



ifw Institut für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel

Leibniz Forschungsverbund „Krisen einer globalisierten Welt“ | Berlin, 29. Juni 2015
Arbeitsgruppe „Wirtschafts- und Finanzkrisen“

Fünf Jahre Euro-Krise – eine Zwischenbilanz

Prof. Dr. Stefan Kooths
Prognosezentrum und Büro Berlin

Krise als Beschleuniger der europäischen Integration?

- Maastricht-Vertrag (Februar 1992)
- Stabilitäts- und Wachstumspakt (Juli 1997), Reform (März 2005)
- Wachstumsstrategie „Europa 2020“ (Juni 2010)
- EFSF (Juni 2010)
- Europäisches Semester (September 2010)
- Euro-Plus-Pakt (März 2011)
- **Six-Pack (Dezember 2011) ⇒ MIP**
- Fiskalpakt (März 2012)
- ESM (Oktober 2012)
- Two-Pack (Mai 2013)

Makroökonomisches Ungleichgewichtsverfahren (MIP)

- Fokussierung
 - » Krisenprävention (vs. Europa 2020)
 - » Gemeinschaftsinteressen (vs. „gute“ Wirtschaftspolitik)
- Spannungsfelder
 - » Koordinierung vs. Subsidiarität
 - » Strukturprobleme vs. Makroindikatoren
- Konzeptionelle Unschärfe (eklektischer Ansatz)
 - » Makroökonomischer Ungleichgewichtsbegriff
 - » Wettbewerbsfähigkeit von Wirtschaftsräumen
- Ökonomische Systeme als soziokybernetische Regelkreise
 - » Binnenmarkt: Pekuniäre „externe“ Effekte als Normalfall
 - » Instrumenteneinsatz: Primat der Primärwirkung über Nebeneffekte

Krisenerklärung und -interpretation

- MIP: Reaktion auf europäische Schuldenkrise
- Finanzkrisen ↔ Kapitalstockverzerrung
 - » Monetäre Konjunktur- und Krisentheorie
 - » Zinsniveau, Fristentransformation und Produktionsstruktur (realwirtschaftliche Verwurzelung einer Finanzkrise)
 - » Krise als Korrektur nicht-nachhaltiger Forderungspositionen (Liquidationskrise zur Bereinigung von „Zombie-Strukturen“)
 - » Neubewertung des marktfähigen Kapitalstocks
- Krisendiagnose in EUV 1176/2011
 - » Unzureichende wirtschaftspolitische Koordination
 - » Mangelnde ökonomische Konvergenz (Leistungsfähigkeit)

Ordnungsökonomisches Spannungsfeld

- Subsidiaritätsprinzip gemäß EU-Vertrag
(Wettbewerb und wirtschaftspolitische Selbstverantwortung)

 - Abwehr von Fehlentwicklungen in einzelnen Mitgliedsländern, die das Gemeinschaftsinteresse berühren
(Koordinierung und wirtschaftspolitische Überwachung)
- ⇒ Hohe Hürden für die Legitimation von Eingriffen
- » Nachweis systemischer externer Effekte erforderlich
 - » Recht auf „falsche“ nationale Wirtschaftspolitik liegt im Gemeinschaftsinteresse (Raum für institutionelle Experimente)

Makroökonomische Koordinationsdefekte



Inkongruenzen zwischen einzelwirtschaftlichen Plänen

- ⇒ Dynamische Koordinationseffizienz
(Abbau von Angebots- und Nachfrageüberhängen)

Pervasive Koordinationsdefekte

- ⇒ Verfügungsrechte (Ordnungsrahmen)
- ⇒ Geld (allgemeines Tauschmittel)
- ⇒ Kapital/Zins (intertemporale Koordination)
- ⇒ Arbeit/Lohn (quasi-universeller Produktionsfaktor)

Grenzüberschreitende Koordinationsdefekte

- ⇒ Geld- und Kreditwesen, Schuldentragfähigkeit
- ≠ Konjunkturglättung (Globalsteuerung)
- ≠ Pekuniäre Wettbewerbseffekte im Binnenmarkt

Dysfunktionale Koordinationsmechanismen ⇒ Symptomatische Makroentwicklung

Systemische externe Effekte und Stabilitätskultur

- Finanzsystem: Geld- und Kreditwesen
 - » Kreditdeckung des Geldes
(simultane Geld- und Kreditschöpfung aus dem Nichts)
 - » Implizite Gesamthaftung für Kollateral des Eurosystems
 - » Regulierungsarbitrage

 - Hartwährungsverbund erfordert Stabilitätskultur
 - » Variante 1:
Haftungsprinzip, Anreiz zur Vorsicht („No-bail-out“)
 - » Variante 2:
Überwachung, Hilfen unter Auflagen („No-bank-left-behind“)
- ⇒ Funktionsfähigkeit von Institutionen beruht auf Einsicht und gemeinsamem Regelverständnis (Ownership)

„Nationale Wettbewerbsfähigkeit“

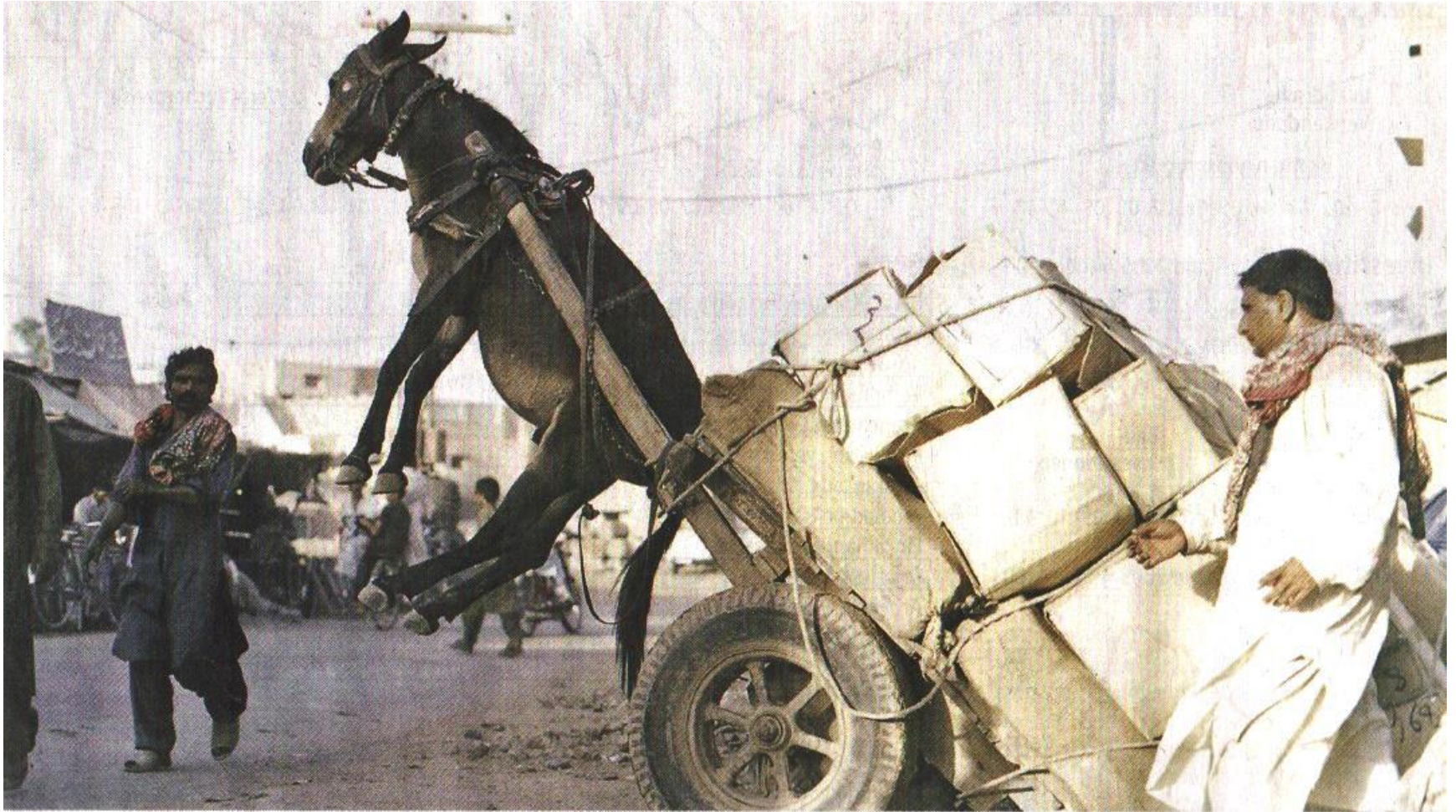
- WF kein makroökonomisch bedeutungsvolles Konzept
 - » Anpassung der Faktorpreise
 - » Internationaler Handel kein Nullsummenspiel
 - » Konsummöglichkeiten sind relevant (Volkswirtschaft \neq Exportsektor)
- Leistungsfähigkeit = Produktivität
 - » Produktivität entscheidet über Einkommen/Terms-of-Trade, nicht über Vorteilhaftigkeit des Außenhandels
 - » Funktionsfähiger Binnenmarkt setzt weder hohe, noch konvergierende Produktivität voraus (sondern hat sie zur Folge)
 - » Produktivitätsschwäche: Kein Problem der Außenbeziehungen
- Politikkoordinierung?
 - » Best-practice und peer-review
 - » Keine Interessenkonflikte, Recht auf „schlechte“ Wirtschaftspolitik

Primat des Subsidiaritätsprinzips

- Subsidiaritätsprinzip
 - » Anreizkonstellation
 - » Informationsstand
 - » Instrumentenzugriff
 - » Demokratische Legitimierung

 - Vertikaler Aufgabenzuschnitt
 - » Theorie des Fiskalföderalismus (Exkludierbarkeit, Rivalität)
 - » Genuine europäische Gemeinschaftsgüter statt „politische Projekte“
- ⇒ Subsidiarität macht Europa stark, nicht schwach

Überlastet



Quelle: FAZ, 26. Oktober 2011, S. 11

Reformüberwachung und Goodhart's Law

- Any observed statistical regularity will tend to collapse once pressure is placed upon it for control purposes.

(Charles Goodhart)

- When a measure becomes a target, it ceases to be a good measure.

(Marilyn Strathern)

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung vs. Finanzstatistik

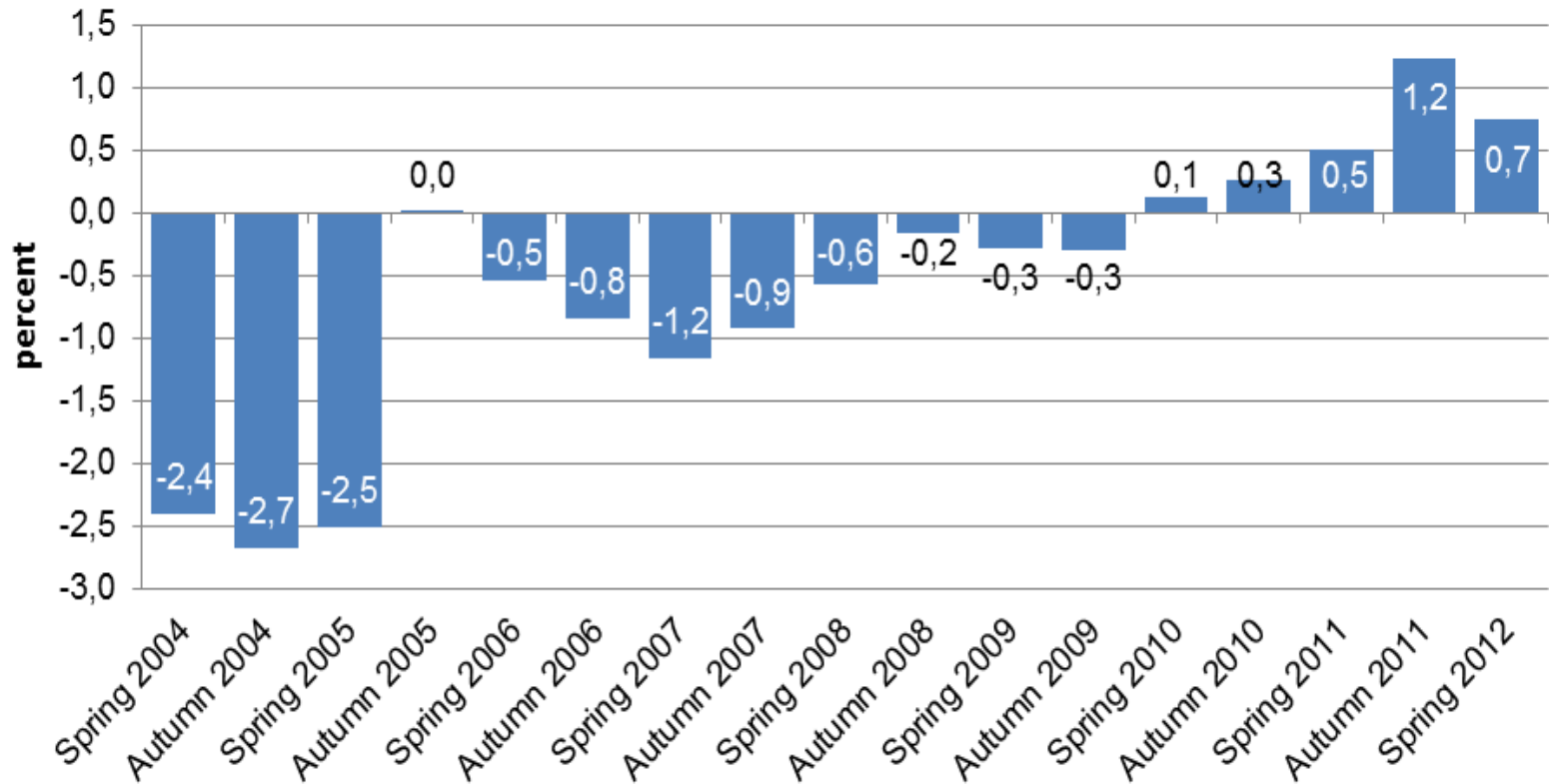
- VGR
 - » Nicht ausgelegt für Instrumente des Haushaltsrechts (Analogie: Handels- vs. Steuerbilanz)
 - » Notlösung mangels international einheitlicher Budgetierungsregeln
- Beispiel: Investitionsbegriff und Zulässigkeit übermäßiger Defizite
- Exkurs:
Problem für die Weiterentwicklung der VGR

Messung struktureller Defizite

- Bestimmung des Produktionspotenzials
 - » Produktionsfunktion
 - » Faktorbestände, technischer Fortschritt
 - ⇒ Glättung über ex-post Beobachtungen
- Schätzprobleme am aktuellen Rand
(Parametersetzung kaum justiziabel)
- Revisionsanfälligkeit der Vergangenheit
- Konzeptionelle Untauglichkeit bei Strukturkrisen

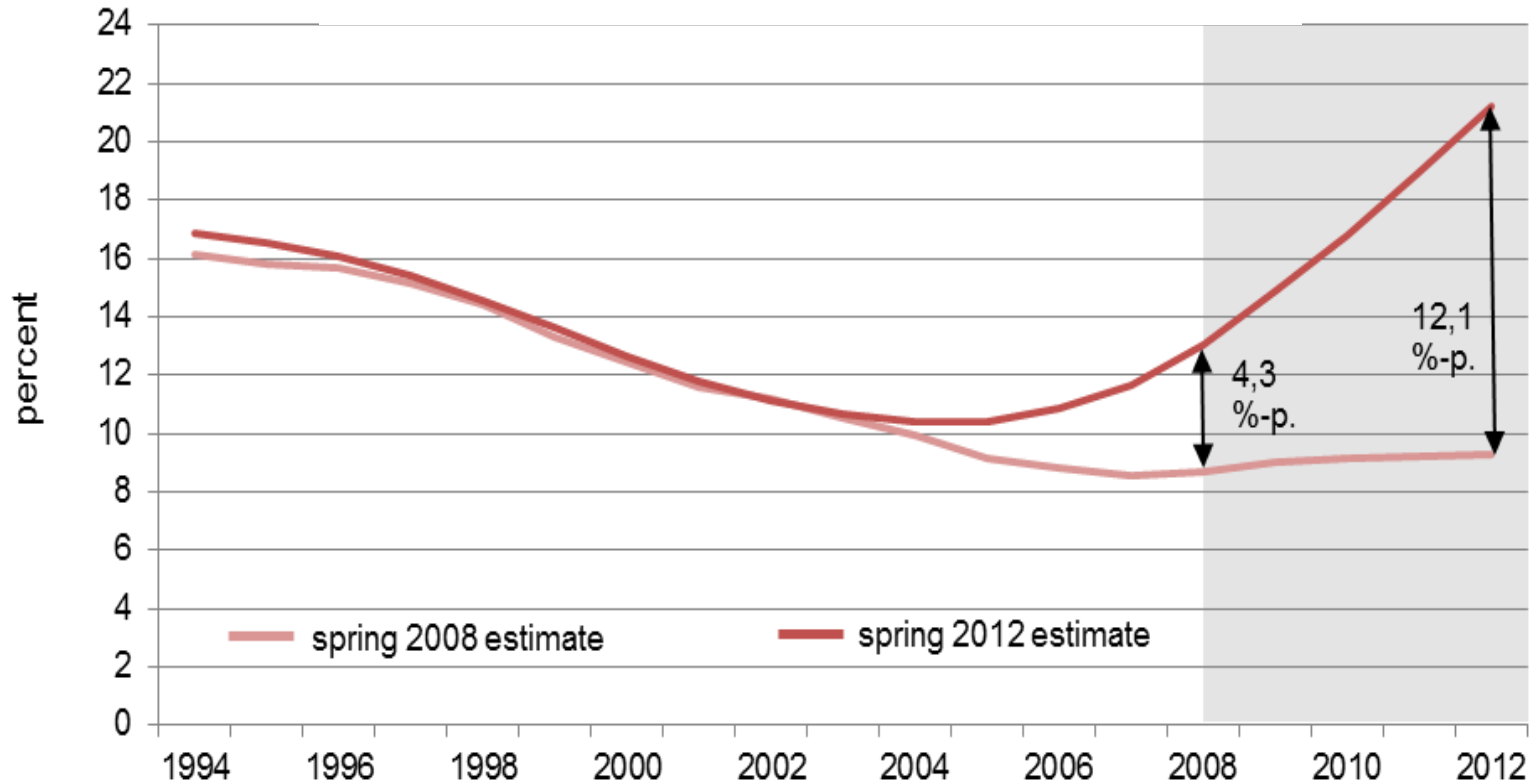
Beispiel Spanien: Produktionslücke im Jahr 2005

Schätzung der EU-Kommission



Beispiel Spanien: NAIRU-Schätzung

Schätzung der EU-Kommission



Haushaltsüberwachung und Nicht-Beistandsklausel

- Wirtschaftspolitische Glaubwürdigkeit
 - » Fiskalische Selbstverantwortung
(SWP schwächt Maastrichter Nicht-Beistandsklausel)
 - » Finanzwirtschaftliche Übertragungskanäle
(implizite „No bank left behind“-Politik)
- Positivbeispiel: US-Staaten
 - » Kein Zugang zum Notenbankkredit
 - » Klare No-Bailout-Politik des Zentralstaates
 - ⇒ Fiskalregeln zur Selbstbindung in 49 Staaten,
kein Staatsbankrott seit 1840
- Negativbeispiel: Bundesländer
 - » 1992 Bundes-Sonderergänzungszuweisungen (HB,SL)
 - » 2011 Drohende Haushaltsnotlagen (HB,SL,B,SH)

Rolle der Geldpolitik/Finanzmarktordnung

- Nullzinspolitik
 - » Erzeugt Schuldentragfähigkeitsillusion
 - » Leitet nächste Runde der Kapitalstockverzerrung ein
- QE: Exit?
 - » Typ 1: Liquiditätsversorgung bei akutem Finanzmarktstress
 - » Typ 2: Konjunkturstimulierung an der Nullzinsgrenze
- Maastricht 2.0
 - » Euroraum als Goldstandard ohne Gold (Supranationalität)
 - » Supranationalität als Vorteil
 - » Sprengsatz: Mangelnder monetärer Konsens
- Insolvenzverfahren für Staaten
- Bankenunion: Ende des Too-big-to-fail?

Institut
für Weltwirtschaft



Institute
for the World Economy

