

Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE



# Finanzielle Repression – Realität oder Mythos?

Thomas Mayer

5. November 2014

## Was ist „finanzielle Repression“?

---

- Der Begriff Finanzielle Repression wurde in der Entwicklungsökonomik der siebziger Jahre des letzten Jahrhunderts von Edward Shaw und Ronald McKinnon geprägt.
- Ursprünglich verstand man darunter ein Bündel von Maßnahmen zur Regulierung der Finanzmärkte, das den Zweck hatte, Ressourcen vom privaten zum öffentlichen Sektor zu transferieren.
- In den letzten Jahren haben Carmen Reinhart und Belen Sbrancia den Begriff zur Beschreibung von Maßnahmen wiederbelebt, die Staaten ergriffen haben, um mit hohen Schuldenlasten, wie sie nach Kriegen oder Finanzkrisen entstehen, fertig zu werden



# Maßnahmen zur finanziellen Repression

(nach Reinhart und Sbrancia)

---

1. Die Beschränkung der Zinssätze auf Staatsschulden durch Interventionen der Notenbank
2. Die Verstaatlichung von Banken, verbunden mit Beschränkung des Wettbewerbs durch andere Banken
3. Anreize für nationale Banken, Anleihen des eigenen Staates zu kaufen und als Reserven zu halten
4. Kontrolle des Kapitalverkehrs



## Nutzen der finanziellen Repression...

...ergibt sich dann, wenn die Kosten der Alternative in Form von Schuldenschnitten größer sind als die der finanziellen Repression.

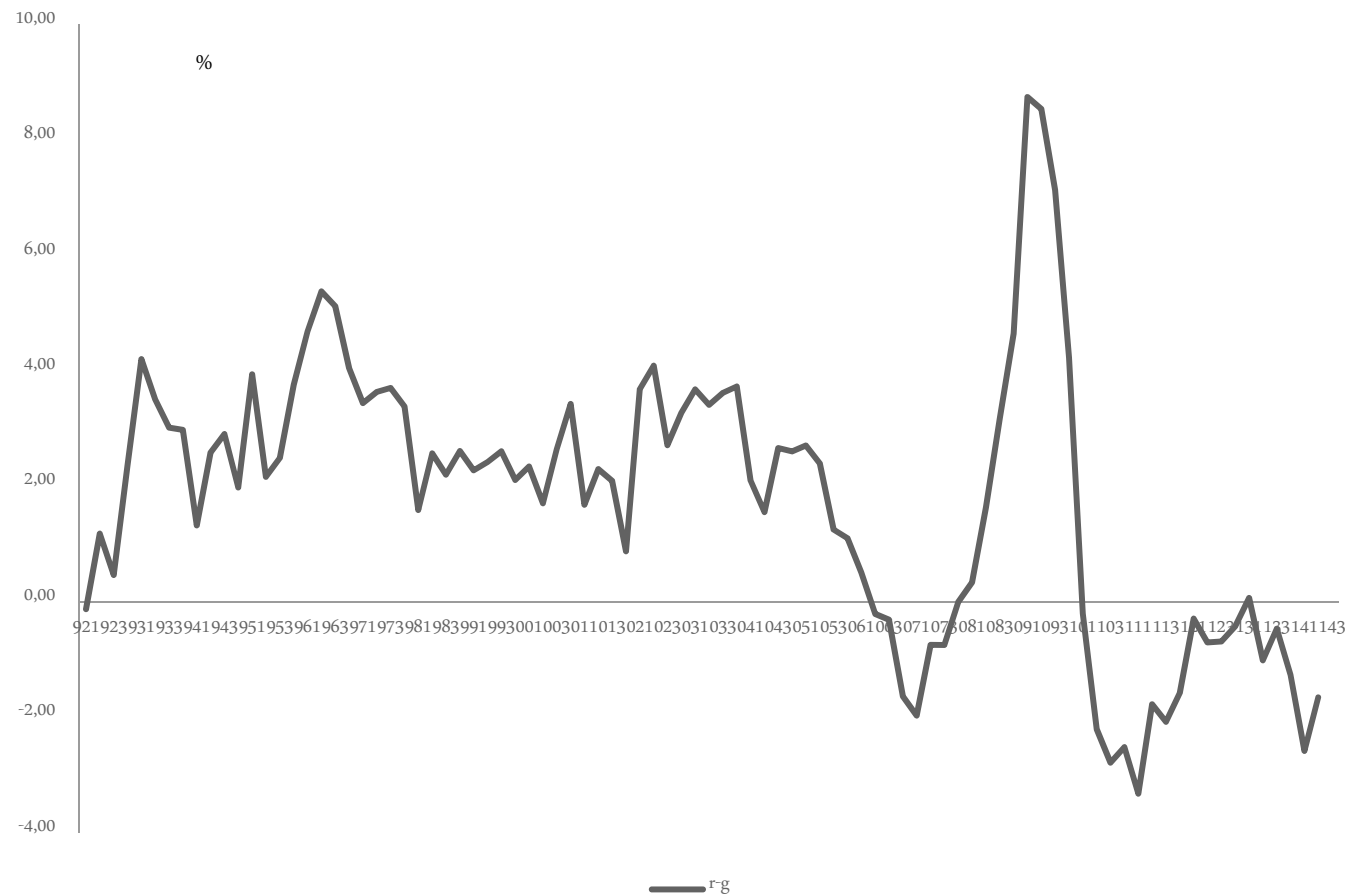
---

- Gesamtwirtschaftliche Kosten von Schuldenschnitten entstehen sofort, wenn dadurch eine Kettenreaktion weiterer Schnitte ausgelöst wird
- Ergebnis: Bilanzrezession
- Gesamtwirtschaftliche Kosten von finanzieller Repression entstehen verzögert, wenn dadurch Fehlallokationen von Kapital ausgelöst werden oder wenn es nach dem Ende der finanziellen Repression zu einer erneuten Rezession kommt
- Da die Politik die Zukunft stark abdiskontiert, neigt sie zur finanziellen Repression als Mittel zur Entschuldung



# Finanzielle Repression in Deutschland

Wenn  $r < g$ , dann profitieren die Schuldner



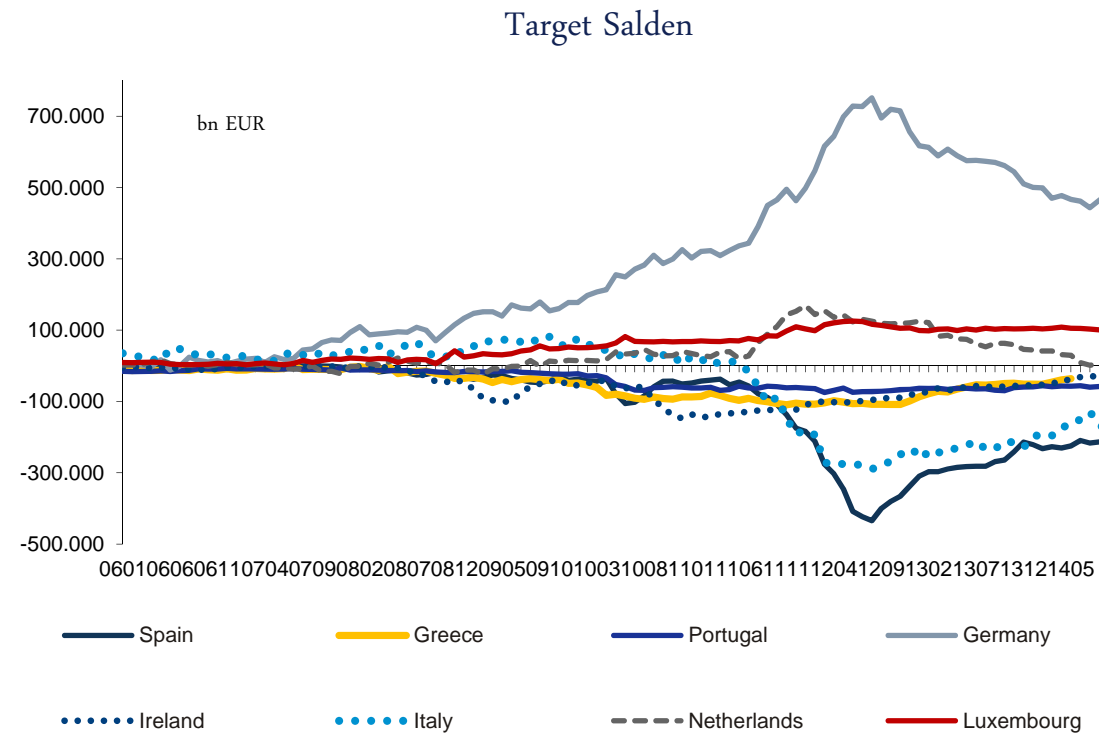
Quelle: Haver

r=Rendite 10j; Bundesanleihe; g=nominales BIP-Wachstum



## Kosten und Nutzen der finanziellen Repression im Euroraum

- Kosten tragen die Nettogläubigerländer
- Nutzen haben die Nettoschuldnerländer



Quelle: Haver



## Fazit

---

- Finanzielle Repression wirkt am besten im Verborgenen
- Titelfrage für die Impulsvorträge und Inhalt dieser Präsentation zeigen, dass die Tarnung gelingt
- Doch ist die finanzielle Repression bisher nicht stark genug, um die Schuldenlast spürbar zu verringern
- Wenn es nicht gelingt, die finanzielle Repression zu verstärken, dann wird es letztlich zu Schuldenschnitten in Form eines erzwungenen Forderungsverzichts oder einer Währungsreform kommen



# Rechtliche Hinweise

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.**

## **Rechtliche Hinweise**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten

Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt

der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung

ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht

und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der

Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur

Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet).

Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen.

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich

Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie

sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen

uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der

jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das

Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte

Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder

Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung

der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

© 2014 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

