

Kieler Woche Vorträge | Kiel, 25. Juni 2013

Mit dem Kieler Kompass aus der Euro-Krise

Dr. Stefan Kooths
Prognose-Zentrum, Büro Berlin



Teamwork

- Dennis Snower
- Jens Boysen-Hogrefe
- Klaus-Jürgen Gern
- Henning Klodt
- Stefan Kooths
- Claus-Friedrich Laaser
- Christopher Reicher
- Björn van Roye
- Joachim Scheide
- Klaus Schrader

Diagnose (1/2)

- Spillovers im Finanzsektor als Triebfeder der Europäisierung nationaler Schuldenkrisen
- Realwirtschaftliche Kapitalstockkrise als Kern der Bankenkrise
 - Ursprüngliche Renditeansprüche nicht erfüllbar
 - Wertschöpfungsschonende Verlustabwicklung
- Geldpolitische Dilemma-Situation
 - Monetäres Mandat vs. Finanzmarktstabilität/Staatsfinanzierung
 - Überforderung des Eurosystems
 - Seit 4 Jahren im Krisenmodus
 - Nationale Resegmentierung der Bankenmärkte
 - Symptom: Massive Zahlungsbilanzfinanzierung (Target2)
 - Status-quo nicht zielführend, sondern Quelle neuer Probleme (z. B. Test des OMT-Programms)

⇒ **Funktionsuntüchtiger Ordnungsrahmen**

Diagnose (2/2)

- Krise als Symptom, nicht als Problemkern
 - Beginn der Bereinigung verzerrter Produktionsstrukturen
 - Ursache am Beginn des vorangegangenen Booms
 - ⇒ **Krise kein Schock, sondern Reaktion**

- Vermeidung von Bankeninsolvenzen kann problemverschärfend wirken
 - Zombie-Banken: Fortsetzung der Fehllenkung von Kapital
 - Deformierte Anreizstrukturen ("moral hazard")
 - ⇒ **Kurzfristlösungen nur im Einklang mit Langfristordnung**

- Grenzen der Makrosteuerung beachten
 - Multiplikator-Analyse ignoriert Bedeutung der Produktionsstruktur
 - Hohe Unsicherheit über das Produktionspotenzial
 - ⇒ **Gefahr falscher wirtschaftspolitischer Signale**

Grundkonzeption

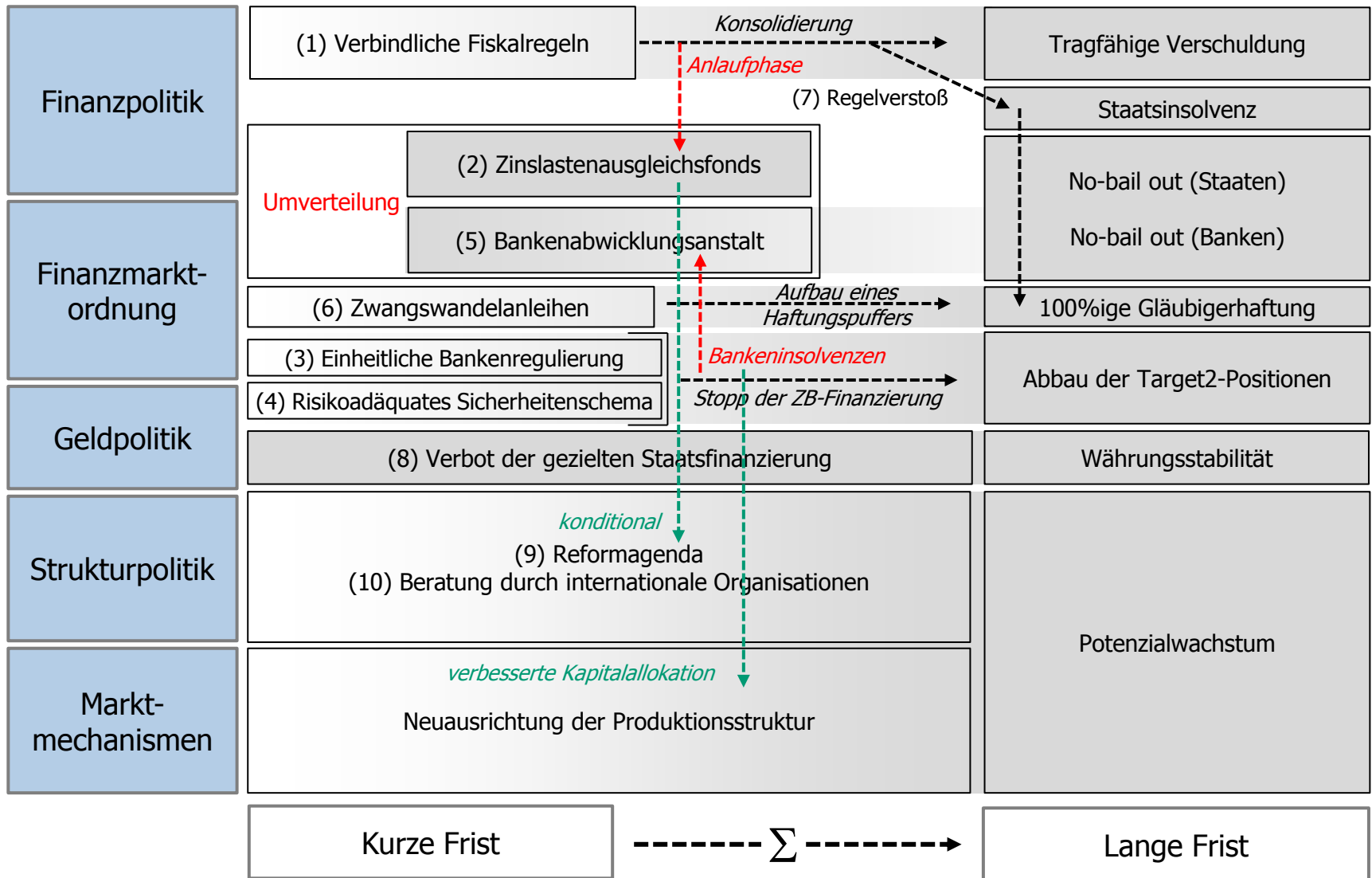
- Problemspezifische Handlungsfelder
 - Fiskalpolitik
 - Finanzmarktordnung
 - Geldpolitik
 - Strukturpolitik
 - Marktmechanismen
- Verbundlösung und Kompetenzverteilung
 - Instrumenteneinsatz und Verantwortung
 - Nationale vs. Europäische Ebene
 - „Solidarität“, Ex-post-Verantwortung und Pareto-Prinzip
 - Nationale Fiskalhoheit, Prinzipien des Fiskalföderalismus
- Zeitdimension
 - Verbindung von kurzer und langer Frist
 - Akzeptanz der Ausgangslage (Legacy-Problem)
 - Berücksichtigung der Pfadabhängigkeit

⇒ **Kriseneindämmung und neue Ordnung,
ordnungskonsistente Kriseninstrumente**

Politikfelder und zentrale Ziele

- **Finanzpolitik**
 - Überwindung der akuten Schuldenkrise (Legacy-Problem) und des permanenten „deficit bias“
 - Wahrung der nationalen fiskalischen Souveränität
- **Finanzmarktordnung**
 - Vertiefung der monetären Integration
 - Haftungsprinzip und Krisenfestigkeit
- **Geldpolitik**
 - Fokus auf monetäres Mandat
 - Stopp der übermäßigen Zahlungsbilanzfinanzierung
- **Strukturpolitik**
 - Stärkung des Wachstumspotenzials

Fristen, Politikebenen und Maßnahmen



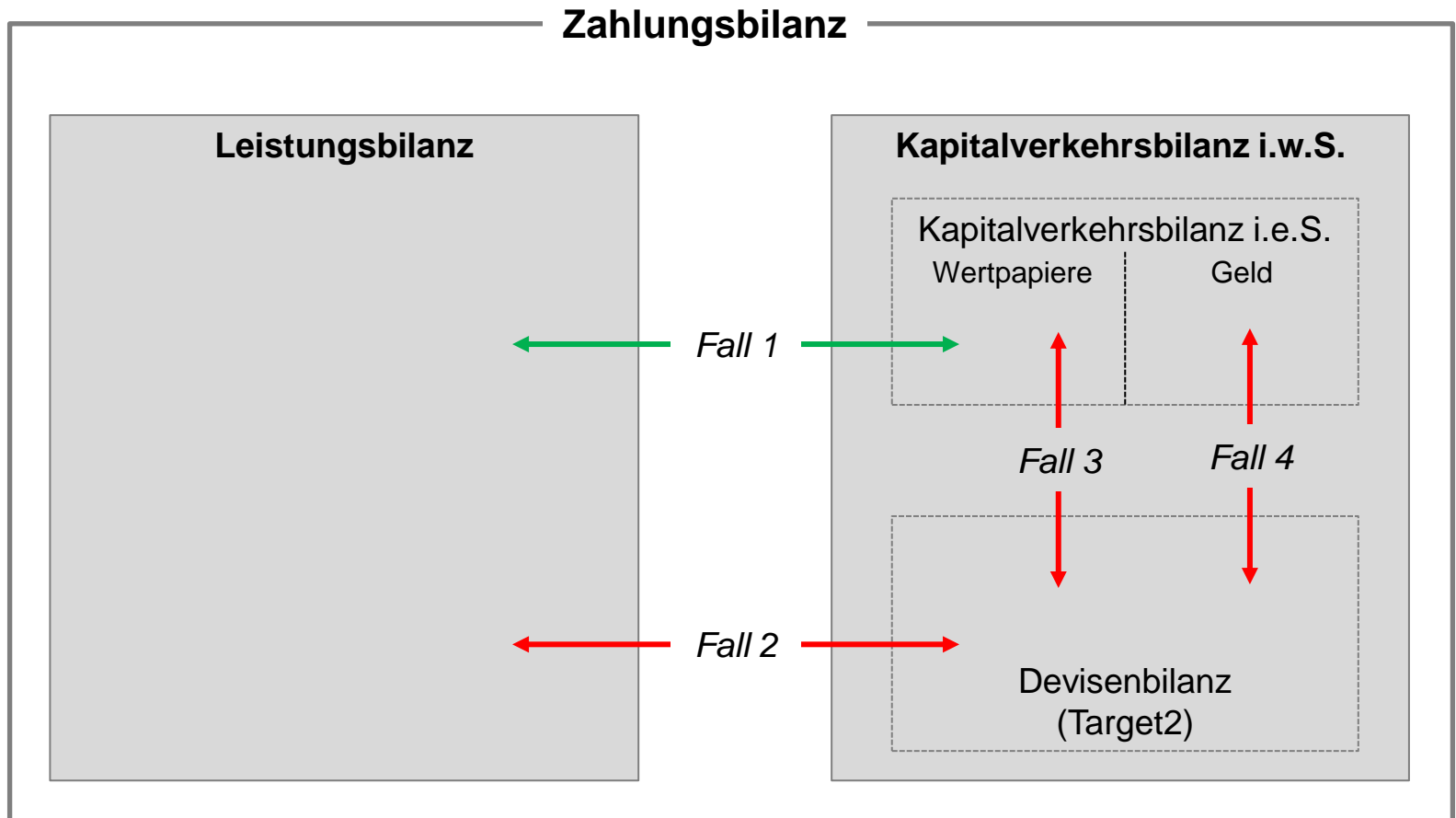
Institut
für Weltwirtschaft



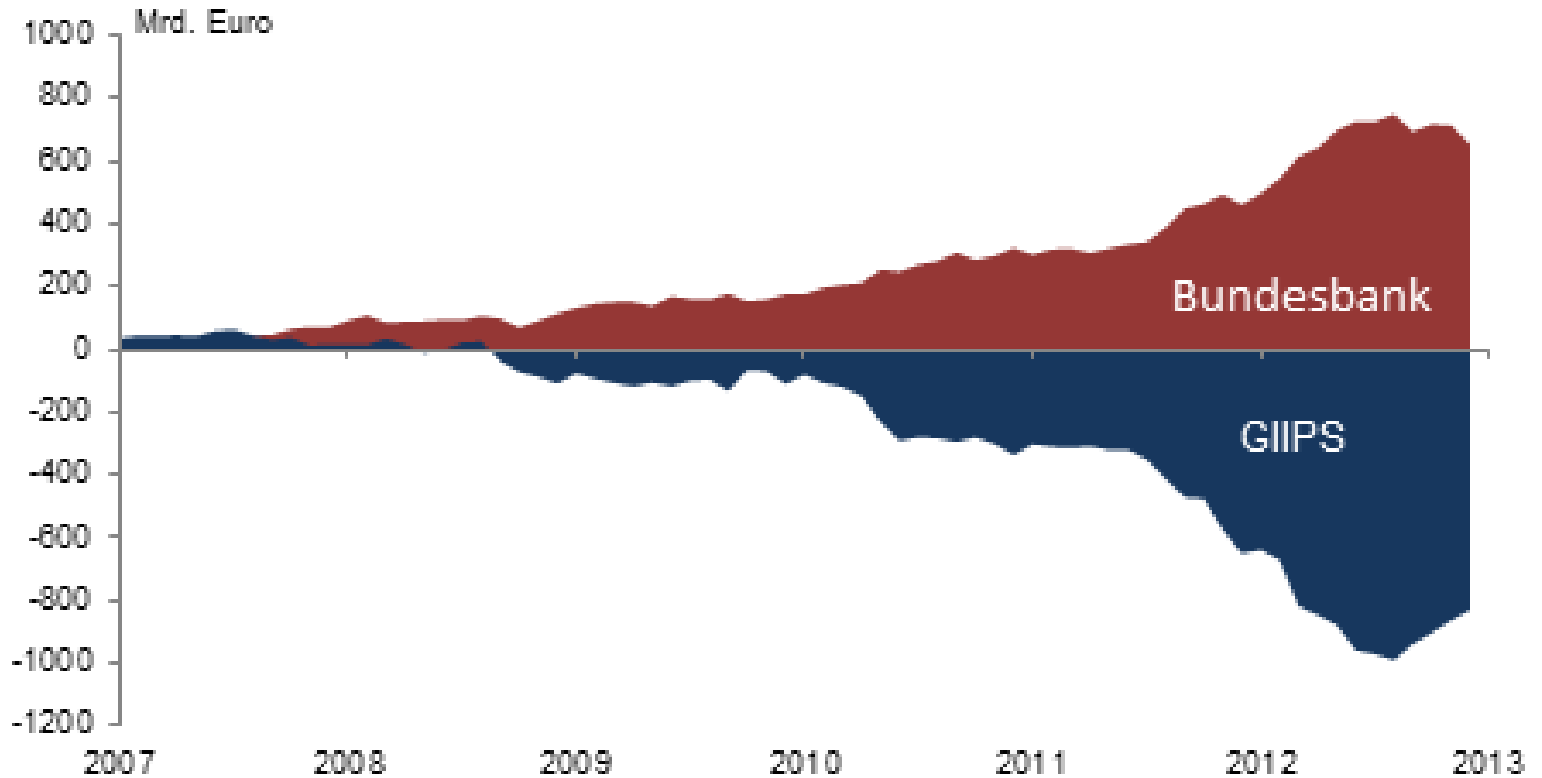
Institute
for the World Economy



Zahlungsbilanzfinanzierung über das Eurosystem



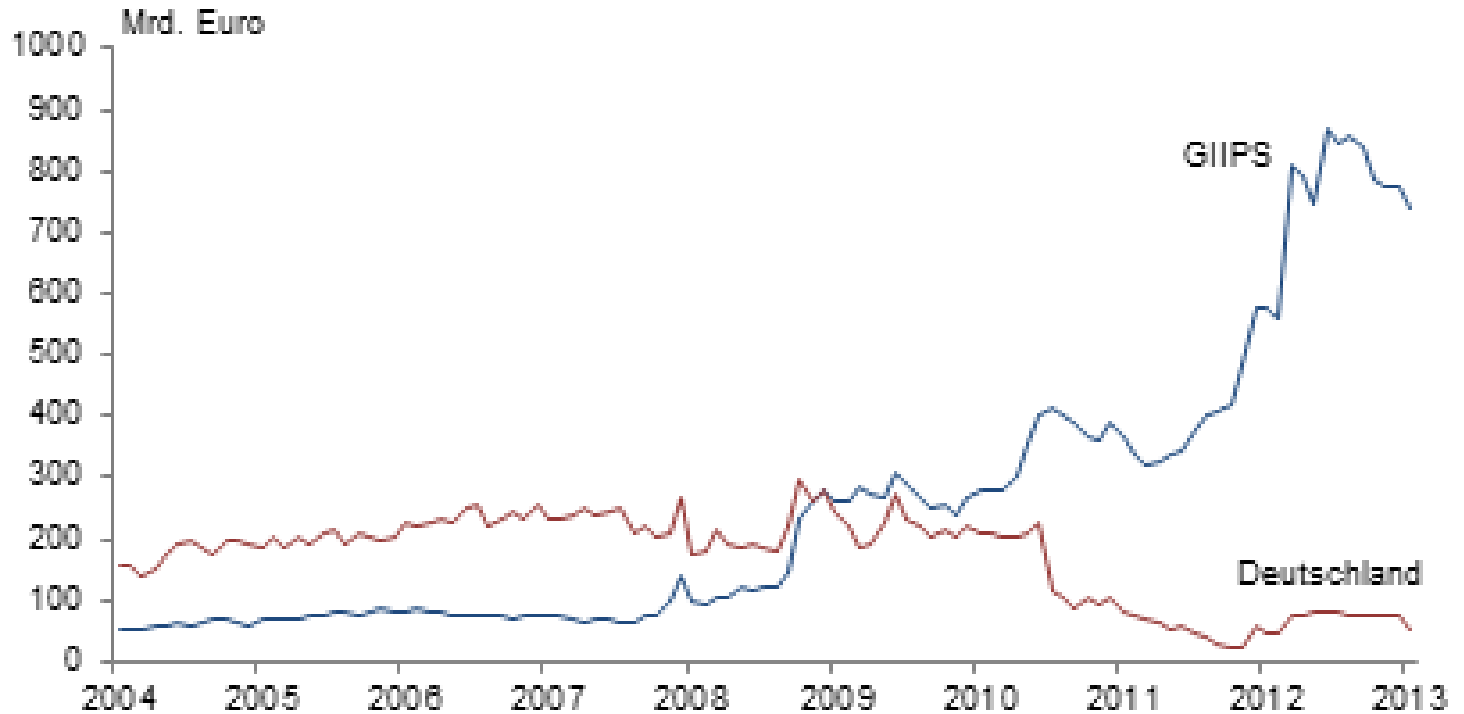
Target2-Positionen



Monatsdaten; GIIPS: Notenbanken von Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien.

Quelle: ifo Institut.

Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems

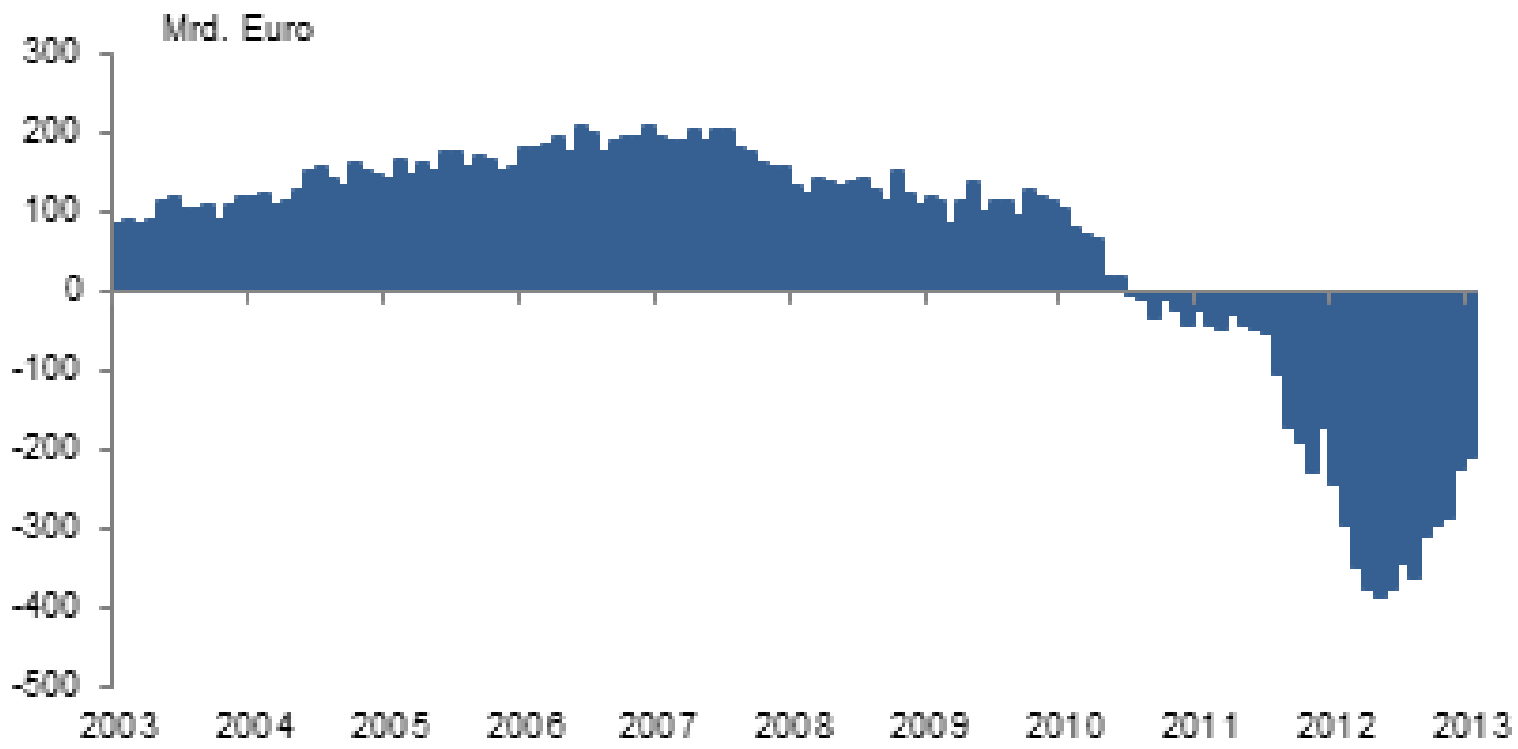


Monatsdaten, GIIPS: Griechenland, Irland, Italien, Spanien und Portugal.

Quelle: Nationale Zentralbanken; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.



Nettoforderungen der Bundesbank gegenüber Geschäftsbanken



Monatsdaten, Differenz aus Forderungen und Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Operationen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

Fazit

If something cannot go on forever, it will stop.

Herbert Stein

- Target2-Dynamik resultiert aus übermäßiger Kreditexpansion in den Krisenländern

- ZB-Finanzierung zersetzt den Euroraum
 - Fliehkräfte werden von Monat zu Monat größer
 - Fortgesetzte Verschlechterung der Geldqualität
 - Abschmelzen am aktuellen Rand OMT-bedingt

- Rückkehr zu straffer Geldpolitik kann Target2-Salden rasch stoppen und Bestandsproblematik im Zeitablauf lösen