



Der Staat - ein „Lender of Last Resort“?

von

Charles B. Blankart

**Humboldt-Universität zu Berlin und
CREMA**

Ringvorlesung:

**"Die internationale Banken-, Kredit- und Finanzkrise:
Analyse, Ursachen, Lösungen"**

Mittwoch, 29. April 2009

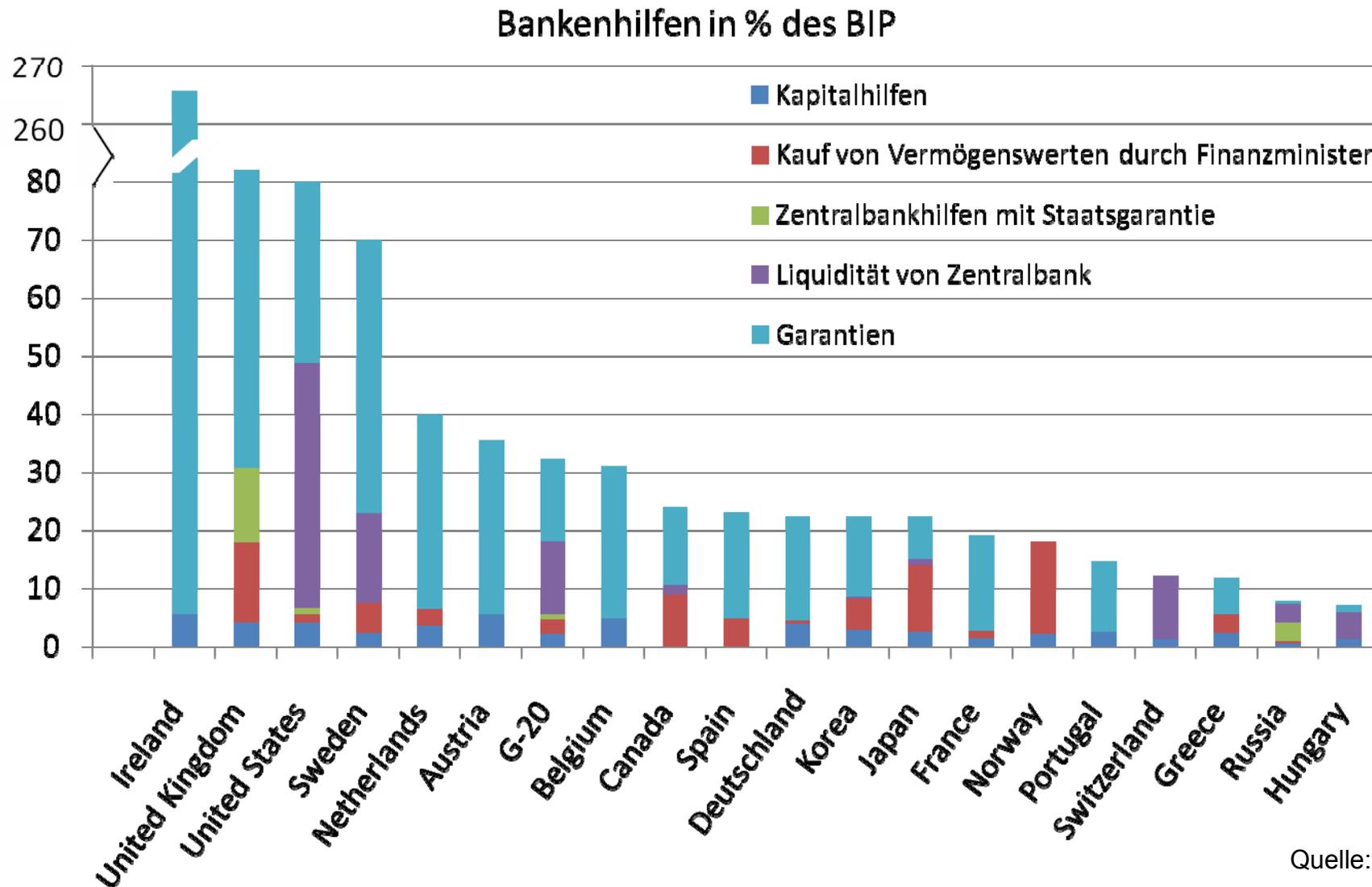
0. Der Staat – ein „Lender of Last Resort“?



- I. Die Fakten: Der Umfang der staatlichen Hilfspakete
- II. Drei Theorien des Staates: Macht, Wohlfahrt und Tausch
- III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung
- IV. Was ist zu tun? Wege aus der Krise
 - a. Kurzfristig
 - b. Langfristig
- V. Internationale Regulierung
- VI. Fazit

I. Die Fakten: Der Umfang der staatlichen Hilfspakete

I. Der Umfang der staatlichen Hilfspakete: Bankenhilfen I

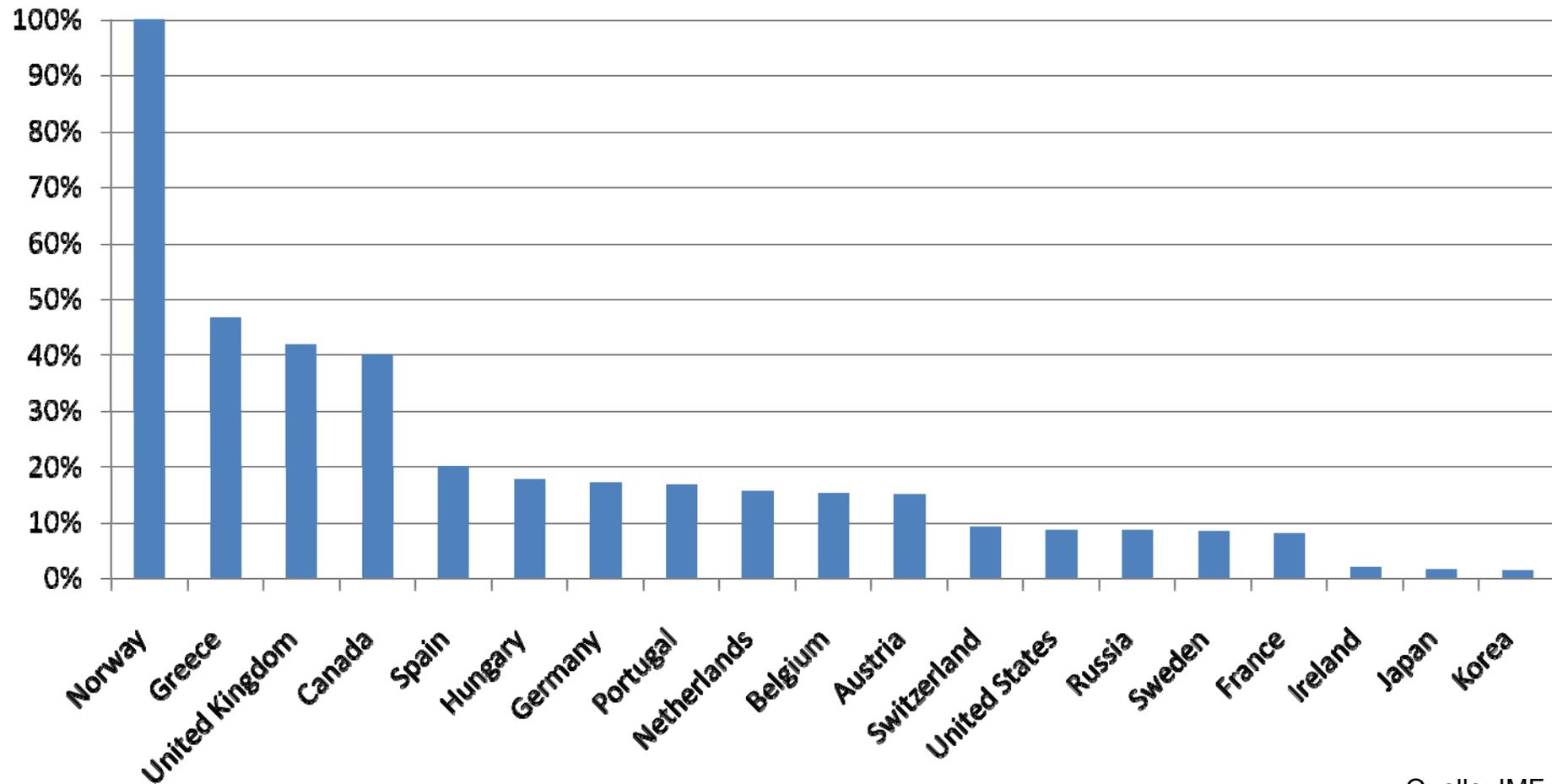


Quelle: IMF

I. Der Umfang der staatlichen Hilfspakete: Bankenhilfen II



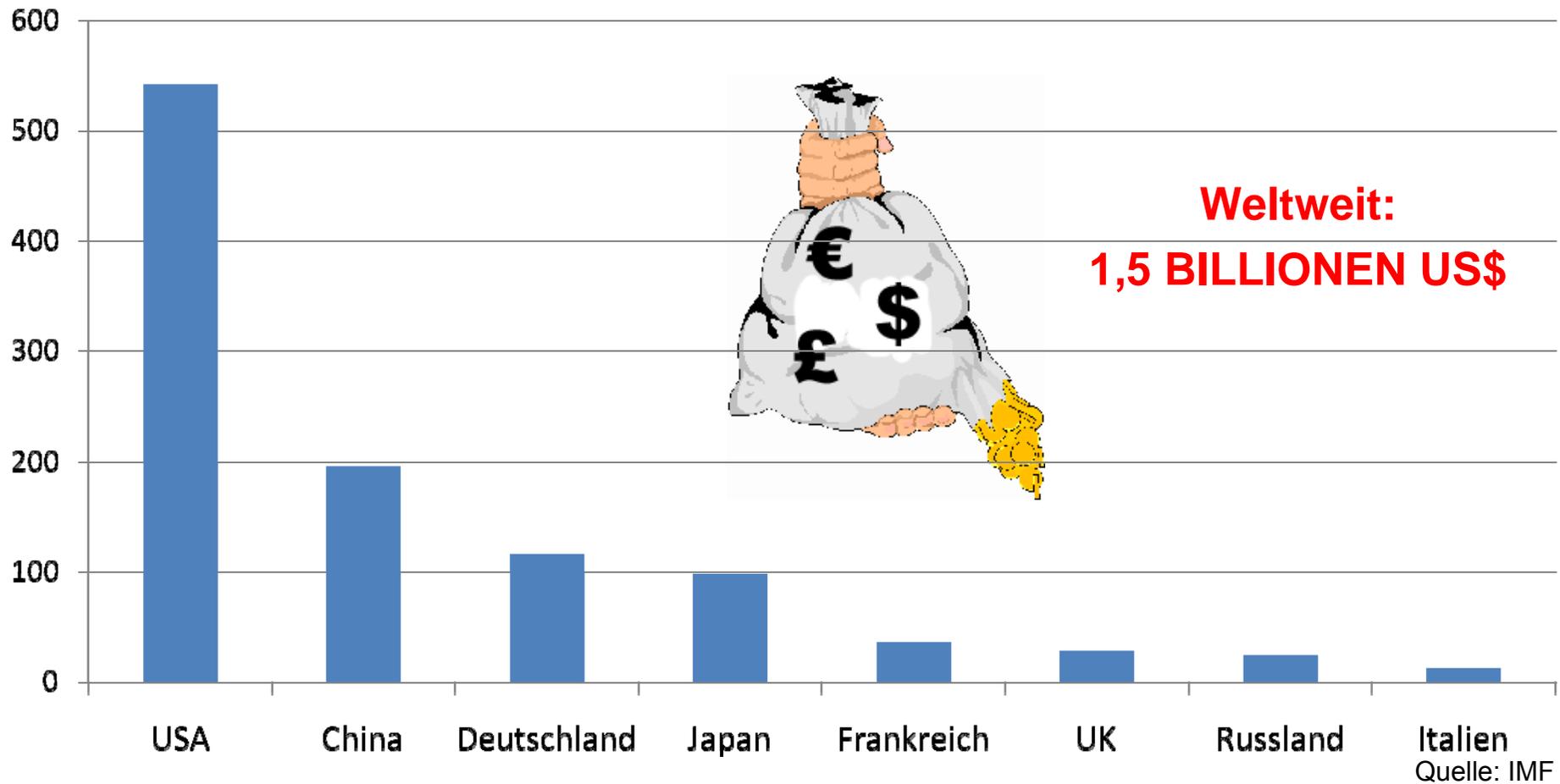
Anteil der bereits haushaltswirksamen Bankenhilfen in % der Rettungspakete



Quelle: IMF

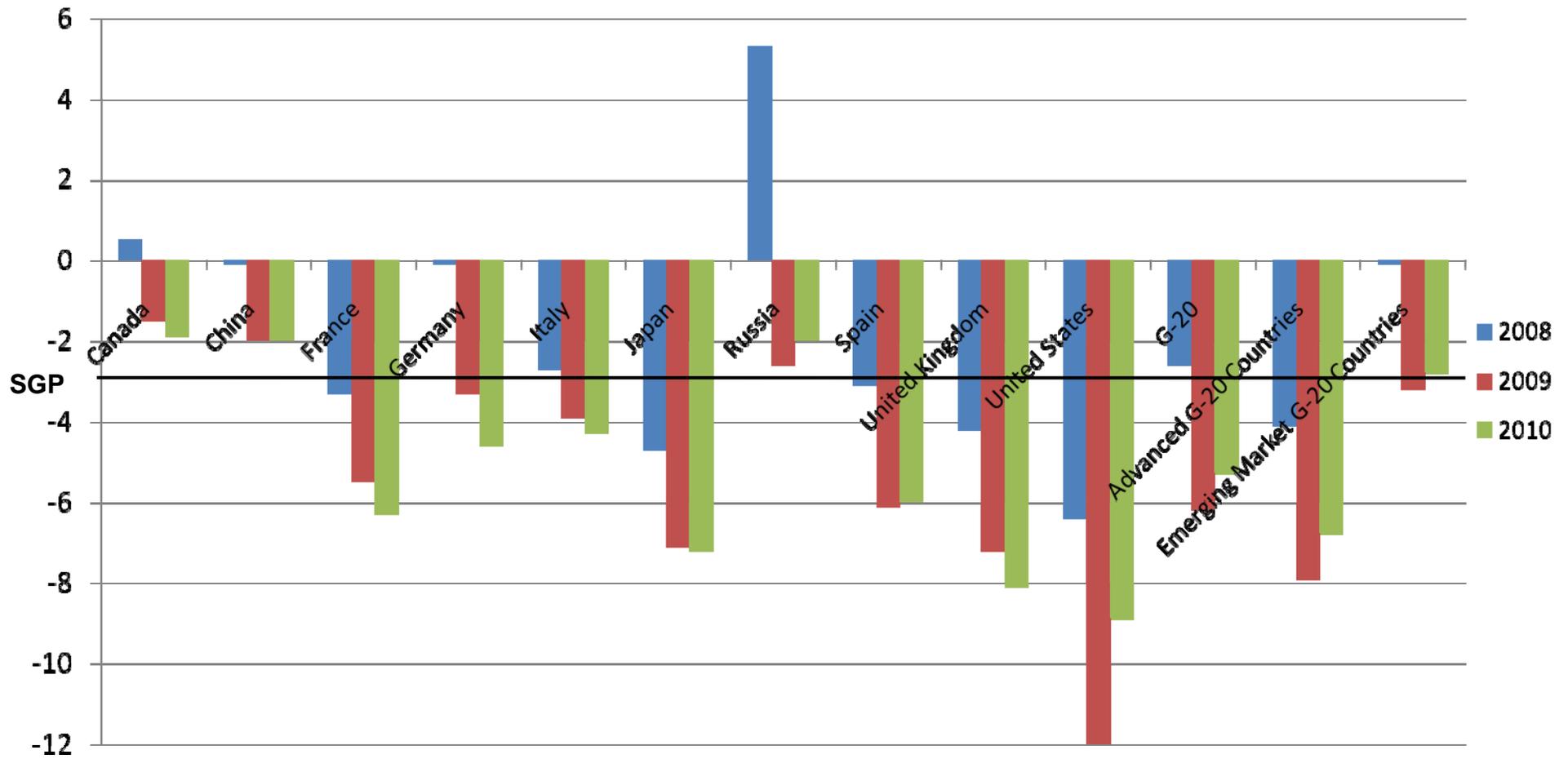
I. Der Umfang der staatlichen Hilfspakete: Wirtschaftshilfen I

Fiskalischer Stimulus in 2009 und 2010 in Mrd. US\$



I. Der Umfang der staatlichen Hilfspakete: Wirtschaftshilfen II

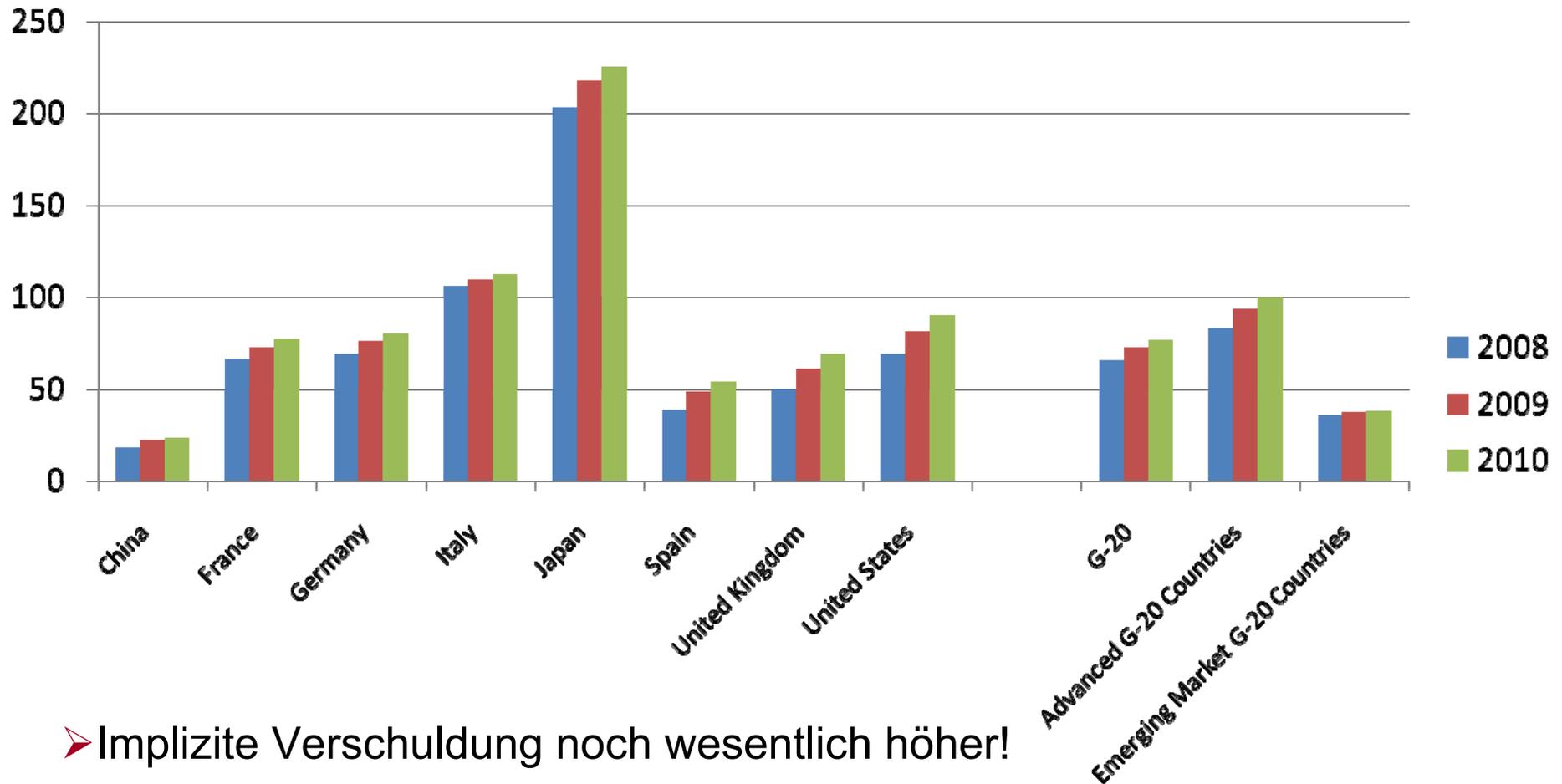
Haushaltssalden in % des BIP



Quelle: IMF

I. Der Umfang der staatlichen Hilfspakete: Wirtschaftshilfen III

Schuldenstände in % des BIP



➤ Implizite Verschuldung noch wesentlich höher!

■ Macht nichts: Der Staat kurbelt an

Quelle: IMF

III. Drei Theorien des Staates: Macht, Wohlfahrt, Vertrag

II. (I.) Der Staat ist ein omnipotenter Problemlöser: Je mehr desto besser 4 B. Moses, Kap. 20; 3-10



Jan Steen ; Moses schlägt Wasser aus dem Felsen 17. Jh.

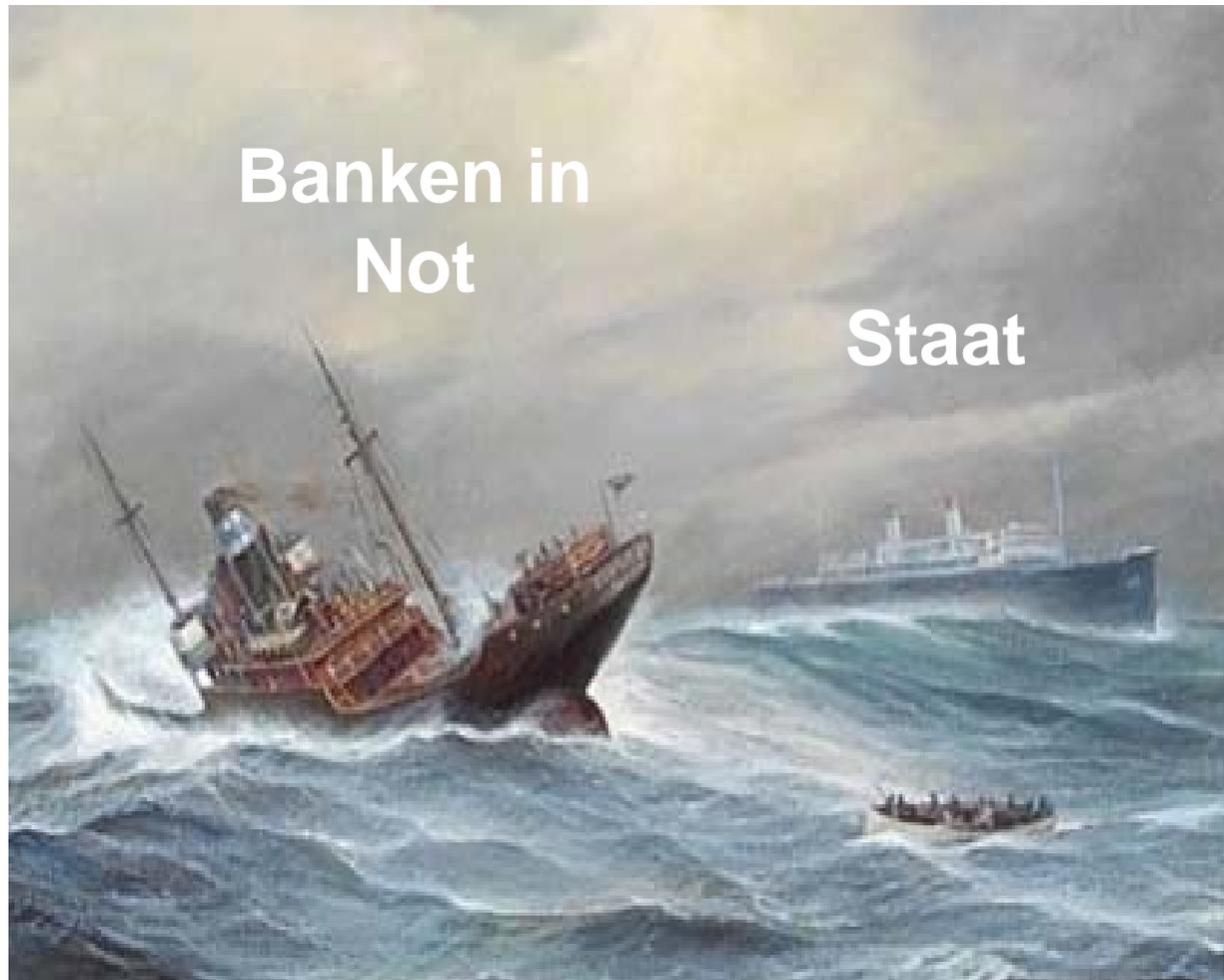
Wasserkrise in der Wüste Zin

Und das Volk haderte mit Mose und sprach: Ach, daß wir umgekommen wären, da unsere Brüder umkamen vor dem HERRN! ... Und Mose und Aaron versammelten die Gemeinde vor den Fels, und er sprach zu ihnen: Höret, ihr Ungehorsamen, werden wir euch Wasser bringen aus jenem Fels? Und Mose hob seine Hand auf und schlug den Fels mit dem Stab zweimal. Da ging viel Wasser heraus, daß die Gemeinde trank und ihr Vieh.

Kurzfristig: Krise gelöst?

**Langfristig: Moralisches Risiko.
Ausbeutung des Staates.
Nicht durchzuhalten**

II. (II.) Der Staat maximiert die Wohlfahrt: Erst die Schwachen, dann die Starken



- Weiß der Staat, wo die Not am größten ist?
- Wie lässt sich der Umfang des Staates ermitteln?
- Wie viele Banken sollen langfristig gerettet werden?
- Moralisches Risiko
- Will der Staat die Wohlfahrt maximieren?

II. (III.) Der Staat ist ein Dienstleister unter Vertrag: Kontrakttheorie des Staates

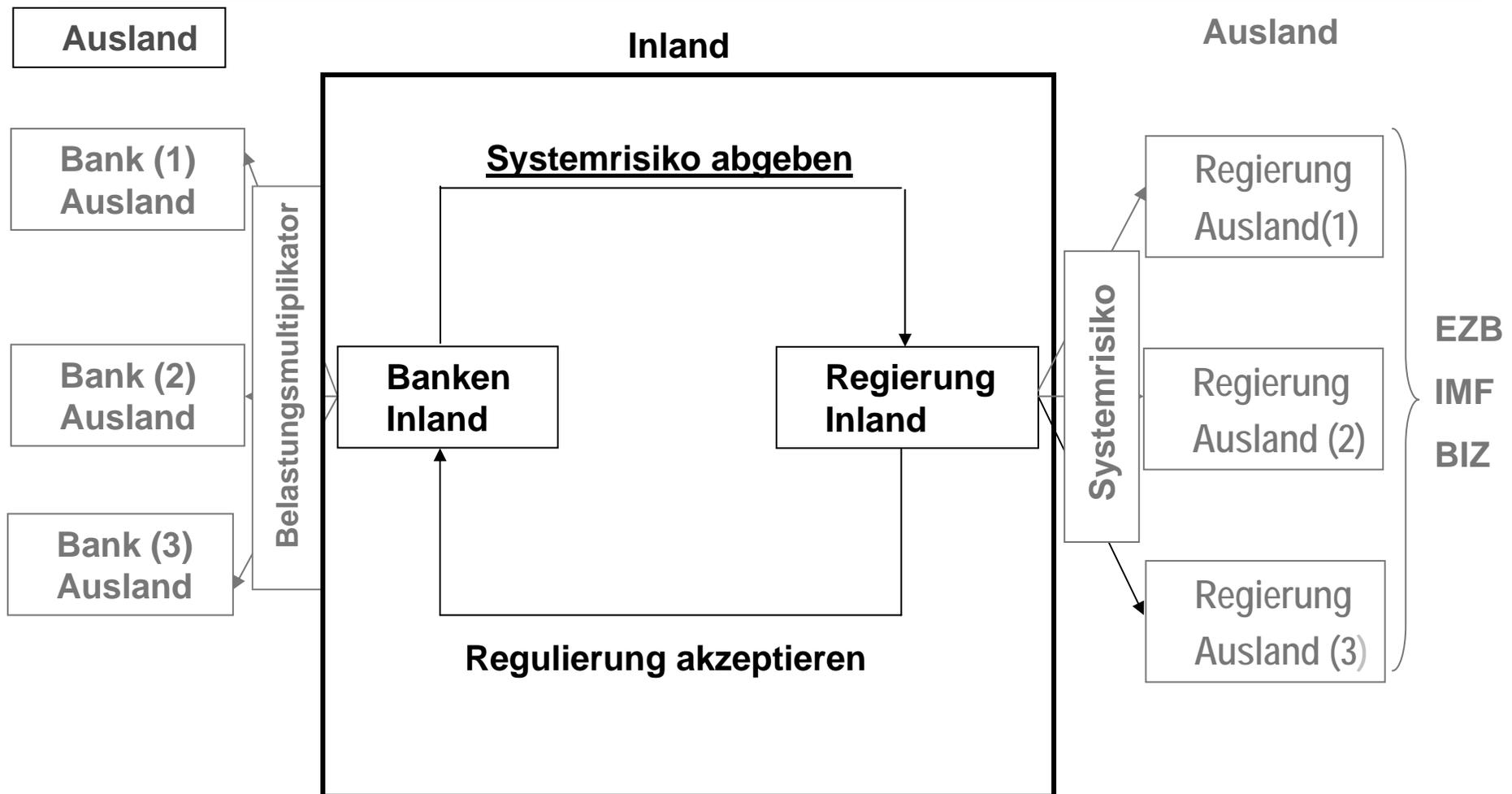


- Einfache Volkswirtschaft: Verfügungsrechte gegen Steuern; Geschäftsrisiko bleibt privates Gut.
- Volkswirtschaft mit Banken:
 - Private Risiken: Privates Gut. Risikomodelle der Banken, Rating Agenturen, Sicherheitszuschlag
 - Systemrisiken: Öffentliches Un-Gut bei Banken: Ansteckungs- und Dominoeffekte, verhüllte MZB



- Kollektiv über den Staat: Systemsicherung gegen Regulierung

II. Theorie III: Der konstitutionelle Staat

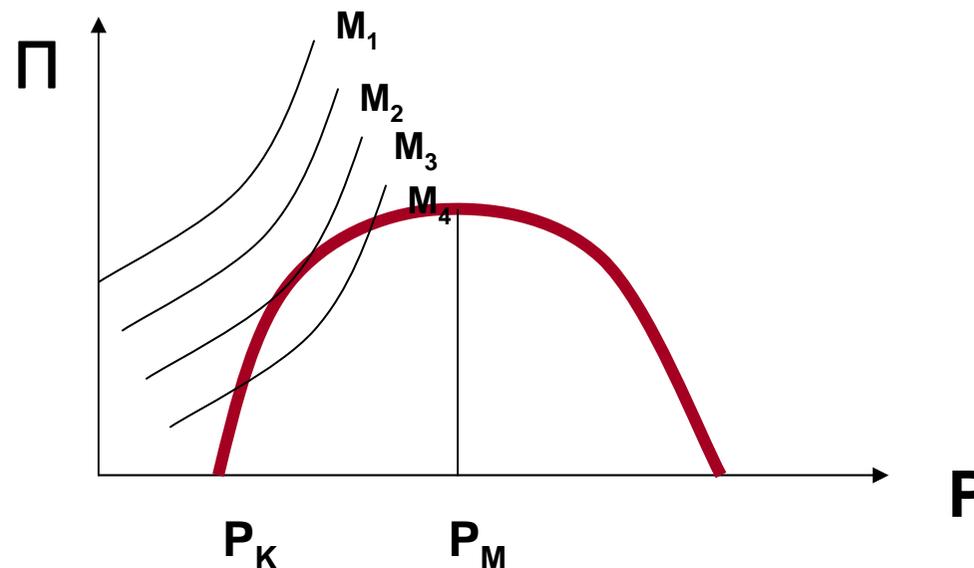


- Regierung muss die Regulierung einfordern, da sie sonst zwangsläufig in Haftung genommen wird.

III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung

III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung I: Einstmals

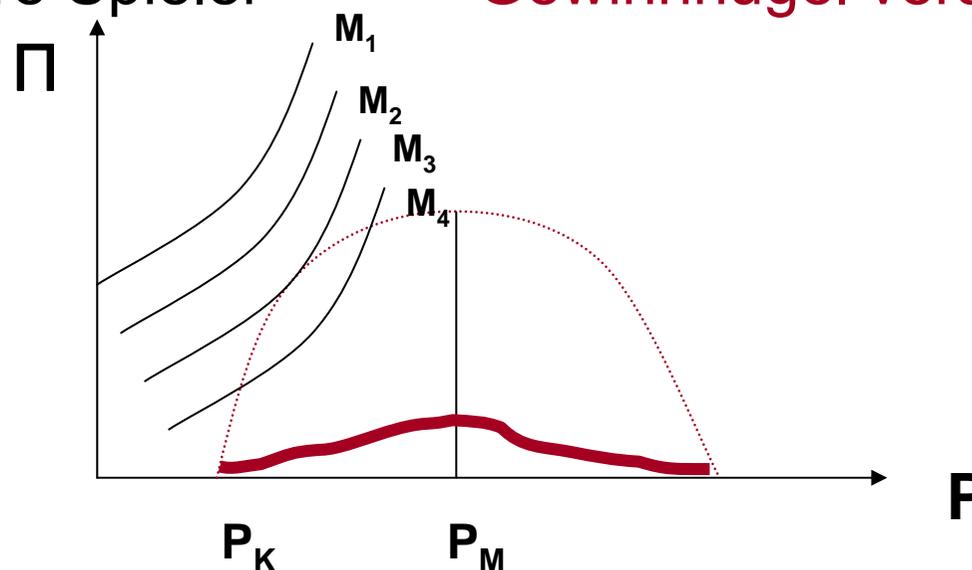
- Nationale Bankenmärkte. Regulierung hat Zugriff; kein Ausweichen
- Anlagevorschriften
- Wettbewerbsbeschränkungen (Marktzutritt, Soll-Haben-Zinsspanne).
- Kleine Banken, weniger Systemrisiko
- Gewinnpolster gleichzeitig Systemrisiko abgebaut
- Stimmenmaximierender Tausch um Regulierungsrenten (Stigler-Peltzman-Modell)



III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung II: Globalisierungsfolgen



- Konvertibilität, freier Kapitalverkehr, 4 Freiheiten EU
- Internationaler Wettbewerb. Fusionen, Konsolidierung: Neue größere Spieler **Gewinnhügel verschwindet**



- Risikogewichtetes EK wird limitierender Faktor
- Kreditmultiplikator: bei 30% EK: 3,3; bei EK 8%: 12,5 ; bei 3% EK: 33,3 (Leveraging)
- Systemrisiko hoch
- Regulation by laxity

III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung II: Globalisierung und Re-regulierungsversuche



Versuchte Regulierungsreform durch Eigenkapitalregulierung

- Basel I&II: Versuch, allg. Eigenkapitalquoten aufzuerlegen. Risikogewichtete Aktiva
- Aber:
 - Bankeneigene Bewertungen → Kreditmultiplikator
 - Strikt Mark-to-Market – Fair Value Accounting
- Auch: Verstärkung der Dynamik → Regulatory Paradoxon

III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung III: Beispiel für prozyklische Regulierung



➤ 2001 bis 2006



➤ Regulierungsversagen

➤ Plus: Beitrag der laxen Geldpolitik bis 2004 zur Blasenbildung, Greenspan-Put

➤ Plus: Umgehung durch Off-balance-Sheet Operationen

III. Geschichte und Erfahrungen mit der Bankenregulierung III: Beispiel für prozyklische Regulierung



- 2007 Geldpolitik schwenkt um, Rating Agenturen revidieren, Platzen der Blase,



- Regulierungsversagen
- Abschlittern in die Krise
- **Staat muss Vertrag erfüllen; Systemstabilität herstellen. Vgl. Abbildungen 3 bis 7**

IV. Was ist zu tun?

IV. Was ist zu tun?

a. Kurzfristig



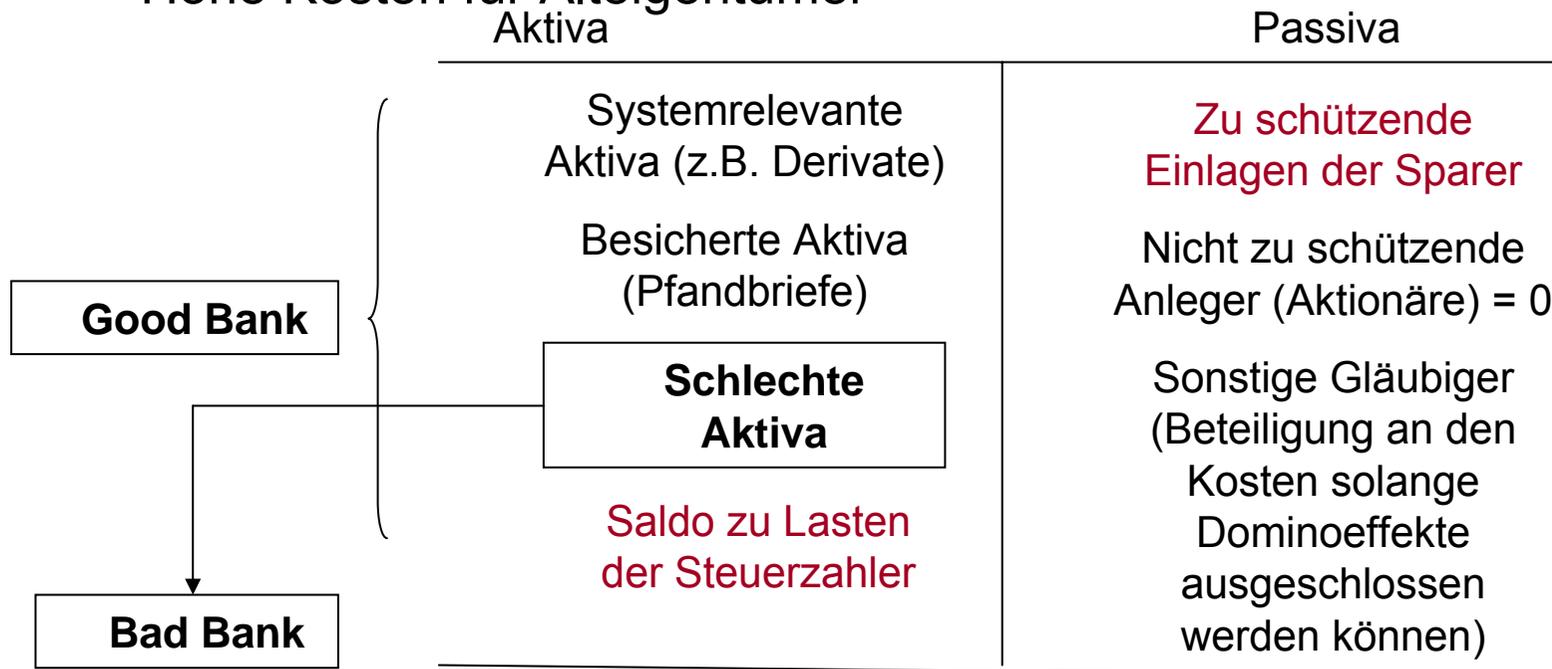
- Vertragserfüllung durch den Staat
 - Expansive Geldpolitik? Steuerkosten einsparen. Symptomtherapie, weil nicht Liquiditäts-, sondern Vertrauenskrise
 - Aber: glaubwürdige Exit-Strategie vorhanden – Inflation?
 - Garantien für Banken. Ev. keine Auszahlung. Aber Erwartungswert beachten.
 - Bailout verweigern? Ev. für kleinere Banken. Große Banken sind selbst Systemrisiken, lösen Domino-Effekt aus.
 - Rekapitalisierung. Eigene Vertreter in den Aufsichtsrat. Keine Enteignung z.B. HRE

IV. Was ist zu tun?

a. Kurzfristig



- Dilemma der Rekapitalisierung
 - Systemrelevante Teile retten – andere Teile aufgeben
 - Minimierung der Steuerzahlerkosten
 - Durchführung: Restrukturierungsbehörde (wie UK)
 - Hohe Kosten für Alteigentümer

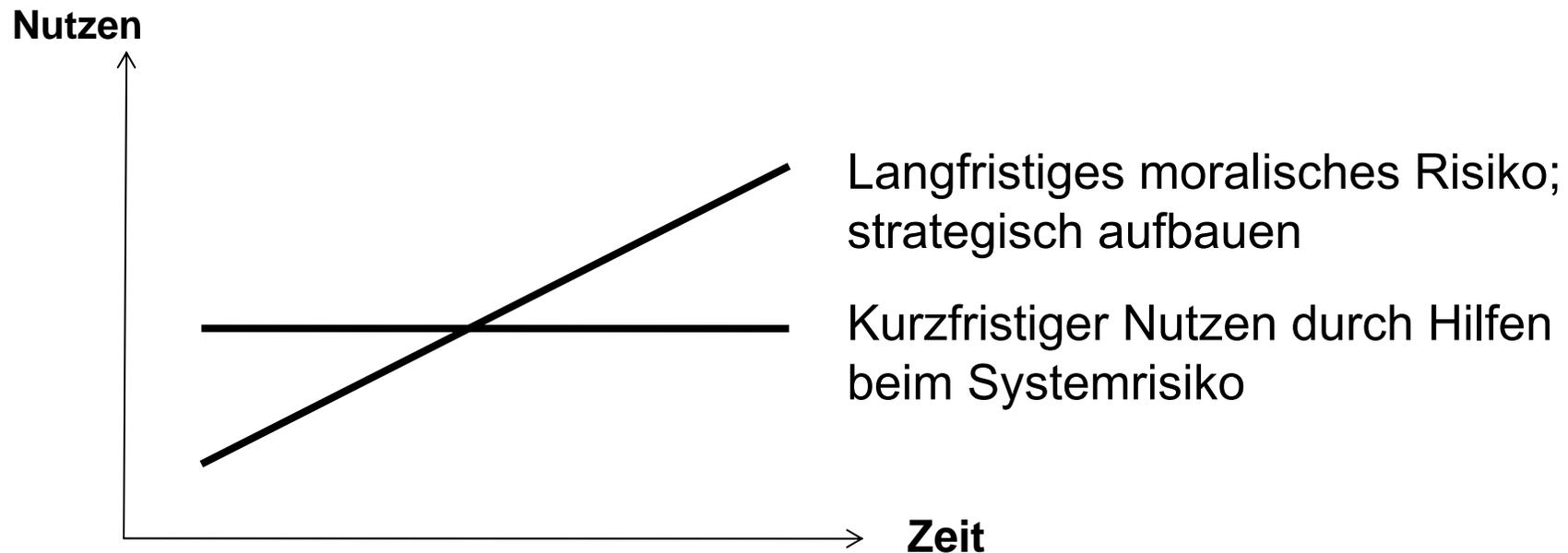


IV. Was ist zu tun?

b. Langfristig



- Problem von Moses, Merkel, Steinbrück, u.a.



IV. Was ist zu tun?

b. Langfristig

1. Neue Regulierungsregeln

- Neuverhandeln des impliziten Vertrags von Systemstabilisierung gegen Regulierung
- Verbesserte und erhöhte Mindest-Eigenkapitalquoten
- Regeln mit Sofa-Funktion (flexibler Ab- und Aufbau der Reserven)
- International vereinbart: „Basel III“, IMF oder Stability Forum

2. Aber: Regulierung ist nicht Allheilmittel. Die nächste Krise wird sicherlich nicht durch bekannte Probleme ausgelöst werden, sondern durch Innovationen! Daher weniger Verbote als Anreize richtig setzen.

IV. Was ist zu tun?

b. Langfristig



3. Behandlung systemrelevanter Banken

- Systemrelevanz \approx Wächst mit Größe der Bank
- Anreize: groß und damit systemrelevant zu werden
- Krise. „Rettet mich, ich bin systemrelevant!“
- Bailout unausweichlich
- Vorschlag: Ex ante: Freies Wachstum. Aber wenn systemrelevante Bank zahlungsunfähig wird \rightarrow Absetzung von Management, rückwirkende Haftung und entschädigungslose Enteignung der Aktionäre, regelgebundene strukturierte Abwicklung.

V. Internationale Regulierung

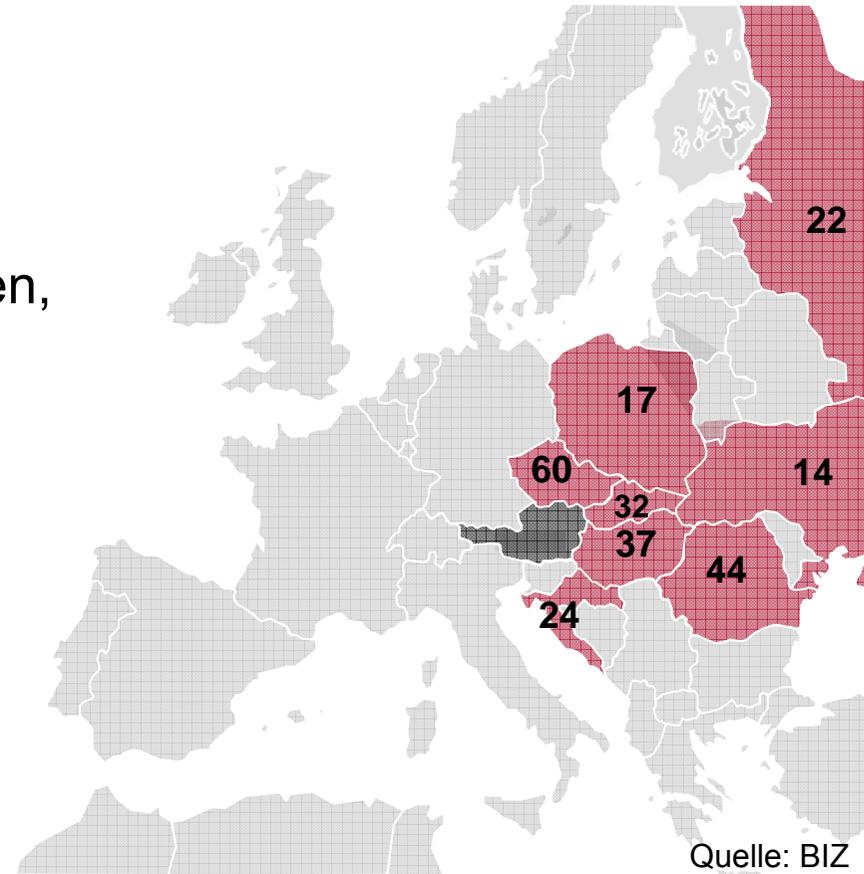
V. Internationale Regulierung

➤ Internationale Regeln EU, G20, BIZ, IMF: Wer setzt sie durch? Welche Sanktionen?

➤ Österreichs Banken

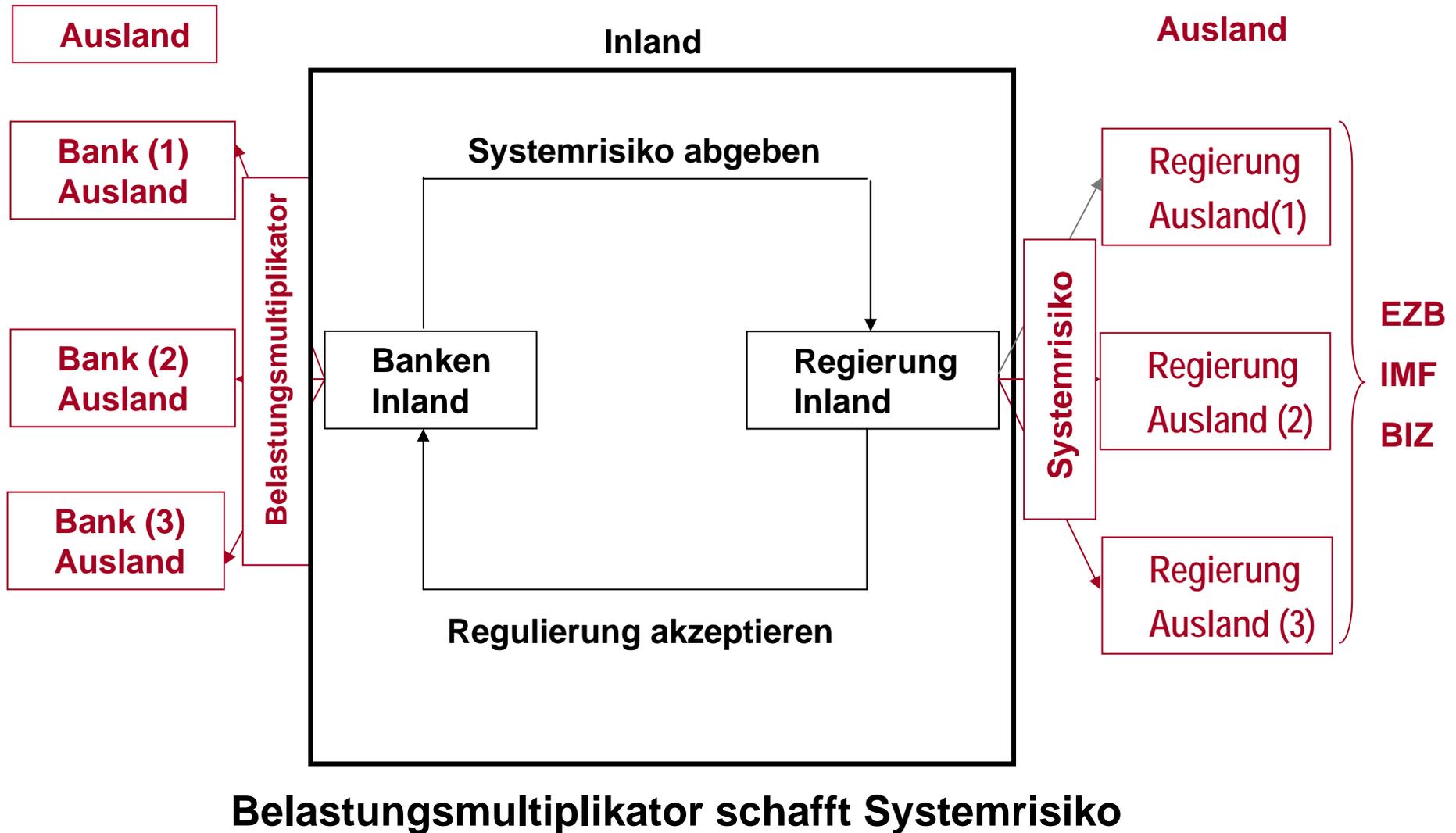
Ausstehende Kredite vis à vis Österreich in Mrd. €

- 1990 – 2006 Pioniere in MEO-Krediten
- Große Marktanteile
- Kredite (an Banken, Unternehmen, Staaten) in Mrd. € 270 Mrd. €
- Risikokonzentration
- Belastungsmultiplikator; kein Staatseingriff
- 2008 Krise, Zahlungsausfälle, Abschreibungen
- 2009 drohende Insolvenz?



Quelle: BIZ

V. Internationale Regulierung



V. Internationale Regulierung

- Banken bitten beim Staat um Hilfe, weil systemrelevant (Domino-Effekt)
- Was soll Österreichs Regierung tun?
 - Nichts tun: Größere Wirtschaftskrise
 - Rekapitalisierung: Österreichs Finanzkapazität zu klein 270 Mrd. € \approx BIP
 - Bailout-Garantie geben: Kann sich Österreich so selbst zum Systemrisiko erklären? Too big to fail? Kann Österreich so Hilfe von der EU erzwingen?
 - Wenn ja, Zinsen für Staatsanleihen bleiben tief. Moral Hazard wird honoriert.
 - Wenn nein, Zinsspreads steigen; Verhaltensänderung bei Staat und Banken.
- Die Presse, 29.1.2009: „Wann geht Österreich eigentlich pleite?“

V. Internationale Regulierung

- Kann die EU glaubwürdig NEIN sagen, sich legal einigeln??
 1. EU: Nichtaktionsregeln: Art. 103 EG für Euro-Staaten: No-Bailout-Klausel
 2. Art. 119 Abs. 1; 2 EG: Hilfe bei Zahlungsbilanzproblemen
 3. Art. 267 Abs. 3 EG: EIB: Schulden nur zur Finanzierung von Investitionsprogrammen
 4. Art. 269 EG einhalten: Haushalt vollständig aus Eigenmitteln finanziert
 5. EZB-Regeln 108 EG (Weisungsungebundenheit)
 6. Vorschlagsmonopol der Kommission (Art. 211 EG)
 7. Kommission ist von Parlaments- oder Ratsmehrheit unabhängig
 8. Kommission ist durch einen institutionellen Schirm vor kurzfristiger myopischer Politik geschützt
 9. Kommission gute Voraussetzungen, unabhängig von politischen Kurzfristüberlegungen zu handeln

V. Internationale Regulierung

- Reicht aber offenbar nicht aus:
- Kommission zieht Taktik der unklaren Signale vor. Appeasement. Setzen falsche Anreize.
- Intransparenz: EU-Währungskommissar Joaquín Almunia:

„Wenn eine solche Krise in einem Euro-Staat auftritt, gibt es dafür eine Lösung, bevor dieses Land beim Internationalen Währungsfonds (IWF) um Hilfe bitten muss.“ (FAZ, 3.3.2009)

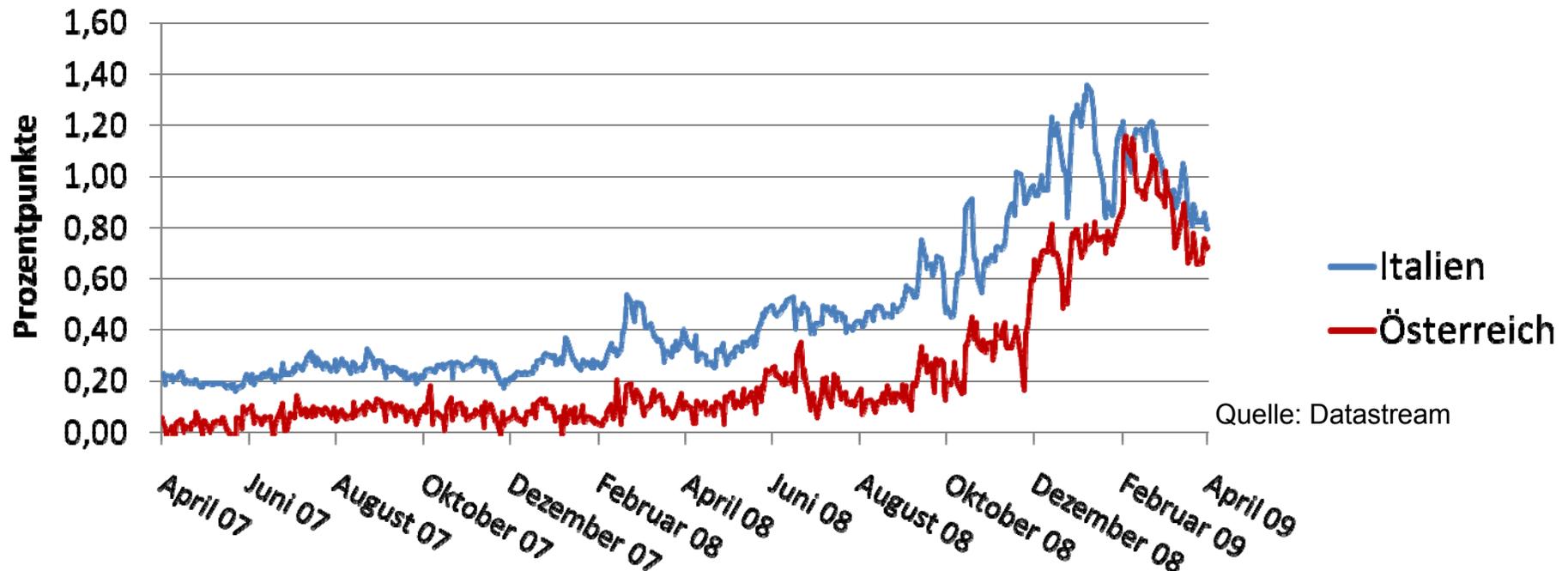
„Es ist nicht klug, öffentlich über diese Lösung zu sprechen, aber die Lösung besteht.“ (Bloomberg Press, 3.3. 2009)

- Folgen für die Refinanzierung einzelner Staaten?

V. Internationale Regulierung

- Folglich Spreads erst groß und gehen dann wieder zurück
- Erzieherische Wirkung des Kapitalmarktes wird abgeschwächt

Renditespanne von 10jährigen Staatsanleihen zu deutschen Anleihen



- Besser wäre: IMF Programme; Drang zur Stimmenmaximierung gering

VI. Fazit

VI. Fazit

1. Ungeheure Summen
2. Erklären sich weder aus dem omnipotenten noch aus dem wohlfahrtsmaximierenden Staat, sondern aus dem Kontraktstaat: Aus Systemstabilität gegen Regulierung.
3. In der Globalisierung wurde Regulierung gelockert und vernachlässigt.
4. Reformen von Basel I & II sind verpufft, haben die Dynamik des Marktes noch erhöht und wurden umgangen
5. Was tun: Kurzfristig nur wenig Ausweichmöglichkeiten
6. Langfristig neue Regeln des impliziten Vertrags
 - a. der Eigenkapitalregulierung mit Sofa-Funktion
 - b. Eingehen systemrelevanter Risiken unattraktiv machen
7. EU zeigt: International ist insbesondere die Systemregulierung schwer durchzusetzen

THE END

www.wiwi.hu-berlin.de

„Öffentliche Finanzen“