

Memo-Sommertagung  
September 2011

**Eurokrise: Gründungsfehler, Fehlverhalten,  
Lösungswege  
Nach dem EU-Gipfel: Ist der Euro gerettet?**

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

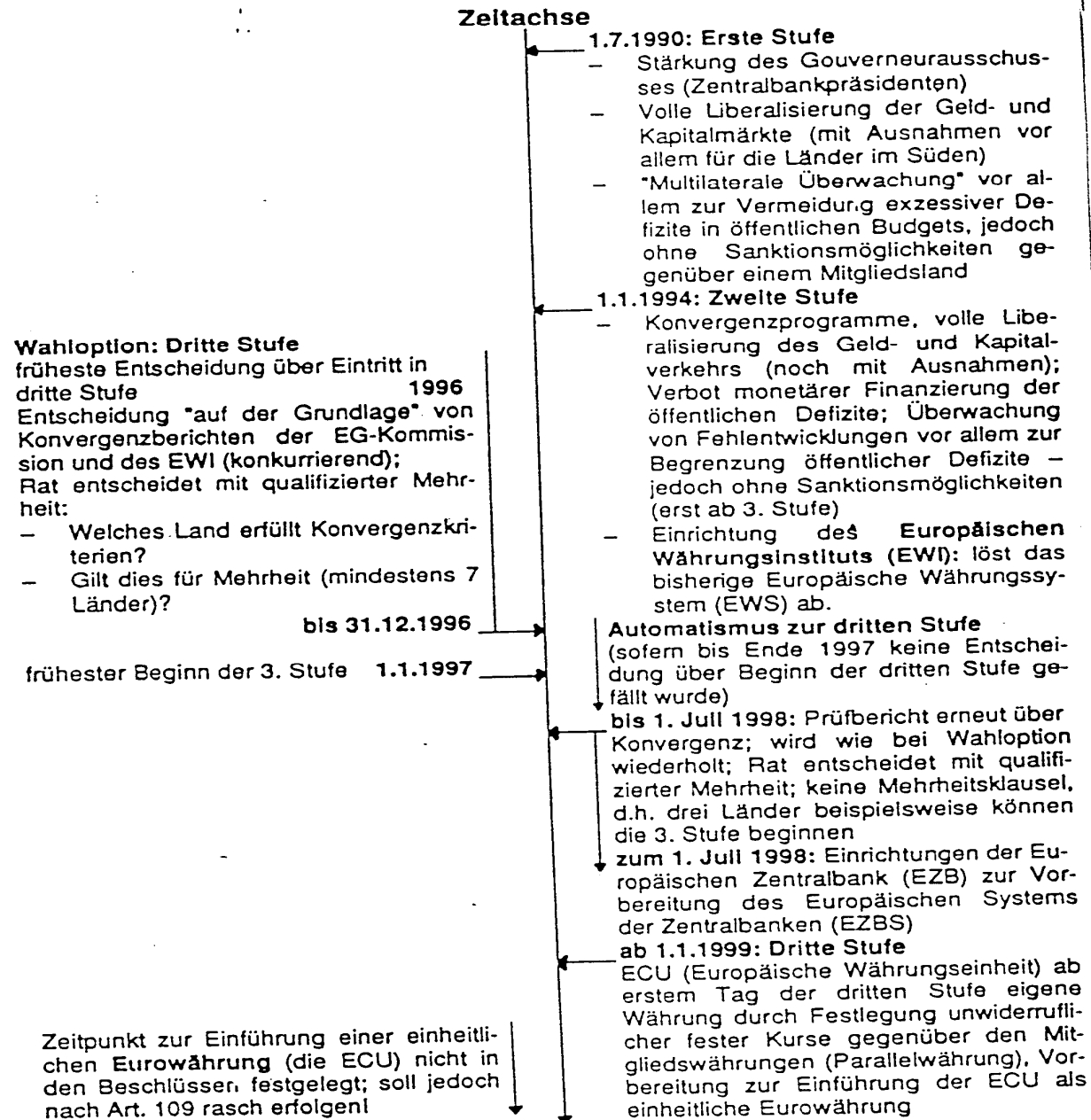
# Die drohende, unendliche Geschichte der Eurokrise

- Statt Währungsunion – Spaltung des Eurolandes
- Was sind die Ursachen?
- Staatsschuldenkrise verweist auf Systemkrise
- Gibt es Gründe den Euro zu retten?
- Wenn ja, wie?
- Rettungsfonds und weitere Maßnahmen: Von den nationalstaatlichen Egoismen zu einer gestalteten Transfer- und Haftungsunion.
- Kritische Wirtschaftswissenschaft /Memogruppe muss eindeutige Position beziehen.

# ➤ Einleitend: Kurze Geschichte der Euro-Union

- ❖ 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.

## Ablaufskizze zur Schaffung der EG Wirtschafts- und Währungsunion nach den Beschlüssen von Maastricht



## 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.

## ***Zwei zentrale Schlussfolgerungen:***

- \* Schwur auf einen optimalen Währungsraum, der die Konvergenz der Mitgliedsländer vorantreibt, ist gescheitert.**
- \* Derzeit EU im Prozess des Lernens aus den Gründungsfehlern: Euroland entwickelt sich zu einer gestalteten Transfer – und Haftungsunion.**

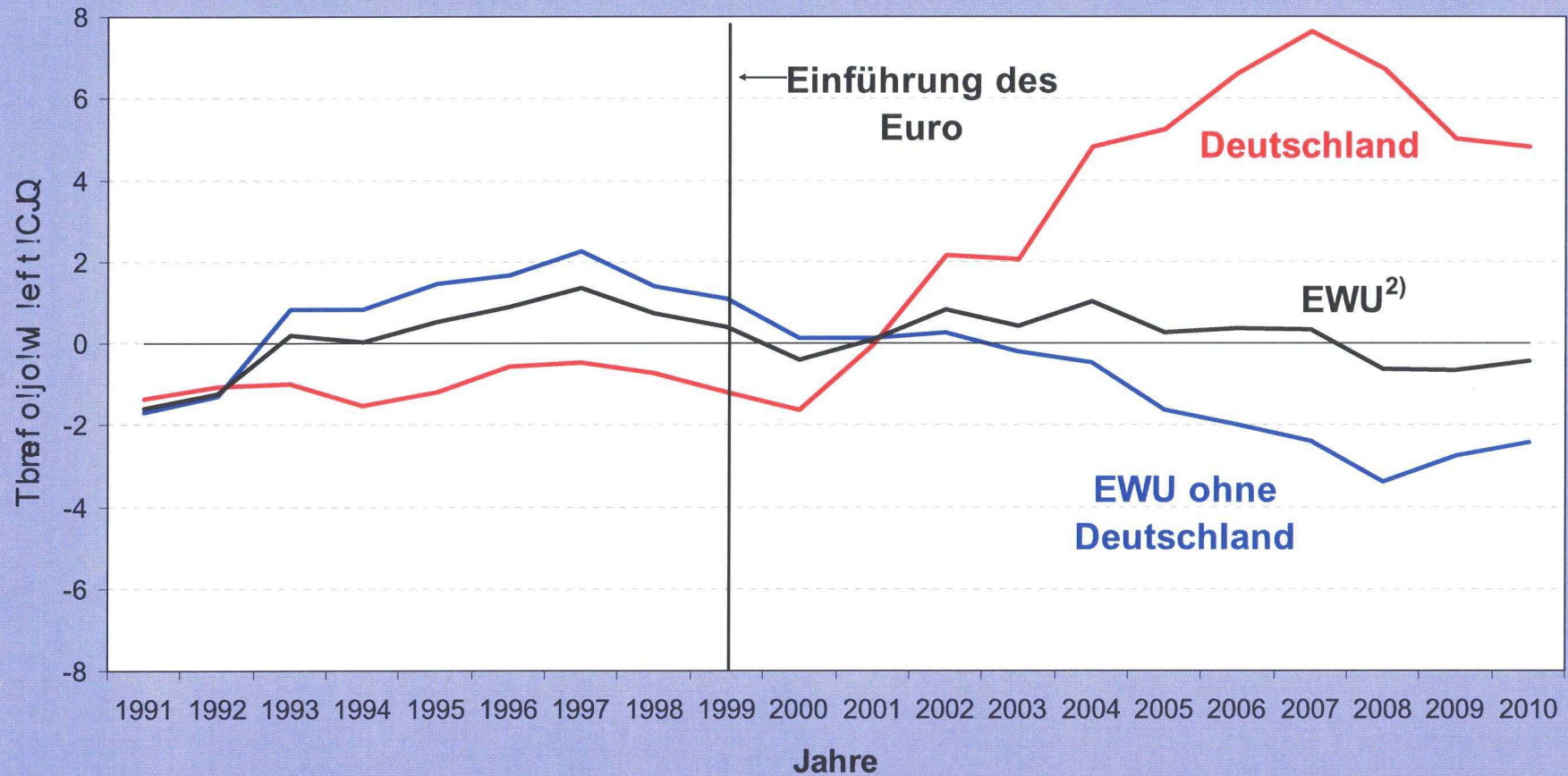
## **Die Entwicklung: Spaltung des Euroraums:**

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



# Handel im Gleichgewicht vor dem Euro

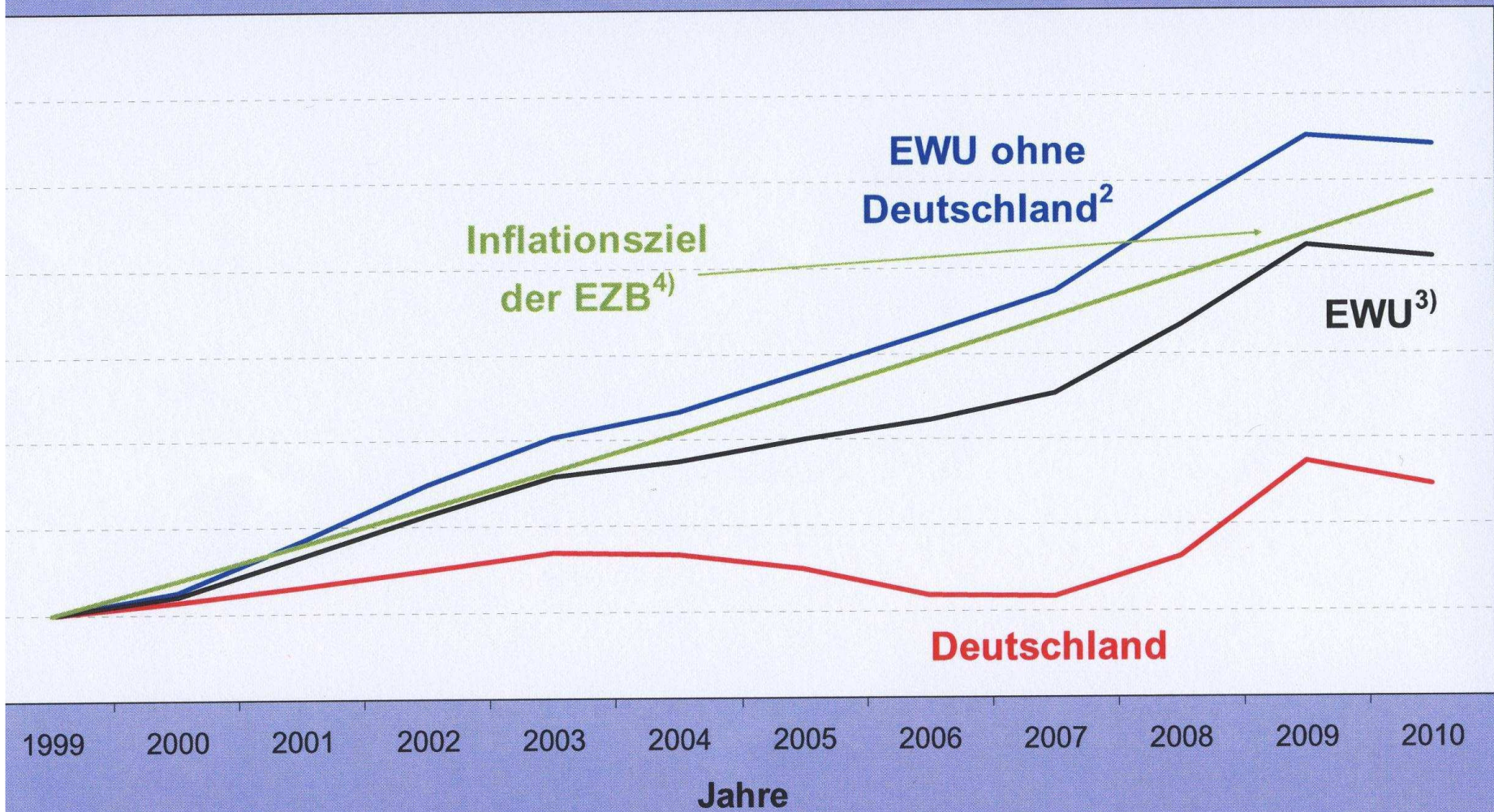
## Handelsungleichgewichte<sup>1)</sup> in der EWU



<sup>1)</sup> Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des Bruttoinlandsprodukts; negative Werte: Defizit. <sup>2)</sup> 12 EWU-Länder.  
Quelle: AMECO Datenbank (Stand November 2010); eigene Berechnungen.

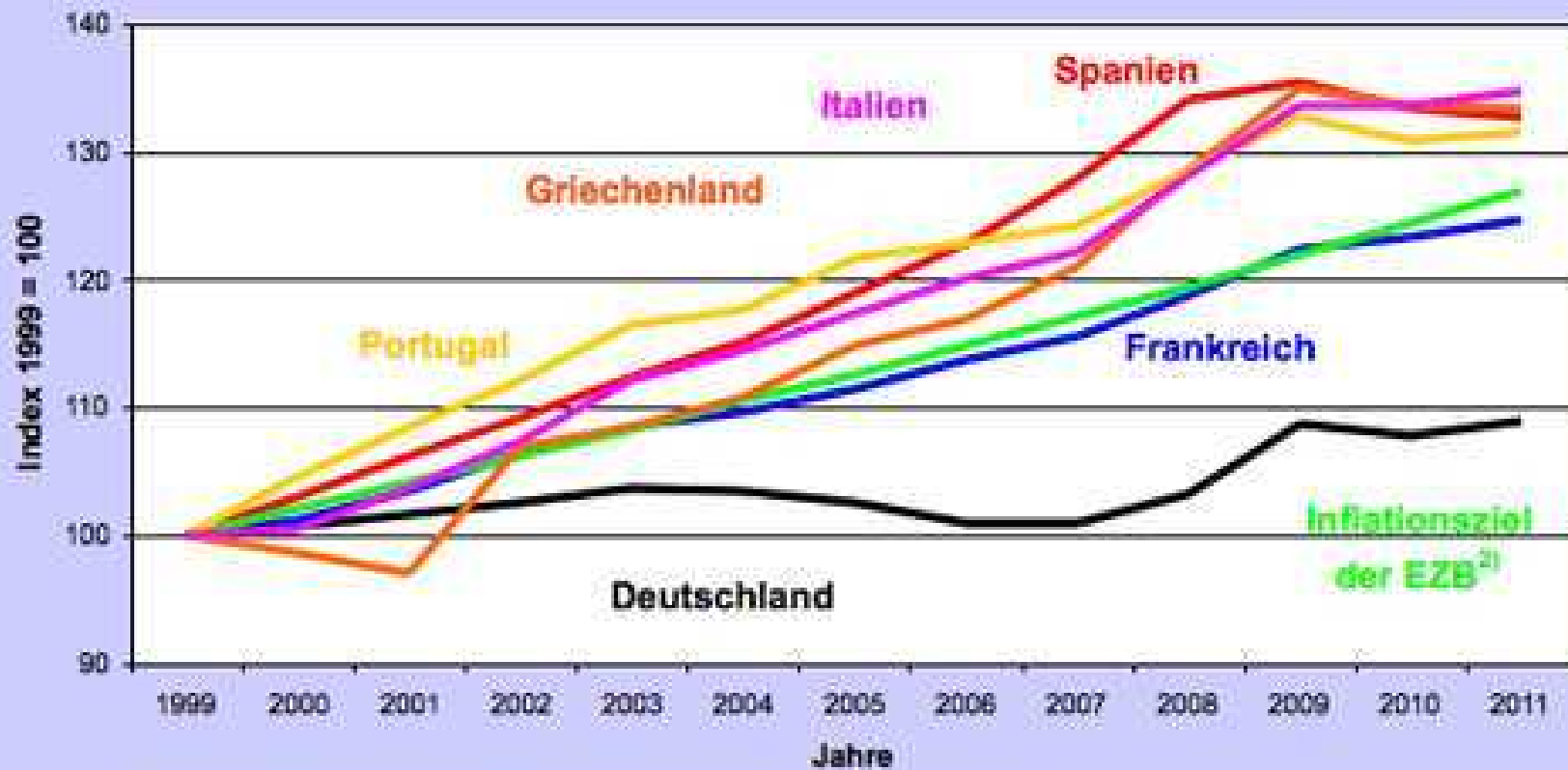
# Divergenz der Kosten

## 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%.

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



<sup>1)</sup> Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 1999 = 100. <sup>2)</sup> Preisanstieg von 2%.

Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2011), Werte für 2011: Prognose der EU-Kommission; eigene Berechnungen.

# Haushaltsdefizite und Krise der Arbeitsmärkte

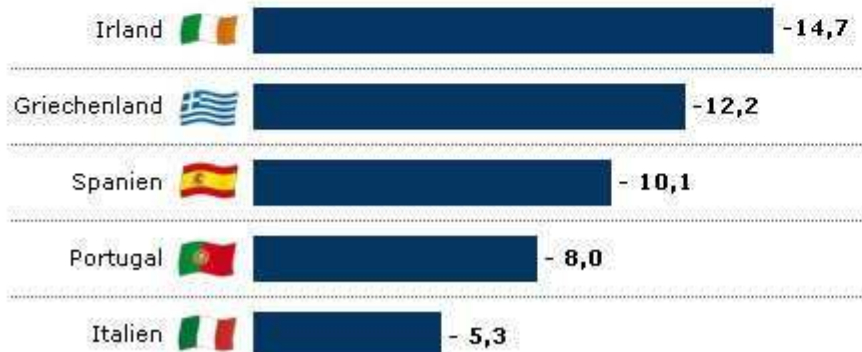
## Die Euro-Wackelkandidaten

Staatsschulden, Haushaltsdefizit, Arbeitslosigkeit

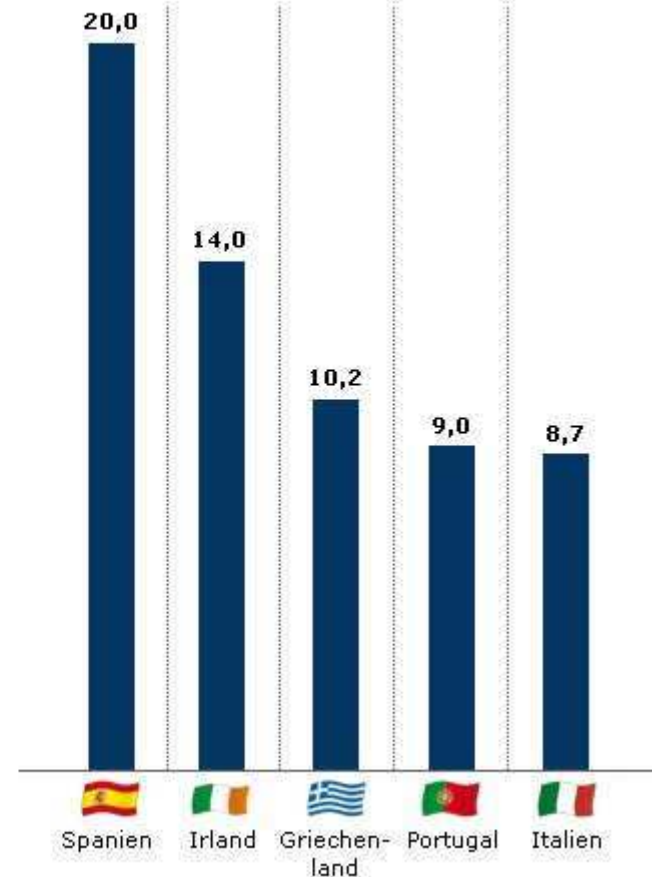
### Staatsschulden Prognose für 2010 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



### Haushaltsdefizit Prognose für 2010 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

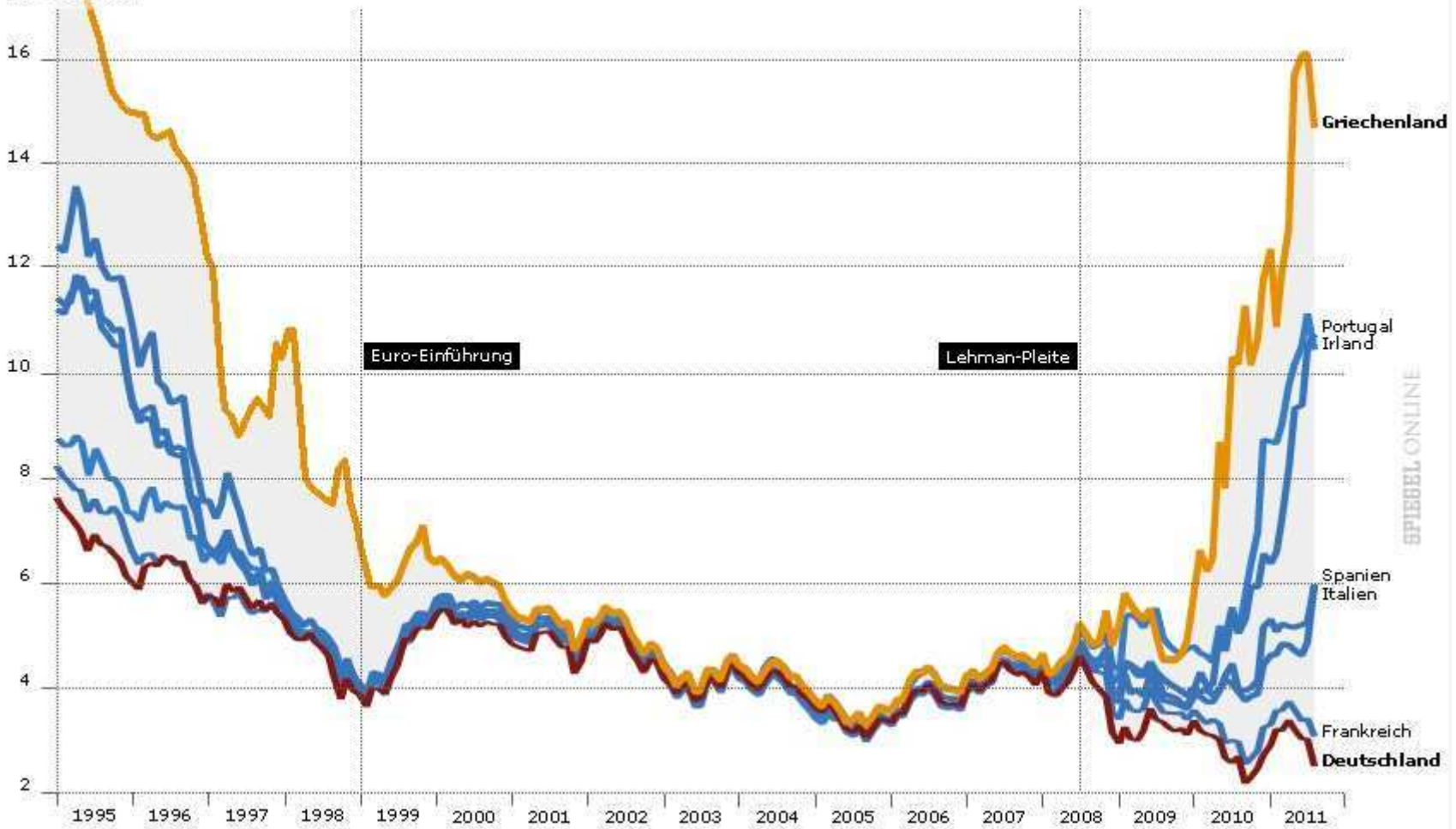


### Arbeitslosigkeit Prognose für 2010 in Prozent



# Entwicklung der Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen

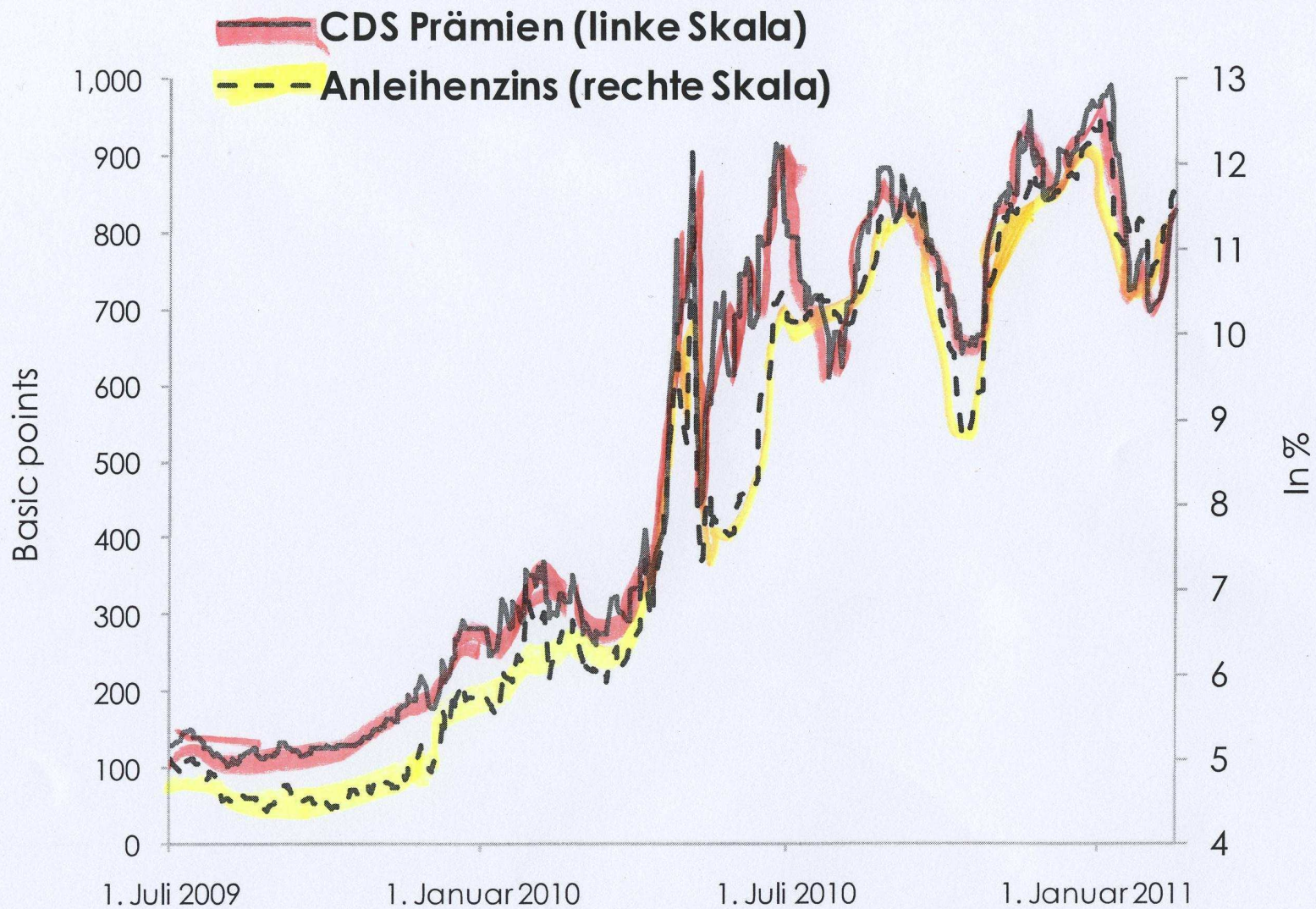
In Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

SPIEGEL ONLINE

# Spekulanten: Brandsatzbeschleuniger CDS-Prämien und Zinsen für griechische Staatsanleihen



# **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: Quasi DM-Block mit Dominanz Deutsche Bundesbank gegenüber ökonomische schwachen Ländern mit Wechselkursen (EWS-WK-Mechanismus)

**3 Temporäres Ausscheiden von Krisenländern**

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

*Zuvor: Sanierung der Krisenstaaten*

# Lohnt sich der Euro? Vom Nutzender Eurowährung

1. Stabiler Binnenwert (HVPI in 10-Jahresdurchschnitt): 1,97%
2. Attraktiver Außenwert – allerdings stark volatil: 1 € über 1,40 US \$
3. Anerkannte Anlagewährung: Weltweiter Anteil an den Reservewährungen knapp 30% (insbesondere in China)
4. Sinkende Transaktions- und Koordinationskosten.
5. Ausschluss von Spekulationskosten im Euroraum
6. Opportunitätskosten: Entgangene Kosten durch frei schwankende Wechselkurse: Kosten für Devisensicherungsgeschäfte der Unternehmen + Zielkonflikte bei den jeweiligen Notenbanken
7. Behinderung der Europäischen Integration durch die Dominanz der Notenbanken im Hartwährungsblock (Deutsche Bundesbank)



## **Euro bietet vorrangig Deutschland Vorteile**

- \* 43,3 % (2009) der Exporte im Euroraum (63,2% EU-27)
- \* Währungsraum verhindert die früher destabilisierenden Wechselkursspekulationen
- \* Durch die Wiedereinführung der DM wäre eine massive Aufwertung zu erwarten (Verteuerung der Exporte, Verbilligung der Importe).

**Problem:** Konkurrenz über die Lohnmoderation zugunsten der deutschen Wettbewerbsfähigkeit: Antwort nicht Rückkehr zur DMark, sondern Stärkung der Binnenwirtschaft durch öffentliche und private Nachfrage.

**Auch** unter dem Regime der D-Mark würden Wechselkurse die Wettbewerbsdominanz (DM-Imperialismus) nicht schmälern.

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

# ***Die Illusion von der Rettung der Krisenländer durch die Einführung nationaler Währungen***

***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 Wechselkursstheorie 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**

# Stärkung der Europäischen Währungsunion durch den Ausbau der Wirtschaftsunion – Ein sechs 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. ***Eurobonds bzw. Projektbonds***
3. Schuldenschnitt durch ***Gläubigerbeteiligungen*** („Hair Cut“; künftig „Collective Action Clauses“)
4. ***Modernisierung*** und qualitatives ***Wirtschaftswachstum*** statt ***Schrumpfpolitik***
5. Harmonisierung der ***EU-Unternehmensbesteuerung***
6. Auf dem Weg zu einer ***Wirtschaftsregierung***:  
Verbindliche Koordination der Politiken

# ***Die Maßnahmen des Rettungsprogramms für Griechenland: 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:*** Finanzierung der Rückzahlung griechischer Staatsanleihen durch den EFSF

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

## Bollwerk gegen den Bankrott

Rettungsmaßnahmen für notleidende Euro-Länder, in Milliarden Euro

**April 2010**

### Rettungspaket für Griechenland

bereitgestellte Kreditsumme

**110 Mrd. Euro**

SPIEGEL ONLINE



**Mai 2010**

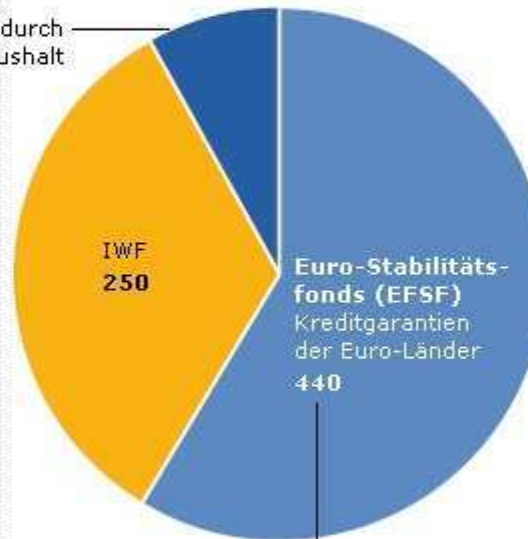
### Euro-Rettungsschirm

Hilfskredite und Kreditgarantien

(läuft 2013 aus)

bis zu **750 Mrd. Euro**

Garantiert durch den EU-Haushalt  
**60**



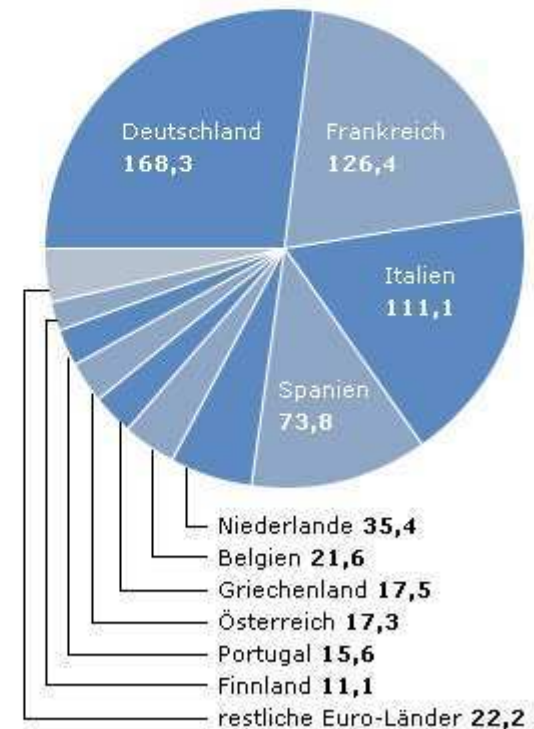
De facto können davon aber nur rund 250 Mrd. Euro genutzt werden. Der Rest dient als Sicherheit. Bislang von Irland in Anspruch genommen. Über Hilfen für Portugal wird derzeit diskutiert.

**ab 2013**

### Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

abrufbares Kapital / Garantien

rund **620 Mrd. Euro\***



\*einschließlich Übersicherung der Kredite, um Top-Rating zu erhalten

## Bollwerk gegen den Bankrott

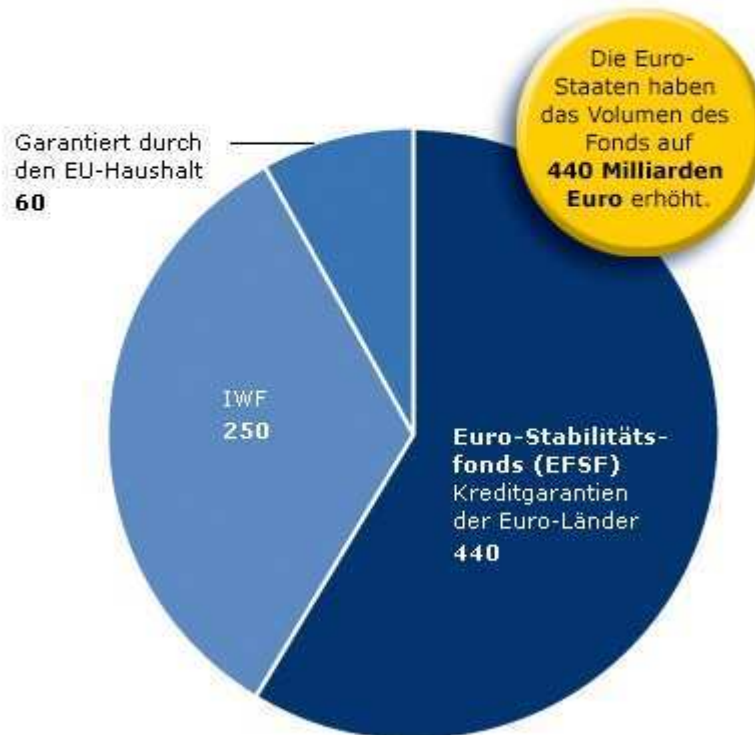
Rettungsmaßnahmen für notleidende Euro-Länder, in Milliarden Euro

**August 2011**

### Euro-Rettungsschirm

Hilfskredite und Kreditgarantien (läuft 2013 aus)

bis zu **750 Mrd. Euro**



Quelle: DER SPIEGEL, Stand August 2011

**ab 2013**

### Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

abrufbares Kapital / Garantien

rund **620 Mrd. Euro\***



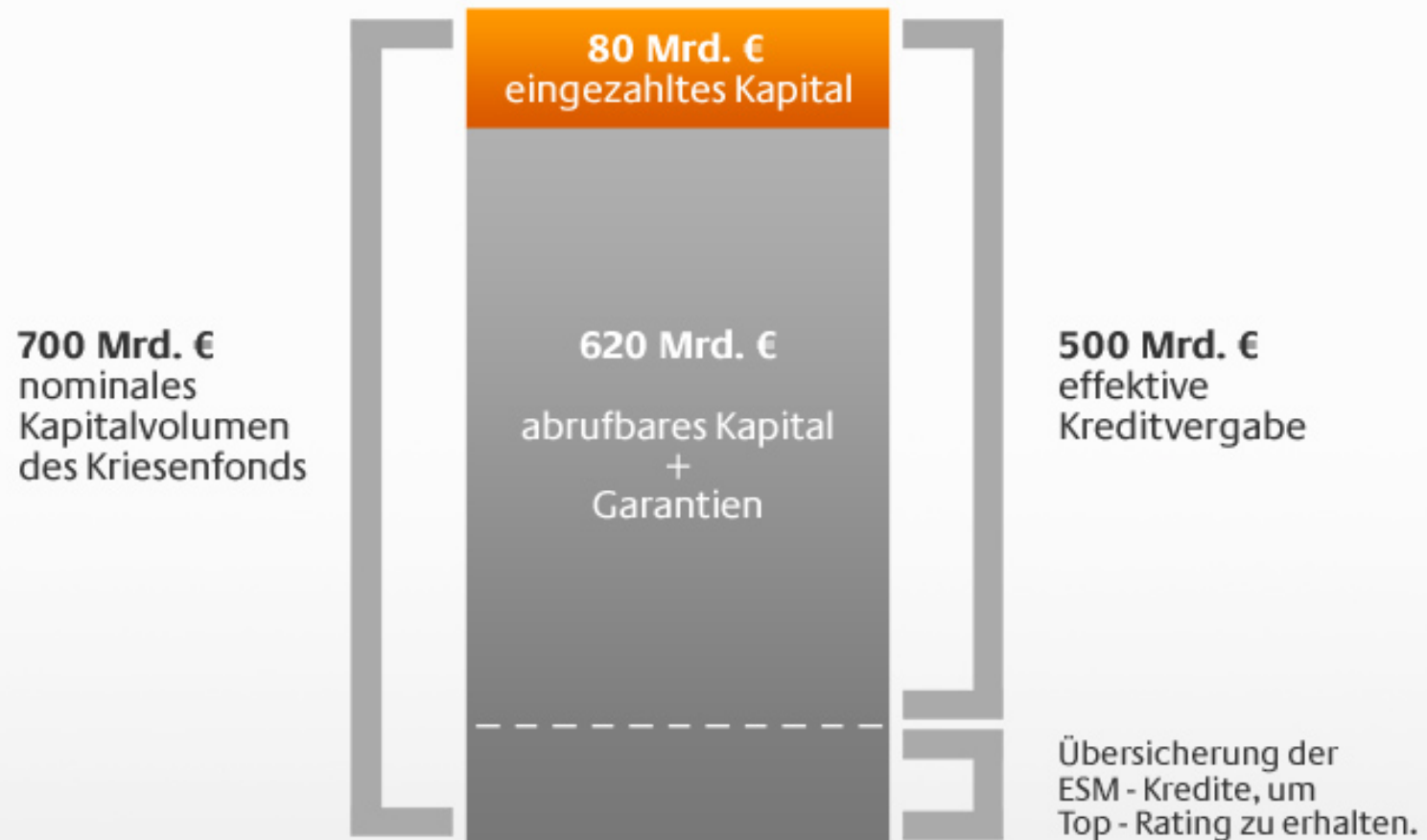
\*einschließlich Übersicherung der Kredite, um Top-Rating zu erhalten

## Umfang des Euro-Rettungsschirms und Finanzbedarf der Krisenländer In Milliarden Euro



Für Spanien könnte das Volumen des Fonds gerade noch reichen - Italien, die drittgrößte Volkswirtschaft der Euro-Zone, würde den EFSF aber überfordern.

## Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM) ab 2013



Deutschland beteiligt sich mit etwa 22 Mrd. €. Die Einzahlung erfolgt über mehrere Jahre.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen



**Die Maßnahmen des Rettungsprogramms für Griechenland: Auf dem Weg zu einer Euro- Haftungs- und Transferunion.....**

**2. Schwerpunkt Freiwillige Beteiligung der privaten Gläubiger -  
Drei Modelle:**

1. Austausch griechischer Anleihen mit einem Abschlag von 20% in neue Anleihen (Laufzeit 30 Jahre, niedrigerer Zinssatz) vom EFSF mit Garantie (also eine Art Eurobonds),

2. Verkauf griechischer Staatsanleihen mit 20 % Abschlag an EFSF.

3. Verkauf mit Abschlag von 20% an Griechenland; im Gegenzug 80% als neue Anleihe mit 30 Jahren mit 6,4%; bei 15 Jahren mit 5,9%.

**Nachteil für die Banken** : Bereits bis 2014 wird ein Verzicht von 50 Mrd. € (Zinsverzichte und Abschläge) erwartet.

**Vorteil der Banken:** Gegenüber derzeitigem Kursverlust um knapp 50 %= 20 % Abschlag + durch die 17 Euroländer garantierte Bonds.

\* Die Banken leisten einen **verkraftbaren Beitrag**.

\* Die Freiwilligkeit wird durch **Pflicht** ersetzt werden müssen.

***Die Maßnahmen des Rettungsprogramms für Griechenland: Auf dem Weg zu einer Euro- Haftungs- und Transferunion.....***

### ***3. Schwerpunkt***

## **Ausbau des Eurorettungsfonds in Richtung**

## **Europäischer Währungsfonds**

**(EFSF= European Financial Stability Facility; EWF)**

### ***Wie funktioniert der EFSF?***

- + Gesamtvolumen: geplant 780 Mrd. €.
- + Zusätzliche Tranche für Griechenland 109 Mrd. €.
- + Besorgt sich auf den Kapitalmärkten Geld durch die Ausgabe von Anleihen und nutzt dieses Geld für seine Aufgaben.

Aufgaben:

- \* Tausch in neue, vom Rettungsfonds garantierte Bonds.
- \* Aufkauf von Anleihen auf dem Primärmarkt
- \* Anleihegeschäfte zur Kurspflege und zur präventiven Abwehr von Spekulanten (etwa Aufkauf derzeit italienischer Anleihen gegen Spekulationsattacken) – Entlastung der EZB.
- \* Finanzhilfen zur Restrukturierung von Banken (Rettungsfonds).

***Die Maßnahmen des Rettungsprogramms für Griechenland: Auf dem Weg zu einer Euro- Haftungs- und Transferunion.....***

## ***4. Defizite des EU-Rettungsprogramms***

### ***Erstens***

Statt Schrumpfprogramme eine **mittelfristige Sanierungsstrategie** Griechenlands:

- \* Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt müsste Deutschland im Vergleich mit Griechenland 410 Mrd. € einsparen bzw. Steuern erhöhen.
- \* Eigenleistungen: Abbau von Bürokratie / Ausbau von Rechtssicherheit / funktionsfähiges Steuersystems.

### ***Zweitens***

**Marshall-Plan** für Griechenland:

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

# ***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

# Der Euro-Plus Pakt: Neoliberale Irrtümer

*Ursprünglich: Pakt für Wettbewerbsfähigkeit (Merkel /Sarkozy)*

- „Überprüfung der Lohnfindungssysteme“ und erforderlichenfalls des Grads der Zentralisierung im Verhandlungsprozess verlangt: Branchentarifabschlüsse sind nicht erwünscht.
- Die Lohnindexierung soll überprüft werden. Das trifft Länder, die Reallohnsicherung mit Inflationsklauseln anstreben.
- Um die Wettbewerbsfähigkeit zu fördern, sollen sich die Lohnstückkosten jedes Landes an der Entwicklung Länder mit niedrigen Werten orientieren.
- Vorbild für Lohnzurückhaltung soll der öffentliche Sektor sein.
- Renten-, Gesundheits- und Sozialleistungssysteme sollen auf Einsparungen überprüft werden (Leistungskürzungen, Anhebung Rentenalter).
- Finanzpolitik einseitig auf Schuldenreduzierung und strikte Sparpolitik ausgerichtet..

## 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.