

Finanzkrise und daraus (nicht) gezogene Lehren

Helene Schuberth

Freitag, 16. Februar 2018

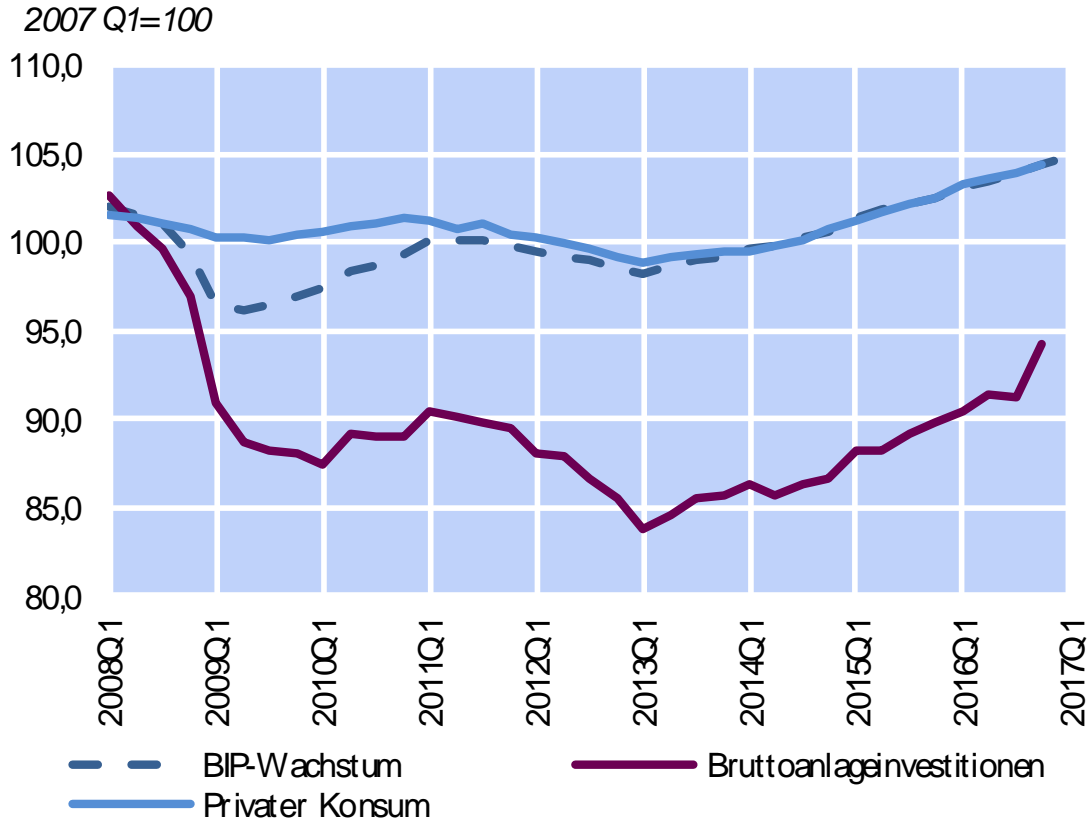
Lupen, VIDC
Möllwaldplatz 5/3, 1040 Wien

- 1 -

Sozialen Konflikte werden transformiert in Gegensätze zwischen Ethnien

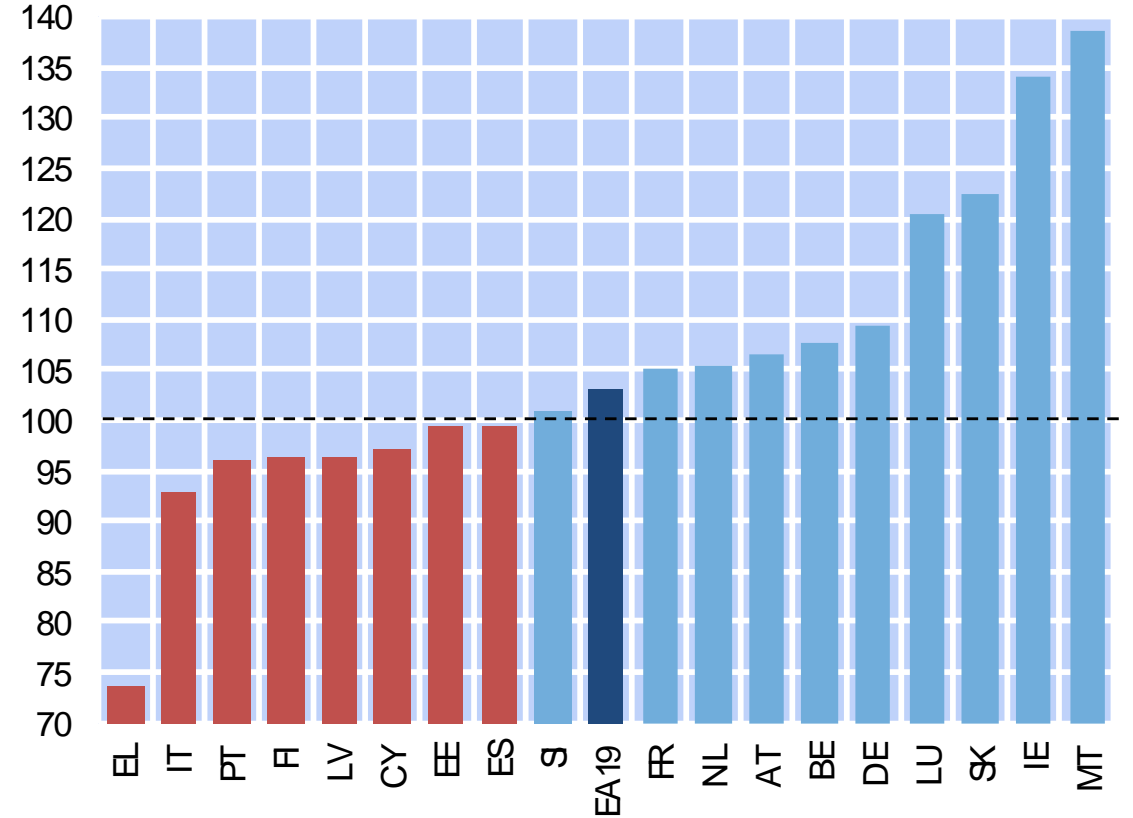
Die Renaissance kulturalistischer und rassistischer Erklärungsmodelle für soziale und ökonomische Widersprüche im beginnenden 21. Jahrhundert ist wohl die alles überstrahlende Nachwirkung der großen Finanzkrise

Euroraum: BIP, priv. Konsum, Investitionen



Quelle: Eurostat.

Euroraum: Reales BIP 2016 (2007=100)



Quelle: Eurostat.

Finanzkrise als Betriebsunfall?

Finanzkrise wurde als Betriebsunfall und nicht als genuin systemische Krise interpretiert – als Ineinanderwirken von

- Konstruktionsfehlern der **Regulierungsarchitektur**,
- makroökonomischen Mechanismen, insbesondere **ungleiche Verteilung** sowie
- **politökonomischen Einflussfaktoren**

Systemische Krisenanalyse

Regulierungsarchitektur

Verbriefung von Bankkrediten

Transfer von Kreditrisiken aus der Bankbilanz

Fehlbewertung durch Ratingagenturen

Internationale Bilanzierungsregeln

Unregulierte Schattenbanken

Prozyklizität der Finanzmarktregulierung

Managergehälter

Komplexe Finanzprodukte

Fragmentierte Aufsichtsstruktur, mikroprudentiell orientiert

Makroökonomische Faktoren

Makroökonomische Ungleichgewichte

Ungleichheit der Einkommens- und Vermögensverteilung

Inkohärenzen im Steuersystem

- Immobilienbesteuerung
- Capital Gains
- Derivate
- Internationale Steuerarbitrage und Steueroasen

Politökonomische Faktoren

Regulatorisch Kaperung

- Lobbying
- Rolle der Ökonomie

Fehlen einer effektiven internationalen Finanzmarktarchitektur

Entdemokratisierung der Finanzmarktregulierung

Angelsächsisches Selbstregulierungssystem

Finanzkrise als Betriebsunfall?

Spielarten einer systemischen Kriseninterpretation

„Karl Marx was right. Capitalism tends to destroy itself“

Nouriel Roubini, 2011

Ungleichheit als zentrale strukturelle Ursache der Krise

Jean-Pierre Fitoussi/Joseph Stiglitz, 2009

- 3 -

Einer **Symptomdiagnose** folgte eine **Symptomkur**

Mit Blick auf die 1930er Jahre wurden in der Krisenbekämpfung **zentrale Fehler vermieden** – insbesondere im Bereich der Geldpolitik. Die Regulierung des Finanzsystems war in einigen Bereichen sehr ambitioniert, fällt aber dennoch weit hinter die Regulierungsreform der 1930er Jahre in den USA zurück, die über Jahrzehnte Stabilität gesichert hatte.

Einer **Symptomdiagnose** folgte eine **Symptomkur**?

Beim Versuch der Beseitigung der Konstruktionsfehler der Regulierungsarchitektur lag der **Schwerpunkt** der Reform auf **ausgewählten Formen von Marktversagen** im Finanzsystem:

- Verschuldungszyklus („Leverage Cycle“)
- „To Big To Fail“

Wichtige Formen des **Marktversagens** wurden **vernachlässigt**

- Vermögenspreisblasen („**manisch-depressive Schwankungen**“)
- Rolle von Derivaten, Finanzinnovationen
- Exzessives „Rent-Seeking“ an den Finanzmärkten
- Störung der Intermediationsfunktion des Finanzsystems

FORMEN DES MARKTVERSAGENS IM FINANZSYSTEM

Finanzsystem als Auslöser von Krisen

'Verschuldungszyklus ('Leverage Cycle')

- Kreditzyklus wird durch Risikomanagement- und aufsichtsrechtliche Methoden verstärkt, sofern diese auf Marktpreisbewertung beruhen

'Vermögenspreisblasen'

- Vermögenspreisschwankungen hängen mit überzogenen Erwartungen bzgl. Konjunkturaussichten, mit Herdentrieb und v.a. mit Kurzsichtigkeit zusammen
- Gewisse strukturelle Merkmale von Finanzmärkten bieten weitere Anreize für Kurzfristorientierung (z.B. Hochfrequenzhandel)

Verschwendung von ökonomischen Ressourcen, globale Vernetzung, Komplexität

Störung der Intermediationsfunktion

- Starkes Kreditwachstum im Verhältnis zum BIP-Wachstum spiegelte v.a. Wohnbau-Hypothekarkredite und fremdfinanzierte Ankäufe bestehender Vermögenswerte wider.
- Rasches Kreditwachstum hauptsächlich auf Basis kurzfristiger Refinanzierung

'Too big to fail' 'Too big to save'

- Relevante Kriterien sind Größe, Verflechtungsgrad und Präsenz an den wichtigsten Finanzmärkten (Konzentration)

Exzessive Renten

- Spiegeln geringere Refinanzierungskosten aufgrund des "Too-big-to-fail"-Phänomens wider
- Exzessives "Rent-Seeking" an den Finanzmärkten lenkt qualifizierte Ressourcen in den Finanzsektor

Ineffiziente Verteilung von Risiken

Erhöhung des Verflechtungsgrads und der Korrelation von Risiken im Bankensystem durch neueste Finanzinnovationen

- Kreditderivate
- Verbriefte Finanzinstrumente

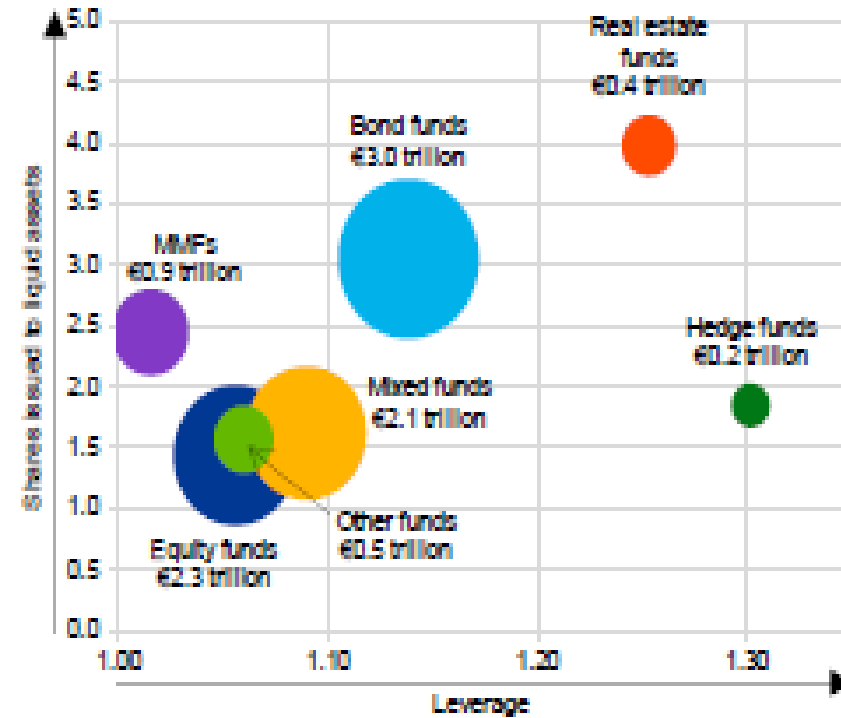
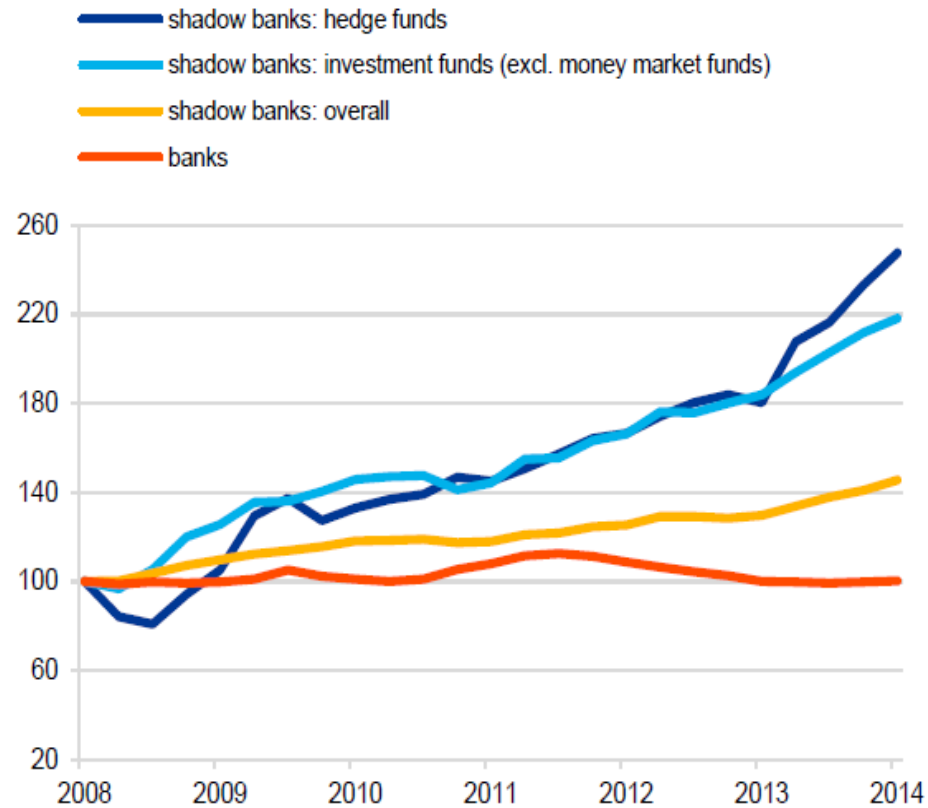
G-20-Ziele nur zum Teil erfüllt

Das von den G-20 ursprünglich angepeilte Ziel der umfassenden, lückenlosen **Regulierung** sämtlicher **Finanzinstrumente** und sämtlicher **Segmente** des Finanzmarktes in sämtlichen **Weltregionen** konnte nicht erfüllt werden.

- Mangelhafte Einbezug der **Steuer- bzw. Regulierungsaspekte**
- Aufgrund der Konzentration der Regulatoren auf die Reform der Bankenregulierung kam es zur Verlagerung der Risiken Richtung **Schattenbankensystem**

Schattenbanken im Euroraum

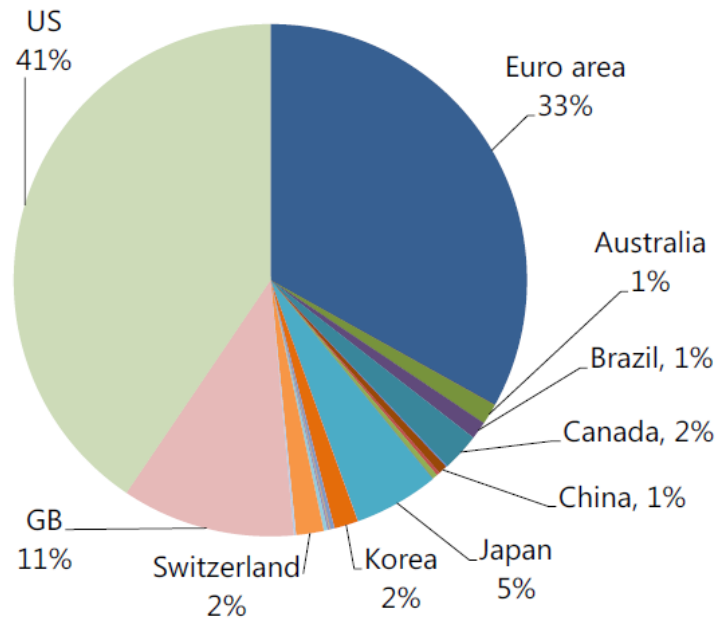
Index: 4. Quartal 2008 = 100



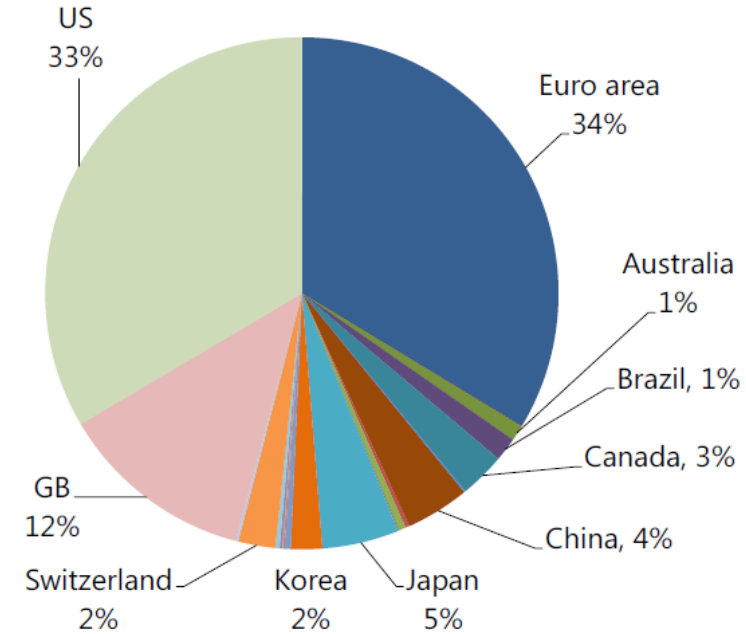
Quelle: ECB (2015), Financial Stability Review, Juni 2015

Nicht-Banken Finanzintermediäre (ohne Versicherungen und Pensionsfonds)

At end-2007



At end-2013



Sources: National financial accounts data; other national sources.

Quelle: Financial Stability Board (2014), Global Shadow Banking Monitoring Report.

- 5 -

Die **Bankenunion** ist eine **beachtliche Reform** der Architektur der **Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)**

Eine vollständige Bankenunion (inklusive gemeinsames Einlagesicherungssystem) müsste aber ergänzt werden um eine Sozialunion sowie die Einführung von (echten oder unechten) Eurobonds. **Eurobonds** bzw. Sovereign Bond Backed Securities würden **spekulative Attacken** gegen einzelne Länder deutlich **erschweren**.

- 5 -

Große, **systemrelevante Finanzinstitute** prägen nach wie vor die
Architektur des europäischen Finanzsystems

Das Bemühen, im Rahmen von Bankenrestrukturierungen nie wieder Steuergelder für Bankenrettungen zu verwenden, scheint durch die Gestirnen großer systemischer Banken, die auch über das Derivateportfolio eng miteinander verflochten sind, konterkariert zu werden („**Volcker-Regel**“ in Europa? **Bankenstrukturreform?**)

- 6 -

Neue globale monetäre Ordnung ist in weiter Ferne

Das Versprechen vom Herbst 2008, das Weltfinanzsystem im Sinne eines neuen Bretton Woods grundlegend zu reformieren, wurde nicht erfüllt. **Beschränkungen des Kapitalverkehrs** – sofern es sich um unerwünschte spekulative Kapitalzuflüsse oder –abflüsse handelt, wurden aber in die Liste makroprudenzieller Maßnahmen aufgenommen.

„Finance Serving Society“?

Der **Bankensektor** wurde im Zuge der Regulierungsreform **resilienter** gegenüber Krisen. Am Prinzip aber, dass das Finanzsystem in der derzeitigen Form für eine effiziente und optimale Kapitalallokation sorgt, wird festgehalten.

- 8 -

Wiederholung der großen Depression der 1930er Jahre konnte verhindert werden

Dies wird stets als großer Erfolg der internationalen Staatengemeinschaft gesehen. Aber nur das Schlimmste verhindert zu haben, scheint ein bescheidenes Ergebnis zu sein angesichts des Wissens um die politische Dynamik, die kapitale Verwerfungen des Finanzsystems in der Regel nach sich ziehen.