

Die Krise des Euroraumes

Juniorprofessor Dr. Philipp Engler
Freie Universität Berlin

Vortrag am Gymnasium Wiesentheid, 21.12.2011

Die Krise des Euroraumes

Was ist in den letzten zwei Jahren passiert?

- ⇒ Manche Staaten des Euroraumes (Griechenland, Portugal, Italien, Irland...) in Rezession und leiden unter hohen Schulden, finden kaum noch Kreditgeber
- ⇒ „Starken“ Länder (Deutschl., Frankr., Niederl., Finnland...) vorübergehend als Unterstützer eingesprungen, geben Kredite
- ⇒ „Preis“ der Kredite: Zinsen; Reformen, vor allem Kürzungen der staatlichen Ausgaben und Erhöhung der Steuereinnahmen.
- ⇒ Klingt plausibel: Staaten erhalten mehr Zeit für notwendige Reformen, Kürzungen müssten ohne Hilfen noch drastischer ausfallen
- ⇒ **Problem:** Es hat nicht funktioniert! Rezessionen nicht beendet, Kreditgeber weiter nicht in Sicht!

Vorgehen

Warum die „Märkte“ manchen europäischen Regierungen misstrauen.

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben.

Warum das für Deutschland (momentan) eine riesiges Geschäft ist.

Sind die angestrebten Reformen sinnvoll (v.a. Haushaltskonsolidierung)?

Wie könnten alternative Reformen aussehen?

Warum ein Euroaustritt Griechenlands vermutlich nicht billiger ist als eine „Rettung“

Warum die „Märkte“ manchen europäischen Regierungen misstrauen

Schuldschein der Republik Italien

Herr Dagobert Müller, wohnhaft in
Entenhausen bei Stuttgart, zahlt der Republik
Italien am 1.2.2002 EUR 1000

Die Republik Italien verpflichtet sich, jedes Jahr
EUR 40 Zinsen zu zahlen und die EUR 1000 am
31.1.2012 zurückzuzahlen.

Warum die „Märkte“ manchen europäischen Regierungen misstrauen

Herr Müller kann während der Laufzeit die Anleihe (den „Schuldscheins“) an Börsen an andere Anleger verkaufen oder weitere Anleihen dazu kaufen.

Durch Kauf/Verkauf schwankt der Preis der Anleihe

Bei geringer Nachfrage...

- fällt der Preis und
- muss Italien höhere Zinsen zahlen um neue Anleihen verkaufen zu können

Warum die „Märkte“ manchen europäischen Regierungen misstrauen

Normalerweise: Staatsanleihen risikolose Investitionen.

Warum?

Staat immer in der Lage über Steuern Anleihen zu bedienen

Ultima Ratio: Zentralbank druckt Geld

Voraussetzung: Anleihen in eigener Währung denominiert

Konsequenz:

Staaten können sich normalerweise zu extrem niedrigen Zinsen Geld leihen!

Warum die „Märkte“ manchen europäischen Regierungen misstrauen

Im Jahr 2011 glaubt Herr Müller aber, dass mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit Italien nur EUR 800 zurückzahlen wird!

Märkte betrachten Italiens Anleihen nicht mehr als risikolos!

Warum könnte das der Fall sein:

- Italien hat keine Zentralbank mehr, die Geld drucken kann
- Italien könnte neue Schulden für Griechenland aufnehmen müssen
- Wirtschaft könnte zu langsam wachsen, Steuereinnahmen zu gering sein

Konsequenz:

Italien muss deutlich höhere Zinsen zahlen als früher weil Anleger für höheres Risiko Kompensation verlangen

Warum die „Märkte“ manchen europäischen Regierungen misstrauen

Was ist das Problem bei steigenden Zinsen?

Gesamtverschuldung am 31.12.2011=

Gesamtverschuldung am 31.12.2010

+Zinszahlungen auf diese Gesamtschulden

+Laufende Ausgaben minus laufende Einnahmen („Budgetdefizit“) in 2011

Konsequenz: Steigenden Zinsen => steigende Schulden => Anstieg des Risikos, dass Italien Schulden nicht bezahlen kann => steigende Zinsen => steigende Schulden...Ein Teufelskreis

Was kann Italien tun? Neuaufnahme von Schulden reduzieren (Ausgaben senken, Steuern erhöhen)

Problem: Bei heutigen Zinsen (6,5%-7%) Budgetüberschuss von 5,5% vom BIP erforderlich, um Schulden konstant zu halten

=>Politisch schwierig umzusetzen

=>Höhere Steuern/geringere Ausgaben bedeuten Rezession => weniger Steuern/höhere Defizite...Noch ein Teufelskreis

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Was kann man sonst noch tun um Zinsen zu senken?

Was ist das eigentliche Problem: Italiens Staatsanleihen werden nicht mehr als risikolos betrachtet.

2 Lösungen:

1. Staatsbankrott. Problem: Banken könnten ebenfalls pleite gehen, müssten womöglich gerettet werden...
2. Glaubwürdige Garantie der EU, dass Italien immer zahlen kann
entweder durch
 1. Stützungsmaßnahmen anderer Regierungen oder
 2. Intervention der Europäischen Zentralbank (EZB)

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Wie könnte Stützungsmaßnahme durch die EU aussehen?



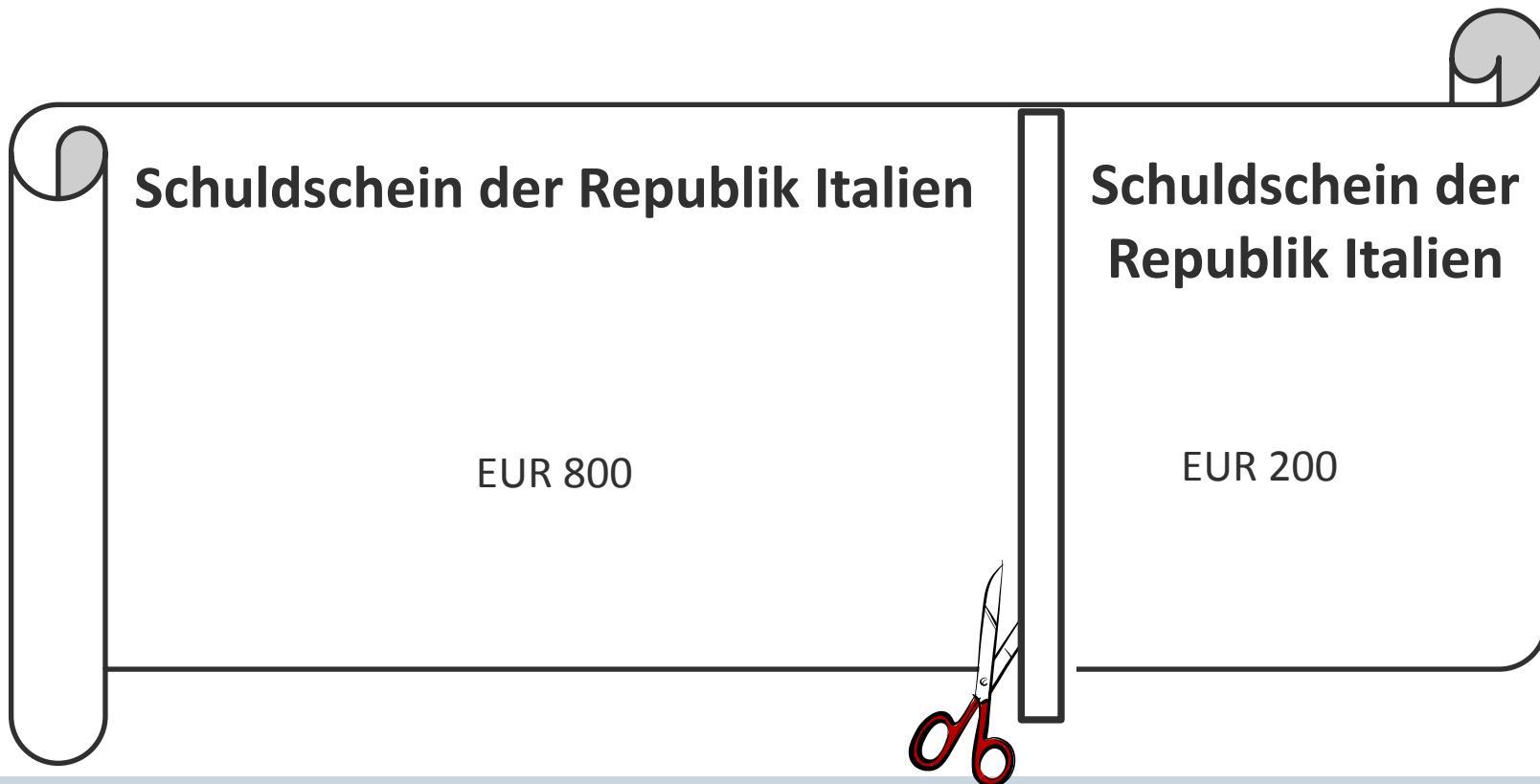
Schuldschein der Republik Italien

Eventuell nur EUR 800 statt EUR 1000, also nur Rückzahlung von 80%
des Nennwertes der Anleihe!!

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Nun kommt eine gute Fee, Frau Daisy Merkel, und übernimmt EUR 200 der Schulden

Wie wirkt sich das auf den Preis und den Zins der Anleihe aus?



Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Erste Überlegung:

Ausfall von 200 Euro tragen Herr Müller und Frau Merkel gemeinsam:

Herr Müller bekommt $\text{EUR } 800 - \text{EUR } 160 = \text{EUR } 640$, also $640/800 = 80\%$ zurück.

Ergebnis:

1. Verlustrisiko pro eingesetztem Euro unverändert...
2. ...aber es steht weniger Geld auf dem Spiel,

Womöglich steigt der Preis der Anleihe, sinken die Zinsen, die Italien zahlen muss

Italiens Ausfallrisiko könnte sinken, Teufelskreis unwahrscheinlicher werden.

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Zweite Überlegung:

Frau Merkel beteiligt sich nicht am Ausfall (weil sie das Geschäft ihrem Lebensgefährten, Herrn Otto Normalsteuerzahler sonst nicht vermitteln kann)

Herr Müller bekommt nun $\text{EUR } 800 - \text{EUR } 200 = \text{EUR } 600$, also $600/800 = 75\%$ zurück.

Ergebnis:

Verlustrisiko pro eingesetztem Euro hat sich erhöht!!!

Der Preis der Anleihe wird weiter sinken, Zinsen steigen!

Italiens Ausfallrisiko könnte steigen, Teufelskreis wahrscheinlicher werden.

Das Gegenteil des gewünschten Ergebnisses würde eintreten!

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Ergebnis:

Eine Stützungsmaßnahme ohne eigene Risikoübernahme funktioniert nicht.

Wenn das Problem darin besteht, dass Anlegern das Risiko zu groß ist und man dieses Risiko reduzieren möchte, dann muss man selber ins Risiko gehen.

Mehr hierzu von Daniel Gros (<http://www.ceps.be/member/daniel-gros>)

Warum die bisherigen Rettungsmaßnahmen nicht funktioniert haben

Bleibt vielleicht nur die letzte Möglichkeit: Intervention der EZB

Wie würde die aussehen? => Kauf von Anleihen mit selbst gedrucktem Geld

Vorteil:

Märkte könnten glauben, dass dadurch Italien Schulden immer bedienen kann

⇒ Zinsen könnten sinken, Italien leichter seine Schulden bedienen, weniger
Wirtschaft abwürgen müssen

⇒ Umkehrung des Teufelskreises!

Problem: Viele Ökonomen glauben, dass dies zwangsläufig zu Inflation führt...

Warum die aktuelle Krise für Deutschland (momentan) eine riesiges Geschäft ist?

Wo legt Herr Müller sein Geld an wenn nicht in Italien (und Griechenland, Irland...)?

⇒ Z.B. in Deutschland und der Schweiz

Zinsen in D/CH z.T. unter der Inflationsrate

⇒ Anleger machen Verluste,

⇒ Deutschland bekommt Geld geschenkt!

⇒ Schweiz leidet unter teurem Franken (Exporte sinken)

Deutschland profitiert vom Euro, weil Wechselkurs ggü. Europartnern nicht aufwertet, gegenüber anderen Handelspartnern tendenziell abgewertet hat!!!

Griechenland, Spanien etc. leiden aber gerade darunter, Wechselkurs wertet nicht ab!!

Sind die angestrebten Reformen sinnvoll

Bisher:

Haben uns Maßnahmen angeschaut, die kurzfristig Vertrauen schaffen sollten (Kredite gegen Steuererhöhungen, Ausgaben senkungen).

Wenn diese nicht funktioniert haben, liegt es vielleicht auch daran, dass tieferliegende Probleme nicht adressiert werden?

Beschluss des letzten „Gipfels“: Schuldenbremsen für alle Euroländer.

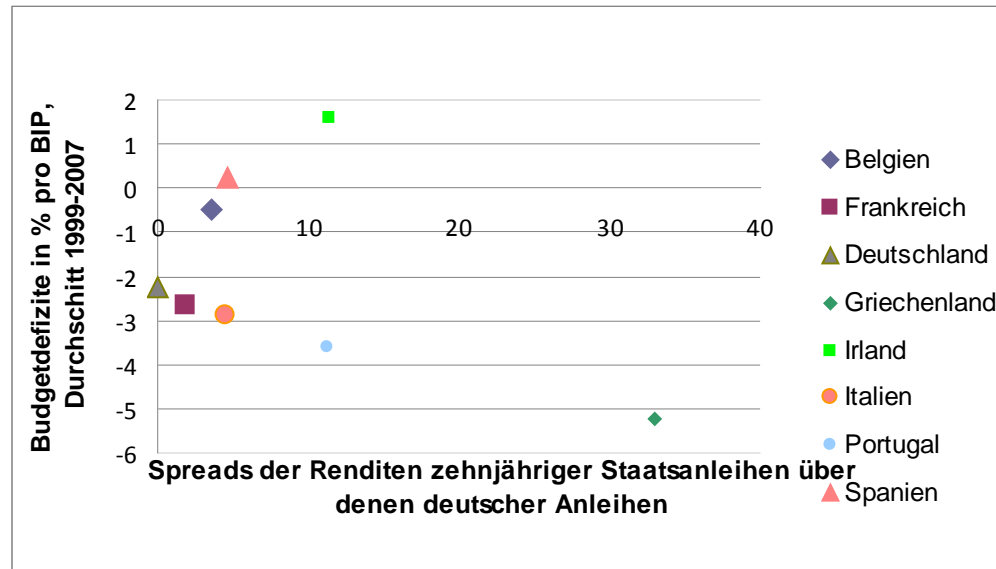
Ziel: Schuldenaufnahme soll gering gehalten werden.

Sind aber Schulden Ursache des Problems?

Ich werde argumentieren, dass Schulden auch Konsequenz von anderen Problemen sind.

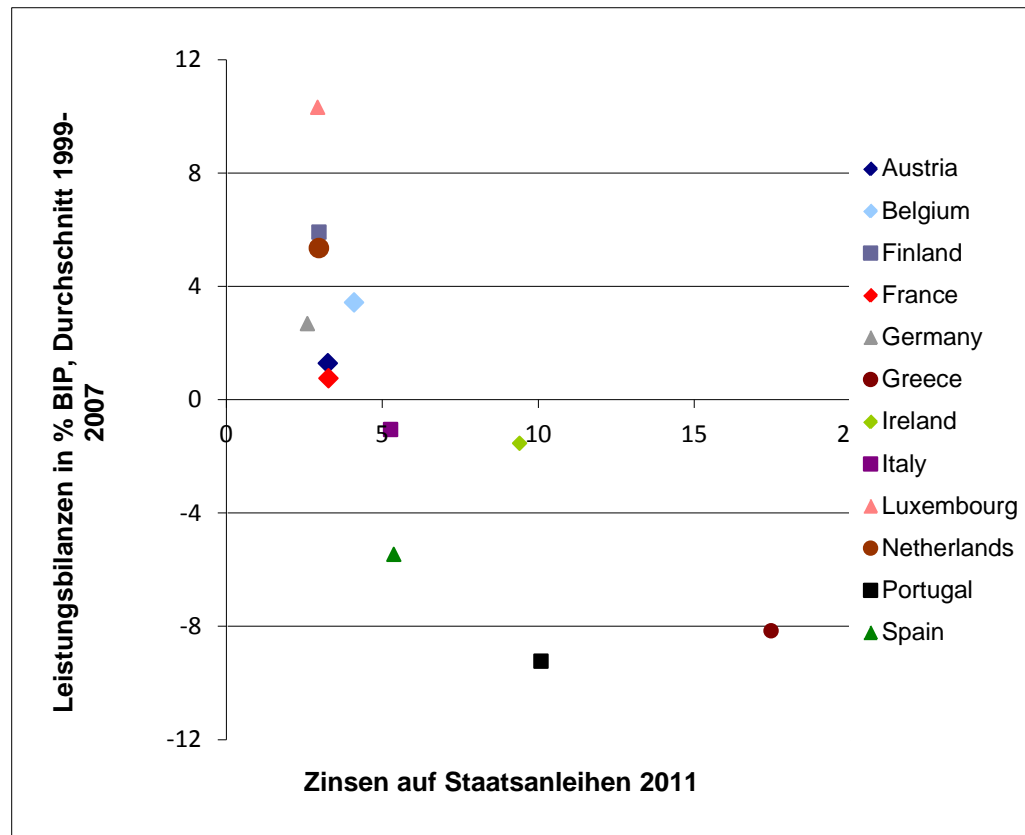
Sind die angestrebten Reformen sinnvoll

Budgetdefizite der Vergangenheit KEIN guter Indikator für hohe Zinsen heute!



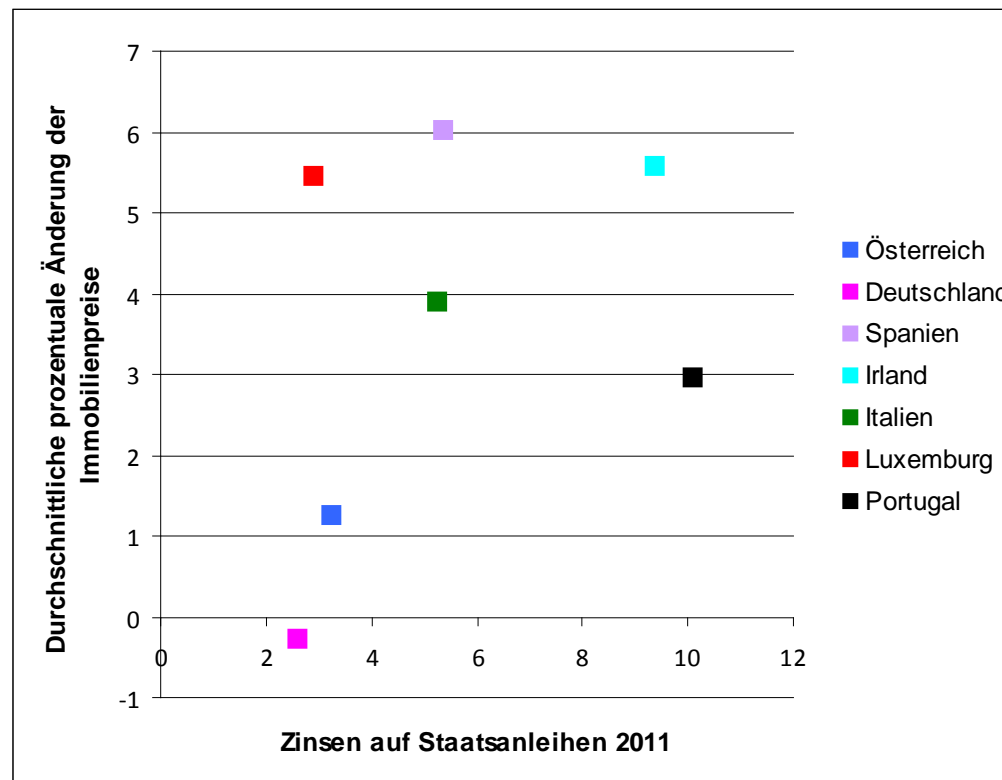
Sind die angestrebten Reformen sinnvoll

Leistungsbilanzdefizite der Vergangenheit guter Indikator für hohe Zinsen heute!



Sind die angestrebten Reformen sinnvoll

Preissteigerungen von Immobilien der Vergangenheit Indikator für hohe Zinsen heute!



Sind die angestrebten Reformen sinnvoll?

Leistungsbilanz: Zusammenfassung aller Einnahmen und Ausgaben aus Geschäften mit dem Ausland:

Leistungsbilanz= Handelsbilanz + Einkommensbilanz

Handelsbilanz= Exporte
-Importe

Einkommensbilanz= Erträge aus ausstehenden Forderungen
-Zahlungen für ausstehende Verbindlichkeiten

=>Überschuss/Defizit in der Leistungsbilanz bedeutet,

- dass ein Land mehr einnimmt/ausgibt als es ausgibt/einnimmt und
- dass die Forderungen ggü. dem Ausland zunehmen/sinken

=> Ein ständiges Defizit bedeutet, dass ein Land sich immer mehr verschuldet

Sind die angestrebten Reformen sinnvoll?

Wer sind die „Kreditgeber“? Deutschland, Finnland, Niederlande, Luxemburg..

Wer sind die „Kreditnehmer“? Griechenland, Spanien, Portugal...

Problem einer steigenden Auslandsverschuldung :

Wenn „Kredit“ nicht sinnvoll verwendet worden ist (etwa Konsum / Bau von Häusern statt Investitionen in Unternehmen), dann könnten Kreditgeber irgendwann Zweifel bekommen, ob Geld noch zurückgezahlt werden kann.

=> Kredite werden zurückgefordert!

Sind die angestrebten Reformen sinnvoll?

Folge (Beispiel Immobilienkredite):

Kredite können nicht verlängert werden => Häuser müssen verkauft werden => Häuserpreise sinken => immer mehr Häuslebauer überschuldet (Kredite größer als Immobilienwerte, die als Sicherheit dienen) => Banken fordern höhere Zinsen => Kredite können nicht mehr bezahlt werden => Banken machen Verluste => Banken schränken Kreditvergabe ein => Rezession

- ⇒ Ausgaben des Staates steigen (Zahlungen an Arbeitslose, Rettung von Banken)
- ⇒ Ausfallrisiko von Staatsschulden steigt weiter
- ⇒ Zinsen steigen (zur Kompensation des Risikos)
- ⇒ Einkommensbilanz/Leistungsbilanz verschlechtern sich weiter
- ⇒ Verschuldung steigt weiter (wieder ein Teufelskreis)

Sind die angestrebten Reformen sinnvoll?

Ergebnis:

Steigende Staatsverschuldung in einigen Ländern Konsequenz von dauerhaften Leistungsbilanzdefiziten und Immobilienpreisblasen

Schuldenbremsen hätten Anstieg der Staatsschulden in Spanien und Irland nicht verhindert.

Was könnte man also tun?

Wie könnten alternative Reformen aussehen?

Was könnte man also tun?

1. Immobilienblasen direkt bekämpfen

etwa über Kontrolle der Kreditvergabe an Häuslebauer

Aber: Können wir mit Sicherheit eine Blase erkennen?

2. Leistungsbilanzdefizite/Leistungsbilanzüberschüsse reduzieren

Ganz schwer wenn es keinen Wechselkurs gibt, der Exporte verbilligt/verteuert!

Alternative: Lohnsenkungen in Defizitländern und Lohnerhöhungen in Überschussländern.

3. Banken reformieren, damit sie große Verluste verkraften können

Eigenkapital erhöhen

Warum ein Euroaustritt Griechenlands vermutlich nicht billiger ist als eine „Rettung“

Bilanz einer deutschen Bank:

Soll: Kredit an griechischen Staat: EUR 1000
Haben: Sparguthaben: EUR 1000

Was passiert bei Einführung der Drachme (DR)? 2 Möglichkeiten

1. Griechenland konvertiert Schulden in Drachmen. Wenn diese abwertet, z.B. Wechselkurs 2 DR/EUR

Soll: Kredit an griechischen Staat: DR 1000 (=EUR 500)
Haben: Sparguthaben: EUR 1000

⇒ Ergebnis: Bank macht große Verluste oder ist bankrott

Warum ein Euroaustritt Griechenlands vermutlich nicht billiger ist als eine „Rettung“

2. Griechenland zahlt Schulden weiter in Euro zurück:

Bilanz griechischer Staat:

Vorher:

Soll: Steuereinnahmen/Vermögen EUR 1000

Haben: Schulden EUR 1000

Hinterher:

Soll: Steuereinnahmen/Vermögen DR 1000 (=EUR 500)

Haben: Schulden EUR 1000

⇒ Ergebnis: Griechenland ist bankrott, kann Kredit nicht zurück zahlen, Bank macht Verluste oder ist bankrott