

Fratzcher, Marcel; Lambert, Claudia; Rieth, Malte

Article — Published Version

Neue Banken- und Fiskalarchitektur für Europa: Krisen vermeiden, statt sie nur zu bewältigen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Fratzcher, Marcel; Lambert, Claudia; Rieth, Malte (2014) : Neue Banken- und Fiskalarchitektur für Europa: Krisen vermeiden, statt sie nur zu bewältigen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 94, Iss. Sonderheft, pp. 15-21, <https://doi.org/10.1007/s10273-014-1645-2>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/93238>

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.

Marcel Fratzscher, Claudia Lambert, Malte Rieth

Neue Banken- und Fiskalarchitektur für Europa: Krisen vermeiden, statt sie nur zu bewältigen

Durch die europäische Schuldenkrise wurde offensichtlich, wie wichtig eine Vertiefung der europäischen Integration ist. Wichtige Reformen zur Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion sind zwar auf den Weg gebracht, aber häufig unvollendet. Dieser Artikel gibt einen Überblick über aktuelle Entscheidungen zur Bankenunion und diskutiert, wie die Entkopplung des Teufelskreislaufts zwischen Staats- und Bankrisiken gelingen kann. Darüber hinaus werden mögliche Modelle einer Fiskalunion analysiert und erörtert, inwieweit Spielräume für eine nationale oder europäische Finanzpolitik geschaffen werden können.

Bankenunion – gelingt die Entkopplung von Staats- und Bankrisiken?

Nach langem Ringen haben sich die Finanzminister der EU am 18.12.2013 auf die Eckpunkte der Bankenabwicklung geeinigt und damit das Vorzeigeprojekt der EU um die zweite Säule, einen einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM), ergänzt. Vor gut einem Jahr beschlossen die EU- Finanzminister eine gemeinsame Aufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM) unter dem Dach der Europäischen Zentralbank (EZB). Mitte Dezember 2013 setzten sie nun den Grundstein, um darüber hinaus eine geordnete Sanierung und vor allem auch Abwicklung von Banken ab dem 1.1.2015¹ zu ermöglichen. Musste eine Bank bisher vor einer Insolvenz bewahrt werden, wurde stets der Steuerzahler zur Kasse gebeten. In Zukunft sollen – wenn eine Bank in eine Schieflage gerät – Aktionäre, Gläubiger und Einleger an den Kosten beteiligt werden und die Banken selbst durch einen Fonds Vorsorge leisten. Der Entwurf zum SRM löst damit ein Versprechen an die europäischen Bürger ein: erst die Privaten, dann der Staat!

Zu begrüßen ist dabei, dass die Abwicklungsrichtlinie (Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD), die die für die Ausgestaltung des SRM ausschlaggebende Haftungskaskade – erst Eigentümer, dann Gläubiger, dann Sparer mit Guthaben über 100 000 Euro – europaweit festlegt, nun doch zeitnah ab dem 1.1.2016² wirksam wird,

1 Council of the European Union, Press Release, 3281st Council Meeting, Economic and Financial Affairs (continuation), Brüssel, 18. Dezember 2013, 17983/13 Provisional Version.

2 Ebenda.

und nicht wie von einigen Mitgliedsländern gewünscht erst 2018. Damit reduziert sich ein organisatorisches und rechtliches Vakuum, das die volle Funktionstüchtigkeit und damit auch Glaubwürdigkeit der neuen Institution gefährdet hätte.

Wird eine Bankrestrukturierung notwendig, erfolgt ein Bail-in der Privaten, die für mindestens 8% der Bilanzsumme aufkommen. Reicht das so frei werdende Kapital nicht aus, sollen Mittel aus einem Abwicklungsfonds zur Auflösung der Bank verwendet werden. Der Abwicklungsfonds soll sich zunächst aus schon bestehenden Krisentöpfen von Mitgliedstaaten zusammensetzen und diesen zugeordnet bleiben, bevor die akkumulierten Gelder stufenweise in einer Übergangsphase in einen europäischen Fonds übertragen werden. Der Fonds soll so in einem Zeitraum von zehn Jahren insgesamt 55 Mrd. Euro anhäufen. Die Frage, wer in Zukunft entscheidet, ob eine Bank abzuwickeln sei, beantworteten die Minister mit einem mehrstufigen komplizierten Entscheidungsverfahren. In erster Instanz obliegt es der EZB anzuzeigen, dass eine Bank in eine Schieflage geraten sei. Das Single Resolution Board (SRB) soll im zweiten Schritt über die Abwicklung entscheiden, dem dann die EU-Kommission beipflichten muss. Tut sie das nicht, werden die EU-Finanzminister zur finalen Entscheidung gebeten.

Solides Gerüst für die neue Institution konstruieren

Die exakte Ausgestaltung des SRM sorgte für viel Diskussion, eine Kompromissfindung zwischen den Finanzministern der einzelnen Länder war schwierig. Die Ursache dieser eher schwerfälligen Annäherung lag vor allem da-

Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D., ist Hochschullehrer an der Humboldt-Universität zu Berlin und Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin).

Dr. Claudia Lambert und Dr. Malte Rieth sind wissenschaftliche Mitarbeiter am DIW Berlin.

ran, dieses Mammutprojekt auf sichere Füße zu stellen. Gegenstand der Debatte war zum einen die Frage, ob die Verankerung der neuen Institution einer Änderung der EU-Verträge bedürfe.³ Der Bundesregierung war es ein Anliegen, ein rechtlich wasserdichtes Arrangement zu schaffen, das eventuelle Klagen unwahrscheinlich machen soll. Gerade die Finanzierungsbedingungen des Abwicklungsfonds könnten für Unmut bei den Geldhäusern sorgen und so die Funktionsfähigkeit der neuen Institution gefährden. Am 18. Dezember einigten sich die Finanzminister deshalb darauf, bis zum 1.3.2014 einen zwischenstaatlichen Vertrag zu verhandeln, der die Finanzierungsfragen des Single Resolution Funds (SRF) regelt.⁴ Der SRM selbst wird – sollte der Vorschlag auch im Europäischen Parlament auf Zustimmung treffen – im Rahmen von Artikel 114 AEUV verankert.

Kritiker dieses Wunsches nach Rechtssicherheit monierten, die Ausgestaltung der neuen Verträge könne langwierig sein und wenig Flexibilität erlauben. Zugegebenermaßen liegt ein solcher Trade-off in der Natur der Sache: nur gilt es abzuwägen, was schwerer wiegt, mangelndes Tempo in der Implementierung der neuen Institution oder der Verzicht auf ein wasserdichtes Regelwerk. Will man Banken per Verordnung dazu verpflichten eine regelmäßige Abgabe zu leisten, tut man das besser auf sicherem Grund, denn Klagen könnten das Vertrauen in die neue Institution bereits vor Implementierung schwächen. Das heißt nicht, „dass nicht bereits das zur Verfügung stellen scharfer Abwicklungsinstrumente durch das Recht deren zweckmäßigen Einsatz garantiert.“⁵ Dennoch bietet ein solches Instrumentarium eine gute Grundlage. Auf Kooperation, Engagement und den guten Willen der Teilnehmer, wie nationale Aufsichtsbehörden⁶ und Banken, muss darüber hinaus gesetzt werden.⁷

3 Gegenstand der Diskussion war, ob die Implementierung des SRM auf Basis von Art. 114 AEUV genug Rechtssicherheit schaffe oder ob es einer Vertragsänderung nach Art. 52 AEUV bedürfe und damit eine echte Übertragung auf EU-Ebene erfolgen solle. Die Sorge war, dass eine fehlende Verordnungskompetenz durch die EU problematisch werden könnte, vor allem hinsichtlich der Übertragung der Entscheidungskompetenzen auf Ebene des SRB: fraglich war, ob europäische Verträge Eingriffe in die nationale Aufsicht erlauben. Im Dezember einigte man sich auf die Implementierung des SRM im Rahmen des 114 AEUV.

4 Council of the European Union, a.a.O.

5 T. Tröger: Der einheitliche Abwicklungsmechanismus – Europäisches Allheilmittel oder weiße Salbe?, SAFE, Center of Excellence, Policy Letter, Nr. 14, 2013.

6 Es wurde z.B. auch die Idee eines „Hub and Spokes“-Modells oder „Mixed Models“ proklamiert, d.h. einer arbeitsteiligen Supervision zwischen supranationaler und nationaler Aufsichtsbehörde, um Effizienzen zu heben, wobei dem SSM alle Informationen zugänglich sein müssen. T. Tressel: The Single Supervisory Mechanism, in: C. Enoch et al. (Hrsg.): From Fragmentation to Financial Integration in Europe, International Monetary Fund, 2014.

7 T. Tröger, a.a.O.

Entscheidungen zur Schließung einer Bank sollen dabei durchaus über das Wochenende getroffen werden können. Es bleibt abzuwarten, ob die derzeitige Ausgestaltung des Entscheidungsmechanismus zur Abwicklung einer Bank wirklich praktikabel ist oder ob sich der Koordinationsaufwand als zu groß herausstellt.

Bankenunion ruht auf zwei Säulen

Die Idee einer Bankenunion konstituiert sich aus zwei wesentlichen Säulen:

- eine zentral verortete, gemeinsame Verantwortung für die Finanzmarktaufsicht unter dem Dach der EZB, also ein einheitlicher Aufsichtsmechanismus und
- die Sanierung und Abwicklung von Banken im Krisenfall, also ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus.

Bevor es zu einer vollständigen Implementierung der Aufsicht durch die EZB kommen kann, sieht der Verordnungsentwurf zum SSM eine Bestandsaufnahme⁸ (Asset Quality Review, AQR) vor. Durch diese Inventur sollen Altlasten offengelegt werden, um Transparenz und damit Vertrauen in die neue Institution zu schaffen. Ein wichtiger Schritt, um Zuversicht bei Investoren und zwischen Banken zu reaktivieren, die im Zuge der Finanzkrise zum Erliegen gekommen war, und damit der Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenzuwirken.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist auf methodischer Ebene allerdings noch nicht völlig klar, wie einzelne Risiken im Rahmen des AQR zu bewerten sein werden, wie beispielsweise die von Staatsanleihen.⁹ Auf prozessualer Ebene ist zumindest geklärt, dass dritte Parteien, wie in der Vereinbarung ESM Direct Bank Recapitalisation Instrument vom 20.6.2013 gefordert, als Unterstützer der EZB bei der Bestandsaufnahme beteiligt sein werden.¹⁰ Eine zentrale Herausforderung für die EZB in ihrem AQR wird es sein, sich die notwendige Expertise anzueignen und die relevanten Informationen zu erlangen, um eine gründliche Bewertung der Banken durchführen zu können. Dies erfordert die konstruktive Kooperation der nationalen Finanzaufsichten, die bisher für die Bankenaufsicht verantwortlich waren. Auch in Zukunft werden deren Mitarbeiter eine wichtige operative Rolle bei der Aufsicht spielen.

8 Diese Bestandsaufnahme besteht streng genommen aus drei Teilen: (1) Beurteilung wesentlicher Risiken – quantitativ und qualitativ (Supervisory Risk Assessment); (2) Bestandsaufnahme der Altlasten (Asset Quality Review, AQR); (3) Stresstest bezüglich Belastbarkeit der Bankbilanzen.

9 T. Tröger, a.a.O.

10 T. Tressel, a.a.O.

Es ist zudem durchaus vorstellbar, dass im Rahmen des AQR (bis Oktober 2014) wesentlich größere Risiken in den Bilanzen der europäischen Banken identifiziert werden, als bisher angenommen. Sollte festgestellt werden, dass Banken in schwierigen Fahrwassern manövrieren, d.h. die Risikotragfähigkeit ausgeschöpft und die Verlustdeckungsmasse aufgebraucht sind, muss eine Entscheidung her: rekaptalisieren oder abwickeln. Wie würde in einer solchen Situation verfahren werden, in der die Eigentümer- und Gläubigerbeteiligung erst ab 2016 rechtlich implementiert ist und der Fonds noch nicht vollständig gefüllt ist?

Dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) soll es, laut Beschluss der Finanzminister, nicht erlaubt sein, Banken direkt zu rekaptalisieren. Über einen Umweg sollen sich die nationalen Abwicklungstöpfe aber gegenseitig Geld leihen dürfen. Unter der Maßgabe, dass sich Länder Reformprogrammen unterwerfen, soll für diese Länder darüber hinaus auch die Möglichkeit bestehen, sich Geld vom ESM zu leihen, um ihre Heimatbanken zu stabilisieren. Der Umgang mit den Altlasten bleibt damit in nationaler Verantwortung – eine Vergemeinschaftung ist also nicht vorgesehen; die Refinanzierung einzelner Institute am Markt und die Beteiligung privater Investoren sind gewünscht.

Bei allen Stärken dieser Entscheidung besteht dennoch ein konkreter Nachteil darin, dass die gewählte Lösung nicht dazu dienen wird, die enge Verknüpfung zwischen Solvenzrisiken von Banken und Staaten zu reduzieren. Bei einem positiven Resultat des AQR und eines Stresstests, bei dem nur geringe Summen an zusätzlichem Kapital benötigt und wenige oder keine Institute abgewickelt werden müssen, mag dieses Problem kein zentrales sein. Sollten die erforderlichen Summen für einzelne Staaten jedoch so hoch werden, dass sie die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung in Frage stellen, dann könnte es zu tiefen Verwerfungen in Finanzmärkten führen, die zu Ansteckungseffekten über Länder und Märkte hinweg führen könnten.

Wie mit den Altlasten im Detail verfahren werden soll, d.h. wie die Verwertung/Ausgliederung fauler Kredite, die sich im Euroraum immerhin auf geschätzte 940 Mrd. Euro belaufen,¹¹ vonstatten gehen soll, geht aus den aktuell öffentlich verfügbaren Informationen nicht eindeutig hervor. Im Zuge der Vereinbarung zum ESM Recapitalisation Framework wurde keine A-priori-Exklusion der Altlasten vereinbart.¹² Für potenzielle Wertminderungen auf Altlasten könnten stattdessen auch Rückstellungen gebildet werden, Altlasten also vorerst auf den Bilanzen der Banken verbucht bleiben, was eine Neubewertung

der Vermögensgegenstände in der Zukunft (und post Krise) erlauben würde. Gliedert man die faulen Kredite stattdessen in Asset Management Companies (AMCs) aus, besteht die Gefahr, dass der Steuerzahler direkt für diese Zweckgesellschaften haftet.¹³ Die vertrauenswürdige Identifikation, Preisermittlung der Altlasten und damit glaubwürdige Bewertung der Bilanzen der Geldhäuser ist ein erster wichtiger Schritt. Schließlich geht es darum, eine japanische Situation zu vermeiden: Banken, deren wirtschaftliche Lage desolat ist, dürfen nicht künstlich am Leben gehalten werden – weder ausgesprochen, noch verdeckt durch schlecht implementierte Prozesse und Prüfmechanismen.

Finanzierungsvoraussetzungen vor allem kurzfristig eine Herausforderung

Eine weitere Herausforderung an die Funktionsfähigkeit der Bankenunion stellen zeitliche Inkongruenzen in der Umsetzung dar: Der SRM soll bereits 2015 in Aktion treten, der milliardenschwere Bankenfonds wird aber voraussichtlich erst 2025 vollständig gefüllt sein. Die Festsetzung der Finanzierungsvoraussetzungen in der Übergangsphase, also bis alle Verträge geltend sind und der Fonds vollständig kapitalisiert ist, stellt damit eine letzte Hürde dar. Im akademischen Umfeld wurde unlängst die Implementierung eines durchaus zu favorisierenden Multi-Tier Resolution Fonds diskutiert.¹⁴ Krahen und Rocholl schlagen eine Allokation von Verlusten entsprechend folgender Kaskade vor:

1. der Nationale Fonds, für den Beiträge auf Basis der Verflechtungen der Banken festgelegt werden;
2. der Europäische Fonds, gedeckelt (Obergrenze der „protection base“ errechnet sich aus nationalem BIP);
3. der nationale Haushalt;
4. der ESM als Garant letzter Instanz.

Der Vorschlag sieht – bis der Fonds vollständig gefüllt ist – eine Zwischenlösung vor, um die Operabilität des SRM im Falle eines Kreditereignisses schon in der Aufbauphase zu gewährleisten. Folglich soll der Nationale Fonds in der Übergangsphase in der Lage sein, einen Kredit des Heimatstaates zum üblichen Marktpreis zu beantragen; darüber hinaus kann der ESM dem Europäischen Fonds einen Kredit gewähren. Krahen und Rocholl halten die Reihen-

11 O.V.: Euro-Banken sitzen auf fast einer Billion an faulen Krediten, Information von Ernst & Young, Spiegel Online vom 29.10.2013.

12 T. Tressel: Bank Recapitalization, in: C. Enoch et al. (Hrsg.), a.a.O.

13 T. Tressel: Banking Union and Single Market: Consistent Setup and Risk Mitigation, in: C. Enoch et al. (Hrsg.), a.a.O..

14 J. P. Krahen, J. Rocholl: Designing the funding side of the Single Resolution Mechanism (SRM): A proposal for a layered scheme with limited joint liability, Center for Excellence, SAFE, White Paper Series Nr. 10, 2013.

folge der Haftungskaskade, bei der der Nationale Fonds die erste und der nationale Haushalt der Mitgliedstaaten die dritte Instanz bilden, für vorteilhaft, weil so Moral Hazard begrenzt wird.

Befürchtungen von Gläubigern, dass der ESM als Garant letzter Instanz die Verbindung zwischen Staats- und Bankrisiken vorzeitig entkoppelt, sind zumindest kurzfristig unbegründet. Erstens bleibt die Verbindung zwischen Staats- und Bankrisiken persistent, solange die Rekapitalisierung der Banken, wenn auch zu marktgängigen Preisen, über Kredite des ESM an einzelne Länder läuft (wenngleich dieses Vorgehen Moral Hazard minimiert). Zweitens sind supranationale Auffang- und Abwicklungsmechanismen erst voll funktionsfähig, wenn der Fonds vollständig gefüllt ist. Und drittens wird eine vollumfängliche Entkopplung auf europäischer Ebene nicht möglich sein, da der ESM durch Staaten kapitalisiert wird und das Volumen gedeckelt ist.

Kurzfristig ist es wahrscheinlich, dass die Kosten, die sich aus einem potenziellen Kreditereignis ergeben, zwischen den Ländern nicht gleich verteilt sein werden. Zwar wird durch die zuerst nationale Ausgestaltung der Abwicklungstöpfe sichergestellt, dass Banken nur innerhalb ihrer eigenen Jurisdiktion über den Abwicklungsfonds haften, die Bewertung und Abwicklung der Altlasten und mögliche Finanzierung über Kredite des ESM impliziert jedoch durchaus eine überstaatliche Verantwortung. Solange also die Möglichkeit besteht, dass diese Kredite nicht zurückgezahlt werden und es kein geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten gibt, erscheint es zweifelhaft, dass die Verbindung zwischen Staaten und Banken vollständig entkoppelt wird. Wahrscheinlicher ist, dass zumindest strategische Unsicherheiten bei Investoren reduziert werden.

Die Risiken, die Staaten in dieser Übergangsphase übernehmen, können folglich nicht symmetrisch verteilt sein, und genau das gilt es anzuerkennen. Solange kein geregeltes Insolvenzverfahren für Staaten etabliert ist und damit das No-Bailout-Prinzip auf Staatenebene glaubwürdig vertreten werden kann, wird trotz des Einbezugs des ESM das Ziel einer vollständigen Entkopplung von Staats- und Bankrisiken verfehlt.

Bindung zwischen Staats- und Bankfinanzen lockern

Langfristig jedoch – wenn Altlasten bewertet, ausgesondert bzw. verwertet sind, der Fonds gefüllt und die EZB als Aufseherin funktionsfähig sowie routiniert ist – besteht die realistische Chance, dass eine europäische Aufsicht mit praktikablen, wirkungsvollen und zeitnah umsetzbaren Durchgriffsrechten, die enge Bindung zwischen

Staats- und Bankfinanzen zumindest lockert. Um die Verbindung vollständig zu lösen, sind zwei Voraussetzungen nötig: die Prämisse eines No-Bailout-Prinzips für Staaten und bessere Institutionen in Europa. Denn diese neue, durchaus vielversprechende Architektur kann nur das Gerüst einer Vielzahl von Reformen sein, die zwar auf den Weg gebracht, aber häufig unvollendet sind.

Supranationale Aufsichts- und zukünftig auch Abwicklungsprozesse für Banken reichen nicht aus, um aus der tiefen europäischen Krise zu kommen, aber sie sind ein sehr wichtiger Schritt, der die Hoffnung auf eine nachhaltige Erholung aus der Krise eröffnet. Eine halbherzige Implementierung dieser vielversprechenden Institutionen mit Lücken und Vorläufigkeiten, die Raum für Verzögerungen bietet, könnte die Durchschlagkraft der Bankenunion allerdings schon vor finaler Implementierung schwächen. Nur eine europäische Aufsicht mit weitreichenden Eingriffsrechten kann die enge Bindung zwischen Staats- und Bankfinanzen durchbrechen. Eine starke Bankenunion hat das Potenzial, den Druck auf fiskalischer Ebene zu reduzieren, wenngleich sich eine Fiskalunion langfristig als guter Partner der Bankenunion herausstellen und diese sogar stärken sollte.

Spielräume für nationale oder europäische Finanzpolitik

Die Konjunkturzyklen der Mitgliedsländer der Eurozone sind trotz einer seit der Einführung der gemeinsamen Währung erfolgten Angleichung nicht vollständig synchron. Da die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank an der durchschnittlichen Inflationsrate der Euroländer ausgerichtet ist, ist es möglich, dass der Leitzins für ein Mitgliedsland, dessen Wachstums- und Inflationsraten über den durchschnittlichen Raten der Eurozone liegen, zu niedrig ist, während er für ein Land, dessen Raten darunter liegen, zu hoch ist. Neben der Geld- kann die Finanzpolitik im Währungsraum Einfluss auf den Konjunkturverlauf eines Landes nehmen. Sie könnte so ausgestaltet werden, dass die Zyklen der Mitgliedsländer stärker synchron verlaufen. Dies würde die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik erleichtern.

Wird die Finanzpolitik auf nationaler Ebene gestaltet, wird einem Mitgliedsland die Möglichkeit eröffnet, durch antizyklische Finanzpolitik den eigenen Konjunkturverlauf zu stabilisieren, indem es etwa im Abschwung sein staatliches Defizit erhöht. Mit der Durchführung der Finanzpolitik ausschließlich auf nationaler Ebene sind verschiedene Vorteile verbunden. Es wird keine zusätzliche Bürokratie geschaffen: weder auf europäischer noch auf nationaler Ebene, wo auf bestehende Systeme zurückgegriffen werden kann. Weiterhin dürften die nationalen Regierungen gegenüber

einer europäischen Institution einen Erfahrungs- und Informationsvorteil haben, welche Stabilisierungsmaßnahmen am effektivsten sind.

Dem stehen allerdings auch Nachteile gegenüber. Während jedes Land die Kosten der Konjunkturpolitik allein trägt, geht ein Teil der Erfolge über den Außenbeitrag an Nachbarländer verloren. Ohne eine Koordinierung der nationalen Finanzpolitik würde in einer Währungsunion daher zu wenig zur Glättung der länderspezifischen Zyklen getan werden. Ein weiterer Nachteil besteht darin, dass in der praktischen Durchführung antizyklischer Finanzpolitik oft eine Asymmetrie zu beobachten ist. Während in schlechten Zeiten die öffentlichen Schuldenstände steigen, werden sie in guten Zeiten nur unzureichend zurückgeführt. In einigen Mitgliedsländern war diese Praxis mitverantwortlich für die derzeit hohen öffentlichen Schuldenstände. In anderen Ländern resultieren diese aus der Rettung der heimischen Bankensysteme. Unabhängig von ihrem Grund führten die hohen Schuldenstände im Verlauf der Eurokrise zumeist zu einer erheblichen Verschlechterung der staatlichen Finanzierungsbedingungen. Eine effektive finanzpolitische Konjunktursteuerung auf nationaler Ebene wurde damit für viele Mitgliedsländer nahezu unmöglich.

Um diesen Problemen entgegenzuwirken, wurden infolge der Krise verschiedene Instrumente auf europäischer Ebene geschaffen. Die in den Reformpaketen Two Pack, Six Pack und Fiskalpakt enthaltenen Maßnahmen dienen der besseren Koordinierung und Überwachung der nationalen Finanzpolitiken im Rahmen des Europäischen Semesters. Die Koordinierung kann als Versuch verstanden werden, das oben angesprochene Trittbrettfahrer-Problem zu mildern. Durch die Überwachung soll übermäßige Staatsverschuldung verhindert bzw. zurückgeführt werden. Sollte ein Staat trotzdem in Finanzierungsengpässe geraten, kann er Hilfe von dem ebenfalls neu geschaffenen ESM erhalten. Darüber hinaus ist ein zentrales Ziel der Bankenunion, zu verhindern, dass Staaten durch Bankenrettungen in Situationen geraten, in denen sie keine effektive Finanzpolitik mehr betreiben können. Die Instrumente der Koordinierung mildern die Nachteile einer ausschließlich nationalen Stabilisierungspolitik bereits jetzt. Das Problem der übermäßigen Schuldenstände wird durch die bisherigen Maßnahmen jedoch nicht gelöst. Ihre Rückführung dürfte viele Jahre dauern, so dass der Spielraum für nationale finanzpolitische Konjunkturstabilisierung in vielen Mitgliedsländern eingeschränkt bleiben wird.

Europäische Versicherung gegen Konjunkturrisiken

In einer Währungsunion besteht zudem eine weitere Externalität, die von den neu geschaffenen Instrumenten auf europäischer Ebene nicht adressiert wird und selbst im hypo-

thetischen Fall geringer Staatsschulden vorhanden wäre.¹⁵ Die privaten Sektoren der Länder einer Währungsunion versichern sich zu wenig gegenseitig gegen Konjunkturrisiken. Häufig berücksichtigen sie in ihrer individuellen Entscheidung nicht den aggregierten Nachfrageeffekt im Sektor der nicht handelbaren Güter. In einer Rezession geht die Nachfrage nach handelbaren und nicht handelbaren Gütern zurück. Da der Rückgang bei handelbaren Gütern auch zu weniger Importen führt, wirkt er sich nur in Teilen unmittelbar negativ auf die inländische Produktion aus. Der Nachfragerückgang im Sektor der nicht handelbaren Güter wirkt sich stattdessen voll auf dessen Produktion aus. Die Akteure des privaten Sektors berücksichtigen diesen allgemeinen Gleichgewichtseffekt, der die Rezession verstärkt, aber nicht. Sie versichern sich daher ungenügend dagegen; etwa durch entsprechende Kontrakte am internationalen Finanzmarkt. Der sogenannte „home bias“ und die finanzielle Fragmentierung haben vor allem in den letzten Jahren der europäischen Krise stark zugenommen.

Um die Unterversicherung und die dadurch entstehenden zu hohen Konjunkturschwankungen auszugleichen, haben einige Ökonomen einen staatlich arrangierten, fiskalischen Versicherungsmechanismus zwischen den Mitgliedsländern vorgeschlagen, der darauf abzielt, länderspezifische konjunkturelle Schwankungen auszugleichen. Ein Land, das stärker als die Wirtschaft der Eurozonen wächst, könnte fiskalische Transfers an ein Land zahlen, das weniger stark als der Durchschnitt wächst. Dies würde in ersterem Land die Nachfrage dämpfen und in letzterem stimulieren. Es käme es zu einer teilweisen Angleichung der Konjunkturverläufe.

Transfers basierend auf der Produktionslücke

Es werden verschiedene Modelle eines konjunkturellen Versicherungssystems für die Währungsunion diskutiert. Eine Möglichkeit wäre ein Transfersystem, das sich an der Produktionslücke eines Landes orientiert.¹⁶ Die Produktionslücke ist als Differenz zwischen tatsächlicher gesamtwirtschaftlicher Produktion und dem Produktionspotenzial definiert. Ein Mitgliedsland würde in das System einzahlen, wenn seine Produktionslücke größer als im Durchschnitt des Euroraums ist. Im umgekehrten Fall würde es Transfers erhalten. Ein großer Vorteil des Systems wäre, dass keine neuen Schulden entstehen

15 Siehe E. Farhi, I. Werning: Fiscal Unions, mimeo, 2013.

16 Vgl. Europäische Kommission: A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union – Launching a european debate, COM(2012) 777 final, 2012; H. Enderlein et al.: Completing the Euro – A road map towards fiscal union in Europe, Report of the Tommaso Padoa-Schioppa Group, 2012; H. Enderlein, L. Guttenberg, J. Spiess: Blueprint for a cyclical shock insurance in the Euro Area, Studies and Reports Jacques Delors Institute, 2013.

können, da es per Konstruktion immer ausgeglichen ist. Zyklisch schlechter gestellte Länder erhalten genau die Summe, die von den anderen eingezahlt wird. Außerdem würden sowohl Kapital- als auch Arbeitseinkommen einbezogen werden, da sich die Transfers an der gesamtwirtschaftlichen Produktion bemessen.

Den Vorteilen eines solchen konjunkturellen Versicherungssystems stehen aber auch gravierende Nachteile gegenüber. In den empfangenden Ländern könnten die Transfers im nationalen Haushalt versickern, andere Zahlungen lediglich ersetzen oder nicht zeitnah nachfragewirksam werden, da viele staatliche Ausgaben Vorlaufphasen haben. Zudem könnte das System dazu führen, dass Länder weniger aus eigener Anstrengung für die Stabilisierung ihrer Konjunktur tun. Des Weiteren bestehen erhebliche methodische Unsicherheiten bei der Bestimmung der Produktionslücke, die nur anhand ökonomischer Methoden geschätzt werden kann und häufig umfangreichen statistischen Revisionen unterliegt. Zu diesen technischen Schwierigkeiten kommt letztlich noch ein Problem der politischen Durchsetzbarkeit des Modells. Denn es könnte dazu führen, dass Länder, auch wenn sie selbst in einer Rezession sind, Transfers leisten müssen, wenn ihre Rezession weniger tief als im Durchschnitt des Euroraums ist. Umgekehrt würde ein Aufschwung, der unter dem europäischen Durchschnitt liegt, verstärkt. Die Konjunkturschwankungen in manchen Ländern würden sich dadurch erhöhen.

Europäische Arbeitslosenversicherung

Ein alternatives Transfermodell wäre eine europäische Arbeitslosenversicherung, die von einer Reihe von Ökonomen vorgeschlagen wird.¹⁷ Alle Beschäftigten würden einen Anteil ihrer Beiträge dort einzahlen. Wenn sie arbeitslos werden, würden sie eine zeitlich begrenzte und am Verdienst vor der Arbeitslosigkeit orientierte Unterstützung erhalten. Es würde lediglich kurzfristige Arbeitslosigkeit abgedeckt werden, und die Anspruchshöhe würde unterhalb derjenigen der nationalen Versicherungen liegen. Den Mitgliedsländern bliebe es freigestellt, diese Basisabsicherung auf die bisher jeweils vorhandenen Niveaus aufzustocken. Dieses Modell hätte mehrere Vorteile. Erstens würde die europäische Arbeitslosenversicherung einen Teil der bestehenden nationalen Systeme ersetzen. Es würden keine zusätzlichen Abgaben anfallen. Zweitens würde sichergestellt, dass die Transfers prompt und zielgenau verwendet werden, da Arbeitslose

in der Regel eine relativ hohe Konsumneigung haben und die Gefahr, dass europäische Transfers im allgemeinen nationalen Staatshaushalt versickern, gering ist.

Jedoch hat auch dieses Modell Nachteile. Zum einen wird es ausschließlich aus Arbeitseinkommen bezuschusst; Kapitaleinkommen speisen die Versicherung nicht. Darüber hinaus besteht – ähnlich wie in dem an der Produktionslücke orientierten Modell – die Gefahr, dass Länder ihre eigenen Anstrengungen, kurzfristige Arbeitslosigkeit zu vermeiden, reduzieren. Die Ausgestaltung der nationalen Arbeitsmarktinstitutionen ist zu unterschiedlich, als dass eine baldige Einführung einer solchen Versicherung realistisch ist. Zunächst bedürfte es einer Harmonisierung, etwa in Bezug auf das Niveau und den Zugang zur Basissicherung, darüber hinaus hinsichtlich der Hinzuverdienstmöglichkeiten oder des Umgangs mit Eigenkündigungen.

Ausweitung des EU-Budgets

Alternativ zu diesen beiden Modellen des direkten Transfers zwischen Mitgliedsländern könnte das EU-Budget ausgeweitet werden, um mit den hinzugewonnenen Kapazitäten die länderspezifischen Konjunkturverläufe stärker zu synchronisieren. Der Mechanismus wäre wieder ähnlich, würde aber über das EU-Budget abgewickelt werden. Länder mit guten Konjunktursituationen würden mehr in das Budget einzahlen, und umgekehrt. Zwar dürfte ein solches System die Synchronisierung in der Theorie sehr effektiv erreichen. In der Praxis birgt es aber die größte Gefahr. Da die gesamtwirtschaftlichen Schwankungen in den Mitgliedsländern zum Teil korreliert sind, würden sich Ein- und Auszahlungen nicht vollständig ausgleichen. Es müsste daher erlaubt sein, innerhalb dieses Systems Schulden aufzunehmen, etwa wenn sich ein Großteil der Mitgliedsländer in einer Rezession befindet. Folglich bestünde die Gefahr, dass analog zur Problematik auf nationaler Ebene auch auf europäischer Ebene Staatsschulden akkumuliert werden, die langfristig die Möglichkeiten der finanzpolitischen Konjunktursteuerung über das EU-Budget einschränken könnten. Im Extremfall könnte es zu einer Überschuldung kommen.

Dieses Modell würde die eingeführten Instrumente zur Vermeidung übermäßiger Staatsverschuldung unterlaufen, da es eine neue Schuldenkompetenz auf europäischer Ebene ohne entsprechende Kontrollmechanismen einführen würde. Theoretisch denkbar wäre zwar die Selbstbindung europäischer Finanzpolitik, etwa wie im Falle der Schuldenbremse einiger Mitgliedsländer. Historisch gesehen ist der Erfolg von Selbstbindungen aber fraglich. Im Gegensatz dazu dürfte die im Rahmen der

¹⁷ Siehe S. Dullien: Eine Arbeitslosenversicherung für die Eurozone, SWP-Studie, 2008; S. Dullien, F. Fichtner: Eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung für den Euroraum, in: DIW Wochenbericht, Nr. 44, Berlin 2012.

eingeführten Instrumente erreichte Trennung von Schuldenkompetenz und Kontrolle ein wichtiger Beitrag zur Vermeidung zukünftiger Schuldenprobleme sein.

Spielräume für nationale Finanzpolitik schaffen

Allerdings bleibt auch hier abzuwarten, wie effektiv eine Kontrolle der nationalen Finanzpolitik durch die europäischen Institutionen in der Praxis sein wird. Weitere Maßnahmen zur Prävention exzessiver Staatsverschuldung bleiben notwendig. Eine Insolvenzordnung für Staaten ist dabei zentral. Diese würde die Glaubwürdigkeit des im Maastricht-Vertrag verankerten No-Bailout-Prinzips erhöhen und zu einer besseren Kontrolle der staatlichen Schuldner durch den Finanzmarkt beitragen.

Eine diszipliniertere Schuldenpolitik der Mitgliedsländer würde diesen wieder Spielräume für nationale finanzpolitische Konjunktursteuerung eröffnen. Während das auf der Produktionslücke basierende Transfersystem politisch langfristig schwer durchsetzbar zu sein scheint, könnten die Umsetzungsprobleme einer europäischen Arbeitslosenversicherung jedoch im Zuge einer weiteren Harmonisierung der Arbeitsmarktinstitutionen geringer werden. Die Erarbeitung einer Insolvenzordnung für Staaten sollte daher oberste Priorität in der Ausgestaltung der zukünftigen europäischen Finanzpolitik haben. Um so schnell wie möglich wieder Spielräume für eine nationale Finanzpolitik zu generieren, ist es zudem erforderlich, die staatlichen Schuldenstände konsequent zurückzufahren. Dies bedeutet nicht notwendigerweise eine schnelle Reduzierung dieser, sondern könnte beispielsweise durch transparente und glaubwürdige Schuldenabbaupfade geschehen. Sollte ein Staat in der Konsolidierungsphase dennoch in Finanzierungsschwierigkeiten geraten, kann er Hilfe durch den ESM erhalten, um eine antizyklische Finanzpolitik zu vermeiden. Allerdings wäre hier über einen Ausbau der Kapazitäten des ESM nachzudenken. Dies würde seine Glaubwürdigkeit erhöhen und damit negativen, sich selbst erfüllenden Kapitalmarkterwartungen über die Finanzierungssituation

eines Staates vorbeugen. Mit den beiden Instrumenten ESM und Insolvenzordnung für Staaten werden bestehende Probleme der Liquidität und Solvenz nationaler Finanzpolitik gemildert und Spielräume für eine bessere finanzpolitische Stabilisierungspolitik auf nationaler Ebene geschaffen.

Fazit

Die Bankenunion ist ein wichtiger Schritt sowohl zur Beendigung der Krise als auch, um die Währungsunion nachhaltig zu gestalten. Die Entscheidung für eine zentrale Verantwortung der Finanzmarktaufsicht und einen geordneten Abwicklungs- bzw. Sanierungsmechanismus ist folglich eine richtige Entscheidung, auch wenn wichtige Details der Ausgestaltung offen bleiben. Dadurch besteht die Chance, Vertrauen bei Investoren und zwischen Banken wieder herzustellen und damit der Fragmentierung der Finanzmärkte Einhalt zu gebieten.

Bei allen Stärken dieser Entscheidung besteht ein gravierender Nachteil der aktuellen Ausgestaltung des Single Resolution Mechanism darin, dass die enge Verknüpfung zwischen Solvenzrisiken von Banken und Staaten nicht ausreichend aufgelöst wird. Sollte sich im Rahmen des Asset Quality Review durch die Europäische Zentralbank herausstellen, dass hohe Summen zur Abwicklung bzw. Rekapitalisierung von Instituten notwendig werden, könnte dies die Solvenz von einigen Mitgliedstaaten erneut ernsthaft in Frage stellen. Es könnte abermals zu tiefen Verwerfungen an den europäischen Finanzmärkten kommen. Deshalb bedarf es weiterer Maßnahmen zur Prävention exzessiver Staatsverschuldung. Eine Insolvenzordnung und damit eine echte Verankerung des No-Bailout-Prinzips für Staaten ist dabei von zentraler Bedeutung. Durch eine diszipliniertere Schuldenpolitik der Mitgliedsländer könnten wieder Spielräume für eine effektive nationale finanzpolitische Konjunktursteuerung geschaffen werden. Eine Angleichung der Wirtschaftszyklen der Mitgliedsländer würde auch die Implementierung der gemeinsamen Geldpolitik effektiver machen.

Title: *From Crisis Management Towards Crisis Prevention: a New Bank Supervisory and Fiscal Architecture for Europe*

Abstract: *In December 2013 agreement on the second pillar of the banking union was reached. The SRM sets up restructuring guidelines for banks, including a bank-paid resolution fund, fully operational in 2025. In the article we discuss how the current design of the banking union falls short of the goal of breaking the link between governments and their banks. We explain how an insolvency code for sovereigns is central to achieving this goal and evaluate alternative mechanisms to synchronise the business cycles of member states: 1) the coordination of national stabilisation policies; 2) the introduction of a cyclical shock insurance; and 3) the enlargement of the euro area budget, of which we consider the first alternative the most promising.*

JEL Classification: G15, G28, E32, F36