

# Die Wirtschafts- und Finanzkrise im Spannungsfeld zwischen Wissenschaft und Politik

— [ Paul Bernd Spahn

— [ U3L an der Goethe-Universität

— [ 19.12.2012

1

1

## Das Spannungsfeld zwischen Wissenschaft und Politik

- **Die Wirtschaftswissenschaften haben das Ausmaß der Krise unterschätzt, insbesondere**
  - mit idealisierten Finanzmarktmodellen gearbeitet und dabei **Marktmacht und Politik** vergessen
  - die **Finanzinnovationen** und die **Rolle des Investment Banking** nicht verstanden
  - **globale Verflechtungen** übersehen und dadurch **Fehlprognosen** erstellt (**Dollar- statt Finanzkrise**)
  - nicht mit **verschärfenden politischen Interventionen** und **Verschleppung**

2

2

# Das Spannungsfeld zwischen Wissenschaft und Politik

- **Die Politik**
  - begeht politische Fehleinschätzungen und versteht komplexe Zusammenhänge nicht immer
  - steht unter dem Zwang globaler wirtschaftlicher Interessengruppen (hier Finanzwirtschaft)
  - hat mit Spekulanten zu rechnen, die ihre Politik antizipieren und zu ihrem Vorteil nutzen
  - unterliegt vertragsrechtlichen Bindungen (wobei schon im Vertrag Konstruktionsfehler liegen können und das Kleingedruckte oft übersehen wird)
  - steht international unter Druck diplomatischer Rücksichtnahmen und kollektivem Handlungszwang

3

3

## Z.B. Wolfgang Schäuble

- *"Es wäre falsch verstandene Solidarität, wenn wir den Griechen mit Finanzhilfen unter die Arme greifen würden"* (Dezember 2009)
- *"Die Rettungsschirme laufen aus. Das haben wir klar vereinbart"* (Sommer 2010)
- *"Die Spanier sagen: Wir schaffen es alleine und ich glaube ihnen das."* (Mai 2012)



Na ja: der neue Rettungsschirm ESM ist €500 Milliarden schwer (Februar 2011) - und unbefristet

Quelle: Süddeutsche

4

4

# „Heilige Kühe“

- Die Politik kann Argumente mobilisieren, die aus wissenschaftlicher Sicht schwer zu behandeln sind:
  - Es kommt zur „Ansteckung“ (Domino-Effekte)
  - Das Finanzsystem und die Wirtschaften kollabieren
  - Der Euro bricht zusammen (Alan Greenspan)
  - Die EU verstrickt sich in politische Konflikte und zerstört das Projekt „Europa“ (Mario Monti: „psychologische Auflösung Europas“)
  - Wir sind zu internationaler Solidarität verpflichtet (Schäuble zum Hilfspaket für GR: „Teil der Solidarität in einer schwierigen Zeit“, 30 November 2012)

5

5

# Die „Euro-Krise“

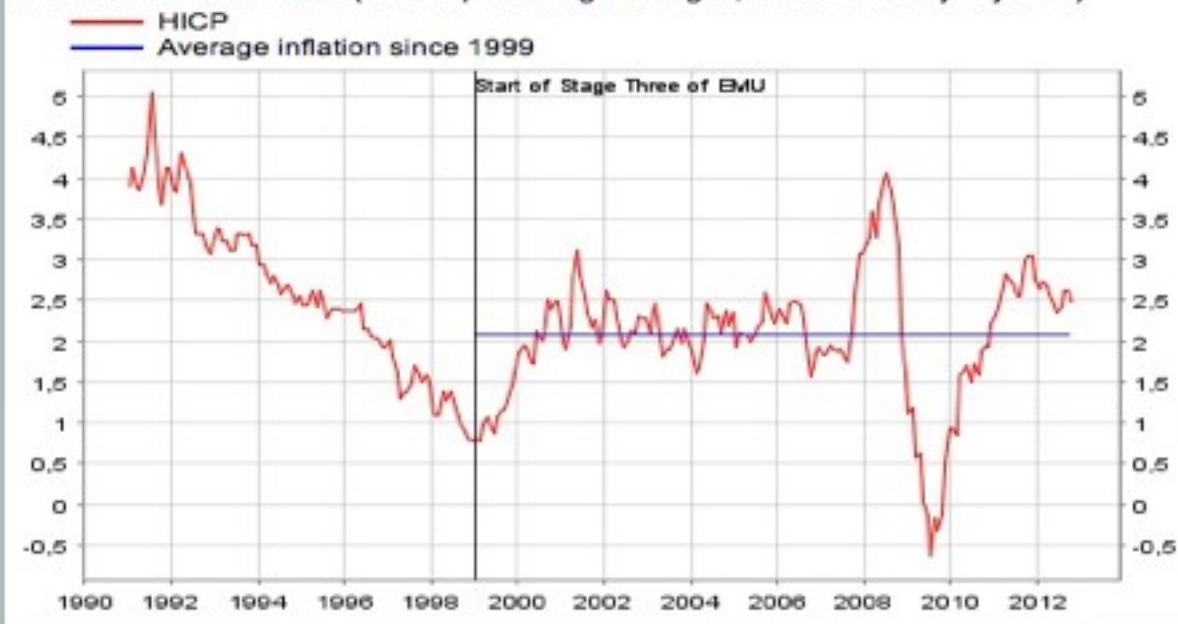
- Der Euro könnte eine Erfolgs-Story sein:
  - Er hat sowohl die Binnenstabilität der Währung erreicht (geringe Inflation)
  - als auch den Außenwert (Wechselkurs) gestärkt und
  - ist international die zweitwichtigste Währung geworden
- Leider hat das Euro-System Konstruktionsfehler:
  - in der Geldpolitik (Offenmarktpolitik)
  - im Verrechnungsverkehr zwischen Zentralbanken
  - im politischen Raum (Koordinierung von Politik)
- Die Probleme zeigen sich im Verhältnis der Euro-Mitgliedstaaten untereinander

6

6

# Der Euro und die Inflation

Inflation in the euro area (annual percentage changes, non-seasonally adjusted)



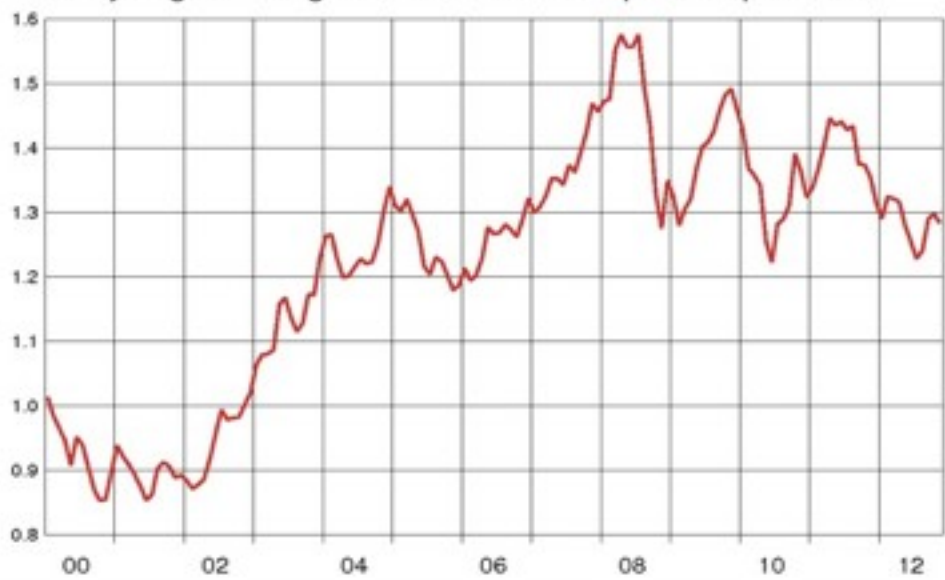
Quelle: EZB

7

7

# Der Außenwert des Euro

Monthly Avg. Exchange Rates: U.S. Dollars per European Euro



© 2012 by Prof. Werner Antweiler, University of British Columbia, Vancouver BC, Canada.

Permission is granted to reproduce the above image provided that the source and copyright are acknowledged.

Time period shown in diagram: 1/Jan/2000 - 29/Nov/2012

8

# Die Offenmarktpolitik

- Die EZB schafft Geld, indem sie verbriefte Schulden aufkauft (insb. Staatsanleihen)
- Seit dem 6.9.2012 darf die EZB unbegrenzt Anleihen von Problemstaaten kaufen – allerdings mit „Sterilisierung“
- Die Schaffung von Geld erfolgt dabei dezentral
- In den USA sind die Papiere homogene Produkte (Treasury Bonds) mit einheitlichem Wert
- In Euroland sind dies Papier unterschiedlicher Wertigkeit; das beinhaltet Risiken und Chancen
- Das ist einer der Gründe für Eurobonds, für die alle Euro-Staaten gemeinsam haften
- Gemeinsame Haftung über Eurobonds wird noch abgelehnt

9

9

# Verrechnungsverkehr

- Verrechnungen zwischen Zentralbanken im Euro-System erfolgen durch „Target 2“
- Die nationalen Zentralbanken wiederum kooperieren mit Geschäftsbanken
- Es ist möglich, dass letztere mit Forderungen gegen sich selbst „bezahlen“, die sich als Guthaben an anderer Stelle akkumulieren
- Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien haben so negative Salden aufgebaut (über €1 Billion)
- Die Bundesbank hält derzeit einen positiven Saldo von ca. €700 Mrd. (FAZ, 10. November 2012)
- Die Target-Salden werden nicht als Ursache der Krise, sondern allenfalls als „Krisensymptom“ gesehen

10

10

# Salden in der Verrechnung

## Target-Salden auf hohem Stand

in Milliarden Euro  
(ausgewählte Eurostaaten)



Quelle: Deutsche Bank

F.A.Z.-Grafik: Broder

© F.A.Z.

11

11

# Politikkoordinierung

- Es gibt Probleme
  - bei der Aufsicht von Finanzinstituten
  - bei der Abwicklung von insolventen Finanzinstituten und Bankencrashes
  - beim Verbraucherschutz
- Lösung: Bankenunion?  
(alle Euro-Länder plus freiwillige EU-Mitglieder)

12

12

# Politikkoordinierung

- Nationale Haushaltspolitiken können divergieren, was Probleme macht, etwa
  - weil der Schuldenstand nicht haltbar ist
  - weil die Budgetdefizite zu hoch werden
  - weil die Steuern zu niedrig sind oder nicht effektiv durchgesetzt werden
  - weil Personalkosten ungebührlich hoch sind (Lohnniveau, Beschäftigung)
- Lösung: Fiskalunion?  
(„Schuldenbremse“, ohne GB und CZ)

13

13

# Der „Maastricht Vertrag“ ...

- .. ist gescheitert
- Ob wohl der „Fiscal Compact“ besser wirkt?  
(= Regeln zum Budgetausgleich, Schuldenbremse, Überwachung durch die EU-Kommission)

Defizite und Gesamtverschuldung 2011

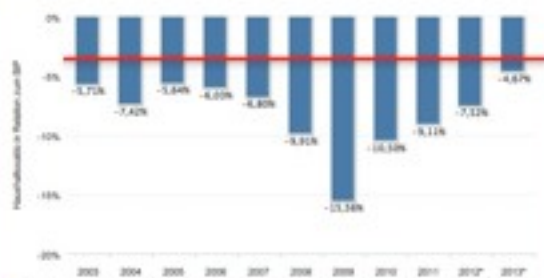


14

14

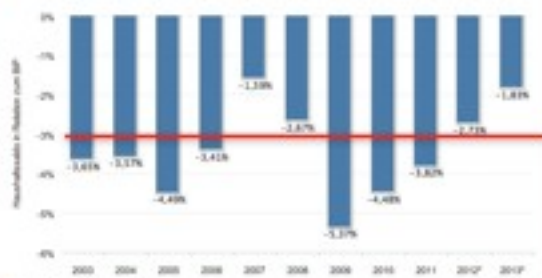
# Defizite von Euro-Ländern

Griechenland: Haushaltssaldo von 2003 bis 2013 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)



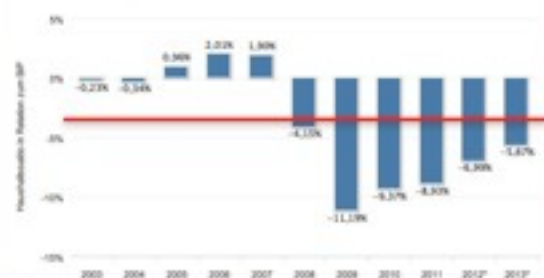
Quelle: IMF

Italien: Haushaltssaldo von 2003 bis 2013 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)



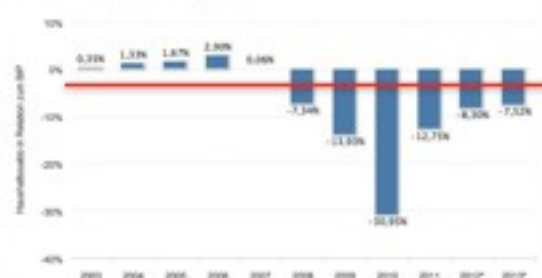
Quelle: IMF

Spanien: Haushaltssaldo von 2003 bis 2013 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: IMF

Irland: Haushaltssaldo von 2003 bis 2013 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: IMF

15

15

## „Politische Union“

- Es gibt weitergehende Vorstellungen, so etwa die Erklärung von Herrn Westerwelle und 10 weiteren EU-Außenministern zur „Politischen Union“ (18.9.2012)
- Zur Überwindung der Krise sollen mehr nationale Kompetenzen nach Brüssel verlagert werden
- Es soll
  - Durchgriffsrechte der EU auf die nationalen Haushalte,
  - Vertragsreformen ohne Einstimmigkeitszwang sowie
  - Mehrheitsentscheidungen in der Außenpolitik
- geben

16

16





## Ist eine Einheitswährung mit diesen Unterschieden verträglich?

- Als rechnerische Einheit ist die Währung neutral
- Über den Markt passen sich Preise an
  - insbesondere handelsfähige Güter
  - die Preise lokaler Güter richten sich nach der Kaufkraft (und diese nach der Produktivität)
- Der Markt bedingt daher Anpassungsdruck unter einer einheitlichen Währung (Strukturanpassung)
- Wird dem nicht stattgegeben, kommt es zu Verzerrungen im Preisgefüge und zu Nachteilen im internationalen Wettbewerb

19

19

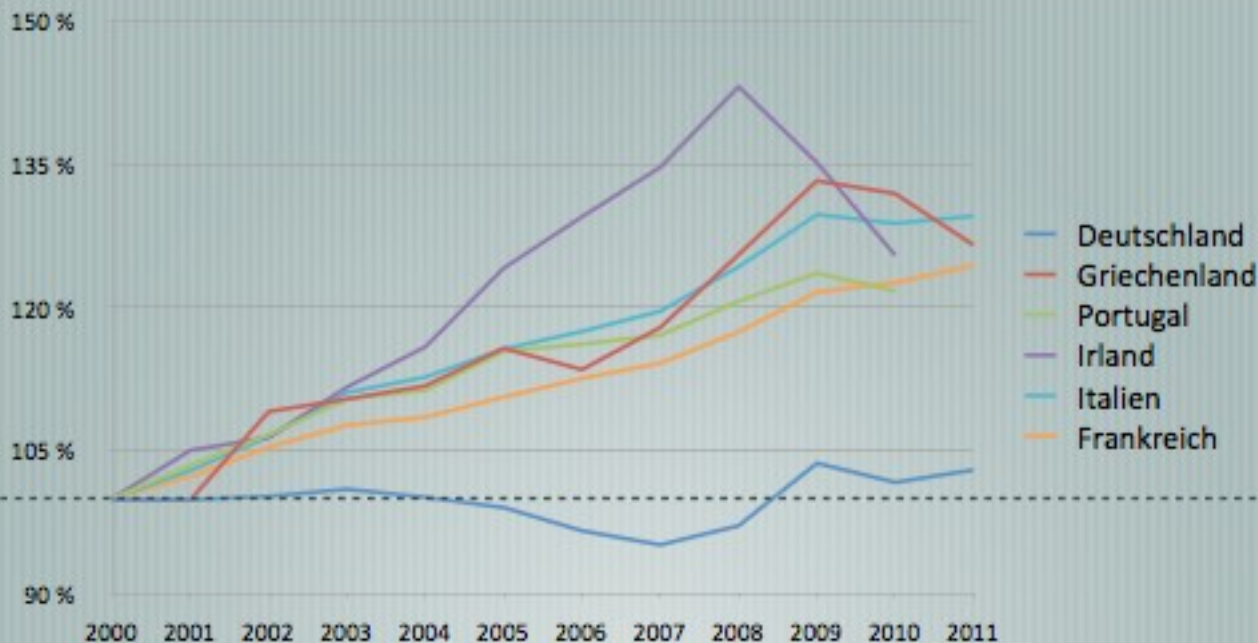
## Die Krisenländer

- Die Euro-Krisenländer haben drei sehr unterschiedliche Probleme:
  1. Wachstumsschwäche (geringe Produktivität) wegen struktureller Probleme (einschließlich des politischen Systems)
  2. Verlust der Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Kontext
  3. Überschuldung des Staatssektors (und der Volkswirtschaft insgesamt)
- Der Punkt 1 kann dabei ursächlich für 2 und 3 sein

20

20

# Relative Wettbewerbsfähigkeit: Lohnstückkosten in Europa



Quelle: Eigene Berechnungen auf der Grundlage von OECD Daten.

21

21

# Remeduren für 2009-10

## Austritt aus dem Euro mit Abwertung (Neo-liberal)

- Vorteile:
  - Automatische Preisanpassung über den Markt (Import- und Exportpreise)
  - Konsumenten tragen Kosten (über die Importpreise)
  - Rasche Wiederherstellung der Wettbewerbsposition
  - Rückfluss von im Ausland geparktem Kapital
  - Stärkung der Binnennachfrage, insbesondere Investitionen
  - Wachstum, Produktivität
  - Effekt auf Staatsbudget positiv

## Verbleib im Euro mit Radikalkur (Neo-interventionistisch)

- Nachteile:
  - Selektive Preis- und Mengenanpassungen (Löhne, Renten, Sozialleistungen, etc.)
  - Soziale Probleme durch selektive Politik nach Gruppen
  - Langsame Wiederherstellung der Wettbewerbsposition
  - Kapitalflucht aus Furcht vor Abwertung
  - Drosselung der Binnennachfrage, fehlende Investitionen
  - Wachstumsschwäche
  - Effekt auf Staatsbudget negativ

22

22

# Remeduren für 2009-10

## Austritt aus dem Euro mit Abwertung (Neo-liberal)

- Nachteile:
  - Strukturanpassung und tiefgreifende Reformen unterbleiben
  - Es kommt zu Verlusten bei den Gläubigern des Landes
  - Die Glaubwürdigkeit des Euro könnte leiden (?)
  - Die Marktintegration leidet

## Verbleib im Euro mit Radikalkur (Neo-interventionistisch)

- Vorteile:
  - Es besteht ständig Zwang zur Strukturanpassung und tiefgreifenden Reformen\*)
  - Das Vertrauen der Gläubiger in das Land wird geschützt
  - Signale an den Markt, dass der Euro verteidigt wird
  - Die Integration wächst (?)

\*) Allerdings z.T. wieder „aufgeweicht“, z.B. durch die EZB oder Rettungspakete

Politische Kosten gibt es wohl in beiden Fällen, national wie international

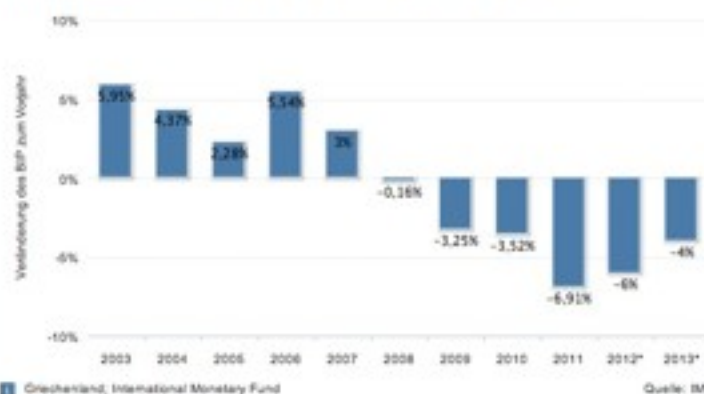
23

23

## Die Auswirkungen der Remedur: Beispiel Griechenland

- Griechenland wird 2013 um 22% unter seiner Wirtschaftskraft von 2007 liegen
- Das zieht massive soziale Folgen nach sich
- Die Finanzierungskosten bleiben extrem hoch
- Durch die ständige Refinanzierung von Schulden unterbleiben strukturelle und politische Reformen

Griechenland: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2003 bis 2013 (gegenüber dem Vorjahr)



24

24

# Was mit dem Schuldenschnitt?

## Neo-liberal

- Entschuldung über den Markt  
(z.B. Brady-Bonds zur Lösung der Schuldenkrise Lateinamerikas)
- Erfordert Eurobonds (multilaterale Garantien)

## Neo-interventionistisch

- Ablehnung eines Schuldenschnitts
- „Entschuldung“ durch multilaterale Garantien (einschl. EZB und ESM)
- Kredite zum Rückkauf von Staatspapieren zum niedrigeren Marktwert
- „Haarschnitt“ als letzten Ausweg

25

25

# Welches sind die Folgen?

## Neo-liberal

- Grenzen der Intervention ergeben sich indirekt durch Auflagen bei der Ausgabe von Eurobonds
- Preise für Kredite stellen sich am Markt durch Angebot und Nachfrage
- Bilanzanpassungen der Kreditinstitute sind freiwillig
- Spekulation ist schwieriger
- Steuerzahler werden geschont
- Preisverfall führt nicht zu Finanzcrash

## Neo-interventionistisch

- Grenzen der Intervention offen (EZB) oder hart, aber unglaubwürdig (ESM)
- Unsicherheit bleibt
- Spekulation wird möglich
- Modell für Nachahmer
- Belastung der Steuerzahler
- Finanzcrash im Falle eines „Haircut“ über CDSs (Kreditausfallversicherungen)

26

26

# Wohin Europa?

- Die Hektik kurzfristiger Politikentscheidungen bedroht die weitere Integration Europas
- Die „psychologische Auflösung Europas“ (Monti) ist nicht nur Drohgebärde
- Dennoch: Die Staats- und Regierungschefs haben mit der Banken Union etwas geschafft, was noch vor Monaten undenkbar war
- Europa hat keine andere Chance als die Integration noch aggressiver zu betreiben als bisher – einschließlich Politischer Union

## Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Und zu Weihnachten viele ... Euro