



Wege aus der Europäischen Schuldenkrise

Prof. Dr. Karl-Werner Hansmann

Universität Hamburg

**Vortrag bei der Klausurtagung der Senatskanzlei
am 15. Januar 2013**

1. Alle **Graphiken** und **Berechnungen**, die nicht gekennzeichnet sind, wurden **von mir** mit der Programmiersprache **R** selbst erstellt.
2. Die **Daten** stammen aus folgenden **Quellen**:

Statistisches Bundesamt

Bundesbank

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Europäische Zentralbank (**EZB**)

EU-Kommission (**Eurostat**)

Internationaler Währungsfonds (**IWF**)

A. Warum ist die Eurozone in die Krise geraten ?

Drei Haupt-Ursachen

- Mehrere **Geburtsfehler** der gemeinsamen Währung
- Die internationale Finanz- und **Wirtschaftskrise** 2008/09
- Wirtschaftliches **Auseinander-Triften** der Euroländer

I. Geburtsfehler des Euro

- Einführung des Euro als **gemeinsame Währung**, aber keine **gemeinsame Fiskalpolitik**, statt dessen
- **Maastricht-Kriterien:**
 - Haushaltsdefizit höchstens **3%** des BIP
 - Staatsschulden höchstens **60%** des BIP
 - keine gemeinsame **Haftung** für Staatsschulden
- **Griechenland, Italien und Belgien** hätten den Euro **nicht** einführen dürfen (Schuldenquote > 100% des BIP)

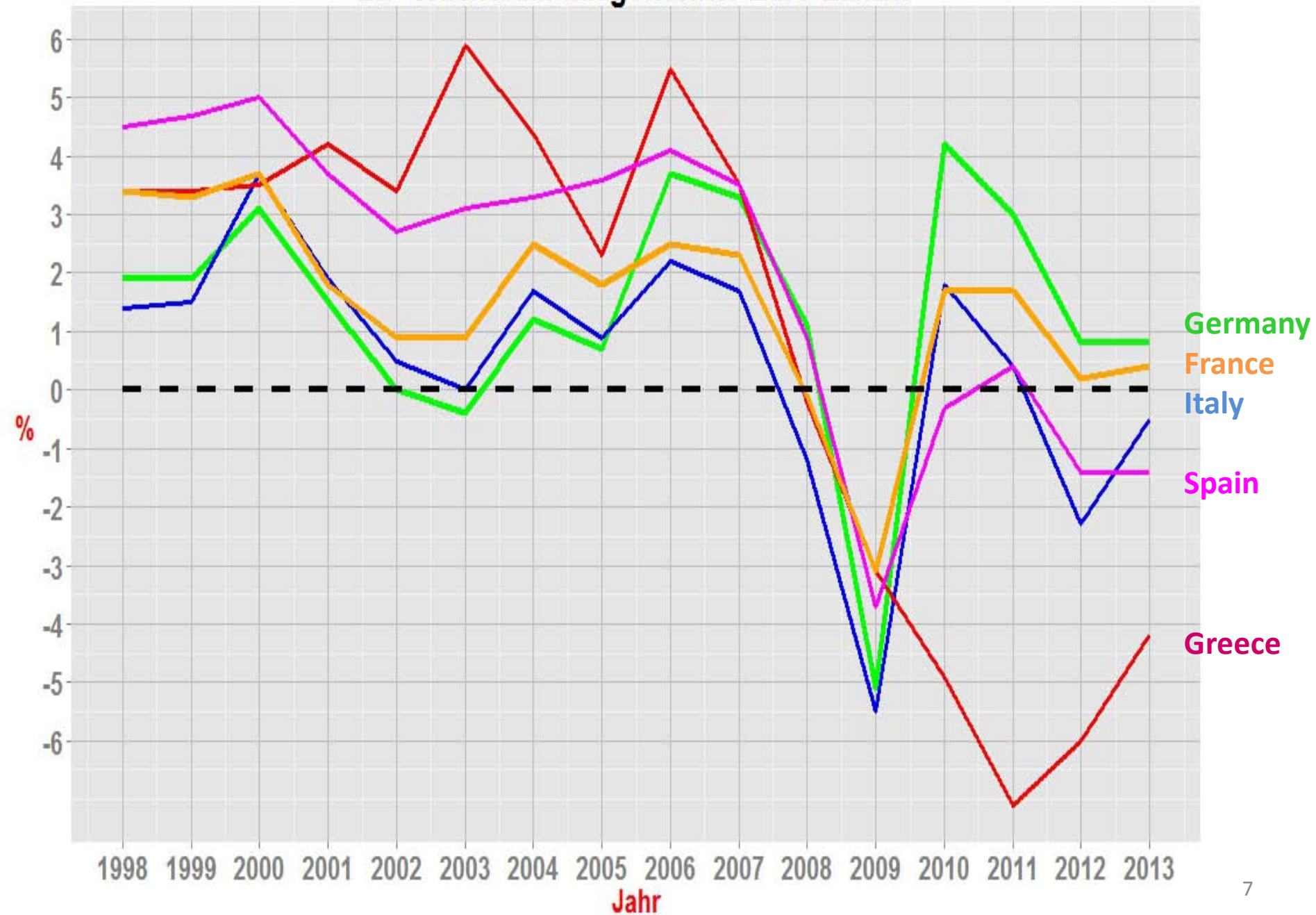
II. Die Wirtschaftskrise 2008/09

1. **Ausgangspunkt:** US-Immobilien- und **Finanzkrise** 2008
2. **Bankenrettung**
 - **USA:** 700 Mrd. Dollar Stützung **UK:** 600 Mrd. Euro
 - **Deutschland:** 400 Mrd. Euro Bürgschaften und Liquidität
3. **Keynes'sche Konjunkturprogramme**
 - in **allen** wichtigen Industrie- und Schwellenländern
 - Volumen in **Deutschland** etwa **80 Mrd. Euro** für das sog. **Konjunkturpaket II** (Vergleich Rezession 1967: 7 Mrd. DM)
 - **Kurzarbeit** (Verlängerung des Kurzarbeitergeldes)

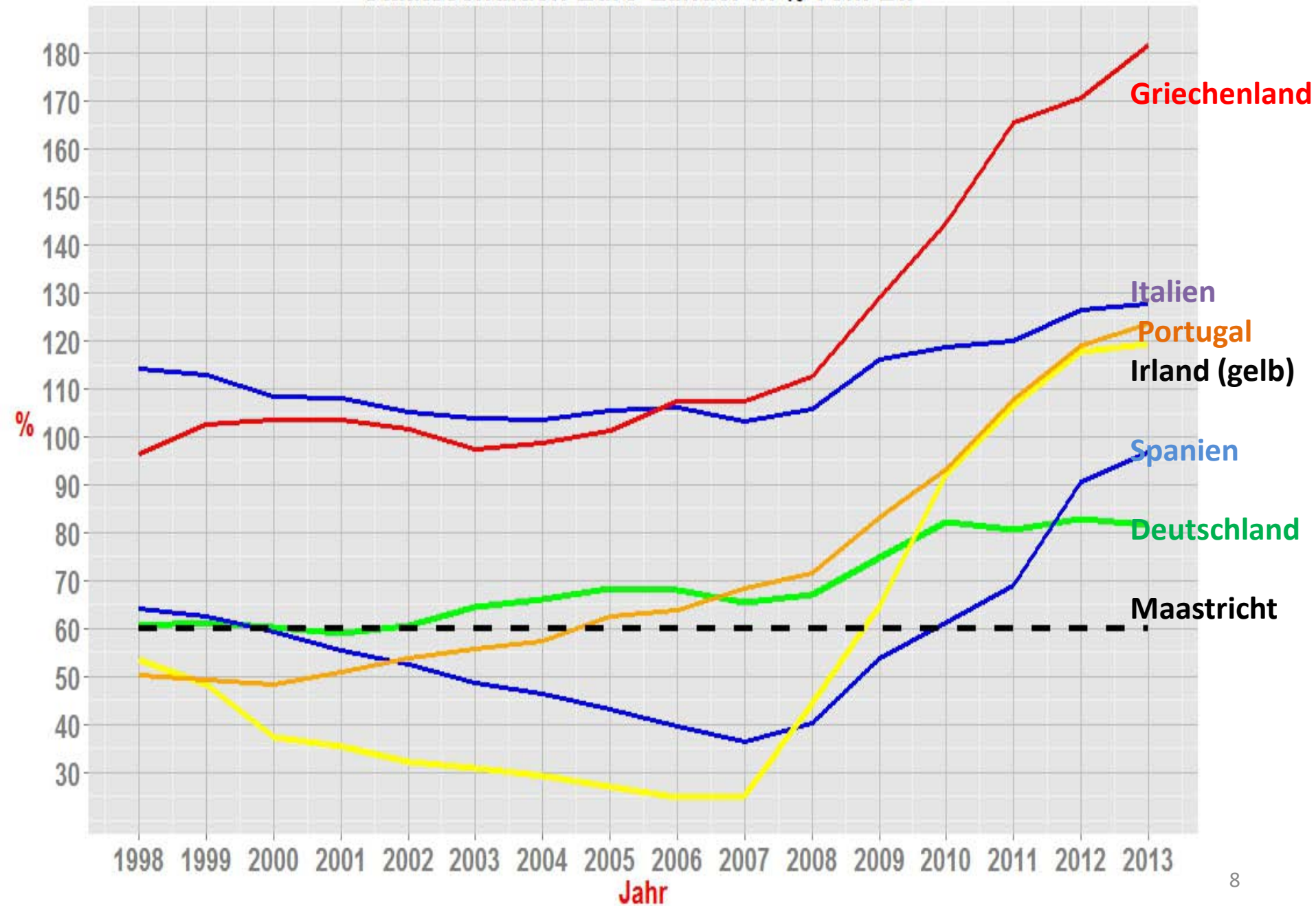
4. Bewertung der Konjunkturprogramme

- Die Programme zeigten überwiegend **Wirkung**, weil die **Prämissen** von **Keynes** (Nachfrangelücke, geringe Inflation, freie Kapazitäten) gegeben waren (Folie 7).
- In Deutschland führten der **Export**, die staatlichen Investitionen und vor allem das Instrument der **Kurzarbeit** (staatliche Ausgaben etwa 10 Mrd. Euro) zur Erholung. BIP **+3,5%** (2010) und **+3%** (2011).
- **Aber:** starker **Anstieg** der **Staatsschulden** (Folie 8)
 - in **Deutschland** um etwa 400 Mrd. Euro (16% des BIP)
 - bei den meisten Ländern um **20% des BIP**
 - bei **Irland** um **70%**

BIP-Wachstum ausgewählter Euro-Länder



Staatsschulden Euro-Länder in % vom BIP



III. Das Auseinander-Triften der Euroländer

Seit der Einführung des Euro **divergieren** die Euroländer in der wirtschaftlichen **Wettbewerbsfähigkeit** erheblich.

Für Deutschland **positiv**: **Agenda 2010** ab 2003 umgesetzt von Gerhard **Schröder**.

Besonders zwei **Maßstäbe** zeigen dies:

- Saldo der Leistungsbilanz (Folie 10)
- Lohnstückkosten (Folie 11)

B. Krisen-Bekämpfung der europäischen Regierungen

1. Drei **Griechenland-Hilfsprogramme** 350 Mrd. Euro
2. **Eur. Financial Stability Facility (EFSF)** 440 Mrd. Euro
3. **Euro-Plus-Pakt 2011** (einheitliche Wirtschaftspolitik)
4. **European Stability Mechanism (ESM)** 500 Mrd. Euro

5. Fiskalpakt 2012

(25 EU-Staaten außer
UK und Tschechien)

- **Schuldenbremse** in die Verfassung
- Ausgeglichener Haushalt (**Defizit** maximal **0,5%**)
- maximal **60% Schuldenquote**
- **automatische** Sanktionen bei Verletzung der Kriterien (**Europäischer Gerichtshof**)

**In zwei Jahren wurde in der EU mehr entschieden
als jemals zuvor!!**

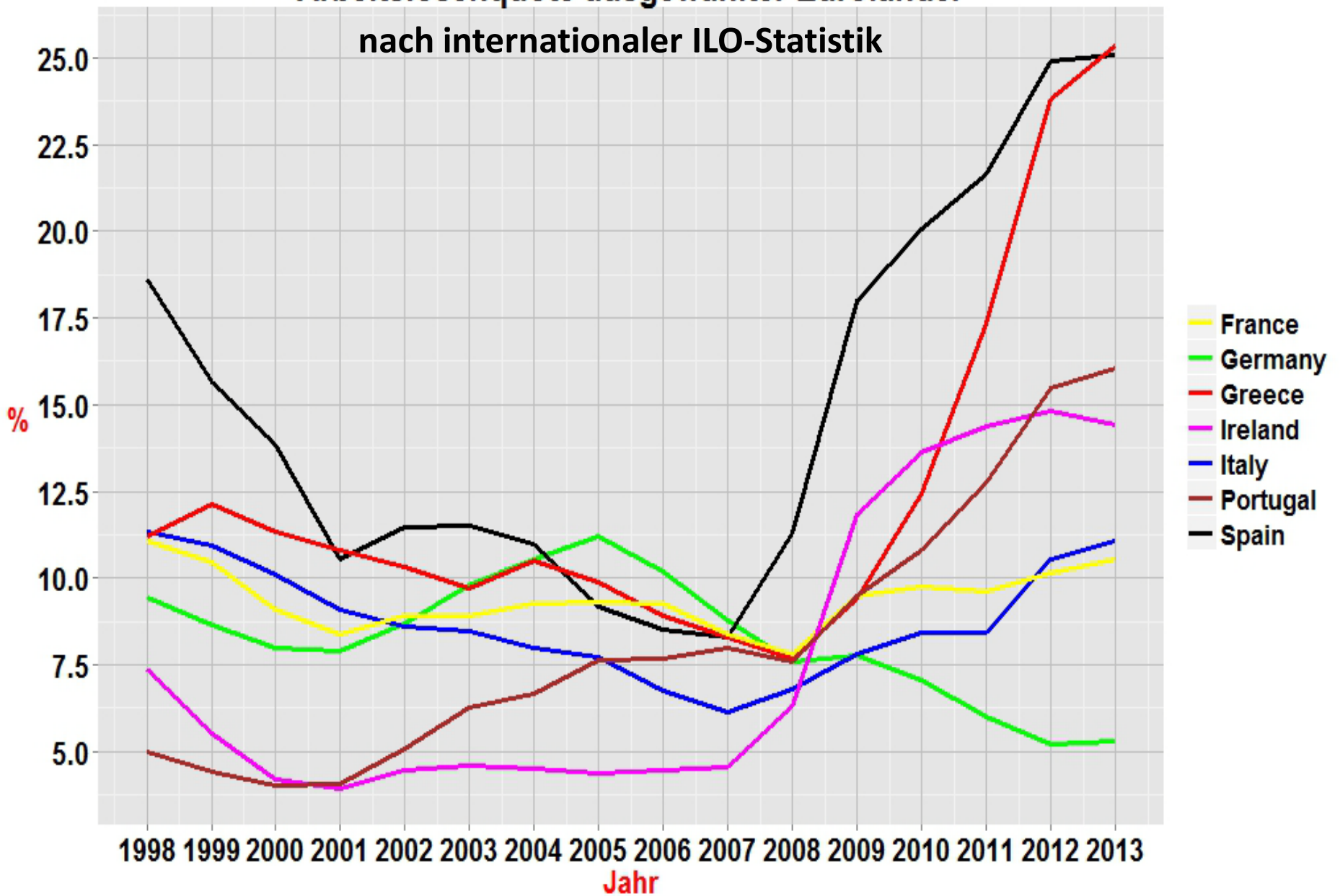
Ergebnisse der EU-Gipfel vom 29.6.und 18.10.2012

- **Flexible** Nutzung der EFSF/ESM-Instrumente
(d.h. weniger strenge Auflagen)
- **2013** europäische **Bankenaufsicht** und **direkte** Hilfen
des ESM an die Banken
(Keine Wirkung auf die Staatsschulden!!)
- 100 Mrd. Euro Hilfe für die **spanischen** Banken vom
EFSF, dann vom ESM **ohne Vorrang** vor privaten
Gläubigern

C. Ist die Schuldenkrise damit im Griff?

- **Nein**, eifriges Bemühen garantiert nicht den Erfolg!
- Der **Erfolg** ist **mager**: **Griechenland, Portugal, Irland und Zypern** sind unter dem Rettungsschirm.
- **Spanien** leidet unter einer enormen
 - Immobilien- und Bankenkrise (bis zu **100 Mrd. €** Hilfe),
 - stark **steigender** Verschuldung (Folie 8),
 - **schrumpfender** Wirtschaft (-1,8%) (Folie 7),
 - 25% **Arbeitslosigkeit** (Folie 16) und
 - noch hohen Zinsen (10jährige Anleihen: 5%).

Arbeitslosenquote ausgewählter Euroländer nach internationaler ILO-Statistik



- Die Situation **Italiens** ist nicht viel besser:
 - hoher **Schuldenstand** von 1,9 Billionen Euro (120% des BIP)
 - **schrumpfende** Wirtschaft (-1,3%)
 - 10% **Arbeitslosigkeit**
 - hohe Zinsen (4,3 % für 10jährige Anleihen)
 - **positiv**: hohes privates Vermögen (2,5 Bill. Euro)
- **Griechenland** schafft die Wende zu Strukturreformen, Schuldenabbau und Wachstum **noch nicht**.
- **Fazit: Die Eurokrise ist noch nicht zu Ende, weil wir vor einem schweren Dilemma stehen.**

Das Dilemma der Eurozone

- Ein zu schneller Schuldenabbau durch **rigoroses Sparen** ist mit dem **Wachstum** einer Volkswirtschaft **nicht** vereinbar.
- Die **südeuropäischen** Länder brauchen **Zeit** für
 - Strukturreformen
 - Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit + Wachstum
 - Haushaltssanierung
- Sie werden aber **einzeln** (eines nach dem anderen)
 - vom **Kapitalmarkt** unter Druck gesetzt (Zinsen)
 - von den **Rating-Agenturen** abgewertet
 - von **Spekulanten** angegriffen (Wetten auf Bankrott)

D. Alternativen zur Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise

I. Rückkehr Griechenlands zur Drachme

1. **Rausschmiss** oder **Austritt** aus der **Eurozone** nach Maastricht-Vertrag nicht möglich. Austritt aus der EU nach Lissabon-Vertrag möglich, was faktisch die **Aufgabe** des **Euro** bedeutet.
2. **Vorteile**
 - **Abwertung** der Drachme um z. B. 50% erhöht die **Wettbewerbsfähigkeit** beträchtlich.
 - Das ergibt eine Chance für mehr **Wachstum**, wodurch die Schulden eher zurückgezahlt werden könnten.

3. Nachteile für Griechenland

- **Zusammenbruch** der griechischen Banken wegen des **Runs** der Griechen auf die Euro-Guthaben
- nachfolgend Unternehmenspleiten und schwere Rezession.

4. Nachteile für Europa

- | | |
|---|------------|
| • Verlust der Kredite der Hilfsprogramme | 160 Mrd. € |
| • Staatsanleihen bei EZB | 40 Mrd. € |
| • TARGET2 Forderungen der EZB | 100 Mrd. € |

Gesamtverlust

300 Mrd. €

Fazit: sehr teuer, aber ohne Domino-Effekt verkraftbar

II. Deutschland verlässt die Eurozone

- **30%ige DM-Aufwertung** gegenüber Euro und Dollar (ähnlich 2011 beim Schweizer Franken bis zur Koppelung an den Euro)
- Starke Schädigung der deutschen **Wettbewerbsfähigkeit**
- **Einbruch** des **Exports** um **20%** durch Verlust von Aufträgen und erzwungenen Preissenkungen
- Dadurch **Schrumpfung** des **BIP** sofort um 10%, in zwei Jahren durch **Multiplikatoreffekt** um **16%**
- Einen solchen Einbruch hat Deutschland seit 1948 nicht erlebt (2009 „nur“ 5%). Eine erhebliche **Pleitetwelle** mit hoher **Arbeitslosigkeit** wäre die Folge .
- Verheerende **gesellschaftliche** Auswirkungen auf **Deutschland** und **politischer Rückschlag** für **Europa**.

Fazit: katastrophales Szenario

III. My Politically Incorrect Favourite

- **Fiskalpakt** (Folie 13) + **Euro-Bonds bis 60% Schuldenquote**
oder
- **Sachverständigenrat**: Gemeinsamer **Schuldentilgungs- Fonds**
über 25 Jahre für Schulden **über** 60%
- **Vorteile:**
 - **Zeitgewinn** der Euro-Staaten für Reformen,
Wachstum und Schuldenabbau
 - Keine **Spekulation** gegen einzelne Länder
 - Riesiger europäischer **Anleihemarkt** (7 Billio. Euro)
- **Nachteile:**
 - Deutsches **Zinsniveau** steigt um etwa **2 %-Punkte**
 - **Gefahr**, dass die Reformen der Schuldenländer
stagnieren (dagegen steht der Fiskalpakt!)

IV. Unbegrenzter Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB

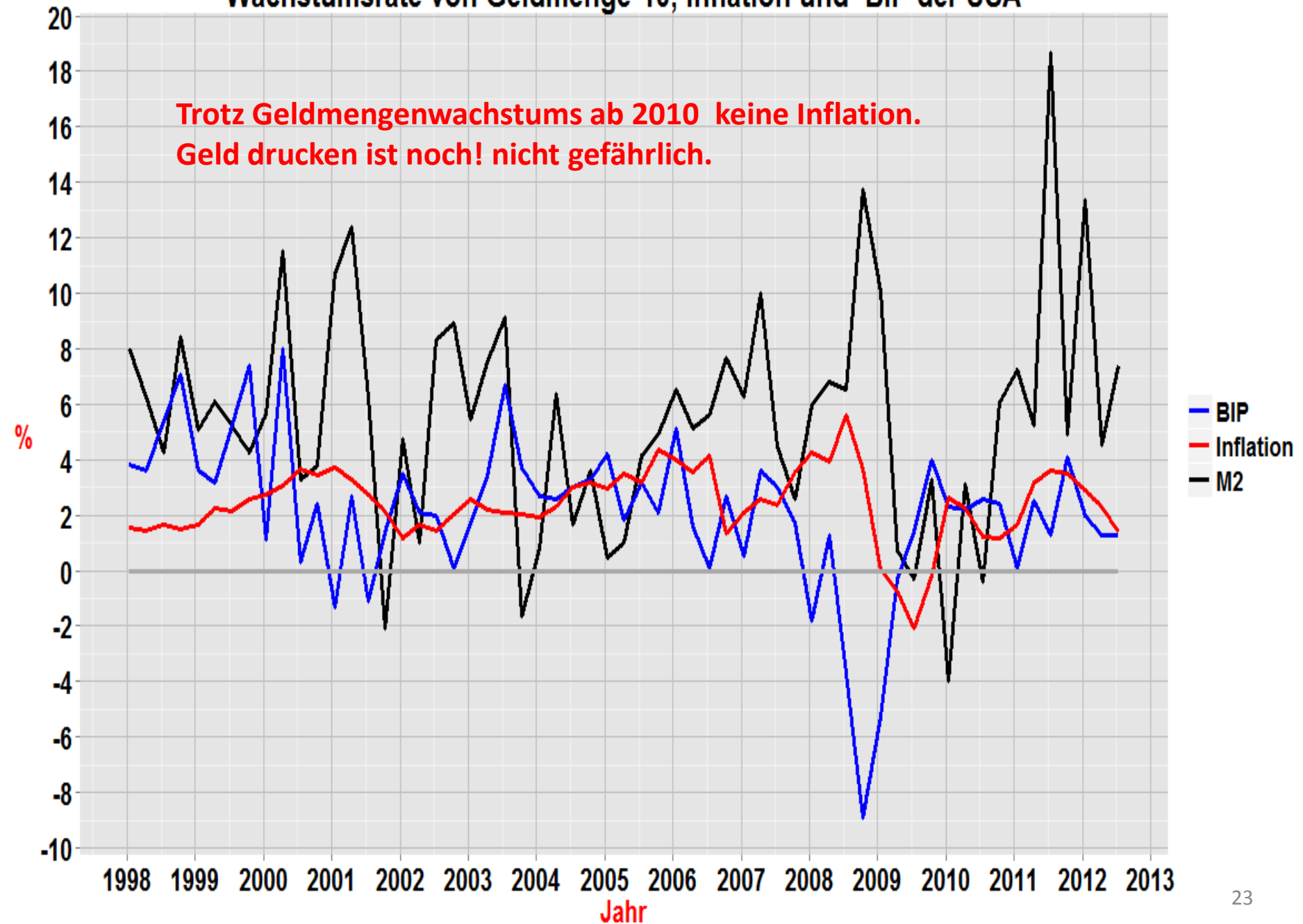
- **Prämissen:** Antrag beim **ESM** (in Kraft seit 27.9.2012), **Bankenaufsicht** (2013), **weitere** Hilfen für Griechenland
- Die EZB hat es geschafft, nur durch Draghis **Ankündigung** die Finanzmärkte **halbwegs** zu beruhigen und **Zeit** für **Reformen** zu gewinnen.
- **Das ist ein „Ausweg“ aus der Krise, hat aber Risiken:**
 - EZB betreibt **Staatsfinanzierung** (mandatswidrig)
 - Reformen der Schuldenstaaten könnten **stagnieren**
 - EZB hat kein **Zinsziel** und keinen Zeithorizont genannt
 - verursacht die ausgeweitete Geldmenge **Inflation?**

E. Müssen wir Angst vor Inflation haben ?

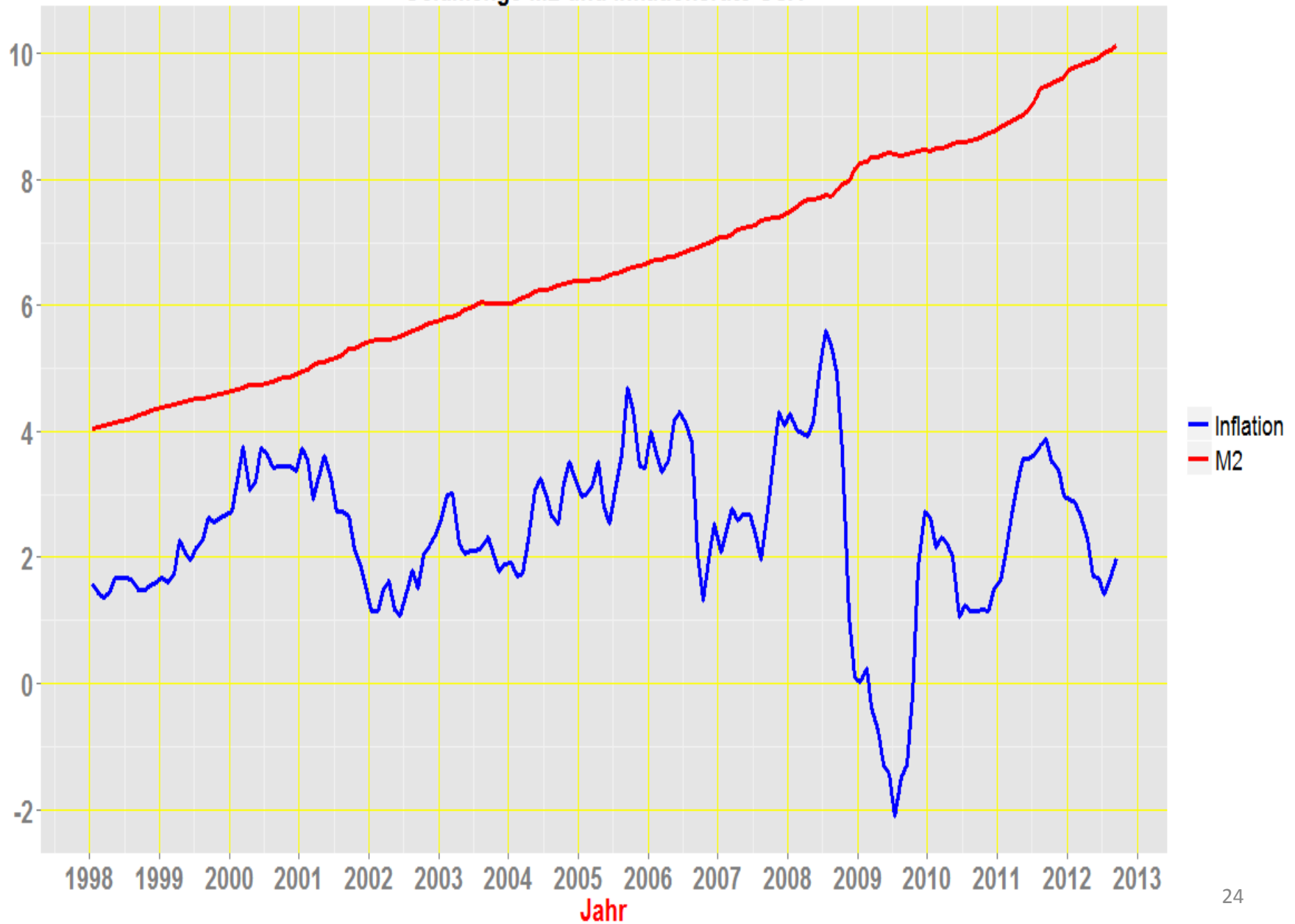
- Die **Notenpresse** von US-FED und EZB ist **langfristig** eine Sünde wider den „heiligen Geist“ der **Wirtschaftstheorie** (wundersame Geldvermehrung).
- Sie wird aber 2013 noch **nicht wirksam**, weil das **Geld** bei Banken, Aktienmärkten, Rohstoffen und Schwellenländern **hängen** bleiben wird.
- Die **Inflationsrate** richtet sich z.Zt. **weniger** nach der **Geldmenge** als nach der **BIP-Wachstumsrate** (Folie 26).
- Ich **schätze** die deutsche **Inflationsrate** 2013 auf **1,8%**.

Wachstumsrate von Geldmenge*10, Inflation und BIP der USA

**Trotz Geldmengenwachstums ab 2010 keine Inflation.
Geld drucken ist noch! nicht gefährlich.**



Geldmenge M2 und Inflationsrate USA



Große Sorgen bereiten mir über 2013 hinaus:

1. Das gewaltige **Volumen** der **US-Notenpresse**.

FED-Chef **Bernanke** will 2013 durch Kauf von Staats- und Hypothekenpapieren **1 Billion Dollar** in die Wirtschaft pumpen.

2. Der **US-Schuldenberg** von **16,5 Billionen Dollar** (Folie 28)

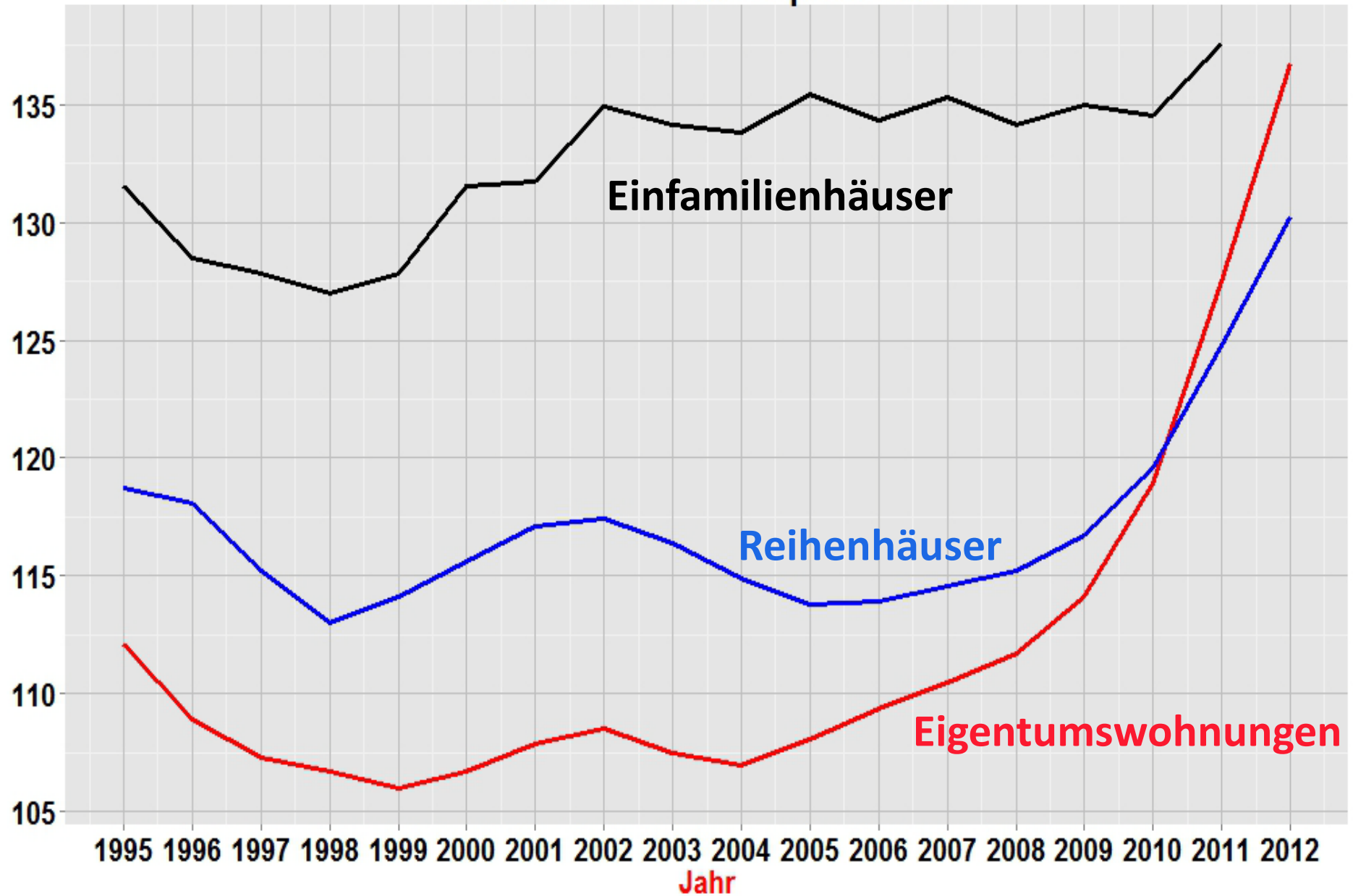
3. Der **Anstieg** der deutschen **Immobilienpreise**

(Folie 29). Banken **finanzieren** inzwischen zu **100%**.

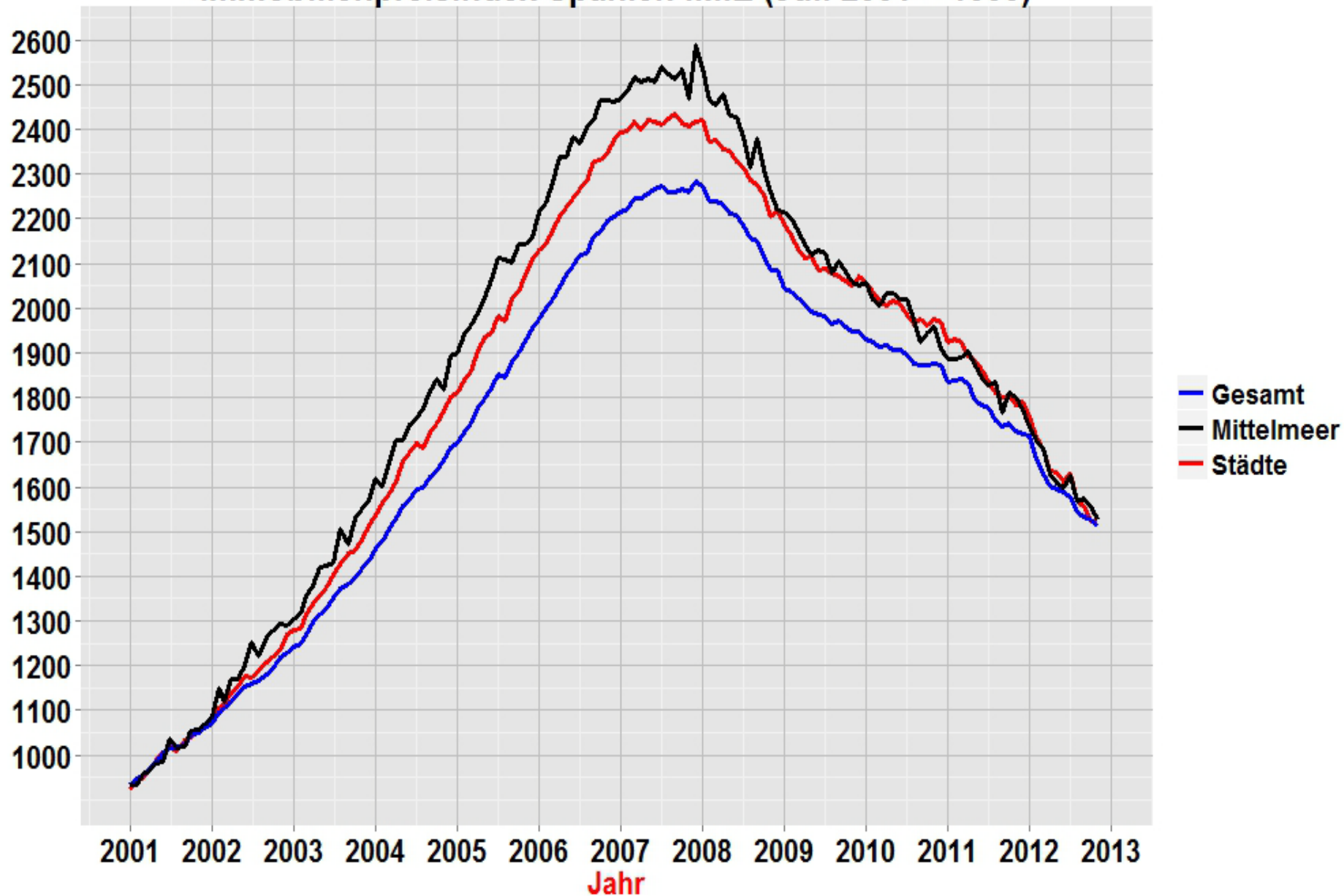
Genauso haben die **Immobilienblasen** in Spanien (Folie 30) und den USA begonnen.

Die **Inflation** wird daher **langfristig steigen !**

Deutscher Immobilienpreis-Index



Immobilienpreisindex Spanien IMIE (Juli 2001 = 1000)



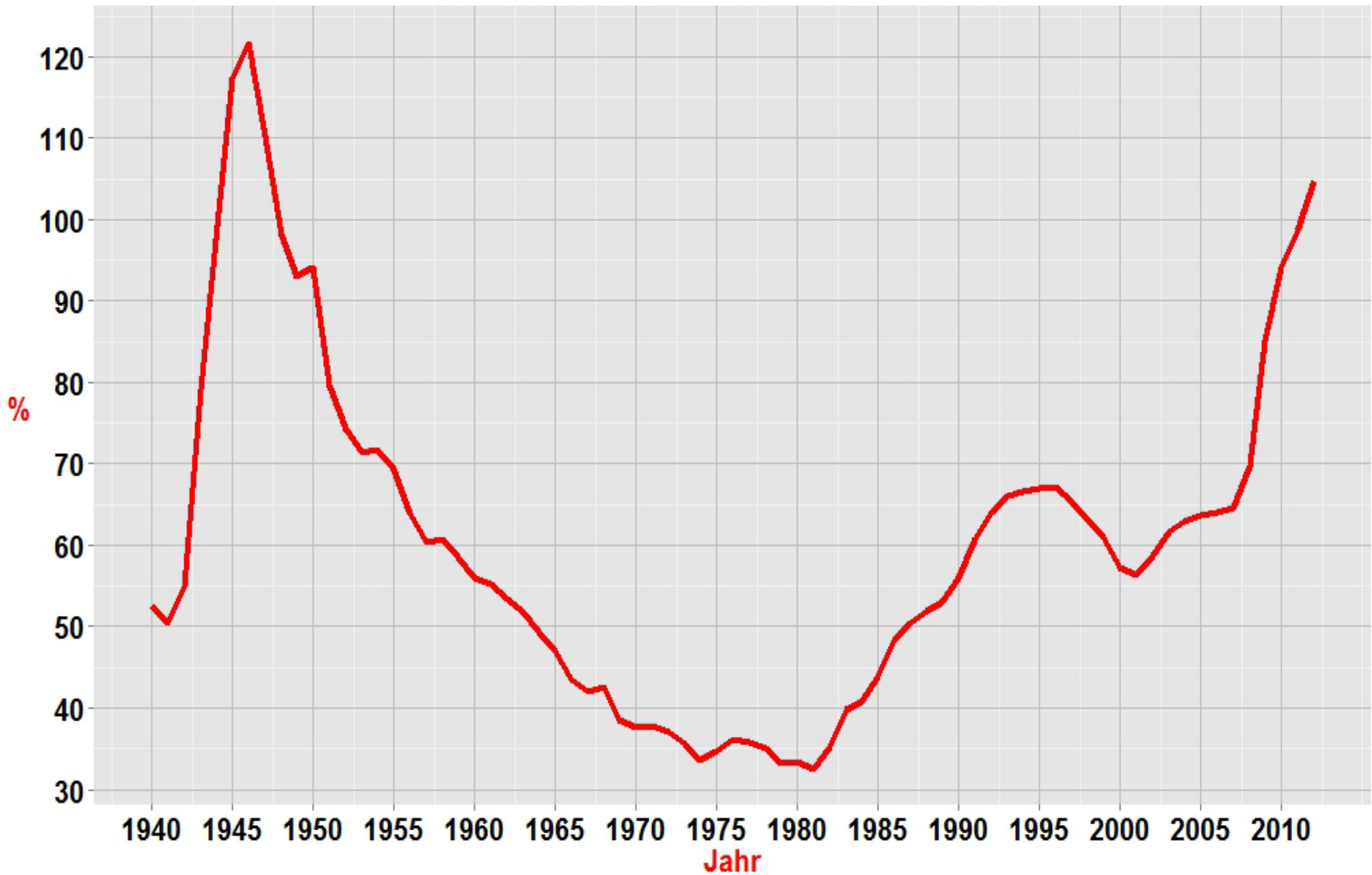
Fazit des Vortrags „Wege aus der Schuldenkrise“

1. Es gibt keinen **Königsweg** aus der Krise.
2. Die Bereitschaft der EZB, offen und **unbegrenzt** (outright) **Staatsanleihen** der Euro-Länder zu kaufen, hat die Finanzmärkte **beruhigt** und **schafft Zeit** für Reformen.
3. Es gibt hoffnungsvolle **Zeichen**, dass die Schuldenländer **wettbewerbsfähiger** werden und die Reformen **greifen**.
4. Nach erfolgreichen **Reformen** und der Umsetzung des **Fiskalpaktes** muss die **Geldmenge** reduziert werden, um die **Inflationsgefahr** zu bannen.

Schlechter Ausweg: Finanzielle Repression

- Dies ist ein **Trick**, die Staatsschulden zu senken.
- Die **Zinsen** werden durch **Geldvermehrung** künstlich **unterhalb** der **Inflationsrate** gehalten, so dass ein **negativer Realzins** entsteht.
- Dadurch **entschuldet** sich der Staat auf **Kosten** der Besitzer seiner Staatsanleihen (Versicherungen, Pensionsfonds, Banken, Einzelpersonen) also seiner **Bürger**.
- Nach dem **2. Weltkrieg** haben USA und UK damit ihre **Schuldenlast** um **70% bzw. 80%** gesenkt (Folien 33 + 34).
- **Ich lehne diese Methode strikt ab.**

US-Staatsschulden in Prozent des BIP



HERZLICHEN DANK

FÜR IHRE

AUFMERKSAMKEIT!