

Mögliche Modelle zur Krisenprävention und Haushaltskonsolidierung

Dozenten: Prof. Dr. Norbert Konegen, Detlef Braun

Hauptseminar: Wirksamkeit der (neuen)
Finanzmarktkrisenprävention in der Europäischen
Union

Referenten: Johannes Schildknecht, Thomas Reinert, Larissa Stutzke



Inhalt

1. Krisenprävention

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene

2. Haushaltskonsolidierung

2.1. Restriktive Fiskalpolitik

2.2. Umschuldung

2.3. Schuldentilgungspakt

2.4. Zwischenfazit

4. Literatur

5. Diskussion

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

a) Die Banken

- Unzureichende Regulierungsregeln
- Problem der Fehleinschätzung von Risiken durch Banken seit Basel II
- Lösungsversuch durch Verschärfung der risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen seit Basel III
- Jedoch grundsätzliche Erschütterung des Vertrauens in die Risikogewichtung bzw. – deckung
- Ergänzungsidee: Einführung einer Verschuldungsgrenze (Leverage ratio)
- „Verwässerung“ von Basel III durch Lobbygruppen bis zur Umsetzung 2013

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

a) Die Banken

- „Too big to fail“
- Berücksichtigung von Interdependenzen zwischen den Finanzinstituten
- Problematik der faktischen Staatsgarantie führt zu „moral hazard“
- Lösungsidee durch überproportional steigenden Eigenmittelanforderungen für große und risikoreich agierende Banken
- Erarbeitung eines Kriterienkatalogs für systemrelevante Banken
- Weiterer Ausbau des verabschiedeten Insolvenzverfahrens für Banken

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

b) Der Finanzmarkt

- Auswirkungen des Devisenmarkthandels
 - Verschärfung der Schuldenkrise durch große Schwankungsbreiten der Wechselkurse und künstlich niedrig gehaltene Währungen
 - Oftmals Verschleierung der Fundamentaldaten einer Volkswirtschaft durch Blick auf Wechselkurse
 - Kaum Transparenz, wenig Regulierung des Devisenmarkts
 - Lösungsidee durch weltweite Währungsreform bzw. Etablierung größerer Währungsräume
 - Regulatorische bzw. steuerpolitische Begrenzungen (Transaktionssteuer)
 - Eindämmung von Spekulationen oder Belastung der Finanzierung von Handelsaktivitäten?
 - Problem der internationalen Koordinierung

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

b) Der Finanzmarkt

- Informationsasymmetrien

- Problem der zunehmenden Intransparenz der gehandelten Produkte, welche durch den Komplexitätsgrad der Verbriefung zunimmt
- Lösungsidee durch Standardisierung durch Ratingagenturen und somit verbesserter Einschätzungsmöglichkeit für Verbraucher
- Problem der mangelnden Neutralität der Agenturen durch zusätzliche Beratungsdienstleistungen für die Originatoren der bewerteten Finanzprodukte und ausschließliche Bezahlung durch dieselben

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

b) Der Finanzmarkt

- Verbriefung und True-Sale Transfer
- Forderungen werden mitsamt ihrer Risiken aus den Bankbilanzen entfernt und an Zweckgesellschaften übertragen
- Problem der mangelnden Transparenz und Kontrolle
- Lösungsidee durch Aufsicht, welche die ausgelagerten Forderungen wie Bankaktiva behandelt
- Jedoch müssten sich die Zweckgesellschaften freiwillig registrieren und ihre Geschäfte genehmigen lassen

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

b) Der Finanzmarkt

- Verzerrende Anreizsysteme und mangelnde Haftung
 - Problem der bewussten Inkaufnahme von hohen Fremdkapitalquoten zur Sicherung einer hohen Vergütung bei kurzfristigem Unternehmenserfolg
 - Seit Einführung des Gesetzes über die Anforderungen an Vergütungssysteme in 2010 bestehen Regelungen zur transparenten und nachhaltigen Entwicklung der Vergütungen, diese lassen jedoch immensen Spielraum
 - Lösungsidee durch Einführung einer langfristigen Komponente bei der leistungsabhängigen Vergütung, Sammlung der Boni in Fonds und Abwarten der langfristigen Unternehmensentwicklung

→ Umsetzbarkeit?

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

b) Der Finanzmarkt

- Quantitatives Risikomanagement
 - Keine Abbildung der Anhäufung von Ausfall- oder Liquiditätsrisiken bzw. Marktveränderungen
 - Speisung der Stresstest aus historischen Daten früherer Krisen, kaum Aussagekraft für zukünftige Entwicklungen
 - Lösungsidee durch strategisches Risikomanagement und Ergänzung der Tests um aktuelle ökonomische und politische Szenarien und deren potentiellen Auswirkungen

1.1. Banken- und Finanzmarktstabilisierung

c) Ausgestaltung der Aufsicht

- Expertise und Harmonisierung
- Erhöhte Komplexität und Internationalisierung der Finanzmärkte erfordert eine grenzüberschreitende harmonisierte Aufsicht
- Erster Schritt auf EU-Ebene: Gründung des European System of Financial Supervisors zur verbesserten Zusammenarbeit und zur Förderung des grenzüberschreitenden Informationsaustauschs
- Problem von Kompetenzkonflikten zwischen nationalen und europäischen Behörden mit Folge von Aufsichtslücken
- Fehlende Sanktionsmöglichkeiten der europäischen Behörden
- Bedarf an steigender Qualifikation der Kontrolleure

1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene

a) Eurobonds

- Anleihen, für die alle Euro-Staaten gemeinsam haften

- Modelle:
 - Blue-/Redbonds:
 - Bluebonds: Gemeinschaftliche „Eurobonds“ bis Maastricht-Grenze (60% des BIP)
 - Redbonds: Schulden, die über Maastricht-Grenze hinaus gehen

 - Bi-/Multilaterale Bonds:
 - Nur potente Staaten emittieren gemeinsame Anleihen

1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene

a) Eurobonds

Pro	Contra
Risikozuschläge für überschuldete Länder sinken	Höhere Refinanzierungskosten für potente Länder
Hohe Volumen gemeinsamer Anleihen können Zinsen generell senken	Marktdisziplin wird außer Kraft gesetzt
Zahlungsunfähigkeit eines Landes wird quasi ausgeschlossen	Nationale Haushaltsautonomie wird beschränkt



1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene

b) Koordinierte Fiskalpolitik

„ Während im Bereich der Geldpolitik mit der einheitlichen Währung und einem gemeinsamen Zentralbanksystem eine sehr weitreichende Integration erreicht wurde, besteht bei der Fiskalpolitik ein ebenso ineffizientes wie konfliktanfälliges Nebeneinander nationaler Kompetenzen mit gemeinschaftlichen Überwachungs- und Krisenmechanismen“

(Sachverständigenrat)



1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene

Szenario 1: „Bundesstaat Europa“

- Zusätzliche Finanzielle Mittel werden auf Gemeinschaftsebene übertragen
- Bundesstaat mit weitreichenden Funktionen (Bildungs-, Sozialpolitik)
- Politisch nicht durchsetzbar



1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene

Szenario 2: Kontrollrechte

- Übertragung weiterer Kontrollrechte auf Gemeinschaftsebene (Kontrollgremium)
- Verankerung von Schuldenbremse
- Kompetenzerweiterung für Währungskommissar
- Europäischer Finanzminister



1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene „27-1“-Beschluss vom 09.12.2011

- Schuldenbremse in nationale Verfassungen
 - Neuverschuldung höchstens 0,5%
- Automatisches EU-Strafverfahren bei über 3% Neuverschuldung
 - Zwischenstaatlicher Vertrag über Änderung von Art. 126 AEUV
- Hilfsaktionen des ESM mit qualifizierter Mehrheit

1.2. Stabilisierungs- und Reformbemühungen auf EU-Ebene „Lender of last resort“: EZB-Anleihekäufe

Pro	Contra
Situation auf Märkten durch direkte Investitionen entspannt	Keine direkten Einwirkungsmöglichkeiten auf Staaten → Marktdisziplin wird außer Kraft gesetzt
Theoretisch unbegrenzte Schlagkraft → Spekulanten werden unter Druck gesetzt → Risikoaufschläge sinken	Inflationsgefahr

2. Haushaltskonsolidierung

2.1 Restriktive Fiskalpolitik

2.2 Umschuldung/ Schulden- erlass

2.3 Schulden- tilgungspakt

2.4 Fazit



2.1 Restriktive Fiskalpolitik

a) Senkung der Ausgaben

a) Schuldenbremse

- a) Nationale Umsetzungen: Bulgarien, Italien, Deutschland, Österreich, Polen, Spanien
- b) Bemühungen auf EU-Ebene
→ „europäische Schuldenbremse“

b) Weitere nationale Reformmöglichkeiten

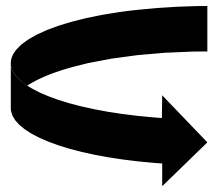
- a) Verringerung der öffentlichen Investitionen
- b) Delegation von öffentlichen Aufgaben in den privaten Sektor
- c) Reduzierung der Sonderabschreibungen
- d) Verpflichtung zur Stilllegung von Einnahmen in die Konjunkturausgleichsrücklage



Art. 109 III GG

Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Bund und Länder können Regelungen zur im Auf- und Abschwung symmetrischen Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung sowie eine Ausnahmeregelung für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, vorsehen. Für die Ausnahmeregelung ist eine entsprechende Tilgungsregelung vorzusehen. [...]





Konkretisierung für den Bund in Art.115 II GG



Einnahmen und Ausgaben sind grundsätzlich ohne
Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Diesem Grundsatz ist
entsprochen, wenn die **Einnahmen aus Krediten 0,35 vom**
Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt
nicht überschreiten. Zusätzlich sind **bei einer von der**
Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung die
Auswirkungen auf den Haushalt im Auf- und Abschwung
symmetrisch zu berücksichtigen. Abweichungen der
tatsächlichen Kreditaufnahme von der nach den Sätzen 1 bis 3
zulässigen Kreditobergrenze werden auf einem Kontrollkonto
erfasst; Belastungen, die den Schwellenwert von 1,5 vom
Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt
überschreiten, sind konjunkturgerecht zurückzuführen. [...]

2.1 Restriktive Fiskalpolitik

b) Erhöhung der Einnahmen durch Steuererhöhung

a) Einkommens- und Körperschaftsteuersätze

b) Mehrwertsteuersatz

c) „Reichensteuer“

→ Erhöhung des Spitzensteuersatzes oder der Vermögenssteuer?



2.2 Umschuldung

Szenario 1

- „Haircut“ (Forderungsverzicht)

Szenario 2

- Herausgabe bzw. Umtausch von Staatsanleihen in „Brady-Bonds“

Szenario 3

- Längere Laufzeiten für (vom IWF und EU gewährte) Kredite

Szenario 4

- Verhandlungen mit dem „Pariser Club“ zur Steigerung des Anteils öffentlicher Gläubiger an den jeweiligen nationalen Schulden

2.3 Schuldentilgungspakt

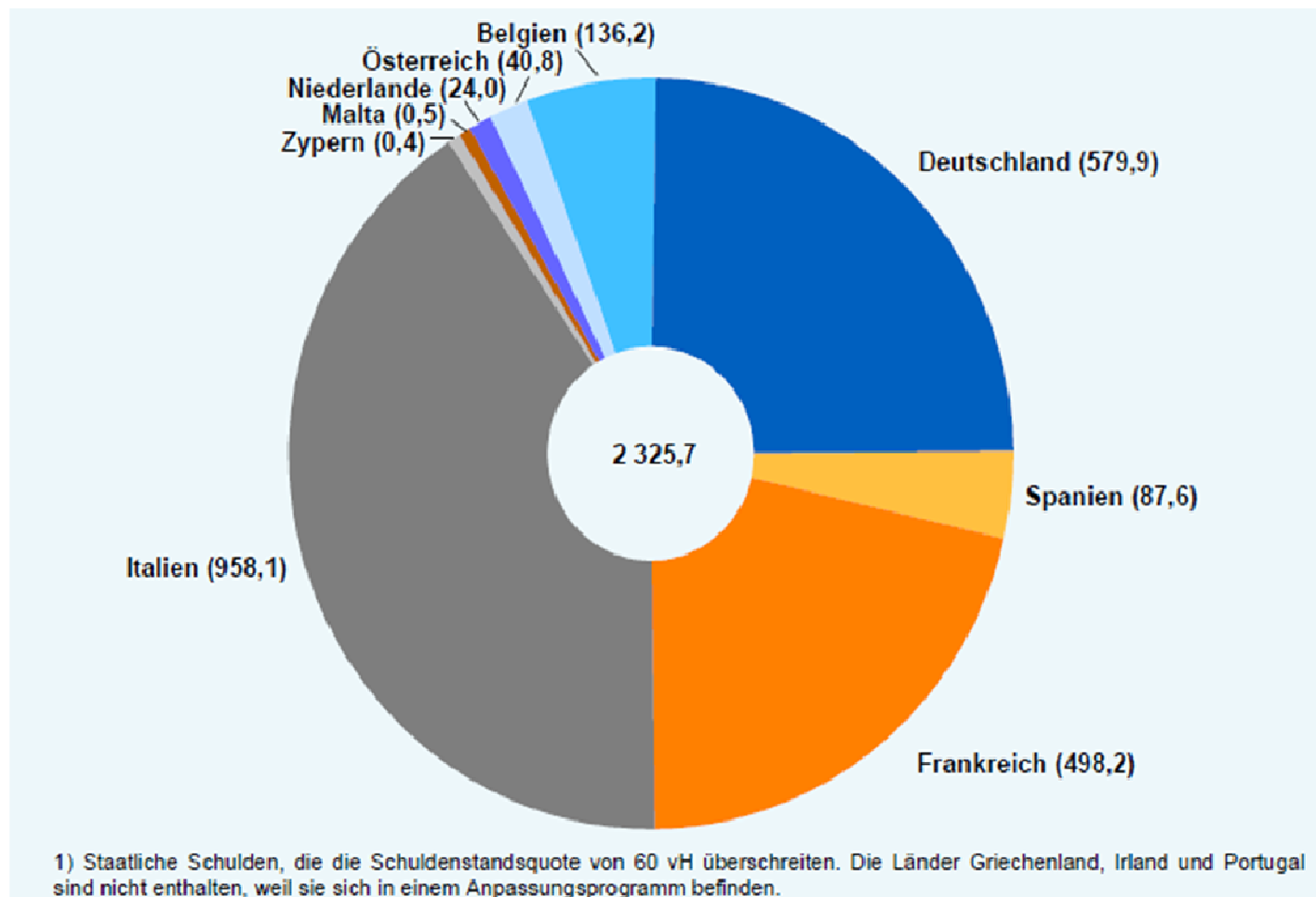
→ Vorschlag des Rats der Wirtschaftsweisen

a) Inhalt und Ausgestaltung

- Nationale Schulden, welche die 60 % - Grenze übersteigen, in einen **gemeinsamen Tilgungsfonds mit gemeinschaftlicher Haftung** auslagern
- Festlegung eines **Konsolidierungspfades** für jedes Land, bei dem die ausgelagerten Schulden eigenverantwortlich in einem Zeitraum von 20 bis 25 Jahren getilgt werden
- Zusätzliche Begrenzung der bei den Ländern verbleibenden Schulden durch **nationale Schuldenbremsen**

Schuldentilgungspaket „Tilgungsfonds“ im EURO-Raum (2011)

In Mrd. EURO



2.3 Schuldentilgungspakt

b) Unterschied zu Eurobonds

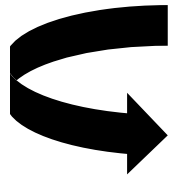
-> Neue Idee oder „Eurobonds light“?

- „Der Fonds ist nur zu vertreten, wenn die gemeinsame Haftung mit einer **strikten fiskalischen Disziplin** einhergeht.“ (Quelle: SVR)
 - Möglichkeit, die **gemeinsame Haftung für Neu-Schulden zu stoppen**, wenn ein Land Auflagen nicht erfüllt
 - Verpflichtung der Länder zur **Absicherung der Zahlungen gegenüber dem Fonds durch einen Aufschlag auf eine nationale Steuer**
 - Zur Begrenzung der Haftungsrisiken sollten alle Teilnehmerländer auch einen **Teil ihrer Währungsreserven verpfänden**
 - **Ausschluss, dass das Sondervermögen eine permanente Einrichtung** zur Refinanzierung der Euro-Länder wird!
- => Hoffnung, dass der Fond sich über restriktive Auflagen und Rahmenbedingungen sowie daran geknüpfte feste Tilgungsverpflichtungen **längerfristig selbst überflüssig macht!**

2.4 Zwischenfazit

„Das Haushaltsproblem ist nur an der Wurzel zu bekämpfen. Es wird nur mit einschneidenden strukturellen Maßnahmen und einer strukturellen ausgabenseitigen Sanierung gehen.“

(Quelle.:WB-Präsident Franz Pacher)



- **Schuldentilgungspakt zielt nicht auf die Lösung der akuten Staatsschuldenprobleme** sondern vielmehr auf eine Vermeidung von Ansteckungseffekten über steigende Refinanzierungskosten – ausgelöst durch mangelndes Vertrauen in die Konsolidierungsfähigkeit und -willigkeit der betroffenen Länder
- Eine **Umschuldung könnte kurzfristig zur Haushaltskonsolidierung beitragen**. Um längerfristig Haushaltsdefizite abzubauen sind **grundlegende Reformbemühungen** jedoch unvermeidbar.

4. Literatur

- Fuchshofen, Nicolas: Ansätze zur Prävention globaler Finanzkrisen. Berlin 2009.
- Michler, Albrecht: Die aktuelle Finanzkrise. Bestandsaufnahme und Lehren für die Zukunft. Stuttgart 2011.
- „Verantwortung für Europa wahrnehmen“. Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. (http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/ga11_ges.pdf)
- <http://www.welt.de/wirtschaft/article7667988/Schaeuble-prueft-europaeische-Schuldenbremse.html>
- http://www.focus.de/politik/weitere-meldungen/eu-schuldenbremse-nach-deutschem-modell-geplant-trotz-widerstand-der-mitglieder_aid_557194.html
- <http://www.handelsblatt.com/politik/international/schuldenbremse-wird-zum-konsens/5939568.html>
- <http://www.handelsblatt.com/politik/international/was-eurobonds-deutschland-wirklich-kosten/4506262.html?p4506262=all>
- <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/16-wege-aus-der-krise-sorge-um-deutschland-und-europa-11552994.html>
- http://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi_downloads/ABS_Aktuelles/Regulierung/GER1211028_NewsAlert_Finanzaufsichtsrecht_Dezember_2011_D.pdf
- http://www.google.de/#hl=de&rlz=1C2GGGE_deDE397DE455&sa=X&ei=hakKT_zEOsiesAbdyYiGDw&ved=0CBgQvwUoAA&q=finanzmarktstabilisierung+pr%C3%A4ventive+instrumente&spell=1&bav=on.2,or_r_gc.r_pw.,cf.osb&fp=161352e0ce90bdc7&biw=1003&bih=661
- <http://www.handelsblatt.com/politik/international/der-euro-fiskalpakt-soll-bis-ende-januar-stehen/5999906.html>

5. Diskussion

- Funktion der Ratingagenturen als „Frühwarnsystem“ oder als „Brandbeschleuniger“ ?
- Schuldentilgungspakt als angemessene Konsolidierungsmaßnahme oder „Haushaltsbeschönigung“?
- EZB-Anleihenkäufe als „Entspannung“ oder „Inflationsgefahr“?

