus könnten Verzögerungstaktiken mit großer Wahrscheinlichkeit bei den Partnern des Euroraums zu Frustration und Verwunderung führen. Für beide Seiten wäre eine Kombination aus Geduld und Pragmatismus (z. B. die Grundlagen des Vertragstextes anzunehmen und bestimmte technische Aspekte auszulassen für eine spätere Diskussion) die beste Lösung. Eine Verschärfung der politischen Spannungen in Italien kann derzeit für niemanden von Interesse sein.

Ignazio Angeloni ist Senior Fellow der Harvard Kennedy School, Senior Policy Fellow des Forschungszentrums SAFE und ehemaliges Mitglied des Aufsichtsgremiums der EZB.

Schlagwörter: Financial Institutions ([https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=180&cHash=ae33c76342e22f01085651c7b9b65)

<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/esm.html>), ECB (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/ecb.html>)



Zurück (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)

Want to get regular updates?

 Subscribe to the Finance Blog RSS feed (<http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml>)



Follow us on Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version (https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_10Jan2020.pdf))

I agree to the data protection statement.*

Subscribe

RECENT POLICY PUBLICATIONS

Apr 2020

Corona-Bonds und ihre Alternativen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/corona-bonds-und-ihre-alternativen.html>)

Marcel Thum, (https://tu-dresden.de/cdd/leitung_und_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Apr 2020

The Case for Corona Bonds (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-case-for-corona-bonds.html>)

Matej Avbelj, (<https://www.eui.eu/DepartmentsAndCentres/Law/People/Fellows/FBF/Matej-Avbelj>) Antonia Baraggia, (<https://www.mmg.mpg.de/person/99018/2553>) Jürgen Bast, (https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren-forschung/professuren/bast/team/prof_leitung) Bojan Bugarič, (<https://www.sheffield.ac.uk/law/staff/bbugaric/index>) Emanuel Castellarin, (<https://unistra.academia.edu/EmanuelCastellarin>) Francesco Costamagna, (<https://www.law.georgetown.edu/ctls/staff/francesco-costamagna/>) Anuscheh Faraha, (<https://www.oer5.rw.fau.de/prof-dr-anuscheh-farahat/>) Matthias Goldmann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/549-goldmann.html>) Anna-Katharina Mangold, (<https://www.europeanstudies.info/en/about-ma-eus/our-team/administrative-team/prof-dr-anna-katharina-mangold-ilm-cambridge/>) Mario Savino, (<https://unitus.academia.edu/MarioSavino>) Alexander Thiele, (<https://www.uni-goettingen.de/de/pd-dr-alexander-thiele/418590.html>) Annamaria Viterbo (<http://www.dg.unito.it/do/docenti.pl/Alias?anna.viterbo#profilo>)

Apr 2020

Emerging Evidence of a Silver Lining: A Ridge Walk to Avoid an Economic Catastrophe in Italy and Spain (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/emerging-evidence-of-a-silver-lining-a-ridge-walk-to-avoid-an-economic-catastrophe-in-italy-and-spa.html>)

Christopher Busch, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/468-busch.html>) Alexander Ludwig, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/112-ludwig.html>) Raül Santaeulàlia-Llopis (<https://www.barcelonagse.eu/people/santaeulalia-llopis-raul>)

All Policy Publications (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)




Kontakt

Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080
Fax: +49 69 798 30077
E-Mail: info@safe-frankfurt.de

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html>)



Startseite (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

Impressum (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

Datenschutz (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE

Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Newsletter (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)