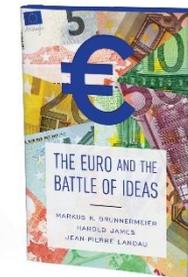




# Euro: Der Kampf der Wirtschaftskulturen

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



# Interessen gegen Ideen

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



# Interessen gegen Ideen

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



Ziel des Buches:

- Unterschiede klar herausarbeiten
- Erster Schritt Problem zu lösen

# Wendepunkte der Eurokrise

- 2010, Mai: EFSF, IWF
  - 2010, Okt.: Deauville GriechischesPSI
- } Machtverschiebung
- 2012: Draghis “Whatever it takes” Rede
  - 2013: Zypern Bail-in (Gläubigerbeteiligung)
  - 2016: Brexit

# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”



“Deutsch”



“Rhein-Trennlinie”

# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

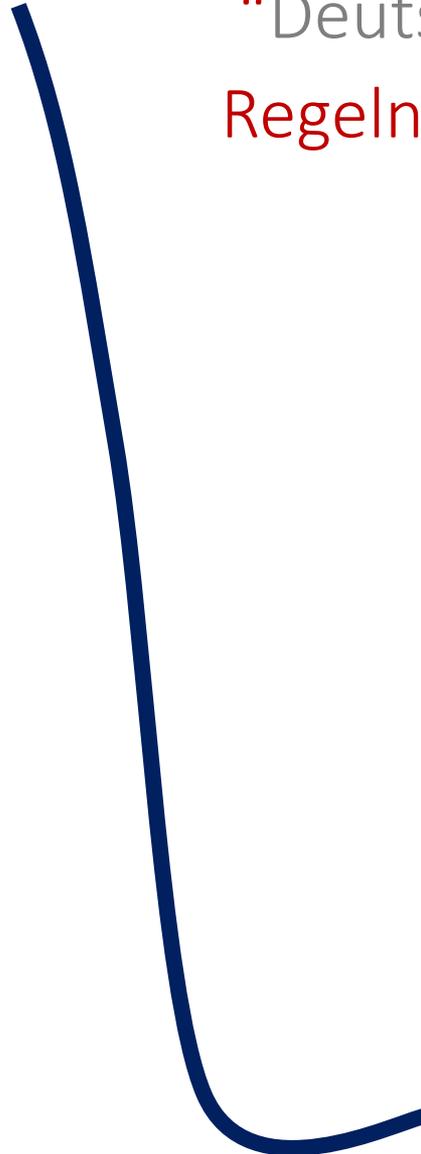
“Französisch”

1. Flexibilität



“Deutsch”

Regeln (autonomom)



# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”

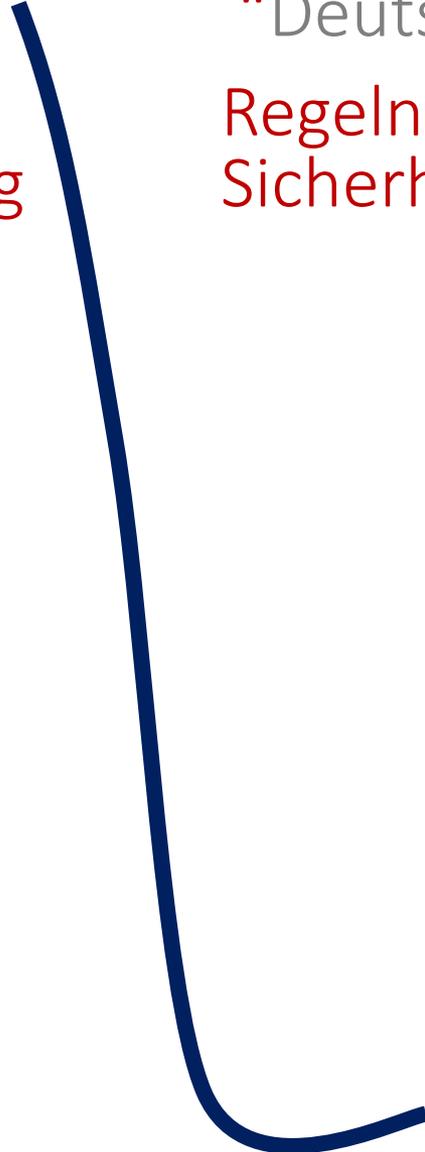


1. Flexibilität  
Zwangsjackenbindung

“Deutsch”



Regeln (autonom)  
Sicherheitsventile



# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”



1. Flexibilität  
Zwangsjackenbindung

- Keinen Schuldenschnitt

“Deutsch”



Regeln (autonomom)  
Sicherheitsventile

- PSI (Griechenland)



Deauville,  
Okt. 2010

# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”



1. Flexibilität  
Zwangsjackenbindung

- Keinen Schuldenschnitt
  - Banken als “Geisel”

“Deutsch”



Regeln (autonom)  
Sicherheitsventile

- PSI (Griechenland)
  - Banken als “Versicherer”

# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”

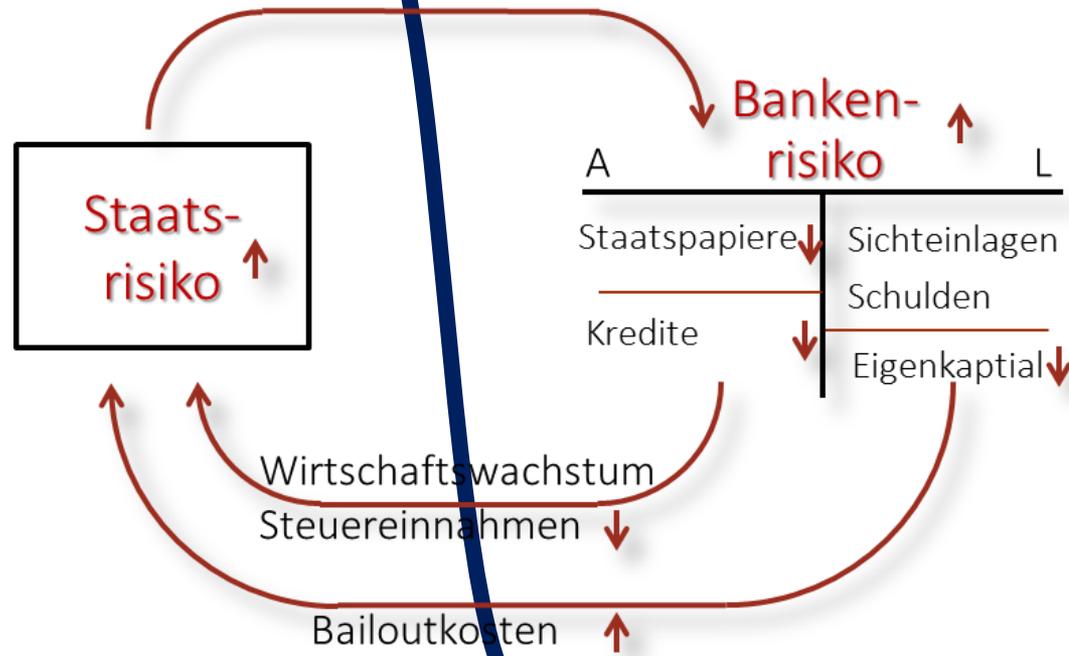


1. Flexibilität  
Zwangsjackenbindung
  - Keinen Schuldenschnitt
    - Banken als “Geisel”

“Deutsch”



- Regeln (autonomom)  
Sicherheitsventile
- PSI (Griechenland)
    - Banken als “Versicherer”



# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”



## 1. Flexibilität Zwangsjackenbindung

- Keinen Schuldenschnitt
  - Banken als “Geisel”
- Keine EWU Austrittsregeln
- Feste Wechselkurse

“Deutsch”



## Regeln (autonom) Sicherheitsventile

- PSI (Griechenland)
  - Banken als “Versicherer”
- Flexible Wechselkurse

# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch”



## 1. Flexibilität Zwangsjackenbindung

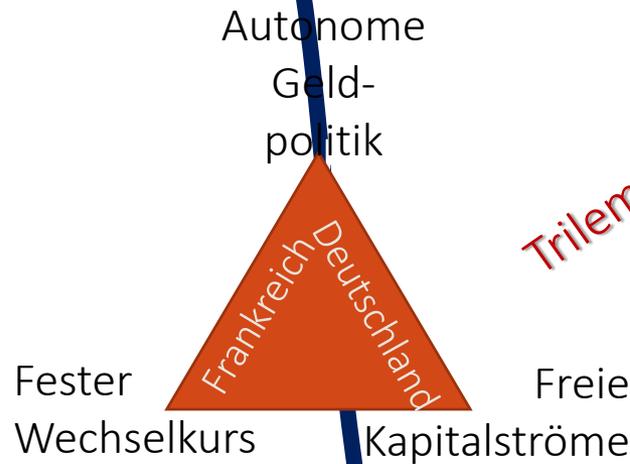
- Keinen Schuldenschnitt
  - Banken als “Geisel”
- Keine EWU Austrittsregeln
- Feste Wechselkurse

“Deutsch”



## Regeln (autonomom) Sicherheitsventile

- PSI (Griechenland)
  - Banken als “Versicherer”
- Flexible Wechselkurse



# Rhein-Trennlinie

Idealtypen (Max Weber) – Schwarz-Weiss Kontrast

“Französisch



1. Flexibilität

2. Solidarität

- Fiskalunion
- Kein Staatsschuldenschnitt
- Eurobond

“Deutsch”



Regeln

Haftungsprinzip/Rule

- Nichtbeistandsklausel
- Staatsinsolvenzverfahren
- keine Gesamthaftung

# || Rhein-Trennlinie

“Französisch”



1. Flexibilität
2. Solidarität
3. Liquidität

“Deutsch”



Regeln

Haftungsprinzip

Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

# Rhein-Trennlinie

“Französisch”



1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha

“Deutsch”



Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

# Rhein-Trennlinie

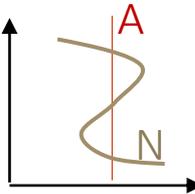
“Französisch”



1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha



“Deutsch”



Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

Draghi Rede  
Sommer 2012  
Ausgaben: € 0 OMT

# Rhein-Trennlinie

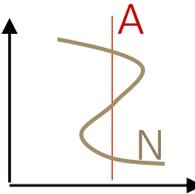
“Französisch”



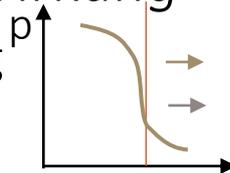
1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha



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



“Deutsch”



Regeln

Haftungsprinzip

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

# Rhein-Trennlinie

“Französisch”



1. Flexibilität
2. Solidarität

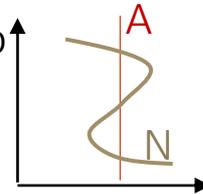
“Deutsch”



- Regeln
- Haftungsprinzip

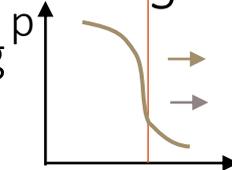
## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha



- *Etwas Geld, großer Wirkung*

- Spiralen/Verstärkung



- $E[\text{NBarW Bailout}] > 0$
- $E[\text{BarW Bailout} - \text{BarW kein Bailout}] > 0$

↑  
**systemisches Ansteckungsrisiko**

## Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

**Zypern,**  
Frühjahr 2013  
Bail-in wurde Norm  
für Banken

# Rhein-Trennlinie

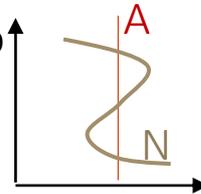
“Französisch”



1. Flexibilität
2. Solidarität

## 3. Liquidität

- *Einfach Stärke zeigen*
  - Bazooka/Dicke Bertha



- *Etwas Geld, großer Wirkung*
  - Spiralen/Verstärkung
  - $E[\text{NBarW Bailout}] > 0$
  - $E[\text{BarW Bailout} - \text{BarW kein Bailout}] > 0$
- Bailout/LLR

Brandmauern

„Keiner will Schwächste sein“

“Deutsch”



Regeln

Haftungsprinzip

Solvenz

- *Gutes Geld schlechtem hinterherwerfen!*

▪ Bail-in

# Rhein-Trennlinie

“Französisch



1. Flexibilität  
Zwangsjackenbindung
2. Solidarität
3. Liquidität
4. **Stimulus**  
**Nachfrage**
  - Produktionslücke
  - Reformen in Boomphasen

“Deutsch”



- Regeln (autonom)  
Sicherheitsventile  
Haftungsprinzip  
Solvenz
- Spar- und Reformpolitik**  
**Angebot**
- Unnachhaltiger Kreditboom
  - Reformen während Krisen  
(politökonomische Denkweise)

# Rhein-Trennlinie

“Französisch



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

“Deutsch”



- Regeln (autonom)  
Sicherheitsventile  
Haftungsprinzip  
Solvenz
- Spar- und Reformpolitik  
Angebot

Seitenwechsel nach 1945  
Unterschiede sind nicht in Stein gemeißelt!

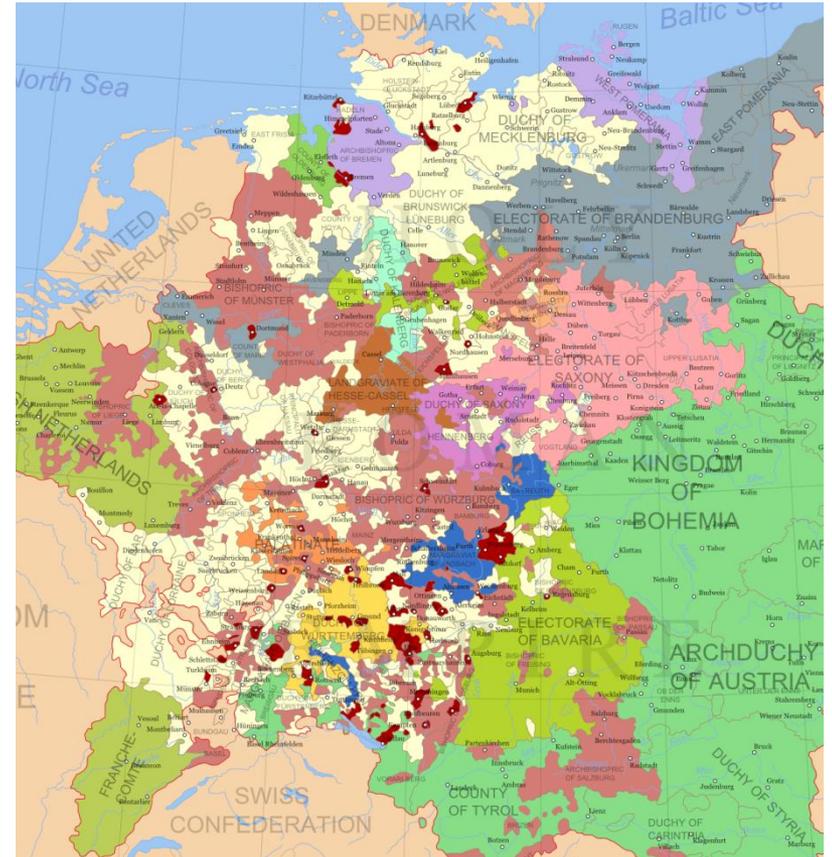
# || Sind Unterschiede genetisch, kulturell... ?

## ■ “Französischer” Zentralismus



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

## ■ “Deutscher” Föderalismus



- Heilige Römische Reich

# ... oder wechselhaft?

“Frankreich”

“Deutschland”

- 18. Jahrhundert  
Colbertism/Dirigisme/  
staatlich organisierte Wirtschaft

- 18./19. Jahrhundert

von **Laissez-faire**

von **Kameralismus**

~~Seitenwechsel~~

- Nach 1945

zu **Planisme**

zu **Ordo-liberalism**

# ■ 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 an Zombiefirmen) Kredite vergeben
  - Geldmultiplikator kollabiert

# |||| Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität

## 1. Ansteckung, Spillover und Systemisches Risiko

Bailout



Bail-in

Zypern

# III Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität

1. Ansteckung, Spillover und Systemisches Risiko

Bailout



Bail-in

Zypern

2. Staat-Banken Teufelskreis ← Keine sichere Staatspapiere

# Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität

1. Ansteckung, Spillover und Systemisches Risiko

Bailout



Bail-in

Zypern

2. Staat-Banken Teufelskreis ← Keine sichere Staatspapiere



# Maastrichts Stiefkind: Finanzstabilität

1. Ansteckung, Spillover und Systemisches Risiko

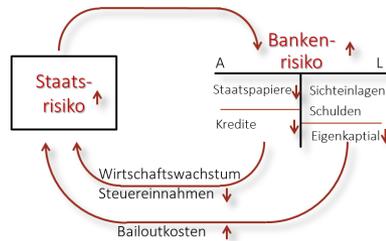
Bailout



Bail-in

Zypern

2. Staat-Banken Teufelskreis ← Keine sichere Staatspapiere



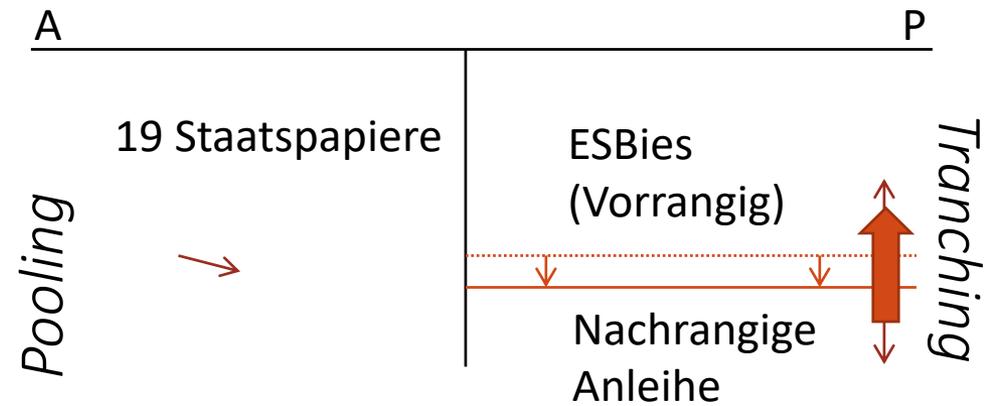
3. Grenzüberschreitenden Flucht in sichere Anlage



Kein europäische sichere Anlage



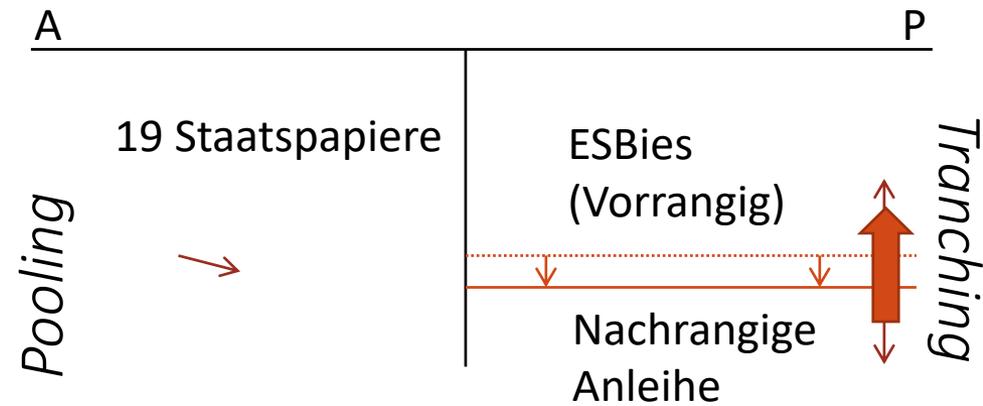
# ESBies/SBBS: Sichere Anlage



**Keine Gesamthaftung  
KEIN Eurobond!**

# ESBies/SBBS: Sichere Anlage

- Teufelskreis
  - Staat-Banken
  - Eliminiert



**Keine Gesamthaftung  
KEIN Eurobond!**

# ESBies: Sichere Anlage & Schuldenschnitt

## ■ Teufelskreis

- Staat-Banken

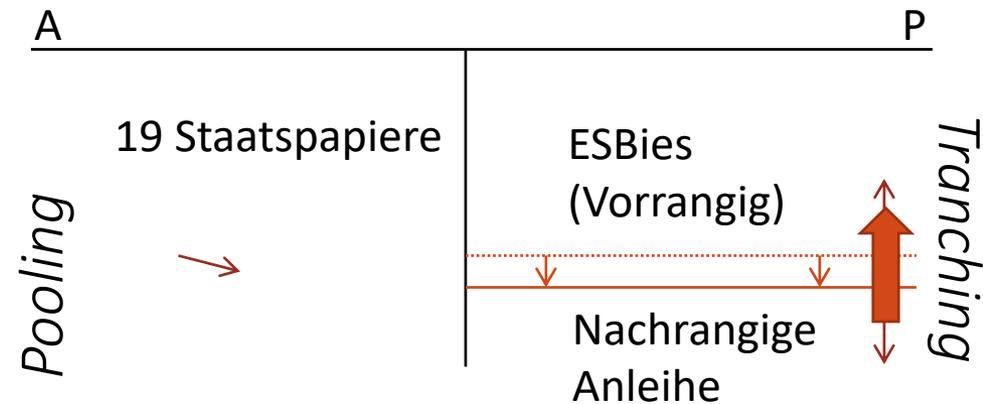
## ■ Kapitalflucht

- grenzüberschreitend



- Eliminiert

- Umgeleitet über zwei **euro-päische** Anleihen hinweg



**Keine Gesamthaftung  
KEIN Eurobond!**

- Euro-nomics Group (2011)

- Gegner von Schuldenschnitten
  
- Rekapitalisierung von Banken
  - In US: durch fiskalen TARP \$ 700 Mrd (versch. Programme)
  - In Europa: durch die EZB € 65 – 165 Mrd
    - Dez. 2011: VLTRO
    - Sommer 2012: Draghis London Rede/OMT
    - Frühjahr 2015: QE

# ||| Vielzahl von Krisen

- Eurokrise
- Flüchtlingskrise
- Energie
- Sicherheitskrise (Ukraine/Krim) - Trump
- 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“  
Umdenken in Wirtschaftsphilosophien

# III Zusammenfassung

- Ideen sind treibende Kraft! – nicht nur Interessen/Institutionen
- „Seitenwechsel“ zwischen Frankreich und Deutschland
- “Rhein-Trennlinie”
  - Maastricht Echo → Preis und Fiskalpolitik
  - Maastricht Stiefkind → Finanzstabilität
- EZBs Schlüsselrolle
  - Rekapitalization von Banken “The I Theory of Money”
- Vorschläge
  - ESBies Kein Eurobond, keine Gesamthaftung
  - Brandmauern & “Keiner will der letzte sein”-Wettbewerb, ...

# Overall European stability framework

Spread	Friction	Instrument	
Flight to safety Diabolic loop	Safety risk premium	ESBies	Self-stabilizing (autonomous)
Liquidity problem due to (self-fulfilling) multiplicity	Default risk premium	ECB Lender of last resort	
Liquidity problem due to lack of commitment		ESM conditionality + ECB's OMT	Interventionistic
Solvency problem	Expected default	Restructuring	Interventionistic
Exit risk	Redenomination risk premium		

- Risk premium for endogenous (self-generated) risks are **socially wasteful**
  - Total risk can be reduces

# Overall European stability framework

Spread	Friction	Instrument	
Flight to safety Diabolic loop	Safety risk premium	ESBies	Self-stabilizing (autonomous)
Liquidity problem due to (self-fulfilling) <b>multiplicity</b>	Default risk premium	ECB Lender of last resort	
Liquidity problem due to lack of <b>commitment</b>		ESM conditionality + ECB's OMT	Interventionistic
Solvency problem	Expected default	Restructuring	
Exit risk	Redenomination risk premium		

- Risk premium for endogenous (self-generated) risks are **socially wasteful**
  - Total risk can be reduces

# || Moderne Geldpolitik

- Beinhaltet **endogenes/selbstgeneriertes Risiko**
  - E.g. Kapitalflucht in sichere Anlagen
  - Flaschenhalsvorgehensweise (“The I Theory of Money”)
  - YouTube video:

<https://www.youtube.com/playlist?list=PLZwmltpoGuWlAlHwc0EI5ssbAuyx2ke4h>

