

# Die Euro-Krise

## Staatsverschuldung und Zahlungsbilanz

# Die Euro-Krise

- Vorgeschichte der Euro-Krise
- Volkswirtschaftliche Wirkungen eines einheitlichen europäischen Währungsraumes
- Krisenbekämpfung
- Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten
- Staatsverschuldung und Zahlungsbilanz
- Wichtige Formeln

# 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

# 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>

# Irrtümer 2010

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

# Volkswirtschaftliche Wirkungen

- Im Prinzip ist ein einheitlicher Währungsraum auch mit einer heterogenen volkswirtschaftlichen Basis möglich
- Voraussetzung sind (vgl. Krugman) :
  - einheitliche Jurisdiktion
  - enge Vernetzung
  - gemeinsame Werte
  - ausgleichende Transfers

# Volkswirtschaftliche Wirkungen

- Konkurrenzfähigkeit der Volkswirtschaften ist unterschiedlich
- Anpassung über Preismechanismus wird erschwert durch
  - Inflationskontrolle
  - Einheitlicher Außenwert der Währung
- Verbliebene Marktmechanismen:
  - Geldmarktzinssatz
  - Mobilität von Kapital und Arbeit

# Krisenbekämpfung

- Systemrelevante Banken mussten gerettet werden
- Der Gefahr einer Kreditklemme wurde begegnet durch
  - Senkung des Refinanzierungszinssatzes auf ein Prozentpunkt (später  $1 \frac{1}{2}$  , jetzt wieder 1)
  - Vollzuteilung
  - Absenkung der Sicherheiten

# Krisenbekämpfung

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

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

# Probleme

- 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

# Überlagerung von Problemen

- Bisher stand und steht die Schuldenkrise im Fokus der Öffentlichkeit
- Hans-Werner Sinn: Es gibt ein weiteres Problem, das TARGET2-Problem
- Konträre Positionen zum TARGET2-Problem
- Einigkeit besteht darin, dass die Leistungsbilanzdefizite abgebaut werden müssen.

# 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

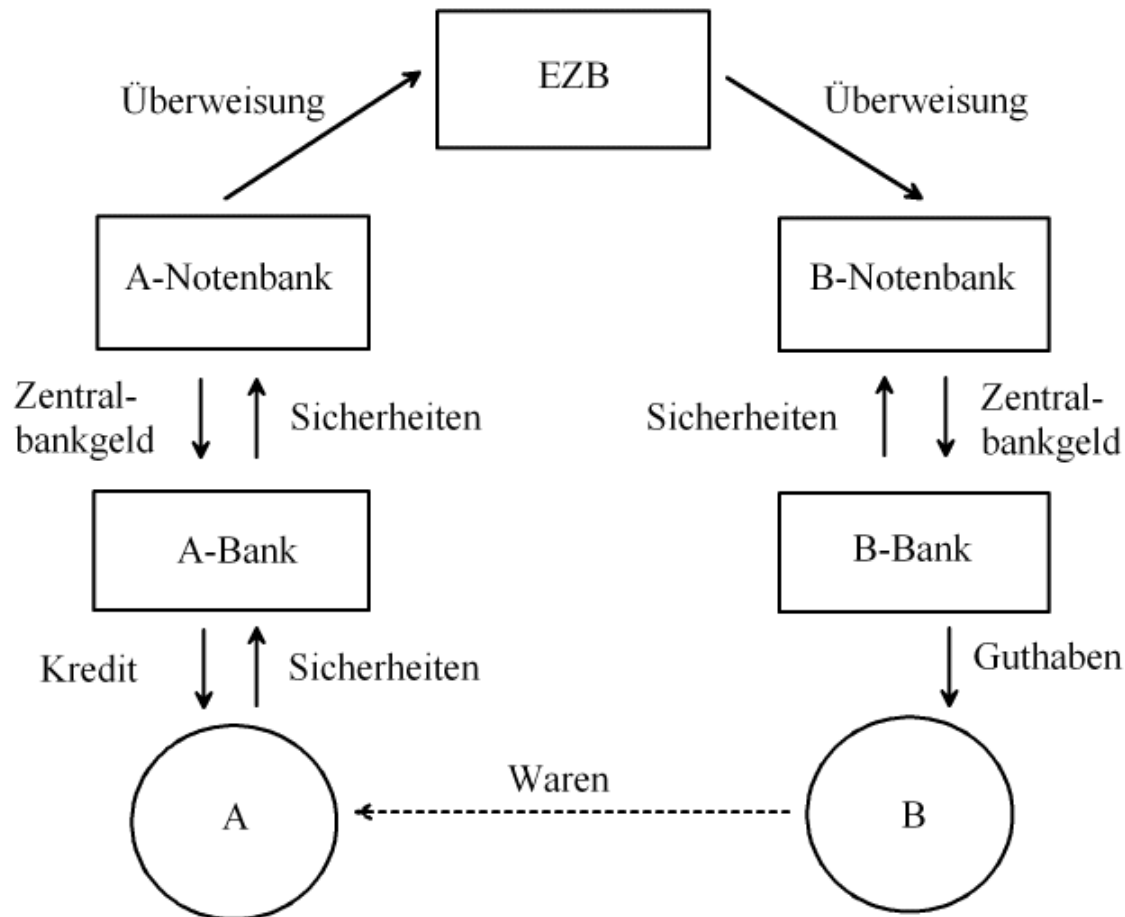
- Trans-European **A**utomated **R**eal-time **G**ross-settlement **E**xpress **T**ransfer
- Seit Frühjahr 2008: zweite Generation
- Weltweit installiert: europäische Banken und deren Filialen

# 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 zu beobachtender 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 Notenbank-Kredite und – Schulden bereits stattfindet
  - Wertpapiere mit höherer Qualität, die ausgetauscht werden könnten, wahrscheinlich schon längst bei der EZB lagern.

# Sparen und Leistungsbilanz

$$S_{pri} = Y_{av} - C_{pri}$$

$$Y_{av} = Y - T$$

$$Y = C_{pri} + I_{pri} + G + Ex - Im$$

$$NEx = Ex - Im$$

$$S_{pri} + (T - G) = I_{pri} + NEx$$

# Mögliche Reaktionen

- (i) Gemäß der ricardianischen Äquivalenz wird sich die private Ersparnis erhöhen und dadurch die negative Ersparnis des Staates ausgleichen.
- (ii) Keynesianisch betrachtet wird man erwarten, dass die privaten Investitionen reduziert werden (crowding out).
- (iii) Ein geringerer Nettoexport führt ebenfalls zu einem Gleichgewicht.
- (iv) Mitreißeffekt: Privater Konsum erhöht sich.

# Identitäten und Verhaltensgleichungen

- Identitäten können grundsätzlich keine kausalen Zusammenhänge erfassen
- Um die tatsächlichen Reaktionen zu erfassen, müßte man Verhaltensgleichungen hinzufügen und ein Modell bauen

# Leistungs- und Kapitalbilanz

$$LB = NEx + LTAS + YPAS$$

$$KB = KIm - KEx = -NKEx$$

# Nettoexport und Nettokapitalexport

$$LB + V\ddot{U}B + SD + KB = 0$$

$$NEx + YPAS + LTAS + V\ddot{U}B + SD = NKEx$$

# Nettoexport und Nettokapitalexport

- Oben: vereinfachte Fassung, darunter: Blankarts Formel

$$NEx = NKEx |$$

$$X\ddot{U} = NKI \text{ (Blankart, Gl.4)}$$

# Separierung der Devisenbilanz

$$DB = DZ - DA$$

$$LB + V\ddot{U}B + SD + K^* = DB$$

# Devisenbilanz und Targetsaldo

$$TS = TZ - TA$$

$$BT = BZ - BA$$

$$DB = TS + BT$$

# Leistungs-, Kapitalbilanz (i.e.S.) und Targetsaldo

- Oben: exakte Formel, unten: vereinfachte Gleichung von Sinn und Wollmershäuser (2011, S.18):

$$LB + V\ddot{U}B + SD + K^* = TS + BT$$

$$LB + KB^* = TS \quad (*)$$

# Leistungs-, Kapitalbilanz (i.e.S.) und Targetsaldo

Widersprüchliche Definition bei Homburg  
(2011, S.48):

„ $T > 0$  repräsentiert einen Zahlungszufluss in das betreffende Land, der mit einer Überziehung [? – G.Q.] des betreffenden TARGET2-Kontos einhergeht.“

# TARGET-Saldo und -Schuld

- Definitionen von Sinn und Wollmershäuser (2011, S.19):

$$\Delta T = TA - TZ = -TS$$

$$L = -LB$$

$$\bar{K} = NKE_x^*$$

# TARGET-Schuld, LB-Defizit und Kapital-Export/-Import

Oben: exakte Gleichung, darunter die vereinfachte Formel:

$$\Delta T - BT = L - V\ddot{U}B - SD + \bar{K}$$

$$\Delta T = L + \bar{K} = L - Z \quad (**)$$

# TARGET-Schuld, LB-Defizit und Kapital-Export/-Import

Die Autoren interpretieren lediglich den rechten Teil der Gleichung, wonach „der Zuwachs der TARGET-Schuld jenem Teil des Leistungsbilanzdefizits eines Eurolandes mit allen anderen Ländern entspricht, der nicht durch (private und öffentliche) Kapitalimporte aus dem Rest der Welt finanziert ist...“ (Ebd., S.19.)

# TARGET-Schuld, LB-Defizit und Kapital-Export/-Import

Der mittlere Teil besagt, dass eine TARGET-Schuld sowohl ein Leistungsbilanzdefizit als auch einen Nettokapitalexport\* (zum Beispiel Firmenbeteiligungen im Ausland) widerspiegeln kann.

# TARGET-Schuld, LB-Defizit und Kapital-Export/-Import

Eine verwirrende Darstellung liefert Neumann (2011, S.25). Er übernimmt die Formel (\*\*) und die Bedeutung von  $K$  als TARGET-Verschuldung, interpretiert aber  $K$  fälschlicherweise als Kapitalverkehrsbilanz, bei der der Kapitalimport positiv und der Kapitalexport negativ eingeht. Analog wird  $L$  nicht, wie es richtig wäre, als Leistungsbilanzdefizit, sondern als Leistungsbilanz verstanden.