

# „Systemkrise Euro: ESM, Fiskalpakt, Wachstumsinitiative und Wutökonomien im Streit um die Bankenunion“

## Ein Orientierungsversuch

September 2012

*Prof. Dr. Rudolf Hickel, Institut Arbeit und Wirtschaft (IAW) Bremen*

### ➤ Einleitend: Kurze Geschichte der Euro-Union

- ❖ Werner-Plan
- ❖ Währungsschlange / Währungstunnel
- ❖ Vorläufer: **Europäisches Währungssystem (EWS)**  
von 1978 / 1979 (Valéry Giscard d'Estaing / Helmut Schmidt).
- ❖ Das **Konzept der Delorskommission** von 1989: Drei Stufen  
mit zwei Säulen: Monetäre & wirtschaftliche Integration.
- ❖ **Maastrichter Vertrag** 1990/92: Verengung auf Binnenmarkt +  
Monetarismus (Währungsunion).
- ❖ Die knappe Zeitachse zur Vorbereitung und Auswahl der  
Mitgliedsländer:  
1.1. 1999: **Start des Euro** (zunächst als virtuelle Währung)  
1.1. 2002: **Euro-Münzen und –Banknoten** werden endgültig  
als Zahlungsmittel eingeführt.

## **Defizite bei der Schaffung der WU**

1. Maastrichter Vertrag: Reduktion auf Binnenmarkt + Währungsunion.
2. Automatismus: zum 1.1. 1998 „unwiderrufliche Wechselkurse“ (31.12. 1997: 1 € = 1,95583 DM).
3. Fünf Konvergenzkriterien ausschließlich auf Geldwertstabilität ausgerichtet: *Vergemeinschaftung der staatlichen Schuldenpolitik* reduziert auf die Eindämmung der Geldentwertung (maximal 3% Neuverschuldungen und 60% Gesamtschulden bezogen auf BIP).
4. Gesamtwirtschaftliche, wirtschaftsstrukturelle Konvergenzkriterien nicht berücksichtigt: Produktionspotenzial, internationale Konkurrenzfähigkeit, Außenhandelsungleichgewichte, Steuersysteme, Arbeitslosigkeit, Nachhaltigkeitskriterien.

*Fortsetzung: 1. Systemische Defizite bei der Schaffung der EWU.....*

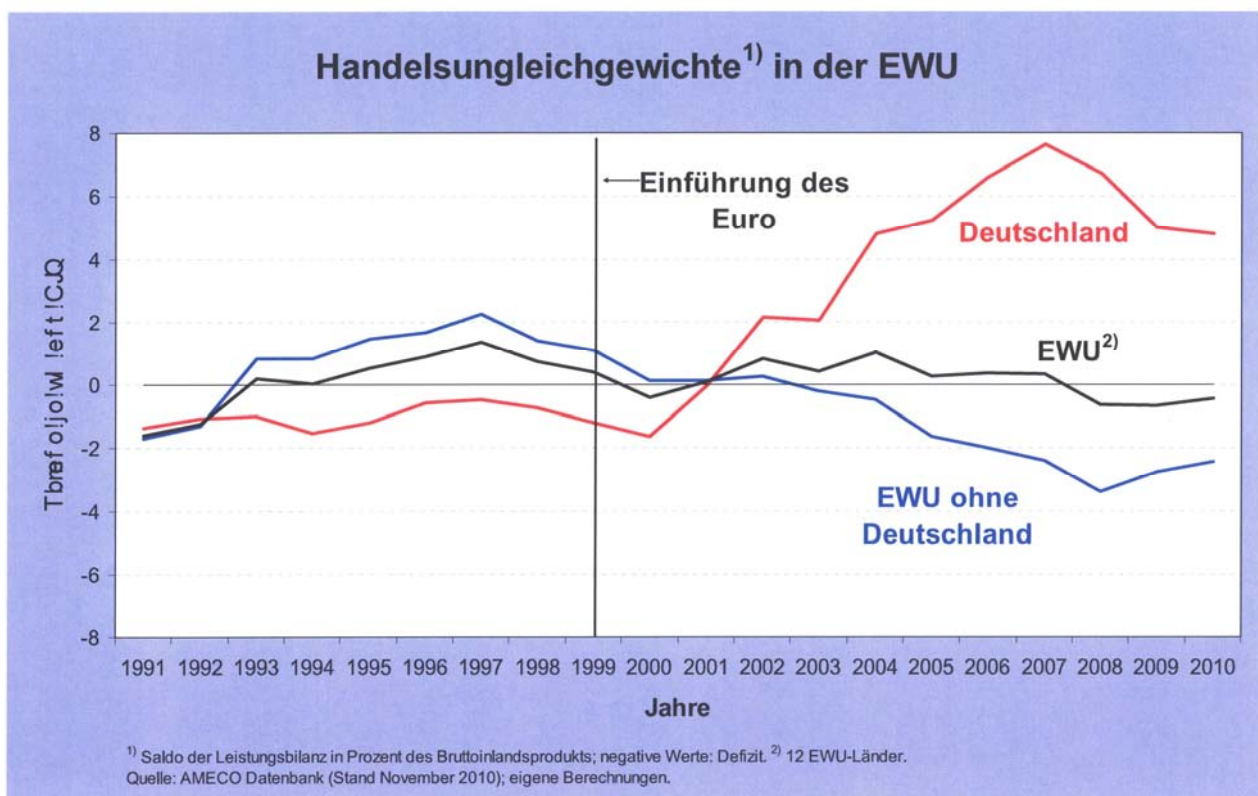
5. Verzicht auf eine institutionelle Regelung bzw. einen Mechanismus für Mitgliedsländer in der Krise / Insolvenz.
  - \* Der Fall Griechenland ist mit dem Maastrichter Vertrag nicht einmal angedacht worden.
  - \* Verdrängung des Insolvenzfalls mit der „No-bail-out-Klausel“.
6. Marktintegration statt Ausbau zu einer politischen Union.

**Derzeit EU im Prozess des Lernens aus den Gründungsfehlern: Euroland entwickelt sich zu einer gestalteten Transfer – und Haftungsunion.**

## Die Entwicklung: Spaltung des Euroraums:

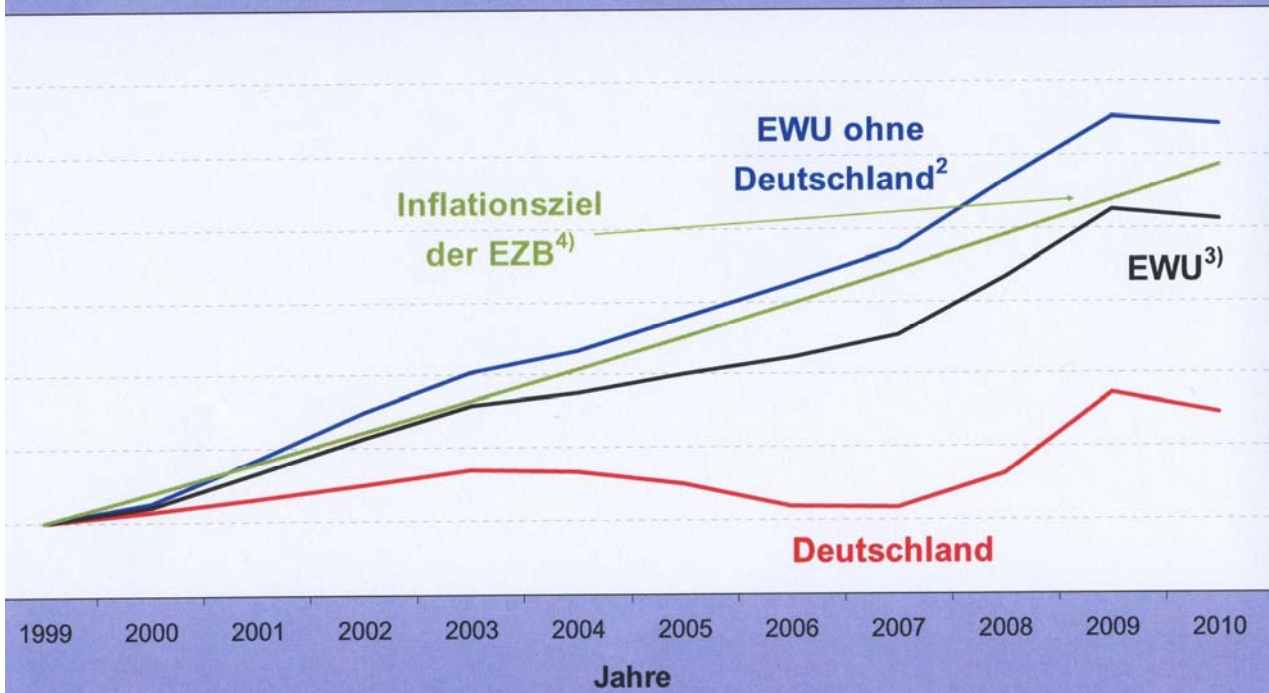
- Wirtschaftliche Entwicklung: massives Wachstumsgefälle
- Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte: Defizitländer in der steigenden Auslandsverschuldung
- Wettbewerb im Währungsraum: Massive Unterschiede bei den Lohnstückkosten
- Krisenstaaten in der Schuldenfalle: Zahlungsunfähigkeit
- Spekulativ hochgetrieben Zinssätze in den Krisenstaaten

### Handel im Gleichgewicht vor dem Euro



# Divergenz der Kosten

## Lohnstückkosten<sup>1)</sup> in der EWU



Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 1999 = 100. <sup>2)</sup> 11 EWU-Länder. <sup>3)</sup> 12 EWU-Länder. <sup>4)</sup> Preisanstieg von 2%.

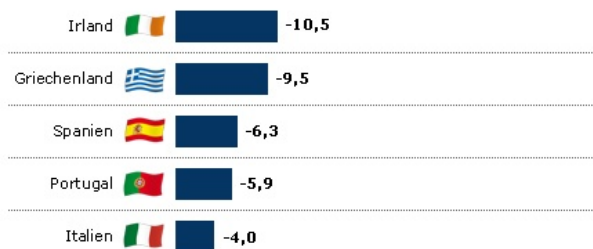
### Die Euro-Wackelkandidaten

Staatsschulden, Haushaltsdefizit, Arbeitslosigkeit

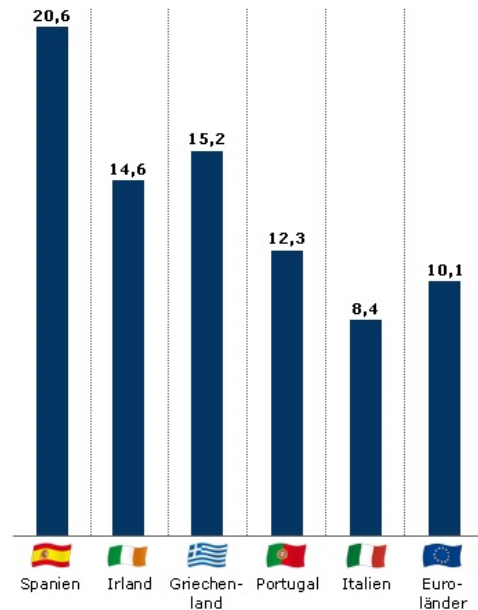
#### Staatsschulden 2011 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



#### Haushaltsdefizit 2011 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



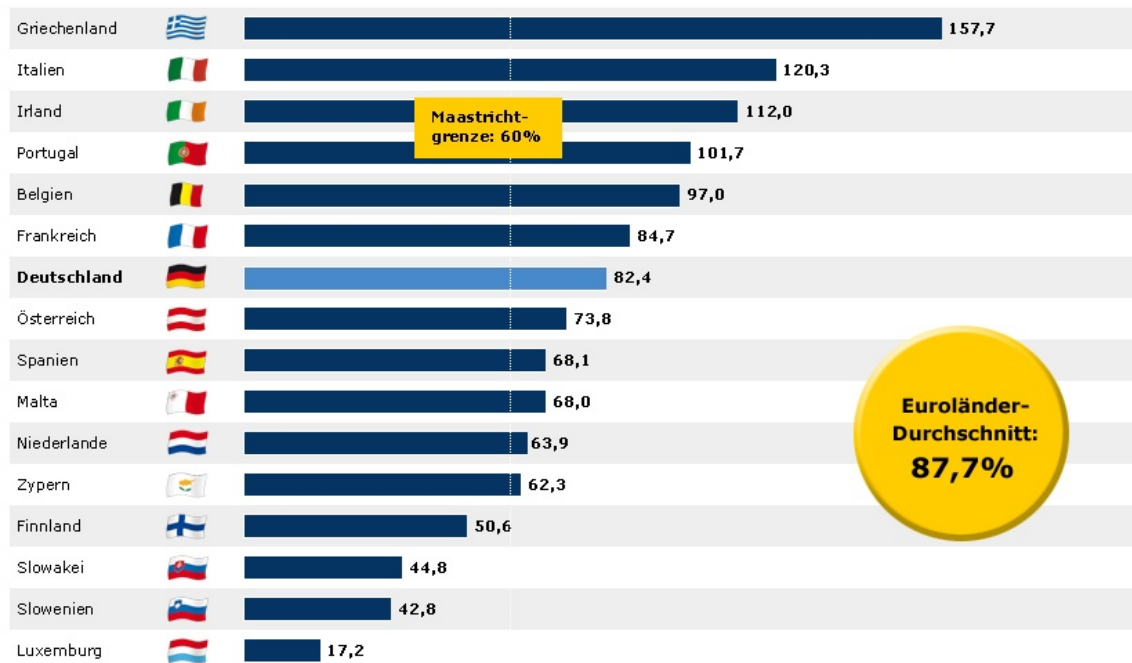
#### Arbeitslosigkeit 2011 in Prozent



Quelle: Eurostat, Stand Mai 2011

## Staatsschulden der Euro-Länder 2011

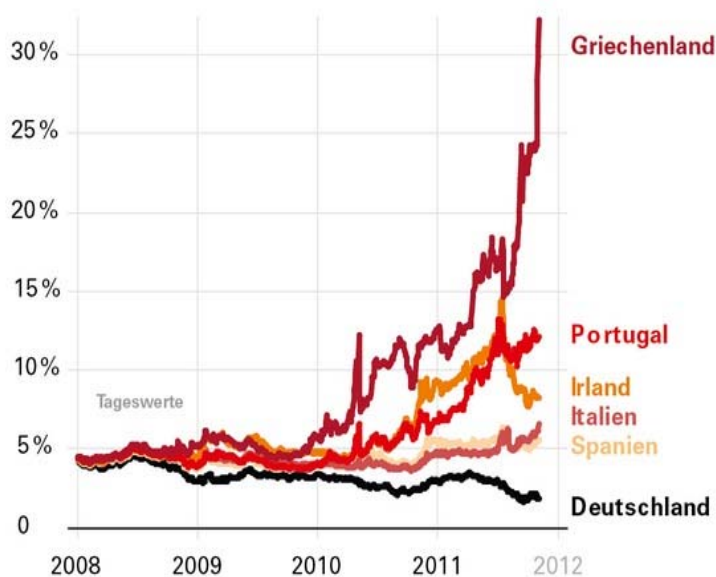
Angaben in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Eurostat, Stand Mai 2011

## Euroländer driften auseinander

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen betragen für ...



Quelle: Reuters EcoWin 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

1. Spekulation auf Zahlungsunfähigkeit treibt die Kapitalmarktzinsen / Umlaufrendite in Krisenländern nach oben.
2. Deutschland „sicherer Hafen“: Nominalzinssatz Null /real negativ!

## Was tun: Optionen aus der Krise des Euro-Systems

### **Option I: Ausstieg aus dem einheitlichen Währungsraum**

- 1 Radikale Wiedereinführung der DM und damit Reetablierung der Deutschen Bundesbank
- 2 Schaffung einer Euro-Kernzone (N-Euro):  
Ehemaliger DM-Hartwährungszone):  
Gegenüber: schwachen Ländern mit Wechselkursen (EWS- WK-Mechanismus)
- 3 **Temporäres Ausscheiden von Krisenländern**  
**Rückkehr zur Drachme (oder G-Euro)**

### **Option II: Ausbau des Euro-Systems innerhalb einer Wirtschafts- und Fiskalunion: Elemente einer Wirtschaftsregierung**

*Zuvor: Sanierung der Krisenstaaten*

## **Lohnt sich der Euro? Vom Nutzen der Eurowährung**

1. **Stabiler Binnenwert** (HVPI): Nov. 2001 – Nov 2011 1,6% p.a.  
*Letzte 10 Jahr der D-Mark 2,2,% Jahresdurchschnitt*  
Problem: Lohnentwicklung schwach:  
Nettolöhne- und Gehälter nur 0,79% im Jahresdurchschnitt
2. **Attraktiver Außenwert** – allerdings stark volatil: \$/€-Wechselkurs zwischen 1,18 und 1,50; seit November auf Talfahrt: 1,25 \$/€
3. **Anerkannte Anlagewährung**: Weltweiter Anteil an den Reservewährungen knapp 30% (insbesondere in China)
4. Sinkende **Transaktions- und Koordinationskosten**.
5. Wichtig: Ausschluss von **Spekulationskosten** im Euroraum
6. **Opportunitätskosten**: Entgangene Kosten durch frei schwankende Wechselkurse: Kosten für Devisensicherungsgeschäfte der Unternehmen + Zielkonflikte bei den jeweiligen Notenbanken

## **Euro bietet vorrangig Deutschland Vorteile**

- \* 2011 ca. 40 % der Exporte im Euroraum (63,2% EU-27):  
ca. 3 Mio. Arbeitsplätze.
- \* **67%** der deutschen Exporte wurden 2011 in Euro abgewickelt.
- \* Währungsraum verhindert die früher destabilisierend wirkenden Wechselkurspekulationen.
- \* Durch die Wiedereinführung der DM wäre eine massive Aufwertung zu erwarten (Verteuerung der Exporte, Verbilligung der Importe).

**Auch** unter dem Regime der D-Mark. Aufgewertete Wechselkurse würden die Wettbewerbsdominanz Deutschlands kaum schmälern.

Lohnstückkostenvorteile führen zu Außenhandelsbilanzüberschüssen gegenüber Defiziten in den Exportländern Deutschlands.

**Auf Defizite und Fehlentwicklung lautet die Antwort:  
Euro- Währungssystem in Wirtschaftsunion einbetten.**

---

### ***Die Illusion von der Rettung der Krisenländer durch die Einführung nationaler Währungen/ Parallelwährung (GEURO /ND,neue Drachme)***

**Behauptung:** Durch die Einführung nationaler Währungen in den Euro-Krisenländern könne eine massive Abwertung zur Stärkung der Exportwirtschaft genutzt werden (etwa Einführung der Drachme in Griechenland).

**Kritik:**

1. Die in der Behauptung vertretene Wechselkurstheorie ist auf strukturell exportschwache Länder nicht übertragbar. Sie passt zu Ländern mit einer starken Außenwirtschaft.

Selbst durch eine massive Abwertung der griechischen Drachme wird es zu einer Stärkung der Exportwirtschaft nicht kommen (allerdings Preisvorteile für Touristen).

2. Importpreise steigen (auch für ausländische Investitionen).

**FAZIT:**

**Dauerhafte Elendsökonomie – Dann EU in der Verantwortung**

## **Tag X: Gesamtwirtschaftliche und fiskalische Kosten eines Auseinanderbrechens der Eurowährung**

- Direkte Verluste der Gläubiger: EZB, Banken, Versicherungen und Fonds: Für Deutschland geschätzt 3,3 Bio. € (120% des BIP/SVR).
- Problemländer sind zahlungsunfähig.
- Indirekte Folgen: tiefe Rezession: Wachstumseinbruch bei Wiedereinführung einer deutschen Währung im ersten Jahr um 10% und Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 5 Mio. €; steigende Haushaltsdefizite.
- Schäden für die Exportwirtschaft.
- „ökonomische Stabilität Deutschlands gefährdet“.
- Kettenreaktionen: Nach SVR am Ende Gefahr des Auseinanderbrechens von Frankreich und Deutschland.
  
- Wechselkursinstabilität und Spekulationen auf Währungen: Störung des Binnenmarktes
- Anstieg der Transaktions- und Informationskosten (auch für Reisen)

## **Stärkung der Europäischen Währungsunion durch den Ausbau der Wirtschaftsunion – Ein Sieben- Punkte Programm – im Überblick**

**Konstruktionsfehler der EWU überwinden:** Auf dem Weg zu einer transparenten und zielorientierten Transferunion:

1. Nach der European Financial Stability Facility (EFSF) ein **Europäischer Stabilitätsmechanismus** (ESM)
2. Schuldenschnitt durch **Gläubigerbeteiligungen** („Hair Cut“; künftig „Collective Action Clauses“)
3. **Eurobonds bzw. Projektbonds / Eurobills**
4. Schaffung eines **Schuldentilgungsfonds** im Euroraum
5. **Bankenunion:** Einheitliche Sicherung Sichteinlagen –Teil der Geldmenge
6. **Modernisierung** und qualitatives **Wirtschaftswachstum** statt **Schrumpfpolitik**
7. Auf dem Weg zu einer **Wirtschaftsregierung:** Verbindliche Koordination der Politiken



# Die Rettungsprogramme im Überblick : Auf dem Weg zu einer Euro- Haftungs- und Transferunion

## 1. Schwerpunkt

### Die Rettungsfonds: Kauf von Zeit

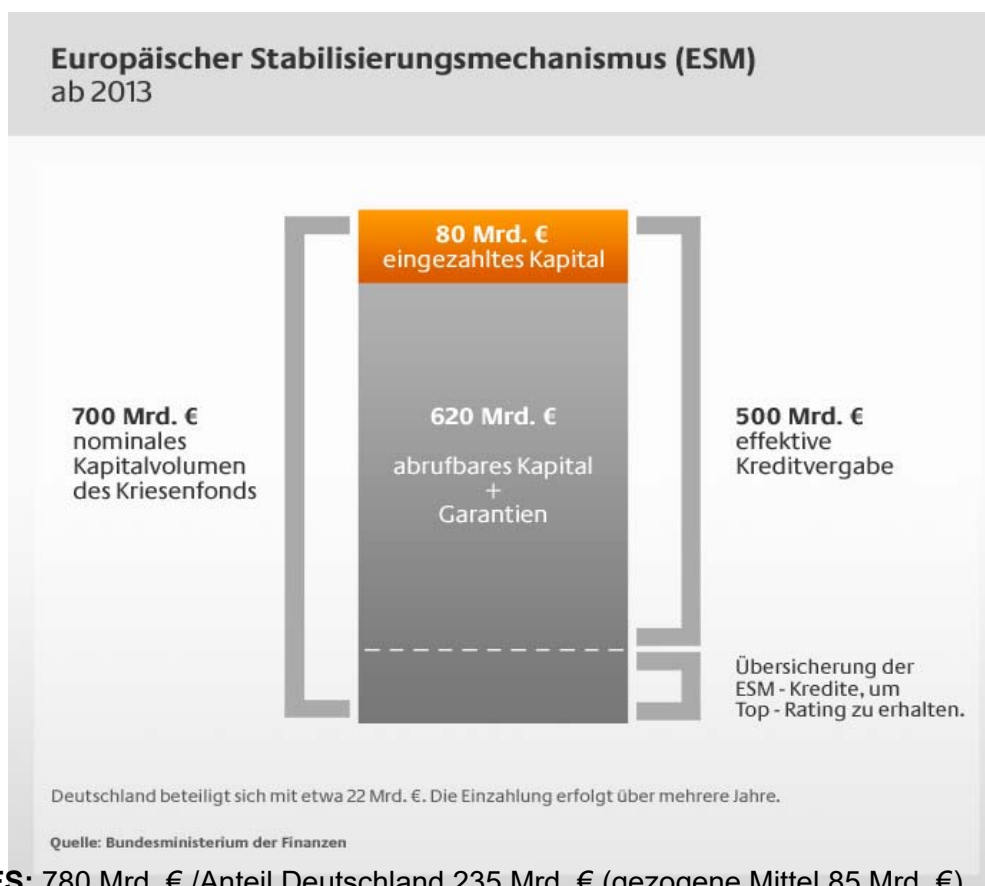
Nach 110 Mrd. € eine zweite Tranche über 109 Mrd. € aus dem Euro-Rettungsfonds (EFSF)+ 50 Mrd. vom IWF

### Leitziele des Rettungsfonds:

- bis Mitte 2013 EFSF („European Fiscal Stability Facility“)
- danach dauerhaft: ESM („European Stability Mechanism“)

**Erstens:** Finanzhilfen fließen ausschließlich zur Auszahlung der fälligen Staatsanleihen an die Gläubiger in Krisenländern

**Zweitens:** Abschirmung gegenüber Spekulanten auf den Finanzmärkten



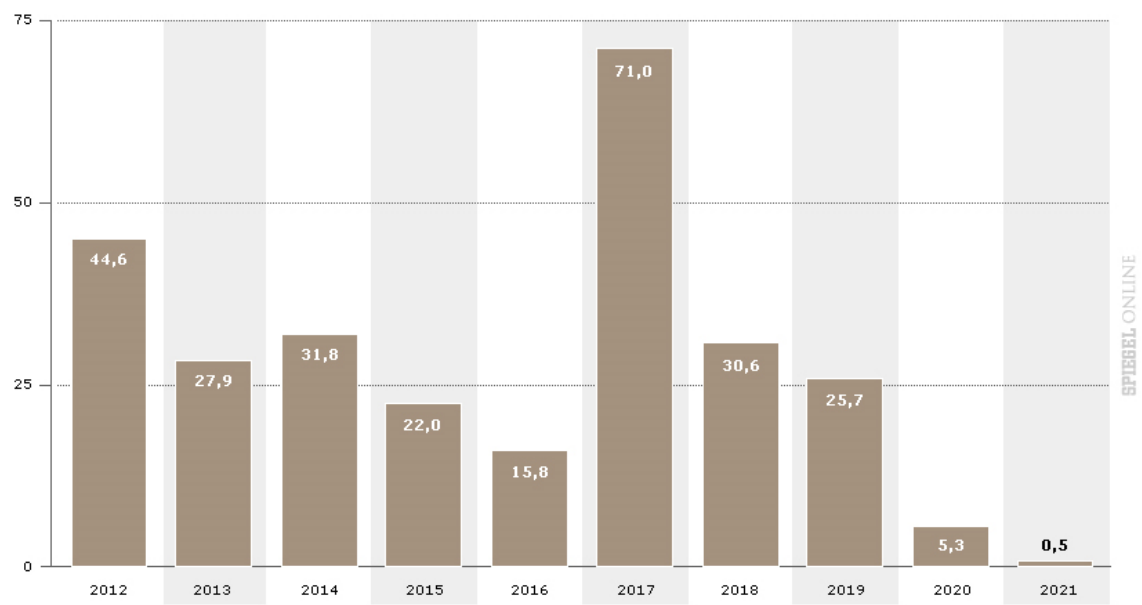
**EFFS:** 780 Mrd. € /Anteil Deutschland 235 Mrd. € (gezogene Mittel 85 Mrd. €).

**ESM :** Deutscher Anteil an 700 Mrd. € sind 190 Mrd. € (27,1%).

**Erstes Griechenlandpakt** 83 Mrd. €, davon Deutschland 17 Mrd. €.

## Wann die griechischen Staatsanleihen fällig werden

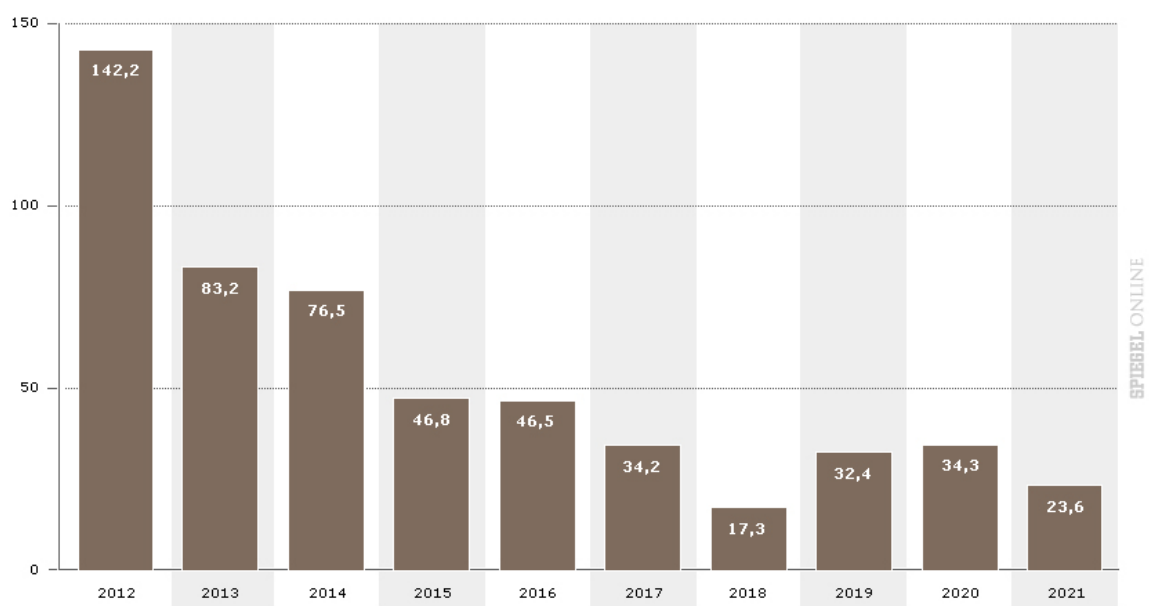
Angaben in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, Stand: 8.12.2011

## Wann die spanischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, Stand: 8.12.2011

## ***Defizite des EU-Rettungsprogramms: Beispiel Griechenland***

### ***1. Konditionalität: Finanzhilfen gegen Zusage zum Einsparen***

**Wichtigste Maßnahmen zum Schrumpfprogramm:** 150 000 Stellen im ÖD; Rentenkürzung; Mindestlohn – 22% auf 586 €, unter 25 Jahr – 32%; Tagelohn für Arbeiter von 33,57 € auf 26,19 €; Arbeitslosengeld von 461,50 € auf 322,34 €; alle Löhne werden eingefroren (bis AL Quote von 19,2% auf 10 %:

Bis Ende 2012 -3,1 Mrd. € und bis 2015 -14 Mrd.€.

### ***2. Sanieren durch Stärkung der Wirtschaftskraft***

**Herkules-Plan** für Griechenland (Anlehnung an **Marshall-Plan**):

- \* Erster Schritt: Expertengruppe für Einsatz von Strukturfondsmitteln zur Stärkung der Wirtschaft und unterentwickelter Regionen.
- \* Infrastrukturinvestitionen in Solarenergie / Abfallwirtschaft/ Tourismus; Aufbau kleiner und mittlerer Unternehmen.
- \* Eigenleistungen: Abbau von Bürokratie / Ausbau von Rechtssicherheit / funktionsfähiges Steuersystems.

## ***Die Beschlüsse vom EU-Gipfel vom 5. und 6. Juli 2012***

1. Fiskalpakt: EU-Schuldenbremse (25 Mitgliedsländer)
2. Wachstumsinitiative 120 Mrd. € (vor allem durch Umschichtung) und Streckung der Austeritätsprogramme
3. Direkte Bankenhilfe zur Restrukturierung aus dem ESM unter strengen Bedingungen
4. Aufgabe des Vorrangs von Krediten der Eurostaaten gegenüber Privatgläubigern
5. Europäische Bankenaufsicht: Umstritten ob bei EZB
6. Vertiefung der Euro-Zone: Aufbau Bankenunion, Fiskalunion und einer politischen Union

## **Der EU-Fiskalpakt-**

### **Vergemeinschaftung der Schuldenbremse**

(2. März 2012 unterzeichnet ohne Großbritannien / Tschechien)

### **zusammen mit dem Euro-Plus-Pakt**

1. Verschärfung der kaum eingehaltenen Maastricht-Kriterien: Deutschlands Schuldenbremse.
2. Die Regeln:
  - + Strukturelles Defizit 0,5% des BIP (bis 1,0%).
  - + Bei über 60% Staatsschuldenquote Abbau pro Jahr um 1/20.
  - + Ausnahmen bei außerordentlichen Entwicklungen.
3. Die Kritik:
  - + Konjunkturelle Komponente ungeklärt.
  - + Wo bleibt die „goldene Regel“?
  - + Anpassungspfad: Ausgabenkürzungen / Steuererhöhungen.
  - + Gefahr: EU als Schrumpfunion (Hase-Igel-Dilemma).
  - + **Verfassungsrechtlich: Ewigkeitsregel!**

## **Der Schuldentilgungspakt des SVR**

### **Idee: Exzessive Schulden durch gemeinschaftlichen Tilgungsfonds abbauen**

1. Durch den Schuldenentlastungsfonds (SEF) werden Schulden, die über den 60%- Anteil am Bruttoinlandsprodukt hinausgehen, eines Eurolandes übernommen.
2. Um die Bonität zu stärken, werden bis 20% der Devisen- und Goldreserven dieses Landes beim Fonds hinterlegt.
3. Der SEF begibt Anleihen am Kapitalmarkt mit gemeinschaftlicher Haftung: Eurobonds.
4. Die einzelnen Länder legen einen Plan zur Tilgung der vergemeinschafteten Schulden innerhalb von 20-25 Jahren vor. Ein Abbau in jährlichen Schritten um 1/20 ist geplant.
5. Zur Finanzierung des Kapitaldienstes ist ein Aufschlag auf eine nationale Steuer (Mehrwert- und/oder Einkommensteuer) festzuschreiben (ergänzender Vorschlag: durch Vermögensabgabe).

### ***Einstieg in eine Wachstumsinitiative:***

**Gesamtvolumen 120 Mr. € / ca. 1 % EU-Bruttoinlandsprodukt**

**Wertung:** „Abgestandener Wein in alten Schläuchen“/ „Viele Luftbuchungen“: Kaum frisches Geld!

1. Restbeträge durch Umprogrammierung aus den EU-Strukturfonds; Länder müssen entscheiden, auf welche bisherigen Projekte verzichtet wird (bis 2013 82 Mrd. € EU-Mittel ungenutzt).
2. Europäische Investitionsbank (EIB) stockt Eigenkapital um 10 Mrd. € auf; zusätzliche Kredite pro Jahr von 15 Mrd. € möglich; ausgelöst wird ein Vielfaches (auch durch Public Private Partnership-Projekte).
3. Anleihen für europäische Projekte: Privatinvestoren, die Kredite für europäische Infrastrukturprojekte aufnehmen, erhalten bis zu 1 Mrd. € an Garantien; dadurch sollen bis 18 Mrd. € an Investitionen ausgelöst werden.

### ***Streitpunkt Bankenunion:***

***Zitat aus dem Gipfeldokument*** „Sobald unter Einbeziehung der EZB ein wirksamer einheitlicher Aufsichtsmechanismus für Banken des Euro-Währungsgebiets eingerichtet worden ist, hätte der ESM nach einem ordentlichen Beschluss die Möglichkeit, Banken direkt zu rekapitalisieren. Dies würde an angemessene Auflagen geknüpft, darunter die Einhaltung der Vorschriften über staatliche Beihilfen ...“

- Einheitliche Währung: Sicht- und Spareinlagen in Geldmenge
- Gemeinschaftliche Einlagensicherung
- Gemeinschaftliche Aufsicht: mit Eingriffsrechten
- Gemeinschaftliches System der Bankenrestrukturierung

Übergreifend: Regulierung Finanzmärkte und Bankensektor  
(Vermeiden von „too big to fail“)

***Aufruf der Finanzmarkt- und Bankenökonomien:*** Beschlüsse gehen in die richtige Richtung!

***SVR:*** Bankenunion ja, aber: nicht „die Lösung kurzfristiger Probleme“

## **Der durch die „Wutökonomen“ ausgelöste Streit innerhalb der Wirtschaftswissenschaft**

### **1. Die Behauptungen:** „An die lieben Mitbürger“

- Dämonisierung der Bankenunion („kollektive Haftung“)
- Strukturelle Macht der Krisenländer in der EU:  
Einlagensicherung und Aufsicht „nicht möglich“
- Links-Rechts-Populismus: nützt nur Wall Street und City of London: gegen „hart arbeitende Bürger“
- Nicht belegte Behauptungen/
- Keine Alternative: Zurück zur DM!?

**Barry Eichengreen** „zu simpel, unklar und ideologisch“

### **2. Contra 1:** Bofinger/Straubhaar/ Horn u.a.:

- Rettungspakt wie „Troubled Asset Relief Programm“ in USA
- „Schreckgespenst aufgebaut und schürt Furcht“

### **3. Contra 2:** vorwiegend Banken- und Finanzmarktökonom

- „Krise im Euroraum offenbart fatale Konstruktionsfehler“
- Refinanzierung der Banken von Staatsinsolvenz abkoppeln
- Europäische Bankenaufsicht mit Eingriffsrechten

## **Contra 3: Sondergutachten des „Rats der fünf Weisen“**

### **Analyse**

- „Die europäische Währungsunion befindet sich in einer systemischen Krise.“
- Belastungen: *direkte* Kosten 3,3 Bio. € (zahlungsunfähige Schuldner); *indirekt*: tiefe Rezession, Rückkehr zu DM gefährdet „ökonomische Stabilität“.
- „Kettenreaktion“; „die sich immer tiefer in den Kern des Währungsraums hineinfrisst“. „Währungspolitisches Auseinanderbrechen von Deutschland und Frankreich“.

Vorschlag: **Schuldentilgungspakt.**

### **Fehler der Politik**

- „Die europäische Politik entspricht einer Strategie der Trippelschritte. Die Maßnahmen gehen jeweils nur soweit, wie es die Situation zwingend erfordert.“
- „Trotz der inneren Logik dieser Strategie, mit der die Rettungsschirme möglichst klein und die Vergemeinschaftung von Lasten gering gehalten werden sollen, ist dies letztendlich die zentrale Ursache der wiederkehrenden Verschärfung der Vertrauenskrise.“

## **5. Übergreifende Regulierungen der Finanzmärkte**

**Der Preis der Eurostabilisierung ist durch immer noch viel zu wenig kontrollierte Finanzmärkte nach oben getrieben worden:**

- \* Spekulanten vor allem mit den CDS das Handwerk nicht gelegt.
- \* Schattenbanken (insbesondere Hedgefonds) entziehen sich den Regulierungen.
- \* Ratingagenturen wirken als profitable Brandbeschleuniger.

### **Neue Regeln für die Kapitalmärkte.**

- \* Verbot vom Handel mit Kreditausfallversicherungen ohne Bezug zum jeweiligen Kredit.
- \* Regulierung und Kontrolle der Schattenbanken.
- \* Entkoppelung der Staatsfinanzierung von den Kapitalmärkten.
- \* Entmachtung der monopolistischen Ratingagenturen.

### **Schaffung neuer Instrumente**

- \* Eurobonds
- \* Finanztransaktionsteuer

## **Euroland lohnend machen: Eine Vision von einer ökonomisch handlungsfähigen Politischen Union**

1. Umfassende Regulierung der Finanzmärkte (auch „Schattenbanken“)
2. Arbeitsmarktbezogene, ökologische und soziale Mindeststandards
3. EU- Gemeinschaftshaushalt mit Schwerpunkt Strukturanpassungs-Modernisierungsprogramme (Erhöhung des Plafonds über 1,25% BIP)
4. Koordination der nationalen Finanzpolitiken auf die Ziele Arbeit, Umwelt und soziale Gerechtigkeit
5. Zielorientierung der Geldpolitik auf Geldwertsicherung, aber auch gesamtwirtschaftliche Stabilisierung.
6. Ein Informationssystem zu den Ursachen von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zwischen den Mitgliedsländern sowie Konzepte zur deren Abbau.