

Patient Europa

Symptome, Diagnose, Therapie

Prof. Dr. Dirk Loerwald

Vortrag auf dem Dietrich-Kramer-Symposium
19.09.2011
Bielefeld, Hechelei

Was ist Europa?

Europa ist ein **Kontinent**

Europa ist eine **Wertegemeinschaft**

"Die Union beruht auf den Grundsätzen der **Freiheit**, der **Demokratie**, der Achtung der **Menschenrechte** und **Grundfreiheiten** sowie der **Rechtsstaatlichkeit**; diese Grundsätze sind allen Mitgliedstaaten gemein."

1992, Vertrag von Maastricht, Artikel 6

Europa ist die **Idee eines politischen Raums**

„In ausgedehnten Gebieten Europas starrt eine Menge gequälter, hungriger, sorgenerfüllter und verwirrter Menschen die Ruinen ihrer Städte und Heime an [...].

*Es [gibt] ein **Heilmittel**, das allgemein und spontan angewendet, die ganze Szene wie durch ein Wunder verwandeln und innerhalb weniger Jahre ganz Europa, oder doch dessen größten Teil, so frei und glücklich machen könnte, wie es heute die Schweiz ist.*

*Dieses Mittel besteht in der Erneuerung der europäischen Völkerfamilie [...]
Wir müssen eine Art **Vereinigte Staaten von Europa** errichten.“*

- Wunsch nach neuem **Selbstverständnis**
- Wunsch nach **Sicherheit** und **Frieden**
- Wunsch nach **Freiheit** und **Solidarität**
- Erwartung gemeinsamer **Macht**
- Hoffnung auf wirtschaftlichen **Wohlstand**

Etappen der Europäischen Einigung



Europa ist ein **Wirtschaftsverbund**



(6) Volle wirtschaftliche Integration

(5) Wirtschaftsunion

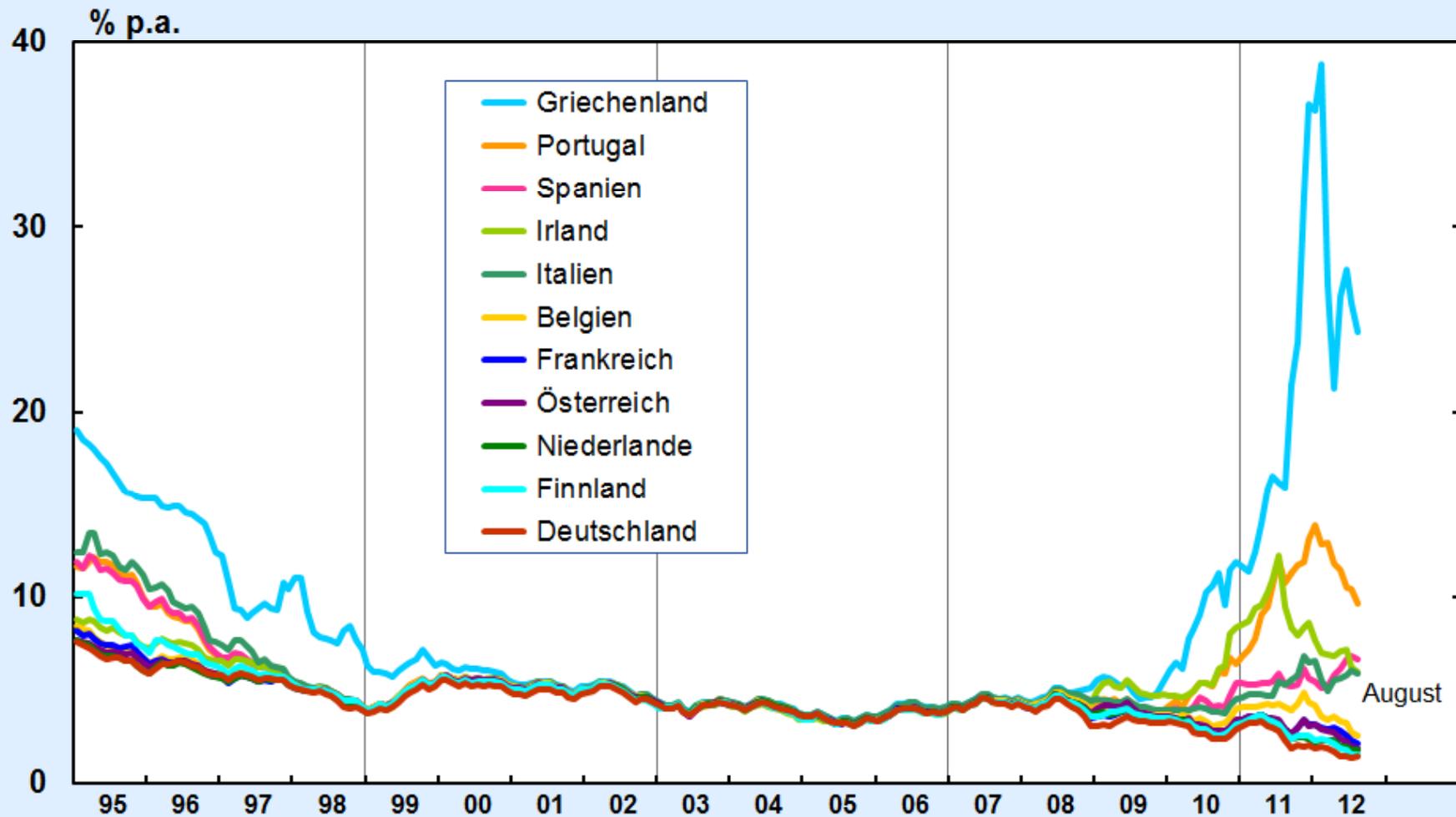
(4) Binnenmarkt

(3) Zollunion

(2) Freihandelszone

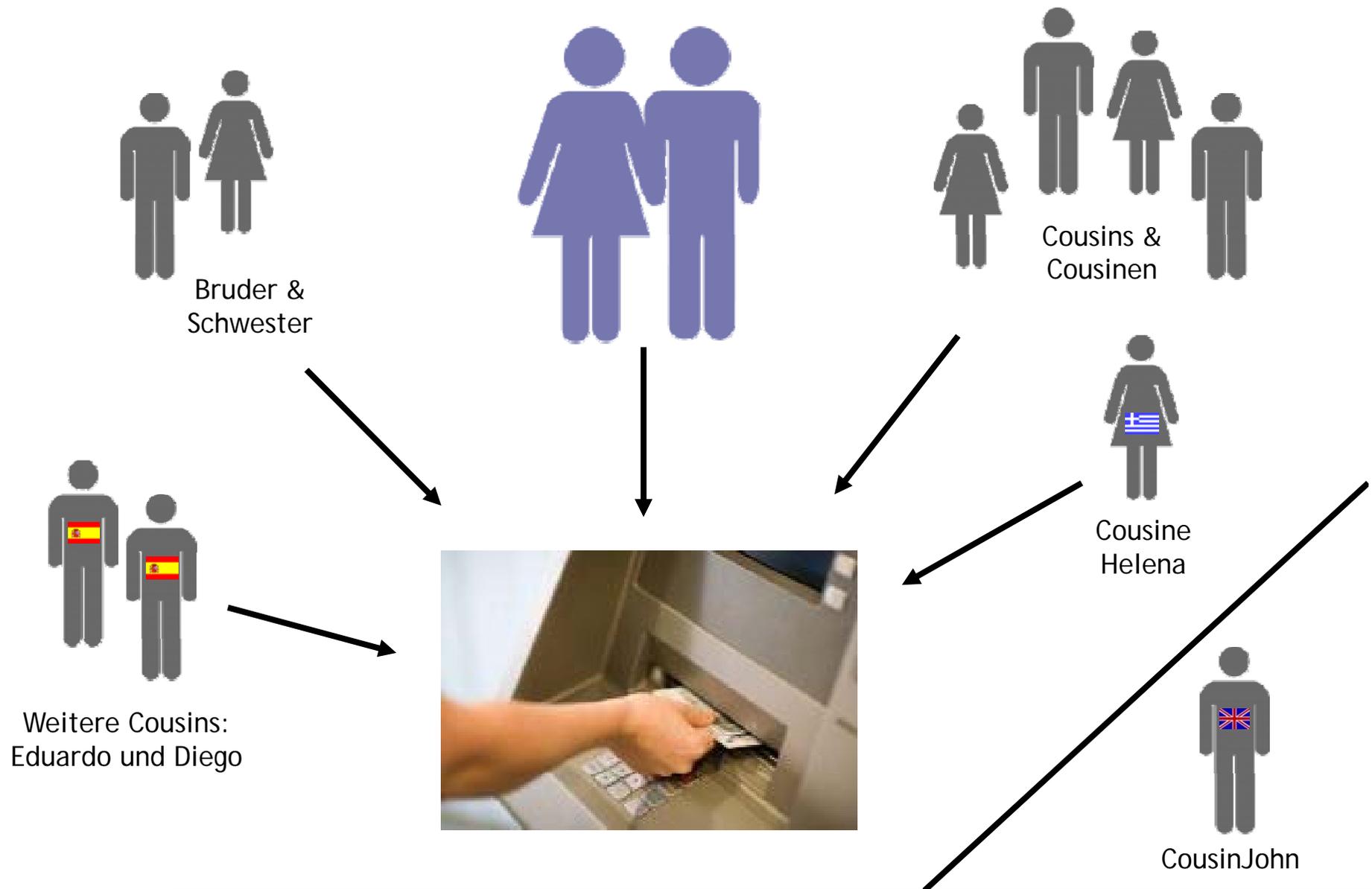
(1) Präferenzzone

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in den Euro Ländern



Quelle: Datastream.

Die „Euro-Parabel“ (Rogoff, K. 2012)



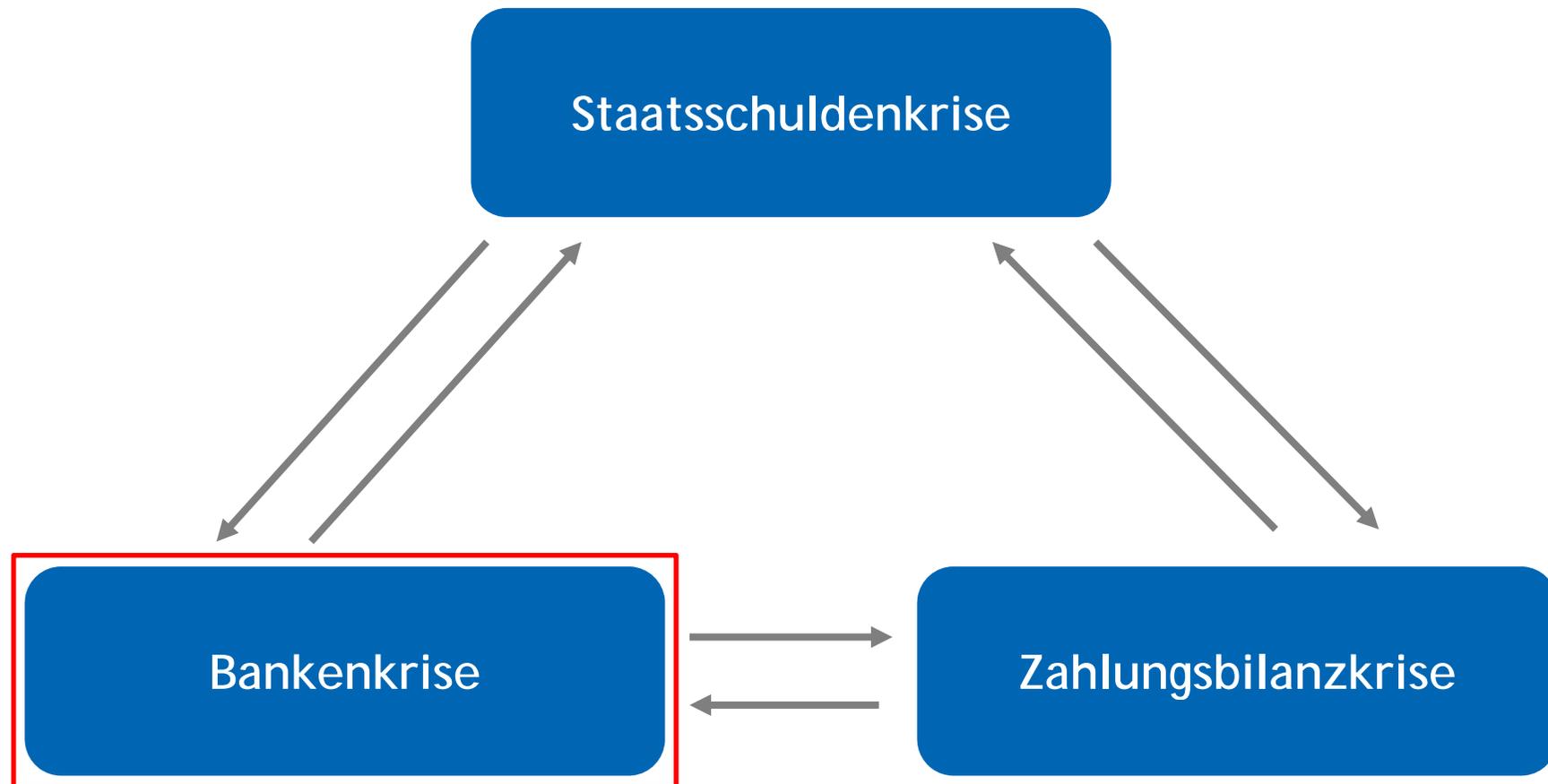
Das Restaurantbeispiel

Tag 1:

Getrennte Rechnung
(jeder zahlt sein Essen)

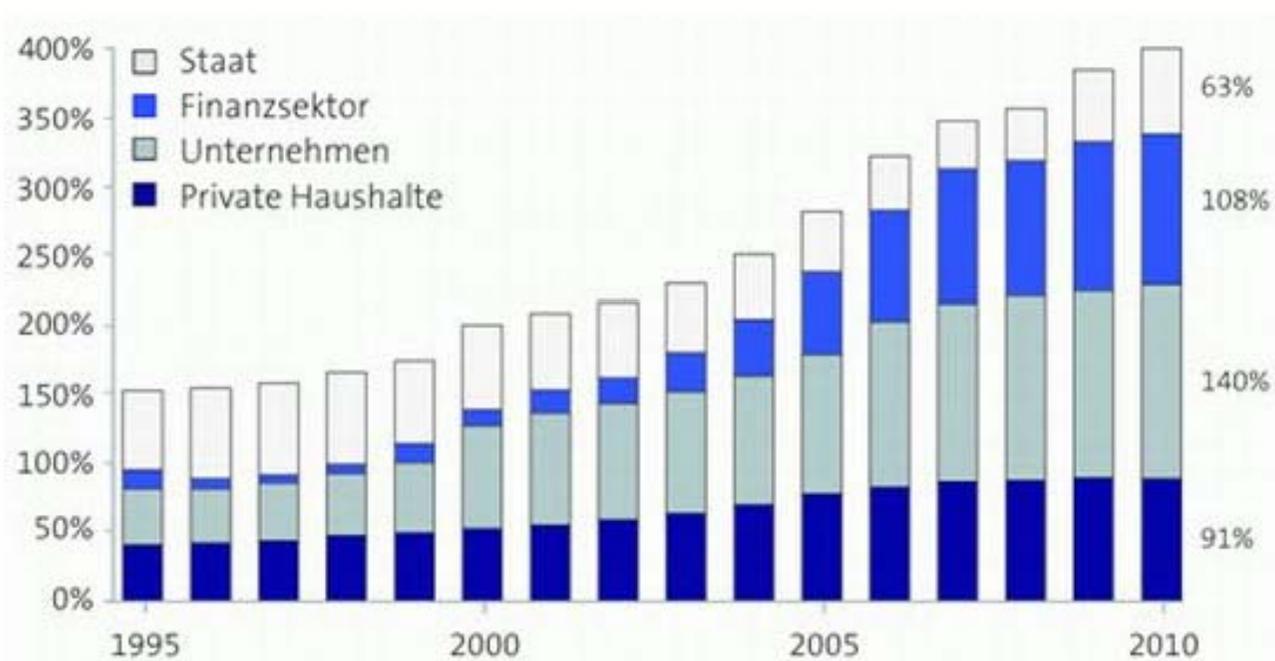
Tag 2:

Gemeinsame Rechnung
(jeder zahlt 1/5)



(1) Bankenkrise

Spanische Gesamtverschuldung in Prozent zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)



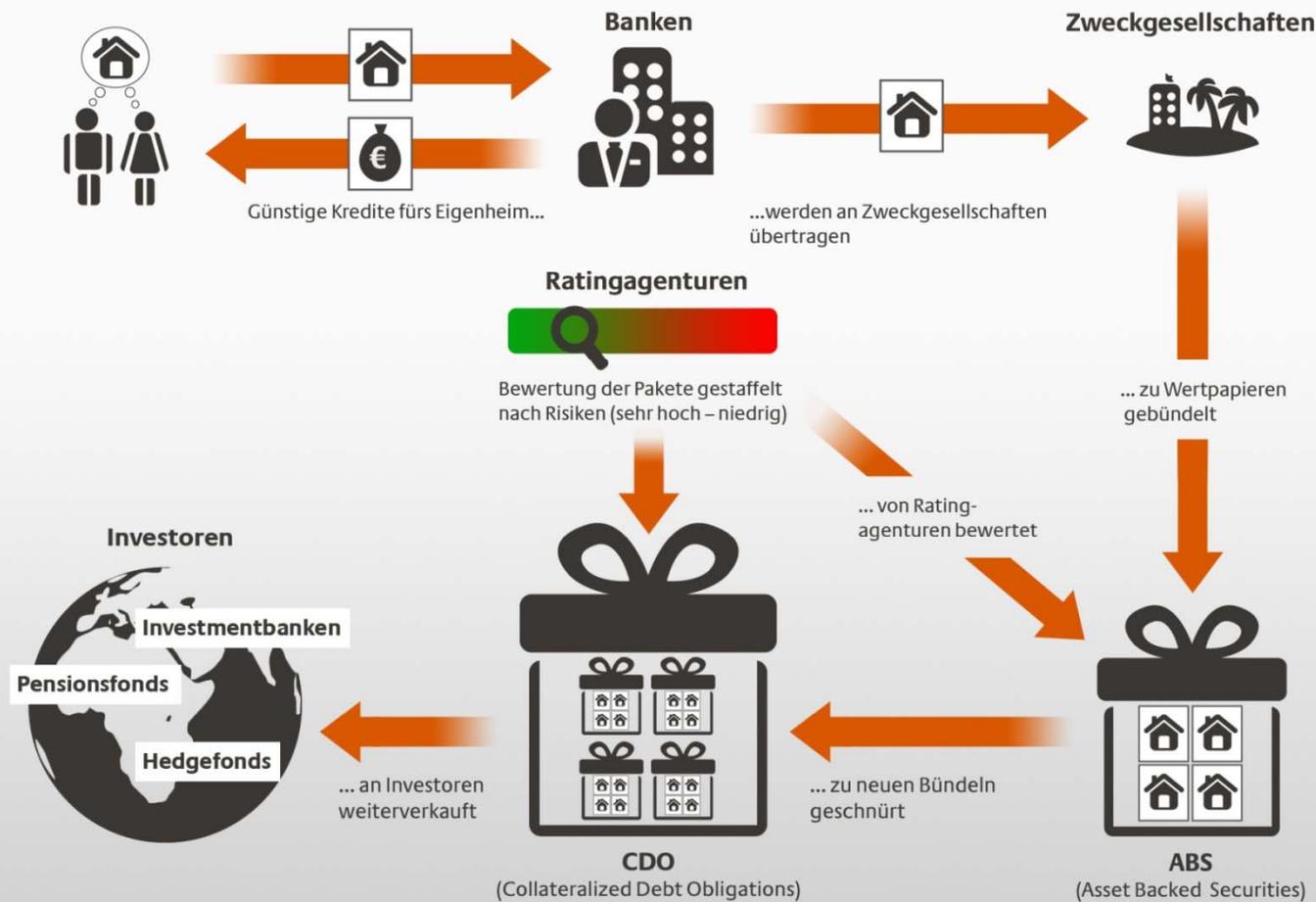
Quelle: Spanische Notenbank, Flossbach von Storch

Die Immobilienkrise in Spanien

- **Wertgutachten** für Wohnungen/Häuser lagen oftmals höher als der Kaufpreis
- **Risiko der Überbewertung** wurde als gering eingeschätzt
 - steigende Immobilienpreise
 - Risiko wurde verbrieft und weiter gereicht

(1) Bankenkrise

Die Entstehung der Finanzkrise Von der Hypothek zum Wertpapier

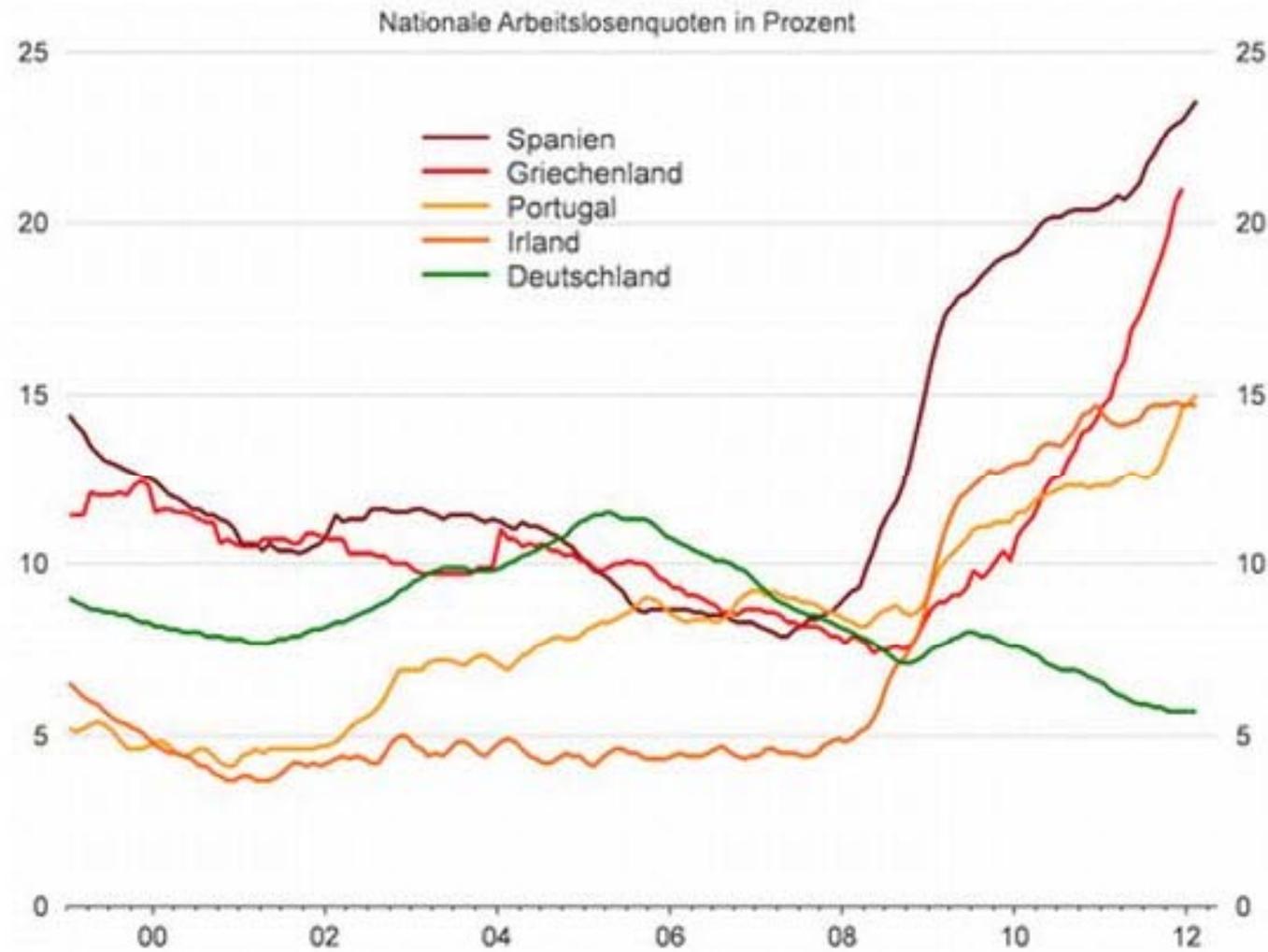


Quelle: Bundesministerium der Finanzen

Die Immobilienkrise in Spanien

- **Wertgutachten** für Wohnungen/Häuser lagen oftmals höher als der Kaufpreis
- **Risiko der Überbewertung** wurde als gering eingeschätzt
 - steigende Immobilienpreise
 - Risiko wurde verbrieft und weiter gereicht
- Angesichts der **hohen Arbeitslosigkeit** sind viele Spanier nicht mehr in der Lage, ihre Hypothekenschulden zu bedienen

(1) Bankenkrise



Quelle: Thomson Reuters Datastream

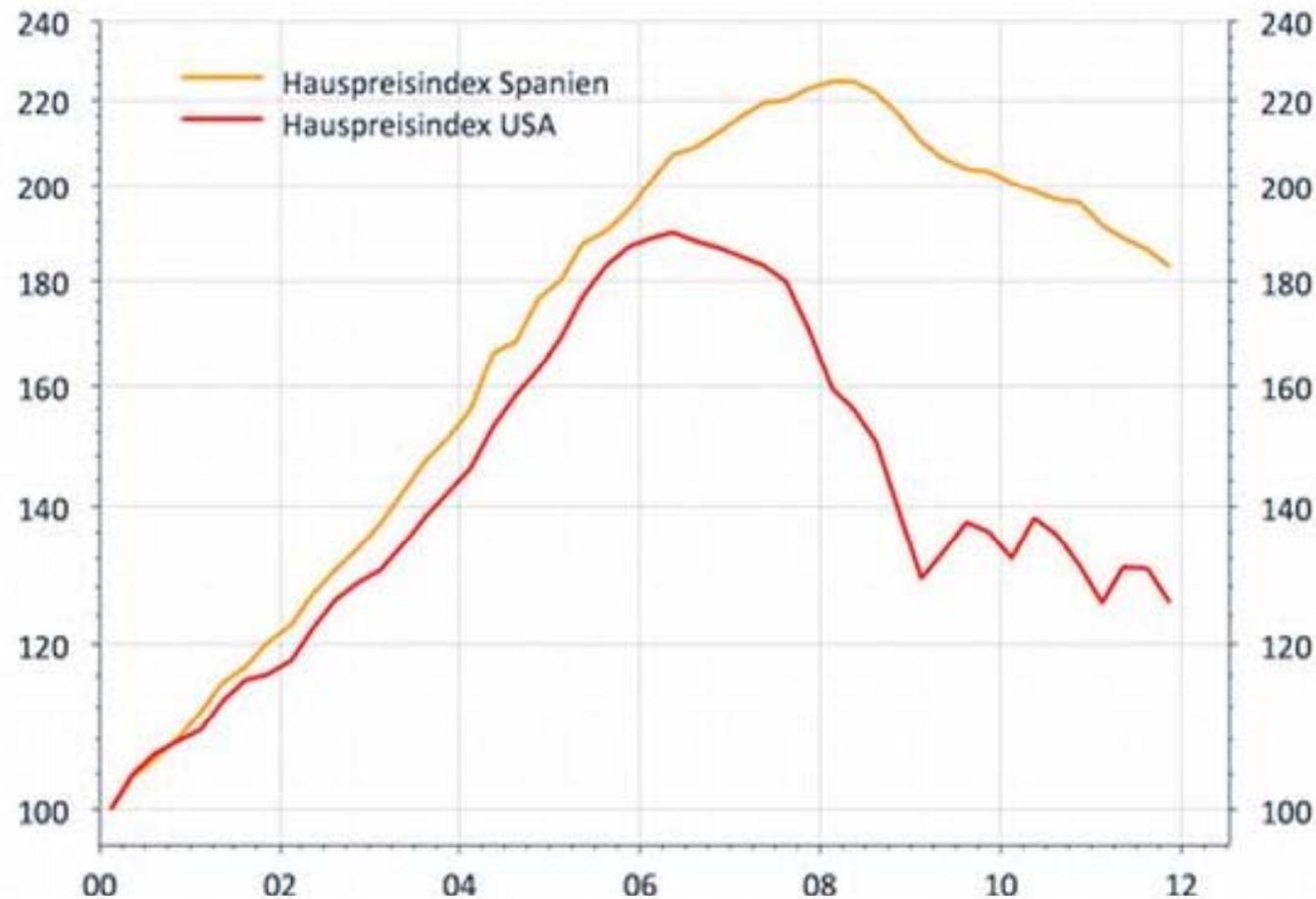
Die Immobilienkrise in Spanien

- **Wertgutachten** für Wohnungen/Häuser lagen oftmals höher als der Kaufpreis
- **Risiko der Überbewertung** wurde als gering eingeschätzt
 - steigende Immobilienpreise
 - Risiko wurde verbrieft und weiter gereicht
- Angesichts der **hohen Arbeitslosigkeit** sind viele Spanier nicht mehr in der Lage, ihre Hypothekenschulden zu bedienen
- Der **Angebotsüberschuss am Immobilienmarkt** drückt auf die Häuserpreise

(1) Bankenkrise

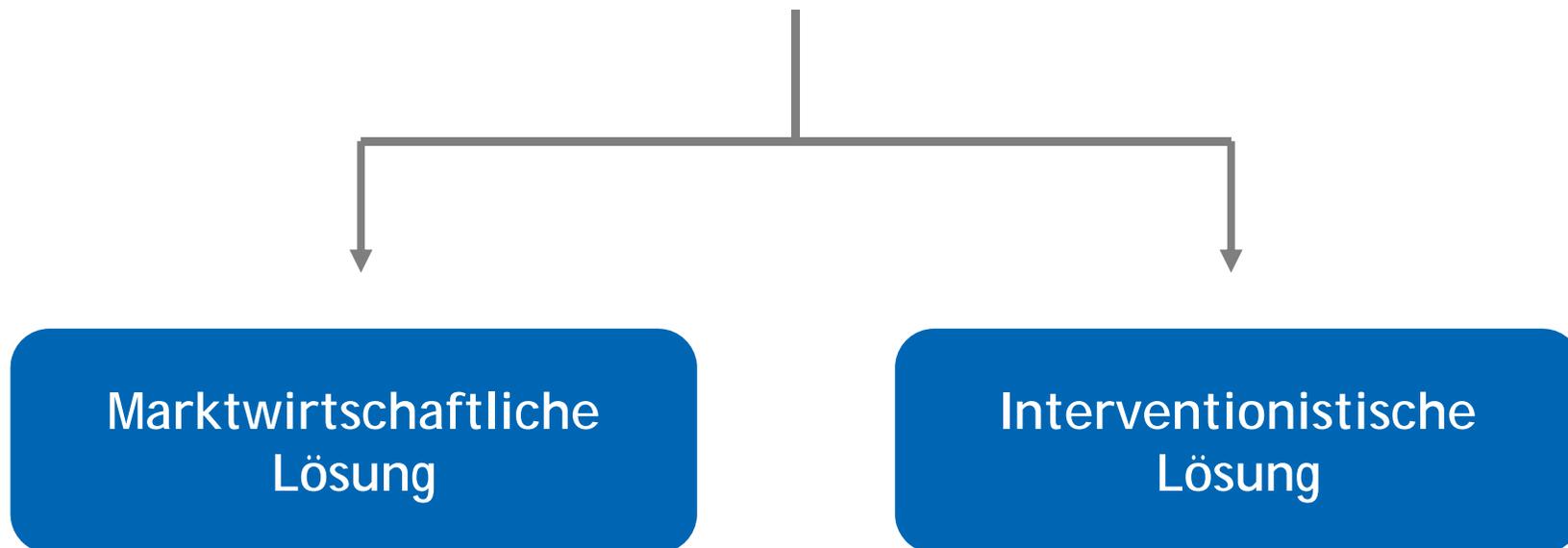
Spanische Immobilienblase platzt

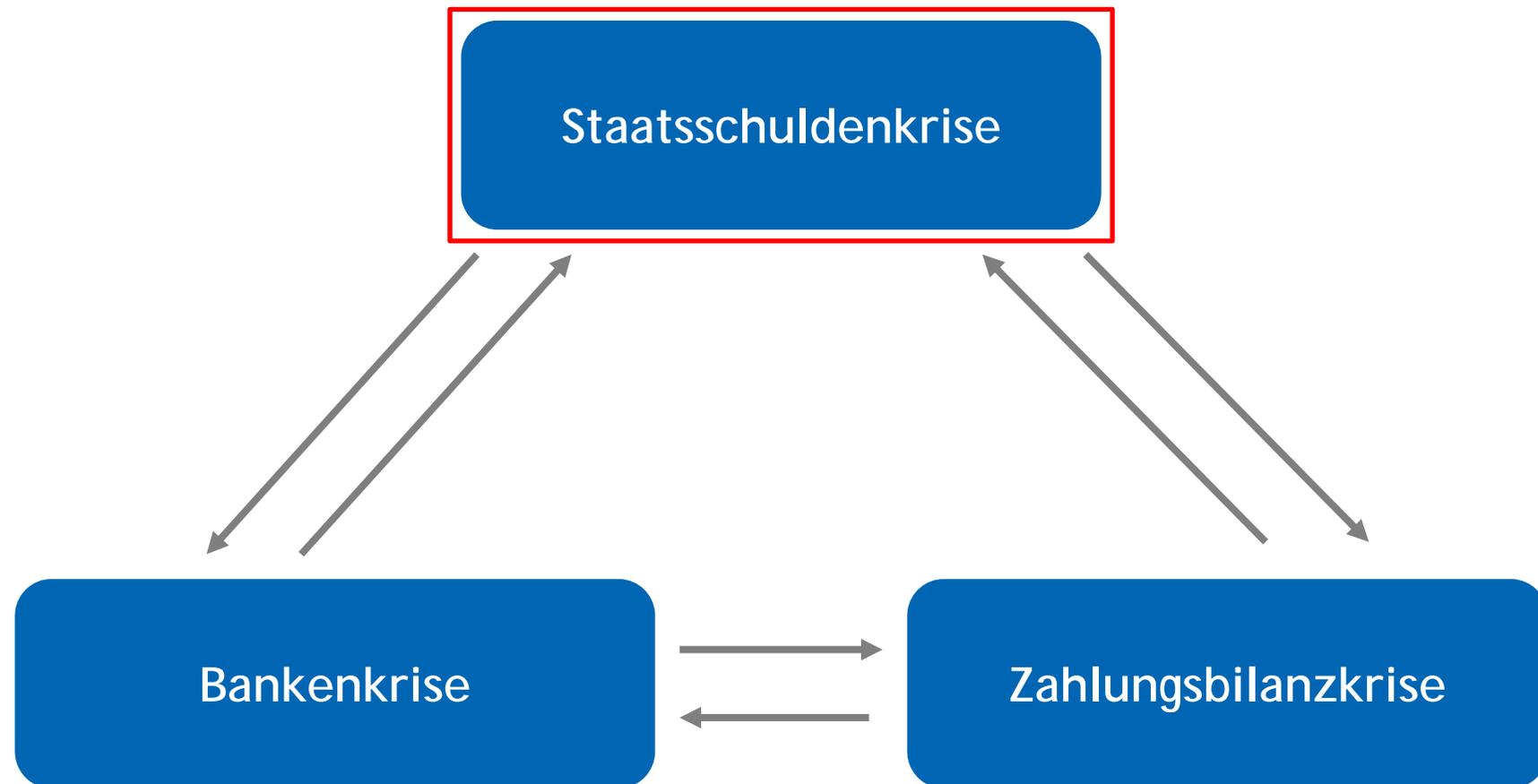
Preise indiziert: 2000=100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Zwei Lösungsansätze für die Bankenkrise in Spanien





„Was spricht für
Staatsverschuldung?

Fast nichts - würde ich als
Ökonom erwidern.

Einiges - hätte ich als
Politiker gesagt.“

Robert K. von Weizsäcker

Professor für VWL
an der TU München

Staatsverschuldung kann
ökonomisch begründet werden:

- zur Steuerglättung (tax smoothing)
- zum antizyklischen Konjunkturausgleich
- zur intertemporalen Lastenverschiebung.

Staatsverschuldung ist mit
ökonomischen Problemen verbunden:

- eingeschränkter Handlungsspielraum der öffentlichen Haushalte
- Verdrängung privater Nachfrage
- Inflationsrisiko
- intergenerationelle Verteilungsprobleme

In demokratisch regierten Industrieländern steigen unaufhörlich zwei Dinge:

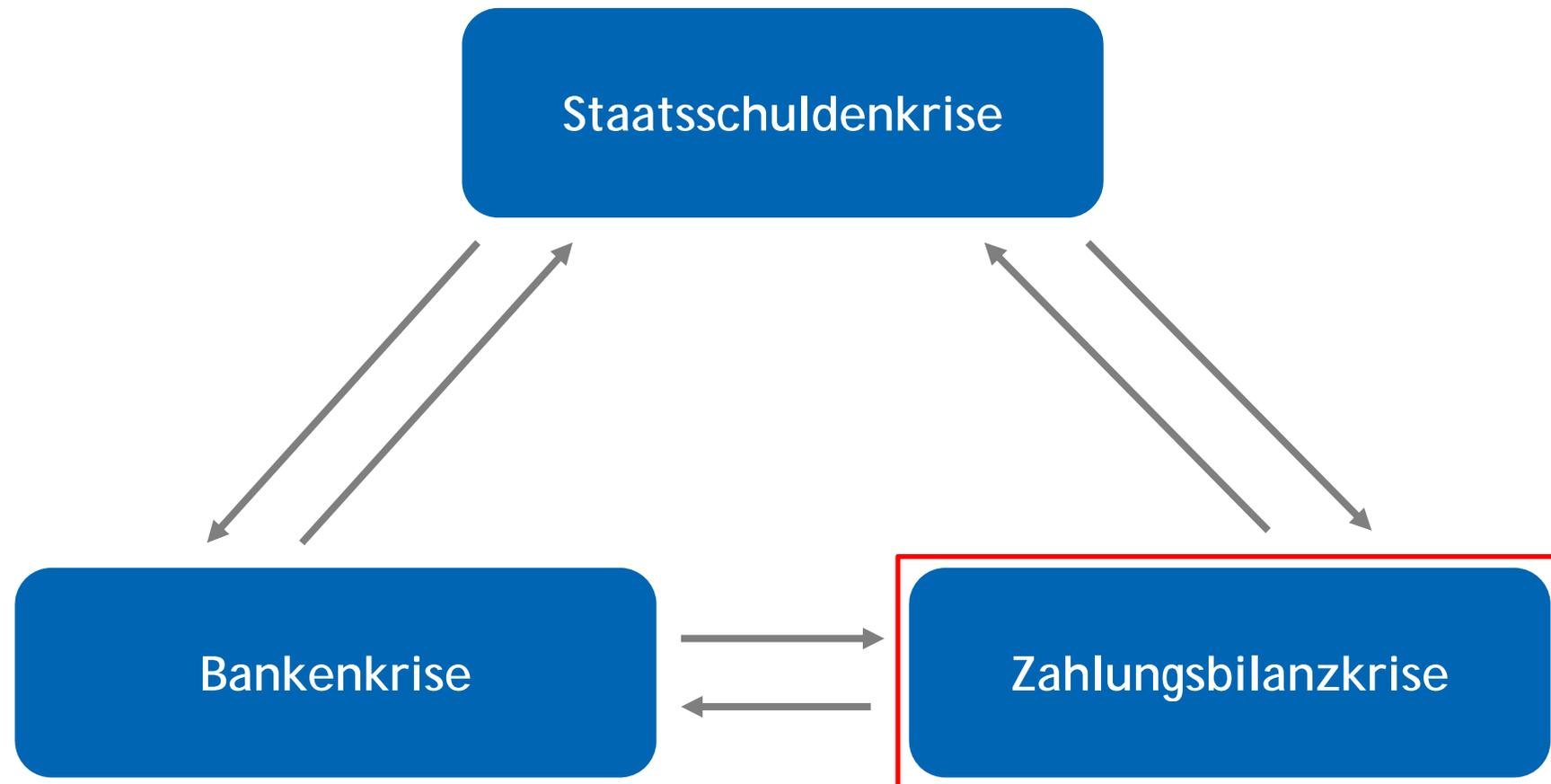
- (1) Die **merklichen Ausgaben** (Subventionen an Unternehmen und direkte Transfers an private Haushalte) und
- (2) die **unmerklichen Einnahmen** (indirekte Steuern und eben die Staatsverschuldung).

These:

Die merklichen Ausgaben werden insbesondere kurz vor den Wahlterminen angehoben und mit unmerklichen Einnahmearten finanziert.

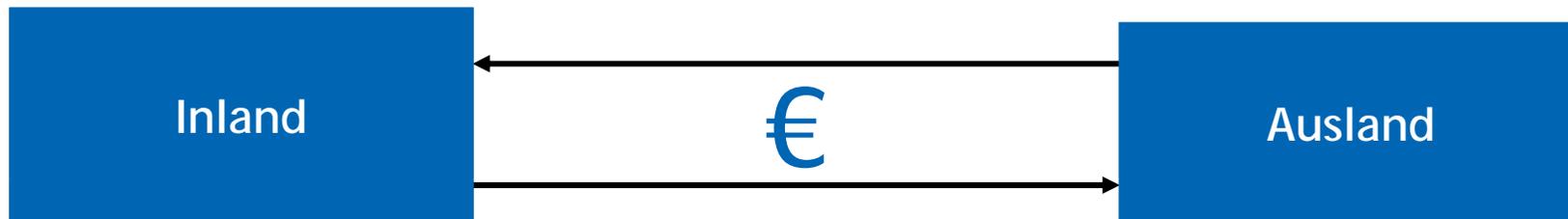
Der Verlauf der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum

- Die **Zinsen** in den Südländern gingen runter auf deutsches Niveau
→ Die Kreditaufnahme stieg
- Es entwickelte sich ein „**künstlicher**“ **Wirtschaftsboom**
→ Preise und Löhne stiegen
- Die Importe gingen hoch, die Exporte runter
→ zu hohe **Leistungsbilanzdefizite** in den Südländern



(3) Zahlungsbilanzkrise

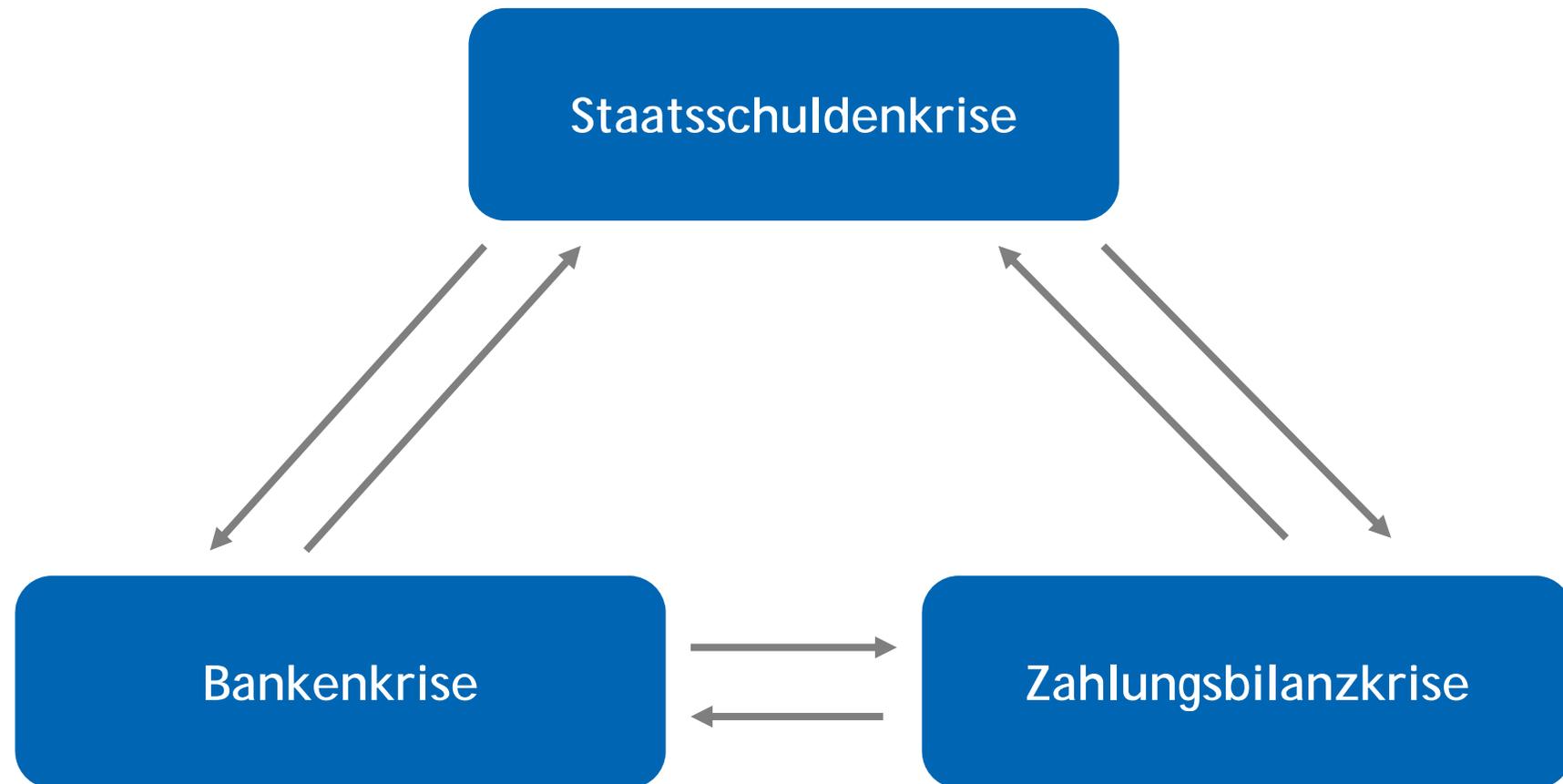
Die **Zahlungsbilanz** erfasst alle Zahlungsströme zwischen Inland und Ausland

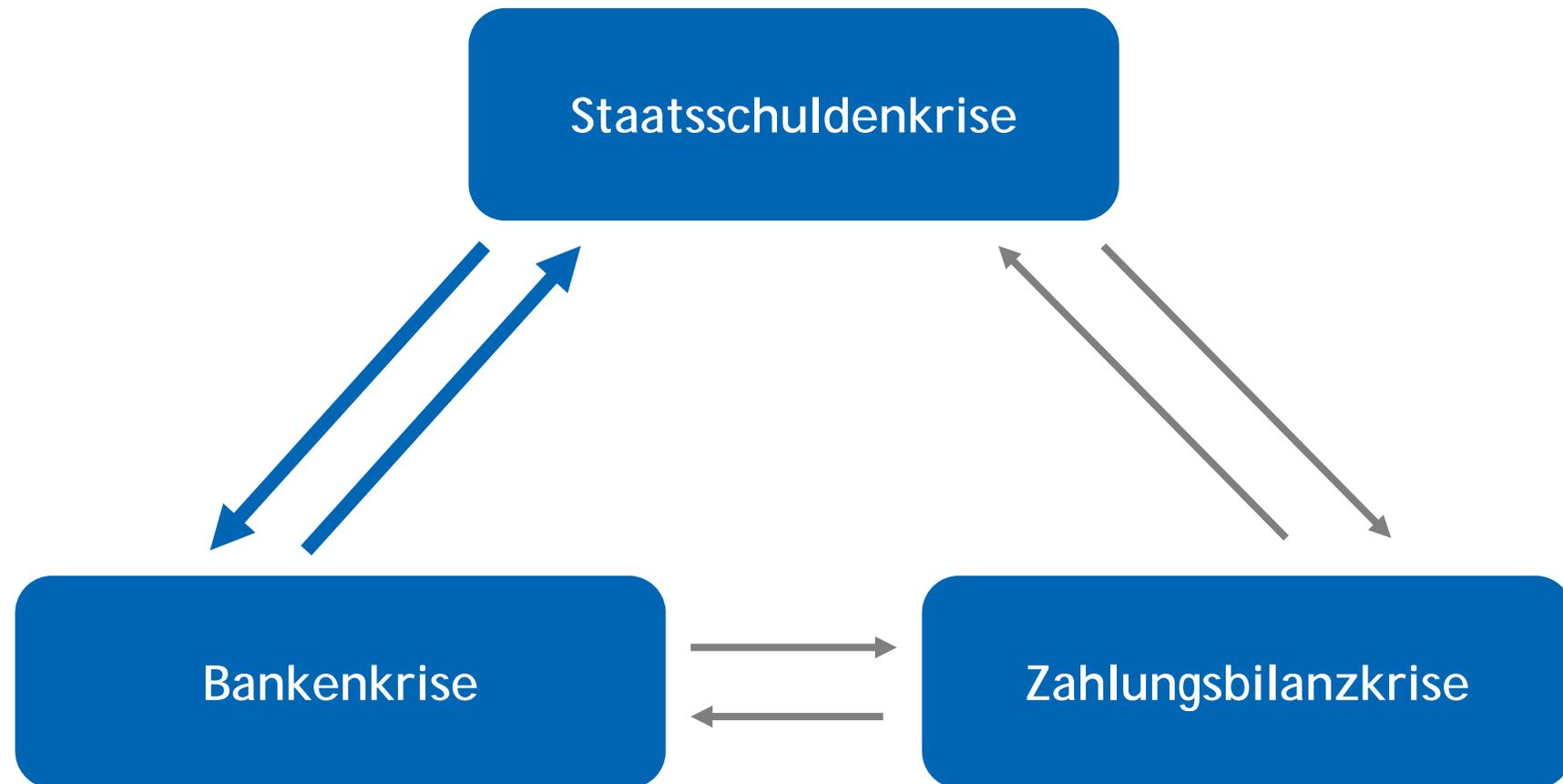


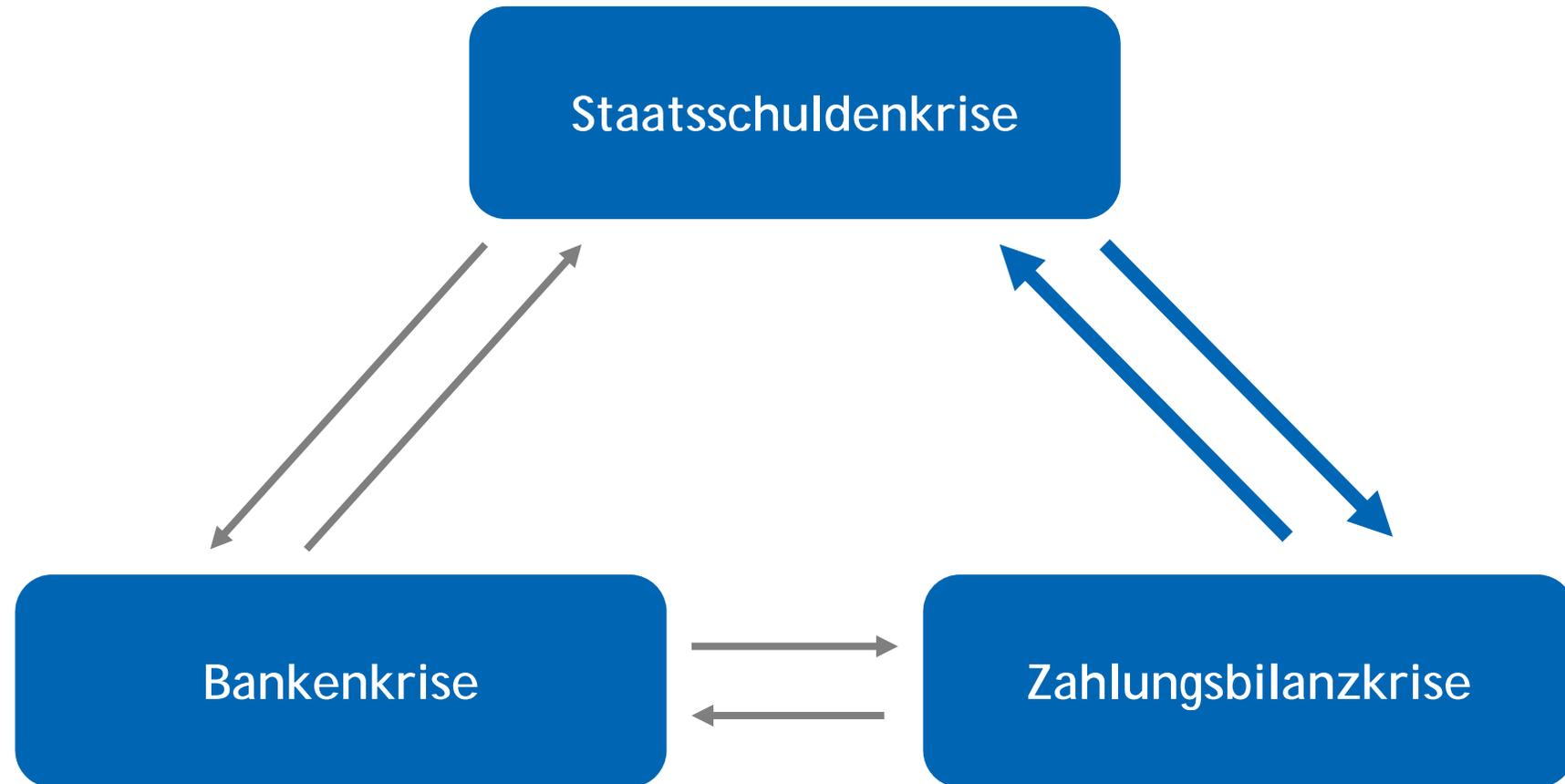
Die Zahlungsbilanz ist sozusagen
die **Einnahmen-Ausgaben-Rechnung** einer Volkswirtschaft

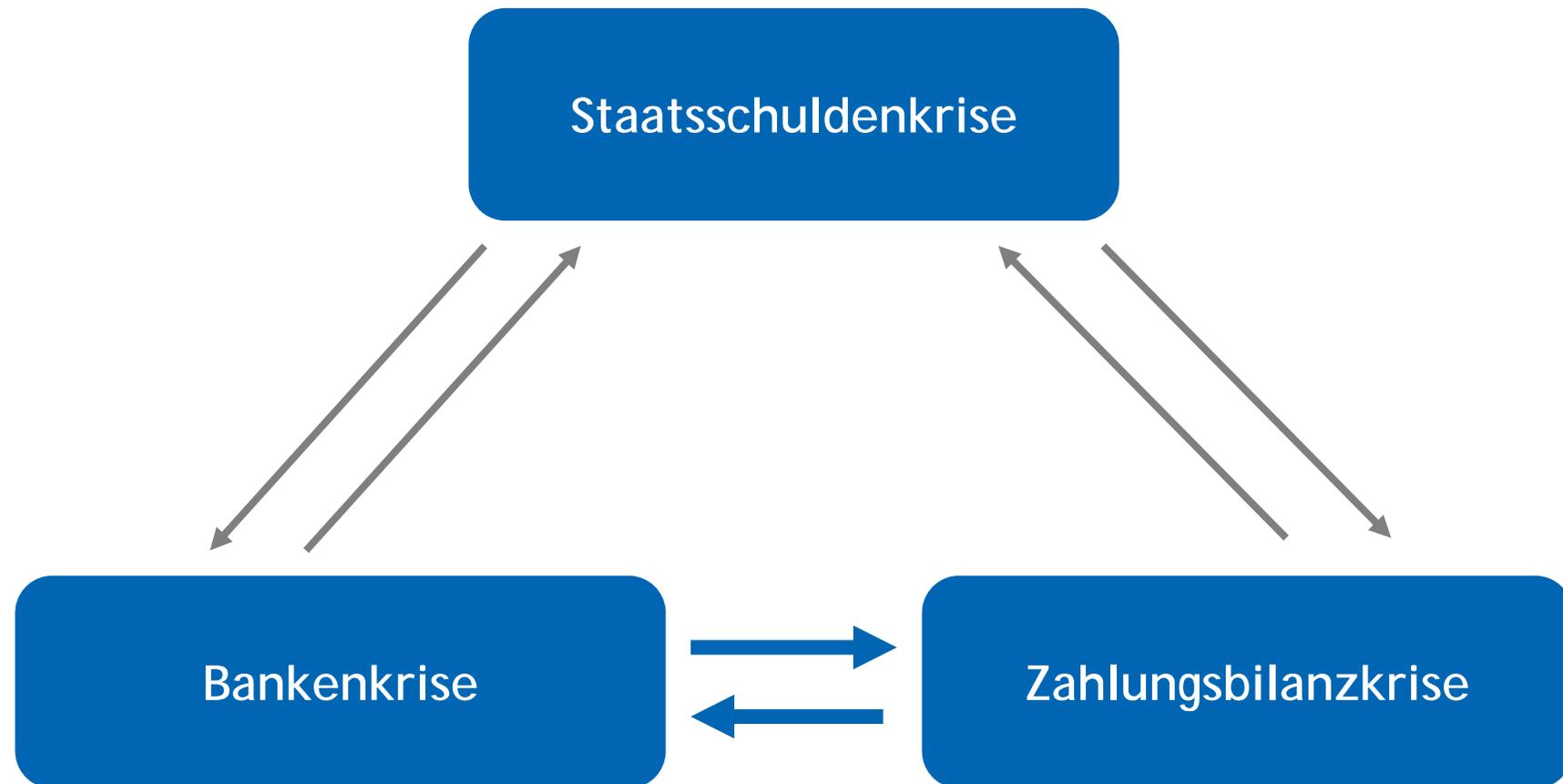
(3) Zahlungsbilanzkrise

- Die Zahlungsbilanz sagt aus, ob eine Volkswirtschaft im Vergleich zur Weltwirtschaft **wettbewerbsfähig** ist
- **Zahlungsbilanzkrise:** Überfinanzierung des Lebensstandards durch starke Kapitalzuflüsse aus dem Ausland
- Die direkte Folge einer Zahlungsbilanzkrise ist üblicherweise eine **Währungs- und Inflationsspirale im Inland**









Wie konnte das passieren?

Konnte man die
Krise nicht
voraussehen?

Ist die EU
überhaupt ein
optimaler
Währungsraum?

?

Ist die EU zu
schnell
gewachsen?

Gab es keine
geeigneten
„Spielregeln“?

EU-Konvergenzkriterien

- Preisstabilität: Die **Inflationsrate** darf nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über derjenigen der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten liegen.
- Der staatliche **Schuldenstand** darf nicht mehr als 60 % des Bruttoinlandsprodukts betragen
- Das jährliche **Haushaltsdefizit** darf nicht mehr als 3 % des Bruttoinlandsprodukts betragen
- **Wechselkursstabilität**: Der Staat muss mindestens zwei Jahre lang ohne Abwertung am Wechselkursmechanismus II teilgenommen haben
- Der **Zinssatz langfristiger Staatsanleihen** darf nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten liegen.

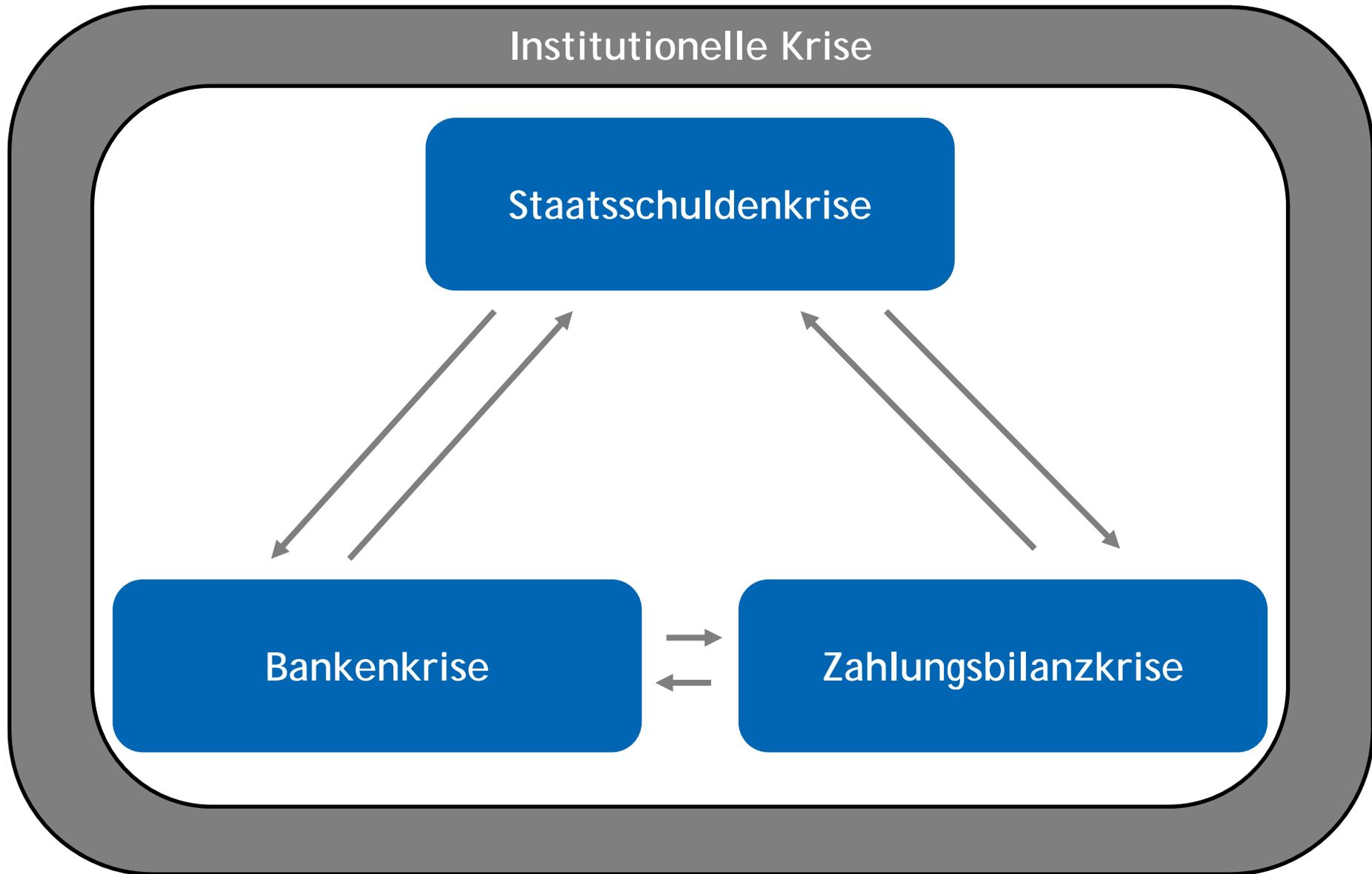
No-Bailout-Klausel (Nichtbeistands-Klausel)

„Die **Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen**, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; [...]

Ein **Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen**, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; [...]

(Art. 125 AEU-Vertrag, 2009)

- Die Stabilitätskriterien des Vertrags wurden fast **80-mal verletzt** und es gab keine Sanktionen.
- Die No-Bailout-Klausel wurde im Zuge der **Griechenlandkrise** so interpretiert, dass sie nur eine automatische Haftung, nicht eine freiwillige Übernahme von Schulden durch andere Staaten (Bailout) ausschließe.



Zentrale Frage:

Mehr Europa oder weniger Europa?

- (1) Rettungsmaßnahmen
 - (2) Haushaltskonsolidierung
 - (3) Wachstumsimpulse
 - (4) „Vereinigte Staaten von Europa“
-

(1) Rettungsmaßnahmen

EFSM

Europäischer
Finanzstabilisierungs-
mechanismus

EFSF

Europäische
Finanzstabilisierungs-
fazilität

ESM

Europäischer
Stabilisierungs-
mechanismus

Die aktuelle Entscheidung des EZB-Rats: Unbegrenzte Aufkäufe von Staatsanleihen

- Der dauerhafte **Euro-Rettungsschirm ESM** kauft Staatsanleihen von verschuldeten Euro-Ländern

- Bisherige Regelung:

Der Rettungsschirm muss sich auf dem Kapitalmarkt das Geld für den Aufkauf leihen (Absicherung: Stammkapital von 700 Milliarden Euro)

- Neue Regelung:

ESM kann nach Bedarf frisches Geld bei der Europäischen Zentralbank leihen (Sicherheit: erworbene Staatsanleihen)

Die aktuelle Entscheidung des EZB-Rats: Unbegrenzte Aufkäufe von Staatsanleihen

Hoffnungen:

Finanzmärkte beruhigen und Krisenländern ermöglichen, sich zu realisierbaren Konditionen Geld leihen zu können

Ökonomische Gefahren:

- Inflation
- Moral Hazard (Anreizprobleme)

Ökonomische Gefahren: Inflation

- Inflation bedeutet eine Erhöhung der Güterpreise und damit eine **Verringerung der Kaufkraft**
- Formen:
 - Nachfrageinflation
 - Kosteninflation
 - **geldmengengetriebene Inflation**

→ Euro-Krise: Welche Auswirkungen auf das Preisniveau wird es haben, wenn die EZB im Krisenfall die Notenpresse ankurbelt?

Ökonomische Gefahren: Moral Hazard

Ein Beispiel für „Moral Hazard“:

Autofahrer sind risikobereiter und fahren leichtsinniger, wenn das Auto gut versichert ist, weil ein eventueller Schaden von der Versicherung übernommen wird.

→ Euro-Krise: Welche Anreizwirkungen auf die Haushaltsdisziplin sind zu erwarten, wenn verschuldete Länder von der EZB gerettet werden?

Fiskalpakt

- unterzeichnet am 02. März 2012 / soll am 01.01. 2013 in Kraft treten
- Wichtigste Neuerung: Verankerung nationaler **Schuldenbremsen**
- weitestgehend automatisiertes **Sanktionsverfahren** bei Verstoß gegen Stabilitätskriterien
- Verknüpfung mit **ESM**

Wachstumspaket

- Die **vier stärksten Volkswirtschaften** der Euro-Zone:
Italien, Frankreich, Deutschland, Spanien
- **130 mrd. Euro** (=1 % der europäischen Wirtschaftsleistung)
- keine neuen staatlichen Mittel
 - Aktivierung privaten Kapitals
 - Umstrukturierung des bestehenden EU-Haushalts

(4) „Vereinigte Staaten von Europa“

„Wir wollen mehr Europa.
Dazu gehören eine
politische und eine
Wirtschaftsunion genauso
wie eine Banken- und eine
Fiskalunion.“

Mariano Rajoy

Ministerpräsident Spanien

(4) „Vereinigte Staaten von Europa“

Bankenunion:

Gemeinsame Bankenaufsicht und gemeinsame Einlagensicherung

Fiskalunion:

EU-weite Fiskalpolitik zur Sicherung der Einhaltung der Haushaltsregeln

Politische Union:

Integration der politischen Entscheidungsfindung der Mitgliedsstaaten

„Es muss einen Mittelweg zwischen
der Verweigerung von Hilfe für
bedrängte Nachbarstaaten und der
Schaffung eines
Selbstbedienungsladens für die
Staatsfinanzierung geben.“

Hans-Werner Sinn

Professor für Nationalökonomie
und Finanzwissenschaft
an der LMU München/
Präsident des ifo-Instituts

Drei Kernelemente:

- a) öffentliche Mittel an überschuldete Länder knapp halten
- b) Korrektur der fehlerhaften Preisstrukturen bewirken
- c) Konkurse von Ländern zulassen, die sich trotz umfangreicher Liquiditätshilfen nicht selbst helfen können oder wollen

„Die Politik der Bundesregierung zur Neuordnung der Finanzmärkte richtet sich nach fünf Grundsätzen:

- (1) Der **Haftung** wieder Geltung verschaffen
- (2) Das **Finanzsystem** insgesamt krisenfester machen
- (3) Die **Transparenz** der Märkte und Produkte erhöhen
- (4) Die **Verursacher** an den Kosten der Krise beteiligen
- (5) Die **Aufsicht** durchsetzungsstärker machen“

(Bundesministerium der Finanzen, 10.09.2012)