



Die Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration am Beispiel einer unvollendeten Wirtschafts- und Währungsunion

STUDIE

EPRS | Wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments

Referat Europäischer Mehrwert

Oktober 2014 – PE 536.365

Die Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration

am Beispiel einer Wirtschafts- und Währungsunion, die nicht gerüstet ist, um künftige Krisen abzuwenden

Thesenpapier
von Dr. sc. Marius-Cristian Frunza

Abriss

Ziel dieser Studie ist es, die Widerstandsfähigkeit einer starken Wirtschafts- und Währungsunion anhand eines Szenarios einer erneuten Krise zu bewerten. Dazu wurde ein empirisches statistisches Modell entworfen, in dem die Zusammenhänge zwischen den Eigenschaften der Finanzmärkte, makroökonomische Indikatoren sowie Buchführungsdaten der Finanzinstitute in den 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union unter Verhaltensgesichtspunkten berücksichtigt werden. Anhand der Simulation der Parameter des Modells wird unter der Annahme einer erneuten Krise herausgestellt, dass dem effizienten und integrierten Funktionieren der Europäischen Union eine entscheidende Bedeutung zukommt, wenn es darum geht, die im Verlauf einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise entstehenden Verluste in Grenzen zu halten. Bei einer erneuten Staatsschuldenkrise dürfte eine bessere haushaltspolitische Koordinierung zwischen den EU-Mitgliedstaaten zu Einsparungen von etwa 85 Mrd. EUR führen; das entspricht 0,65 % des BIP der Europäischen Union. Demselben Szenario zufolge ließen sich in einer funktionierenden Bankenunion Einsparungen von 222,3 Mrd. EUR erzielen, vor allem wegen des geringeren Rekapitalisierungsbedarfs der Finanzinstitute der EU.

ÜBER DEN HERAUSGEBER

Die Studie wurden vom **Referat Europäischer Mehrwert** der Direktion Folgenabschätzungen und europäischer Mehrwert, Generaldirektion Wissenschaftlicher Dienst, Generalsekretariat des Europäischen Parlaments, in Auftrag gegeben.

AUTOR

Marius-Christian Frunza, habilitierter Doktor der Wirtschaftswissenschaften, ist leitender Wissenschaftler am „Laboratoire d'excellence sur la régulation financière“ (Labex ReFi, Spitzenforschungseinrichtung im Bereich Finanzregulierung) des französischen Verbunds von Hochschul- und Forschungseinrichtungen „heSam Université“ und Forschungsleiter bei Schwarzthal Kapital.

Die Arbeit wurde am Labex ReFi der heSam Université unter der Referenz ANR-10-LABX-0095 durchgeführt. Sie wurde durch eine von der „Agence nationale de la recherche“ im Rahmen des Projekts „Investissements d'Avenir Paris Nouveaux Mondes“ gewährte staatliche Beihilfe (Az. ANR-11-IDEX-0006-02) unterstützt.

AUFSICHT

Die Arbeit wurde von der „École nationale d'administration“ (ENA), vertreten durch Paolo Bailo, unter der wissenschaftlichen Aufsicht von Professor Christian de Boissieu, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats, und François-Gilles Le Theule, Exekutivdirektor des Labex ReFi, koordiniert.

Der rechtliche Teil der Studie wurde von François Lafarge, habilitierter Doktor der Rechtswissenschaften, leitender Wissenschaftler an der ENA und am Labex ReFi, ausgearbeitet.

VERANTWORTLICHER VERWALTUNGSRAT

Zsolt Pataki, Referat Europäischer Mehrwert

Wenn Sie sich an das Referat wenden möchten, schreiben Sie eine E-Mail an:

EPRS-EuropeanAddedValue@ep.europa.eu.

SPRACHFASSUNGEN

Original: FR

Übersetzungen: DE, EN

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die hier vertretenen Auffassungen geben die Meinung des Verfassers wieder und entsprechen nicht unbedingt dem Standpunkt des Europäischen Parlaments. Der Text richtet sich an die Mitglieder und Beschäftigten des Europäischen Parlaments und ist für deren parlamentarische Arbeit bestimmt. Nachdruck und Übersetzung der Veröffentlichung – außer zu kommerziellen Zwecken – mit Quellenangabe gestattet, sofern der Herausgeber vorab unterrichtet und ihm ein Exemplar übermittelt wird.

Dieses Dokument ist im Internet unter folgender Adresse abrufbar:

www.europarl.eu/thinktank

Redaktionsschluss: Oktober 2014 Brüssel, © Europäische Union, 2014.

PE 536.365

ISBN: 978-92-823-6266-2

DOI: 10.2861/31981

CAT: QA-06-14-150-DE-N

Inhalt

| | |
|--|----|
| Vorwort..... | 6 |
| Rechtliche Analyse..... | 7 |
| Einleitung | 12 |
| I – Hintergrund | 12 |
| II – Ziele | 14 |
| III – Methoden | 15 |
| 3.1 Datenquellen..... | 15 |
| 3.2 Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration | 15 |
| | |
| Bessere haushaltspolitische Koordinierung | 18 |
| I – Hintergrund | 18 |
| 1.1 Methoden..... | 19 |
| 1.2 Ergebnisse..... | 20 |
| | |
| Gemeinsames Einlagensicherungssystem..... | 22 |
| I. Hintergrund | 22 |
| 1.1 Methoden..... | 24 |
| 1.2 Ergebnisse..... | 26 |
| | |
| Verringerung der Auswirkungen einer erneuten Krise | 28 |
| I. Kapitalausstattung der Banken in der EU | 28 |
| II. Rettungsmaßnahmen..... | 30 |
| III. Ergebnisse..... | 31 |
| | |
| Mängel und verbleibende Hindernisse..... | 32 |
| | |
| Fazit33 | |
| | |
| Anlagen..... | 34 |
| | |
| Literaturverzeichnis..... | 37 |

Verzeichnis der Tabellen

| | | |
|------------|---|----|
| Tabelle 1: | Geschätzte Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration | 4 |
| Tabelle 2: | Für die Studie verwendete Datenquellen | 15 |
| Tabelle 3: | Abnahme der Kreditflüsse in die Wirtschaft unter verschiedenen Krisenhypothesen | 21 |
| Tabelle 4: | Konzentration der Einlagen in den EU-Mitgliedstaaten (Quellen: Bankscope)..... | 23 |
| Tabelle 5: | Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration bei einer starken Bankenunion | 31 |

Verzeichnis der Abbildungen

| | | |
|---------------|--|----|
| Abbildung 1: | Entwicklung des Kreditzyklus in den USA und in der Europäischen Union (Quellen: Europa, Fed) | 13 |
| Abbildung 2: | Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den USA und in der Europäischen Union (Quellen: Europa, Fed) | 13 |
| Abbildung 3: | Entwicklung des Schuldenstands im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (Quellen: Europa, Fed) | 14 |
| Abbildung 4: | Schuldenquote der Mitgliedstaaten der EU zwischen 2007 und 2013 (Quellen: Europa)..... | 18 |
| Abbildung 5: | Schuldenquote gegenüber Rating der Staatsschulden für die Mitgliedstaaten der EU 2013 | 19 |
| Abbildung 6: | Aufschlüsselung der von EU-Banken gehaltenen Gesamteinlagen nach Ländern (Quellen: Europa) | 22 |
| Abbildung 7: | Derzeitige Kosten der Einlagensicherung nach Land | 25 |
| Abbildung 8: | Derzeitige Kosten der Einlagensicherung nach Ländern gemäß dem Szenario einer Staatsschuldenkrise bzw. einer Finanzkrise | 26 |
| Abbildung 9: | Kapitalausstattung der Banken: Eigenkapitalausstattung (Kapital zu geschätzten RWA) im Verhältnis zur Bonität des Landes. | 29 |
| Abbildung 10: | Kapitalausstattung der Banken: Eigenkapitalausstattung (Kapital zu geschätzten RWA) im Verhältnis zur Bonität des Landes in einer Staatsschuldenkrise..... | 30 |

Zusammenfassung

Der Einfluss der aktuellen Wirtschaftskrise und ihre unterschiedlichen Auswirkungen auf die EU-Mitgliedstaaten haben zahlreiche Fragen zur Effizienz der Europäischen Union und zu möglichen Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Effizienz in der Wirtschafts- und Währungspolitik aufgeworfen.

Ziel dieser Studie ist es, die Widerstandsfähigkeit einer starken Wirtschafts- und Währungsunion anhand eines Szenarios einer erneuten Krise zu bewerten. Dazu wurde ein empirisches statistisches Modell entworfen, in dem die Zusammenhänge zwischen den Eigenschaften der Finanzmärkte, makroökonomische Indikatoren sowie Buchführungsdaten der Finanzinstitute in den 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union unter Verhaltensgesichtspunkten berücksichtigt werden. Anhand der Simulation der Parameter des Modells wird unter der Annahme einer erneuten Krise herausgestellt, dass dem effizienten und integrierten Funktionieren der Europäischen Union eine entscheidende Bedeutung zukommt, wenn es darum geht, die im Verlauf einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise entstehenden Verluste in Grenzen zu halten. Bei einer erneuten Staatsschuldenkrise dürfte eine bessere haushaltspolitische Koordinierung zwischen den EU-Mitgliedstaaten zu Einsparungen von etwa 85 Mrd. EUR führen; das entspricht 0,65 % des BIP der Europäischen Union. Demselben Szenario zufolge ließen sich in einer funktionierenden Bankenunion Einsparungen von 222,3 Mrd. EUR erzielen, vor allem wegen des geringeren Rekapitalisierungsbedarfs der Finanzinstitute der EU.

| Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration | Szenario einer Staatsschuldenkrise | | Szenario einer Finanzkrise | | Aktuelle Schätzung¹ (Mrd. EUR) |
|--|---|-------------------|-----------------------------------|-------------------|--|
| | Mrd. EUR | (%) | Mrd. EUR | (%) | |
| Bessere haushaltspolitische Koordinierung | 85 | 0,65 (BIP) | 58 | 0,45 (BIP) | 31 |
| Gemeinsames Einlagensicherungssystem | 32,5 | 0,25 (BIP) | 64 | 0,49 (BIP) | 30 |
| Bankenunion in einer erneuten Krise | 222,3 | 1,71 (BIP) | 195 | 1,5 (BIP) | 35 |

Tabelle 1: Geschätzte Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration

Die wichtigsten Ergebnisse der Studie sind in Tabelle 1 dargestellt. Die in dieser Studie ermittelten Kosten wurden auf Jahresbasis geschätzt und stellen einmalige Kosten dar, die mit dem Einsetzen der Staatsschulden-/Finanzkrise innerhalb eines Jahres eingespart werden können.

So könnten dank einer besseren haushaltspolitischen Koordinierung auf Unionsebene im Fall einer Finanzkrise Einsparungen in Höhe von 0,45 % des BIP erzielt werden. Die Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration in Verbindung mit der Schaffung eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems belaufen sich im Fall einer Staatsschuldenkrise auf 32,5 Mrd. EUR und im Fall einer Finanzkrise auf 64 Mrd. EUR. Dank einer in den

¹ Zuordnung der Kosten des Nicht-Europas 2014-19, Wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments, 2014.

28 Mitgliedstaaten einheitlich angewandten Bankenregulierung könnten im Fall einer Finanzkrise insbesondere durch die Begrenzung der Auswirkungen einer „Kreditklemme“ auf das Wachstum Einsparungen in Höhe von 1,5 % des BIP erzielt werden.

In der Studie werden auch Ansätze zur Verbesserung des Aufsichtsrahmens der EU aufgezeigt, mit denen die Effizienz der Europäischen Union gestärkt und die Wirtschaft besser auf die Bewältigung einer Krise vorbereitet werden könnte: die Optimierung des Kapitalflusses innerhalb der EU, die Rolle der Rating-Agenturen, der Derivateportfolios und der Clearingstelle mit zentraler Gegenpartei (CCP) sowie die Rettungsschirme.

VORWORT

In dieser Studie sollen die Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration anhand einer Reihe von Szenarios ermittelt werden, die einerseits mit der Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion und andererseits mit dem Auftreten von Krisen zusammenhängen.

Sie umfasst einen qualitativen, rechtlichen Teil, in dem mehrere bestehende Mängel bei der Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion aufgezeigt werden.

Es folgt eine quantitative Analyse. In diesem Teil werden die Hypothesen einer effizienten sowie einer schwachen Union für jede der untersuchten Rechtssituationen in wirtschaftspolitische Variablen umgesetzt. Darauf folgt die Erörterung mehrerer Krisensituationen. Danach werden die Kosten des jeweiligen Krisenszenarios berechnet, und zwar hauptsächlich gemessen an den Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt der Europäischen Union unter zwei Hypothesen: der Hypothese eines effizienten politischen Handelns der EU und der Hypothese eines nicht ausreichenden politischen Handelns der EU. Die untersuchten Szenarios entsprechen Extremsituationen, wie sie alle 100 Jahre einmal vorkommen. Zum Abschluss der Studie werden die Unterschiede zwischen diesen Auswirkungen dargestellt, und zwar unter der Annahme eines effizienten bzw. nicht ausreichenden politischen Handelns der EU. Dieser Sachverhalt wird als „Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration“ bezeichnet.

Im Rahmen dieser Studie sollen über die Ergebnisse in Form von Zahlen hinaus Überlegungen geboten werden, mit denen sich eine komplexe Realität erfassen lässt. Diese Überlegungen können nach Auffassung der Autoren die Optionen der politischen Entscheidungsträger verdeutlichen.

RECHTLICHE ANALYSE

Die heftige Finanzkrise, die die Europäische Union seit 2008 erschüttert und sich auf ihre gesamte Wirtschaft ausgeweitet hat, hat den Bürgern, Unternehmen und Staaten außerordentlich hohe Kosten verursacht. Die Mitgliedstaaten haben ihren Finanzsektor oftmals in sehr großem Umfang unterstützt, was ihre Staatsfinanzen zunehmend unter Druck gebracht und zu einer steigenden Verschuldung geführt hat. Zugleich war der Staatsanleihenmarkt mehrerer Staaten des Euro-Währungsgebiets einem sehr starken Druck ausgesetzt. Dies führte zu einem Teufelskreis zwischen Bankenrisiko und Staatsschuldenrisiko.

Diese zweifache Krise bot jedoch die Gelegenheit, EU-Instrumente zu schaffen, mit denen wahrscheinlich noch schlimmere Auswirkungen verhindert werden konnten (Ansteckung ...) und in Zukunft das erneute Auftreten ähnlicher Katastrophen verhindert oder zumindest deren Auswirkungen verringert werden dürfte.

Die vorliegenden Ausführungen sollen einen knappen Überblick über die wichtigsten dieser Instrumente bieten. Das erste Instrument dient der Verstärkung der bestehenden wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierung zwischen den Mitgliedstaaten. Drei weitere Instrumente zielen darauf ab, Bankenrisiken vorzubeugen und den Zusammenhang zwischen dem Bankenrisiko und dem Staatsschuldenrisiko zu durchbrechen sowie ganz allgemein dem Prozess der finanziellen Zersplitterung im Euro-Währungsgebiet ein Ende zu setzen und die Integration des Binnenmarkts auf dem Gebiet der Finanzdienstleistungen zu vollenden.

Mit der Ausweitung der wirtschafts- und haushaltspolitischen Zusammenarbeit (erstes Instrument) soll ein Geburtsfehler der Wirtschafts- und Währungsunion behoben werden, nämlich die Tatsache, dass zwar die Währungspolitik auf Unionsebene angesiedelt ist, nicht aber die Wirtschafts- und Haushaltspolitik. Der Anstieg der Staatsschulden einiger Mitgliedstaaten kann negative Auswirkungen auf alle anderen Mitgliedstaaten und auf die Union insgesamt haben. Als Gegenmaßnahme sind im Stabilitäts- und Wachstumspakt, einem Regelwerk mit gesetzlichen Vorschriften (darunter das „Sechserpaket“, das „Zweierpaket“ und der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung) sowie einer präventiven und einer korrektiven Komponente, Konvergenzkriterien festgelegt (Begrenzung des jährlichen Haushaltsdefizits auf 3 % des BIP und Begrenzung der Bruttostaatsverschuldung auf 60 % des Bruttoinlandsprodukts), um die Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion zu wahren.

Im Sinne der präventiven Komponente müssen die Annahme der Haushaltspläne der Mitgliedstaaten und der diesbezügliche Dialog mit den zuständigen Organen der EU nach einem gemeinsamen Zeitplan erfolgen. Sie müssen auf unabhängigen makroökonomischen Prognosen beruhen und einer gewissen Kontrolle durch „unabhängige Einrichtungen zur Überwachung der Einhaltung der Haushaltsregeln“ unterliegen. Die Haushaltspläne müssen dem jeweiligen „mittelfristigen Haushaltsziel“ entsprechen, während die mittelfristigen Haushaltsziele insgesamt auf einen strukturell ausgeglichenen Haushalt ausgerichtet sind, der jedoch einen Spielraum insbesondere für öffentliche Investitionen lässt. Jede Abweichung vom mittelfristigen Haushaltsziel, die 0,5 % des BIP übersteigt, zieht eine Überwachung durch die Kommission und den Rat (Wirtschaft und Finanzen), den ECOFIN-Rat, nach sich. Sofern dem jeweiligen Mitgliedstaat kein Aufschub gewährt wurde, können Sanktionen verhängt werden, wenn keine Korrektur erfolgt. Darüber hinaus sind gewisse Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel zulässig, wenn Strukturreformen mit langfristig positiven Auswirkungen auf die

Staatsfinanzen durchgeführt werden oder wenn Gründe vorliegen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen. Wenn das Defizit die Schwelle von 3 % des BIP überschreitet oder der Schuldenstand über 60 % des BIP liegt (und im Durchschnitt von drei Jahren nicht um ein Zwanzigstel pro Jahr zurückgeführt wird), eröffnet der Rat auf Empfehlung der Kommission ein Defizitverfahren. Dieses Verfahren umfasst konkrete Zeitpläne, die jedoch angepasst werden können, und detaillierte Sanierungsmaßnahmen. Bei Fortbestehen der Überschreitungen der Schwellenwerte können Sanktionen verhängt werden. Im Interesse einer wirksamen Anwendung dieses Systems (und seiner abschreckenden Wirkung) sollen nach der Einleitung eines Verfahrens die einzelnen Schritte und somit die Sanktionen planmäßig aufeinanderfolgen. Allerdings geht jeder Entscheidung des Rates, die stets auf einem ausführlichen Bericht der Kommission beruht, eine eingehende Beratung des Rates voraus, und es besteht ein Ermessensspielraum.

Verstärkt wurde diese Kontrolle im Bereich Staatsfinanzen durch die Kontrolle der makroökonomischen Ungleichgewichte (private Verschuldung, Entwicklung der Immobilienpreise und Leistungsbilanz) und die Kontrolle der wesentlichen sozialen Trends (Arbeitslosenquote, Quote der nichterwerbstätigen Jugendlichen, Einkommensindex). Die Indikatoren für die Diskrepanzen bei der Wettbewerbsfähigkeit, den Rückgang der Binnennachfrage, die Abwanderung des Humankapitals sowie die Risikofaktoren für eine Staatspleite und einen Zusammenbruch der Banken stehen im Mittelpunkt der Untersuchung der Lage in den einzelnen Mitgliedstaaten auf der Grundlage eines Anzeigers, der – nebenbei gesagt – noch besser harmonisiert werden könnte.

Insgesamt sind diesem Instrument – einer Art Proto-Wirtschaftsregierung der Union und des Euro-Währungsgebiets – jedoch Grenzen gesetzt. Es besteht die Gefahr, dass es zu einer rein formalen Angelegenheit verkommt und der Einhaltung der (komplexen) Verfahren mehr Aufmerksamkeit gewidmet wird als dem eigentlichen Ziel. Der Ansatz hinsichtlich der Sanktionen, der zweifellos vor allem abschrecken soll, droht letztendlich – wie bisher auch – wirkungslos zu bleiben. Schließlich wird die soziale Dimension nur in Bezug auf die Kosten und nicht als produktiver Faktor berücksichtigt, auf den zum Beispiel im Zusammenhang mit der Erhaltung und Förderung des Humankapitals verwiesen werden könnte.

Noch bedenklicher ist es jedoch, dass keinesfalls feststeht, dass dieses Instrument, selbst wenn es eine wirkliche Verbesserung gegenüber der vorherigen Situation darstellt, einen sicheren Schutz vor Schocks von der Art und Stärke bieten kann, wie sie in dieser Studie untersucht werden (Staatsschuldenkrise, Finanzkrise). So mangelt es ihm an einem Mechanismus zur Sicherung einer größeren finanziellen Stabilität des Euro-Währungsgebiets durch einen gewissen Grad an Vergemeinschaftung der finanziellen Risiken. Dabei könnte es sich um die Möglichkeit einer gemeinsamen Anleihe oder zumindest einer gesamtschuldnerischen Anleihebürgschaft handeln, die einen umfangreicheren Eingriff in die nationale Souveränität des betroffenen Landes mit sich bringen würde (Ex-ante-Veto gegen den Haushaltsplan des kreditnehmenden Staats im Fall einer nationalen makroökonomischen Krise, die sich auf das gesamte Währungsgebiet auszuwirken droht). Darüber hinaus müsste ein supranationales Finanzhilfeprogramm für den Fall vorgesehen werden, dass sich ein Staat nicht am Markt finanzieren kann, was diesem Staat – zumindest solange dies nötig ist – eine noch viel umfangreichere Übertragung von Souveränität abverlangen würde. In diesen beiden Fällen würden die für die finanzielle Stabilität erforderlichen Mittel auf EU-Ebene bereitgestellt, zum Beispiel aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (siehe unten). Aus institutioneller Sicht setzen diese beiden Mechanismen die Schaffung einer Finanzexekutive des Euro-

Währungsgebiets voraus, die durch Ad-hoc-Mechanismen zur Kontrolle der demokratischen Legitimation ihres Handelns flankiert wird. Schätzwerte für die Kosten, die derzeit im Fall eines oder mehrerer Schocks durch die nicht erfolgte Umsetzung dieser Finanzstabilisierungsmechanismen verursacht würden, sind im zweiten Teil dieser Studie unter *Bessere haushaltspolitische Koordinierung* angegeben.

Das zweite von der EU angenommene Instrument stellt die Komponente „Solidarität“ der Reformen dar und umfasst eine Reihe von Maßnahmen zur finanziellen Unterstützung der Staaten mit den größten Schwierigkeiten. Im Anschluss an die Notfallinstrumente wurde 2012 auf der Grundlage eines internationalen Vertrags der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) in Form eines zwischenstaatlichen Organs des Euro-Währungsgebiets geschaffen, das seinen Sitz in Luxemburg hat. Mit dem ESM sollen Mitgliedstaaten unterstützt (stabilisiert) werden, die Schwierigkeiten haben, sich am Markt zu finanzieren. Er stellt ihnen eine Reihe von Finanzhilfemitteln zur Verfügung, für die sie erhebliche Gegenleistungen in Bezug auf nationale Anpassungen erbringen müssen. Der ESM selbst finanziert sich aus direkten Beiträgen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (insgesamt 80 Mrd. EUR), die absolut erforderlich sind, um Mittel aus anderen Quellen zu beschaffen und die finanzielle Schlagkraft von 700 Mrd. EUR zu erlangen, die für notwendig erachtet wird, um für jede künftige Staatsschuldenkrise gewappnet zu sein. Diesem unbestreitbaren Erfolg sind jedoch einige Grenzen gesetzt, von denen insbesondere eine Anlass zu Bedenken gibt: die Interventionskapazität des ESM wird wahrscheinlich unterschätzt. Darüber hinaus würde der ESM vom Ausbau seiner Kompetenzen im Sinne der Prävention profitieren, wenn er zum Beispiel bei konjunkturellen Schwierigkeiten der Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets Stabilitätspläne sowie Pläne zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit oder als flankierende Maßnahmen zu Strukturreformen umsetzen könnte.

Drittens ist die EU auch tätig geworden, um durch ein EU-Finanzrecht, das wesentlich stärker vereinheitlicht ist als zuvor, die Finanzstabilität der gesamten Union auf Dauer zu sichern. Insbesondere durch die Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRR) und die Richtlinie über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (CRD IV) vom Juni 2013 wurden harmonisierte Aufsichtsregeln festgelegt, die für alle Kreditinstitute der Union gelten. Dank dieser Rechtsvorschriften konnten die bei der vorangegangenen Generation von Rechtsvorschriften festgestellten Mängel behoben und eine möglichst einheitliche Anwendung der neuen aufsichtsrechtlichen Normen, d. h. von Basel III, in allen EU-Mitgliedstaaten sichergestellt werden. Im Jahr 2010 geschaffene neue europäische Einrichtungen, sogenannte Aufsichtsbehörden, sind für die Ausarbeitung der Durchführungsvorschriften und des Soft Law (*Single Rulebook*) Dabei handelt es sich um die Europäische Bankenaufsichtsbehörde, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung, die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde und den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken. Abgesehen von den Aufsichtsregeln wurden weitere Fortschritte auf dem Gebiet der Finanzregulierung im weiteren Sinne erzielt, insbesondere in Bezug auf OTC-Derivate (mit der Schaffung von Transaktionsregistern und Clearingstellen, *Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR)*) sowie in Bezug auf zentrale Wertpapierverwahrstellen (*Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR)*). Allerdings wurden zahlreiche wichtige Empfehlungen des Berichts der hochrangigen Sachverständigengruppe für Strukturreformen im EU-Bankensektor aus dem Jahr 2012 (Bericht Liikanen) immer noch nicht umgesetzt, insbesondere die Empfehlungen in Bezug auf das Verbot von Eigengeschäften der

Banken, die Trennung des Einlagen- und Kreditgeschäfts von Marktinterventionen und die Regulierung des Schattenbankwesens. Schätzwerte für die Kosten, die im Fall einer Krise entstehen würden, weil die letztgenannten Reformen nicht umgesetzt wurden, sind im zweiten Teil dieser Studie unter *Bankenunion in einer erneuten Krise* angegeben.

Viertens wurde im Juni 2012 angesichts der Gefahr der finanziellen Zersplitterung im Euro-Währungsgebiet die Schaffung einer wirklichen Bankenunion beschlossen. Die Bankenunion umfasst drei Säulen: die einheitliche Bankenaufsicht, die einheitliche Bankenabwicklung und die Einlagensicherung.

Die einheitliche Bankenaufsicht besteht darin, die Beaufsichtigung der Kreditinstitute (d. h. die Überprüfung der Anwendung der genannten gemeinsamen Regeln) einer gemeinsamen Stelle, der Europäischen Zentralbank, zu übertragen, während zuvor verschiedene nationale Regulierungsbehörden für den Bankensektor dafür zuständig waren. Ab November 2014 erstreckt sich die Beaufsichtigung auf die wichtigsten Banken des Euro-Währungsgebiets, d. h. auf 80 % der Bankaktiva dieses Gebiets sowie auf die Aktiva derjenigen Banken mit Sitz in EU-Mitgliedstaaten, die sich an dem Aufsichtsmechanismus beteiligen möchten. Darüber hinaus wurde der Europäischen Zentralbank eine wirkliche hierarchische Befugnis gegenüber den nationalen Regulierungsbehörden für den Bankensektor übertragen, die weiterhin mit einer subsidiären Aufsichtsbeugnis ausgestattet sind. Vor der Ausübung ihrer Aufsichtsfunktion hat die EZB eine vollständige Bewertung der Bilanzen der Banken, die ihrer direkten Aufsicht unterstellt sein werden, sowie – gemeinsam mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde – Stresstests vorgenommen. Den Ende Oktober 2014 bekannt gewordenen Ergebnissen zufolge weisen 25 der 120 geprüften Banken eine Kapitallücke von insgesamt 25 Mrd. EUR auf und müssen Korrekturmaßnahmen ergreifen. In den Mitgliedstaaten, die nicht zum Euro-Währungsgebiet gehören, wird die Beaufsichtigung weiterhin von den nationalen Regulierungsbehörden für den Bankensektor unter der Koordination (und in einigen wenigen Fällen der Kontrolle) der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde wahrgenommen, stets jedoch gemäß den gemeinsamen Aufsichtsregeln. Diese einheitliche Beaufsichtigung ist an sich ein wichtiges Bindeglied der Bankenunion. Allerdings dürfte ihr Erfolg (d. h. ihre Effizienz und ihre mittelfristige Glaubwürdigkeit) von der Art und Weise ihrer Umsetzung abhängen. Vor allem in der ersten Zeit dürfte die Art und Weise, wie die Bewertung und die Stresstests durchgeführt und deren Ergebnisse berücksichtigt werden, sehr aufmerksam beobachtet werden.

Die zweite Komponente der Bankenunion bestand in der Aufstellung gemeinsamer Regeln für die Behandlung (bzw. in den gefährlichsten Fällen die Abwicklung) von Banken, die von Insolvenz bedroht sind und ein Systemrisiko darstellen. Mit der am 15. Mai 2014 angenommenen „Abwicklungsrichtlinie“ werden die in der gesamten Union geltenden Regeln in diesem Bereich vereinheitlicht, und es wird ein Grundprinzip des Schuldenabschreibungs Instruments der Banken (*Bail-In*) eingeführt, nach dem zunächst die Anteilseigner, die Gläubiger und die nicht gedeckten Einlagen über 100 000 EUR einen Beitrag zur Deckung der Verluste leisten müssen, ehe andere Mittel, insbesondere öffentliche Mittel, bereitgestellt (*Bail-Out*) und somit die Steuerzahler herangezogen werden, die nunmehr als letzte und nicht mehr als erste Instanz gelten. Nur für die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets wurde darüber hinaus ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus bereitgestellt, der am 14. Juli 2014 angenommen wurde. Im Rahmen des Abwicklungsmechanismus wird ein Ausschuss für die einheitliche Abwicklung eingerichtet, der für die Ausarbeitung von Plänen für die Behandlung/Abwicklung von Banken, die unter

direkter Aufsicht der EZB stehen, sowie für die Durchführung des Abwicklungsverfahrens zuständig ist. Parallel dazu wird ein einheitlicher Abwicklungsfonds errichtet, um unter bestimmten Bedingungen die Maßnahmen zur Abwicklung von Banken mit Sitz in den teilnehmenden Mitgliedstaaten zu finanzieren. Die verfügbaren Mittel des Fonds müssen 1 % der gedeckten Einlagen aller Kreditinstitute mit Sitz in den teilnehmenden Mitgliedstaaten erreichen, allerdings innerhalb einer Frist, die zweifellos zu lang ist (bis 2024). Der Fonds muss auf Dauer für die öffentlichen Finanzen kostenneutral sein, sodass die Zahlungen der öffentlichen Hand in voller Höhe durch die Beträge ausgeglichen werden, die vom Bankensektor selbst gemäß dem Bail-in-Grundsatz erhoben werden. Dieser einheitliche Abwicklungsmechanismus stellt an sich einen gewissen Fortschritt gegenüber der vorherigen Situation dar, da so eine relative Vergemeinschaftung der Risiken unter den teilnehmenden Mitgliedstaaten bewirkt wird. Er weist jedoch drei Schwächen auf. Der Entscheidungsprozess erscheint zu kompliziert, wo es erfahrungsgemäß sehr schnell gehen muss, denn es sind mehr als ein halbes Dutzend EU- und nationale Organe daran beteiligt. Der Übergangszeitraum, der den Banken und den teilnehmenden Mitgliedstaaten (für die Ausstattung des Abwicklungsfonds mit Finanzmitteln) gewährt wird, ist zu lang. Darüber hinaus ist die Gesamtmittelausstattung des Fonds wahrscheinlich zu gering. Die Kosten dieser Mängel sind im zweiten Teil dieser Studie unter *Bankenunion in einer erneuten Krise* aufgeführt.

Die dritte Komponente der Bankenunion ist die Einlagensicherung. In der Richtlinie vom 16. April 2014 wird der bereits bestehende Grundsatz der Sicherung von Einlagen bis zu 100 000 EUR (Richtlinie 2014/49/EU) bestätigt und insbesondere die Verpflichtung für alle Mitgliedstaaten eingeführt, einen aus Ex-ante-Beiträgen der Banken finanzierten nationalen Einlagensicherungsfonds zu bilden, um die Einleger im Fall der Insolvenz einer Bank zu entschädigen. Somit sind Fortschritte bei der Harmonisierung der Rechtsvorschriften über die Einlagensicherung zu verzeichnen. Eine stärkere Integration, zum Beispiel in Form eines einheitlichen Einlagensicherungsfonds, steht noch aus. Indessen wird das Fehlen eines solchen Fonds nicht nur im Fall einer Staatsschuldenkrise (32,5 Mrd. EUR), sondern auch im Fall einer Finanzkrise (64 Mrd. EUR) relativ hohe Kosten verursachen, wie die im zweiten Teil dieser Studie unter *Gemeinsames Einlagensicherungssystem* genannten Schätzwerte zeigen.

Mit den vier oben beschriebenen Instrumenten wurden erhebliche Fortschritte gegenüber dem vorherigen Stand der Wirtschafts- und Währungsunion erzielt. Allerdings ist auch die erneuerte WWU noch unvollendet, sei es, weil nach wie vor wichtige Komponenten fehlen (wie ein gemeinsames Einlagensicherungssystem), sei es, weil das, was umgesetzt wurde, verbesserungsfähig ist (wie die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung oder der einheitliche Abwicklungsmechanismus und -fonds). Im Rahmen dieser Arbeit sollen kurz- bis mittelfristig umsetzbare Einsparungsmöglichkeiten zur Verbesserung dieser neuen Instrumente aufgezeigt werden.

EINLEITUNG

I – Hintergrund

Die aktuelle Krise begann mit dem Zusammenbruch des amerikanischen Kreditmarkts und hat rasch auf die Märkte und Volkswirtschaften in Europa und Asien übergegriffen. In der Europäischen Union verdeutlichen die Auswirkungen der Krise die großen Unterschiede zwischen den Volkswirtschaften und Finanzsystemen. So hat die Finanzkrise nicht nur eine Wirtschaftskrise, sondern auch eine Vertrauenskrise gegenüber den EU-Mitgliedstaaten und der Verlässlichkeit der Europäischen Union heraufbeschworen. Die Krise des Euro-Währungsgebiets von 2011 hat zu massiven Verwerfungen auf den Märkten und Volkswirtschaften Europas geführt und die Schwäche des Aufschwungs in der EU deutlich gemacht. Anhand der Staatsschuldenkrise in Griechenland sei zunächst die Schwäche der Europäischen Union als Wirtschaftsunion herausgestellt. So können Störungen in kleinen peripheren Volkswirtschaften zu einer massiven Talfahrt der gesamten Wirtschaft der EU führen.

Um die zahlreichen Schwächen der Wirtschafts- und Währungsunion herauszustellen, werden die Unterschiedlichkeit der Auswirkungen der Krise auf die USA und die Europäische Union und die Unterschiede bei ihrer Überwindung bewertet. Zu Beginn der Krise des Euro-Währungsgebiets geriet Griechenland, auf dessen Volkswirtschaft gerade einmal 1,4 % des gesamten Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU entfallen, in eine finanzielle Notlage, die die gesamte Europäische Union in einem solchen Maße in Mitleidenschaft zog, dass sogar das Bestehen des Euro bedroht war. Das immer lautere Schreien der Alarmglocken für einen der Mitgliedstaaten hat sehr deutlich gezeigt, dass die Aufsichtsrahmen und die wirtschaftspolitische Steuerung der Europäischen Union Schwächen aufweisen. Die EU musste eine Ad-hoc-Lösung für die Rettung Griechenlands erfinden. Das Fehlen einer Bankenunion und eines klar vorgegebenen Rettungsverfahrens hat die EU in eine Krise gestürzt, die 2008 begann. Während sich die griechische Krise innerhalb der EU ausweitete, stellte der Bankrott des US-Bundesstaats Kalifornien keine Bedrohung für das Rating der USA dar, wenngleich die kalifornische Wirtschaft 12,4 % des BIP der USA ausmachte.

In Abbildung 1 ist die Entwicklung des Kreditzyklus² in den USA und in der Europäischen Union in den vergangenen zehn Jahren dargestellt. Die Grafik zeigt, dass die Entwicklung der beiden Kreditzyklen während der Krise und während der Anfangsphase der Erholung ähnlich verläuft. Gleichwohl kommt es 2011 zu einem strukturellen Umbruch im Verhältnis zwischen den beiden Zyklen. Anschließend weist der Kreditzyklus der USA einen stetigen Aufwärtstrend auf, während die EU-Zyklen W-förmig verlaufen („Double Dip“) und sich somit kein so starker Aufschwung abzeichnet.

In Abbildung 2 ist eine Analyse der relativen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den EU-Mitgliedstaaten dargestellt. In den USA weist die Erholung einen stetigen Aufwärtstrend auf, während die EU-Mitgliedstaaten seit 2011 kein dauerhaftes Wachstum generieren konnten.

² Die Kreditzyklen wurden ausgehend von Moody's KMV „Probability of Default“ (Ausfallwahrscheinlichkeit) für die Unternehmen der USA und der Europäischen Union berechnet. Es wurde der kumulierte Wert des Abstands zum Ausfall (definiert als $DD=N^{-1}(PD)$)

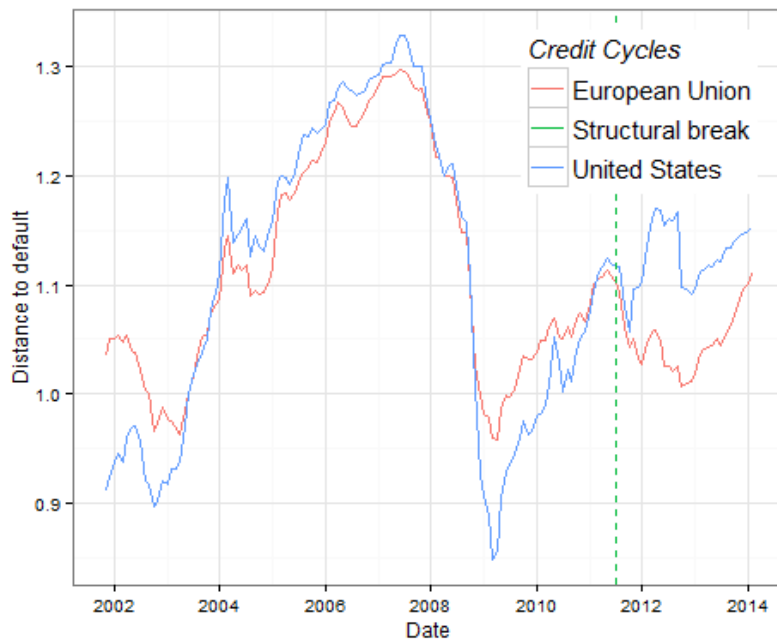


Abbildung 1: Entwicklung des Kreditzyklus in den USA und in der Europäischen Union (Quellen: Europa, Fed)

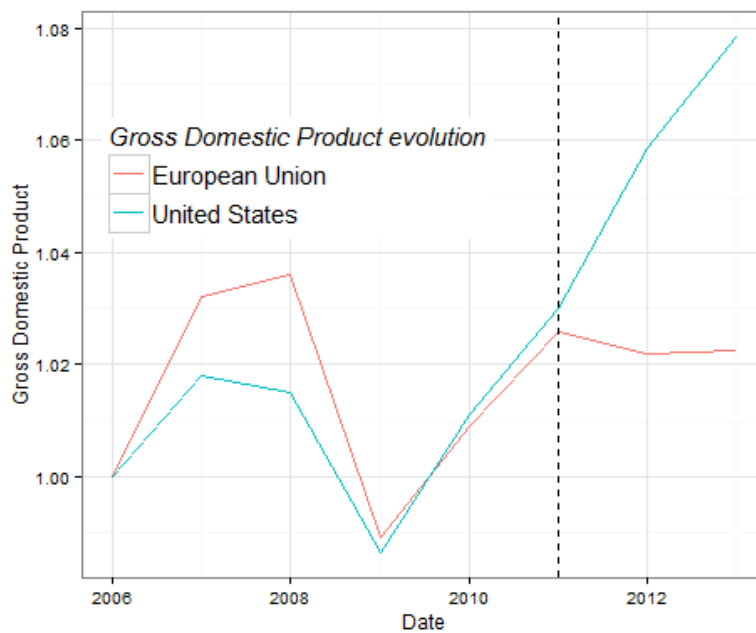


Abbildung 2: Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den USA und in der Europäischen Union (Quellen: Europa, Fed)

Abbildung 3 zeigt, dass die Vereinigten Staaten trotz einer stärkeren und besseren wirtschaftlichen Erholung rascher mehr Schulden als die Mitgliedstaaten der EU aufgenommen haben. In den Vereinigten Staaten gingen die zusätzlichen Schulden mit einer Wachstumsstrategie einher, wohingegen es der EU nicht gelungen ist, den Anstieg der Schulden in Wirtschaftswachstum umzusetzen.

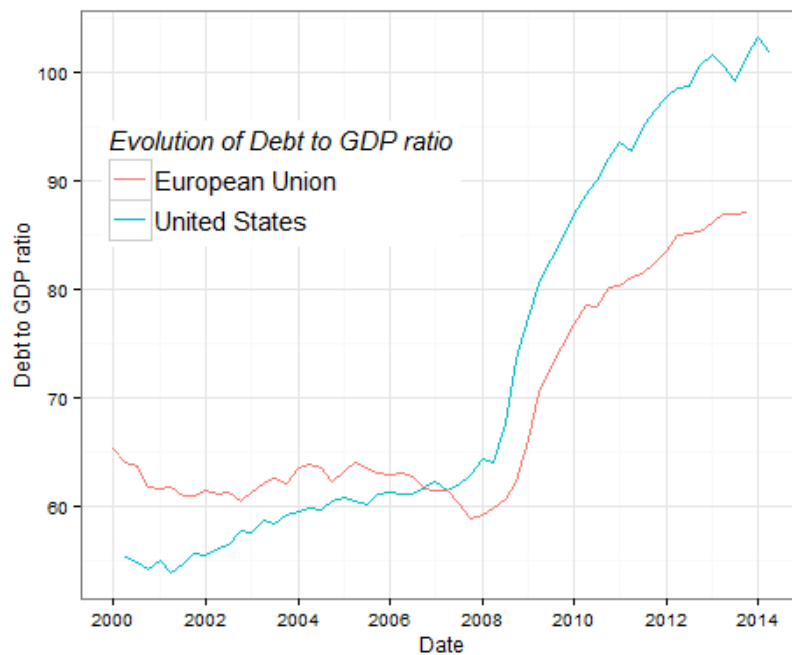


Abbildung 3: Entwicklung des Schuldenstands im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (Quellen: Europa, Fed)

II – Ziele

In dieser Studie sollen folgende Aspekte der Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration behandelt werden:

1. Feststellung der Mängel und der Hindernisse beim aufsichtsrechtlichen Rahmen der EU, um – soweit möglich – die damit verbundenen Verluste quantifizieren zu können;
2. Ermittlung des Nutzens einer besseren haushaltspolitischen Koordinierung, um die Kreditflüsse in die Wirtschaft sicherzustellen und somit Wachstum und Investitionen zu unterstützen;
3. Evaluierung des Nutzens eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems;
4. Schätzung der Vorteile, die von der Verwirklichung einer echten Bankenunion mit funktionalen Mechanismen (SSM, SRM, ESM usw.) zu erwarten sind, um eine neue Finanzkrise zu verhindern und den Teufelskreis zwischen Staatsschulden und Banken zu durchbrechen.

Diese Schätzungen werden auf der Grundlage der Hypothesen vorgenommen, die für zwei Krisenszenarios aufgestellt werden:

- das Szenario einer Finanzkrise im Anschluss an einen asymmetrischen Schock im Finanzsystem;
- eine erneute endemische Staatsschuldenkrise mit einer Ausbreitung auf ganz Europa.

III – Methoden

3.1 Datenquellen

Um diese Fragen effizient und transparent beantworten zu können, wurde eine empirische Modellierung verwendet, mit der die makroökonomischen Daten sowie Markt- und Finanzdaten aggregiert werden sollen. Für alle 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union wurden über einen Zeitraum von 15 Jahren Zeitreihen im Hinblick auf die wirtschaftlichen Besonderheiten, die Finanzmärkte und die Daten des Bankensektors zusammengestellt. Die Datenquellen sind in der nachstehenden Tabelle beschrieben.

| Datentypen | Quelle | Nutzung | Häufigkeit |
|------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|-----------------|
| Makroökonomische Daten | Europa, FED | BIP, Schuldenquote, Inflation ... | vierteljährlich |
| Bankenbilanzen | Bankscope | Bilanzen, P&L und Risikodaten | jährlich |
| Marktdaten | Bloomberg | CDS, FX, Zinsen, VIX ... | täglich |
| Kreditzyklus | Rating-Agenturen (S&P, Moody's) | Ratings und Kreditzyklus | monatlich |

Tabelle 2: Für die Studie verwendete Datenquellen

3.2 Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration

3.2.1 Begriffsbestimmung

„Sc“ sei dabei die Gesamtheit der Finanz- und Wirtschaftsvariablen mit Werten zur Kennzeichnung eines systemischen Ereignisses (CDS, Kreditzyklus, externe Bewertungen, BIP, Wechselkurs, Zinssatz, Rohstoffpreise, Inflation, private Schulden usw.) Die Werte werden abhängig von der gemeinsamen Verteilung dieser Variablen nach bestimmten Hypothesen (Korrelation, Volatilität, wirtschaftliches Szenario, Rezession usw.) definiert.

Unter Sc sind die dem europäischen Mehrwert entsprechenden Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration (CNE) die Differenz zwischen den systemischen Kosten der Krise (CC) - bei einer geringen Effizienz der EU (WEE) - und den systemischen Kosten bei einer hohen Effizienz der EU (SEE).

$$EAV (Sc) = \text{Kosten der Krise (WEE)} - \text{Kosten der Krise (SEE)} \quad (1)$$

Die Schätzungen der Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration, wie in der Gleichung (1) dargestellt, werden anhand der Szenarios mit einem jährlichen Zeithorizont

vorgenommen und stellen einmalige Kosten dar, die eingespart werden können, wenn die Staatsschulden-/Finanzkrise in einem Zeitraum von einem Jahr auftritt.

3.2.2 Krisenszenarios

Die Hypothesen zur Simulierung einer Finanzkrise sind hauptsächlich mit den klassischen Merkmalen einer Krise verbunden (starke Volatilität, Abwärtstrend und Zunahme der Korrelationen zwischen den Basiswerten). Die Hypothesen umfassen ebenfalls:

- Anstieg der CDS-Spreads im Finanzsektor mit Folgen für die Weltwirtschaft;
- Zunahme der Volatilität der Märkte;
- Anstieg der kurzfristigen Liquiditätskosten für die Banken;
- starke Ansteckung innerhalb des Bankensystems;
- Konzentration auf die Rolle der Investmentbanken und ihren Bestand an illiquiden Instrumenten sowie auf der Exponierung gegenüber den Clearingstellen (CCP);
- Erhöhung der langfristigen Zinsen;
- Einlagenabfluss bei Banken der EU;
- Rückgang der wirtschaftlichen Produktion in der Europäischen Union.

Hinweis: Es wird davon ausgegangen, dass die Länder bei einer Finanzkrise keine massiven Veränderungen ihrer Haushaltspolitik vornehmen und die Auswirkungen auf das Rating ihrer Staatsverschuldung begrenzt sind.

Folgende Hypothesen wurden für die Simulierung einer Staatsschuldenkrise zugrunde gelegt:

- plötzliche Verschlechterung des Ratings der Staatsverschuldung;
- Anstieg der CDS-Spreads für Staatsanleihen;
- unzureichende finanzpolitische Koordinierung und Anstieg der Schuldenquote;
- schwere Kreditkrise und eine starke Abnahme der Fähigkeit der Banken zur Finanzierung der Wirtschaft;
- Erhöhung der langfristigen Zinsen;
- massiver Abfluss der Einlagen aus den Banken der EU;
- starker Rückgang des Wirtschaftswachstums innerhalb der Europäischen Union;
- höhere Kosten für die Bankenrettung.

Zur Schätzung der Kosten der Krise wird eine Simulationsmethode (Monte-Carlo-Verfahren³) verwendet, die die Erzeugung einer Vielzahl von Szenarios für jeden Faktor des Modells und die Evaluierung der wirtschaftlichen Verluste innerhalb der Europäischen Union für jedes Szenario impliziert. Bei dieser Methode werden zahlreiche Szenarios für die wichtigsten Variablen generiert (z. B. makroökonomische Daten, Marktdaten usw.). Für jedes Szenario werden die Auswirkungen auf die Realwirtschaft berechnet. Auf diese Weise ergibt sich eine Verteilung der wirtschaftlichen Verluste am Ende jedes Szenarios. Die Kosten der Krise werden

³ Das Monte-Carlo-Verfahren ist ein mathematisches Simulationsverfahren, das eine Vielzahl möglicher Ergebnisse und die Wahrscheinlichkeit ihres Auftretens liefert. Die Methode zeigt die extremen Verluste, wie die schlimmsten Fälle, die einmal alle zehn Jahre oder einmal alle hundert Jahre auftreten können.

auf der Grundlage der ungünstigsten Fälle berechnet, die in einem Jahrhundert auftreten (Jahrhundertsszenario), das heißt das 99 %-Quantil der Verteilung der Verluste (s. Anhänge).

3.2.3 Effizienz der EU

Im Rahmen der Evaluierung der Auswirkungen einer starken Europäischen Union werden folgende Hypothesen hinsichtlich der Folgen für die Wirtschaft der EU im Laufe einer neuen Krise aufgestellt:

- Die Kapitalisierung der Banken in der EU ist derzeit suboptimal, da viele Banken kaum über angemessenes Eigenkapital verfügen. Seit der Krise hat sich die Eigenkapitalausstattung verbessert, zusätzliche Anstrengungen sind jedoch erforderlich, um eine stabile Bankenunion zu erreichen. Kommt es zu einer neuen Krise, wäre durch eine bessere Kapitalisierung des Bankensektors der Bedarf an einem Rettungsplan geringer und wären die Konsequenzen für die Wirtschaft weniger schwerwiegend.
- Die aktuelle Krise zeigt die kumulativen Effekte der negativen Tendenz des Kreditzyklus und des Anstiegs der Schuldenquote. Diese Effekte führten zudem zu einem negativen Druck auf die Wirtschaft der EU. In einer neuen Krise dürfte die Haushaltspolitik daher die Folgen der „Kreditklemme“ nicht verstärken.
- Die Bankenrettung wurde auf der Grundlage eines amorphen Rahmens vorgenommen, bei dem jedes Land unterschiedliche Kosten und Strategien hatte. Entsteht durch eine neue Krise bei den einzelnen Mitgliedern der EU ein Bedarf an Rettung, muss dies durch einen einheitlichen Mechanismus zu optimalen Kosten synchronisiert und koordiniert werden.
- Haushaltsdisziplin und haushaltspolitische Koordinierung waren während der Krise Schwachpunkte der Europäischen Union. Durch die Ausgabe neuer Schuldtitel zu hohen Zinsen, die Nichteinhaltung des Ziels einer Schuldenquote von maximal 60 %⁴ und die fehlende Effizienz bei der Verwaltung der Kosten der neuen Schulden hat sich die Wirtschaftskrise verschärft. Durch eine bessere finanzpolitische Koordinierung und mit einer zentralisierten haushaltspolitischen Strategie in der EU können die Auswirkungen der Krise verringert werden.
- Mit einem gemeinsamen Einlagensicherungssystem könnte der Preis der Versicherung gesenkt und ein sichereres Umfeld für die Sparer in der EU geschaffen werden. Im Fall einer neuen Krise könnte mit einer Einlagensicherung der Abfluss der Einlagen eingeschränkt und damit für eine Verringerung des negativen Drucks auf die Wirtschaft gesorgt werden.

⁴ [Progress towards convergence – Nov. 1995 \(report prepared in accordance with article 7 of the EMI statute\)](#)". European Monetary Institute (EMI). November 1995. abgerufen am 22. November 2012.

BESSERE HAUSHALTPOLITISCHE KOORDINIERUNG

Wichtigste Ergebnisse

- Durch eine bessere haushaltspolitische Koordinierung würden im Szenario einer Staatsschuldenkrise Einsparungen von 85 Mrd. EUR, das heißt 0,65 % des BIP, erreicht. Ein Verlust von insgesamt 104 Mrd. EUR an Krediten zur Finanzierung der Wirtschaft würde verhindert.
- Im Fall einer neuen Finanzkrise beliefen sich die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration auf 58 Mrd. EUR, das heißt 0,45 % des BIP. Die Darlehen für die Wirtschaft würden sich in einer effizienten Union nur noch auf 65 Mrd. EUR belaufen.

I – Hintergrund

Abbildung 4 zeigt die Schuldenquote für die Mitgliedstaaten der Europäischen Union; dabei wird hervorgehoben, dass die Mehrheit das 60-Prozent-Ziel verfehlt hat. Die Länder am Rand der Europäischen Union weisen die höchsten Quoten auf.

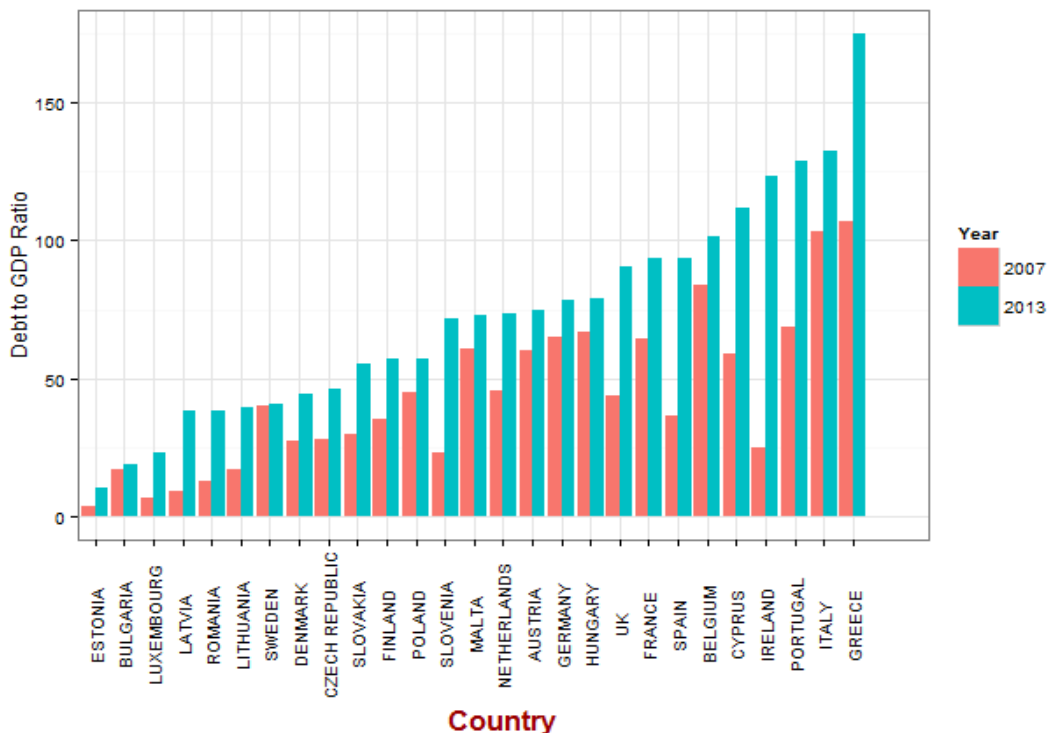


Abbildung 4: Schuldenquote der Mitgliedstaaten der EU zwischen 2007 und 2013 (Quellen: Europa)

Es ist hervorzuheben, dass die auf eine Erhöhung der Schulden der EU ausgerichtete Strategie zu Beginn der Krise eingeleitet wurde, da die Banken rekapitalisiert und Mittel für die Wirtschaft bereitgestellt werden mussten.

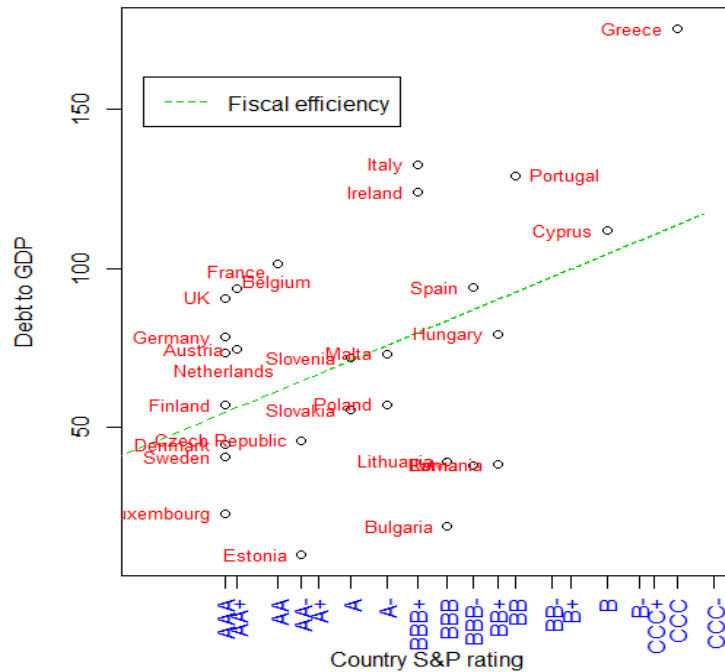


Abbildung 5: Schuldenquote gegenüber Rating der Staatsschulden für die Mitgliedstaaten der EU 2013. Die gepunktete Linie („Haushaltseffizienz“) gibt das optimale Schuldenniveau im Verhältnis zur Bonität der Länder an (Quellen: Europa, Standard and Poor’s)

1.1 Methoden

Verwendet wird ein allgemeines lineares Panelmodell unter Berücksichtigung der Verbindung zwischen dem Umfang der Kreditflüsse in die Wirtschaft, dem Wachstum des BIP, der Schuldenquote und den Kreditzyklen.

Das Niveau der Kreditflüsse ist die Summe der insgesamt in der EU von den Banken an Gegenparteien vergebenen Darlehen. Datenquellen sind Bankscope und Eurostat. Zu diesen Zahlen gehören Handelsdarlehen, Hypothekendarlehen und Verbraucherkredite. Auf diese Weise kann die Veränderung des Niveaus der Kreditflüsse abhängig von der Schuldenquote und dem Niveau des Kreditzyklus erklärt werden.

$$\text{Niveau der Kreditflüsse} = F(\text{Schuldenquote, Kreditzyklen}) \quad (2)$$

Die ökonometrische Schätzung macht folgende Abhängigkeiten deutlich:

- Der Anstieg der Schuldenquote führt zu einer Abnahme der Kreditflüsse in die Wirtschaft, einschließlich der Kredite für Finanzinstitute;
- eine positive Tendenz beim Kreditzyklus mit einer Verbesserung der Solvenz der Unternehmen der Europäischen Union hat eine Zunahme der Kreditflüsse in die Wirtschaft zur Folge;
- eine Abnahme der Kreditflüsse führt zu einem Rückgang des Wirtschaftswachstums;
- eine Abnahme der Kreditflüsse würde zusätzlichen Druck auf das europäische Zentralbankensystem und die damit verbundenen Mechanismen (d. h. TARGET2) ausüben.

Ausgehend von diesen Feststellungen werden Krisenszenarios unter der im vorigen Kapitel (Absatz 2.1) genannten Hypothese entwickelt. Es wird eine Simulationstechnik verwendet, bei der zahlreiche Szenarios für die wichtigsten Variablen erzeugt werden (Kreditzyklus, Schuldenquote).

Für jedes Szenario werden die Auswirkungen auf die Kreditflüsse der Wirtschaft und das BIP berechnet. Daraus ergibt sich eine Verteilung der wirtschaftlichen Verluste am Ende jedes Szenarios. Die Kosten der Krise werden auf der Grundlage der schwerwiegendsten Fälle, die einmal im Jahrhundert auftreten, berechnet (Jahrhundert-Szenario), das heißt ein Vertrauensintervall von 99 %.

Die Simulation der wirtschaftlichen Verluste bei einer erneuten Krise wird für beide Fälle vorgenommen: eine starke EU (SEE5) und eine EU mit geringer Effizienz (WEE6). Die Differenz zwischen beiden Schätzungen entspricht den Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration oder dem europäischen Mehrwert (EAV) in den Krisenszenarios.

1.2 Ergebnisse

Simuliert werden 10 000 Szenarios, bei denen der Kreditzyklus und die Schuldenquote mit Hypothesen einer Effizienz des EU-Rahmens zusammengeführt werden. Für eine starke EU wird also Folgendes angenommen:

- die Länder können eine finanzpolitische Koordinierung aufrechterhalten;
- es besteht eine geringe Abhängigkeit zwischen dem Kreditzyklus und einem Anstieg der Staatsschulden⁷ im Verhältnis zum BIP.

Mit dieser Methode können die Auswirkungen der Krise auf die Finanzierung der EU-Wirtschaft hervorgehoben werden. In der nachstehenden Tabelle ist die Abnahme der Kreditflüsse in die Wirtschaft pro Kategorie unter den beiden Hypothesen einer starken und effizienten Banken- und Währungsunion sowie einer schwachen und wenig effizienten Banken- und Währungsunion dargestellt.

⁵ SEE (Strong Efficient Europe): Hypothese einer starken und effizienten Banken- und Währungsunion

⁶ WEE (Weak Efficient Europe): Hypothese einer schwachen und wenig effizienten Banken- und Währungsunion

⁷ Die private Verschuldung wird nicht berücksichtigt.

| Abnahme der Kreditflüsse in die Wirtschaft/Szenario | Staatsschuldenkrise | | | Finanzkrise | | |
|---|---------------------|--------|---------|-------------|--------|---------|
| | SEE | WEE | WEE-SEE | SEE | WEE | WEE-SEE |
| Mrd. EUR | | | | | | |
| Darlehen insgesamt | -478,2 | -582,6 | 104,3 | -459,2 | -524,6 | 65,4 |
| Handelsdarlehen | -184,1 | -224,3 | 40,2 | -176,8 | -202,0 | 25,2 |
| Kredite an private Haushalte | -264,0 | -321,6 | 57,6 | -253,5 | -289,6 | 36,1 |
| Verbraucherkredite | -29,6 | -36,1 | 6,5 | -28,5 | -32,5 | 4,1 |

Tabelle 3:
Abnahme
der
Kreditflüsse
in die
Wirtschaft

unter verschiedenen Krisenhypothesen

Die Ergebnisse des Modells zeigen, dass eine Einsparung von 85 Mrd. EUR, das heißt 0,65 % des BIP, erreicht würde, wenn bei einer neuen Staatsschuldenkrise eine effiziente haushaltspolitische Koordinierung durchgesetzt würde. Im Fall einer Finanzkrise belief sich der EAV auf 58 Mrd. EUR, dies entspricht 0,45 % des BIP.

Gemeinsames Einlagensicherungssystem

Wichtige Ergebnisse

- Die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration für das Szenario einer Staatsschuldenkrise werden auf 32,5 Mrd. EUR geschätzt, dies entspricht 0,25 % des BIP. Der Einlagenabfluss sänke um 16 Mrd. EUR.
- Im Fall einer Finanzkrise beliefen sich die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration auf 64 Mrd. EUR, das heißt 0,49 % des BIP, der Einlagenabfluss ginge um 49 Mrd. EUR zurück.

I. Hintergrund

Abbildung 6 zeigt die Aufteilung der von den Banken in der EU gehaltenen Einlagen. Deutschland, das Vereinigte Königreich, Frankreich, Italien und Spanien sind die wichtigsten Länder, in denen die Einlagen konzentriert sind. Tabelle 4 zeigt die Konzentration der Einlagen mit der Anzahl der Banken in jedem Land. Eine Krise bei den Top 5 der Banken eines Landes würde sich auf die Mehrzahl der Kunden auswirken, die Einlagen im Bankensystem dieses Landes halten.

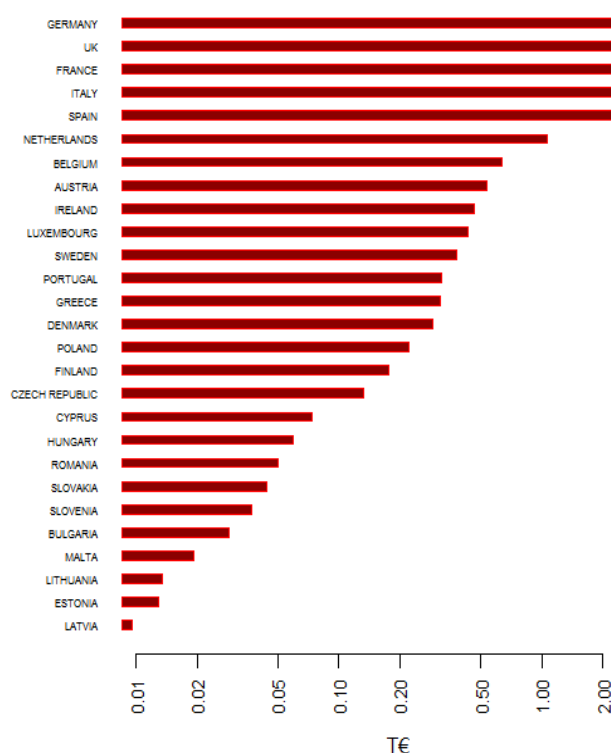


Abbildung 6: Aufschlüsselung der von EU-Banken gehaltenen Gesamteinlagen nach Ländern
(Quellen: Europa)

| Land | Gesamteinlagen (in Mio. EUR) | Anteil der beiden größten | Anteil der fünf größten Banken | Anteil der zehn größten Banken |
|------|---------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
|------|---------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|

| | | Banken | | |
|------------------------|-----------|---------------|------|-------|
| DEUTSCHLAND | 4 542 837 | 29 % | 50 % | 60 % |
| FRANKREICH | 3 960 179 | 29 % | 53 % | 71 % |
| VEREINIGTES KÖNIGREICH | 4 002 954 | 26 % | 51 % | 78 % |
| LUXEMBURG | 431 317 | 21 % | 40 % | 58 % |
| ITALIEN | 2 296 689 | 29 % | 45 % | 57 % |
| NIEDERLANDE | 1 066 622 | 40 % | 86 % | 93 % |
| SPANIEN | 2 269 793 | 24 % | 50 % | 68 % |
| FINNLAND | 175 282 | 67 % | 87 % | 95 % |
| IRLAND | 465 736 | 45 % | 78 % | 94 % |
| DÄNEMARK | 291 184,3 | 58 % | 81 % | 88 % |
| BELGIEN | 636 945 | 54 % | 83 % | 92 % |
| SCHWEDEN | 377 925,7 | 48 % | 84 % | 90 % |
| ÖSTERREICH | 532 721 | 29 % | 48 % | 59 % |
| PORTUGAL | 321 182 | 44 % | 77 % | 97 % |
| GRIECHENLAND | 317 146 | 48 % | 86 % | 99 % |
| POLEN | 221 770,5 | 37 % | 61 % | 83 % |
| TSCHECHIEN | 132 185,3 | 39 % | 68 % | 88 % |
| UNGARN | 59 596,29 | 60 % | 91 % | 98 % |
| RUMÄNIEN | 49 858,19 | 47 % | 79 % | 94 % |
| ZYPERN | 73 587 | 78 % | 93 % | 99 % |
| SLOWAKEI | 44 149,4 | 35 % | 71 % | 96 % |
| BULGARIEN | 28 717,44 | 25 % | 53 % | 83 % |
| KROATIEN | 26 672 | 43 % | 72 % | 90 % |
| SLOWENIEN | 36 836,58 | 37 % | 61 % | 84 % |
| ESTLAND | 12 779 | 74 % | 98 % | 100 % |
| MALTA | 19 205,11 | 71 % | 90 % | 100 % |
| LITAUEN | 13 454,88 | 57 % | 92 % | 100 % |
| LETTLAND | 9 512,68 | 34 % | 67 % | 89 % |

Tabelle 4: Konzentration der Einlagen in den EU-Mitgliedstaaten (Quellen: Bankscope)

1.1 Methoden

Das Vorgehen gliedert sich in zwei Phasen: Zunächst wird ein Preismodell für die Einlagensicherung entwickelt und gezeigt, dass ein gemeinsames System effizienter als eine Sicherung auf der Ebene der einzelnen Mitgliedsstaaten ist. Anschließend werden die Auswirkungen der Veränderung der Höhe der Einlagen der EU-Banken auf die Realwirtschaft untersucht. Unter der Hypothese einer erneuten Krise in der EU würde eine gemeinsame Sicherung den Einlagenabfluss aus den Banken der EU beschränken. Durch eine geringere Abnahme der Einlagenhöhe würden sich das Austrocknen der Kreditflüsse in die Wirtschaft und implizit die BIP-Verluste reduzieren.

Um die Auswirkungen eines einheitlichen Einlagensicherungssystems zu bewerten, wird ein Preismodell für die Einlagensicherung entwickelt. Hierbei wird davon ausgegangen, dass die Einlagensicherung den Einlageninhaber im Fall eines Ausfalls oder einer Insolvenz der Bank schützt. Konzeptionell ist der Preis der Versicherung also direkt mit der Solvenz (Ausfallwahrscheinlichkeit) der Banken oder der Länder, in denen die Banken ihren Sitz haben und/oder tätig sind, verbunden.

Gemäß diesen Hypothesen ähnelt eine Versicherung einer Finanzoption, die ihrem Inhaber das Recht verleiht, jedoch nicht verpflichtet, seine Einlagen zu einem bestimmten Wert (das heißt Nennwert oder indexierter Wert) innerhalb eines festgelegten Zeitraums zurückzufordern. Die Wirkung einer einwandfreien Sicherung ist identisch mit der einer Verkaufsoption, bei der die Höhe der Einlagen dem Ausübungspreis und der Wert des Vermögenswerts des Unternehmens dem Basiswert entspricht (s. Anhang).

Abbildung 7 zeigt die Ergebnisse des Modells für die Kosten der Einlagensicherung nach Land. Die Kosten in den nördlichen Ländern (Schweden, Deutschland, Vereinigtes Königreich, Niederlande) liegen deutlich unter den durchschnittlichen Kosten in der EU (<1 Bp⁸). Die Kosten in Zypern und Griechenland sind deutlich höher als im übrigen Teil der EU (>25 Bp). Die Preise sind in allen Ländern und innerhalb des Euro-Währungsgebiets unterschiedlich hoch. Die strukturellen Unterschiede bei den Preisen in den Mitgliedstaaten der EU könnten zu einem Kapitalfluss aus Ländern, die als risikobehaftet gelten, in die sichersten Länder führen.

Der Rückgang der Einlagen in den südeuropäischen Ländern beeinflusst die Fähigkeit der örtlichen Banken zur Finanzierung der Wirtschaft. Die gewichteten durchschnittlichen Kosten der Einlagensicherung in der EU liegen bei 1,5 Bp. Der Preis unterscheidet sich zwischen den Mitgliedstaaten der EU sehr stark und hängt in erster Linie vom CDS-Spread des Landes und der Bank ab.

⁸ Basispunkt = 0,0001.

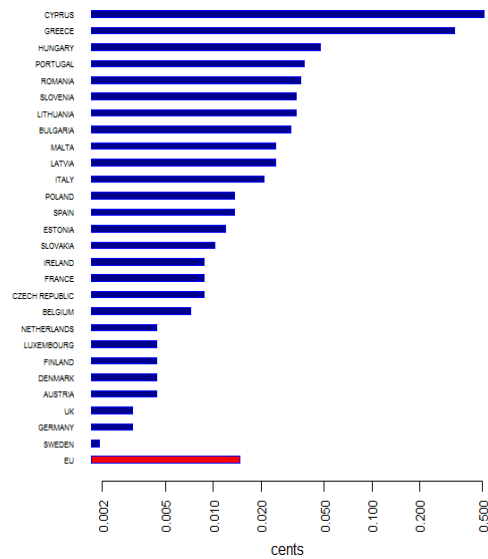


Abbildung 7: Derzeitige Kosten der Einlagensicherung nach Land

Nach der Berechnung der Kosten der Einlagensicherung wird das Verhältnis zwischen der Höhe der Einlagen und dem Wachstum der Realwirtschaft bewertet. Verwendet wird ein allgemeines lineares Panelmodell, mit dem die Verbindung zwischen der Höhe der von den Banken der EU gehaltenen Einlagen, dem Wachstum des BIP, der Schuldenquote und den Kreditzyklen erklärt wird. Ein zuverlässiges Einlagensicherungssystem würde die Abnahme der Einlagenhöhe bei einer Abwärtsbewegung des Kreditzyklus einschränken. Kommt es in einem oder mehreren Ländern der Europäischen Union zu einer Verschlechterung der Solvenz, ermöglicht die Versicherung, den Umfang der Einlagenflüsse (Einlagenabfluss) innerhalb und außerhalb der Europäischen Union zu begrenzen.

Die Höhe der Einlagen entspricht der Summe der gesamten von den Banken aus der EU gehaltenen Einlagen. Datenquellen sind Bankscope und Eurostat. Darüber hinaus wird die Änderung der Einlagenhöhe abhängig von der Schuldenquote und dem Niveau des Kreditzyklus erläutert.

Niveau der Kreditflüsse = F (Schuldenquote, Kreditzyklen) (3)

Die ökonometrische Schätzung zeigt folgende Beziehungen:

- die Zunahme der Schuldenquote führt zu einer Verringerung der Höhe der Einlagen;
- eine positive Tendenz beim Kreditzyklus bewirkt zusammen mit einer Verbesserung der Solvenz der Unternehmen in der Europäischen Union eine Erhöhung der Einlagen in den Banken aus der EU;
- ein gemeinsames Einlagensicherungssystem begrenzt die Auswirkungen eines Abwärtstrends beim Kreditzyklus;
- eine Verringerung der Einlagenhöhe, die sich unmittelbar auf die Fähigkeit der Banken auswirkt, Kreditdienste anzubieten, ergibt sich aus der Wirtschaft und führt zu einer Abnahme des Wirtschaftswachstums.

Im Fall eines Krisenszenarios mit einer plötzlichen Verschlechterung der Bonität eines oder mehrerer Länder sinkt die Kreditwürdigkeit der Länder tendenziell um mindestens zwei

Stufen. Unter der Hypothese einer geringen Effizienz der EU sichert jedes Land die Einlagen seiner eigenen Banken für sich, unter der Hypothese einer starken Effizienz der EU besteht auf der Ebene der EU ein einheitliches Sicherungssystem. In den nördlichen Ländern (Schweden, Deutschland, Vereinigtes Königreich, Niederlande) ist bei den Kosten der Sicherung ein plötzlicher Anstieg zu verzeichnen, wohingegen die Kosten in Zypern und Griechenland auf dem gleichen Niveau bleiben.

In einem Szenario einer Staatsschuldenkrise liegen die gewichteten Durchschnittskosten der Einlagensicherung in der EU bei einem gemeinsamen System bei 2,0 Bp, bei einem Sicherungssystem der einzelnen Länder bei 3,5 Bp. Bei der derzeitigen Höhe der Einlagen würde die Differenz zwischen den beiden Optionen 3,3 Mrd. EUR betragen.

Im Szenario einer Finanzkrise liegen die gewichteten Durchschnittskosten der einheitlichen Einlagensicherung bei 2,5 Bp. Für den Fall eines Einlagensicherungssystems auf der Ebene jedes Landes lägen die Kosten bei 3,0 Bp. Bei der derzeitigen Höhe der Einlagen würde die Differenz zwischen den beiden Optionen 1,1 Mrd. EUR betragen.

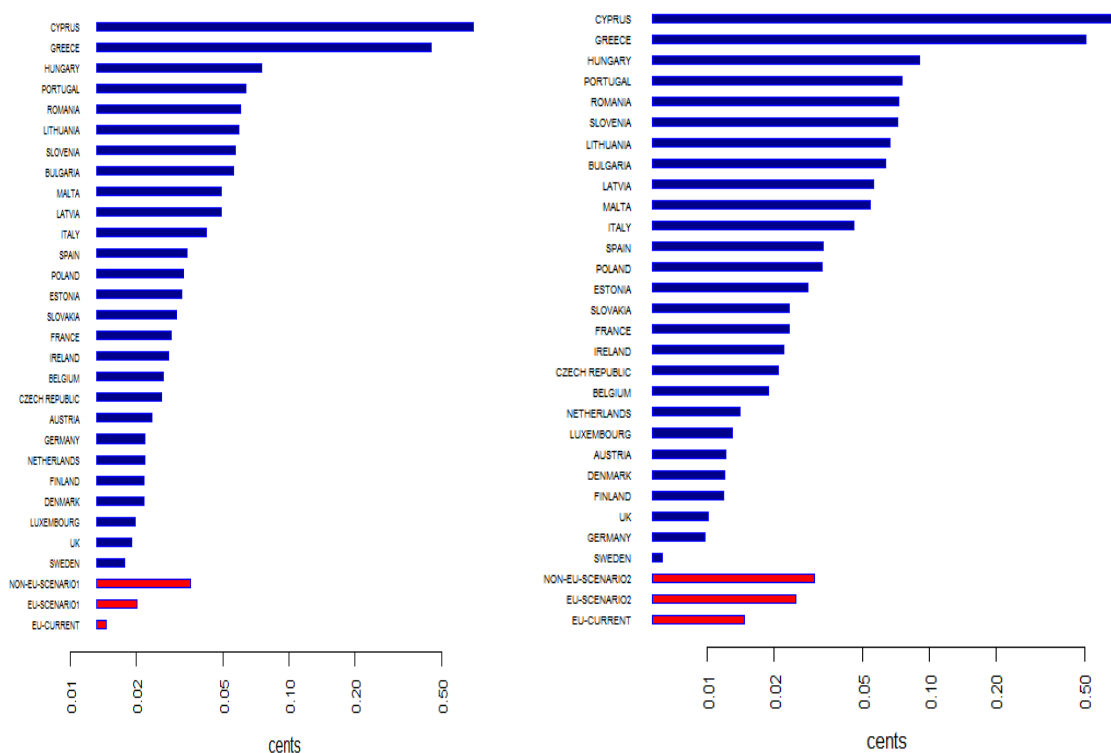


Abbildung 8: Derzeitige Kosten der Einlagensicherung nach Ländern gemäß dem Szenario einer Staatsschuldenkrise bzw. einer Finanzkrise

Die Ergebnisse zeigen die potenziellen Herausforderungen bei der Einrichtung einer gemeinsamen Sicherungsgarantie. Eine Einlagensicherung unter 100 000 EUR ist derzeit nicht in allen Staaten zuverlässig. Die Mittel für das Einlagensicherungssystem müssen aus den Bankensystemen der Mitgliedstaaten stammen.

1.2 Ergebnisse

Die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration im Szenario einer Staatsschuldenkrise werden auf 32,5 Mrd. EUR (0,25 % des BIP) geschätzt. Durch ein gemeinsames Einlagensicherungssystem würde sich der Einlagenabfluss bei den Banken aus der EU um 16 Mrd. EUR verringern.

Im Fall einer Finanzkrise lägen die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration bei 64 Mrd. EUR (0,49 % des BIP). Der Einlagenabfluss bei den Banken aus der EU würde um 49 Mrd. EUR geringer ausfallen.

Die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration wären also im Szenario einer Staatsschuldenkrise geringer als die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration im Szenario einer Finanzkrise. In den Annahmen zur Staatsschuldenkrise wurde davon ausgegangen, dass die Kreditwürdigkeit eines oder mehrerer EU-Länder herabgestuft wird. In einem Jahrhundertszenario ist dies selbst bei Staaten mit einem AAA-Rating (z. B. die Niederlande oder Deutschland) denkbar. Insofern könnten die Kosten der Krise durch die gemeinsame Einlagengarantie leicht verringert werden, da der Schock die gesamte Union treffen würde und der Vergemeinschaftungseffekt weniger ausgeprägt wäre.

In einem Finanzkrisenszenario wird angenommen, dass zwar eine oder mehrere Banken erhebliche Verluste erleiden, dass jedoch die Folgen für die Bonitätsbewertung der Länder begrenzt bleiben. Daher ist der Vorteil der gemeinsamen Einlagengarantie unter diesen Bedingungen klarer, denn die Einlagen bei angeschlagenen Banken wären auf der Ebene der Union abgesichert, die wiederum weniger von der Bonitätsbewertung betroffen ist als im Fall einer Staatsschuldenkrise.

VERRINGERUNG DER AUSWIRKUNGEN EINER ERNEUTEN KRISE

Wichtigste Erkenntnisse

- Bei einer neuen Staatsschuldenkrise würden die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration 222,3 Mrd. EUR (1,71 % des gegenwärtigen BIP) betragen. Im Fall einer Rettungsmaßnahme läge das Einsparpotenzial bei 823 Mrd. EUR.
- Nach den für eine Finanzkrise zugrunde gelegten Annahmen werden die Einsparungen, die durch eine echte Union erzielt werden könnten, auf 195 Mrd. EUR (1,5 % des derzeitigen BIP) geschätzt. Die Ersparnis hinsichtlich der erforderlichen Rettungsmaßnahmen betrüge voraussichtlich 436 Milliarden Euro.

I. Kapitalausstattung der Banken in der EU

Eines der Ergebnisse dieser Studie ist, dass das aktuelle Bankensystem extrem unterkapitalisiert⁹ ist, und zwar insbesondere in den Ländern mit mäßiger Bonitätsbewertung. Dies wird auch in den kürzlich von der Europäischen Zentralbank (EZB) durchgeführten Stresstests deutlich: 25 Banken haben den Stresstest nicht bestanden, darunter neun italienische, drei griechische und drei zyprische Banken. Anhand der Bilanzdaten der Banken wurde im Rahmen dieser Studie Höhe der risikogewichteten Vermögenswerte (risk weighted actives, RWA) und der Eigenkapitalausstattung pro Land berechnet. Der Eigenkapitalkoeffizient wird wie folgt definiert:

$$\text{Eigenkapitalkoeffizient} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Gesamtheit der risikogewichteten Vermögenswerte}}$$

In Abbildung 9 wird die Entsprechung zwischen Kapital und der Bewertung durch Standard & Poor's pro Land dargestellt. Banken aus Ländern, in denen Rettungsmaßnahmen durchgeführt wurden, haben eine geringe Kapitalausstattung. Die Kapitalausstattung hat sich seit Beginn der Krise zwar verbessert, aber es sind noch weitere Anstrengungen nötig, damit sie sich konkret auswirkt.

In Abbildung 10 wird dargestellt, welche Auswirkungen die Herabstufung der Ratings und ein niedrigerer Eigenkapitalkoeffizient infolge einer Staatsschuldenkrise hätten. Bei der Simulation der Krise wurde davon ausgegangen, dass ein plötzlicher Bonitätsverlust der Banken mit einer plötzlichen Zunahme von CDS und einem starken Anstieg der Verluste einhergehen würde. Auch die Marktvolatilität würde zunehmen und infolgedessen die risikogewichteten Vermögenswerte. Es wurde zwischen einer Staatsschuldenkrise und einer Finanzkrise unterschieden:

⁹ Den Stresstests der Europäischen Zentralbank zufolge, die aus aufsichtsrechtlicher Perspektive durchgeführt wurden, sind nur 25 Banken unterkapitalisiert. In den hier vorgeschlagenen Szenarios wird dagegen - unter der Annahme eines Jahrhundertereignisses - über die aufsichtsrechtliche Kapitalisierung hinausgegangen und der Sachverhalt aus Perspektive des wirtschaftlichen Kapitals untersucht.

- In einer Finanzkrise haben die Banken mehr risikobehaftete Aktiva und eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit; allerdings ist die Bonitätsbewertung der Staatsschulden nicht so stark betroffen, und die Union kann die Rekapitalisierung zu angemessenen Kosten durchführen.
- In einer Staatsschuldenkrise wären nicht nur die Finanzinstitute von den Märkten in Mitleidenschaft gezogen, sondern auch die Staatsschulden mit einer Zunahme der CDS. Die Bonität der Länder würde herabgestuft, sodass die Gefahr besteht, dass die Kosten für Rettungsmaßnahmen und die Verluste auf der Ebene des BIP steigen.

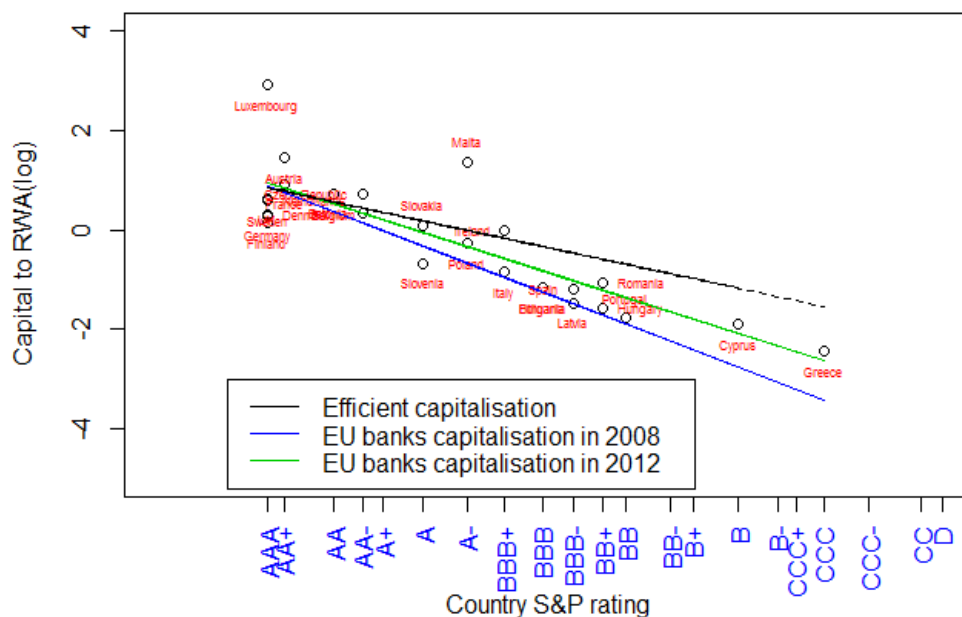


Abbildung 9: Kapitalausstattung der Banken: Eigenkapitalausstattung (Kapital zu geschätzten RWA) im Verhältnis zur Bonität des Landes. Die gepunktete Linie der wirksamen Kapitalausstattung gibt die Höhe des Zielkapitals für eine Bank in einem Land mit einer bestimmten Bonität wieder (Quellen: Europa, Bankscope, S&P).

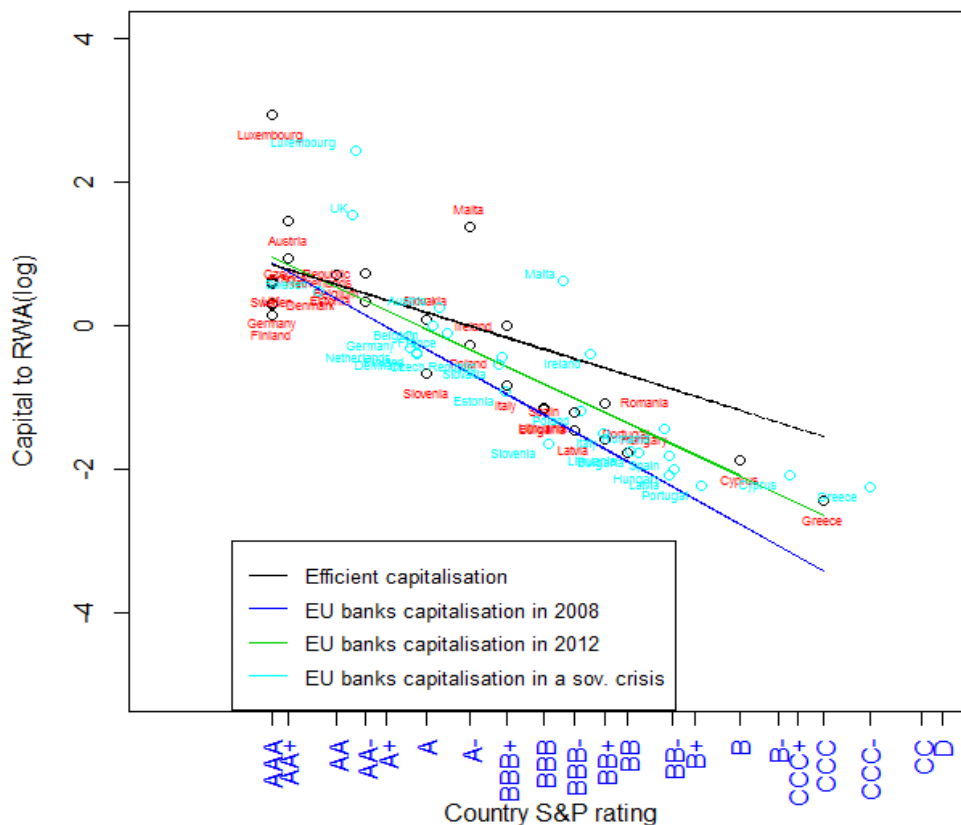


Abbildung 10: Kapitalausstattung der Banken: Eigenkapitalausstattung (Kapital zu geschätzten RWA) im Verhältnis zur Bonität des Landes in einer Staatsschuldenkrise.

II. Rettungsmaßnahmen

Bezüglich einer widerstandsfähigen Bankenunion werden strengere aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Banken, Regeln für den Umgang mit insolventen Banken und eine einheitliche EU-Regelung (Single Rulebook) für alle Finanzakteure der 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union vorausgesetzt.

Somit wird angenommen, dass in den Ländern des Euro-Währungsgebiets – die besonders stark voneinander abhängen – eine verstärkte Integration ihrer Bankensysteme erforderlich ist. Die zur Bankenunion getroffenen Annahmen implizieren, dass ein einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) und ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) für die Banken vorhanden sind. Außerdem wird vorausgesetzt, dass die Bankenunion sowohl in den Ländern des Euro-Währungsgebiets als auch in den übrigen Ländern umgesetzt wird.

Gemäß den Szenarios dieser Studie würde der EU-Bankensektor in einer neuen Staatsschuldenkrise umfangreiche Rekapitalisierungsmaßnahmen benötigen. In der vergangenen Krise des Euro-Währungsgebiets waren die Kosten der Verschuldung unterschiedlich verteilt. Durch eine einheitliche Lösung könnten die Kosten für die Neuemission öffentlicher Schuldtitel und die Bankenrekapitalisierung deutlich reduziert werden.

Eigenkapitalkoeffizient = F (Kapital, Aktiva, Bonität des Landes, CDS, Marktbedingungen)

Bei einer Rettungsaktion in einer Krise sind zwei Optionen mit einer Kosten-Preis-Schere möglich, die sich beide negativ auf das BIP auswirken würden:

- Die Bankenrekapitalisierung kann über die Emission neuer Staatsschuldtitel erfolgen, was zum Anstieg der Schuldenquote führen und das Wirtschaftswachstum belasten würde.
- Zur Senkung ihres Kapitalbedarfs können die Banken einen Teil ihrer Vermögenswerte veräußern. Dies würde den der Wirtschaft zur Verfügung stehenden Kreditfluss verringern und damit die Realwirtschaft belasten.

III. Ergebnisse

Bei einer neuen Staatsschuldenkrise würden die Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration 222,3 Mrd. EUR (1,71 % des gegenwärtigen BIP) betragen. Im Fall einer Rettungsmaßnahme läge das Einsparpotenzial bei 823 Mrd. EUR.

Nach den bei einer Finanzkrise zugrunde gelegten Annahmen werden die Einsparungen, die durch eine starke Union erzielt werden könnten, auf 195 Mrd. EUR (1,5 % des derzeitigen BIP) geschätzt. Die Einsparungen bei der Rekapitalisierung werden auf 436 Mrd. EUR geschätzt. Der europäische Mehrwert ergibt sich aus zwei Komponenten:

- Verringerung der wirtschaftlichen Verluste dank einer widerstandsfähigen Bankenunion
- Senkung der Kosten für die Neuemission von Schuldtiteln infolge einer gemeinsamen Rettungsstrategie

Die folgende Tabelle zeigt, wie sich der europäische Mehrwert (European added value, EAV) verteilt:

| EAV bei einer starken Bankenunion | Staatsschuldenkrise | Finanzkrise |
|--|----------------------------|--------------------|
| Wirtschaftliche Verluste | 211,3 | 185 |
| Kosten neuer Staatsschulden | 11 | 10 |
| Insgesamt | 222,3 | 195 |

Tabelle 5: Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration bei einer starken Bankenunion

MÄNGEL UND VERBLEIBENDE HINDERNISSE

Außerdem wurde untersucht, wie der aufsichtsrechtliche Rahmen der EU optimiert werden könnte, um eine solche Finanzaufsicht wirksamer zu gestalten und die Wirtschaft besser gegen eine künftige Krise zu wappnen.

Kapitalflüsse in der EU

Die Kapitalflüsse innerhalb der Europäischen Union bei Schuldtiteln und Beteiligungstiteln müssen optimiert werden, um für mehr Effizienz in der Wirtschaft zu sorgen. Die Einführung der neuen Finanztransaktionssteuer sollte von einer Studie begleitet werden, in der untersucht wird, wie diese Steuer sich auf die Kapitalflüsse auswirkt.

Rating-Agenturen

In der vergangenen Krise des Euro-Währungsgebiets hat sich gezeigt, dass die Rating-Agenturen die Emission von Schuldtiteln durch die Länder der EU sehr subjektiv bewerten, was zu einer weiteren Verschärfung der Auswirkungen der Krise geführt hat. Die Methoden, nach denen die Rating-Agenturen ihre Bonitätsbewertung durchführen, sollten möglicherweise transparenter gestaltet werden. Die Auswirkungen einer neuen Staatsschuldenkrise könnten durch eine Regulierung der Rating-Agenturen abgemildert werden. Die Portfolios der von den EU-Banken gehaltenen öffentlichen Schuldtitel spielen eine wichtige Rolle für das Marktgleichgewicht.

Derivateportfolios und deren Clearing

Im Laufe der Krise wurde deutlich, dass Derivateportfolios eine wesentliche Quelle von Ansteckungsrisiken sind. Eine Konsequenz war die Einrichtung zentraler Clearingstellen (CCP), doch dadurch wurden auch neue Ausgangspunkte für Marktrisiken geschaffen und die Verbreitung hoher Verluste unter den Instituten gefördert. Für diese Stellen muss ein solider Rahmen geschaffen werden, der eine europäische Prüfstelle für vom Clearingverfahren betroffene Produkte – insbesondere für Bargeldprodukte (Inflationsswaps) – umfasst.

FAZIT

Die aktuelle Krise hat gezeigt, dass die einzelnen Volkswirtschaften in der Europäischen Union und ihre jeweiligen Finanzsysteme sehr heterogen sind. So hat die Finanzkrise nicht nur eine Wirtschaftskrise, sondern auch eine Vertrauenskrise gegenüber den EU-Mitgliedstaaten und der Verlässlichkeit der Europäischen Union heraufbeschworen.

Im Rahmen dieser Studie wurde eine empirische Analyse mithilfe eines ökonometrischen Modells entwickelt, in dem die Zusammenhänge zwischen den Eigenschaften der Finanzmärkte, makroökonomische Indikatoren sowie Buchführungsdaten der Finanzinstitute in den 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union unter Verhaltensgesichtspunkten berücksichtigt werden.

Die Studie zeigt, dass einer wirksamen und optimalen Integration der Wirtschafts- und Währungsunion eine entscheidende Bedeutung zukommt, wenn es darum geht, die Verluste einzudämmen, die im Zuge einer neuen Wirtschafts- und Finanzkrise entstehen könnten. Bei einer erneuten Staatsschuldenkrise dürfte eine bessere haushaltspolitische Koordinierung zwischen den EU-Mitgliedstaaten zu Einsparungen von etwa 85 Mrd. EUR führen; das entspricht 0,65 % des BIP der Europäischen Union. Eine voll funktionsfähige Bankenunion würde durch eine bessere Kapitalausstattung der Finanzinstitute in der EU Einsparungen in Höhe von 222,3 Mrd. EUR mit sich bringen.

Um die Synergien in der EU-Wirtschaft zu verstärken, sollten mehrere Themenbereiche weiterverfolgt werden: die Optimierung der Kapitalflüsse innerhalb der EU, die Rolle der Rating-Agenturen, die Derivateportfolios sowie die Zentralisierung des Clearingverfahrens und der Rettungsmechanismen.

Die Bankenunion mit der Einrichtung von SSM und SRM sichert die Glaubwürdigkeit der Rettung einer in Schwierigkeiten geratenen Bank, indem die Staaten von dieser Verantwortung befreit werden. Dies sollte zum Ausgleich der länderspezifischen Unterschiede beitragen. Allerdings stellt die unzureichende Kapitalausstattung – bei Banken und Einlagen – hinsichtlich Kapazität und Schlagkraft die größte Herausforderung für die Bankenunion sowie ihre größte Schwachstelle dar. Diese Herausforderung birgt in der Tat die Gefahr, dass die Glaubwürdigkeit dieses Prozesses infrage gestellt wird.

ANLAGEN

I. Definition der Kosten einer nicht ausreichenden europäischen Integration

In dieser Studie soll der europäische Mehrwert (European Added Value, EAV) nicht langfristig, sondern in Abhängigkeit von den Krisenszenarios gemessen werden. Daher muss eine geeignete Metrik des EAV für die schlimmsten Szenarios gefunden werden, die in einem bestimmten Vertrauensintervall und zeitlichen Horizont entstehen. Vor diesem Hintergrund wird der gefährdete europäische Mehrwert (European added value at risk, EAVAR) definiert als die Differenz zwischen den größtmöglichen absoluten Kosten der Krise, gemessen in einem Vertrauensintervall „ α “ und bei Annahme jeweils einer schwachen Union (WEE) und einer starken Union (SEE).

„ S_c “ sei dabei die Gesamtheit der Finanz- und Wirtschaftsvariablen mit Werten zur Kennzeichnung eines systemischen Ereignisses (CDS, Kreditzyklus, externe Bewertungen, BIP, Wechselkurs, Zinssatz, Rohstoffpreise, Inflation, private Schulden usw.)

In „ S_c “ sind die Kosten der nicht ausreichenden europäischen Integration (Cost of Non-Europe, CNE), die dem europäischen Mehrwert entsprechen, die Differenz zwischen den systemischen Kosten der Krise (CC) – bei einer Union mit geringer Effizienz (WEE) – und den systemischen Kosten bei einer Union mit hoher Effizienz (SEE).

$$\begin{aligned} \text{EAVAR}(S_c) &= \text{CC}(S_c | \text{WEE}) - \text{CC}(S_c | \text{SEE}) \\ &= \text{Inf}\{C \in \mathbf{R}, P(C > c) < 1 - \alpha | \text{WEE}\} \\ &\quad - \text{Inf}\{C \in \mathbf{R}, P(C > c) < 1 - \alpha | \text{SEE}\} \end{aligned}$$

„ C “ steht für die möglichen Kosten (Verluste) für die EU-Wirtschaft. In einem gegebenen Vertrauensintervall „ α “ werden die Kosten der Krise (CC) als kleinster reeller Wert „ c “ so definiert, dass die Wahrscheinlichkeit, dass „ C “ über „ c “ liegt, $(1 - \alpha)$ beträgt.

Für die Berechnungen wird ein Risiko mit einem Horizont von einem Jahr und einem Vertrauensniveau von 99 % zugrunde gelegt.

II. Haushaltspolitische Koordinierung und Kreditfluss für die Wirtschaft

Im Rahmen der Studie wird ein lineares verallgemeinertes Panelmodell verwendet, dabei werden das Volumen des Kreditflusses für die Wirtschaft, das BIP-Wachstum, die Schuldenquote und die Kreditzyklen miteinander verknüpft.

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k \in (0,l)} \beta_{i,k} \cdot x_{i,t-k} + \sum_{k' \in (1,l)} \gamma_{i,k'} \cdot y_{i,t,k'} + \sum_{k \in (0,l)} \lambda_{i,k} \cdot z_{i,t-k} + \varepsilon$$

„y_{i,t}“ ist die Abweichung des Gesamtvolumens des Kreditflusses (log) für ein Land „i“ zum Zeitpunkt „t“; „x_{i,t}“ ist die Abweichung der Schuldenquote im Verhältnis zum BIP; „z_{i,t}“ ist die Abweichung des Kreditzyklus für ein Land „i“ und den Zeitpunkt „t“.

| Koeffizient | Schätzung | Standardfehler | t | Wert P |
|---------------------------------------|-----------|----------------|--------|--------|
| β (Schulden/BIP) | 0,556 | 0,050 | 11,024 | 0,000 |
| λ (Kreditzyklus) | 0,090 | 0,029 | 3,046 | 0,003 |
| γ (anfängliche Soll-Haben-Abweichung) | 0,005 | 0,001 | -4,487 | 0,000 |
| R2 bereinigt | 49,1 % | | | |

III. Tarifierung der Einlagensicherung

Eine absolute Einlagengarantie ist identisch mit einer Standardverkaufsoption (Put), bei der die Höhe der Einlagen dem Ausübungspreis und der Vermögenswert des Unternehmens dem Basisvermögenswert entspricht (Merton, 1977; Verma, 1985; Weltbank, 2002).

$$g = \frac{p}{D} = N(\sigma\sqrt{T} - d) - \frac{V}{D} N(-d)$$

$$w h e d e = \frac{\ln\left(\frac{V}{D}\right) + 0.5\sigma^2 T}{\sigma\sqrt{T}}$$

In der vorhergehenden Gleichung ist „p“ der Preis einer Verkaufsoption mit einer Laufzeit „T“, einem Ausübungspreis „D“ sowie einem Basisvermögenswert „V“ bei einer Volatilität von „σ“. So ist der Preis „g“ für die Sicherung einer Einlageneinheit „D“ bei einer Bank mit dem Vermögenswert „V“ unmittelbar an die Ausfallwahrscheinlichkeit (probability of default, PD) dieser Bank geknüpft.

$$PD = 1 - N(d)$$

Hier sei „N(x)“ als kumulierte Dichtefunktion der gaußschen Normalverteilung zugrunde gelegt.

IV. Auswirkung der Höhe der Bankeinlagen auf die Realwirtschaft

Es wurde die Beziehung zwischen der Höhe der Einlagen bei den Banken der EU, dem Kreditzyklus und der Haushaltspolitik bewertet. Dafür wurde ein lineares verallgemeinertes Panelmodell verwendet, das die Verbindung zwischen Einlagenvolumen, BIP-Wachstum, Schuldenquote und den Kreditzyklen erklärt.

$$D_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k \in (0,l)} \beta_{i,k} \cdot x_{i,t-k} + \sum_{k' \in (1,l)} \gamma_{i,k'} \cdot D_{i,t,k'} + \sum_{k \in (0,l)} \lambda_{i,k} \cdot z_{i,t-k} + \varepsilon$$

„D_{i,t}“ ist die Abweichung des Gesamtvolumens der Bankeinlagen (Log) für das Land „i“ zum Zeitpunkt „t“; „x_{i,t}“ ist die Abweichung der Schuldenquote im Verhältnis zum BIP; „z_{i,t}“ ist die Abweichung des Kreditzyklus für ein Land „i“ und den Zeitpunkt „t“. Die Ergebnisse der Schätzung werden in der nachstehenden Tabelle dargelegt.

| Koeffizient | Schätzung | Standardfehler | Wert von t | Wert von p |
|---|-----------|----------------|------------|------------|
| β (Schulden/BIP) | 0,366868 | 0,054869 | 6,6863 | 0,000 |
| λ (Kreditzyklus) | 0,049471 | 0,020188 | 2,4505 | 0,015 |
| γ (anfängliche Abweichung bei den Einlagen) | -0,00449 | 0,000794 | -5,6556 | 0,000 |
| R ² bereinigt | 34,9 % | | | |

V. Kapitalausstattung der Banken

Der Zusammenhang zwischen dem Eigenkapitalkoeffizienten (CAR: „Capital Adequacy Ratio“) und der Ausfallwahrscheinlichkeit PD des Landes wurde mithilfe der folgenden Gleichung analysiert:

$$l_{i,t} = \alpha + \beta \cdot CAR_{i,t} + \varepsilon$$

Die Ergebnisse sind in nachstehender Tabelle zusammengefasst.

| Koeffizient | Schätzung | Standardfehler | Wert von t | Wert von p |
|--------------------------|-----------|----------------|------------|------------|
| α | -3,40453 | 0,42288 | -8,051 | 0,000 |
| β | -0,46244 | 0,05756 | -8,033 | 0,000 |
| R ² bereinigt | 70,9 % | | | |

LITERATURVERZEICHNIS

Cornwell, C., Rupert, P.: Efficient Estimation With Panel Data: an Empirical Comparison of Instrumental Variables Estimators, *Journal of Applied Econometrics* 3, S. 149–155, 1988.

Croissant, Y., Millo, G.: \Panel Data Econometrics in R: The plm Package, *Journal of Statistical Software* 27(2), 2008.

Pesaran, M. H.: General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels, Technical Report 1229, CESifo Working Paper Series, 2004.

Zuordnung der Kosten des Nicht-Europas 2014 - 19, Wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments, Referat Europäischer Mehrwert, PE 510.983, März 2014.

Black, F., und Scholes, M.: The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy* 81, S. 637–659, 1973.

Merton, R. C.: An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees, *Journal of Banking and Finance* 1, S. 3–11, 1977.

Laeven, L.: International Evidence on the Value of Deposit Insurance, *Word Banks Working Paper*, 2001.

Ronn, E. I., und Verma, A. K.: Pricing Risk-Adjusted Deposit Insurance: An Option-Based Model, *Journal of Finance* 41, S. 871–895, 1986.

Weyerstrass, K., et al.: Economic spillover and policy coordination in the Euro Area, *Europäische Kommission*, 2006.

Alper, C. und Forni, L.: Public Debt in Advanced Economies and its Spillover Effects on Long-term Yields, *Arbeitspapier des IWF*, 2011.

Alter, Adrian und Beyer, Andreas: The Dynamics of Spillover effects during the European Sovereign Debt Turmoil, *Europäische Zentralbank*, 2013.

Frunza, M. und Marteau, D.: Taxes sur les transactions financiers : une Taxe Pigou pas une taxe Tobin, *Labex ReFi, Policy paper*, 2011.

Progress towards convergence – Nov. 1995 (report prepared in accordance with article 7 of the EMI statute), *Europäisches Währungsinstitut (EWI)*, November 1995, abgerufen am 22. November 2012.

Europäische Kommission: Bankenunion: Wiederherstellung der Finanzstabilität im Euroraum, 2014.

Ziel dieser Studie ist es, die Widerstandsfähigkeit einer starken europäischen Wirtschafts- und Währungsunion anhand eines Szenarios einer erneuten Krise zu bewerten. Auf der Grundlage der Ergebnisse eines empirischen statistischen Modells, das für die Analyse der Eigenschaften der Finanzmärkte, der makroökonomischen Indikatoren und der Buchführungsdaten der Finanzinstitute in den 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union entwickelt wurde, wird in dieser Studie geschlossen, dass bei einer erneuten Staatsschuldenkrise eine bessere haushaltspolitische Koordinierung zwischen den EU-Mitgliedstaaten zu Einsparungen von etwa 85 Mrd. EUR führen könnte, was 0,65 % des BIP der EU entspricht, und dass durch eine funktionierende Bankenunion Einsparungen in Höhe von 222,3 Mrd. EUR möglich wären, hauptsächlich aufgrund eines geringeren Bedarfs zur Rekapitalisierung der Finanzinstitute der EU.

Eine Veröffentlichung des Referats Europäischer Mehrwert

EPRS | Wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments

Europäisches Parlament



PE 536.365

ISBN: 978-92-823-6266-2

DOI: 10.2861/31981

CAT: QA-06-14-150-DE-N

www.europarl.europa.eu/thinktank (Internet) – www.eptinktank.eu (Blog) – www.eprs.sso.ep.parl.union.eu (Intranet)