

Depression Economics

Die Euro-Krise

Doz. Dr. Georg Quaas

Lektionen der WWK 1929-1933

- Rolle der Nachfrage (J. M. Keynes)
- Begrenzung der Spekulation
- Bedeutung der Geldpolitik für die Wirtschaft
- Einfluss der Fiskalpolitik
- → IS-LM-Modell
- → später: das AS-AD-Modell
- Steuerung von Konjunktur- und Wachstum durch Geld- und Fiskalpolitik

Vorgeschichte der Euro-Krise

- Schleichender Aufbau von hohen Staatsschulden durch niedrige Zinsen
- Bruch des Maastricht-Vertrages durch Deutschland und Frankreich
- Globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2007ff.

USA vor 2007

- Entstehung eines Schatten-Systems von Banken, die nicht reguliert werden (z.B. Hedge-Fonds, auction-rate-security etc.), in der Größenordnung von \$ 10 000 Mrd. : Ausweitung des Geschäftsvolumens: „anomale“ Reaktion der Banken auf niedrige Zinsen?
- Immobilienblase: niedrige Zinsen, Kredite für Jedermann, weltweite Streuung des Risiko: vergiftete Wertpapiere

Finanzkrise in den USA

- 2005 beginnen die Hauspreise zu fallen
- Ist der Wert des Hauses kleiner als die Hypothek, lohnt es sich, das Haus den Banken zu überlassen
- Banken erzielen nur etwa 50% des Wertes und geraten in Zahlungsschwierigkeiten
- Die von den Hypotheken abgeleiteten Finanzprodukte werden nicht mehr bedient (2007)
- \$7 Billion Verluste bei Hauseigentümern, \$1 Billion bei Investoren

Bankenzusammenbrüche

- Bear Stearns (Investment Bank) März 2008 (Staat leistet Hilfe für Anleger)
- Lehman Brothers 2008 (keine Hilfe)
- AIG (American International Group, Versicherer) (verstaatlicht)
- Welthandelsvolumen steigt kaum noch
- Zusammenfassende Darstellungen: Forschungsseminar Politik und Wirtschaft Leipzig: Bubbles, Schocks und Asymmetrien. Marburg 2010.

Wirkungskanal Welthandel

- „international trade plunged about 20 percent in real terms from its pre-crisis peak to its trough in early 2009...“ Bernanke, Oct. 19, 2009
- Auswirkungen auf die deutsche Volkswirtschaft:
G. Quaas & M. Klein: Einnahmen- und ausgabenseitige Multiplikatoren der deutschen Volkswirtschaft, In: Wirtschaftsdienst, 92. Jahrgang, Heft 10, Oktober 2012, S.692-698.

Beobachtung nach der Krise

Abbildung 3: BIP in Mrd.€, Verkettete Volumina

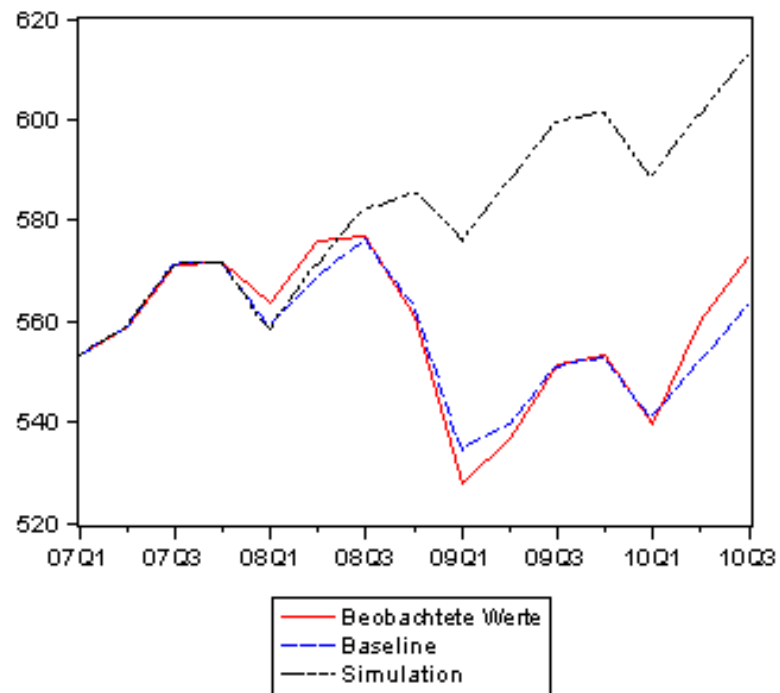
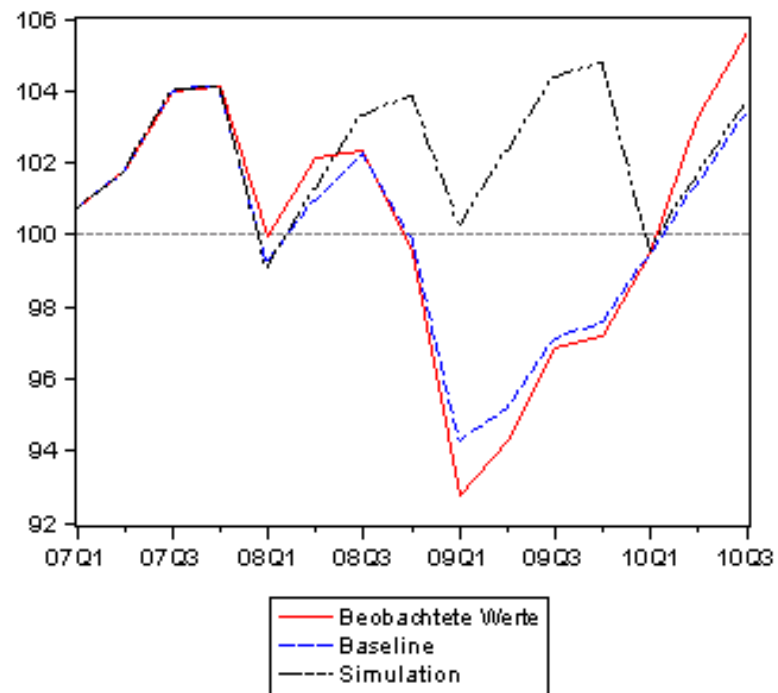
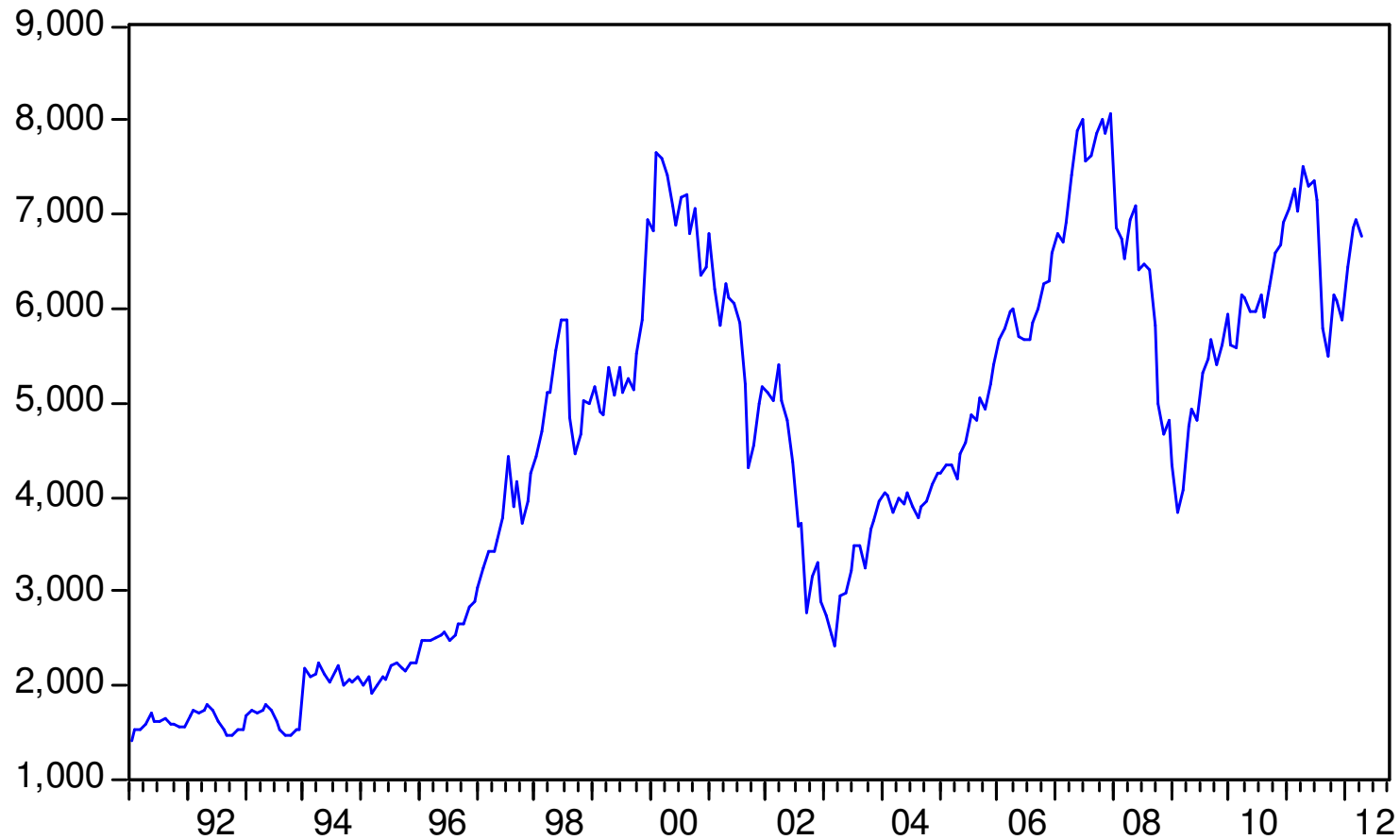


Abbildung 4: BIP Mengenindex



Börsencrash in Deutschland

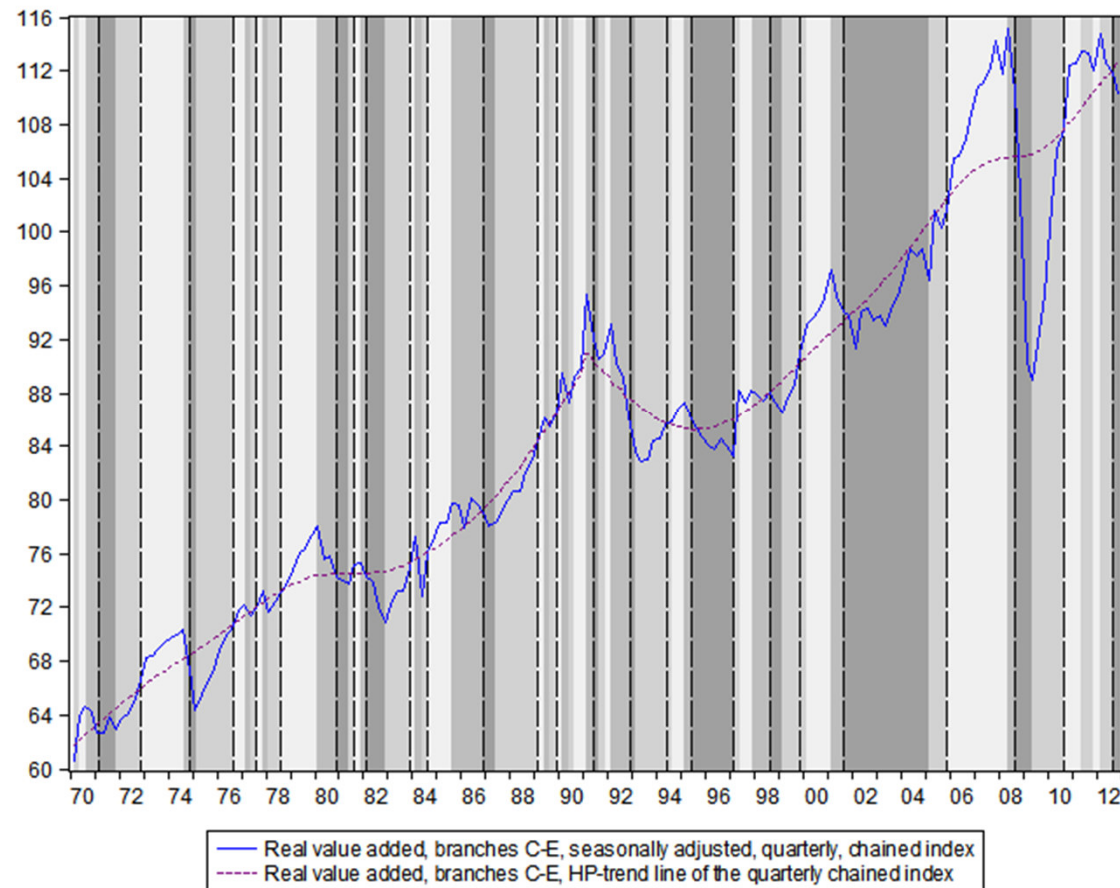
Dax (Monatsende)



Doz. Dr. Georg Quaas

Wirtschaftsentwicklung der

Business Cycles of the (West-) German Economy 1970Q1-2012Q4



Doz. Dr. Georg Quaas

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

- Im Prinzip ist ein einheitlicher Währungsraum auch mit einer heterogenen volkswirtschaftlichen Basis möglich: Komp. Kostenvorteile nicht an Existenz eines flexiblen Wechselkurses gebunden
- Voraussetzungen nach Krugman:
 - einheitliche Jurisdiktion
 - enge Vernetzung
 - gemeinsame Werte
 - ausgleichende Transfers

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

- Konkurrenzfähigkeit der Volkswirtschaften ist unterschiedlich
- Anpassung über Preismechanismus wird erschwert durch
 - Zentralisierte Inflationskontrolle
 - Einheitlicher Außenwert der Währung
 - Ausgleich von Desiderata durch kreditfinanzierten Handel

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

- Verbliebene Marktmechanismen:
 - Geldmarktzinssatz
 - Mobilität von Kapital und Arbeit
 - Fiskalpolitik
- Rahmenbedingungen werden von der Politik als unzureichend bewertet:
Schaffung neuer Mechanismen

Weitere Literatur

- Krugman, Paul (2011): Can Europe be saved? New York Times vom 6.1.2011.
Quelle:
<http://www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europe-t.html?pagewanted=all>
- Aktuelle Nachrichten / Dokumentationen
- Viele Beiträge im Wirtschaftsdienst und auf Ökonomenstimme

Problemfelder

- Instabile Banken aufgrund fauler Wertpapiere
- Asymmetrische Handelsbilanzen (Verschuldung der Volkswirtschaften)
- Staatsverschuldung
- Konjunkturelle Einbrüche
 - als direkte Folge der globalen Krise
 - Später durch Austeritätspolitik
- Deflation

Krisenbekämpfung

- Systemrelevante Banken mussten gerettet werden
- Der Gefahr einer Kreditklemme und einer Deflation wurde begegnet durch
 - Senkung des Refinanzierungszinssatzes auf 1 Prozentpunkt
 - (kurzzeitig 1 ½ , dann wieder 1; 2.5.13: 0,5; 7.11.13: 0,25; 2014/6: 0,15; 2014/9: 0,05 PP)
 - Vollzuteilung
 - Absenkung der Standards für hinterlegte Wertpapiere

Krisenbekämpfung

- 10. Mai 2010: Die European Financial Stability Facility (EFSF) wird eingerichtet.
- EFSF darf Schuldtitel verkaufen, für die die Mitgliedsländer bürgen, um mit dem Erlös bankrotte Regierungen zu retten: Kapital in Höhe von 780 Mrd. € garantiert durch Mitgliedsstaaten, effektiv stehen 440 Mrd. € (Juli 2010) zur Verfügung.
- Höhe der zu zahlenden Zinsen: “EFSF’s on-lending costs are funding costs plus operational costs.”

Krisenbekämpfung

- 16. Dezember 2010: der Europäische Rat einigt sich auf einen permanenten Rettungsschirm. Der European Stability Mechanism (ESM) existiert seit 8. Oktober 2012 und hat von 2013 an eine effektive Kapazität von 500 Mrd. Euro (autorisiert: 701 Mrd. €) und soll Anleihen von Regierungen direkt zum Nominalwert erwerben dürfen – unter strengen Auflagen.

EFSF/ESM

- Beide Einrichtungen existieren parallel und sind personell identisch
- An 1. Juli 2013 ist für neue Anforderungen nur noch der ESM zuständig
- ESM: Kapitaldeckung 80 Mrd. € von Mitgliedsstaaten eingezahlt; der Rest zugesichert; außerdem über langjährige Anleihen (bis zu 30 Jahre) finanziert

Finanzierung

- Die Finanzierung erfolgt in der Regel durch direkte Einzahlungen der Mitglieder (der kleinere Teil) sowie Bürgschaften für den benötigten Rest; in dieser Höhe dürfen am Finanzmarkt Kredite aufgenommen werden, mit deren Hilfe die Aufgaben (Staaten in finanziellen Nöten zu assistieren) finanziert werden.

EFSF/ESM

- Unterschieden werden muss:
 - (i) eine operative Phase: sie beginnt mit der Anforderung des hilfesuchenden Staates, erstreckt sich über Verhandlungen, Entscheidung bis hin zur Auszahlung der letzten Tranche;
 - (ii) die Periode der Rückzahlung (Tilgung, Zinszahlungen). Die Überwachung erfolgt bis zur vollständigen Rückzahlung.

Krisenbekämpfung

- Kredite von EFSF und ESM sind mit strengen Auflagen verbunden, sogenannten...
- Economic adjustment programme: umfasst Rekapitalisierung von Banken, Regulierung der Größe des Finanzsektors, strukturelle Reformen – insbesondere des Arbeitsmarktes und des Staates, etc.
- Kontrolle der Umsetzung der Auflagen

Aktivitäten EFSF

- Irland (operative Phase Febr. 2012 – Dez. 2013): 17,7 Mrd. € als Teil eines Gesamtpakets von 67,5 Mrd. €; zurückzahlbar bis 2037
- Portugal: operative Phase Juni 2011 - Mai 2014): 26 Mrd. € als Teil eines Gesamtpakets von 78 Mrd. €: rückzahlbar bis 2038
- Griechenland

Griechenland-Hilfen

- 8. Mai 2010: 80 Mrd. €
- 8. Febr. 2012: erneute Hilfsanforderung; mit unterschiedlichen Zweckbindungen 93 Mrd. € zugeteilt am 1. März 2012
- Kann durch „Amendment“ ausgedehnt werden bis zu 109 Mrd. €

Aktivitäten EFSF

- Griechenland: 2tes „Economic Adjustment Programme“: 141,8 Mrd. € ausgedehnt bis Ende Februar 2015 und erweitert um 10,9 Mrd. € zur Rekapitalisierung des Bankensektors
- Für danach hat GR angefordert: „Enhanced Conditions Credit Line“ (ECCL) financed by the ESM

Aktivitäten ESM

- Spanien (operative Phase: 2012-2013): 41,3 Mrd. € (Banken gerettet); Anleihen laufen bis 2027; bis 2014 1,6 Mrd. zurückgezahlt
- Zypern (operative Phase: 2012-): knapp 10 Mrd. € (Stabilisierung und Reduktion des Bankensektors); bis 2031 rückzahlbar

Krisenbekämpfung

- Zusicherung der EZB, im Notfall Staatsanleihen aufzukaufen, was seit März 2015 geschieht
- Seit 2012 Diskussion um Neuregelung des Bankensektors
- 2013 ff.: HPCI fallend
- Prognose: längere Periode mit einer niedrigen Inflationsrate; diese Periode soll verkürzt werden

Bankenrettung durch Private

- 30. März 2013: Die Großsparer bei der Bank of Cyprus stehen vor massiven Verlusten. Guthaben über 100.000 Euro werden zu einem Großteil eingezogen. (Tagesschau.de)
- 13. April 2013: Die EU-Finanzminister treiben Pläne voran, nach denen die Eigentümer und notfalls vermögende Anleger künftig für die Rettung von Banken zahlen sollen - und nicht mehr die Staaten.

Krisenbekämpfung

- Den Finanzmärkten werden strengere Regeln auferlegt: BASEL III: Erhöhung der Eigenkapitalquote
- 17.5.13 Bundestag Trennbankengesetz: Eine Trennung der Geschäftsbereiche bei den Banken muss bis Juli 2015 erfolgen

Krisenbekämpfung

- Bankenunion (Beitritt Deutschlands am 1.1.2015)
 - Bankenaufsicht durch EZB
 - Eigenkapitalerhöhung
 - Geregelte Sanierung oder Abwicklung von Banken
 - Haftungsregeln
 - Einlagensicherung
 - Eigentümer haften zuerst

Die Staatsschulden

- Ende 2009 geben mehrere europäische Staaten zu, außergewöhnlich hohe Schulden zu haben
- Die Reaktion der Finanzmärkte: Staatsanleihen sinken im Wert, Zinssätze steigen stark an
- Einige Staaten haben Schwierigkeiten, unter diesen Umständen den Schuldendienst noch zu leisten

Die Euro-Krise

- Deutschland versucht durchzusetzen, dass finanzielle Hilfen mit Auflagen zur Sparsamkeit verbunden werden.
- Schuldnerstaaten setzen Sparmaßnahmen nur schleppend um, weil ihre Wirtschaft so noch mehr in die Krise gerät.
- 2014: Im Vorfeld von Wahlen in Griechenland lässt die deutsche Regierung durchsickern, dass man auf Griechenland in der Währungsunion verzichten könnte.

Realwirtschaftlicher Aspekt

- Prognoseproblem
- Haltung zu konjunkturellen Maßnahmen (Konjunkturprogrammen)
- Pläne zur Stützung der Wirtschaft ? (Stabilitäts- und Wachstumsgesetz)
- Art und Timing der Maßnahmen
- Analyse des Krisenverlaufs

Gemeinschaftsdiagnose im Oktober 2008

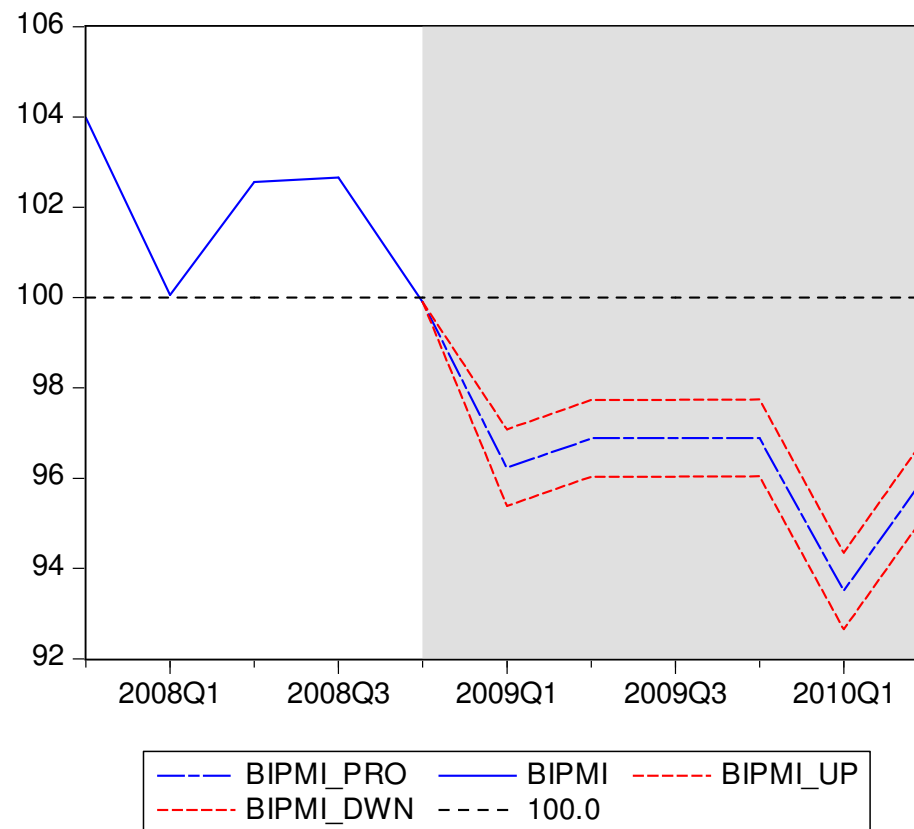
- „Auf Basis der vorliegenden Indikatoren erwarten die Institute, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion vorerst sinkt. Im Basisszenario wird sich die Konjunktur nach der Jahreswende wieder fangen.“ (S.42)
- Die Story um Norbert Walter

Gemeinschaftsdiagnose April 2009

- „Im Frühjahr 2009 befindet sich die deutsche Wirtschaft in der tiefsten Rezession seit der Gründung der Bundesrepublik.“ (S.37)
- „Auf Basis der vorliegenden Indikatoren erwarten die Institute zwar, dass die Abwärtsdynamik fortan nachlässt, sie rechnen aber nicht mit einer Stabilisierung vor Mitte 2010.“ (Ebd.)

Prognose mit einem ökonometrischen Standardmodell vom 26.02.2009

Bruttoinlandsprodukt, Mengenindex



Doz. Dr. Georg Quaas

Rezession & Depression

- Rezession
 - Konjunkturelle Abschwungphase: liegt vor, wenn die Wirtschaft in zwei aufeinander folgenden Quartalen im Vergleich zu den Vorjahresquartalen nicht wächst
- Depression
 - Längeres Verharren im Tiefstand der Konjunktur (schließt weiteren Niedergang nicht aus)

Wirkung der Staatsinterventionen

- Ansgar Belke: Fiscal Stimulus Packages and Uncertainty in Times of Crisis: Economic Policy for Open Economies. In: Economic Analysis and Policy, Vol. 39 No. 1, March 2009
- Roel Beetsma, Massimo Giuliadori: The Effect of Government Purchases Shocks: Review and Estimates for the EU. In: The Economic Journal 121, February 2011
- Norman Gemmell: Can a Fiscal Stimulus Boost Economic Growth Rates? In: The Economic Journal 121, February 2011

Für Stützungsmaßnahmen

- U. Heilemann, S. Wappler, G. Quaas, H. Findeis: Qual der Wahl? Finanzpolitik zwischen Konsolidierung und Konjunkturstabilisierung. In: Wirtschaftsdienst 88. Jg., Heft 9, September 2008, S.586-593.

Tatsächliche Maßnahmen

- Abgestimmte Konjunkturprogramme
- Nationale Besonderheiten:
 - Deutschland: Kurzarbeit
 - Irland, Frankreich, Italien, Griechenland; Zypern: Sparmaßnahmen
 - Spanien: Platzen der Immobilienblase, riesige Arbeitslosigkeit, Bankenrettung erforderlich
 - Irland: (aufgezwungene) Rettung des überdimensionierten Bankensektors

Fiskalpolitische Maßnahmen

- Deutschland:
 - Schutzschirme für Banken und für Arbeit
 - 2 Konjunkturprogramme
 - Hypo Real Estate (Verstaatlichung)

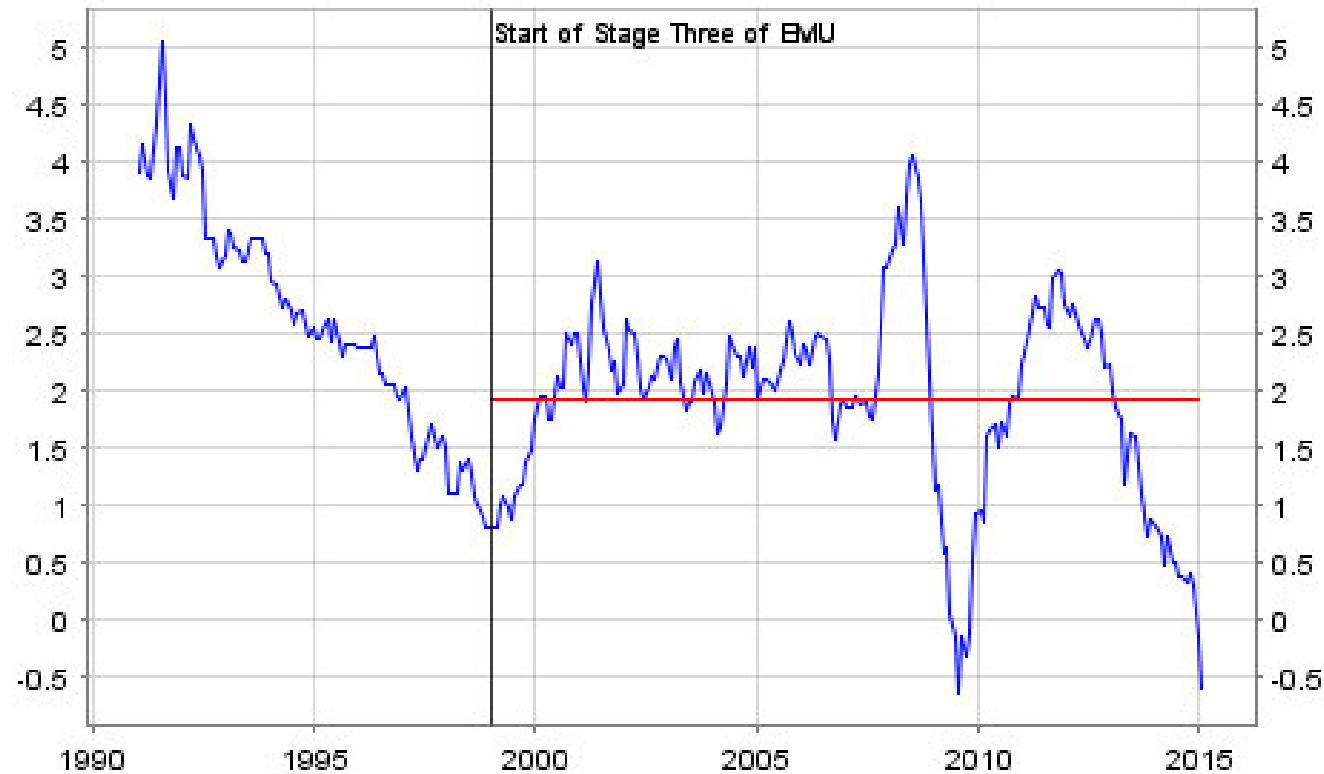
Konjunkturprogramme

- Paket 1 & 2 (in Mrd. €): 2008 und 2009
- 2009: 36,268
- 2010: 38,188
- 2011: 26,235
- 2012: 19,933

Deflationsgefahr?

- 15. März 2013: Inflation im Euro-Raum fällt unter 2 Prozent
- 09. April 2013: In Griechenland gibt es die erste Deflation seit 45 Jahren.
- 2014: Deflation ergreift weitere Staaten des Euro-Raums
- 2015: EZB beschließt Ankauf von Vermögenswerten (einschließlich Staatspapieren) in Höhe von 60 Mrd. € monatlich – bis die Zielmarke erreicht ist

Deflation im Euro-Raum



- Quelle: EZB

Probleme

- Zwischen EZB und den Unternehmen bzw. Staaten sollten die Geschäftsbanken stehen, damit sich die Staaten wie die Unternehmen in ökonomischer Hinsicht „vernünftig“ verhalten. Durch die Akzeptanz von Sicherheiten niedriger Qualität, die unbegrenzte Geldzuteilung und den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB ist diese Vorkehrung weitgehend wirkungslos geworden.

Probleme

- Die Banken haben gelernt, dass sie zu wichtig sind, um sie bankrott gehen zu lassen > Moral Hazard-Problem.
- Griechenland hat politisch kaum die Kraft, seine zahlreichen Versprechungen einzuhalten. Den Preis für die Verzögerung durch die Verhandlungen, mit denen man überschuldete Staaten überreden will, die Regeln einzuhalten und Defizite abzubauen, bezahlen die anderen Staaten.
- Je länger die Krise dauert, um so teurer wird sie.

Neue Probleme

- Die jährliche Zuwanderung von 200-400 Tausend schnellst 2015 in die Höhe auf über 1 Mio.
- Politisierung und Polarisierung der deutschen Gesellschaft bis in die Regierung hinein
- Überforderung des Staatsapparates auf den Gebieten der Sicherheit und der Integration

Wie weiter?

- Deutschlands Konjunktur legt 2016 eine Pause ein (=optimistische Variante); alternativ: Deutschland gerät wie viele andere europäische Staaten 2016 in eine Rezession
- Die Deflation nimmt weltweit aufgrund fallender Rohstoffpreise und reduzierter Nachfrage weiter zu und vertieft die Wirtschaftskrise in Europa und Asien.
- US-amerikanische Wirtschaft zieht wieder an; aber: der Welthandel stagniert.
- Politische Verwerfungen in Europa über die Sicherung der Außengrenzen und den Umgang mit Migranten

Migration

- Wanderungsbewegungen von Kapital und Arbeit liegen in der Logik eines gemeinsamen Währungsraumes.
- Darüber hinausgehende Zuwanderungen aus humanitären Gründen müssen auf eine rechtliche Grundlage gestellt und diese dann auch durchgesetzt werden.
- Dabei sind Integrationsmöglichkeiten der verschiedenen Länder und vor allem kulturelle Unterschiede zu beachten.

Rechtssystem

- Das bestehende europäische Rechtssystem ist an die veränderten Bedingungen anzupassen
- Z.B. „no bail-out“ gilt nicht mehr;
Verschuldungsgrenzen sind neu zu definieren;
Zuwanderungsgesetze; Beseitigung der
Steuerschlupflöcher in Europa; Fokussierung
gemeinsamer europäischer Werte auf
Grundlegendes; ...

Inzwischen erledigte Probleme

- Target2-Problem
- Zur Verbesserung der Bankensicherheit
- Die Entschärfung der Staatsschulden

Hans-Werner Sinns Target2- Problem (2011f.)

- These 1: Das Interbanken-Überweisungssystem der EZB ist eine Quelle von Krediten, mit denen die GIPS-Staaten ihr Leistungsbilanzdefizit finanzieren
- These 2: Die Bundesbank ist gezwungen, diese Kredite auszureichen
- These 3: Es findet eine Kreditverlagerung von Deutschland in die GIPS-Länder statt

Literatur

- H.-W. Sinn / T. Wollmershäuser: Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB. In: ifo-Schnelldienst, Sonderausgabe vom 24. Juni 2011, S.1-29.
- http://www.forschungsseminar.de/ipw/sinn_woll2011.pdf
- H.-W. Sinn u. a.: Die europäische Zahlungsbilanzkrise. In: ifo-Schnelldienst, 16 / 2011.
- <http://www.forschungsseminar.de/ipw/target2problem.pdf>

Literatur

- G. Quaas: Ein kritisches Resümee des Target2-Problems. In: Wirtschaftsdienst, 91. Jg. (2011), Heft 12, S.834-842.
- <http://www.wirtschaftsdienst.eu/downloads/getfile.php?id=2682&human=2>

Höhere Standards im Bankensystem

- Institutionelle Bedingungen sind inzwischen geschaffen worden
- Aufbau einer höheren Eigenkapitalreserve ist im Gange
- Prozess ist erst mit Re-Privatisierung zu Ende

Staatsschuldenproblem

- Finanzierung von Staatsschulden durch den (privaten) Finanzmarkt ist durch ein politisch gesteuertes System der Kreditierung ergänzt worden: Parallel zur Weltbank und zum IMF – speziell für europäische Probleme
- Konsolidierung wird noch Jahrzehnte in Anspruch nehmen