



EUROPA IN DER KRISE

Problemdiagnose und Zukunftsperspektiven

VORTRAGSREIHE

des Jahresthemas 2013|14 „ZukunftsorT: EUROPA“ der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften

<http://jahresthema.bbaw.de>

L.I.S.A.

DAS WISSENSCHAFTSPORTAL
DER GERDA HENKEL STIFTUNG



berlin-brandenburgische
AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN



EUROPA IN DER KRISE

Problemdiagnose und Zukunftsperspektiven

„STAATEN UND BANKEN IN DER KRISE: ZUM VERHÄLTNISS VON MITGLIEDSSTAATEN, FINANZSYSTEM UND ZENTRALBANK IN DER EUROPÄISCHEN WÄHRUNGSUNION“

MARTIN HELLWIG

Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern | Bonn
Akademienmitglied

L.I.S.A.

DAS WISSENSCHAFTSPORTAL
DER GERDA HENKEL STIFTUNG



berlin-brandenburgische
AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN



MAX-PLANCK-GESELLSCHAFT

MPI Gemeinschaftsgüter

Martin Hellwig

Banken, Staaten und Zentralbank in der “Euro-Krise”

BBAW

14. Oktober 2013

Einige Nachrichten der letzten Jahre

- April/Mai 2010: Griechenland hat ein Liquiditätsproblem – kein Marktzugang
- Oktober 2010: Deauville – Gläubigerhaftung (PSI) ab 2013, nicht jetzt
- November 2010: PSI nur bei Insolvenz, nicht bei Illiquidität
- März 2011: PSI jetzt
- Juli 2011: PSI mit 21 %
- Oktober 2011: PSI mit über 50%
- März 2012: PSI mit 50 – 70 %

Nachrichten - Fortsetzung

- Juni/Juli 2012: Spanien – Rekapitalisierung der Banken – mit oder ohne Gläubigerhaftung?
- Herbst 2012: Griechischer Schuldenrückkauf – welcome to Bolivia!
- März 2013: Zypern – Staat – Banken – Gläubiger
- Slowenien? Baltische Staaten?

Multiplizität der Krisen

Warum ist die Krise im Euroraum so schwer zu bewältigen?

Nicht eine, sondern drei Krisen:

- Gewöhnliche Staatsschuldenkrise, die auch die Banken in Schwierigkeiten bringt (Griechenland, Portugal, Italien)
- Bankenkrise, die eine Staatsschuldenkrise auslöst (Irland, Spanien)
- Latente Bankenkrise (Deutschland, Frankreich)

Staatsschuldenkrisen

- Staaten nehmen Kredite auf – in heimischer Währung oder in ausländischer Währung
- In ausländischer Währung kann der Staat nicht immer bezahlen – Schuldenschnitt!
- In heimischer Währung kann der Staat immer „bezahlen“ – durch Gelddrucken! Inflation ist auch eine Art Schuldenschnitt!
- Beispiele: Deutschland 1923, Mexiko 1982 ff
- Der Euro: Heimische oder ausländische Währung?

Staatschuldenkrisen und Banken

- Souveräne .
 - ... Überreden/zwingen Banken, ihnen Geld zu geben
 - ... Verursachen Bankinsolvenzen durch Schuldenschnitte – Argentinien, Griechenland
- Bankenrettungen können die Souveräne überfordern
 - ... Und Staatsschuldenkrisen verursachen (Island, Irland, Spanien, Zypern)
 - ... Woraufhin der Souverän die noch gesunden Banken unter Druck setzt....

Weimar

- Der Mythos der Belastung durch Reparationen (Schuker 1988)
- Die mangelnde Identifikation der Eliten mit dem Staat
- Mangelnde Bereitschaft, Verarmung durch der Krieg zu ertragen
- Fiskalische Verantwortungslosigkeit: die Besoldungs“reform“ von 1928
- Die Machtlosigkeit des Agent General unter dem Dawes Plan
- Bankenkrise 1931

Immobilienkrisen

- Banken finanzieren Immobilienkäufe und Bauten
- Preise gehen hoch
- Der Wert der Immobilien als Sicherheiten geht hoch
- Banken vergeben noch mehr Kredite...
- Bis die Blase platzt
- Beispiele:
 - Schweden, Japan, etc. 1992
 - USA 2006/7; Irland, Spanien 2008

Französische und deutsche Banken

- Wenig Eigenkapital
- Überschusskapazitäten in den Märkten – geringe Rentabilität
- Kein Aufräumen nach 2008 – alle gerettet, außer West LB
- Überall dabei: Toxische Papiere, Staatsschulden, Bankschulden in anderen Ländern, Schiffskredite ...
- 2010 Verkauf griechischer Staatsschulden an Zypriotische Banken!

Warum ist Deutschland so stark betroffen?

- 2000 – 2007: Vor allem Landesbanken nehmen viele Mittel auf und wissen nicht wohin damit
- Überschusskapazitäten im Markt – geringe Margen
- Fristentransformation bei Pfandbriefbanken
- Außenhandelsüberschüsse und Ersparnisse
- Auswirkungen der Realzinsunterschiede
- Alles wird gerettet

Deutsche Betroffenheit

- Abstreiten – Verschleppen – Vertuschen als Prinzip des Umgangs mit der Krise
- D 2008: Garantien und stille Einlagen statt Anteile und Kontrollübernahme
- D 2009: Bad Banks und Verschleierung der Risiken
- D 2009: Keine Beteiligung der Gläubiger, einschließlich Hybridkapitalgeber (Es 2012!)
- D 2010: Bloß kein Schuldenschnitt!!!

Umgang mit Bankenkrisen

- Bankenkrisen sind besonders schlimm, wenn sie nicht bereinigt werden – Japan 1992
 - ... Vertuschen, Vertagen,... Stagnation
- Kontrast: Schweden 1992:
 - Übernahme durch den Staat, Aussondern der schlachten Kredite, Sanierung und Reprivatisierung der guten Teile der Banken.
- Deutschland 2008/2009:
 - ... Vertagen? Keine Bereinigung!
- Euroraum heute?
 - ... Japan?

Warum kommen wir nicht weiter?

- Fehlen eines funktionsfähigen nationalen Diskurses
 - Elimination der Parlamente
 - Konflikte innerhalb der Regierung, zwischen Regierung und Opposition, zwischen Bund und Ländern (Landesbanken), zwischen Regierung, Banken und Öffentlichkeit
- Illusionen und Populismus, fehlende Analysen
 - Was sind die Probleme? Was sind nachhaltige Strategien? Was sind die Tradeoffs?
 - Beispiel: Soll Griechenland den Euro verlassen? Was heißt das konkret? Bank Runs, Zusammenbruch des Zahlungssystems,....? Oder Target-Hilfe?

Warum kommen wir nicht weiter

- Funktionsunfähigkeit nationaler Diskurse
 - Was sind die Probleme? Was sind mögliche Strategien?
 - Wie kann man mit Konflikten umgehen? Konflikte in der Regierung? Regierung – Opposition? Banken – Öffentlichkeit? Bund – Länder?
- Fehlen eines legitimationsfähigen supranationalen politischen Diskurses
 - Konflikte zwischen Gläubigern und Schuldern, Persönlichkeiten
 - Konflikte zwischen Kommission und Mitgliedstaaten
 - Distanz Eliten - Bevölkerung

Warum kommen wir nicht weiter?

- Fehlen eines funktionsfähigen supranationalen Diskurses
 - Konflikte von Gläubigern und Schuldners, Persönlichkeiten, Kommission – Mitgliedstaaten, Kompetenzgerangel
- Fehlen von Legitimität
 - Eliten versus Öffentlichkeit
 - Juristische Tricks
 - Beispiel Art. 127 (6) als Grundlage für Bankenunion
 - „apply all EU law“ Und Richtlinien?

Und immer hilft die EZB

- Die Verschuldung von Staaten, Banken und Haushalten ist EU-weit sehr hoch;
- Ein Schuldenschnitt wird nötig sein
- ... mit Wirtschaftskrise? Normale Verfahren fehlen, BRRD wird wenig ändern
- ... Oder mit Gelddrucken?
- Die Politik hat gelernt, dass die EZB am Ende hilft
- mit oder ohne institutionelle Reform?

Ein Beispiel aus der aktuellen Diskussion

- Diskussion zum Thema Staatsschuldenrisiken – Bankenregulierung
- Ausnahme der Staatsschulden bei Klumpenrisiko- und Eigenkapitalregulierung
- „Es gibt keine Staatsschuldenrisiken“
- „Wenn es solche Risiken gibt, ist Bankenregulierung nicht das geeignete Mittel, sie einzudämmen“
- „ESM macht das schon“ und wenn nicht, dann Eurobonds oder die EZB

„...nur ein Liquiditätsproblem“

- Beschönigungsrituale:
- Die Zinsen sind hoch, weil die Märkte ein Problem sehen
- „Das ist nur deshalb ein Solvenzproblem, weil die Zinsen so hoch sind: Wenn die Märkte glauben würden, dass....“
- Italien.... Spanien...
- Sachsen LB 2007, HRE 2008, Griechenland 2010: „nur ein Problem des schwierigen Marktzugangs“

Zur EZB

- Deutsche Einstellung: Die EZB ist unabhängig, darf aber nichts tun, was wir nicht mögen
- Rechtsfragen: Verbot der Staatsfinanzierung versus Vollmacht zur Offenmarktpolitik.
- Preisstabilität als Ziel – was ist der Stellenwert der Stabilität des monetären Systems?
- Banken als Teil des monetären Systems und als Instrument der Staatsfinanzierung
- Geldpolitik in einem fragmentierten System

Zur Rechtslage 1

- Der Vertrag verbietet die unmittelbare Staatsfinanzierung durch die EZB
- Der Vertrag erlaubt auch Offenmarktoperationen – ohne Einschränkung
- Sind Sekundärmarktkäufe von Staatsschulden zulässig?
- Antwort 1: Nein! Denn das würde das Verbot der Staatsfinanzierung umgehen
- Antwort 2: Ja! Denn der Vertrag verbietet nur die unmittelbare Staatsfinanzierung

Zur Rechtslage 2

- Beides sind legitime justische Argumente
- Die Rechtslage ist unklar
- Nur ein Gericht kann Klarheit schaffen
- Zuständig ist der EuGH
- Das BVerfG, das für die Vertragsauslegung nicht zuständig ist, hat die Frage nicht beim EuGH vorgelegt.

Zur Rechtslage 3

- Bverf G: Unzulässig, wenn Umgehung des Finanzierungsverbots intendiert ist, zulässig, wenn geldpolitische Ziele verfolgt werden.
- Verfahren in Karlsruhe hat auf die Zielsetzung abgestellt
- Unterwerfung von Maßnahmen unter gerichtliche Prüfung der Ziele gefährdet die Unabhängigkeit der Zentralbank
- Zumal wenn man berücksichtigt, dass das BVerfG hier mit Art. 20 GG arbeitet.

Zur Rechtslage 4

- ÖR Doktrin: Jede Entscheidung einer öffentlichen Instanz muss – mindestens indirekt – durch Wahlen legitimiert sein
- Maastricht-Urteil: Abgabe der Souveränität über Geldpolitik verletzt Art. 20 GG; aber die Betrauung einer unabhängigen Institution mit einer Aufgabe, bei der das Ziel der Preisstabilität klar vorgegeben ist, ist noch zulässig.

Zur Rechtslage 5

- Das Ziel der Preisstabilität lässt aber so viel Spielraum für Verteilungseffekte...
- Dies ist ein Problem im nationalen Bereich ebenso wie in der Eurozone: War das Bundesbankgesetz verfassungswidrig?
- ... Haushaltspolitische Implikationen der Geldpolitik?

Verteilungseffekte der Geldpolitik

- **Offenmarktoperationen**
 - Der Treasury-Fed Accord von 1951: Zinssätze als Zwischenziele der Geldpolitik und die Monetisierung der US-Staatsschuld
 - Offenmarktkäufe von VW-Aktien?
 - SMP? OMT?
- **Niedrige Zinssätze**
 - Greenspans Wende von 1990
 - Quantitative Easing etc. seit 2008
 - LTROs - ... the greatest carry trade ever?

Zentralbanken und Staatshaushalt

- Finanzwissenschaftler konzentrieren sich auf die Budgetkonsequenzen von OMT
- ... Warum nicht auch auf die Budgetkonsequenzen von LTRO?
- Oder von niedrigen Zinssätzen?
- Budgetkonsequenzen:
 - Verluste auf Aktiva gehen zu Lasten des Seigniorage
 - Es gibt keinen Anspruch des Staats auf Seigniorage
 - Sorge um Seigniorage ist keine Aufgabe der Zentralbank
 - Monetäre Stabilität hat Vorrang

Ein „Hamlet“ ohne den Prinzen von Dänemark?

- Monetäre Makroökonomien fokussieren sich auf Inflation, die Geldbasis und die Zinssätze
- ... Und die Rolle der Banken als Teil des monetären Systems?
 - Die Geldmenge?
 - Der Transmissionsmechanismus?
- War Geldpolitik in 2008 – 2013 inflationär?

War Geldpolitik 2008 – 2013 inflationär?

- Friedman&Schwartz: Es kommt auf die Geldmenge an:
 - H: + 15 % in 1929 – 33
 - M1: - 33 % in 1929 - 33
- Und heute:
 - H: Verdoppelung seit 2008
 - M3: + 10 % seit 2008
 - Euro-Inflation: + 10 % seit 2008
 - Bundesbank: lange und variable Lags... Vielleicht kommt die Inflation erst noch

LTROs

- Sommer 2011: Aussicht auf griechischen Schuldenschnitt begründet Verdacht der Insolvenz vieler europäischer Banken (Dexia!)
- Refinanzierung erodiert (US Geldmarktfonds)
- Börsenkurse sinken dramatisch
- Gipfelbeschluss vom Oktober zur Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen motiviert erhebliches Deleveraging und erhebliche Marktturbulenzen
- LTRO: EZB ist bereit, die Banken zu refinanzieren (und die Solvenzprobleme?)

Moral Hazard

- Bei den Banken wird nicht aufgeräumt
- Viele Politiker haben gelernt, dass sie den indirekten Zugang zur Notenpresse bekommen, wenn sie von ihren Banken Geld leihen, die Banken schwach sind und die EZB den Banken helfen muss.
- Banken als Quelle von Geld und nicht als Quelle von Risiken
- Handlungsfähigkeit und Zielorientierung der EZB als Quelle der Erpressbarkeit

Banken und Staaten

- Spanien: Wir brauchen Eure Hilfe, nicht wirklich, denn eigentlich haben wir kein Problem, aber wir möchten sie gerne haben, und Ihr dürft uns nicht hereinreden.
- LTRO, Banken und Staatsfinanzierung
- OMT und Konditionalität
- ESM und Banken
- Das Problem der Symbiose von lokalen Eliten, Banken und Staatsaufsicht

Was brauchen wir?

- Bewältigung der Krise
- Ein neues Regime

Was ist schiefgegangen?

- Fehlende Budgetdisziplin
 - Maastricht? SGP? Fiskalpakt?
- Fehlende Marktdisziplin
 - PSI?
- Fehlende Aufsicht
 - Aufsicht als Mittel zur Mobilisierung der Banken für politische Zwecke

Budgetdisziplin von außen?

- Fehlende politische Legitimität
- Illusionen über Durchsetzbarkeit (SGP, Agent General)
- Unterschiede fiskalischer Traditionen
 - Finanzrepression, Monetäre Staatsfinanzierung in G-I-S-P
- Unterschiedliche Auffassungen darüber, was der Staat überhaupt soll
 - Industriepolitik, services publiques in Frankreich

Marktdisziplin

- Fehlender Wechselkursmechanismus
- Fehlendes Risikobewusstsein der Gläubiger (Null Risikogewichte als Legitimation um Bailouts zu fordern!)
- Getrennte Gütermärkte, Inflationsraten und Realzinsen als Ursachen der Ungleichgewichte
- ... Und die Aussicht auf Bailouts in einem Regime, in dem der Aufseher die Finanzinteressen des Staats vertritt.

Warum Bankenunion?

- Fragmentierung der Banksysteme
 - „Financial Repression“
- Grenzüberschreitende Wirkungen bei Aufsicht
 - Grenzüberschreitende Banken im einheitlichen Währungsgebiet
 - Grenzüberschreitende Interbankenmärkte
- Bei Restrukturierung
 - Wann wird eingegriffen? Zypern....
 - Wie werden Kompetenzen aufgeteilt? Mutter – Töchter: Beispiel Lehman Brothers
 - Wie werden Verluste aufgeteilt?

Was gehört dazu?

- Europäische Restrukturierungsbehörde
 - (Zwischen-)Finanzierung durch Abgabe, Kredit von ESM
- Europäische Aufsichtsbehörde (Warum EZB?)
- Europäische Einlagensicherung?
 - Keine zeitliche Priorität
 - Wenn es eine Restrukturierungsabgabe gibt, kann die Behörde arbeiten und ggfs. die Einlagensicherung fallweise hinzuziehen

Was gehört dazu?

- Europäische Restrukturierungsbehörde
 - (Zwischen-)Finanzierung durch Abgabe, Kredit von ESM
- Europäische Aufsichtsbehörde (Warum EZB?)
- Europäische Einlagensicherung?
 - Keine zeitliche Priorität
 - Wenn es eine Restrukturierungsabgabe gibt, kann die Behörde arbeiten und ggfs. die Einlagensicherung fallweise hinzuziehen

Und was bekommen wir

- Aufsicht ohne Resolution?
- Asset quality review?
- „In the case of directives, the ECB will apply the national laws implementing the directives“

Zur Rolle der EZB

- Europäisierung der Bankenaufsicht kann die Symbiose nationaler und politischer Institutionen mit dem Banksektor stören (wie die Europäisierung bei der Energiepolitik)
- Derzeitiger Plan bezieht die EZB ein, ohne ihr wirksame Kompetenzen zu geben? Dadurch wird der Druck zur Monetisierung aller Schulden noch größer werden

Woran hapert es?

- Strategisches Denken
- Nüchterne und umfassende Lagebeurteilung
 - Information über Risiken und Exposures
 - Information über Leistungsfähigkeit
- Erfassung der Alternativen ohne Illusionen
 - Über Durchsetzbarkeit und Wirksamkeit von Regeln und Sanktionen
 - Über Liquidität versus Solvenz
 - Über die Auswirkungen der zu treffenden Maßnahmen