

# Internationale Politik und Wirtschaft

Die Euro-Krise – eine (bislang)  
unvollendete Geschichte mit konträren  
Standpunkten und vorläufigen Thesen

# Gliederung I

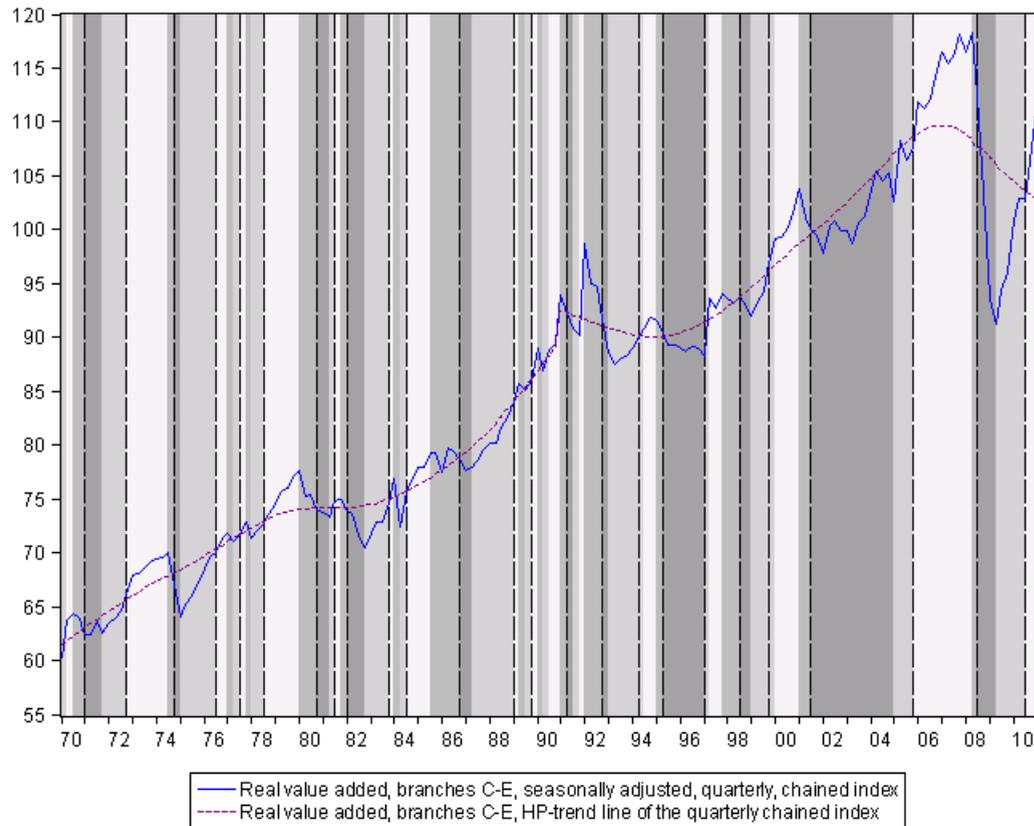
- Platz des Themas im Modul
- Vorgeschichte der Euro-Krise – die Irrtümer von 2010
- Zur Geschichte der Euro-Krise
- Erste Schlussfolgerungen
- Der Realitätsgehalt des Target2-Problems
- Finanzierung eines innereuropäischen Leistungsbilanzdefizits
  - durch das Target2-System
  - mittels Geldtransporte

# Gliederung II

- Wer finanziert das Leistungsbilanzdefizit wirklich?
- Scheinprobleme und Scheinlösungen
- Die Perspektive der „New Austrian School of Economics“
- Empirische Überprüfung der Theorie

# Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik

Business Cycles of the (West-) German Economy 1970Q1-2011Q1



# Vorgeschichte der Euro-Krise

- Schleichender Aufbau von übermäßigen Schulden durch niedrige Zinsen
- Bruch des Maastricht-Vertrages durch Deutschland und Frankreich
- Globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 ff.
- „Keynesianische“ Reaktion auf die Krise: das Bankensystem konnte gerettet werden

# Irrtümer 2010

- Den Finanzmärkten werden strenge Regeln auferlegt
- Unternehmenspleiten könnten die Banken nochmals bedrohen
- Die Banken werden sich vorsichtiger verhalten
- Die Staaten sind quasi unbegrenzt in der Lage, Rettungsaktionen durchzuführen

# Zur Geschichte der Euro-Krise

- Siehe Philipp Bagus: Die Tragödie des Euro
- 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

# Erste Schlussfolgerungen

- 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 und die unbegrenzte Geldzuteilung ist diese Vorkehrung weitgehend wirkungslos geworden.

# Erste Schlussfolgerungen

- Die Banken haben gelernt, dass sie zu wichtig sind, um sie bankrott gehen zu lassen > Moral Hazard
- Den Preis für die Verzögerungstaktik, mit der man die überschuldeten Staaten zwingen will, Defizite abzubauen, bezahlen die anderen Staaten
- Je länger die Krise dauert, um so teurer wird sie

# Hans-Werner Sinns Target2- Problem

- 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

# Target2

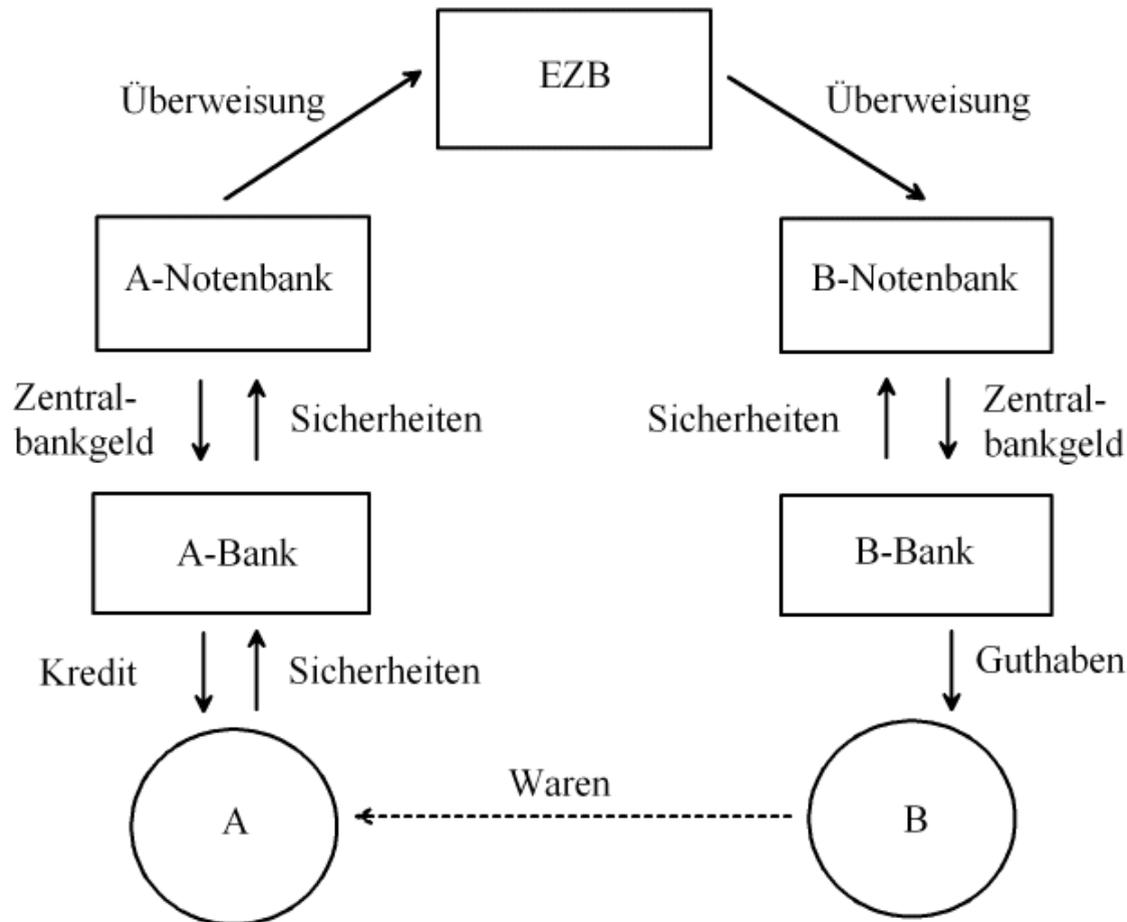
- Trans-European **A**utomated **R**eal-time **G**ross-settlement **E**xpress **T**ransfer
- Seit Frühjahr 2008: zweite Generation
- Weltweit installiert: europäische Banken und deren Filialen

# Diskussionsansätze

- Überprüfung der Logik anhand einfacher Modelle
- Überprüfung mit Hilfe der Zahlungsbilanz
- Erklärung der Effekte (z.B. Sell & Sauer im Rahmen der New Austrian School of Economics)

# Finanzierung eines innereuropäischen Leistungsbilanzdefizits (in Anlehnung an Homburg)

gq



gq

# Randbedingungen

- Abstraktion von Transaktionskosten
- Abstraktion von Eigenkapitalausstattung
- Abstraktion von anderen Ländern und Unternehmen
- Die Geldmenge bleibt annähernd konstant (empirisch beobachteter Fakt)

# Varianten der Finanzierung

- Durch das Target2-System
- Durch Geldtransporte
- Über ausländische Filialen (vgl. Ulbrich, Lipponer)
- Ergebnis der Analyse:
  - Target2-Salden sind EZB-interne Forderungen und Schulden ohne volkswirtschaftliche Wirkung
  - Das Target2-Problem ist ein Scheinproblem

# Wer finanziert das Leistungsbilanzdefizit wirklich?

- Target2-Salden sind nur der Reflex von Geldbewegungen, die vorher durch die Notenbanken und die Geschäftsbanken kreditiert worden sind. Es gibt keine Target2-Kredite.
- Bei einem Zerfall des Euro ist nicht in erster Linie die Deutsche Bundesbank geschädigt, sondern alle diejenigen, die Zentralbankgeld und in Euro notierte Wertpapiere halten. Diese sind sozusagen die letzten Finanziere der GIPS-Staaten – wir alle, der eine mehr, der andere weniger.

# Scheinprobleme und Scheinlösungen

- Die Einführung des amerikanischen Systems des jährlichen Clearings zwischen den Notenbanken ist unnötig, da
  - ein Clearing bereits stattfindet: Übertragung der Forderungen und Schulden der nationalen Notenbanken auf die EZB am Jahresende
  - eine Verzinsung der Notenbankkredite ebenfalls bereits stattfindet
  - Wertpapiere mit höherer Qualität, die ausgetauscht werden könnten, wahrscheinlich schon längst bei der EZB lagern.

# New Austrian School of Economics

- Zur Vorbereitung siehe den Beitrag von Sell und Sauer in ifo-Schnelldienst 16/2011
- Empirische Überprüfung
  - Verhalten von kurzfristigem Zinssatz und Bruttoanlageinvestitionen in den konjunkturellen Auf- und Abwärtsbewegungen der Industrieproduktion
  - Regressionen zum Zusammenhang von Zinssatz und Investitionen –
- beides ein Disaster für die New Austrian School of Economics