

Internationaler Wirtschaftssenat | Köln, 7. Oktober 2013  
„Europa und der Euro in der Krise“

# **Die europäische Wirtschafts- und Währungskrise – Analyse und Prognose**

---

Dr. Stefan Kooths  
Prognose-Zentrum, Büro Berlin

## 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,  
Konflikttreibende Zwischenlösungen**

## 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**

# Therapie: 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**



# Therapie: 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 (europäischer Geschäftsbankenmarkt)
- Haftungsprinzip und Krisenfestigkeit

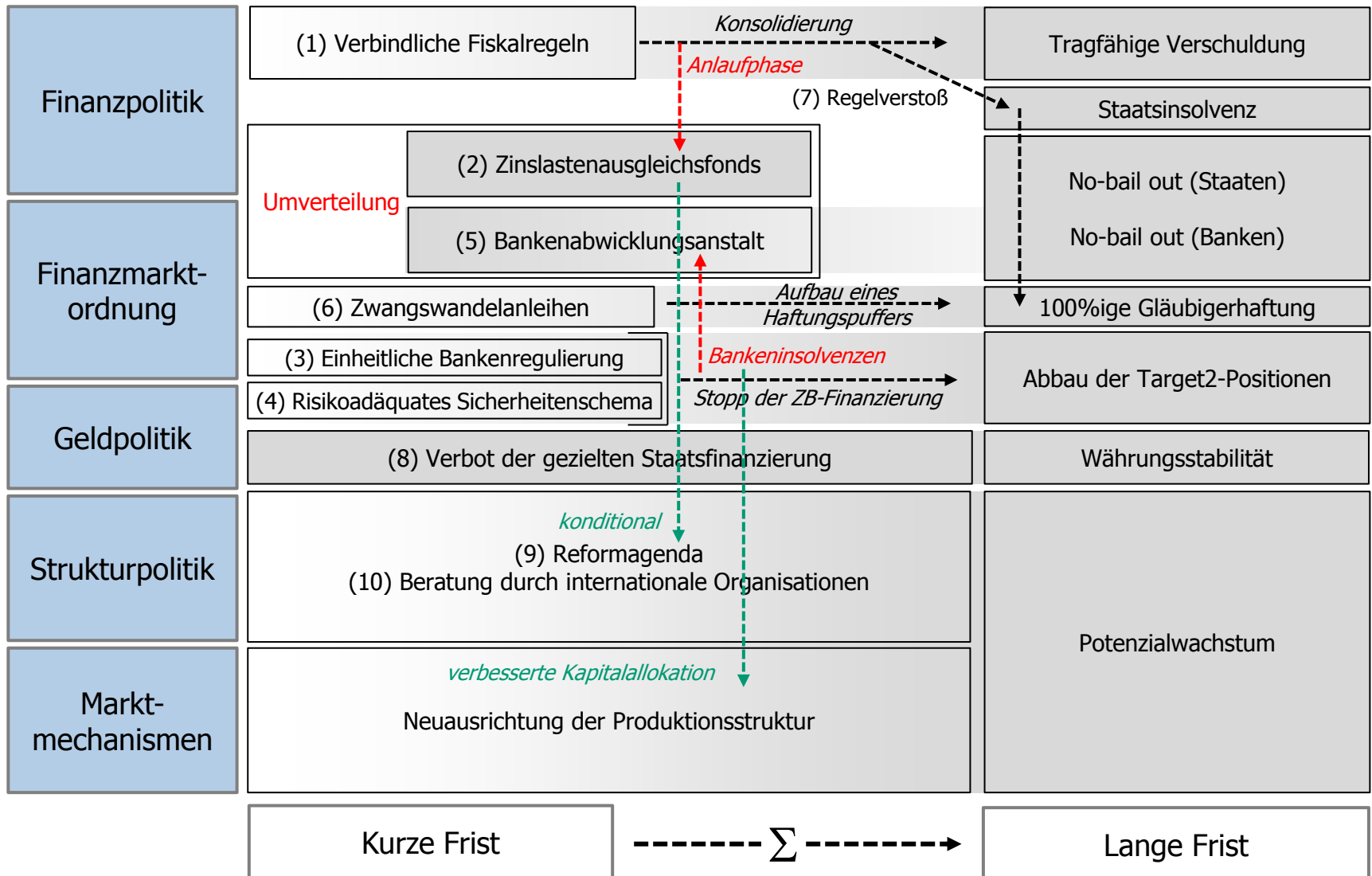
## ▪ **Geldpolitik**

- Fokus auf monetäres Mandat
- Stopp der übermäßigen Zahlungsbilanzfinanzierung

## ▪ **Strukturpolitik**

- Stärkung des Wachstumspotenzials
- Institution-building

# Kieler Krisen-Kompass



Institut  
für Weltwirtschaft



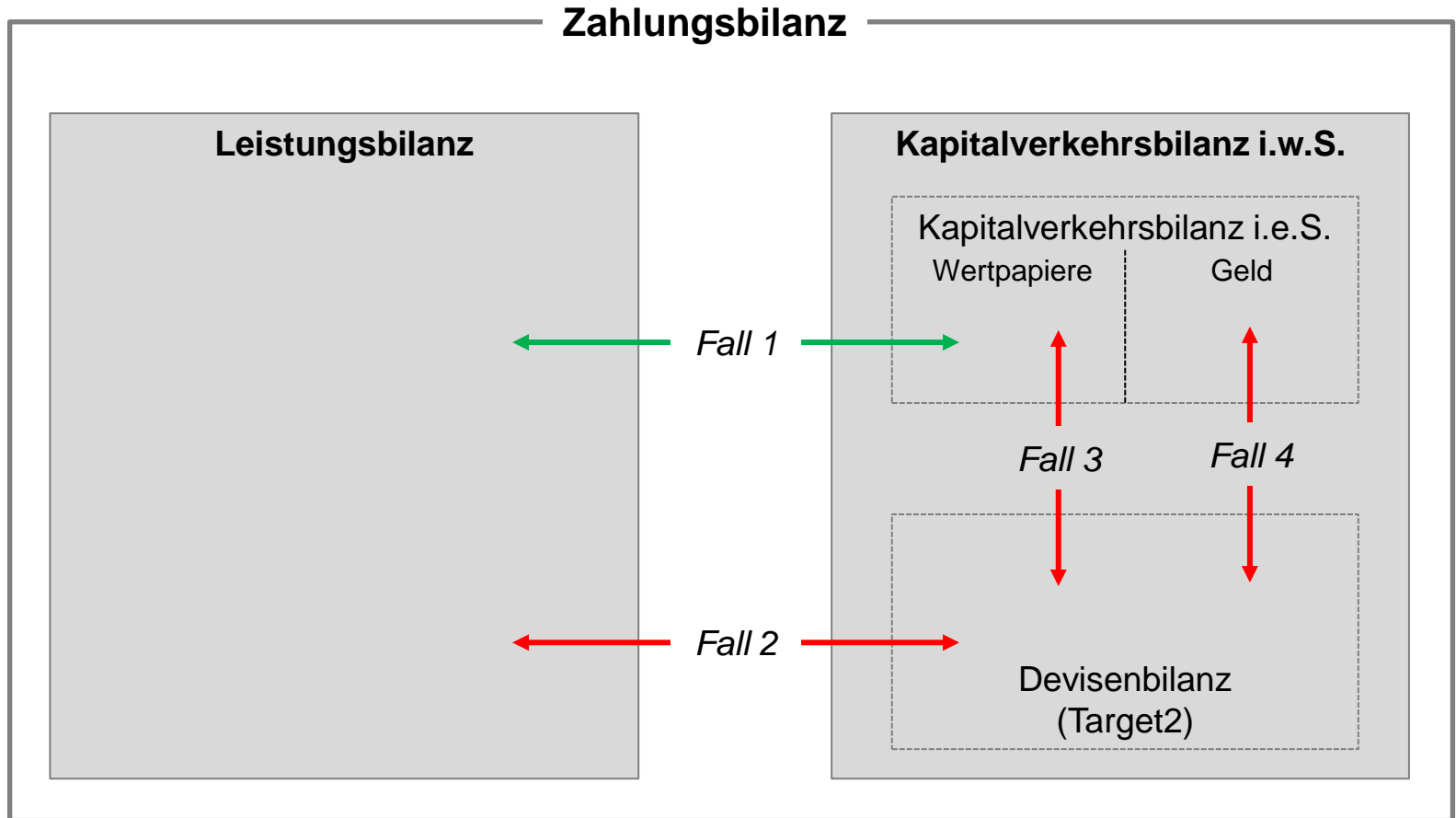
ISW

Institute  
for the World Economy

ISW

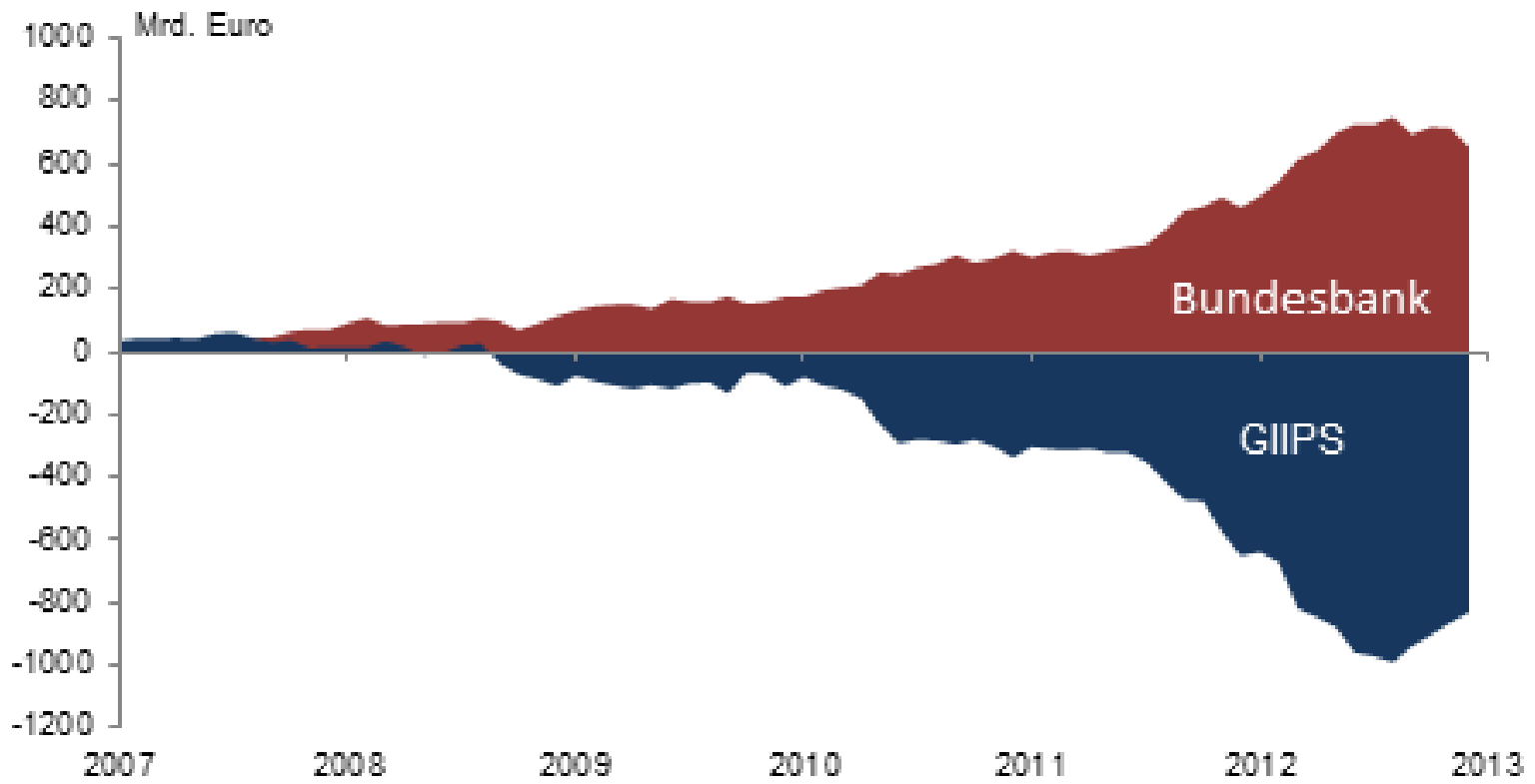


# Zahlungsbilanzfinanzierung über das Eurosystem





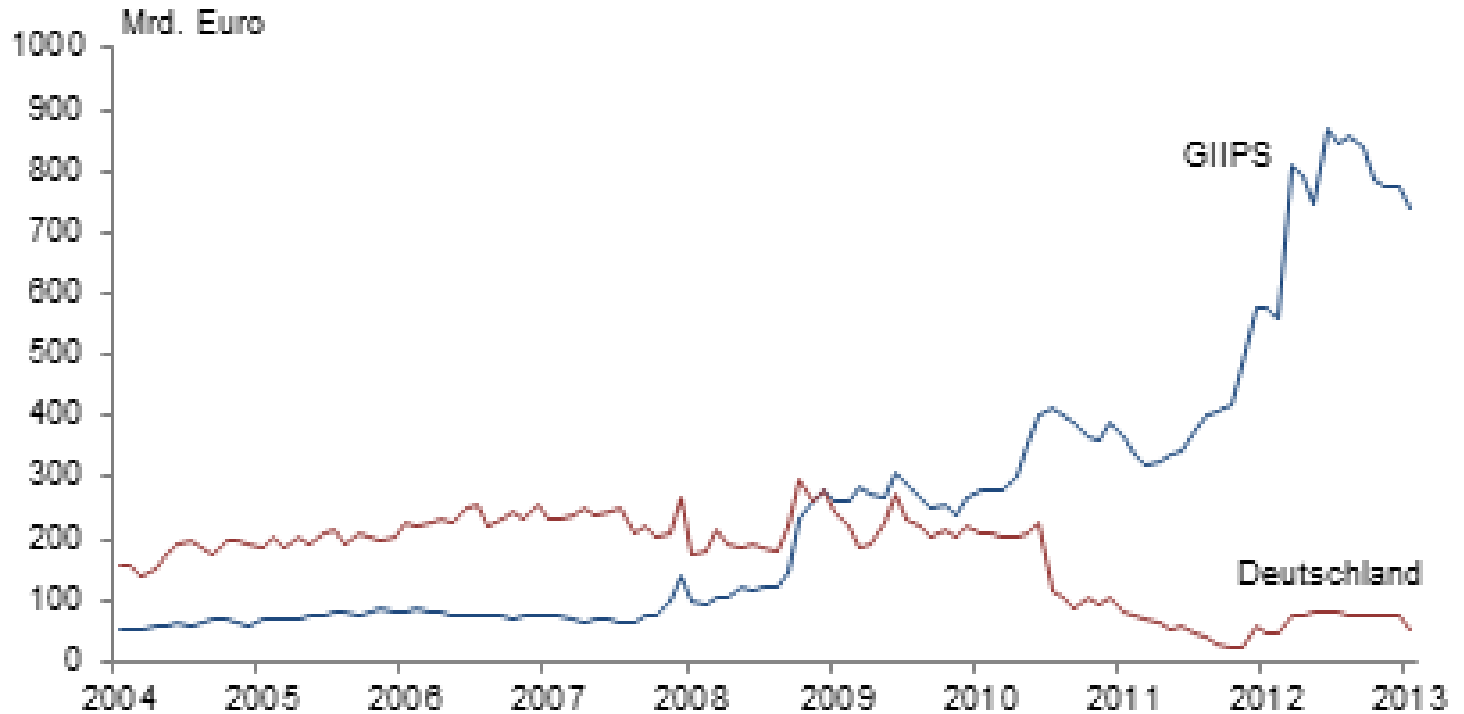
# Target2-Positionen



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

Quelle: ifo Institut.

# Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems

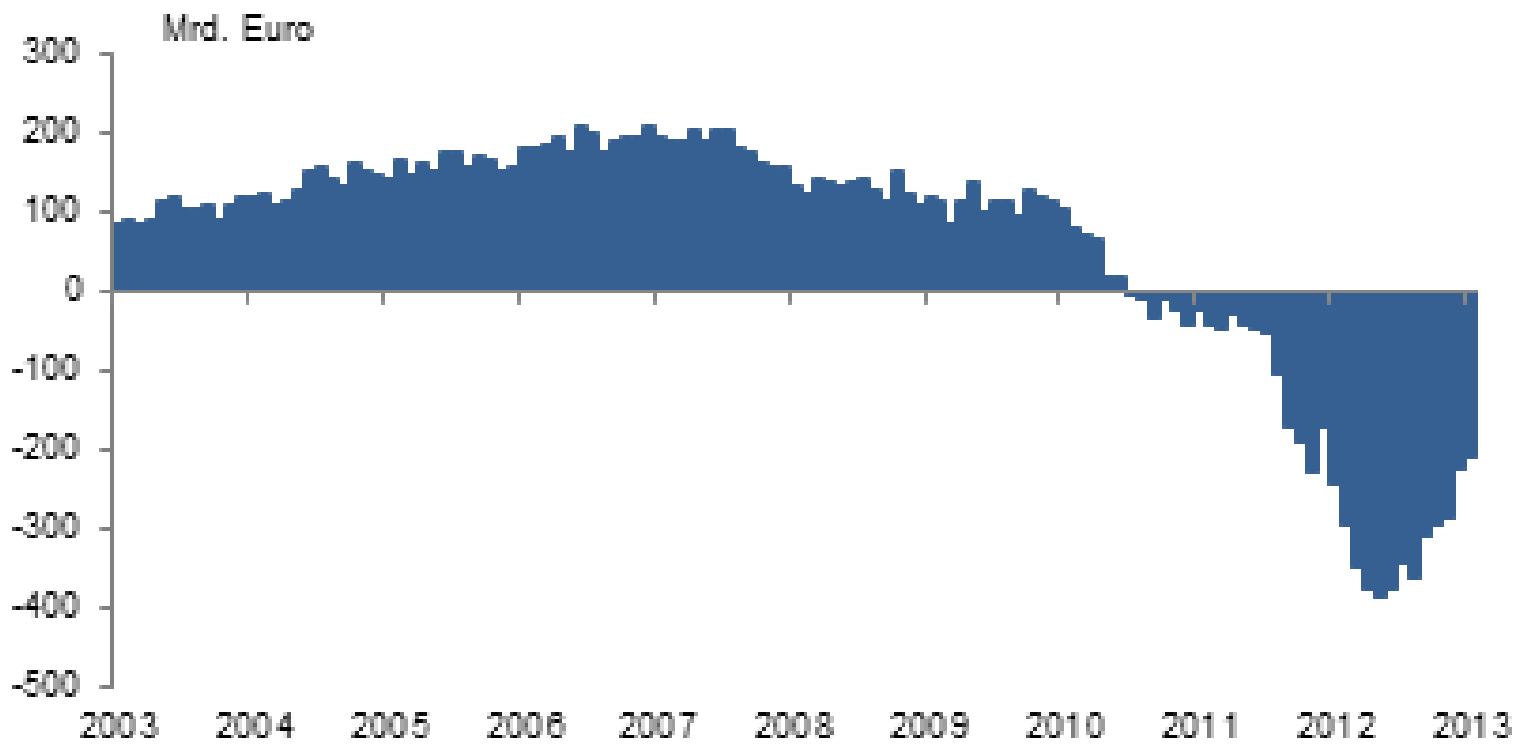


Monatsdaten, GIIPS: Griechenland, Irland, Italien, Spanien und Portugal.

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