Finanzkrise und (k)ein Ende

Grexit, Geldschwemme und andere seltsame Vorgänge

Prof. Dr. Ulrich Brasche
Economics / European Integration

FH Brandenburg
brasche@fh-brandenburg.de

Brasche: Debt-overhang and ways out (2015)

Themen und Ablauf

- **Themen**
  - „Nord und Süd“ – zwei ungleiche Partner
  - 2007: Die Krise legt Schwächen offen – in Nord und Süd
  - „Rettung“: Wer wird hier von wem gerettet … und wovor?
  - Optionen für die Zukunft
  - Zu Griechenland
  - Ausgewählte Aspekte – IHRE Fragen
- **Fragen und Diskussion – gerne auch zwischendurch**

„Norden“, „Kern“

- **DE, AT, SWE, DK, NL**
- **Kapitalüberschuss ➔ Kreditüberschuss**
  - Hohe Sparquote (10-12%) & (zu) wenig Investitionen im Inland
  - Banken erzeugen Kredite „out of thin air“ & Eigenhandel
  - Güter-Export > Güter-Import ➔ Leistungsbilanz-Überschuss
    - DE: Mit China und Kern-EU
  - ➔ Kapitalexport > Kapitalimport = Netto-Kapital**ex**port
    - ➔ Kapitalsammelstellen (Banken, Versicherungen, Pensionsfonds, Nicht-Banken) legen im Ausland an ➔ maximale Rendite gesucht

„Die Deutschen haben in China gut verdient und gespart und den Überschuss an die Griechen verliehen“

3

„Dumb German Money“ dummes deutsches Geld

- **Banken, Versicherungen tätigen Anlage in nicht-werthaltigen Produkten im Ausland**
  - Immobilien und MBS (Mortgage Backed Securities)
    - Spanien, Irland
  - Staatsanleihen
    - Mündelsicher
    - Kein Eigenkapital bei Banken nötig (Regulierung)
- **In wirtschaftlich nicht starken Regionen („Süden“, „Peripherie)**
- **Suche nach Rendite – ohne Risiko**
  - Private Gier – auch der Sparer
  - Druck auf Öffentliche Banken durch die Politik

4

„Süden“, „Peripherie“

- **Gruppe 1: (ES), EL, PT, SK, SLO, MT, CY**
  - Wirtschaftlich weniger stark
    - Schwächere Industrie / Dienstleistungen
    - (Über-) Großer Bankensektor (CY)
    - Geringeres „soziales Kapital“ (Wenig Vertrauen in die Institutionen / den Staat, sozialer Frieden brüchig)
    - Bad governance (Bürokratie, Korruption)
  - Kapitalmangel
    - Starker Konsum + defizitärer Staatshaushalt
    - Export < Import (Leistungsbilanz-Defizit)
    - ➔ Kapitalexport < Kapitalimport = Netto-Kapital**im**port
      Finanziert von den Kapital-Export-Ländern
      - ➔ Rendite höher als in „Nord“
      - ➔ Zinsen (Spread) nach €-Beitritt (zu) niedrig
- **Gruppe 2: ES, IRL**
  - Stabile Staatsfinanzen, gesunde Industrie
  - Massive Immobilien-Blase
- **(Gruppe 3: IT, F ➔ gefährdete Länder)**

5

Siamesische Zwillinge bauen ein Kartenhaus

- **Nord & Süd sind komplementär**
  - Die Überschüsse aus dem Norden müssen angelegt werden
  - Die Defizit des Südens müssen finanziert werden
  - EU + € bilden den – vermeintlich - stabilen Rahmen für Kredit-Beziehungen zwischen Nord und Süd
- **Kartenhaus aus Vertrauen (bis 2007)**
  - Verschuldung (private Haushalte, Unternehmen, Staaten)
  - Banken als Kreditgeber: Sehr langer „Hebel“, wenig Eigenkapital
  - **Vertrauen** auf die Tragfähigkeit der Schulden
- **Eine wunderbare Welt wird zur Krise**
  - Wachstum im Süden wurde (1999-2007) getrieben von
    - Konsumtiven Staatsdefiziten (GR)
    - Privater, kreditfinanzierter Über-Konsumption (GR)
    - ➔ keynesianische Nachfragepolitik, „Konjunktur-Pakete“
    - Kreditfinanzierter Immobilienblase (IRL, ES)

➔

6

… und dann war plötzlich das Vertrauen weg!

- **Finanzmärkte reagierten nervös und panisch**
  - Der USA-Immobilienmarkt bricht ein ➔ Papiere (MBS) werden wertlos und schädigen weltweit die Bank-Bilanzen
  - Lehman´s Bank (Aug. 2008) kollabiert ➔ Geldmärkte tot (!)
  - Misstrauen bricht auf ➔ Kreditkosten explodieren ➔ Re-Finanzierung gefährdet
- **Das Kartenhaus bricht zusammen ➔ Spirale abwärts**
  - Die Kredit-Geber (Banken, etc.)
    - Ziehen ihr Kapital aus dem Süden ab
    - Müssen riesige Summen abschreiben ➔ einige bankrott
  - Die Kredit-Nehmer, bes. im Süden (Banken, Staaten, Unternehmen, priv. HH)
    - Können Alt-Schulden nicht mehr verlängern ➔ Pleite mit Folge-Effekten
    - Müssen sehr hohe Zinsen zahlen ➔ Tragfähigkeit weg
  - Unternehmen
    - Credit crunch ➔ reduzieren Geschäftstätigkeit ➔ reale Wirtschaft am Boden ➔ Steuereinnahmen sinken

7

Wo stehen wir – alle?

2008

2011

(Wie) Systemzusammenbruch verhindern !?

- **Domino-Effekt droht**
  - Selbst wenn alle „sparen“: Die (Alt-) Schulden sind noch da
  - Überschuldung gefährdet Systemstabilität – überall
  - Der Norden wird bei einem Zusammenbruch in „Süd“ „angesteckt“
  - Finanzsystem ist Blutkreislauf ➔ Banken stabilisieren
- **Lösungen**
  - Kurzfristig
    - Das „Kartenhaus aus Schulden“ nicht kollabieren lassen
      - Auslaufende Finanzierungen verlängern (roll-over)
      - Spannungen / Chaos vermeiden („failed states“ in der EU)
  - Langfristig
    - Das (Finanz-) System stabiler machen, u.a. „bessere Regulierung“ (Banken-Union)
    - Den Schulden-Berg so abschmelzen, dass keine System-Turbulenzen auftreten
- **Sparer (werden) verlieren – Schuldner gewinnen**

9

Zu Griechenland …

- **Krisen-Kaskade**
  - Finanz- / Banken-Krise
  - Wirtschaft-Krise
  - Gesellschaftliche Krise
  - System-Krise
  - Europa-Krise

10

Lösungen (langfristig) Griechenland (1)

1. **Turn-around – mehr Zeit & Geld nötig**
   - Entscheidungen trifft das Volk in Griechenland – oder auch nicht
   - Eliten / Mittelschicht müssten gegen ihre eigenen Interessen handeln
   - SYRIZA = erste Regierung Nicht aus dem „alten Sumpf“
     - Die Richtung stimmt – alte Seilschaften sind schwächer
     - Aber: Polit-Amateure, Flügelkämpfe (radikal-links-rechts)
   - Neue Kredite nötig (Soziales Elend, Unruhen)
2. **Alt-Schulden**
   1. sind nicht tragbar
   2. werden von EZB übernommen und „auf Ewigkeit“ verlängert
   3. für Zins-Lasten gibt es neue Kredite

   ➔ eleganter Schuldenschnitt

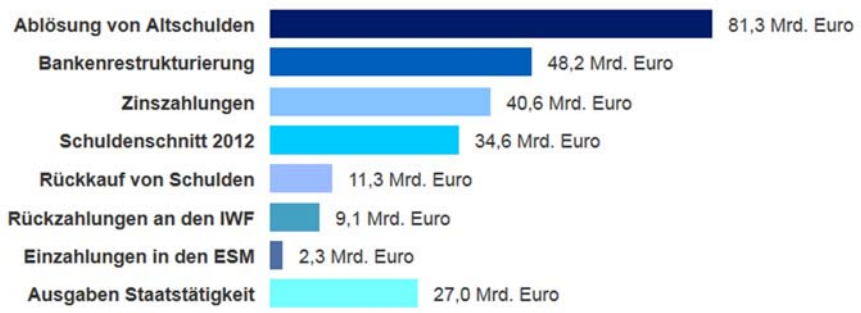
   Aber: Moral hazard (Keine Reformen mehr)

- **Ohne Umkrempeln der griechischen Gesellschaft lauert die nächste Schulden-Krise um die Ecke**

11

Wohin flossen die Griechenland-Milliarden?

Die Grafik zeigt, wofür die griechische Regierung die Gelder des rund 230 Milliarden Euro schweren Hilfspakets verwendet hat.

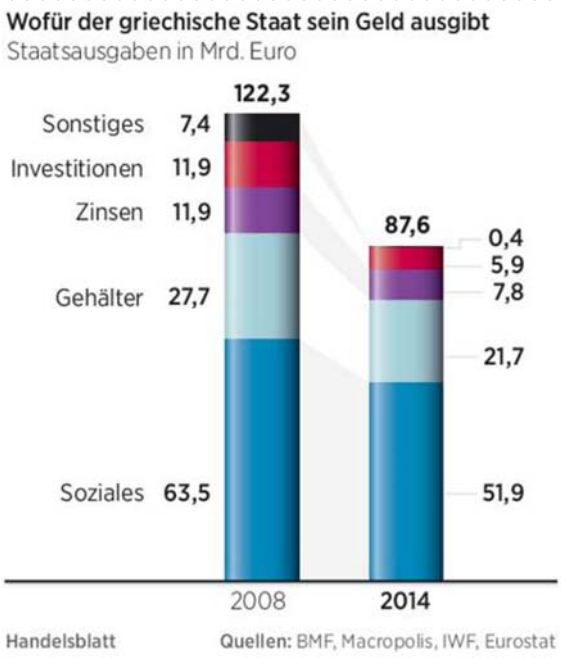


Quelle: Macropolis | Daten | Einbetten

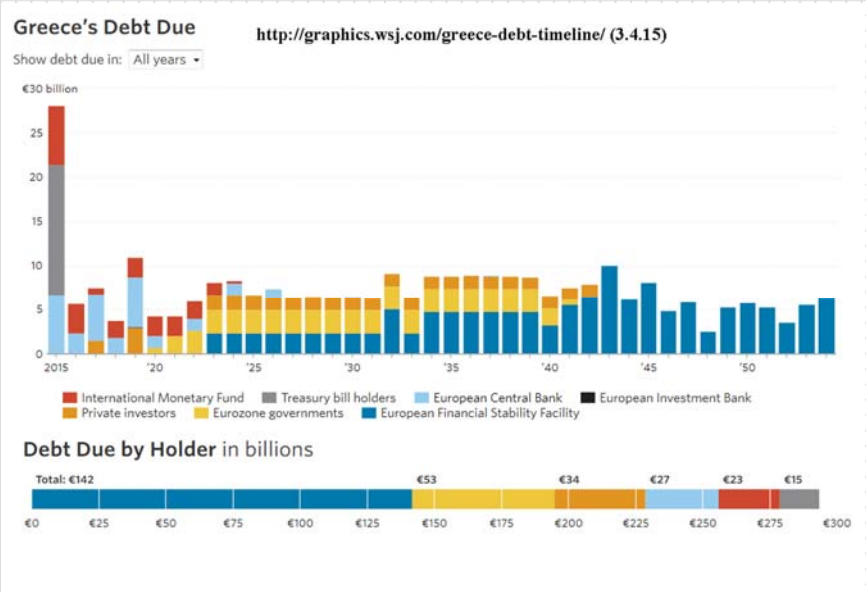
ZEIT ONLINE

http://www.zeit.de/wirtschaft/2015-03/griechenland-eurogruppe-yanis-varoufakis-jeroen-dijsselbloem/komplettansicht (11.3.15)

12

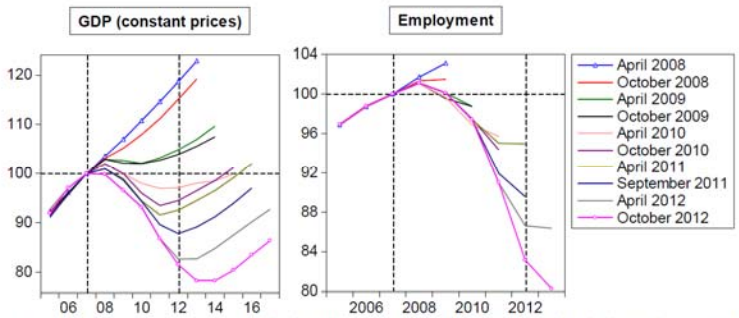

Wofür der griechische Staat sein Geld ausgibt
Staatsausgaben in Mrd. Euro
122,3
Sonstiges 7,4
Investitionen 11,9
Zinsen 11,9
Gehälter 27,7
Soziales 63,5
87,6
0,4
5,9
7,8
21,7
51,9
2008
2014
Handelsblatt
Quellen: BMF, Macropolis, IWF, Eurostat

13


Greece's Debt Due
http://graphics.wsj.com/greece-debt-timeline/ (3.4.15)
Show debt due in: All years
€30 billion
25
20
15
10
5
0
2015
'20
'25
'30
'35
'40
'45
'50
International Monetary Fund
Treasury bill holders
European Central Bank
European Investment Bank
Private investors
Eurozone governments
European Financial Stability Facility
Debt Due by Holder in billions
Total: €142
€53
€34
€27
€23
€15
€0
€25
€50
€75
€100
€125
€150
€175
€200
€225
€250
€275
€300

14

Figure 1: GDP and employment outlooks for Greece, as projected by the IMF at different dates (2007=100)



Source: IMF World Economic Outlook published on the dates indicated in the legend. Note: IMF publishes GDP projections five years ahead, while employment projections are published only for two years ahead. The two vertical lines indicate 2007 and 2012, respectively. GDP is measured in constant prices.

Darvas, Z. (2012), The Greek debt trap: an escape plan, BRUEGEL policy contribution (19): 1-22.

15

Lösungen (langfristig) Griechenland (2)

3. Austritt aus dem € und NEA-Drachme

- Vertraglich nicht vorgesehen, aber politisch immer möglich
- Abwertung 50%
  - Exporte billiger ➔ mehr Exporte?
    - Was? (Schafskäse, Tourismus)
    - An wen? (Konkurrenzfähigkeit Griechenlands)
  - Importe 50% teurer
    - Rohstoffe, Öl
    - Vorleistungen für einheimische Produktion verteuert
  - Alt-Schulden verdoppeln sich in NEA-Drachme
    - Schon jetzt nicht tragbar
    - Nach Austritt: Total-Verlust **SOFORT** für Nord
      Folgen: Abschreibungen ➔ Bilanzen kollabieren ➔ staatliche Rettung – aber: Staaten überschuldet

16

Lösungen (langfristig) Griechenland (3)

- **Zerwürfnis mit EU & IWF & NATO**
  - Radikale gewinnen Wahl (SYRIZA)
  - Volksaufstand
  - ➔ Staatsbankrott
  - ➔ Keine Kredite mehr ➔ Zusammenbruch der öffentlichen Strukturen und der gesellschaftlichen Ordnung
- **„failed state“**
  - Kein Budget ➔ Öffentliche Ordnung bricht zusammen
  - Mafia übernimmt
  - Bürgerkrieg, „Balkanisierung“
  - Militärischer Konflikt mit äußerem Feind (Türkei) als Ablenkung
  - Flüchtlingsströme aus Griechenland in die EU-27
  - ➔ Kosten
    - ➔ Menschlich
    - ➔ Finanziell
    - ➔ Geo-strategisch

17