

Verflochtene Krisen – von der Finanz- zur Staatsschuldenkrise und die regulatorischen Antworten der G20 (Themenblock 3)

Berlin, 24. August 2012

Dr. Werner Becker

Frankfurt School of Finance and Management

Überblick

1. Ursachen der Finanzkrise 2007/9 und der Staatsschulden- und Bankenkrise ab 2010
2. Lehren und Weichenstellungen
3. Probleme und Problematisches
4. Baustellen EWU: Vertrauenskrise/Teufelskreis
 - Finanzpolitik/Fiskalpakt/Stabipakt
 - Brandmauern
 - Schuldenpolitik: Sonderfall Griechenland
 - Strukturpolitik/Wettbewerbsfähigkeit
 - Wachstumspakt
 - Bankenunion: Krisenmanagement/langfristig
 - Geldpolitik: Ausstieg aus Krisenmodus fehlt



Ursachen der Finanzkrise 2007/9 einmal kategorial

Globaler Anlagemagnet US-Hypothekenanleihen → US-Subprimekrise wird zur globalen Finanzkrise

- Nicht eine Ursache, vieles kam zusammen
 - schlimmste globale Finanz- und Wirtschaftskrise seit 1929
- Fehler bei allen „Spielern“: Regierungen, Notenbanken, Aufsichtsbehörden, Rating-Agenturen und Banken
 - Markt- und Staatsversagen!
- Kategorial: makro- und mikroökonomische Fehler
 - Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik (zu expansiv)
 - Bankenaufsicht (zu lax)
 - Rating-Agenturen (zu großzügige Risikobewertung)
 - Banken (Geschäftspraktiken: gierige Banker, nicht Bankiers)

Ursachen in den USA: Finanz- und Geldpolitik ab 2001 zu expansiv

- Niedrige Notenbankzinsen ab 2001 („Greenspan-Put“) begünstigen Konjunkturerholung und Blasenbildung am US-Immobilienmarkt
 - Niedrige Zinsen und zweistellige Wertzuwächse bei Wohnimmobilien beflügeln Hypothekenkreditvergabe (auch an Haushalte geringer Bonität). Hauspreisindex 2000/Juli 2006 plus 106%, minus 40% bis 2009, dann Anstieg um 20% bis 2012
 - Blase platzt 2007, schwächt Wachstum, Beschäftigung und Konsum in den USA = Hauptstütze der Weltkonjunktur
- USA = Leitwährungsland → keine zahlungsbilanzorientierte Politik
 - expansive Geld- und Fiskalpolitik seit 2001 trotz steigendem Leistungsbilanzdefizit (Spitzenwert 6,2% des BIP 2006)
 - Konstruktionsfehler des Weltwährungssystems, praktisch nicht zu korrigieren

Ursachen: Aufsichtsbehörden

- USA: Grundsatz Grundschuldbesicherung bei Subprime-Krediten verletzt
- Weltweiter Fokus auf Basel II – risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung – trübt Blick für andere Probleme:
 - Risikobewertung der Rating-Agenturen gutgläubig akzeptiert
 - Liquidität der Märkte als „gottgegeben“ angenommen
 - 2007: Basel II in Europa implementiert, in USA aber nicht
 - Aufsicht hinterfragt Geschäftsmodelle der Banken nicht
- Mangelnde Transparenz von Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles) → Aufsichtsproblem: Geschäfte außerhalb der Bilanz
 - reibungslose kurzfristige Refinanzierung von langfristigen Anlagen in US-Schrott-Papieren abhängig von Marktliquidität. Großvolumige Absicherungsfazilitäten der Mutterhäuser („Back-up)
 - Wenn Vertrauen in und zwischen Banken gestört, entfällt Marktzugang und Absicherungsfazilitäten werden fällig mit „Tsunami-Effekt“ (z.B. IKB, Hypo-Real-Estate, Landesbanken in Deutschland)

Rating-Agenturen haben bei Risikobewertung versagt

- Rating-Agenturen bis 2007 mit Masse der Bewertungswünsche oft überfordert; daher Rückgriff auf Eilverfahren: Emittent fragt Rating-Agentur nur, was muss eine verbrieft Anleihe enthalten, um ein AAA zu erhalten
- Zu großes Vertrauen in externe Risikobewertung
- Anreizproblem: Emittenten zahlen, Investoren nutzen das Rating; Risiko von Gefälligkeitsgutachten
- Herdenproblem: Rating-Agenturen reduzierten ab Mai 2007 schrittweise das Rating von verbrieften Anleihen und trugen so entscheidend zum Krisenausbruch im August 2007 bei.

Banken mit überzogenen Renditeerwartungen

- US-Banken: bei Subprime-Krediten Bonitätsgrundsätze missachtet
- Große Banken (weltweit) mit lukrativem Kreditgeschäftsmodell „originate to distribute“ (statt traditionellem „buy and hold“)
- Überzogene Renditeerwartungen (Marktstandard für Investmentbanken 2007: 25%!) trüben den Blick für Risiken → Urteil der Rating-Agenturen oft übernommen, um interne Kosten für Risikobewertung zu sparen; Überzogene Boni = Fehlanreize
- Problem Zweckgesellschaften: Back-up-Linie für Papiere außerhalb der Bilanz oft nicht (rechtzeitig) an Aufsicht, Aufsichtsräte etc kommuniziert
- Überzogene Fristentransformation: → “aus kurz mach lang“ beinhaltet Liquiditätsrisiko am Markt

Ursachen der Staatsschulden- und Bankenkrise in der Eurozone

- Von USA verursachte Finanzkrise schwerer externer Schock für Eurozone. Finanzkrise geht im Frühjahr 2010 fast nahtlos in Staatsschuldenkrise über, gefolgt von Bankenkrise 2011
- Finanzkrise löst 2009 schwerste Rezession der Nachkriegszeit aus (Welt BIP: - 0,8%, USA: - 3,5%, Eurozone: - 4,3%, D: - 5,1%);
- Weltwirtschaft erholt sich 2010/11, insb. D wg. Exportdynamik nach Asien/China. 2012: Wachstum in Welt und D lässt nach. Viele Euroländer nach kurzer Erholung wieder in Rezession.
- Rezession, Konjunktur- und Bankenrettungspakete 2008/9 verursachen hohe Budgetdefizite. Schuldenstand in EWU von 66% des BIP Ende 2007 auf 88% Ende 2011.

Ursachen der Staatsschulden- und Bankenkrise in der Eurozone

- 2009 wächst Sorge um Schuldentragfähigkeit, Länderrisiken neu bewertet, höhere Renditeabstände bei Staatsanleihen
- Auslöser Griechenland: 1. Rettungspaket Anfang Mai 2010, Neu und überraschend: massive Ansteckungseffekte
- Geburtsstunde Rettungsschirme; GIP = Programmländer; Spanien und Italien unter Druck (Rendite Staatsanleihen)
- Kreditausfälle an Staaten und Unternehmen (Rezession) bewirken 2011 Bankenkrise (in Griechenland und Spanien);
- Teufelskreis Staatsschulden-, Banken- und Konjunkturkrise;
- Schuldenkrise – durch USA und laxer FP in Europa ausgelöst – muss durch die Politik in Europa gelöst werden

Lehren aus der Finanzkrise

1. Problembanken, die aus Systemschutzgründen mit Steuergeldern herausgepackt werden müssen, bedrohen die marktwirtschaftliche Ordnung. Hier wird der Zusammenhang zwischen Gewinnchancen und Haftung gelöst nach dem Motto: Gewinne werden privatisiert, Verluste sozialisiert.
 - Gefährdet Akzeptanz der Marktwirtschaft und bringt Banken in die Schusslinie. Banken aber für Finanzierung eines gedeihlichen Wachstums unentbehrlich.
 - Daher musste das Problem des Herauspackens, das falsche Anreize für die Banken setzt und zu hohen Risiken einlädt, angegangen werden. Für Finanzsystemstabilität wichtig, dass auch systemrelevante Banken scheitern und abgewickelt werden können und hierfür ein Mechanismus entwickelt wird.

Lehren aus der Finanzkrise

2. Systemrisiken von Aufsicht nicht ausreichend adressiert:
 - Nationale mikro-prudentielle Aufsicht und Regulierung nicht reichen
 - Es gibt Kreditzyklen und prozyklische Wirkungen der Regulierung;
 - Es gibt Ansteckungsrisiken (über Länder/Marktsegmente hinweg)
- Daher neuer Baustein der internationalen Finanzarchitektur: eine makro-prudentielle Aufsicht überwacht die Systemstabilität auf Finanzmärkten und legt – falls sich im Markt Fehlentwicklungen ergeben – Empfehlungen zu deren Eindämmung vor (z.B. mehr Eigenkapital für riskante Geschäfte)
- In EU ist das European Systemic Risk Board (ESRB) aus Vertretern der EZB, der nationalen Notenbanken sowie Aufsichtsbehörden geschaffen worden (aber bisher kaum mit Empfehlungen in Erscheinung getreten)
- Makro-prudentielle Aufsicht in allen G20-Staaten wichtiges Element einer umfassenden Finanzaufsicht. Umsetzung weltweit aber noch am Anfang.

Lehren aus der Finanzkrise

3. Ganzheitliche - in G20 international abgestimmte - Überwachung von Finanzmarktrisiken notwendig:
- Um global gleiche Wettbewerbsbedingungen („level playing field“) zu schaffen und Regulierungsarbitrage zu vermeiden
 - Um intransparente Aktivitäten innerhalb international tätiger Banken zu verhindern (z.B. Wertpapieranlagen von Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz mit Backup-Fazilität des Mutterhauses);
 - Um Risiken zu identifizieren, die mit einer globalen Diversifizierung von Kreditrisiken und Wertpapieranlagen für das Gesamtfinanzsystem verbunden sein können.

Lehren aus der Finanzkrise

- G20: 2008/9) zunächst Krisenmanagement (v. a. Bankenrettung, expansive Geld- und Fiskalpolitik)
- Sodann gemeinsame Grundsätze/Regeln vereinbart: kein neuer Protektionismus, Finanzmarktakteure sollten Konsequenzen ihres Risikoverhaltens selbst tragen, mehr Transparenz an Finanzmärkten, enge internationale Kooperation und Harmonisierung der Finanzmarkt- und Bankenaufsicht. Kein Finanzplatz soll unreguliert bleiben.
- Dann drei international wichtige „Reformblöcke“ zur Überwachung von Finanzmarktrisiken auf den Weg gebracht bzw. noch im Visier
 - Strengere Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken (Basel III)
 - Regeln für systemrelevante Finanzinstitute (G-SIBs oder SIFIs)
 - Regeln für das übrige Finanzsystem (= Schattenbankensystem = z.B. Hedge Funds und Private Equity Funds)
- Basel III-Regeln in G20 fest vereinbart. Bei G-SIBs gibt es Fortschritte. Aber Arbeiten hier und bei Schattenbanken noch nicht abgeschlossen.

Was bedeutet Basel III für die Banken?

- Strengere Eigenkapitaldefinitionen und mehr hartes Kernkapital
- Erhöhung der Mindestkapitalquoten = höheres Verlustausgleichspotential; zusätzliche Kapitalpuffer für Abfederung von Stressbedingungen ("Capital Conservation Buffer") und antizyklischen Schutz des Bankensektors gegen eine übermäßige Ausweitung der Kreditvergabe ("Countercyclical Buffer"). Der Kapitalerhaltungspuffer ab 2016 summiert sich z.B. bis 2019 auf zusätzliche 2,5% und kann zur Einbehaltung von Gewinnen führen.
- Schon 2013 sollen Banken ein Kernkapital ("Tier 1") von 4,5% (statt 4%) der risikogewichteten Aktiva (Kredite und Beteiligungen) vorhalten, bis 2015 sollen es 6% sein. 2013 muss der Anteil von hartem Kernkapital (Grundkapital und einbehaltende Gewinne) 3,5% betragen (bisher 2%). Die Quote erhöht sich bis 2015 auf 4,5%.
- Die "harte" Kernkapitalquote einschließlich Puffer steigt damit auf insgesamt 7 %, die Gesamtkapitalquote einschließlich ergänzender Kapitalanteile ("Tier 2") auf 10,5% (von derzeit 8%) bis 2019.

Lehren aus der Finanzkrise

G20 beschlossen auf Cannes-Gipfel im Herbst 2011
Maßnahmen zum Umgang mit G-SIBs:

- Definition anhand von 5 Indikatoren (Größe, globale Aktivität, Vernetztheit, mangelnde Substituierbarkeit, Komplexität)
- G-SIBs müssen mehr Eigenkapital vorhalten (zwischen 1 und 2,5% hartes Kernkapital = Grundkapital plus einbehaltene Gewinne). Eigenkapitalaufschlag soll Eingehen zu großer Risiken verhindern.
- Globale Kriterien („Key attributes“) vereinbart für die Abwicklung von Problembanken auf nationaler Ebene (Governor King/BoE: *“Global banking institutions are global in life but national in death”*);
- Die „Key attributes“ sind in enger internationaler Kooperation in nationales Recht umzusetzen.

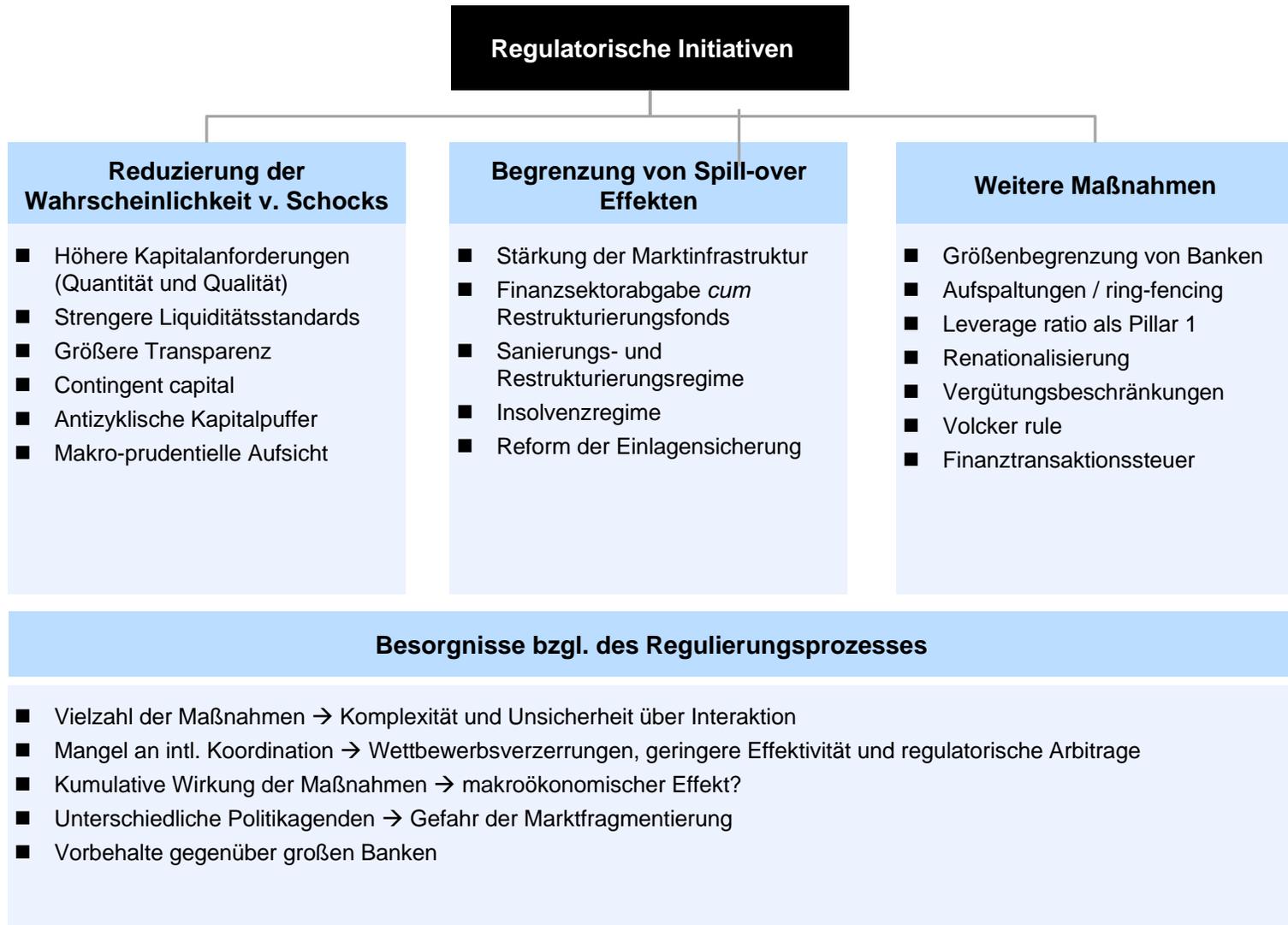
Lehren aus der Finanzkrise

- „Schattenbanken“ wie Hedgefonds und Private-Equity-Fonds unterliegen nicht den neuen Basel III-Regeln. Dadurch entsteht die Gefahr von Geschäftsauslagerungen. Z.B. ist das Problem der Regulierungsarbitrage virulent. Dies erfordert enge internationale Kooperation
- Eine direkte Regulierung stößt an Grenzen oder kann unterlaufen werden. Daher ist auch eine indirekte Regulierung notwendig, die an Kapitalverflechtungen zwischen dem Schattenbanken und dem traditionellen Bankensystem anknüpft.
- Schattenbanken = größte Baustelle der globalen Finanzmarktregulierung. Mehrere Arbeitsgruppen entwickeln z. Zt. Regulierungsmaßnahmen.

Fazit: Lehren aus der Finanzkrise

- Die G20 haben die viele wichtige und richtige Lehren aus der Finanzkrisen gezogen und gemeinsame Maßnahmen auf den Gipfeln verabschiedet.
- Zunächst Fokus auf Krisenbewältigung. Dabei heute noch das Problem, dass Finanzkrisen nach dem Feuerwehreinsatz unberechenbare Fernwirkungen haben (S. Schuldenkrise in Europa) und die weitere Entwicklung des realen Sektors mit großen Unsicherheiten und schwacher Wirtschaftswachstum behaftet ist.
- Dann folgte ein Maßnahmenstrauß zur Krisenprävention. Gemeinsame Maßnahmen müssen nun national umgesetzt werden. Sie können allerdings nur einen internationalen Rahmen mit Mindeststandards darstellen, um Wettbewerbsverzerrungen zu begrenzen. Reformen allerdings keine absolute Garantie gegen künftige Finanzkrisen.
- Das wichtigste Reformpaket ist Basel III zur Stärkung der Eigenkapital- und Haftungsbasis der Banken, um Rettungen aus Steuermitteln künftig zu vermeiden. Umsetzung wichtiger Beitrag zur Rückgewinnung des Vertrauens in die langfristige Stabilität des Finanzsektors.

Strengere Regulierung: Maßnahmen und Sorgen



Tretmine: Finanztransaktionssteuer

- Steuer im Politikbetrieb in Eurozone nicht wohl mehr rückgängig zu machen, obwohl ökonomisch und politisch problematisch.
- Hauptargumente pro neben Interesse an höheren Steuereinnahmen: die Banken bestrafen (da mit Steuergeld gerettet) und die Spekulation austrocknen (die Märkte stört und leistungslose Gewinne einstreicht).
- Globale Einführung = Illusion: USA und GB mit großem Finanzsektor strikt dagegen. Einführung nur national, nicht einmal europäisch; nur Frankreich.
- Wenn nur auf sog. Derivate (Swaps, Optionen, Futures), dann Aufkommen gering, weil diese Märkte in Länder ohne Steuerbelastung abwandern.
- Wenn auf alle Finanzprodukte (zusätzlich auch Devisen, Anleihen, Aktien und Investmentfonds), dann auch Abwanderungsrisiko (abhängig vom Steuersatz) und Arbeitsplatzverluste oder Börsenumsatzsteuer wirkt wie die MWSt., die als durchlaufender Posten an Kunden weitergegeben wird.
- Steuer verteuert die Unternehmensfinanzierung und die Altersvorsorge der Bürger. Sparer – ohnehin durch niedrige Zinsen, Abgeltungssteuer und Inflationsrate gebeutelt – wird zusätzlich belastet! Der Wähler merkt das!

Brauchen wir eine politische Union in Europa?

- Das politische Problem in der Schulden- und Bankenkrise: Wie viel Vergemeinschaftung von Schulden und Haftung möglich und nötig?
- Eng verbunden ist Frage des Demokratiedefizits: Wie viel politische Union mit welchen europäischen politischen Strukturen soll es geben? Was ist politisch möglich, was getrieben, was gewünscht?
- Wünschenswert: eher politische Union aus einer Position der Stärke schaffen als dass sie durch die Krise zur Unzeit erzwungen wird!
- Wenn keine Vergemeinschaftung von Schulden und Haftung, dann ist Instrumentarium der Eurosanierung begrenzt: keine Eurobonds.
- Verbote der Staatsfinanzierung durch EZB: keine Banklizenz für ESM oder EFSF mit EZB-Zugang, keine Käufe von Staatsanleihen schwacher Eurostaaten, keine Zinsobergrenzen für Anleihezinsen (jüngste Überlegungen in der EZB).

Größtes Problem: Schulden- und Bankenkrise

Ironie des Schicksal: Große Kapitalmärkte und niedrige Zinsen in der Eurozone – einst als Vorteile des Euro gepriesen – haben der Überschuldung Vorschub geleistet! Trotz erheblicher Anstrengungen dauert Vertrauenskrise seit Mai 2010 an, eine Ende ist nicht in Sicht. Warum?

- Viel Unsicherheit; wahrscheinlich bisher mehr an den Symptome kuriert als Ursachen bei der Wurzel gepackt.
- Einige EWU-Grundlagen beschädigt und Besserung nicht in Sicht: No-bail-Out-Klausel und Unabhängigkeit der EZB
- Andere Grundlagen verbessert, aber nicht überzeugend genug: Budgetkonsolidierung und Strukturreformen
- Ungeduldsfaktor Wachstum: Viele Weichen richtig gestellt, aber Reformdividende braucht Zeit, um zu wirken.

Handlungsfelder zur Überwindung der Krise

Nach vielen Gipfelentscheidungen zum Krisenmanagement und der EWU-Architektur in der turbulenten Zeit 2011/12 stehen 3 Fragen im Fokus:

- Wie steht es nun mit den Chancen der getroffenen Maßnahmen, die EWU zu stabilisieren?
- Welche zusätzlichen Maßnahmen wären wünschenswert, welche nicht?
- Hat die Währungsunion als Stabilitätsunion eine Zukunft, und wenn, ja unter welchen Voraussetzungen?

Handlungsfelder zur Überwindung der Krise

Sieben Handlungsfelder („Baustellen“) im Fokus:

- Fiskalpolitik/Fiskalpakt
- Brandmauern
- Schuldenpolitik
- Strukturpolitik/Wettbewerbsfähigkeit
- Wachstumspakt
- Bankenunion
- Geldpolitik

Übersicht über „neue“ EWU-Architektur



Budgetdisziplin conditio sine qua non für Vertrauen

Neuer Fiskalpakt starke politische Willenserklärung für mehr Budgetdisziplin in der Zukunft.

- Koordinierung gestärkt und Sanktionsregeln präzisiert und verschärft.
- Die Mitgliedstaaten verpflichten sich z.B., eine nationale Schuldenbremse zu verankern sowie die nationalen Staatshaushalte auszugleichen oder einen Überschuss zu erzielen.
- Strukturelle Defizite dürfen 0,5% des BIP nicht übersteigen.

Langfristig kann damit Beitrag zur Sicherung tragfähiger Staatsfinanzen geleistet werden.

Kurzfristig zeigt Fiskalpakt jedoch wenig Wirkung, da Märkte Wachstums- und Bankenprobleme in den Mittelpunkt stellen.

Budgetdisziplin conditio sine qua non für Vertrauen

Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wichtige Strukturentscheidung.

- Fehlentwicklungen beim Budget künftig bereits frühzeitig geahndet.
- Bei Bewertung der Budgetposition wird z.B. auf langfristige Finanzierbarkeit von Renten- und Sozialleistungen mehr geachtet.
- Länder mit hohem Staatsschuldenstand müssen jährlich ein zwanzigstel der Schulden, die über 60 % des BIP hinausgehen, tilgen.
- Sanktionen bei exzessiven Budgetdefiziten können nur noch durch eine (sog. umgekehrte) qualifizierte Mehrheit der Eurostaaten verhindert werden. Dies schränkt zwar die Budgethoheit für Budgetsünder ein, stärkt aber den Anreiz zu mehr Budgetdisziplin und senkt das Risiko der politischen Verwässerung.

Budgetdisziplin conditio sine qua non für Vertrauen

Kernelement der Vertrauensbildung: glaubwürdiger Konsolidierungspfad in allen Europroblemländern.

- Laut Gipfelbeschluss sind die übermäßigen Budgetdefizite bis 2013 unter 3% des BIP zu drücken.
- Ob dies zur Wiedergewinnung des Vertrauens ausreicht, ist aber offen. Problem: Budgetkonsolidierung belastet ohnehin schwache Konjunktur.
- Dies wiederum nährt Marktzweifel an der Schuldentragfähigkeit, was wg. ungelöster Bankenprobleme den üblichen Vertrauenseffekt von Konsolidierungsmaßnahmen schwächt. Teufelskreis aus Schulden-, Banken- und Konjunkturkrise ist zu durchbrechen. Daher wichtig: Bankenprobleme in Spanien rasch lösen.

Brandmauern müssen hoch und robust sein

Rettungsschirme (EFSF/ESM) = Brandmauern bei Krisen dringend gebraucht, um Ansteckungseffekte einzudämmen.
Zwei Bedingungen für Brandmauern:

1. Kredite an strenge Auflagen zu knüpfen, um Fehlanreize zu vermeiden.
2. Brandmauer muss hoch und robust sein, um Märkte zu überzeugen.
 - Wenig vertrauenerweckend: kontroverse Debatte über die tatsächliche Höhe der nationalen Haftungssummen.
 - Nicht überzeugend: Haftungssumme durch Finanzprodukte zu hebeln
 - In Krisensituationen ist vorübergehend der Einsatz einer sehr hohen Garantiesumme erforderlich, ggfs. unter zur Hilfenahme staatlicher Garantien und Sicherheiten (z.B. Währungs- und Goldreserven), Fazilitäten des IWF und von Versicherungen im privaten Sektor.
 - Konflikt zw. ordnungspolitischen Bedenken und wirksamer Ansteckungsprävention. Möglicher Kompromiss: Volumen der Brandmauer nach überstandener Krise wieder zurückführen.

Schuldenpolitik: Griechenland ist ein Sonderfall

Option Umschuldung eines Eurolandes mit Hinweis auf enge Verflechtung und mögliche Ansteckungseffekte zunächst tabuisiert, dann auf „freiwillige“ Schuldenreduktionen privater Gläubiger bei Griechenlands beschränkt.

- Geordnetes Umschuldungsverfahren auch mit staatlichen Gläubigern im Pariser Clubs sollte aber als Ultima Ratio eine Option sein.
- Griechenlands Schuldenquote von gut 130% des BIP auch 2012 nach dem Schuldenschnitt mit privaten Gläubigern nicht tragfähig.
- Zudem steigt Schuldenquote Griechenlands weiter spürbar an, da die Staatsschuld im Zähler aufgrund des laufenden Budgetdefizits (2012: gut 7% des BIP) zunimmt und das BIP im Nenner weiter schrumpft. Wegen der geringen Wettbewerbsfähigkeit ist ein Schuldenschnitt gegenüber offiziellen Gläubigern hier ein problemadäquater Ansatz.

Schuldenpolitik: Griechenland ist ein Sonderfall

Schuldenschnitt bei offiziellen Gläubigern müsste weiterhin durch ein Reformprogramm flankiert sein. „Fresh money“ der EWU-Partnerländer ebenfalls notwendig, um Wachstumsfinanzierung zu ermöglichen.

- Die Kosten eines Schuldenschnitts würden zwar Steuerzahler in Geberländern in Höhe des Schuldenschnitts direkt belasten.
- Dem sind die schwer kalkulierbaren hohen effektiven Kosten und die Vertrauenskosten des bisherigen Verfahrens gegenüberzustellen.
- Positiv für Rückgewinnung des Vertrauen: Unruhepotential der quartalsweise stattfindenden Troika-Prüfungen und der davon abhängigen programmgebundenen Kreditauszahlungen wird entschärft.
- Vorteil für Griechenland: deutlich geringere Schuldenlast in Form von Zins- und Rückzahlungen. Reformprozess sollte nach Schuldenschnitt besser in Gang kommen, da Hauptursache der großen Unsicherheit und Investitionsabstinenz beseitigt, nämlich das Damoklesschwert einer an den Märkten für unumgänglich gehaltenen Umschuldung.

Strukturreformen für mehr Wettbewerbsfähigkeit

- Hohe Leistungsbilanzdefizite Zeichen für mangelnde Wettbewerbsfähigkeit vieler Europroblemländer. Hier wird mit Strukturreformen umgesteuert.
- Der Euro-Plus-Pakt von 2011 trägt dem wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Rechnung. Er verpflichtet die Euroländer, ausgehend von bestimmten Indikatoren wie Lohnstückkosten, jedes Jahr Strukturreformen z.B. in den Sozialsystemen und am Arbeitsmarkt umzusetzen. Ob Euro-Plus-Pakt dauerhaft bessere Politik bringt, bleibt abzuwarten, da es keine Sanktionen gibt.
- Beim neuen Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte soll die Kommission anhand ökonomischer Indikatoren makroökonomische Ungleichgewichte – z.B. übermäßige Leistungsbilanzdefizite – diagnostizieren und Korrektorempfehlungen geben. Bei hohen Defiziten und mangelnder Kooperation können Sanktionen verhängt werden. Da überhöhte Leistungsbilanzdefizite Teil des Schuldenproblems sind, ist dieser Ansatz sachgerecht.

Problemländer brauchen neues Wachstumsmodell

Bisherige Wachstumsmodelle, mit Staatskrediten die Binnennachfrage zu stimulieren, wurden durch Krise obsolet

- Beste Lösung: Länder wachsen aus den Schulden heraus.
Wachstumslokomotive D hilfreich, aber nicht ausreichend. Viele binnen- und weltwirtschaftliche Voraussetzungen fehlen. Vertrauensmangel und Bankenkrise belasten die Kreditversorgung und die Investitionsneigung der Unternehmen.
- Ansatzpunkt für neues Wachstum muss in jedem Fall die Korrektur vorangegangener Fehlentwicklungen bei der Kapitalverwendung sein.
- So wurden die Kapitalzuflüsse z.B. in Griechenland zur Finanzierung immenser Staatsdefizite verwendet, während in Irland und Spanien die Immobilienmärkte boomten, bis die Immobilienblase zerplatzte und Probleme im Bankensektor und im Staatsetat verursachte.

Problemländer brauchen neues Wachstumsmodell

Klassische Option, Wettbewerbseinbußen durch Abwertung zu korrigieren, steht in der EWU nicht mehr zur Verfügung.

Auch ein EWU-Austritt stellt keine hilfreiche Option dar.

- Daher interne Anpassung von Kosten und Preisen entscheidend, um Wettbewerbsfähigkeit, Exporte und Wachstum zu stärken.
- Dies erfordert Budgetkonsolidierung (Ziel: tragfähige Staatsfinanzen), Strukturreformen (Arbeitsmarkt/ Sozialsysteme), Lohnzurückhaltung bzw. -verzicht und die Sanierung des Bankensystems (in Spanien/Griechenland dringlich und in Irland schon auf den Weg gebracht).

Juni-Gipfel 2012 beschließt Wachstumspakt

- „Pakt für Wachstum und Beschäftigung“ setzt richtige Akzente
 - Ein Schwerpunkt ist eine wachstumsfreundliche Etatkonsolidierung, die z.B. Investitionen in Innovation und Bildung schont.
 - Das Problem der Banken-Rekapitalisierung wird aktiv angegangen.
 - (Relativ kleines) Wachstumsprogramm in Höhe von 120 Mrd. oder 1% der BIP der EU eher politisch wichtig als ökonomisch wirksam. Kapital der Europäischen Investitionsbank nochmals kräftig aufgestockt. Ziel: mehr Kredite und Garantien für Mittelstands- und Infrastruktur in den Problemländern, obwohl diese bisher nur moderat genutzt wurden.
- Umsteuerung des Wachstumsmodells auf mehr Exporte bedeutet Strukturwandel mit unvermeidbaren Wachstumseinbußen und Bremsspuren am Arbeitsmarkt. Spanien z.B.: nach Immobilieneinbruch Arbeitskräfte aus Bauwirtschaft in Exportwirtschaft umsetzen, was Umschulung, Mobilität und hohe Investitionen erfordert.
- Rückkehr auf Wachstumspfad (= Reformdividende) braucht aber Zeit

Neues Element in der Krise: Bankenunion

Juni-Gipfel 2012 beschloss Bankenunion, um „Teufelskreis zw. Banken und Staatsanleihen“ in den Europroblemländern zu durchbrechen

- Bankenunion hat vier Elemente: europaweite Regeln für Finanzdienstleistungen, europäische Finanzaufsicht als neuer Institution, Abwicklungsmechanismus für Problembanken und eine harmonisierte Einlagensicherung. → Langfristiges Projekt. Kurzfristig *Krisenmanagement* dringlich, um Risiken für Systemstabilität und Finanzmarktintegration zu begrenzen und Vertrauen wieder herzustellen.
- Viele Banken leiden an Eigenkapitalschwäche und verschleppten Wertberichtigungen bei Firmen- und Immobilienkredite/Staatsanleihen.
- Schwächen im Bankensektor bewirkten Misstrauen bei Einlagenkunden und unter Banken. Dies stört massiv die marktmäßige Refinanzierung vieler Banken (→ EZB hilft). Schwache Banken schränken Kreditvergabe an Unternehmen ein und unterminieren Wachstumsfinanzierung.
- Kapitalisierung von Banken mit auflagengebundenen Mitteln aus Rettungsfonds kein ordnungspolitischer Sündenfall, wenn Eigenkapitalgeber auch zur Kasse gebeten. Ziel: Anreizkompatible, pragmatische Lösung mit geringen Kosten für Steuerzahler!

Geldpolitik droht Überforderung

- EZB betreibt Krisenmanagements seit Herbst 2008 und fährt einen sehr expansive Kurs mit überreichlicher Liquiditätsversorgung und niedrigen Zinsen. Im Nov./Dez. 2011 hat EZB ihre expansive Linie nochmals kräftig verstärkt, um der erneuten Vertrauenskrise im Bankensystem zu begegnen („Dicke Bertha“ = 1 Bill. € Zusatzliquidität).
- Krisenmanagement bringt Erkenntnis, dass Mandat Preisstabilität nicht ausreicht, um Finanzstabilität zu erreichen, sondern EZB auch auf Vermögensblasen (z.B. bei Immobilien) achten muss. Finanzstabilität anerkanntes Nebenziel der EZB.
- Neben Preis- und Finanzmarktstabilisierung hat EZB Staatsanleihen der Problemländer massiv angekauft (212 Mrd. € bis März 2012) und soll auch Verantwortung für die europäische Bankenaufsicht übernehmen.
- Das lange Krisenmanagement steigert das Risiko, dass EZB durch Aufgabenhäufung überfordert wird. Interessenkonflikte drohen: z.B. gefährdet verbotene Staatsfinanzierung durch Anleihenkäufe die Glaubwürdigkeit der EZB.

Inflationsrate und Wechselkurs zeigen keine Eurokrise

Medien beschreiben Schulden- und Bankenkrise als Eurokrise

- Argumentation verunsichert, ist aber nicht schlüssig, da Euro weder beim Wechselkurs noch der Inflationsrate Zeichen einer Währungskrise zeigte.
- Euro/Dollar-Wechselkurs bewegte sich in letzten Jahren meist zwischen 1,20 und 1,45 USD/EUR (Ausnahme: Höchststand von 1,60 USD/EUR im Sommer 2008) und gilt auf Kaufkraftbasis als überbewertet.
- Inflationsrate der Eurozone - 2009/2010 noch deutlich unter 2% - stieg 2011 aufgrund des globalen Rohstoffpreisanstiegs auf 2,7%. Sie hat sich aber bis Mitte 2012 auf 2,4% zurückgebildet und ein weiterer Rückgang in Richtung EZB-Zielmarke für Preisstabilität – Inflationsrate unter aber bei knapp 2% – ist aufgrund der schwachen Konjunktur zu erwarten.
- Vielmehr haben einzelne Euroländer Staatsschulden- und Bankenprobleme, die – wenn sie nicht gelöst werden – negativ auf die Währung ausstrahlen können.

EZB-Ausstieg aus Krisenmodus nicht in Sicht

Anhaltende Krise bewirkt Sorge, dass Kombination aus sehr expansiver Geldpolitik und hoher Staatsverschuldung inflationär wirken könnte.

- Aus Regierungssicht mag Option der „kalten Entschuldung“ des Staates über ein paar Prozente mehr Inflation p. a. von Vorteil erscheinen. Der Wirksamkeit einer Politik, die auf Geldillusion setzt, sind aber u. a. wegen des Gewerkschaftsverhaltens enge Grenzen gesetzt.
- Dass auf kurze und mittlere Sicht Inflationsgefahren drohen, ist angesichts der schwachen Konjunktur nicht zu erwarten. Langfristig ist Inflation allerdings „immer und überall ein monetäres Phänomen“ (Milton Friedman), das von der Geldversorgung der EZB abhängt.
- EZB wird weiterhin zu ihrem klaren Mandat stehen. Grundsätzlich muss die EZB allerdings nach dem Abklingen der Krise ihre Notmaßnahmen beenden. Ein Ende des Krisenmanagements ist allerdings nicht in Sicht.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Dr. Werner Becker

E-Mail: werner_karl_becker@t-online.de



Anhang

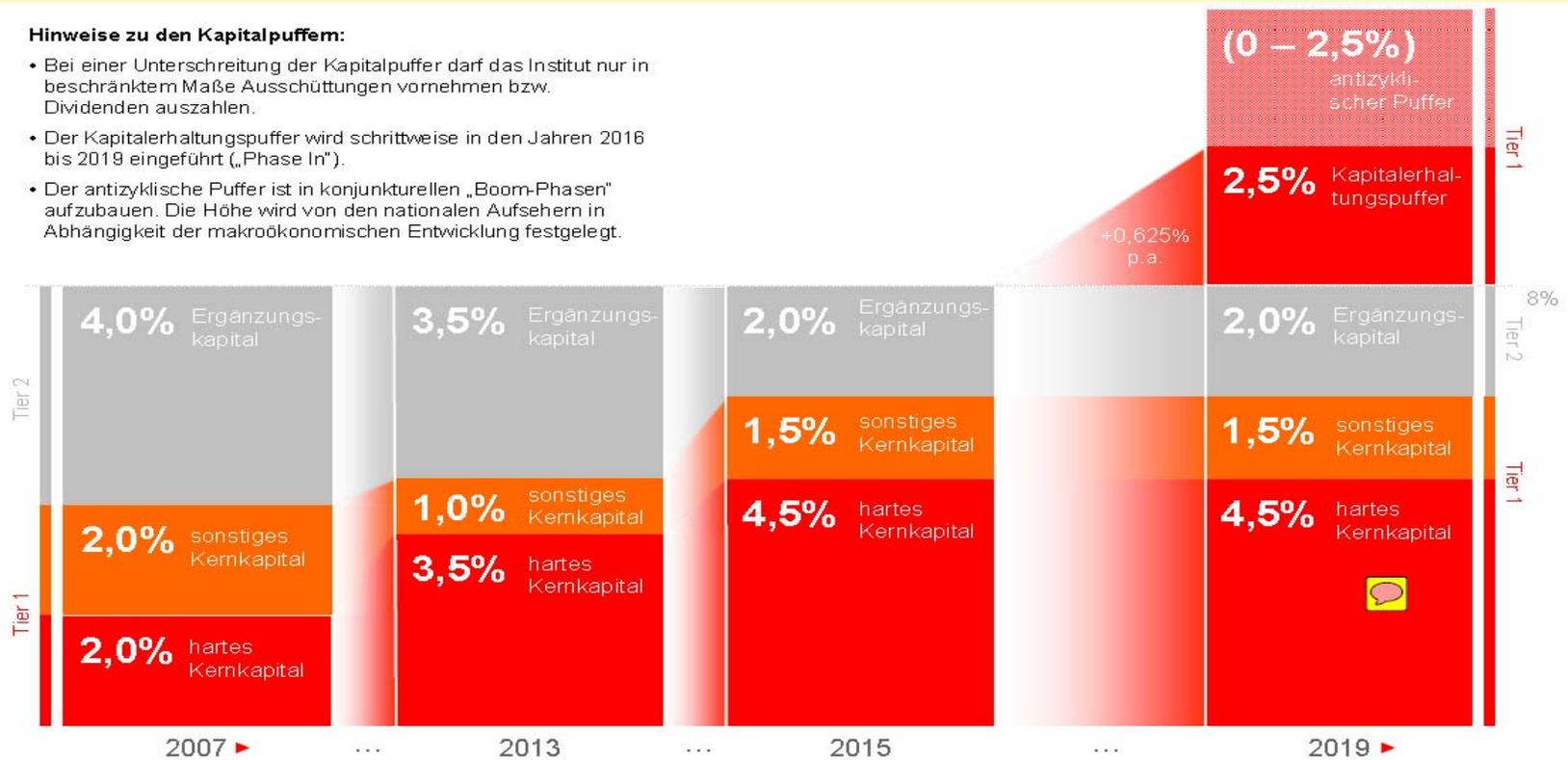
Zusätzliche Folien

Basel III auf der Zeitschiene

Basel III – Kapitalanforderungen 2007 bis 2019

Hinweise zu den Kapitalpuffern:

- Bei einer Unterschreitung der Kapitalpuffer darf das Institut nur in beschränktem Maße Ausschüttungen vornehmen bzw. Dividenden auszahlen.
- Der Kapitalerhaltungspuffer wird schrittweise in den Jahren 2016 bis 2019 eingeführt („Phase In“).
- Der antizyklische Puffer ist in konjunkturellen „Boom-Phasen“ aufzubauen. Die Höhe wird von den nationalen Aufsichtern in Abhängigkeit der makroökonomischen Entwicklung festgelegt.



Aktueller Stand der Basel III-Einführung in EU

- Einigung im Europäischen Rat erfolgt; nun Kompromissuche in (Mitentscheidungs-)Verhandlungen des Rates mit dem Europäischen Parlament; Streitpunkte v. a. zusätzliche nationale EK-Puffer (GB, Schweden)
- Inkrafttreten zum 1.1.2013 eher unwahrscheinlich
- USA, China ebenfalls in Umsetzung
- Deutsche Bank: angestrebte Kapitalquote Tier 2 1.1.2013: 7,2%. Regulatorisches Minimum 1.1.2019: 9,5% (7% + SIFI-Aufschlag), evtl. zusätzlicher antizyklischer Puffer. Erforderlich daher 11-12%.

Lehren aus der Finanzkrise

In Deutschland ist im Zusammenhang mit G-SIBs das Restrukturierungsgesetz wichtig, das am 1. Januar 2011 in Kraft trat.

- Hier wurden Instrumente für die Sanierung, aber auch die Abwicklung von Banken in Schieflage geschaffen.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bekommt erweiterte, präventive Aufsichtsbefugnisse. So kann sie einen Sonderbeauftragten einsetzen, der sogar Aufgaben und Befugnisse der Geschäftsleitung einer Problembank wahrnehmen kann.
- Ab dem 30. 9 2011 wurde eine Bankenabgabe eingeführt, die in einen Restrukturierungsfonds fließt. Dabei orientiert sich die Höhe des jeweiligen Jahresbeitrags an der Systemrelevanz.
- Hierdurch sollen Restrukturierungsmaßnahmen im Bankensektor unterstützt werden.

Bankenunion: 1. Einheitliches Regelwerk

Jenseits des Krisenmanagements können die Elemente der Bankenunion allenfalls langfristig dazu beitragen, dem EWU-Bankensystem einen stabilen Rahmen zu geben.

Wie sind nun die vier Komponenten der Bankenunion zu beurteilen?

1. einheitliches Regelwerk für Finanzdienstleistungen

- EU hat weitreichendes einheitliches Regelwerk für Finanzdienstleistungen mit dem Financial Services Action Plan (FSAP) bis 2005 geschaffen. Der FSAP hat Integration der Banken- und Finanzmärkte stark befördert.
- Ein weiterer wesentlicher Schritt ist Umsetzung von Basel III mit strengeren Eigenkapitalvorschriften für Banken. Eine zügige Verabschiedung vom Basel III in der EU könnte Krisenmanagement psychologisch unterstützen.
- Das angestrebte Inkrafttreten zum 1.1.2013 steht aber wegen kontroverser Punkte zwischen Rat und Europäischem Parlament in Frage (z.B. wie viel Raum nationale Sonderregeln beim Bankeneigenkapital haben sollen).

Bankenunion: 2. Europäische Bankenaufsicht

Für die Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht als neuer Institution mit effizienten Strukturen sprechen die enge Verflechtung der Finanzmärkte und die damit verbundenen Ansteckungsgefahren.

- Errichtung einer europäischen Bankenaufsicht ist mit Übertragung von erheblichen Souveränitätsrechten im Bankensektor verbunden, die über die in Basel III vorgesehene neue europäische Aufsichtsstruktur weit hinausgeht[1]. Dies wäre im Interesse einer Stärkung des Bankensektors in der gesamten Währungsunion politisch zu akzeptieren.
- Gipfelbeschluss vom Juni 2012 sieht vor, dass die Europäische Kommission möglich bald „Vorschläge für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus“ „unter Einbeziehung der EZB unterbreiten“ soll.
- Ansiedelung der europäischen Bankenaufsicht bei EZB nicht unproblematisch wegen Interessenkonflikten mit dem Mandat der Preisstabilisierung. Andererseits kann die Einbindung der Expertise der EZB auch von Nutzen sein. Daher besser neue Institution, die mit der EZB eng kooperieren würde.

1] Im Rahmen von Basel III würde die EBA (European Banking Authority oder Europäische Bankenaufsichtsbehörde in London) bereits maßgeblichen Einfluss darauf haben, wie künftig die Finanzinstitute reguliert und beaufsichtigt werden.

Bankenunion: 3. Abwicklungsmechanismus für Banken

- Ein Mechanismus zur geordneten Restrukturierung und Abwicklung von Problembanken ist notwendig, um zu verhindern, dass Problembanken aus Gründen der Systemstabilisierung mit Steuergeldern gerettet werden müssen. Die implizite Bestandsgarantie für systemrelevante Banken in Europa geht fraglos mit erheblichen Fehlanreizen bezüglich der Risikoneigung einher.
- Beim Restrukturierungsmechanismus noch viele politische, rechtliche und organisatorische Fragen zu klären.
- So ist die Organisationsform festzulegen, d.h. es ist zu entscheiden, ob der Mechanismus z.B. bei der Europäischen Kommission oder dem ESM anzusiedeln wäre oder ob eine eigene neue Institution aufgebaut werden soll.
- Über Lastenverteilung beim Restrukturierungsmechanismus ist politisch zu entscheiden. Hier ist nicht an eine direkte Finanzierung durch den Steuerzahler, sondern an eine Lastenverteilung zwischen Anteilseignern, Einlegern, eigenen Beiträgen der Finanzinstitute und dem Steuerzahler zu denken. Vorstellbar auch Fondslösung, die sich durch eine EU-weit erhobene Bankenabgabe finanziert.
- Problem Kompetenztransfer und Frage von Haftung und Kontrolle auch hier. Europäische Kommission aufgefordert, bald Vorschläge vorzulegen. Diese müssten pragmatisch sein und Fehlanreize vermeiden.

Bankenunion: 4. Europäische Einlagensicherung

- Harmonisierung der Einlagensicherungssysteme soll angeschlagene Bankensysteme in der Eurozone stabilisieren. Bisher nationale Systeme in EU, um bei Bankenproblemen einen Run auf Spareinlagen zu verhindern.
- Nationale Systeme in EU unterliegen Mindestanforderungen (z.B. gesetzliche Einlagensicherung 100.000 € pro Kunde). Da jeder EU-Staat für Spareinlagen haftet, sind Sparer in Problemstaaten skeptisch, ob Staat die Garantie einlöst.
- Eine Vergemeinschaftung der Einlagensicherung könnte im Extremfall bedeuten, dass auch privatwirtschaftlich organisierte Einlagensicherungssysteme innerhalb der Eurozone von Land zu Land verschoben werden könnten, z.B. deutsche Einlagensicherungssysteme für Einlagen spanischer Bankkunden mithaften. Komplexe eigentums- und haftungsrechtliche Fragen; Lücken im Sicherheitsnetz der Geberländer; nationale Anreiz, Einlagensicherung zu betreiben, geschwächt.
- Eine Vergemeinschaftung bestehender Einlagensicherungssysteme setzt falsche Anreize. Kurzfristige Lösung des Dilemmas könnte Abschluss einer Versicherung sein, die nur eintritt, wenn Leistungen der nationalen Einlagensicherungssysteme nicht ausreichen. Für die Versicherungsprämien müsste allerdings eine gemeinsame Haftung erfolgen, z.B. über den ESM. Auch hier könnte es je nach Ausgestaltung zu Transfers von Steuergeldern kommen.

Austritt aus EWU – keine vielversprechende Option

Aufgrund der Überschuldung Griechenlands wird immer wieder ein EWU-Austritt des Landes (und die Einführung einer neuen nationalen Währung) ins Spiel gebracht. Pro-Argument: Land könne über eine kräftige nominale Abwertung rasch seine Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen. Dagegen spricht:

- Wenig erfolgversprechend, da eine neue Währung mehr Probleme als Vorteile bringt. Durch eine Abwertung würde kein Strukturproblem gelöst. Im Gegenteil: vermeintliche Medizin Abwertung könnte Reformanreize schwächen.
- Fortschritte, die durch interne Anpassung bei der Budgetkonsolidierung und den Strukturreformen bereits erzielt worden sind, stehen wieder auf dem Spiel.
- Bei erforderlicher substantieller Abwertung droht Abwertungs-Inflationsspirale.
- Hinzu kommen die Problem des Übergangs (z.B. Kapitalflucht bei Ankündigung der neuen Währung, Last der Fremdwährungsschulden in Euro, erhebliche Kosten der Währungsumstellung für Unternehmen, Banken und den Staat).