

Öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages

Gesetzentwürfe der Fraktionen der CDU/CSU und FDP zu dem Vertrag vom 2. März 2012 über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (BT-Drucksache 17/9046), zu dem Vertrag vom 2. Februar 2012 zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (BT-Drucksache 17/9045), zur Finanzierung der deutschen Beteiligung am Europäischen Stabilitätsmechanismus (BT-Drucksache 17/9048) und zur Änderung des Bundesschuldenwesengesetzes (BT-Drucksache 17/9049)

Berlin, 7. Mai 2012

Professor Dr. Claudia M. Buch

Universität Tübingen (Abteilung Volkswirtschaft, insbesondere Geld und Währung)
Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung Tübingen (IAW)
Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

1. Hintergrund und Einordnung des ESM Vertrages

In der Europäischen Union und insbesondere im Eurogebiet werden derzeit eine Reihe institutioneller Neuordnungen vorgenommen: die Staatsverschuldung soll reduziert, Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit sollen gestärkt, und die Finanzmärkte sollen stabilisiert werden. Um diese Ziele zu erreichen, werden zum einen institutionelle Reformen durchgeführt, die der Krisenprävention dienen sollen. Diese beinhalten einen neuen Fiskal- und einen reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt, Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte und eine umfangreiche Liste von Finanzmarktreformen. Zum anderen werden parallel hierzu neue Verfahren des Krisenmanagements etabliert. Im Juli 2012 wird der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) als dauerhafter Schutzmechanismus den temporären Rettungsschirm der Europäischen Stabilisierungsfazilität (EFSF) ablösen. Richtigerweise wird die Gewährung von Finanzhilfen auf die Einhaltung von Auflagen konditioniert, und die Ratifizierung des Fiskalvertrages wird eine Vorbedingung für die Nutzung des ESM sein. Aber die Krise hat auch gezeigt, dass solide Staatsfinanzen alleine nicht ausreichen. Vielmehr müssen zusätzlich die Verschuldungsanreize des privaten Sektors begrenzt werden.

Grundsätzlich ist es sinnvoll, den Umgang mit Krisen nunmehr explizit zu regeln. Einen vorab definierten Krisenmechanismus gab es zu Beginn der Banken- und Staatsschuldenkrise

nicht. Dies hat die Verunsicherung auf den Märkten erhöht und dazu beigetragen, dass zahlreiche wirtschaftspolitische Entscheidungen ad hoc getroffen werden mussten. Von daher ist es sinnvoll, klare Regeln für den Umgang mit Krisen zu spezifizieren.

Diese Regeln müssen im Kontext einer langfristigen institutionellen Neuordnung in Europa gesehen werden, die mehr Fiskaldisziplin, einen expliziten Krisenmechanismus, und eine verbesserte Regulierung der Finanzmärkte umfassen sollte.¹ Teil einer solchen langfristigen Konzeption sollte auch die Möglichkeit sein, dass der Privatsektor im Rahmen eines Umschuldungsverfahrens an den Kosten einer Krise beteiligt wird und damit Haftungsmechanismen nicht außer Kraft gesetzt werden. In einem eng definierten Rahmen und unter sehr strengen Voraussetzungen können Liquiditätshilfen sinnvoll sein, wie sie im ESM vorgesehen sind.

Allerdings erfolgt die Einführung des ESM in einer Situation, in der wichtige Elemente der langfristigen institutionellen Neuordnung noch fehlen. Zudem sind die Folgen der Verschuldungskrise noch nicht beseitigt; die Bilanzen von Banken sind mit Altkrediten belastet. Auch wenn das Ausmaß der Not leidenden Forderungen nicht gut quantifizierbar ist, so befinden sich doch erhebliche Teile des Bankensystems in den Krisenländern in einer Schieflage und sind auf eine Finanzierung über die Europäische Zentralbank angewiesen. Für bestimmte Länder ist an die Stelle privaten Kapitals zur Finanzierung von Leistungsbilanzsalden die Finanzierung über Notenbankkredite getreten. Diese Verlagerung der Finanzierung ist mit einer Verlagerung von Risiken auf das Notenbanksystem verbunden. Der ESM wird daher in einer Situation eingeführt, in der die Finanzmärkte und die Volkswirtschaften Europas noch die Folgen der Schuldenkrise verarbeiten müssen. Hieraus ergeben sich drei zentrale Aspekte, die bei der Ausgestaltung des ESM berücksichtigt werden müssen:

1. Die Aufgaben des ESM müssen sehr eng begrenzt werden. Die staatlichen Rettungsschirme würden mit dem Versuch, generell zur Stützung von Kursen auf den Anleihe- und Wertpapiermärkten beizutragen, überfordert sein.
2. Mittel zur Rekapitalisierung von Banken können dazu beitragen, die Altschuldenproblematik zu adressieren.
3. Komplementäre Reformen im Bereich der Finanzmärkte sind erforderlich, um einen langfristigen Ordnungsrahmen für stabile Finanzmärkte in Europa zu schaffen.

¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2011/12 "Verantwortung für Europa wahrnehmen", Gutachten des Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft vom Januar 2011 „Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union“ und das Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen „Fiskalpolitische Institutionen in der Eurozone“ vom Januar 2012.

2. Begrenzung der Aufgaben des ESM

Dem ESM stehen fünf Instrumente zur Verfügung, mit denen einzelnen Ländern Finanzierungshilfe gewährt werden kann: Darlehen, Kredite zur Rekapitalisierung von Banken, Käufe am Primär- und Sekundärmarkt, und vorsorgliche Kreditlinien. Generell fokussiert sich die öffentliche und politische Diskussion stark auf das Finanzierungsvolumen des ESM und weniger auf die Eigenschaften dieser Instrumente. Die Instrumente unterscheiden sich grundlegend hinsichtlich ihrer Effektivität und der mit ihnen verbundenen Anreizwirkungen. Darlehen zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten beispielsweise unterscheiden sich von Primär- oder Sekundärmarktkäufen, da sie auf der Passivseite der Banken ansetzen und daher eine größere „Hebelwirkung“ entfalten. Sie würden es den Banken ermöglichen, Not leidende Forderungen abzuschreiben. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass die Banken in den Krisenländern nicht nur Neubewertungen der Staatsanleihen in ihren Portfolios sondern auch anderer Forderungen vornehmen müssen. Insofern diese Forderungen nicht am Markt gehandelt werden, wären sie von Käufen auf Primär- oder Sekundärmarkten für Staatsanleihen nicht betroffen.

Mit einer Diskussion über die Instrumente des ESM muss auch eine Diskussion über die Ziele des ESM einhergehen. Der ESM sollte Teil eines langfristigen Ordnungsrahmens mit eng begrenzten Zuständigkeiten sein. Seine Rolle sollte dann auf vorübergehende Liquiditätshilfe für Länder beschränkt sein, die sich in Umschuldungsverhandlungen befinden und daher vorübergehend den Zugang zum Kapitalmarkt verlieren. Unter Bedingungen strikter ex ante Konditionalität könnte auch der Zugang zu vorsorglichen Kreditlinien möglich sein. Allerdings müssten die betroffenen Länder dann für einen längeren Zeitraum nachgewiesen haben, dass sie entsprechende Stabilitätskriterien erfüllen.

Derzeit ist aber auch geplant, den ESM zum Kauf von Anleihen am Primär- oder Sekundärmarkt zu nutzen. Eine solche Rolle des ESM zur allgemeinen Stabilisierung der Märkte ist im Vertragstext festgeschrieben: *„Daher kann der ESM auf der Grundlage strenger Auflagen, die dem gewählten Finanzinstrument angemessen sind, Stabilitätshilfe gewähren, wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist.“*

Eine solch breite Definition der Rolle des ESM ist allerdings problematisch und dürfte mit einer großen Wahrscheinlichkeit dazu führen, dass das Eingreifen des ESM von den Märkten als unglaubwürdig empfunden wird. Denn wenn es das Ziel ist, sich mit den Mitteln des ESM generell gegen ungünstige Marktentwicklungen an den Anleihemärkten zu stemmen um einen Kursverfall zu verhindern, würde der Versuch unternommen, durch die Vergabe von Neukrediten einen Preisverfall bei dem Bestand an Altschulden zu verhindern. Letztlich wäre eine solche Politik hinsichtlich des Volumens der erforderlichen Finanzmittel wohl kaum

glaubwürdig, ganz abgesehen von der Frage, ob die Mittel hinreichend schnell zur Verfügung stehen würden. Mit großer Wahrscheinlichkeit würde der Druck auf die EZB bestehen bleiben, zu intervenieren und Staatsanleihen direkt oder indirekt zu erwerben und die Banken durch großzügige Zuführung von Liquidität zu stützen.

Damit der ESM als eng definierter permanenter Krisenmechanismus seine Aufgabe erfüllen kann, müssen daher Wege gefunden werden, mit dem Bestand an Altschulden umzugehen, die derzeit noch von den Banken und anderen Investoren gehalten werden. Ein Vorschlag für den Abbau des über die Maastricht-Kriterien hinausgehenden Bestandes an staatlichen Altschulden ist vom Sachverständigenrat mit seinem Schuldentilgungsfonds gemacht worden.² Für eine nachhaltige Stabilisierung der Banken sind zudem effektive Verfahren der Rekapitalisierung von Banken erforderlich. Die Rahmenbedingungen auf den Banken- und Finanzmärkten müssen ferner durch komplementäre Reformen so angepasst werden, dass Verschuldungsanreize begrenzt und die Möglichkeit des Privatsektors, selbst Schocks zu absorbieren, verbessert wird.

3. Rekapitalisierung und Restrukturierung der Banken

Mittel zur Rekapitalisierung von Banken können einen Beitrag dazu leisten, das Altschuldenproblem zu adressieren. Eines der Instrumente, die der ESM zur Verfügung hat, sind Kredite an die Regierungen einzelner Länder, die diese wiederum zur Rekapitalisierung der Banken einsetzen können. Gemäß Artikel 15 des ESM Vertrages müssen Länder, die diese Hilfen in Anspruch nehmen, eine Absichtserklärung (*memorandum of understanding*) unterzeichnen, in der sie sich auf die Umstrukturierung des Finanzsektors festlegen. Eine weitere Voraussetzung für die Nutzung dieser Mittel aus dem ESM ist die Prüfung, dass eine ausreichende Kapitalisierung der Banken durch private Mittel oder die Mittel der nationalen Regierungen nicht möglich ist. Im Gegensatz zu anderen Instrumenten des ESM können auch Nicht-Programmländer Kredite für die Rekapitalisierung ihrer Banken erhalten, somit sind diese Kredite nicht an die Erfüllung eines makroökonomischen Anpassungsprogramms gebunden.³

Die Verknüpfung der Rekapitalisierungshilfen mit Auflagen zu strukturellen Reformen des Bankensektors, nicht aber einem generellen makroökonomischen Anpassungsprogramm, dürfte tendenziell die Bereitschaft erhöhen, diese Mittel in Anspruch zu nehmen. Gleichzeitig stehen aber mögliche negative Signalwirkungen der Entscheidung eines einzelnen Landes für

² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2011/12 "Verantwortung für Europa wahrnehmen", Wiesbaden, und „Europäischer Schuldentilgungspakt: Fragen und Antworten“ vom 25. Januar 2012.

³ Vgl. "EFSF Guidelines on Recapitalisation of Financial Institutions (FIs) via loans to non-programme countries", <http://www.efsf.europa.eu/about/legal-documents/index.htm>, Stand 1. Mai 2012.

die Rekapitalisierungsoption entgegen: Zum einen würden die Regierungen bzw. Aufsichtsbehörden offen legen, dass große Teile der Banken Probleme haben. Zum anderen ist es erforderlich, dass nationale Mittel zur Rekapitalisierung der Banken nicht (mehr) zur Verfügung stehen. Indirekt würde durch den Rückgriff auf die Rekapitalisierungsmittel des ESM auch eine fiskalische Notsituation offenbart.

Fehlende Anreize der nationalen Regierungen, Mittel zur Rekapitalisierung zu beantragen, könnten als nationales Problem betrachtet werden, wenn sich hieraus keine wesentlichen negativen Rückwirkungen auf den Rest des Eurogebiets und damit auch auf Deutschland ergeben würden. Allerdings hat eine schlechte realwirtschaftliche Entwicklung in den Krisenländern, die durch Schieflagen der dortigen Banken begünstigt wird, negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung in anderen Ländern. Zudem ist Deutschland an den Risiken, die durch den Rückgriff der Banken auf Zentralbankkredite entstehen, beteiligt.

Es sollte daher nach Wegen gesucht werden, diese nationalen Widerstände zu überwinden und zu einem koordinierten Vorgehen zu gelangen. Sowohl über strengere Anforderungen der EZB an die Banken, die Refinanzierungskredite in Anspruch nehmen, als auch über die European Banking Authority (EBA) kann Druck von außen entstehen, die Restrukturierung der nationalen Bankensektoren voranzutreiben. So lange die Rekapitalisierung dann jedoch vollständig davon abhängt, dass der Souverän fiskalisch gesund ist und lediglich auf Grund der Größe einer betroffenen Bank nicht in der Lage ist, ausreichende Mittel zuzuschießen, verbleibt die Gefahr, dass die Nutzung des ESM Zweifel an der Solvenz des Souveräns aufkommen läßt. Selbst dann, wenn die ESM Mittel nur dafür beantragt werden, den Bankensektor zu rekapitalisieren, erscheint der Souverän plötzlich als nicht mehr solvent, wodurch die notwendigen Rettungsmaßnahmen womöglich zusätzlich ausgeweitet werden müssten. Es wäre daher zu erwägen, die Rekapitalisierung der Banken institutionell von den übrigen ESM Verfahren zu trennen.

Mittelfristig sollte die Rekapitalisierung und Restrukturierung von Banken durch nationale Restrukturierungs- und Abwicklungsfonds erfolgen, wobei Sonderregelungen für länderübergreifend tätige Banken erforderlich sind. Damit diese Maßnahmen nicht an den geschilderten Mechanismen scheitert, sollte darüber nachgedacht werden, ob nicht der European Banking Authority (EBA) zumindest zeitweise, bis entsprechende nationale Institutionen effektiv eingesetzt werden können, ein außerordentliches Antragsrecht für die Bankenrekapitalisierung zugesprochen werden sollte. So könnte gegebenenfalls das Problem an eine zentrale Instanz delegiert werden, die unabhängig von der fiskalischen Situation eines einzelnen Landes die Restrukturierung vornehmen kann. Hierbei ist eine enge Kooperation mit den Europäischen Wettbewerbsbehörden erforderlich, damit sichergestellt ist, dass Hilfen für die Banken die wettbewerbsrechtlichen Auflagen der EU erfüllen und nicht zu Wettbewerbsverzerrungen führen.

So sinnvoll eine Nutzung der Mittel des ESM sein kann, um eine verbesserte Eigenkapitalausstattung der Banken zu erreichen, so wichtig ist es auch, dass entsprechende Hilfen mit durchgreifenden Strukturreformen im Bankensektor verbunden werden. Erfahrungen anderer Länder⁴ und insbesondere Japans⁵ zeigen, dass die Kosten eines Rekapitalisierungsprogramms für den Steuerzahler und die Realwirtschaft stark von dessen konkreter Ausgestaltung abhängen.⁶ Insbesondere muss berücksichtigt werden, dass Banken auf Grund negativer Signaleffekte nur selten bereit sind, staatliche Kapitalbeteiligungen freiwillig anzunehmen. Es bedarf einer gründlichen Analyse der Aktiva der Banken, um die erforderliche Umstrukturierung der Not leidenden Aktiva zu bestimmen und den daraus resultierenden Rekapitalisierungsbedarf konkret zu ermitteln. Schließlich müssen die für die Restrukturierung und Rekapitalisierung erforderlichen staatlichen Rettungspakete von vorneherein ausreichend groß dimensioniert sein, damit keine Zweifel an der Glaubwürdigkeit des Prozesses aufkommen. Nicht zuletzt ist das makroökonomische Umfeld von entscheidender Bedeutung für die Solvenz der Banken, und umgekehrt beeinflusst die Stabilität der Banken die realwirtschaftliche Entwicklung. Banken in Schieflage – auch das zeigt die Erfahrung Japans – können eine Erholung des Wachstums behindern und eine Fehlallokation von Krediten begünstigen.

4. Komplementäre Reformen

Damit der ESM seine beschriebene eng definierte Rolle übernehmen kann und gleichzeitig private Haftungsmechanismen nicht außer Kraft gesetzt werden, sind komplementäre Reformen nötig. Die Schuldenkrise in Europa ist nicht nur eine Krise der Staatsfinanzen, sie hat vielmehr die Wechselwirkungen zwischen Schieflagen im Finanzsystem und den Verschuldungsrisiken der Staaten offen gelegt. Daher müssen Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzmarktregulierung eine wichtige Rolle bei der Krisenprävention spielen. Um diese Prävention möglichst effektiv zu gestalten und damit die Wahrscheinlichkeit eines Rückgriffs auf den ESM zu reduzieren, müssen vor allem drei langfristige Reformen im Zentrum stehen.

Erstens ist eine Stärkung der Kapitalbasis der Banken erforderlich – nicht nur, um die einzelne Bank stabiler und damit krisenresistenter zu machen, sondern auch um eine erhöhte Stabilität des Finanzsystems insgesamt zu erreichen. Werden schlecht kapitalisierte Banken von einem Schock getroffen, müssen sie kurzfristig einen Großteil ihrer Aktiva abstoßen, um

⁴ Vgl. hierzu auch das Gutachten des Expertenrates des BMF vom 24. Januar 2011 „Strategien für den Ausstieg des Bundes aus krisenbedingten Beteiligungen an Banken“.

⁵ Zu der Entwicklung des Bankensektors in Japan vgl. Caballero, R.J., T. Hoshi, and A. Kashyap (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review* 98(5): 1943-1977, oder Hoshi, T., and A.K. Kashyap (2010). Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan. *Journal of Financial Economics* 97: 398-417.

⁶ Zur Rekapitalisierung von Banken in einer Krise vgl. auch den Brief des Wissenschaftlichen Beirats an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie vom 10. Oktober 2008 "Zur Finanzkrise".

die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen und damit ein Eingreifen der Aufsichtsbehörden zu verhindern. Befinden sich viele Banken in einer ähnlichen Situation, kommt es zu einem Preisverfall auf den Vermögenmärkten und schlimmstenfalls zu einer systemischen Krise. Halten Banken mehr Eigenkapital und weisen dadurch einen geringeren Verschuldungshebel auf, dann werden sie in Krisensituationen, in denen die Gefahr besteht regulatorische Eigenkapitalanforderungen zu unterschreiten, nur in einem weit geringeren Umfang gezwungen sein, Vermögenspositionen aufzulösen. Damit wäre es weniger wahrscheinlich, dass es zu Situationen kommt, in denen die Mittel des ESM zur „Wahrung der Stabilität des Finanzsystems des Eurogebiets“ eingesetzt werden müssten.

Zweitens muss die Bankenregulierung dafür Sorge tragen, dass von der Ausgestaltung des Regulierungsregimes selbst keine Fehlanreize für die Investitionen der Banken ausgehen. Mit Blick auf die langfristigen Rahmenbedingungen, in denen der ESM operiert, sind die Pläne problematisch, im Rahmen der Umsetzung von Basel III in europäisches Recht (CRD IV) die bisher für Staatsanleihen von Ländern des Eurogebietes geltenden Risikogewichte von Null beizubehalten. Banken müssten damit, wenn sie in diese Staatsanleihen investieren, kein Eigenkapital vorhalten; diese Investitionen wären allein durch Einlagen und andere Verbindlichkeiten gedeckt. Risikogewichte von Null auf Staatsanleihen sind daher nicht nur inkonsistent mit einer möglichen Beteiligung des Privatsektors an einer Umschuldung. Sie führen auch dazu, dass Staatsanleihen gegenüber anderen Krediten mit einem ähnlichen Risikoprofil von den Banken bevorzugt würden. Eine Änderung der regulatorischen Behandlung von Staatsanleihen müsste mit Übergangsfristen versehen sein, so wie es derzeit bei der Umsetzung CDR IV Regulierung geplant ist, damit keine Krisen verschärfenden Effekte eintreten.

Drittens müsste eine Rekapitalisierung der Banken mit einer Neuordnung der Marktstrukturen im Bankensektor einhergehen: nach gründlicher Prüfung der Bankenbilanzen müssten einige Institute, die kein nachhaltiges Geschäftsmodell haben, abgewickelt oder zumindest stark verkleinert werden. Gerade bei international tätigen Banken wird eine solche Neuordnung derzeit durch das Fehlen eines internationalen Bankinsolvenzrechts verhindert.