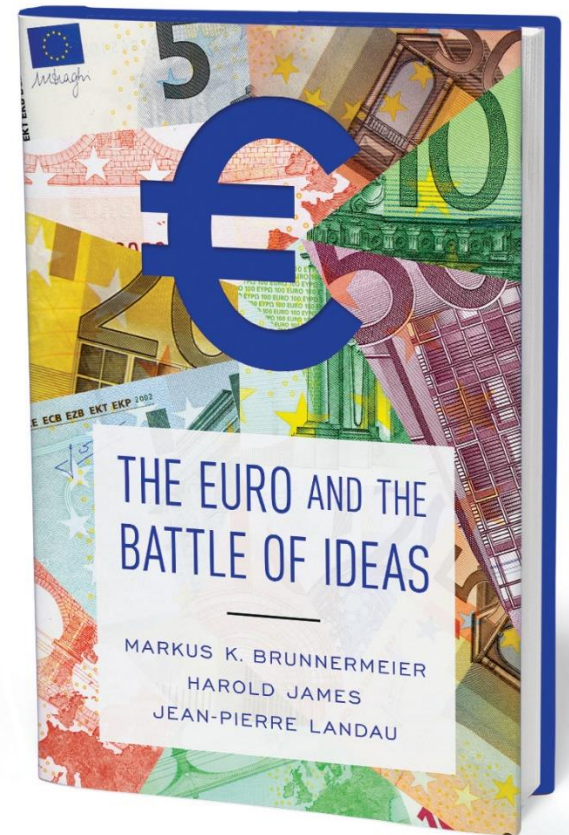


# Der Euro und der Ideenstreit

Markus K. Brunnermeier,  
Harold James &  
Jean-Pierre Landau



Französische Botschaft

Berlin, 20. October 2016

# Ideenstreit

- Institutionen
  - Interessen - Anreize
  - Ideen - Ideologien
- Interessen werden durch **Ideenbrille** ( $\approx$  Modelle) betrachtet



# Maastrichts Echo

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität
3. Liquidität
4. Stimulus  
Nachfrage



## “Deutsch”

- Regeln
- Haftungsprinzip
- Solvenz
- Austerität/Reform  
Angebot



“Rhein-Trennlinie”

# ||| Maastrichts Echo

“Französisch”

## 1. Flexibilität

- Aktiv
- Krisenmanagement

“Deutsch”

## Regeln

- Autonom – kein “Ad hocery”
- Krisenprävention



# ||| Maastrichts Echo

“Französisch”

## 1. Flexibilität

- Aktiv
- Krisenmanagement

extreme Selbstbindung

“Deutsch”

## Regeln

- Autonom – kein “Ad hocery”
- Krisenprävention

Sicherheitsventile

# ||| Maastrichts Echo

“Französisch”

## 1. Flexibilität

- Aktiv
- Krisenmanagement

extreme Selbstbindung

1. Keinen **Schuldenschnitt**,  
um Zinsen niedrig zu halten

“Deutsch”

## Regeln

- **Autonom** – kein “Ad hocery”
- Krisen**prävention**

Sicherheitsventile

1. Schuldenschnitt  
(in Extremsituationen)

# ||| Maastrichts Echo

“Französisch”

## 1. Flexibilität

- Aktiv
- Krisenmanagement

extreme Selbstbindung

1. Keinen **Schuldenschnitt**, um Zinsen niedrig zu halten
2. Wechselkurs**bindung**, **keine EMU-Austrittregeln**, um Währungsangriffe zu verhindern

international

“Deutsch”

## Regeln

- **Autonom** – kein “Ad hocery”
- Krisen**prävention**

Sicherheitsventile

1. Schuldenschnitt (in Extremsituationen)
2. Freie Wechselkurse

# Maastricht's Echo

“Französisch”

## 1. Flexibilität

- Aktiv
- Krisenmanagement

extreme Selbstbindung

1. Keinen **Schuldenschnitt**, um Zinsen niedrig zu halten
2. Wechselkurs**bindung**, **keine EMU-Austrittsregeln**, um Währungsangriffe zu verhindern

international



*Kapitalverkehrsmangement*

“Deutsch”

## Regeln

- **Autonom** – kein “Ad hocery”
- Krisen**prävention**

Sicherheitsventile

1. Schuldenschnitt (in Extremsituationen)
2. Freie Wechselkurse



*Freie Kapitalströme*



# Maasrichts Echo

“Französisch”

## 1. Flexibilität

- Aktiv
- Krisenmanagement

extreme Selbstbindung

1. Keinen **Schuldenschnitt** um Zinsen niedrig zu halten
2. Wechselkurs**bindung**, **keine EMU-Austrittregeln**, um Währungsangriffe zu verhindern

“Deutsch”

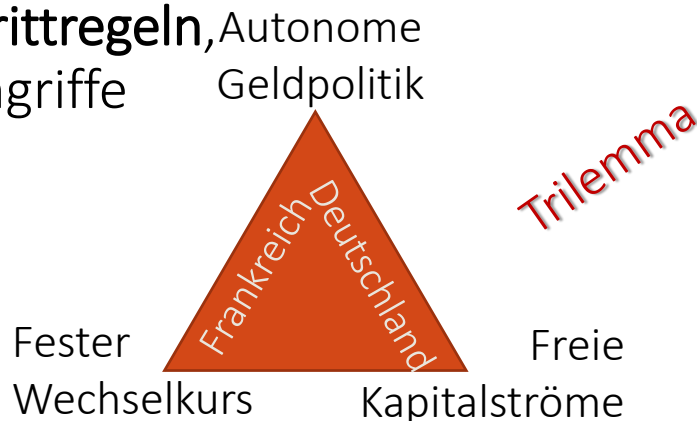
## Regeln

- **Autonom** – kein “Ad hocery”
- Krisen**prävention**

Sicherheitsventile

1. Schuldenschnitt (in Extremsituationen)
2. Freie Wechselkurse

international



# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität/Ermessen
2. Solidarität
  - Fiskalunion
  - Kein Staatsschuldenschnitt

## “Deutsch”

Regeln

## Haftungsprinzip

- Nichtbeistandsklausel
- Staatsinsolvenzverfahren

# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität/Ermessen
2. Solidarität
  - Fiskalunion
  - Kein Staatsschuldenschnitt
  - Eurobond

## “Deutsch”

Regeln

## Haftungsprinzip

- Nichtbeistandsklausel
- Staatsinsolvenzverfahren
- keine Gesamthaftung (ESBies)

# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität
3. Liquidität

## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

Solvenz

▪

# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität
3. Liquidität

## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität
3. Liquidität
  - *Einfach Stärke zeigen*
    - Bazooka/Dicke Bertha

## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

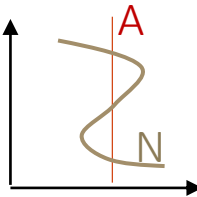
# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha



## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

# Maastricht's Echo

## “Französisch”

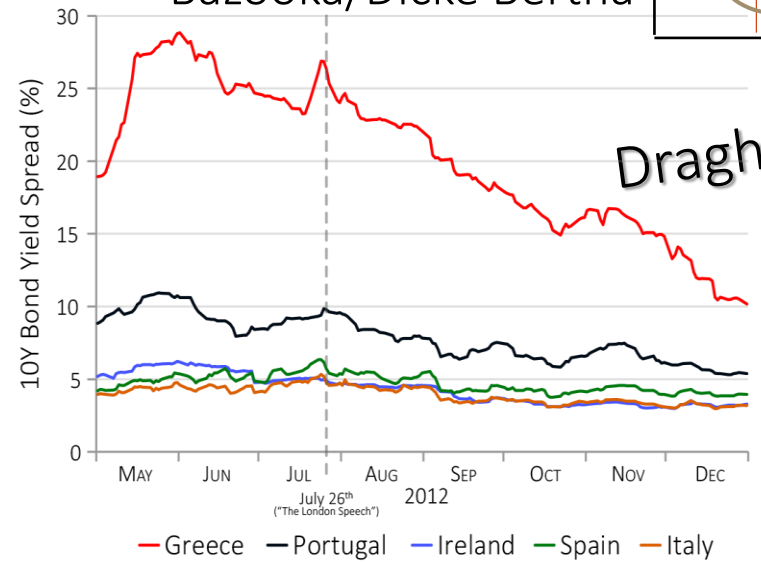
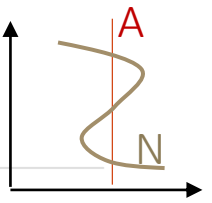
1. Flexibilität
2. Solidarität

## “Deutsch”

- Regeln  
Haftungsprinzip

## 3. Liquidität

- Einfach Stärke zeigen
- Bazooka/Dicke Bertha



Draghis London Rede

## Solvenz

- Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!



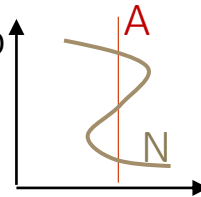
# || Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha
- *Etwas Geld, großer Impact*
  - Spiralen/Verstärkung



## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

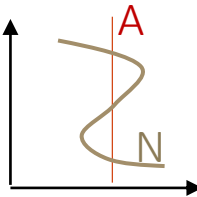
# ||| Maastrichts Echo

## “Französisch”

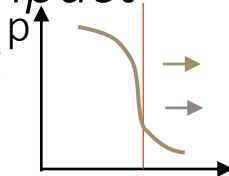
1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha



- *Etwas Geld, großer Impact*
  - Spiralen/Verstärkung



## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

# || Maastrichts Echo

## “Französisch”

1. Flexibilität
2. Solidarität
3. Liquidität



## 4. Stimulus Nachfrage

- Output gap
- Reformen in Boomphasen

## “Deutsch”

Regeln

Haftungsprinzip

Solvenz

## Austerität/Reform Angebot

- Unnachhaltiger Kreditboom
- Reformen während Krisen  
(politökonomische Denkweise)



# Übersicht

- Machtverschiebung
- Maastrichts Echo: Preis- und Fiscalpolitik
- Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität
- Geschichtlicher Rückblick
  - Sind Unterschiede in ökonomischen Philosophien in Stein gemeißelt?
  - Warum Fokus auf Frankreich und Deutschland?
- Vielzahl von Krisen

# ■ Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität

- Warum wurde Finanzstabilität in 1990-2 ignoriert?

## 1. Modernes Banking

- Wachstum EU Banken wurden “global players”
- Whole-sale funding grenzübergreifende Finanzierung

## 2. Liquiditätsspirale, Fire Sales, Spillovers, Systemisches Risiko

- **Südostasienskrise** war erst in 1997/8

## 3. Disinflationsspirale

- **Japan:** Lehren wurden erst später gezogen
  - Deflation, wenn Banken keine (oder nur zu Zombiefirmen) Kredite vergeben
  - Geldmultiplikator kollabiert

# Ansteckung, Spillovers, Systemisches Risiko

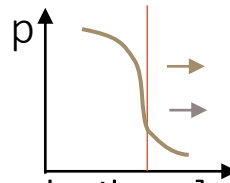
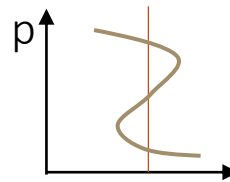
“Französisch”

## ■ Liquidität & Ansteckung

- Mehrdeutige GG  
Bazooka/Dicke Berta

- Amplifikation/Spiralen

- $E[\text{NBarW bailout}] > 0$
- $E[\text{BarW bailout} - \text{BarW no bailout}] > 0$



↑  
systemische  
Ansteckungsrisiko

“Deutsch”

## ■ Solvenz

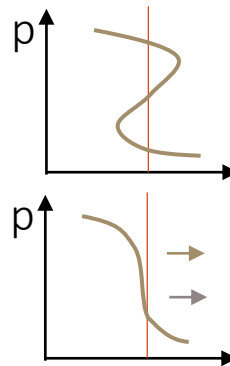
Zypern

# Ansteckung, Spillovers, Systemisches Risiko

“Französisch”

## ■ Liquidität & Ansteckung

- Mehrdeutige GG  
Bazooka/Dicke Berta
- Amplifikation/Spiralen
  - $E[NBarW \text{ bailout}] > 0$
  - $E[BarW \text{ bailout} - BarW \text{ no bailout}] > 0$



↑  
systemische  
Ansteckungsrisiko

“Deutsch”

## ■ Solvenz

$$E[NBarW] > 0$$

Zypern

Bail-out/LLR

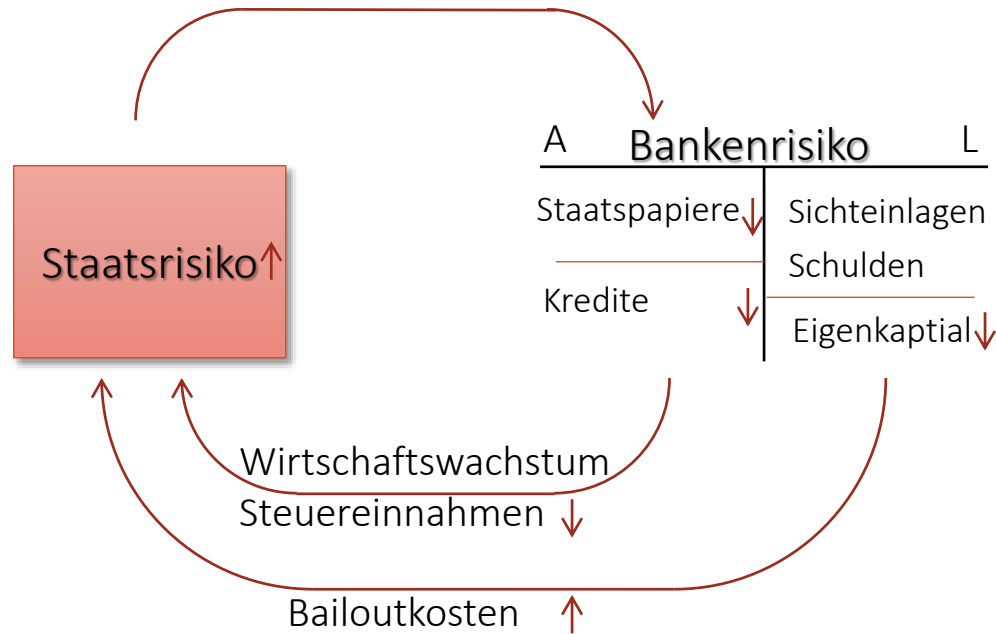
- Länder
- Finanzsektor

Bail-in

- Fire-walls/Brandmauer

# || Zwei Staat-Banken Teufelskreise

- Staat-Banken Verknüpfung

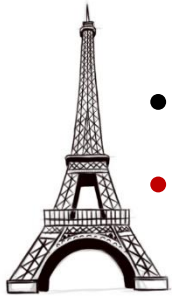




# Sichere Anlage



## ■ “Französisch”



- Minimales Ausfallrisiko
  - Extreme Selbstbindung
- *Keine Risikogewichte*
- **Banken als Geisel**
  - Falls Schuldenschnitt, Banken und Wirtschaft zerstört

## ■ “Deutsch”

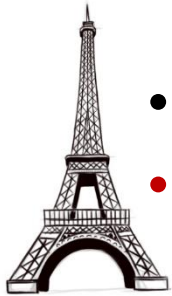
- *Risikogewichte*

“Rhein-Kluft”

# Sichere Anlage



## ■ “Französisch”



- Minimales Ausfallrisiko
  - Extreme Selbstbindung
- *Keine Risikogewichte*
- **Banken als Geisel**
  - Falls Schuldenschnitt, Banken und Wirtschaft zerstört

## ■ “Deutsch”

- *Risikogewichte*

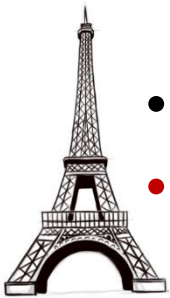
“Rhein-Kluft”

- Doubling up Strategie!
  - Niedrige Zinsen, aber
  - Katastrophe falls weiterer Shock

# Sichere Anlage



## ■ “Französisch”



- Minimales Ausfallrisiko
  - Extreme Selbstbindung
- *Keine Risikogewichte*
- **Banken als Geisel**
  - Falls Schuldenschnitt, Banken und Wirtschaft zerstört

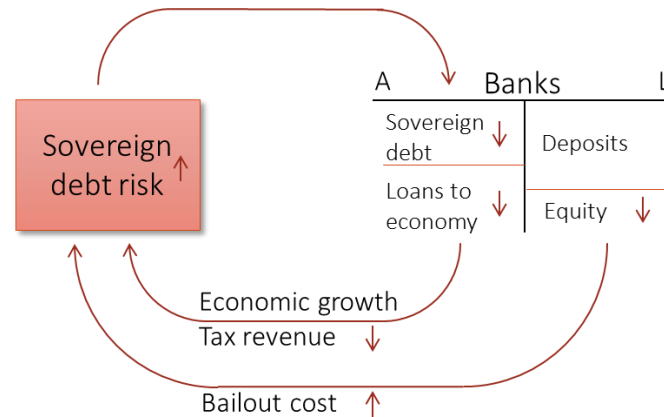
## ■ “Deutsch”

“Rhein-Kluft”

- *Risikogewichte*

## • Doubling up Strategie!

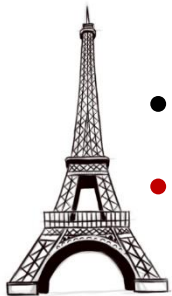
- Niedrige Zinsen, aber
- Katastrophe falls weiterer Shock
- und 2. Teufelskreis



# Sichere Anlage oder Eventualstaatsschulden



## ■ “Französisch”



- Minimales Ausfallrisiko
  - Extreme Selbstbindung
- *Keine Risikogewichte*
- **Banken als Geisel**
  - Falls Schuldenschnitt, Banken und Wirtschaft zerstört

## ■ “Deutsch”

- Schuldenschnitt in tail events
  - “Sicherheitsventil”
- *Risikogewichte*
- **Banken als Versicherer**

“Rhein-Kluft”

- Doubling up Strategie!
  - Niedrige Zinsen, aber
  - Katastrophe falls weiterer Shock
  - und 2. Teufelskreis



Deauville

# “Sichere Anlage”

1. Herausforderung:

Sicher

Französisch

&

„Rhein-Kluft“

Schuldenschnitt ohne Staat-Banken Teufelskreis

Deutsch/Anglo-amerikanisch/IWF

„Die Quadratur des Kreises?“

# “Sichere Anlage”

1. Herausforderung:

Sicher

Französisch

&

„Rhein-Kluft“

Schuldenschnitt ohne Staat-Banken Teufelskreis

Deutsch/Anglo-amerikanisch/IWF

„Die Quadratur des Kreises?“

2. Herausforderung: EU-weit angeboten,

um *grenzüberschreitende*  
Kapitalflucht zu reduzieren

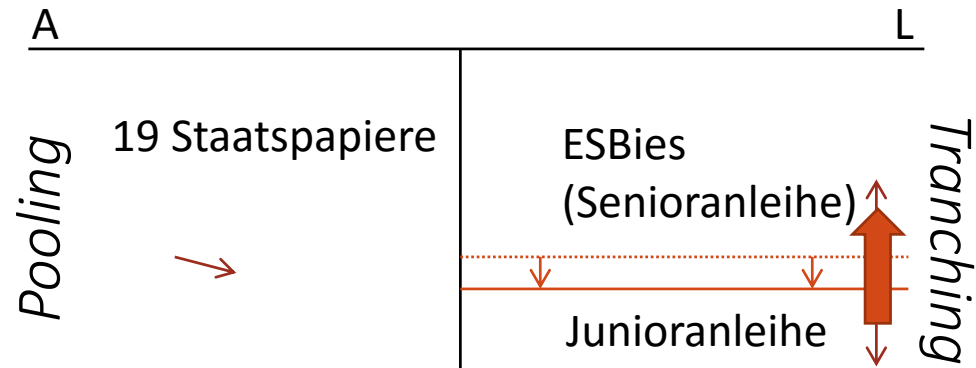


# || Lösung: ESBies

- Kapitalflucht
  - grenzüberschreitend



- über zwei europäische Anleihen hinweg



Keine Gesamthaftung  
KEIN Eurobond!

- Euro-nomics Group (2011)
  - [www.euro-nomics.com](http://www.euro-nomics.com)

# Übersicht

- Machtverschiebung
- Maastrichts Echo: Preis- und Fiscalpolitik
- Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität
- **Geschichtlicher Rückblick**
  - Sind Unterschiede in ökonomischen Philosophien in Stein gemeißelt?
  - Warum Fokus auf Frankreich und Deutschland?
- Vielzahl von Krisen



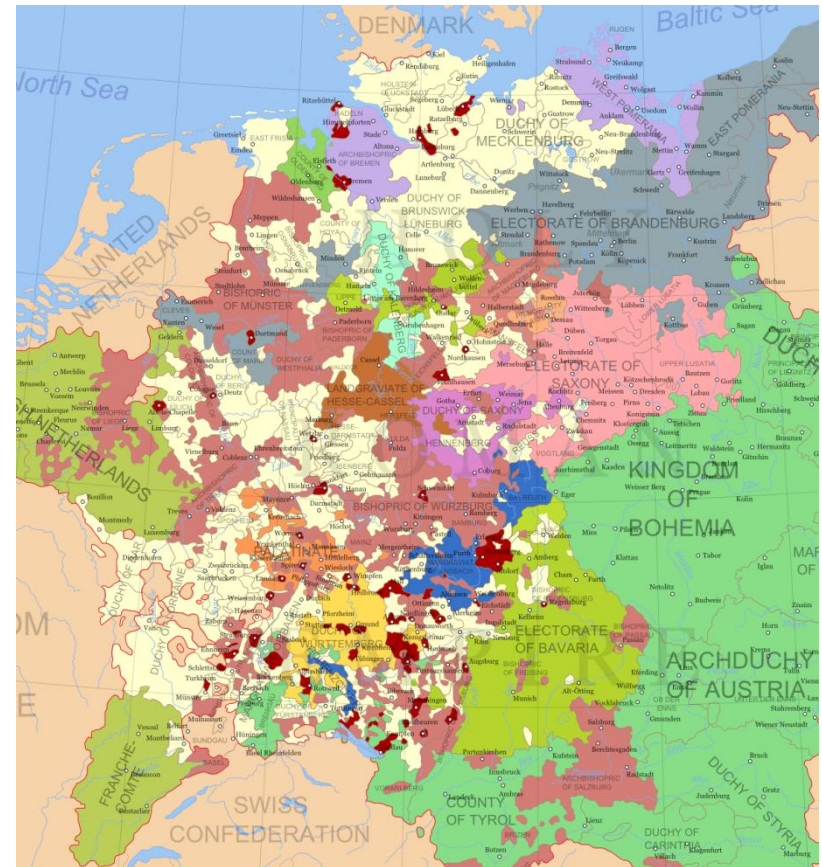
# Sind Unterschiede in Stein gemeißelt?

## ■ “Französischer” Zentralismus



- König Luis XIV, XV, XVI
  - 1643-1715, 1715-1774, 1774-1792 A.D.

## ■ “Deutsche” Föderalismus



- Heilige Römische Reich Deutscher Nation

# ||| ... oder schwankend?

- Wechslung nach dem 2. Weltkrieg

“Frankreich”

von **laissez-faire**  
zu **planisme**

“Deutschland”

von **Kameralismus**  
zu **Ordoliberalismus**

# Warum Frankreich & Deutschland?

## ■ Machtverschiebung in Europa

- 2010, May: EFSF, IMF
- 2010, Oct: Deauville PSI

Intergouvernemental - "Chefsache"

Paris Berlin

"Rhine-divide"



## ■ Andere Perspektiven

- Italien
- Anglo-American
- IWF
- EZB

# ||| Vielzahl von Krisen

- Eurokrise
- Flüchtlingskrise
- Energie
- Sicherheitskrise (Ukraine/Krim)
- BREXIT Krise
  - Implikationen für eine engere Zusammenarbeit Frankreichs und Deutschlands
    - Sicherheitsfragen
- 2 Perspektiven
  - Vielzahl von Krisen machen alles noch schlimmer
  - Vielzahl von Krisen → Problem vielschichtig → „Package Deals“

# III Zusammenfassung

- Ideen sind treibende Kraft! – nicht nur Interessen/Institutionen
  
- Machtverschiebung in 2010
  - IWF, EFSF → Intergovernmental
  - Deauville → Paris-Berlin
  
- “Rhein-Trennlinie”
  - Maastricht Echo Preis und Fiskalpolitik
    - Regeln gegen Ermessen, Solidarität gegen Solidität/Haftungsprinzip, Liquidität gegen Solvenz, Stimulus gegen Reformen
  
  - Maastricht Stiefkind Finanzstabilität
    - Liquiditätsspiralen, Ansteckung, Teufelskreis, ...
    - Disinflationäre Spirale
  
- Vorschläge
  - ESBies Kein Eurobond, keine Gesamthaftung
  - Brandmauern & “Keiner will der letzte sein”-Wettbewerb, ...