

15. Stärkung der europäischen Finanzarchitektur

Franz Nauschnigg (OeNB)

Die jüngsten Finanzkrisen in Europa – Island 2008, zentral-, ost- und südost-europäische Länder (MOEL 10) 2008 und 2009, im Euro-Raum Griechenland 2010 – haben die Anfälligkeit von europäischen Ländern für Finanzkrisen gezeigt. In Europa gibt es voll liberalisierte Finanzmärkte, jedoch eine relativ schwache europäische Finanzarchitektur. Deregulierte Finanzmärkte sind instabil und entwickeln immer wieder, wie an Beispielen gezeigt wird, Boom-Bust-Zyklen, die durch wirtschaftspolitische Maßnahmen im Zaum gehalten werden müssen. Es wird ein Überblick über die Maßnahmen zur Stärkung der europäischen Finanzarchitektur gegeben, insbesondere Finanzierungspakete für Staaten und Banken und die neue Architektur der Europäischen Finanzmarktaufsicht. Durch die Finanzierungsmechanismen für Staaten wurden Schutzschirme aufgebaut und dadurch Staatspleiten verhindert. In den MOEL 10 (Ungarn) und im Euro-Raum (Griechenland) stoppte die Rettung eines Landes die Spekulation der Finanzmärkte gegen andere Länder nicht. Es musste in beiden Fällen erst eine systemische Finanzierungsfazilität mit ausreichenden Mitteln geschaffen werden, um die Lage zu stabilisieren. Auch das Eurosystem hat durch flexible Liquiditätsbereitstellung und den Kauf von Staatsanleihen gefährdeter Euroländer zur Stabilisierung beigetragen.

15.1 Finanzkrisen in Europa

Die in den USA 2007 begonnene Finanzkrise entwickelte sich zur schwersten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise seit der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren. Die wirtschaftlichen Einbrüche übertrafen alle dazwischenliegenden Rezessionen und waren teilweise stärker als in den 1930er-Jahren (Nauschnigg, 2010). Durch entschlossene antizyklische Fiskal- und Geldpolitik sowie eine funktionierende internationale Zusammenarbeit bei der Stabilisierung des Finanzsektors, der realen Wirtschaft und von Staaten konnte die Situation stabilisiert und die Trendwende geschafft werden.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hatte auch gravierende Auswirkungen auf Europa und legte Schwächen der europäischen Finanzarchitektur schonungslos offen. In Europa haben wir im Zuge des EU-Binnenmarktprogramms und des EWR voll liberalisierte Finanzmärkte, jedoch eine relativ schwache europäische Finanzarchitektur. Es besteht die Gefahr von Währungskrisen für Nicht-Euroländer. Der Euro schützt die Eu-

roländer gegen Währungs- nicht aber gegen Banken- und Staatsschuldenkrisen.

Finanzmärkte wurden historisch immer wieder von Manien, spekulativen Übertreibungen, Paniken und häufigen Krisen gekennzeichnet. In der Geschichte hat es immer wieder Finanzkrisen, die meist mit Boom/Bust-Zyklen einhergingen gegeben (z. B. "Südsee Blase", "Tulpenspekulation", Kanal- und Eisenbahnkrisen, Börsencrash 1929, EWS-Krisen von 1992 – 1995, Krisen in Schweden, Finnland und Norwegen Anfang der 1990er-Jahre, die Krisen in Mexiko, Asien, Russland, Türkei, Argentinien und Island), um nur einige zu nennen.

Im Zuge der jüngsten Krise hat der IMF (Laeven – Valencia, 2008) festgestellt, dass es von 1970 bis 2007 eine Vielzahl von Finanzkrisen gab – 124 Bankenkrisen, 208 Währungskrisen, 63 Staatsschuldenkrisen. Dabei kam es zu 42 doppelten Finanzkrisen (Banken- und Währungskrisen) und zu 10 dreifachen Finanzkrisen (Banken-, Währungs- und Staatsschuldenkrisen), bei denen die Krisen interagierten und daher besonders schwere Krisen verursachten. Zuletzt die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise, die von der USA-Subprime-Krise 2007, einem typischen Boom/Bust-Zyklus im Immobilienmarkt, ihren Ausgang nahm. Sie erfasste danach den ganzen Finanzsektor und weitete sich zur schwersten weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise seit den 1930er-Jahren aus. In der EU gab es vom Zusammenbruch des Bretton Woods Systems Anfang der 1970er-Jahre bis zur Schaffung der WWU 1999 immer wieder Probleme mit Währungskrisen und Wechselkursschwankungen. Einer der wesentlichen Gründe für die Schaffung des Euro war, die Länder des Euro-Raums vor Wechselkursschwankungen und Währungskrisen zu schützen.

Trotzdem wurde von den Marktfundamentalisten (Monetaristen, Neoklassiker) bis zum Ausbruch der jetzigen Krise 2007 der Rückzug des Staates aus der Wirtschaft, insbesondere auch aus dem Finanzsektor, weiter betrieben. Zusätzlich wurden von ihnen Marktelemente auch in die Bankenaufsichtsregeln (Basel II) und in die Rechnungslegungsvorschriften (mark to market – Bewertung zu Marktpreisen) eingebaut und weite Bereiche der Finanzmärkte der staatlichen Aufsicht entzogen. Dies führt, da Märkte zum Überschießen im Boom nach oben und in der Krise nach unten neigen, zu massiven prozyklischen Auswirkungen und verstärkte die Krise. Was von ihnen auch unterschätzt wurde war, dass durch die Kapitalverkehrsliberalisierung die Verwundbarkeit von Ländern für Finanz-, insbesondere Banken- und Währungskrisen, drastisch erhöht wurde.

Kritische Stimmen wurden ignoriert. Hyman Minsky betonte in seinen Werken die zyklische Natur des Kapitalismus und stellte auch fest, dass schon Keynes in der General Theory (Keynes, 1936) dies als systemi-

sche Eigenschaft des Kapitalismus erkannte. "The General Theory is thus consistent with the wide spread view in the early 1930s: that what had gone wrong had its roots in the imperfections of the monetary-financial system. The greatness of the General Theory was that Keynes visualized these as systemic rather than accidental or perhaps incidental attributes of capitalism (Minsky, 1975)." Reinhart und Rogoff stellten in ihrem Überblickspapier zu Finanzkrisen fest, dass liberalisierter Kapitalverkehr mit hoher Kapitalmobilität zu einem Anstieg der Bankenrisiken führt (Reinhart – Rogoff, 2008).

Im Gegensatz zur konventionellen Ansicht, dass ausländische Direktinvestitionen (FDI) stabile Kapitalflüsse darstellen, kam eine UNCTAD-Expertengruppe (UNCTAD, 1998) nach der Asien-Krise, welche ich die Ehre hatte zu leiten, zu folgendem Schluss: FDI kann genauso volatil sein wie andere Formen von Kapitalflüssen und schützt ein Land nicht vor plötzlichen Stopps und Kapitalabflüssen. Wie ich schon 2003 (Nauschnigg, 2003A) feststellte, verursachen neoliberale Reformen wie Deregulierung des Finanzsektors, Liberalisierung des Kapitalverkehrs verbunden mit großen Kapitalzuflüssen, Finanzkrisen. Die Umkehr der Kapitalflüsse verschlechtert die makroökonomischen Bedingungen, nicht wirtschaftspolitische Fehler. "Die Finanzkrisen treten insbesondere in Form von Währungs- und Bankenrisiken auf. Insbesondere Entwicklungs- und Schwellenländer wurden durch Finanzkrisen besonders betroffen. Die Frage ist nicht ob, sondern wann die nächste Krise, der nächste Crash kommt und wie wir darauf vorbereitet sind (Nauschnigg, 2003A)."

Anfang der 1990er-Jahre erlitten die EFTA-Länder Finnland, Schweden und Norwegen schwere Finanzkrisen (Währungs- und Bankenrisiken), nachdem sie ihre Volkswirtschaften, insbesondere den Kapitalverkehr, rasch liberalisiert und dereguliert hatten. In den frisch deregulierten Finanzmärkten entwickelten sich Kreditbooms und spekulative Blasen. Ich war damals Mitglied des EFTA-Wirtschaftskomitees, in dem wir diese Entwicklungen analysierten. Die Krisen waren typische Boom/Bust-Zyklen (Nauschnigg, 2003B), in denen eine rasche Deregulierung mit fixen Wechselkursen und Auslandsschulden interagierten. Die EFTA-Länder Island und Österreich, die Anfang der 1990er-Jahre noch relativ stark regulierte Volkswirtschaften besaßen, wurden damals von Finanzkrisen verschont. Österreich war damals noch vom so genannten Austro-Keynesianismus mit einer starken Rolle des Staates im Wirtschaftsgeschehen geprägt, und liberalisierte, deregulierte und privatisierte sehr graduell und vorsichtig. Das änderte sich erst 2000, als eine neue ÖVP/FPÖ (später BZÖ) Regierung den Einfluss des Staates und der Sozialpartner zurückdrängte.

Auch die neuen EU-Mitgliedsländer in Zentral- und Osteuropa wurden bei Konferenzen, Vorträgen und Gesprächen auf die Gefahren, die bei der Liberalisierung des Finanzsektors entstehen, hingewiesen (Nauschnigg, 2005). Dabei wurden besonders die Gefahren der vollen Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Lehren, die sie aus den unterschiedlichen Erfahrungen Österreichs und der nordischen EFTA-Länder ziehen können, betont.

Lars Jonung von der EU-Kommission (Jonung, 2009) hat die Gemeinsamkeiten der jüngsten Finanzkrisen wie folgt beschrieben. Der Boom startet normalerweise mit der Deregulierung des Finanzsektors und finanziellen Innovationen, die Preise für Aktien und Immobilien steigen, und es gibt eine generell positive Stimmung. Die zunehmenden Risiken durch die zunehmende Überbewertung von Aktien und Immobilien werden ignoriert. Negative Nachrichten führen zum Platzen der Blase und Aktien und Immobilien fallen im Wert. Investitionen, Konsum, Wachstum und Steuereinnahmen fallen, die Arbeitslosigkeit, Budgetdefizite explodieren und die Wirtschaft schlittert in eine tiefe Rezession. Das Finanzsystem ist schwer getroffen und die Staaten müssen die Banken und das Finanzsystem retten.

Island wurde im Herbst 2008 von der Finanzkrise voll getroffen und musste vom IMF aufgefangen werden. Es zeigte sich, dass die Finanzkrise eines europäischen Landes aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtung große negative Auswirkungen und Kosten für andere europäische Länder hat. Ich habe daher bereits Anfang 2009 als Lehre aus der Island-Krise eine Stärkung der europäischen Finanzarchitektur durch Finanzierungsmechanismen der EU für alle EU-Länder und auch andere für die EU wichtige europäische Länder vorgeschlagen (Nauschnigg, 2009).

Auch die mittel-, ost- und südosteuropäischen Länder (MOEL 10) wurden schwer getroffen, als erstes Land Ungarn bereits im Herbst 2008. Die MOEL 10 hatten nach einem umfassenden Liberalisierungs-, Deregulierungs- und Privatisierungsprozess einen Boom/Bust-Zyklus entwickelt. Auf den deregulierten Finanzmärkten entstanden Kreditbooms und spekulative Blasen, und eine restriktive Zinspolitik wurde durch Fremdwährungskredite und "Carry Trades" unterlaufen.

Das Wachstum wurde durch Auslandskapital – hohe Kapitalzuflüsse mit hohen Leistungsbilanzdefiziten – finanziert, und die Risiken (Nauschnigg, 2008) – zu rasches Kreditwachstum, Fremdwährungskredite und die Volatilität der Kapitalflüsse – ignoriert.

Als im September 2008 Lehman und kurz darauf Island (hatte Währungs-, Banken- und Staatsschuldenkrise) pleite gingen, kam es zu Ansteckungseffekten in diesen Ländern. Ungarn wurde unmittelbar nach Island im Oktober 2008 von einer Finanzkrise erfasst und musste durch

eine gemeinsame Aktion von IMF, EU und anderen internationalen Finanzinstitutionen gerettet werden.

In der Folge kam es im Frühjahr 2009 zu heftigen spekulativen Attacken gegen praktisch alle MOEL-10-Länder. Auch Österreich mit seinem hohen Exposure, insbesondere seiner Banken, in dieser Region kam unter Druck.

Die österreichischen CDS-Spreads (Versicherungsprämie für den Fall eines Zahlungsausfalls) stiegen kurzfristig sogar auf das Niveau Griechenlands, und auch die Risikoprämien für österreichische Staatsanleihen stiegen. Die Spreads gegenüber deutschen Anleihen stiegen stark an. Dies verteuerte die Finanzierung für Österreich. Der Nobelpreisträger Paul Krugman sprach sogar von der Gefahr eines Staatsbankrotts Österreichs.

Im Frühjahr 2010 kam Griechenland wegen seiner hohen Budgetdefizite (die vorher verschwiegen wurden) und Staatsschulden unter Druck. In den Jahren vorher war es zu einem Marktversagen auf dem Markt für griechische Staatsanleihen gekommen, deren Spreads gegenüber deutschen Staatsanleihen sehr stark fielen. Nunmehr kam es zu einem typischen Boom/Boom-Zyklus und die Spreads der Staatsanleihen stiegen stark an.

Irland und Spanien waren durch einen Boom/Bust-Zyklus im Immobiliensektor unter Druck, da sowohl die Banken als auch die Staatsfinanzen durch das Platzen der Immobilienblase stark belastet wurden. Dies obwohl Irland und Spanien in den letzten Jahren zu den EU-Musterschülern im Budgetbereich gehört hatten und sogar Budgetüberschüsse erzielten und bei Beginn der Finanzkrise relativ niedrige Staatsschulden hatten.

Griechenland musste durch eine gemeinsame Aktion der Euroländer und des IMF gerettet werden. Trotzdem kam es zu weiteren Ansteckungseffekten auf Euroländer, insbesondere auf Irland, Portugal und Spanien.

15.2 Maßnahmen zur Stärkung der europäischen Finanzarchitektur

15.2.1 *Expansive Geld- und Fiskalpolitik*

Das Eurosystem hat die Liquiditätszuführungen für das EU-Bankensystem sehr effizient durchgeführt. Innerhalb von Stunden nach dem Versiegen der Liquidität im Bankensystem und auf den Geldmärkten am 9. August 2007 pumpte das Eurosystem 94 Mrd. € in den Markt. Auch danach wurde immer wieder die benötigte Liquidität zur Verfügung gestellt, und im Bedarfsfall rasch und effizient rea-

giert. Die Zinsen wurden rasch gesenkt, und auch die geldpolitischen Instrumente angepasst, um auf die neuen Herausforderungen entsprechend reagieren zu können. Auch die Koordination der "Lender of Last Resort"-Funktion der EU-Notenbanken wurde effektiv und effizient abgewickelt. Weiters hat das Eurosystem in Europa und weltweit mit anderen Notenbanken bei der Bewältigung der Krise zusammengearbeitet.

Im Dezember 2008 beschloss die EU den "European Economic Recovery Plan" (EERP). Der Plan sieht vor, dass die Mitgliedstaaten zur Bewältigung der Wirtschaftskrise ein Konjunkturpaket von rund 200 Mrd. € (1,5% des BIP) schnüren. Nationale und europäische Konjunkturmaßnahmen zur Begrenzung der realen Auswirkungen der Finanzkrise sollten rasch, zielgerichtet und zeitlich befristet umgesetzt werden. 30 Mrd. € stammen aus EU-Mitteln (Struktur- und Sozialfonds). 11 Mrd. € stammen aus Mitteln der Kohäsionspolitik und die EIB hat die Finanzierungsfazilität für KMU um 15 Mrd. € erhöht.

15.2.2 Finanzierungspakete für Staaten

Wie bereits erwähnt, waren die MOEL 10 außerhalb des Euro-Raums mit spekulativen Attacken auf ihre Währungen, Wechselkursschwankungen und Währungskrisen sowie mit einem Versiegen der zuvor reichlichen Kapitalzuflüsse konfrontiert. Der Europäische Rat vom März 2009 beschloss, nach intensivem österreichischen Lobbying – sehr effektiv war eine österreichisch/französische Koalition Fayman/Sarkosy – gegen den Widerstand der deutschen Bundeskanzlerin Merkel eine Erhöhung der Beistandsfazilität der EU für Zahlungsbilanzstützung auf 50 Mrd. €. Weiters wurde ein EU-Beitrag zur Finanzierung des IMF von 75 Mrd. € (damals etwa 100 Mrd. \$) beschlossen. Damit brachte die EU gemeinsam mit Japan (versprach auch 100 Mrd. \$) die USA unter Zugzwang, und auch diese trug 100 Mrd. \$ bei, sodass die G 20 Anfang April 2009 in London die Mittel des IMF von 250 Mrd. \$ auf 750 Mrd. \$ erhöhen konnten. Zusätzlich wurden noch Sonderziehungsrechte (SZR) im Wert von 250 Mrd. \$ durch den IMF an seine Mitgliedsländer ausgegeben.

Die großen Gewinner dieser Beschlüsse waren die MOEL 10 und Österreich. Die Finanzmärkte wussten nun, dass IMF und EU ausreichende Mittel besaßen, um die Region zu stabilisieren, und die CDS-Spreads und die Risikoaufschläge auf die Staatsanleihen sanken umgehend. Die EU kann sich, bedingt durch ihre hohe Kreditwürdigkeit, relativ günstig finanzieren und gibt diese Kredite dann an den notleidenden Staat weiter, der die Kredite mit Zinsen zurückzahlt. Für die EU entstehen dadurch keine Kosten. Im Falle Ungarns beträgt die Verzinsung zwischen 3,2% und 3,8%.

Aufgrund österreichischer Initiative wurde im Jänner 2009 am Höhepunkt der globalen Finanzkrise, die "Vienna Initiative" gegründet. Hier arbeiten die Behörden der zentral-, ost- und südosteuropäischen Länder mit den dort tätigen Banken und den Behörden der Heimatländer der Banken, sowie der EU und IFI zusammen, um die Finanzierung dieser Länder zu sichern. Diese nunmehr "European Bank Coordination Initiative" (EBCI) hat einen Beitrag zur Involvierung des Privatsektors und der IFI zur Krisenbewältigung geleistet und war auch erfolgreich bei der Gewährleistung der Finanzierung der MOEL 10.

15.2.3 Griechenland-Paket

Angesichts der Schuldenkrise und des ungenügenden Marktzugangs für griechische Staatsanleihen, beschlossen die Euro-Raum-Mitgliedstaaten und der IMF am 2. Mai 2010 ein dreijähriges gemeinsames Hilfspaket für Griechenland im Ausmaß von 110 Mrd. €. Die Euro-Raum-Mitgliedstaaten stellen 80 Mrd. € bilaterale Kredite bereit, zentral verwaltet von der Europäischen Kommission. Der Beitrag des IMF beträgt 30 Mrd. € im Rahmen eines Stand-by-Agreement und entspricht dem einmalig hohen Satz von 3.200% von Griechenlands Kapitalanteil am IMF.

Um die nachhaltige haushaltspolitische Konsolidierung in Griechenland zu gewährleisten, ist die Kreditvergabe an eine strenge Konditionalität gebunden. Das Programm sieht sehr ambitionierte fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen vor, und wurde zwischen den griechischen Behörden, der Europäischen Kommission und dem IMF, in Zusammenarbeit mit dem Eurosystem, verhandelt.

Die Auszahlung der einzelnen Kredittranchen wird an die Erfüllung der Konditionalitäten gebunden. Die erste Tranche von 20 Mrd. € (14,5 Mrd. € von EU, 5,5 Mrd. € von IMF) wurde Mitte Mai 2010 ausbezahlt, um eine Zahlungsunfähigkeit Griechenlands zu verhindern.

Da es trotz der Maßnahmen für Griechenland zu anhaltend problematischen Marktentwicklungen für Staatsanleihen einiger EU-Länder, insbesondere Spanien, Irland und Portugal kam, wurde ein Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und eine Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) beschlossen.

15.2.4 Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM)

Am 9. Mai 2010 beschlossen die Euro-Raum-Mitgliedstaaten und der Rat die Einrichtung eines Mechanismus, der eine Finanzhilfe für EU-Mitgliedstaaten von bis zu 60 Mrd. € verfügbar macht. Die rechtliche Basis bildet Artikel 122.2 des EU-Vertrags. Der die Finanzhilfe in Anspruch nehmende Staat muss sich in Schwierigkeiten befinden, aufgrund von Umständen, die sich seinem Einfluss entziehen. Die Zahlungs-

gen werden im Rahmen eines gemeinsamen Programms von IMF und EU aktivierbar sein, und strenger Konditionalität, in Anlehnung an jene des IMF, unterliegen.

15.2.5 Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF)

Zusätzlich stellen die Euro-Raum-Mitgliedstaaten auf Basis einer intergouvernementalen Übereinkunft ein Kreditvolumen von bis zu 440 Mrd. € für drei Jahre über eine Sonderzweckgesellschaft (Europäische Finanzstabilitätsfazilität) bereit, deren Kreditaufnahme auf den Kapitalmärkten von den Mitgliedstaaten garantiert wird.

Die EFSF wird als Gesellschaft mit beschränkter Haftung unter luxemburgischem Recht eingerichtet. Der Anteil der Mitgliedstaaten entspricht deren Anteil am EZB-Kapital (Österreich: 2,78% des Euro-Raums). Um optimale Kreditwürdigkeit für die Anleiheausgabe zu sichern garantiert jeder Mitgliedstaat 120% seines Anteils, zusätzlich soll eine Bargeldreserve bei der Anleiheausgabe deponiert werden, und allfällige Zusatzmaßnahmen werden bei Bedarf ergriffen.

Die Fazilität erhielt im September 2010 ein Triple-A-Rating und kann damit operativ werden und im Bedarfsfall Kredite für in Not geratene Mitgliedstaaten aufnehmen.

Im Aktivierungsfall (ausschließlich für Euro-Raum-Mitgliedstaaten) soll auch hier der IMF halb so viel wie die EU-Staaten beitragen (daher insgesamt bis zu 250 Mrd. €). Insgesamt stehen theoretisch 750 Mrd. € zur Verfügung – EFSM 60 Mrd. €, EFSF 440 Mrd. € und IMF 250 Mrd. €. In der Praxis wird der Betrag allerdings geringer ausfallen, da der EFSF wesentlich weniger als die 440 Mrd. € aufnehmen kann, um sein Triple-A-Rating und damit eine kostengünstige Finanzierung zu erhalten.

Da diese Maßnahmen der EU bzw. des Euro-Raums Zeit zu ihrer Umsetzung benötigten, beschloss das Eurosystem unmittelbar ab 10. Mai 2010 wirksame Maßnahmen, um den starken Spannungen auf den Finanzmärkten entgegenzuwirken:

- Durchführung von Interventionen in den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte, insbesondere Ankauf von Staatsanleihen Griechenlands, Irlands und Portugals), um die Markttiefe und Liquidität in Marktsegmenten, die Störungen aufweisen und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus beeinträchtigen, sicherzustellen. Die im Rahmen dieses Programms bereitgestellte Liquidität wird wieder abgeschöpft, und so werden die Auswirkungen der Interventionen neutralisiert.
- Die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Mai und 30. Juni 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln und

ein zusätzliches LRG mit sechsmonatiger Laufzeit und Vollzuteilung am 12. Mai 2010 durchzuführen.

- Die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen in US-Dollar mit dem Federal Reserve System zu reaktivieren.
- Die Finanzmärkte zeigten sich insbesondere von den unmittelbar wirksamen Maßnahmen des Eurosystems beeindruckt und stabilisierten sich. Das Eurosystem hat insbesondere durch den Kauf von Staatsanleihen gefährdeter Euroländer, bisher über 60 Mrd. €, zur Stabilisierung beigetragen.

15.2.6 Bankenpakete

Vorschläge für einen gemeinsamen EU-Fonds zur Finanzmarktstabilisierung konnten nicht durchgesetzt werden. Die meisten EU-Mitgliedstaaten haben eigene nationale Bankenpakete zur Rettung ihrer Banken geschmürft. Die EU hat dennoch eine wichtige Rolle gespielt. Im Oktober 2008 trafen sich die Staatshäupter des Euro-Raums und später jene der gesamten EU, um gemeinsame Rahmenbedingungen für die Stabilisierungsmaßnahmen zu vereinbaren. Man einigte sich, Garantien und Kapital für die Rekapitalisierung der Banken zu gewähren. Darüber hinaus wurde ein Mindestniveau von 50.000 € für die Einlagensicherung pro Person vereinbart. So wurde ein Rahmen für die Krisenbewältigung geschaffen. Die Europäische Kommission und das Eurosystem erarbeiteten Richtlinien für die detaillierte Ausgestaltung der Maßnahmen (zugelassene Instrumente, Preise und Bedingungen). So wurden die Gefahr eines Subventionswettlaufs und eine Verzerrung des Wettbewerbs zwischen einzelnen Banken vermieden. Während der Euro-Raum und die EU mit diesen Schritten auch politische Handlungsfähigkeit bewiesen und einen Rückfall in protektionistische Politik verhindert haben, verbleiben doch große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Die Ausbalancierung der Interessen der Banken, der Aktionäre, der Steuerzahler und der Finanzstabilität bleibt nationale Angelegenheit. Das Ausmaß der bereitgestellten Summen unterscheidet sich drastisch von Staat zu Staat. In einigen neuen EU-Staaten gibt es keine Bankenpakete.

Im Juli 2010 wurde ein Stresstest für den EU-Bankensektor durchgeführt. Das Ziel war die Einschätzung der Widerstandsfähigkeit der 91 teilnehmenden EU-Banken gegenüber angenommenen – drastischen aber dennoch plausiblen – negativen wirtschaftlichen Entwicklungen. Dies beinhaltet auch die Beurteilung der Fähigkeit der Banken, potentielle Schocks bei Kredit- und Marktrisiken, einschließlich Staatssektorisken, zu absorbieren. Die Ergebnisse des Stresstests sind insgesamt und auch für die teilnehmenden österreichischen Banken zufriedenstellend ausgefallen.

15.2.7 Neue Architektur der Europäischen Finanzaufsicht

Im September 2010 wurde nach langen Verhandlungen zwischen Europäischem Parlament und Rat eine neue Architektur der Europäischen Finanzaufsicht beschlossen. Diese basiert im Wesentlichen auf den Vorschlägen der so genannten "de Larosière Gruppe" von Ende Februar 2009.

Es werden drei europäische Aufsichtsbehörden (Banken, Versicherungen und betriebliche Altersversorgung, Wertpapiere und Börsen) errichtet. Diese sollen zu einer verstärkten Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden in mikroprudentiellen Fragen beitragen. Weiters wird ein Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) für die makroprudentielle Aufsicht unter Leitung des EZB-Präsidenten errichtet. Der ESRB soll die Risiken auf den Finanzmärkten analysieren und rechtzeitig vor der Gefahr von Finanzkrisen warnen.

In der EU und weltweit wird an weiteren Finanzmarktreformen, insbesondere an einer stärkeren Regulierung und Aufsicht bei Derivativen und Ratingagenturen, sowie einer besseren Eigenkapitalausstattung von Banken gearbeitet. Weiters werden Bankenabgaben national bereits eingeführt und Finanztransaktionssteuern bzw. Finanzaktivitätssteuern international diskutiert, um den Finanzsektor einen Beitrag zu den Kosten, der von ihm verursachten Krise, leisten zu lassen.

15.2.8 Zusammenfassung

Zusammenfassend kann man sagen, dass die EU/IMF-Finanzhilfen eine entscheidende Rolle spielten. Die von EU und IMF im Rahmen der Krise zur Verfügung gestellten erhöhten Finanzierungskapazitäten wirkten allein schon stabilisierend auf die Finanzmärkte. Auch setzten EU/Euro-Raum und IMF hohe Mittel ein, um gefährdete EU-Länder zu stabilisieren (siehe Übersicht 15.1)

Insgesamt wurden zur Krisenfinanzierung in Europa 206 Mrd. € zugesagt, davon 99 Mrd. € vom IMF. Ausbezahlt wurden bisher von der EU bzw. dem Euro-Raum 32 Mrd. € und vom IMF 41 Mrd. €.

Jedoch stoppte weder im Falle der MOEL 10 (Ungarn), noch im Euro-Raum (Griechenland) die Rettung eines Landes die Spekulation der Finanzmärkte gegen andere Länder. Es musste in beiden Fällen erst eine systemische Finanzierungsfazilität mit ausreichenden Mitteln geschaffen werden, um die Lage zu stabilisieren.

Zentral war daher eine Stärkung der europäischen Finanzarchitektur durch Finanzierungsfazilitäten, wodurch die Länder vor Spekulationen der Finanzmärkte gegen ihre Staatsschulden geschützt werden.

Dadurch konnte die Staatspleite eines EU- bzw. Euro-Raum-Mitgliedslandes bisher vermieden werden. Anstelle des von vielen, insbesondere

re angelsächsischen Kommentatoren, vorhergesagten Auseinanderbrechens des Euro-Raums konnte die Integration in der EU durch die Maßnahmen zur Stärkung der europäischen Finanzarchitektur sogar vertieft werden.

Übersicht 15.1: Krisenfinanzierung in Europa

Per 21. September 2010

	Gesamtkreditsumme	Kreditsumme vom IMF ¹⁾		Vom IMF ausbezahlte Kreditsumme	Weitere Zahlungen – Gesamtkreditsummen		Von der EU ausbezahlte Kreditsumme
	Mrd. €		In % der Quote des Landes im IMF	Mrd. €			Mrd. €
Griechenland	110,00	30,00	3.212	8,16	Euro-Raum: Bilaterale Kredite	80	21,0
Island	3,95	1,64	1.190	0,90	Skandinavien, NL und UK	2,31	
Bosnien und Herzegowina	1,19	1,19	600	0,35		0	
Ungarn	19,83	12,33	1.015	8,94	EU	6,5	5,5
					Weltbank	1	
Lettland	7,68	1,78	1.223	1,15	EU	3,10	2,7
					Weltbank	0,4	
					EBRD	0,1	
					SE, DK, NO, FI	1,9	
					CZ	0,2	
					PL	0,1	
					EE	0,1	
Polen	19,86	16,02 ²⁾	1.000	0,00	Weltbank	3,84	
Rumänien	20,38	13,38	1.111	10,57	EU	5	2,5
					Weltbank	1	
					EBRD, EIB und IFC	1	
Serbien	3,06	3,06	560	1,50		0	
Ukraine	19,89	19,89	1.239	9,65		0	
Insgesamt	205,84	99,29	–	41,22		–	31,7

Q: IMF, OeNB. – 1) SBA . . . Stand-By Arrangement. – 2) FCL . . . Flexible Credit Line.

15.3 Literaturhinweise

Jonung, L., "The financial crisis of today: a rerun of the past?", Europäische Kommission, 2009.

Keynes, J. M., The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Cambridge University Press, Cambridge, 1936.

Transcribed for M.I.A., corrected and formatted by Andy Blunden;

This Edition: marxists.org 2002.

Laeven, L., Valencia, F., "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper, 2008, (224).

- Minsky, H., John Maynard Keynes, Columbia University Press, 1975.
- Nauschnigg, F. (2003A), "Internationale Finanzarchitektur im Zeitalter der Globalisierung", in Häupl, M. (Hrsg.), Wirtschaft für die Menschen, Alternativen zum Neoliberalismus im Zeitalter der Globalisierung, Wien, 2003.
- Nauschnigg, F. (2003B), "Kapitalverkehrsliberalisierung", in Globalisierung und Kapitalverkehr, Wirtschaftspolitische Blätter, 2003, (4).
- Nauschnigg, F., "The Austrian Experience with Financial Transformation through EU/EMU Membership – Possible Lessons for CEE Countries", in Financial Sectors Development in Central and Eastern European Countries and EU Integration, Economic Policy Institute, Sofia, 2005.
- Nauschnigg, F., "European Economic Integration - Economic benefits and risks - Fast credit growth, volatility of capital flows and foreign currency circulation", Konferenzbeitrag, Financial stability around the Euro area in the context of global market turmoil, Euro 50 Group Meeting Budapest, Ungarische Nationalbank, 1. – 2. Juli 2008.
- Nauschnigg, F., "Some lessons from the Icelandic crisis for the rest of us", Eurointelligence, 2009, <http://www.eurointelligence.com/article.581+M520fdd2balf.0.html>.
- Nauschnigg, F., "Zwei Weltwirtschaftskrisen im Vergleich", in FIW, Österreichs Außenwirtschaft 2009, FIW, Wien, 2009.
- Reinhart, C., Rogoff, K., "This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises", NBER Working Paper, 2008, (13882).
- UNCTAD, Report of the expert meeting on the growth of domestic capital markets, particularly in developing countries, and its relationship with foreign portfolio investment, Palais des Nations, Genf, 27. – 29. Mai 1998.