

Downloads: www.p8-management.de/universität

Prof. Dr. Norbert Konegen

WS 11/12

**Zur Wirksamkeit der Euro-Rettungspakete.
Versuch einer Bestandsaufnahme, Analyse sowie
einer Abschätzung möglicher ökonomischer und
politischer Folgekosten für die Eurozone.**

**VI. Die Folgen: Von der
Transfer- über die Haftungs- zur
Inflationsunion?**

Gliederung

- I. Problemorientierung
- II. Chronik der Euro-Krise
- III. Die Krisenländer: Griechenland, Irland, Spanien, Portugal, Italien ...
- IV. Die Akteure: Staaten, EZB, Banken, Versicherungen, Finanzinvestoren, Pensionsfonds, Hedgefonds, Rating-Agenturen.
- V. Die Maßnahmen: Rettungspakte und Krisenmechanismen
- VI. VI. Die Folgen: Von der Transfer- über die Haftungs- zur Inflationsunion?**

Gliederung

1. Die europäische Transferunion – ein Königs- oder ein Irrweg?
2. Die Euro-Transferunion – ökonomisch unsinnig und moralisch schlecht
3. Wege in eine Haftungsunion
4. Endstation Inflationsunion?
5. Staatsverschuldung im Euroraum
6. EZB „zwischen Zauberwaffe und Inflationsunion“

VI. 1. Schritt 1: Die europäische Transferunion – ein Königs- oder ein Irrweg?

1. Kennzeichen einer Transferunion:

- Teilnehmende Akteure sind Bundesstaaten innerhalb eines Nationalstaates oder souveräne Staaten innerhalb eines Staatenbundes.
- Wirtschaftliche Ungleichgewichte begründen und rechtfertigen finanzielle Transfers zwischen den Regionen.
- Finanzielle Transfers sind zeitlich nicht befristet.

2. Aber:

- Anteil der Schattenwirtschaft an der Wirtschaftsleistung wird nicht erfasst.
- Belohnt wird eine schlechtere wirtschaftliche Entwicklung.
- Verbunden mit einer ineffizienten Finanzverwaltung.
- Gefahr eines moral-hazard-Verhaltens.
- Anreize zur Überwindung unterschiedlicher Entwicklungsniveaus nicht geklärt.
- Überzeugende Modelle einer Transferunion fehlen.

3. Folge:

- Transferunion als Grundlage einer Weiterentwicklung des europäischen Integrationsprozesses nicht geeignet.

VI. 2. Die Euro-Transferunion – ökonomisch unsinnig und moralisch schlecht - Folgen

Quelle: Gerken, Kullas: Zur Entwicklung der Kreditfähigkeit der Euro-Länder, CEP-Studie: 2

1. Das Problem:

- Dramatische Rettungsaktionen zur Überwindung der Zahlungsunfähigkeit überverschuldeter Euro-Staaten haben das Ziel, die Lage zu beruhigen, verfehlt (s. V.).
- Gründe: gravierende Fehleinschätzungen der Politik, der Finanzmärkte sowie der eigentlichen Ursache der Finanzkrise:
 - Erosion der **gesamten** Kreditfähigkeit betroffener Volkswirtschaften: Schulden des Staatshaushalts + Verlust der Wettbewerbsfähigkeit.
 - Diese bedingen Leistungsbilanzdefizite, die vom Ausland kreditfinanziert werden (s. Target).

... Euro-Transferunion – ökonomisch unsinnig und moralisch schlecht mit Folgen

2. **Kreditfähigkeitslücke:**

- Teil des Leistungsbilanzdefizits, der nicht für Investitionen genutzt wird.
- Kapitalimporte werden problematisch, wenn sie nicht für Investitionen in die Produktionskapazität genutzt werden.
- D.h. es werden keine Gegenwerte geschaffen, die kreditfinanzierten Güter werden konsumiert.
- Dauer der Kreditfähigkeitslücke entscheidet über Solvenz eines Landes.

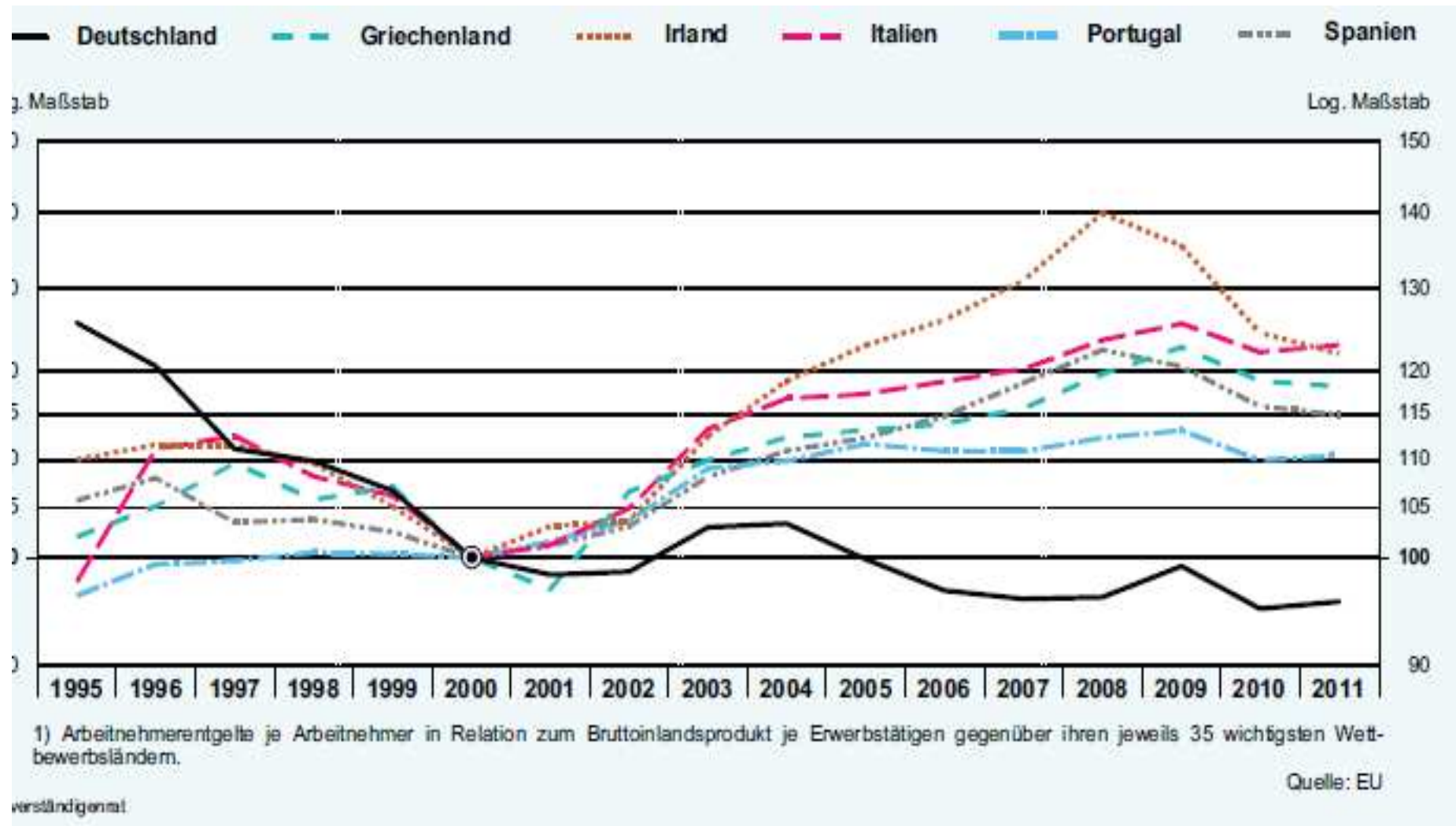
3. **Gefahr eines Moral – Hazard - Verhaltens:**

- Gefahr, dass Staat A mit Vertrag größere Risiken eingeht als ohne diesen, weil der Vertrag ev. negative Folgen Staat B aufbürdet (Beispiel: Systemrelevanz).

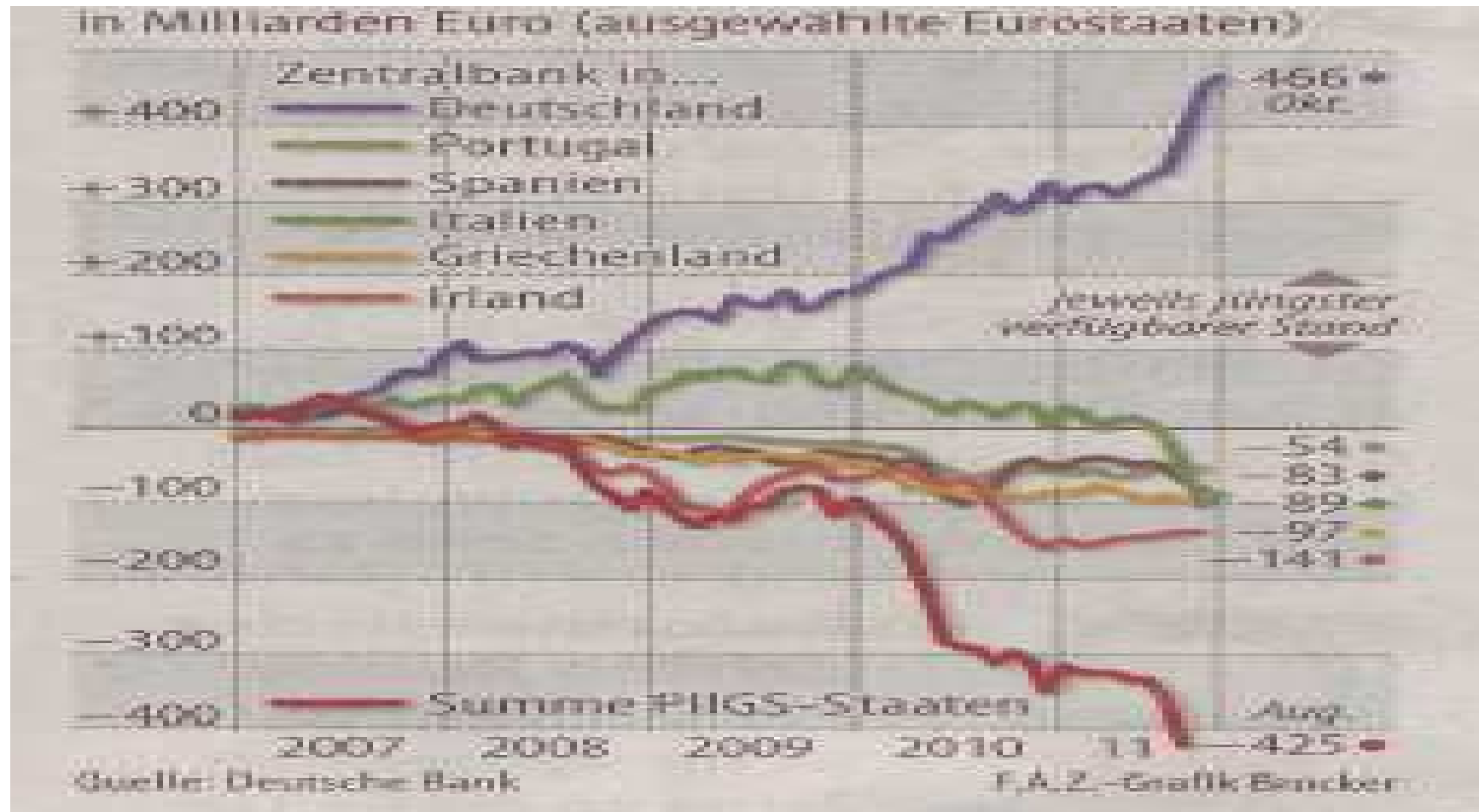
... Folgen: Die Euro-Transferunion – ökonomisch unsinnig



... Folgen: Entwicklung der Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern 2000 = 100

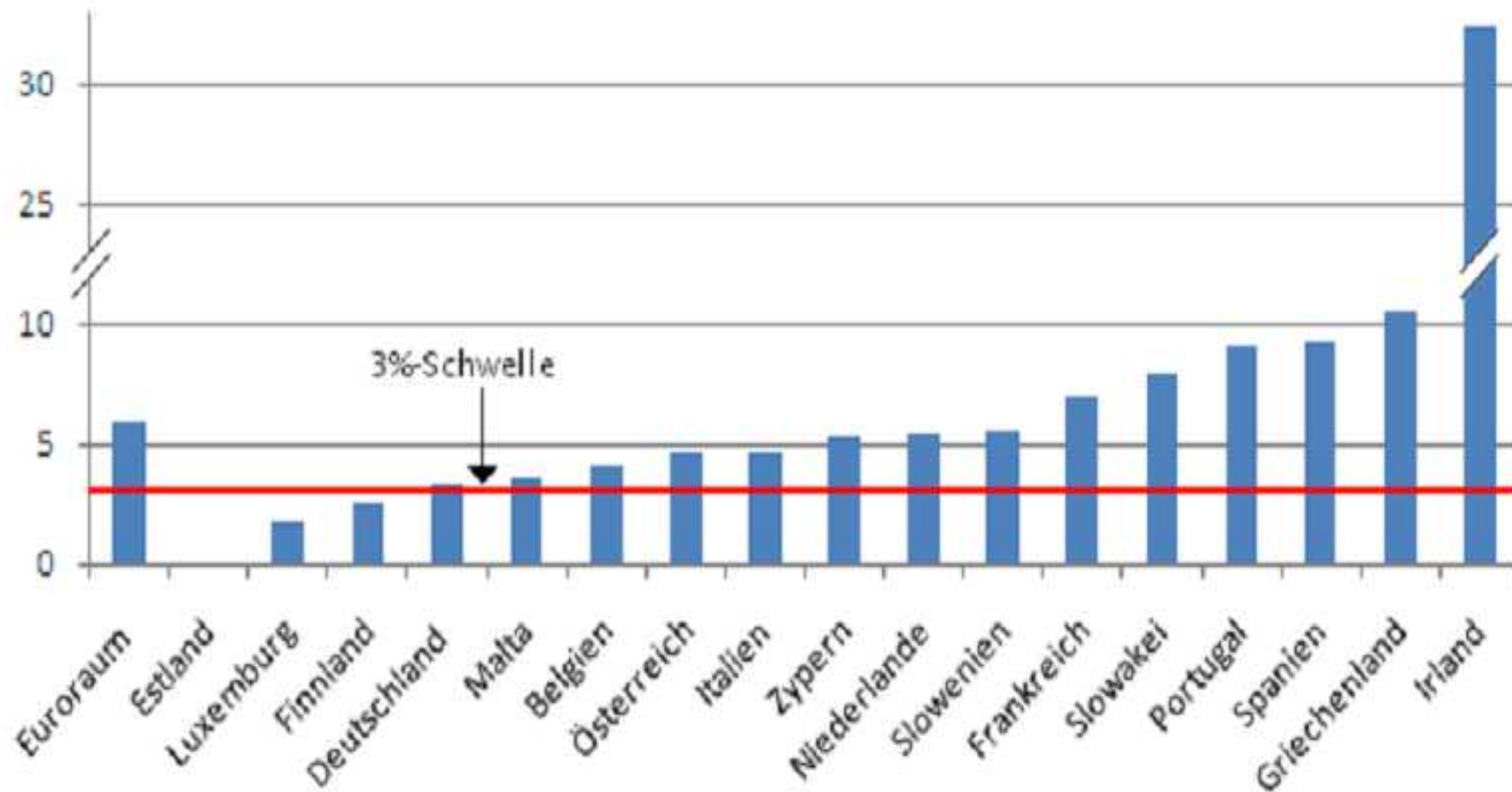


... Folgen: Die Targetsalden driften auseinander



... Folgen: Haushaltsdefizite der Euro-Staaten 2010 (in % des BIP)

Quelle: Gerken, Kullas: Zur Entwicklung der Kreditfähigkeit der Euro-Länder, CEP-Studie: 6



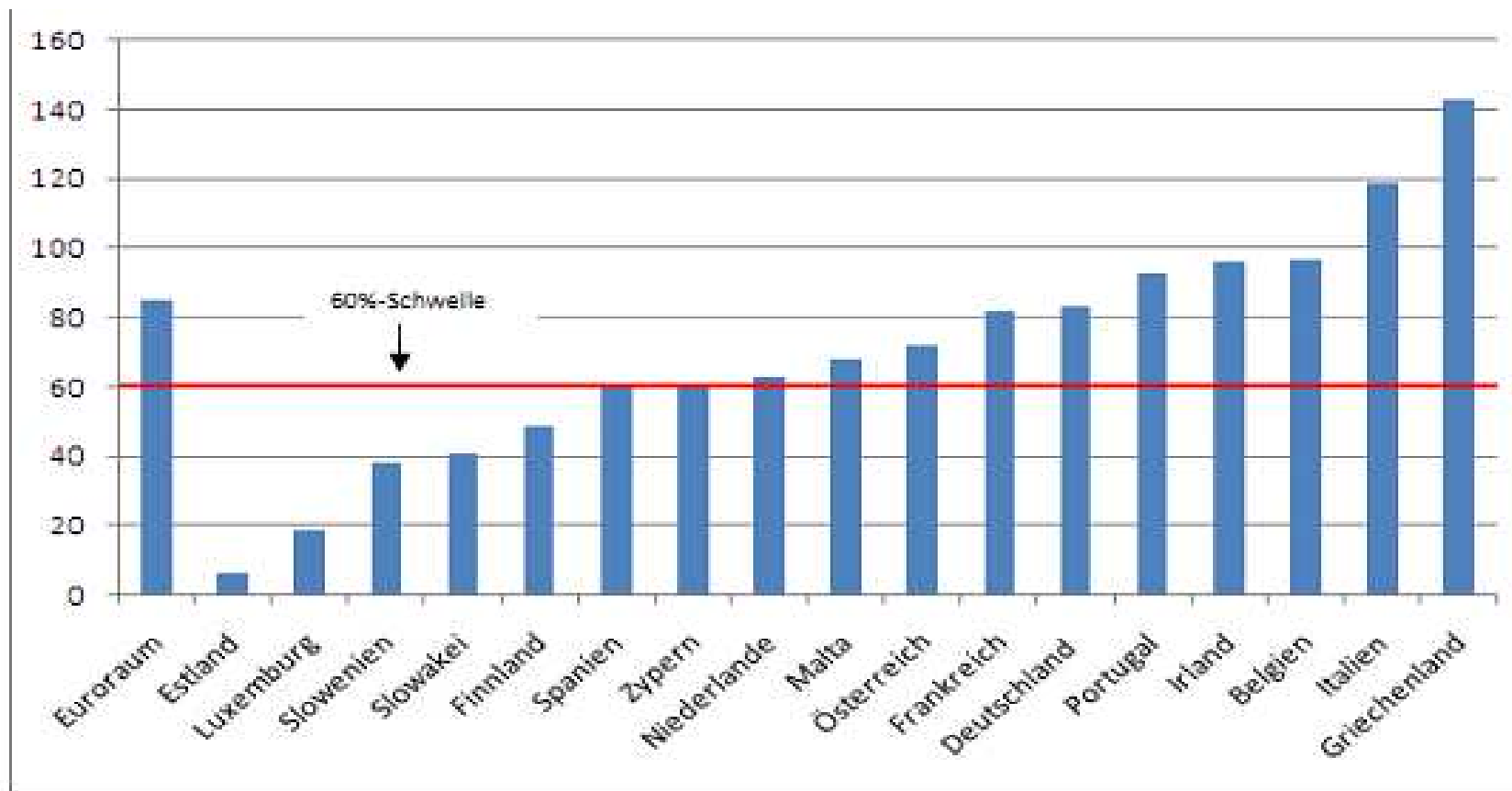
Quelle:

Konegen IfP WS 11/12

10

... Folgen: Schuldenstand des Staates 2010 (in % des BIP)

Quelle: a.a.O.:7



Quelle: Eurostat Datenbank.

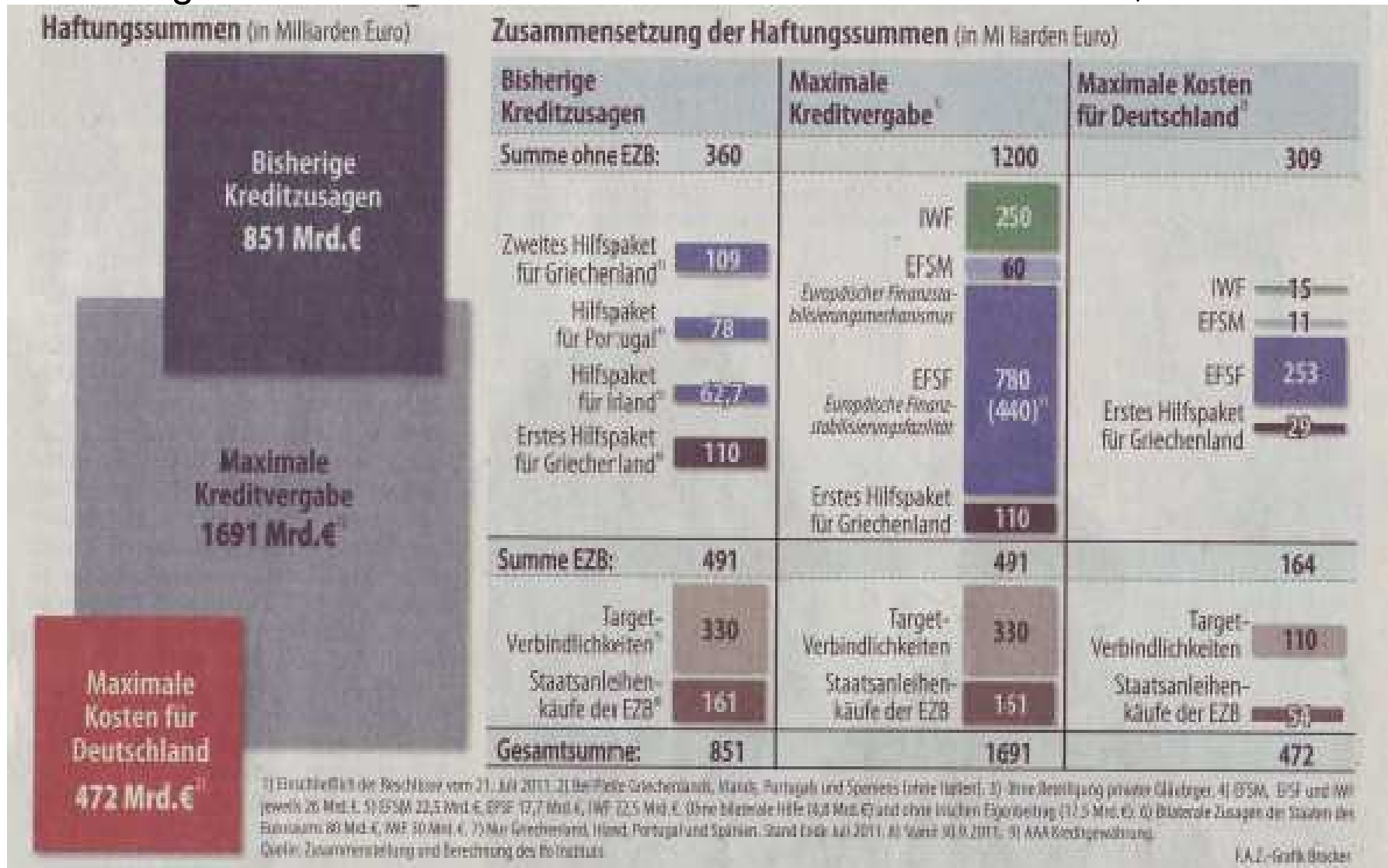
Quelle:

Konegen IfP WS 11/12

11

... Folgen: Der Einsatz zur Rettung des Euro – verdeckte u. offene Schulden

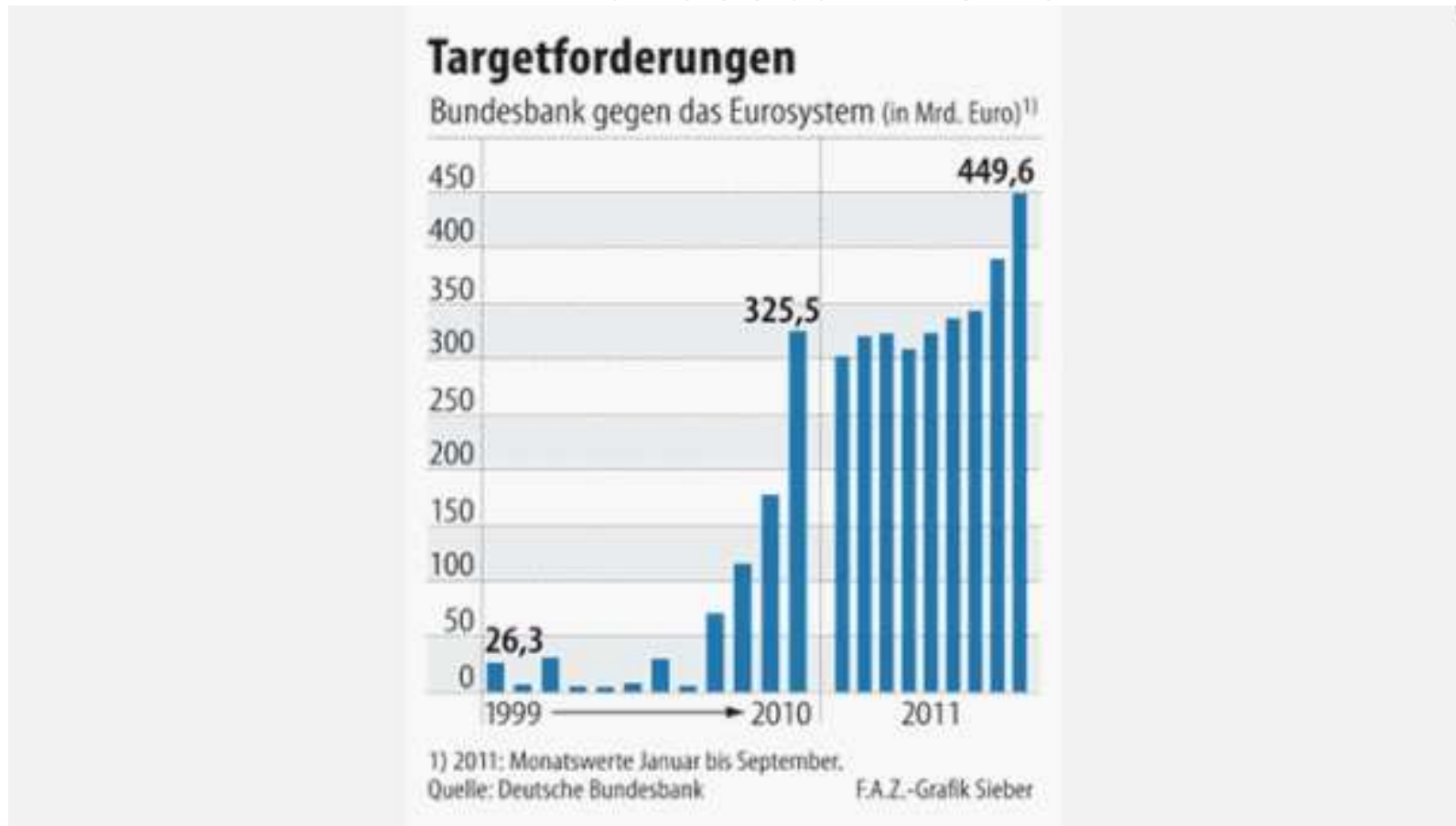
Target: Kredite an die PIGS durch die Bundesbank: 449,6 Mrd. €



VI. 3. : Wege in die Haftungsunion - Eurobonds („Stabilitätsanleihen“)

- Anleihen der Euroländer sollen von diesen gemeinsam und **gesamtschuldnerisch** garantiert werden.
- Folge: Jeder Staat würde dann für die gesamte Summe haften wenn ein anderer oder alle anderen Bürgen ausfallen sollten!
- Befürchtung: Eurobonds könnten in Zukunft durch Mehrheitsentscheidungen im Ministerrat begeben werden.
- Diskutiert werden deshalb 2 „Splitting-Modelle“.
- Unterschiede zum EFSF: Kredite in Höhe begrenzt, unter Auflagen, Vergabe durch einstimmigen Beschluss der bürgenden Länder, temporär angelegt.
- Folgen einer Vergabe von Eurobonds:
 - Überschuldete Länder erreichen niedrigere Finanzierungskosten, für solide Länder erhöhen sie sich, Rating der AAA-Länder?, größere Haftung!
 - Anreize zu solider Haushalts- und Fiskalpolitik zerstört, disziplinierende Wirkung von Risikoaufschlägen entfallen!
 - Nationale Haushaltsautonomie mehr oder weniger aufgehoben.
- Krisenländer: Haushaltssanierung und Wachstumssteigerungen erforderlich.

VI. 3. „Kapitalflucht aus Italien steigert Bundesbankrisiko“



**VI.3. Konsequenzen einer Haftungsunion:
Die gefährlichen Bürgschaften der Euro-Bonds:
Staaten droht gesamtschuldnerische Haftung**

(§ 421 BGB)

- Schulden mehrere eine Leistung in der Weise, dass jeder die ganze Leistung zu bewirken verpflichtet, der Gläubiger aber die Leistung nur einmal zu fordern berechtigt ist (Gesamtschuldner), so kann der Gläubiger die Leistung nach seinem Belieben von jedem der Schuldner ganz oder zu einem Teil fordern. Bis zur Bewirkung der ganzen Leistung bleiben sämtliche Schuldner verpflichtet.

VI.4.: Endstation Inflationsunion?

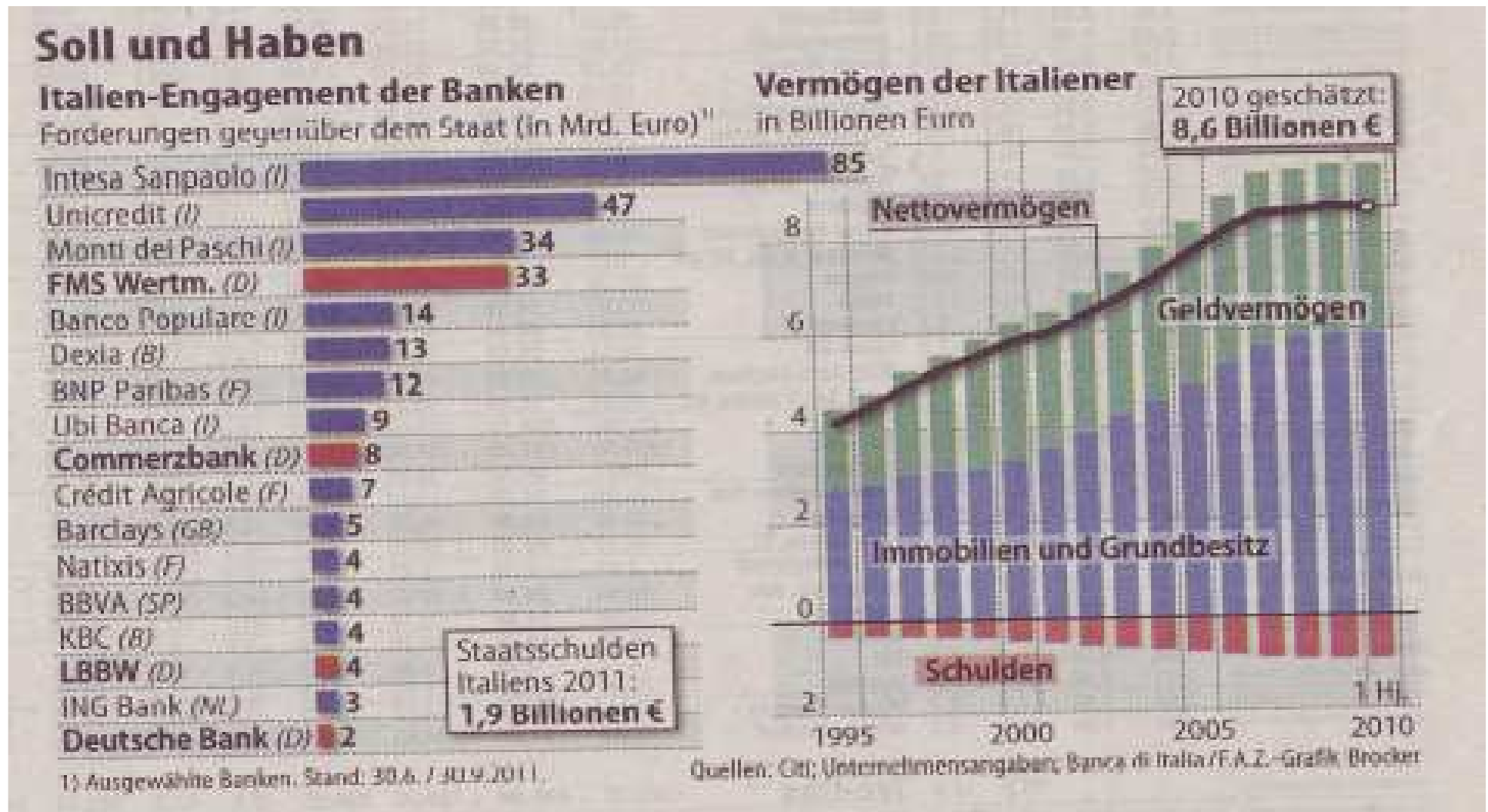
- **„Inflation:** Geldentwertung, die sich durch ständiges **Steigen** des Preisniveaus für Endprodukte (Konsumgüter, Investitionsgüter) ausdrückt.“
- **Entstehung** nach klassischer Theorie: Anhaltend überhöhte Güternachfrage **über** das gesamtwirtschaftliche Güterangebot.
- **Modellvorstellung:** Fisher`sche Verkehrs- bzw. Identitätsgleichung :

$$\underline{\text{Geldmenge } (G) \times \text{Umlaufgeschwindigkeit } (U) = \text{Handelsvolumen } (H) \times \text{Preis } (P)}$$

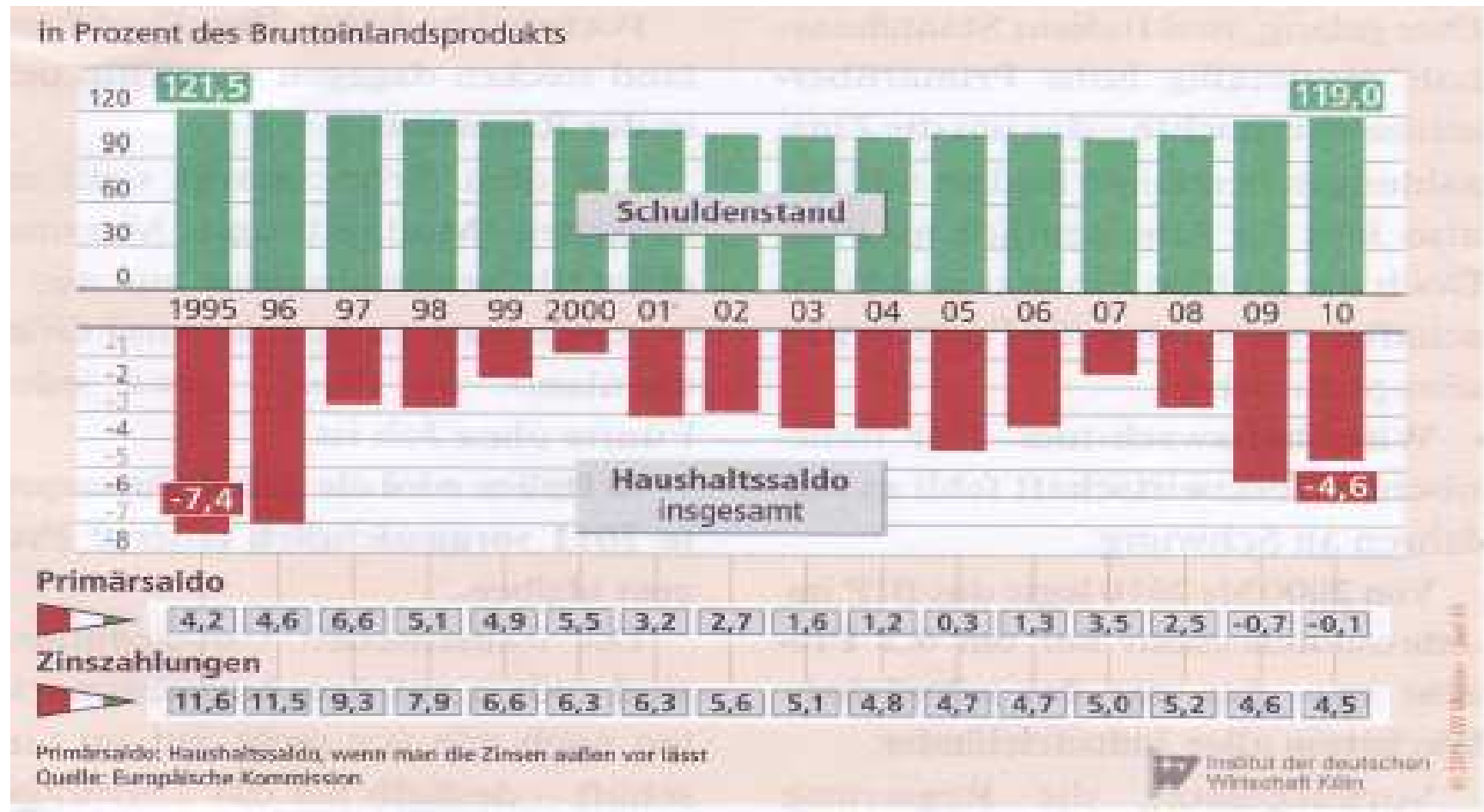
VI.4.: Endstation Inflationsunion?

- Bundeskanzlerin wiederholt deutsche Garantie für Spareinlagen (Nov. 2011).
- Absicht: Sparer überzeugen: Der € bedroht nicht ihr Vermögen.
- Es gibt jedoch Gründe:
- PIGS um Italien erweitert (PIIGS);
- Forderung: EZB „lender of last resort“ (Banken + Staaten laden Kreditrisiken bei EZB ab);
- Bisherige Rettungskonzepte gescheitert: Länder, die auf Eurokrisenfonds angewiesen sind, zahlen in diesen nicht mehr ein – die Mittel reichen nicht;
- Sollte Deutschland die Verschuldung der Euroländer allein tragen, stiege die Staatsverschuldung von jetzt 82 auf 314% des BIP! (Axel Weber)
- Vorschlag: Rettungsmotto ändern: „Hilf dir **zuerst** selbst.“
Beispiel Italien: Nettovermögen von 180% und Staatsschulden von 120% des BIP aber: Lage der PIIGS unterschiedlich!

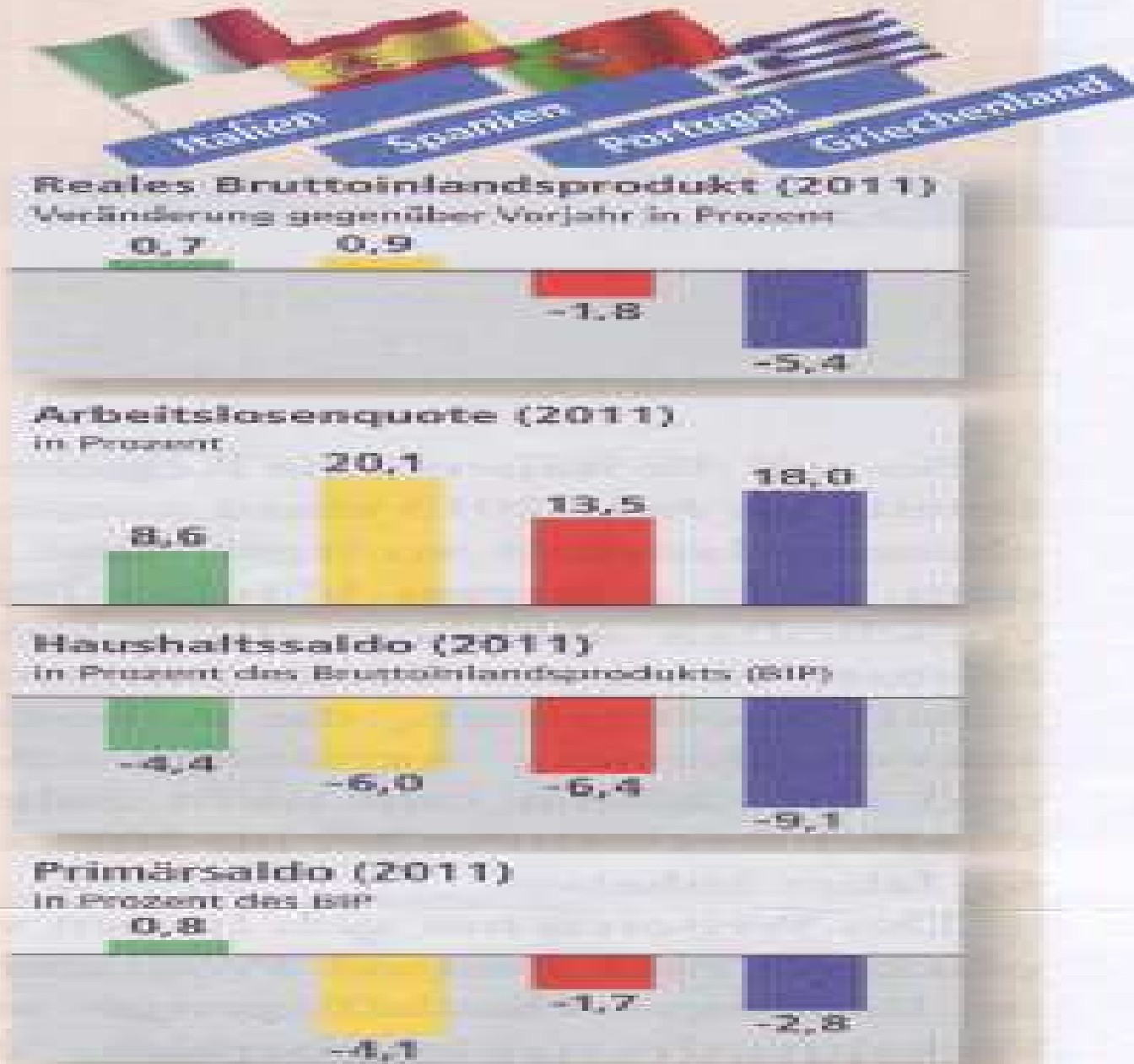
VI. 4.: Endstation Inflationsunion? Der Fall „Italien“



VI.4. : Der Fall Italien



Italien: Der Krisen-Beste

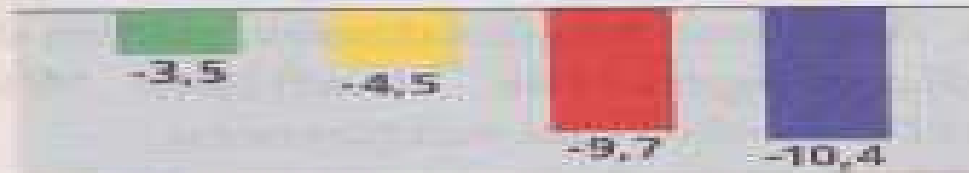


Italien: Der Krisen-Beste



Leistungsbilanzsaldo (2010)

In Prozent des BIP



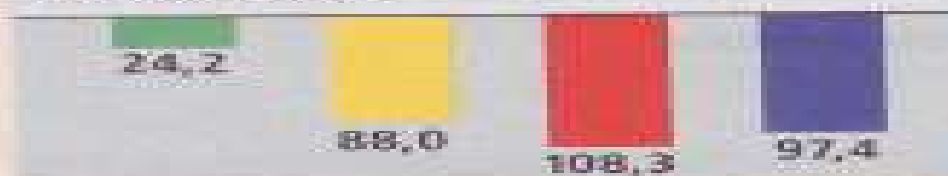
Gesamtwirtschaftliche Bruttoersparnis (2010)

in Prozent des BIP



Nettoauslandsverschuldung (2010)

in Prozent des BIP



2011: Prognose; Primärsaldo; Haushaltsaldo ohne Zinszahlungen; Gesamtwirtschaftliche Bruttoersparnis: Ersparnis der privaten Haushalte und des Staates sowie Rückstellungen der Unternehmen; Daten für Spanien von 2009.
 Ursprungsdaten: Europäische Kommission, Eurostat, Herbstgutachten der staatlich beauftragten Wirtschaftsforschungsinstitute, OECD
 Institut der deutschen Wirtschaft IHD

VI. 5. Schuldenentwicklung der PIIGS

Quelle: Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2011: 21

Angaben in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP)

Land/ Währungs- raum	Staatsdefizit		Primärsaldo		Brutto-Staats- verschuldung		Auslands- verschul- dung des Staates	Zinszahlungen für staatliche Schulden		Leistungs- bilanzsaldo		nachrichtlich: reales BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in %	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2. Vj. 2011	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Griechenland	8,0	6,9	-1,3	0,8	166	189	82,9	6,8	8,0	-8,4	-6,7	-5,0	-2,0
Portugal	5,9	4,5	-1,9	0,1	106	112	56,3	4,2	4,8	-8,6	-6,4	-2,2	-1,8
Irland	10,3	8,6	-6,8	-4,4	109	115	63,9	3,8	4,8	+1,8	+1,9	+0,4	+1,5
Spanien	6,1	5,2	-4,4	-3,1	67	70	29,5	2,2	2,5	-3,8	-3,1	+0,8	+1,1
Italien	4,0	2,4	0,5	2,6	121	121	53,1	4,8	5,1	-3,5	-3,0	+0,6	+0,3
Euro-Raum	4,1	3,1	-1,5	-0,3	89	90	25,6	3,0	3,2	+0,1	+0,4	+1,6	+1,1

Quellen: Prognosen von IWF (September 2011) und EU-Kommission; eigene Berechnungen.

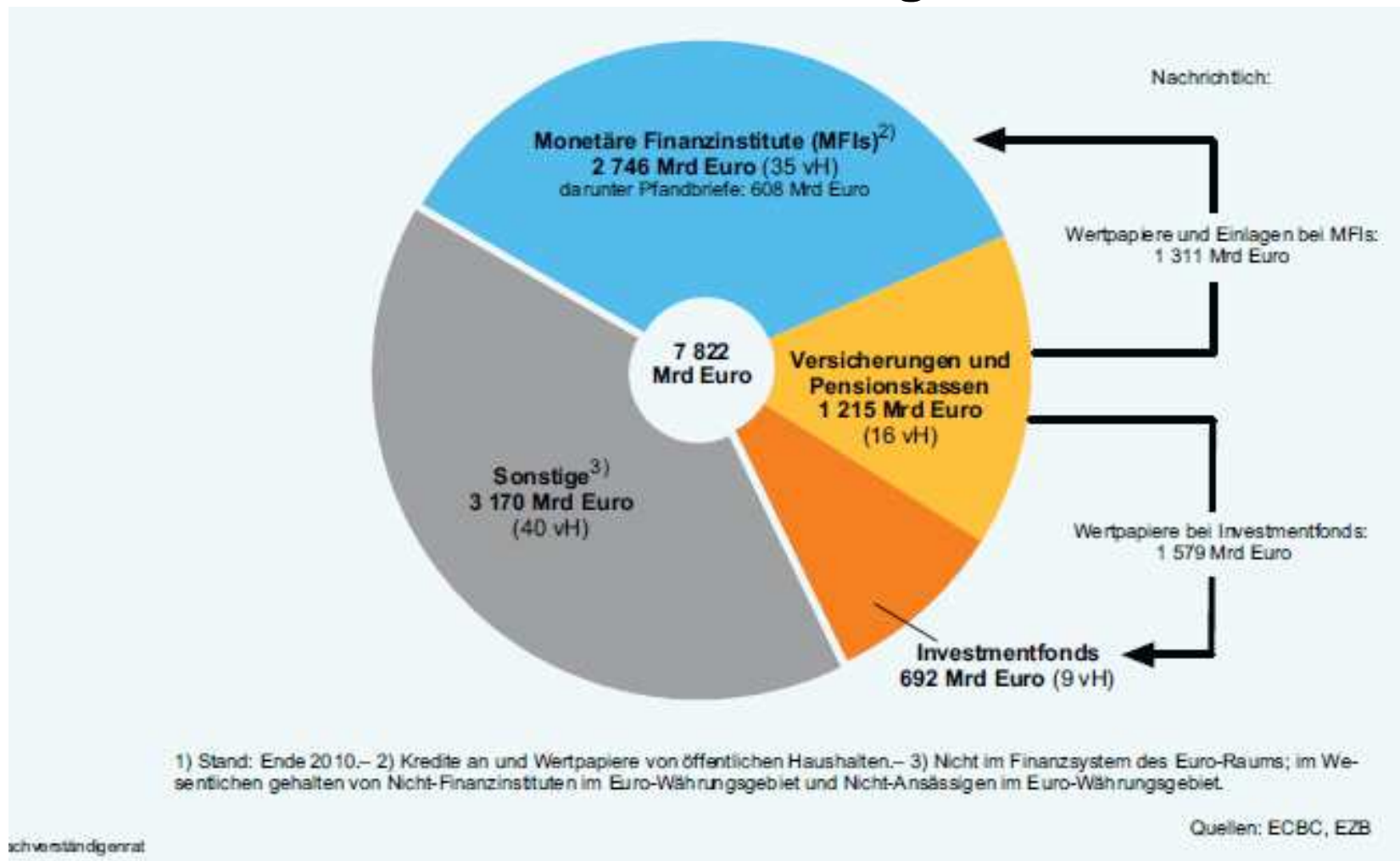
DEUTSCHE BUNDESBANK

Quelle:

Konegen IfP WS 11/12

22

VI. 5. Staatsverschuldung im Euro-Raum



VI.6. EZB „zwischen Zauberwaffe und Inflationsunion“

- Weitere Intervention der EZB auf den Märkten zur Stabilisierung der €-Zone
- Aber rechtlich (Art. 123 AEUV) und ordnungspolitisch (pol. Unabhängigkeit der EZB) umstritten.
- Gefahr: Wertverlust von Staatsanleihen möglich – Steuerzahler zahlt.
- EZB übt ihr Engagement über den IWF aus: Euro-Zentralbanken übertragen (verpfänden) Teil ihrer Währungs- bzw. Goldreserven an IWF als Sicherheit. Dieser organisiert Hilfen für die entsprechenden Euro-Länder.
- Inflationserwartungen: Flucht in Immobilien und Gold, Vorziehkäufe, Preisspirale, Lohnforderungen...