



Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung
Macroeconomic Policy Institute

Hans **Böckler**
Stiftung 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

Euroschuldenkrise: Ursachen, Reformvorschläge und Krisenbewältigung

Dr. Torsten Niechoj
Attac, Berlin
02.07.2011

Überblick über den Vortrag



1. Die Euroschuldenkrise auf einen Blick
2. Von Krise zu Krise: Ursachen der Staatsanleihenkrise
3. Der deutsche Beitrag zur Krise
4. Reformvorschläge
5. Im Fokus: Schuldenschnitt
6. Ein (wirklich) europäischer Weg zur Krisenüberwindung

Die Krise in Kürze



2009

in Folge der Finanzmarktkrise bricht BIP weltweit und insbesondere im Euroraum ein (DE: -4,9 / EWU: -4,1 / Welt: -0,6).

Stabilisierung durch:

- Bankenrettungsprogramme;
- teilweise Stützung der Immobilienmärkte (USA, UK, IE ES);
- Konjunkturprogramme (z.B. Abwrackprämie).

Ende der Finanzmarktkrise? Nicht für den Euroraum

Seit Ende 2009

Finanzierungsprobleme einiger Euroraum-Länder:

- zuerst GR, dann IE & PT;
- unter Beobachtung: ES, IT, BE.

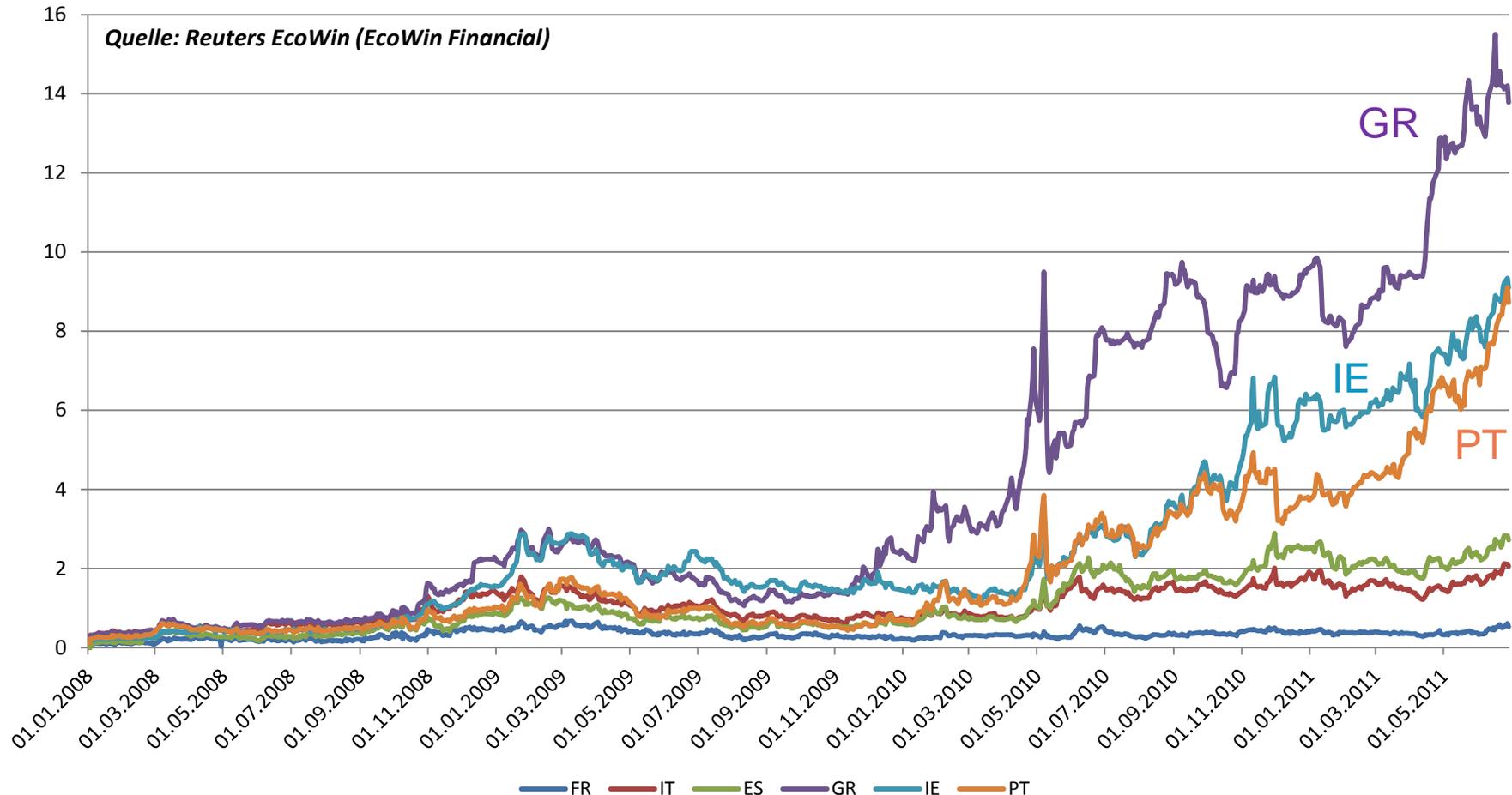
Politische Reaktionen:

- Rettungspakete;
- neue Institutionen (EFSF, ESM);
- Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts;
- Pakt für den Euro.

Eurokrisenverlauf II: Renditen



Renditedifferenz zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter
Euroraumländer gegenüber Deutschland
in Prozentpunkten, Tageswerte



Ursachen der Schuldenkrise I



- Vor der Finanzkrise zwei scheinbar erfolgreiche Wachstumsmodelle:
 - GR-IE-PT-ES: Zinsboom & fremdfinanzierter Konsum nach Beitritt zur Währungsunion;
 - DE-AT-NL: exportorientiertes Wachstum durch Lohnentwicklung weit unterhalb Euro-Durchschnitt.
- Finanz- und Wirtschaftskrise hat verdeutlicht, dass beide Modelle nicht nachhaltig und krisenfest waren:
 - Modell 1: Immobilienkrise in ES und IE; Finanzblase und Gewinntransfer in IE; Statistikmanipulation & hohe Staatsverschuldung in GR; relativ schnell steigende Staatsverschuldung in PT;
 - Modell 2: »Zettel statt Porsche«: entwertete Exportüberschusseinnahmen, niedriger privater Konsum.
 - ➡ Auseinanderlaufen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum

Die Ursachen der Schuldenkrise II

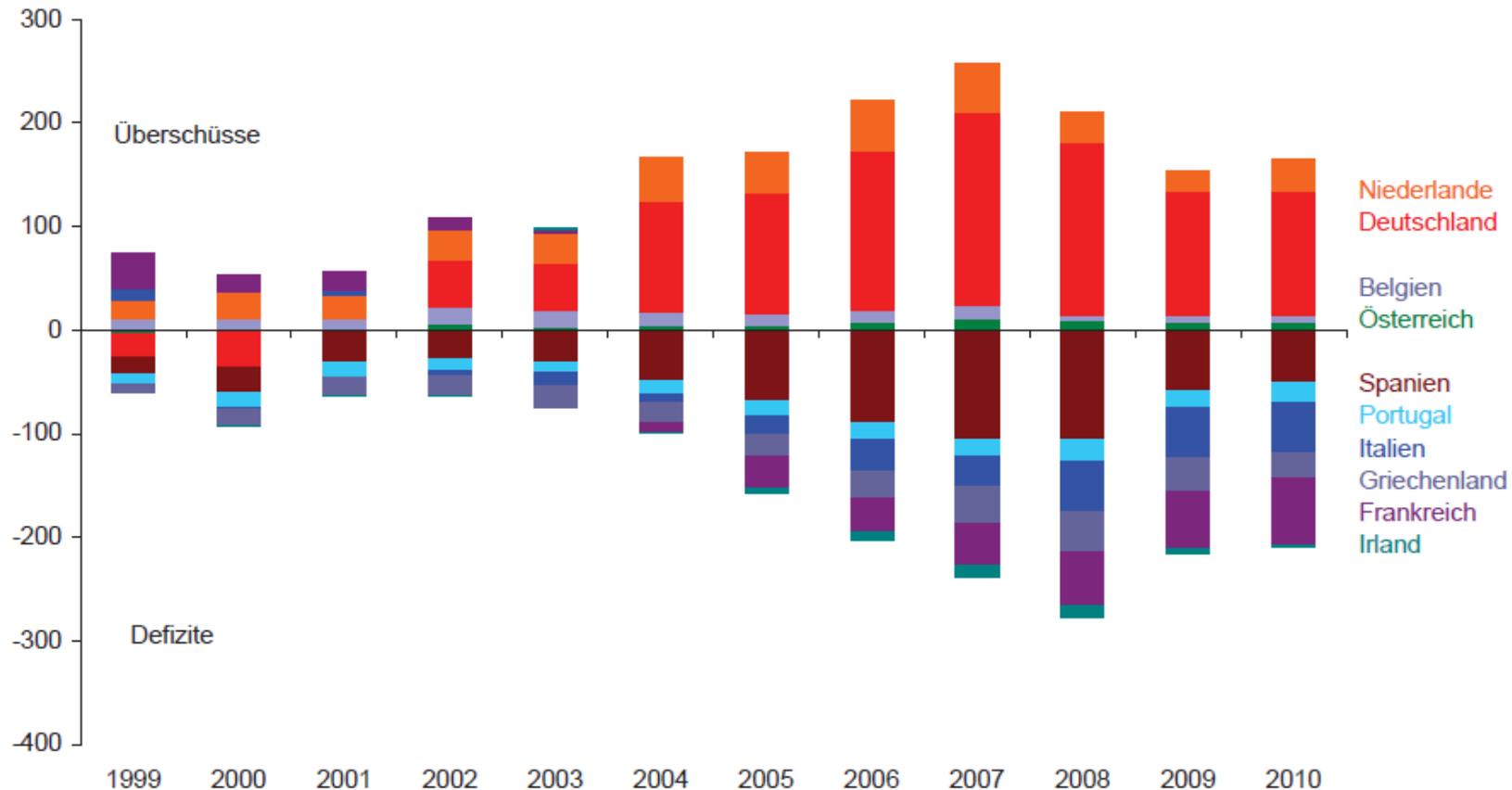


- Transformation von öffentlicher in private Verschuldung durch Finanzmarktkrise:
 - Übernahme privater Schulden (Bankenkrise & Immobilienblasen);
 - Kosten der Stabilisierungsprogramme;
 - ➔ rasanter Staatsschuldenanstieg.
- Fehler in den Krisenländern, Bsp. GR:
 - institutionelle Defizite in Politik und Verwaltung: geringe Steuereinnahmen, Korruption, Statistikmanipulationen;
 - relativ hoher Schuldenstand;
 - ➔ Vertrauensverlust auf Märkten für Staatsanleihen.

Zwar spielt Spekulation eine Rolle, aber den asymmetrischen Bonitätseinstufungen liegen echte Probleme zugrunde.

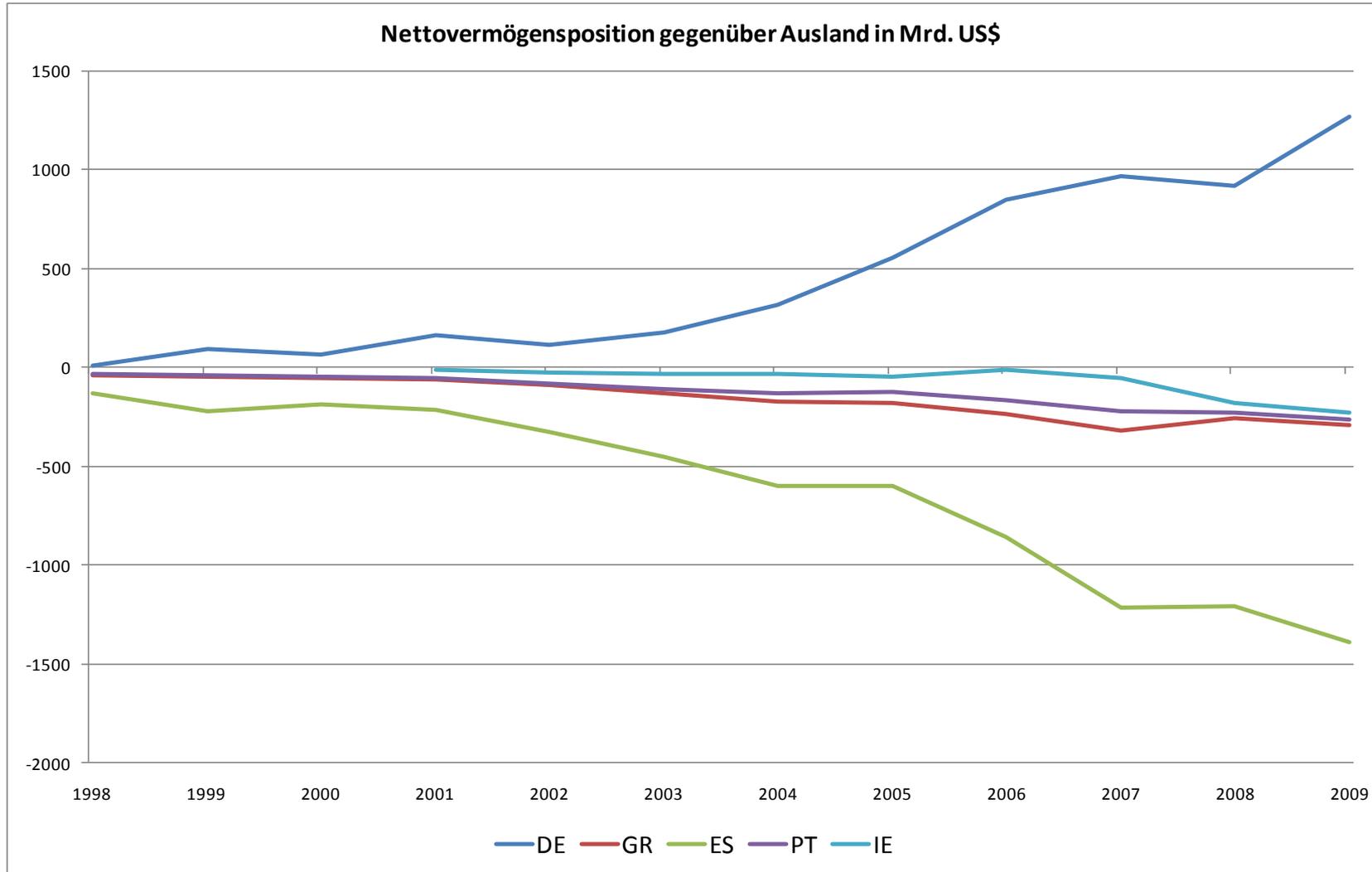
Folge I: Auseinanderlaufen der Leistungsbilanzsalden

Leistungsbilanzsalden ausgewählter Euroraumländer
in Mrd. Euro



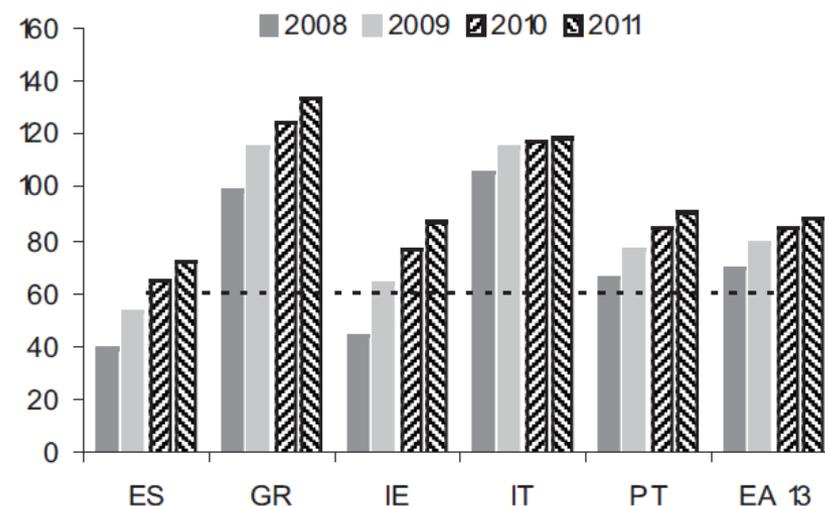
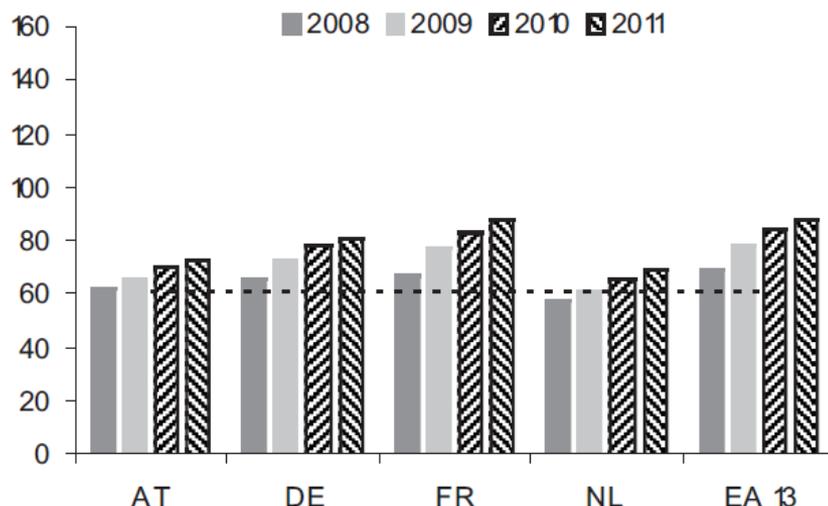
Quelle: AMECO (Stand 29.11.2010); Berechnungen des IMK.

Folge II: Nettoauslandsposition



Folgen II: Staatsschulden

Bruttostaatsverschuldung ausgewählter Euroraumländer
in % des BIP

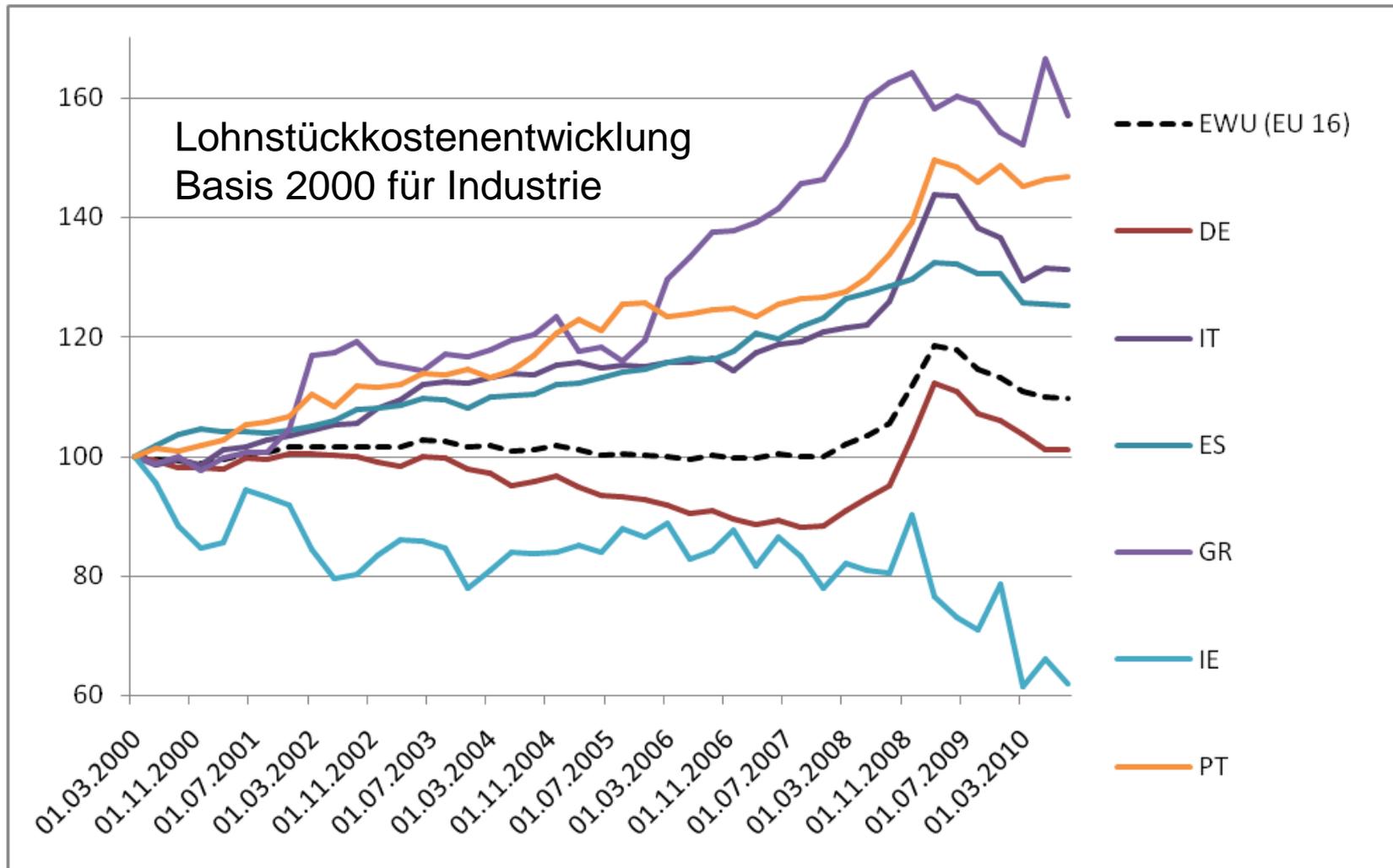


AT = Österreich, DE = Deutschland, EA 13 = Euroraum (13 Länder), ES = Spanien, FR = Frankreich, GR = Griechenland, IE = Irland, IT = Italien, NL = Niederlande, PT = Portugal.

Quellen: Reuters EcoWin (Eurostat), Prognose 2010 und 2011: Europäische Kommission.

➔ Schuldenstandsquote in % des BIP 2007 zu 2010q3:
EWU (13): 66 ↗ 83; GR: 106 ↗ 140; PT: 63 ↗ 84;
IE: 25 ↗ 91; ES: 36 ↗ 58; DE: 65 ↗ 75.

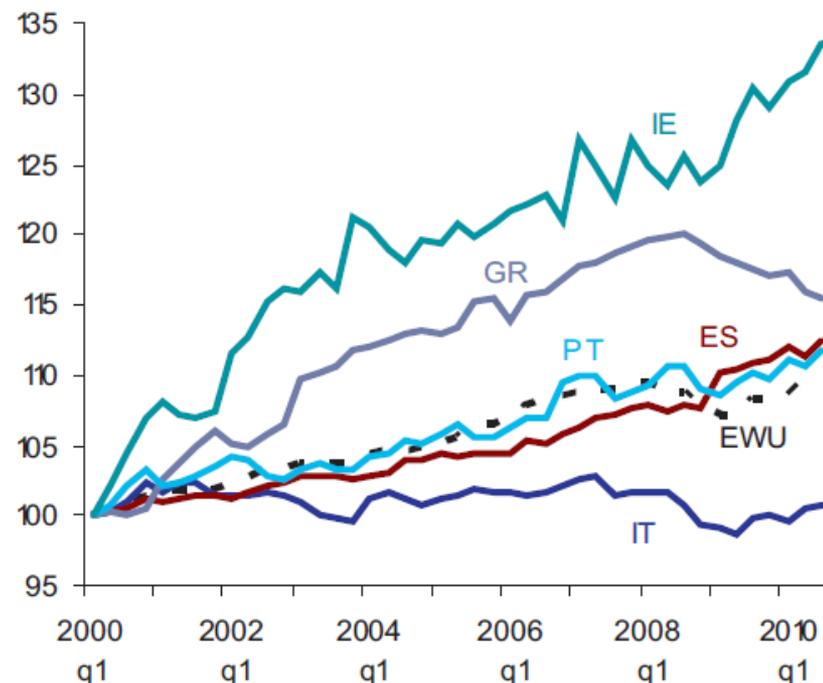
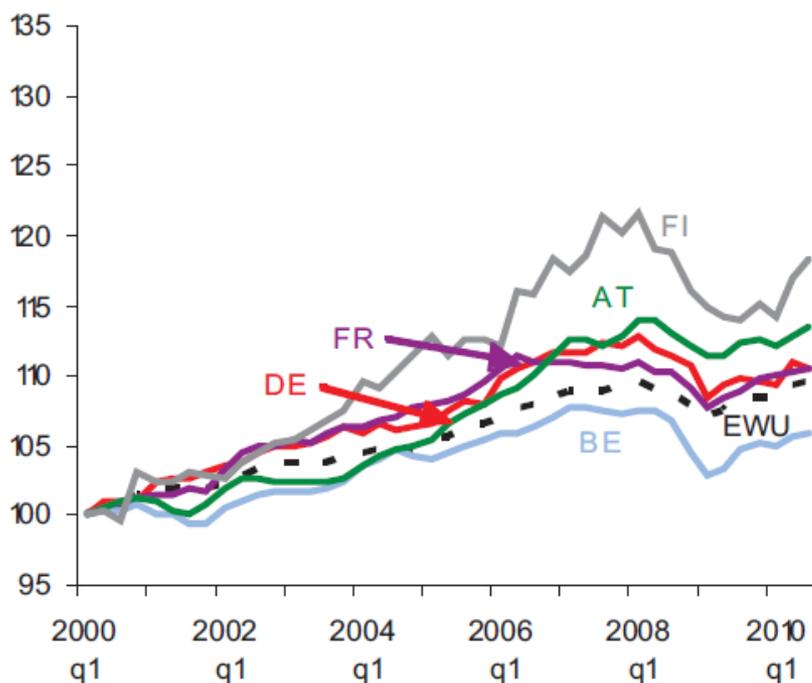
Der dt. Beitrag zur Krise: Lohnzurückhaltung



Quelle: Eurostat, Berechnungen des IMK.

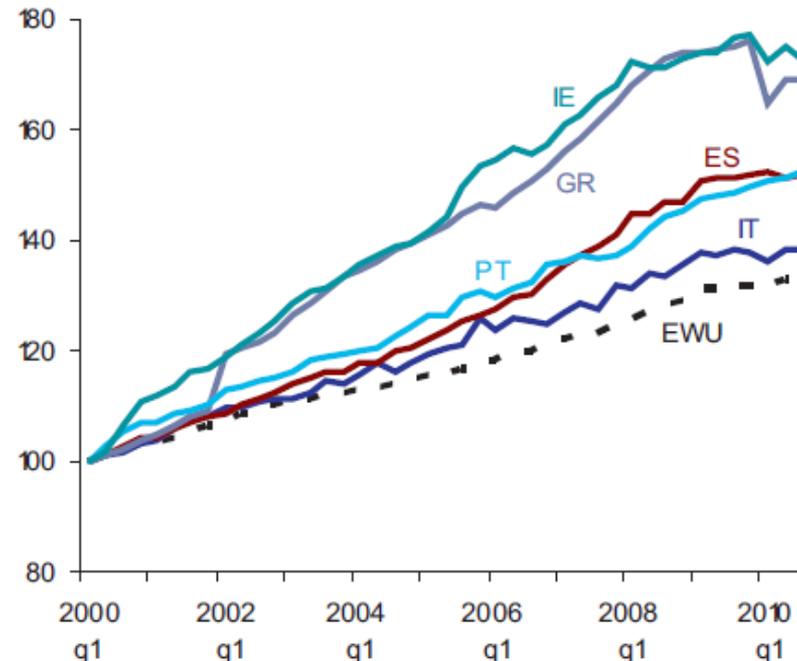
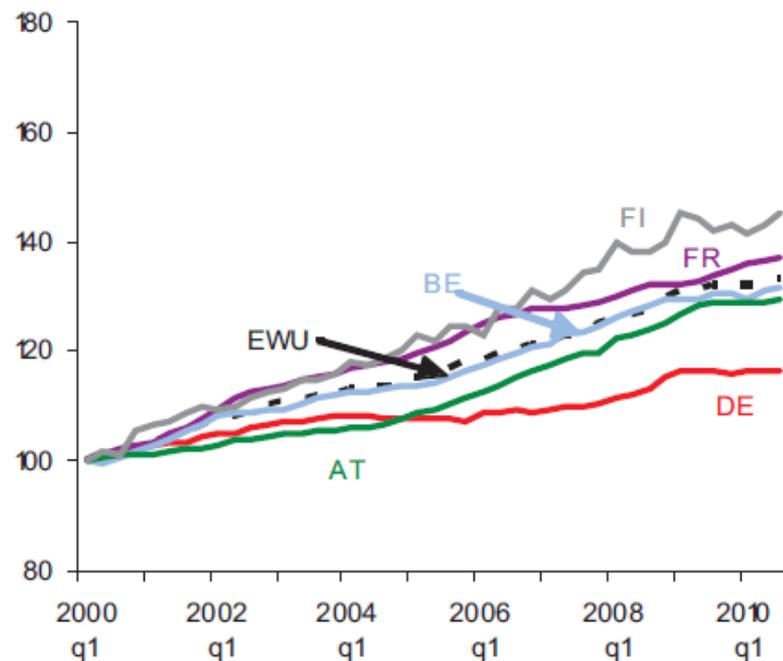
Erklärung LStK: Produktivität

Arbeitsproduktivität je Stunde (BE, GR: je Person), preisbereinigt, 2000q1 = 100¹



Erklärung LStK: Arbeitnehmerentgelt

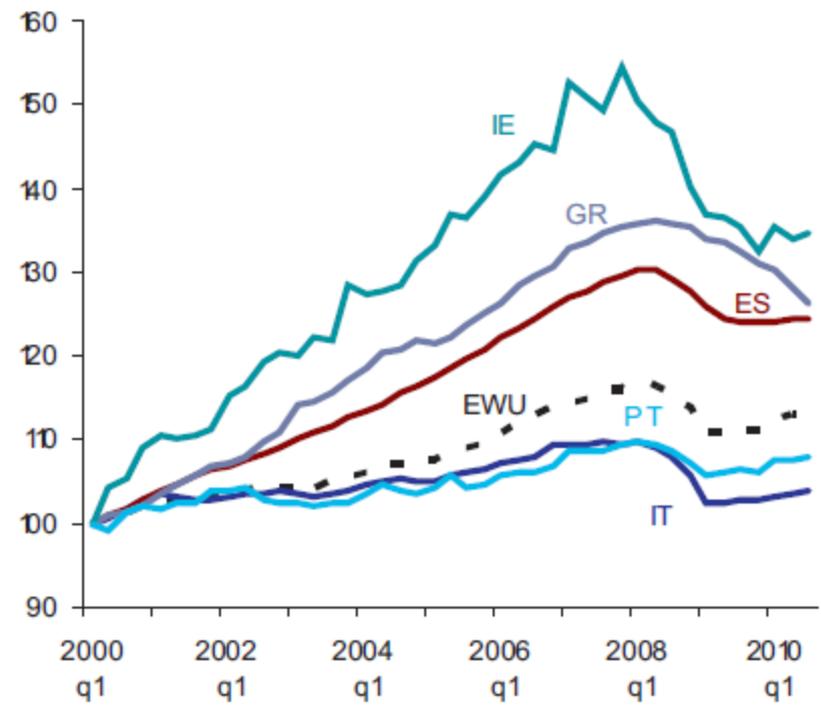
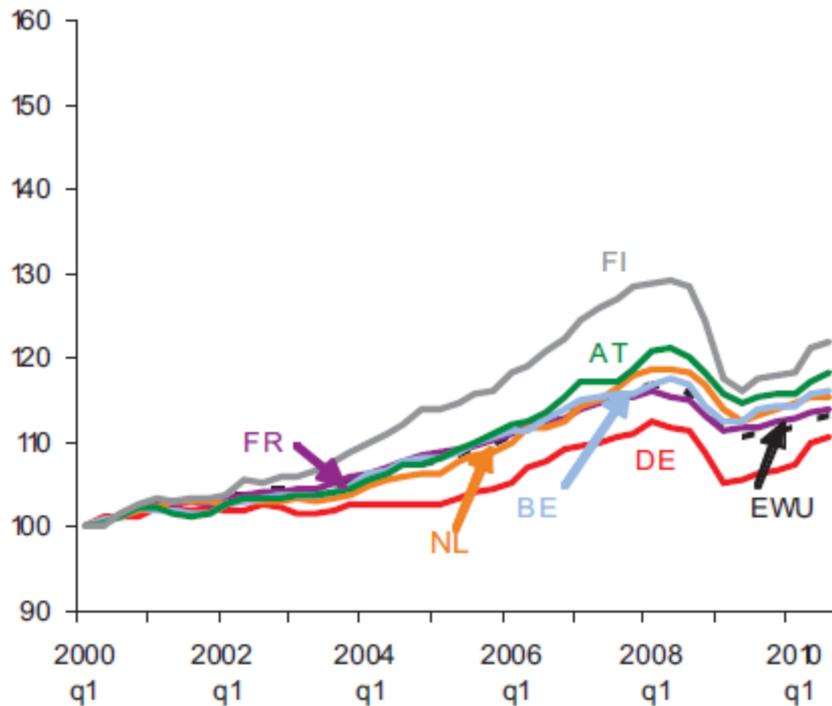
Arbeitnehmerentgelt je Stunde (BE, GR: je Person), nominal¹
2000q1 = 100



AT = Österreich, BE = Belgien, DE = Deutschland, ES = Spanien, FI = Finnland, FR = Frankreich, GR = Griechenland, IE = Irland, IT = Italien, PT = Portugal, EWU = Euroraum (16).

Hat sich Lohnzurückhaltung gelohnt?

BIP, preisbereinigt, 2000q1 = 100



Die bisher umgesetzten Maßnahmen und Reformen



- Rettungspaket GR (Mai 2010):
 - 110 Mrd. gesamt: 80 Mrd. EU, 30 Mrd. IWF;
 - EU: bilaterale Kredite;
 - Zins: 5% (EU), 3% (IWF).
- European Financial Stability Facility (EFSF):
 - bis 2013
 - bisher einziger “Klient” IE
- Rettungspaket IR (Ende 2010):
 - 85 Mrd. gesamt: 22,5 Mrd. Kommission, 22,5 Mrd. IWF, 18,5 Mrd. EFSF, 17,5 Mrd. IE selbst, weitere Länder;
 - Garantie der Euroraumländer, Deckungsquote 120%;
 - Zins: ca. 6% (EFSF).

Maßnahmen und Reformen II



- Reform des SWP (müsste im Spätsommer beendet sein):
 - sanktionsbewehrte Rückführung der Schuldenstandsquote auf 60% binnen 20 Jahren;
 - Indikatorset zu makroökonomischen Ungleichgewichten (priv. & öffentl. Verschuldung, Einkommen, AL, Aktien, Leistungsbilanzen, Marktanteile, Wachstum, Direktinvest., R&D);
 - Anpassung über Strukturreformen auf Arbeits- und Produktmärkten;
- Aufstockung des EFSF und Verdauerung über Einrichtung eines European Stabilisation Mechanism (ESM):
 - Ausweitung des EFSF Kreditrahmens auf 440 Mrd. EUR;
 - ESM wird 2013 EFSF ablösen, Kreditrahmen: 500 Mrd. EUR;
 - Bargeldeinlage von 80 MRd. EUR;
 - Gläubigerhaftung bei neuen Krediten über collective action clauses;
 - Solvenztest bei Kreditgewährung (ggf. vor Gewährung Schuldenschnitt);
 - leichte Zinsreduktion gegenüber EFSF: Kosten plus 2%-Punkte bei 3-jähriger Laufzeit, bei längerer Laufzeit plus 3%-Punkte

Maßnahmen & Reformen III



- Pakt für den Euro (März 2011)
 - Ergebnis von Verhandlungen Merkels und Sarkozys (»Pakt für Wettbewerbsfähigkeit«);
 - keine Sanktionen, nur gegenseitige Verpflichtung;
 - Schuldenbremsenregelung soll in allen Ländern eingeführt werden;
 - Fokus auf Lohnzurückhaltung:
 - Lohnzurückhaltung, wenn Lohnstückkostenanstieg höher ist als Produktivitätsanstieg;
 - Lohnindexierung soll abgeschafft werden (Sarkozy: betrifft SMIC nicht);
 - öffentlicher Sektor soll bei Lohnzurückhaltung vorangehen.
- Rettungspaket für PT (April 2011);
 - Volumen von 78 Mrd. EUR;
 - Zins bei 5,5 bis 6 % (EFSF).
- Erneutes Rettungspaket für Griechenland (wird seit Juni 2011 verhandelt)

Eine angemessene und hinreichende Antwort auf die Krise?



- ! Die Reform des SWP, der Pakt für den Euro und die Institutionalisierung des ESM stellt *keine* angemessene und hinreichende Antwort dar.
- (Alleine) Defizit- und Schuldenstandskriterium leiten fehl:
 - öffentliche Verschuldung ES und IE vor Krise vollkommen im **grünen** Bereich – trotzdem nun Krise;
 - private Verschuldung und Blasen werden ignoriert;
 - keine geeigneten Verfahren zur Behebung der makroökonomischen Ungleichgewichte, Überschussländer werden nicht zur Verantwortung gezogen.
- Zu zögerliche Reaktion:
 - Aufstockung ESFS und Schaffung ist gut, kommt aber spät und ist möglicherweise nicht hinreichend;
 - Rettungspakete konnten Diskussion um Schuldenschnitt/Austritt nicht verhindern.
- Strukturreformen (der vorgeschlagenen Art) werden Problem verschärfen, es aber nicht beheben:
 - Deflationsgefahr durch Lohnsenkungen;
 - Wachstumseinbruch durch Konsolidierungsversuche und Lohnsenkung.
- ➔ Exportüberschüsse in allen Ländern sind logisch nicht möglich, darauf zielt das ganze Konzept aber ab.

Schuldenschnitt – eine Alternative?

Höchst risikoreich!



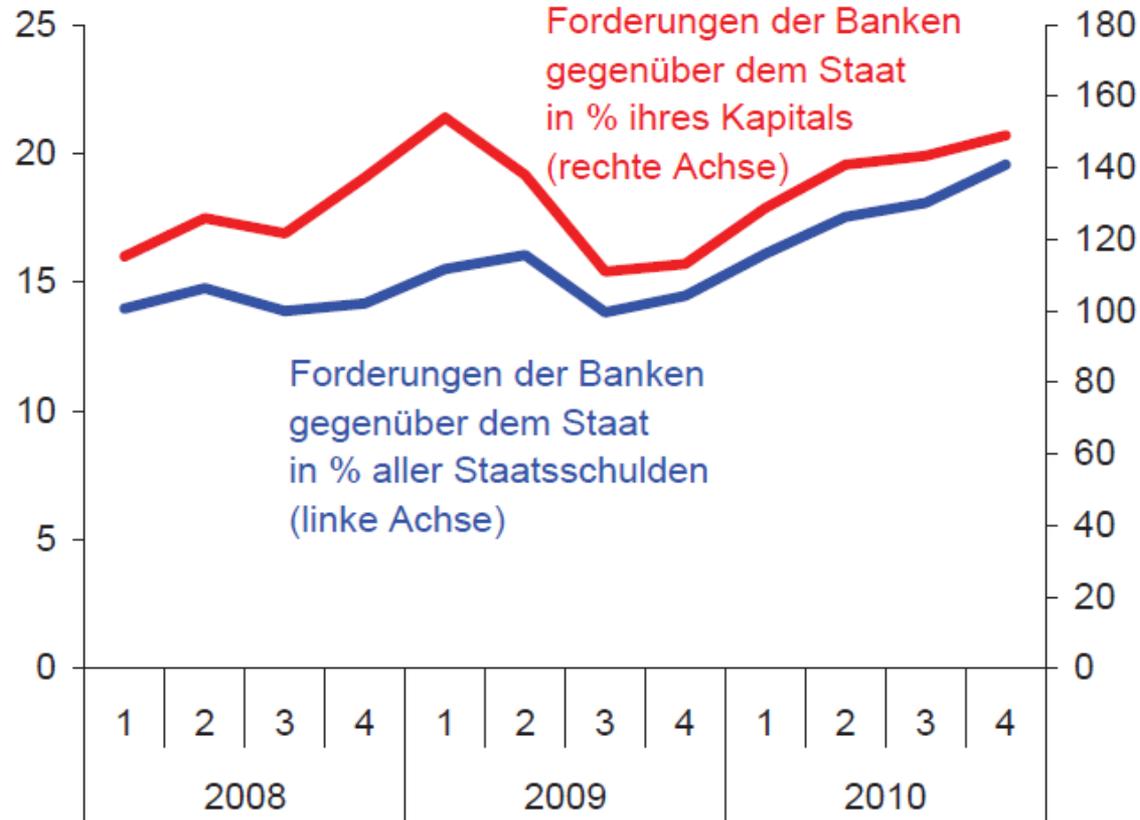
Umfassender Schuldenschnitt (aka haircut):

- ☺ Geringere Zins- und Tilgungslast, d.h.
 - ☺ schonendere Konsolidierung;
 - ☺ mehr Zeit zum Aufholen.
- ☹ Zusammenbruch des griechischen Bankensystems wg. Schnitt & Kapitalflucht – und in der Folge der griechischen Wirtschaft;
- ☹ An Ungleichgewichten und Strukturproblemen GRs hat sich nichts geändert;
- ☹ Ohne selbsttragenden Aufschwung ist Kreditwürdigkeit dahin, neue Kredite dann wieder nur zu hohen Kosten;
- ☹ Ausfälle bei Banken in DE, FR, ... und damit neues Rettungsprogramm nötig.
- ☹ Ausfälle bei EZB, ESFS/KfW, Steuerzahler trägt Kosten.
- ☹ Ansteckungseffekte für PT, ES, IT (Juni 2010: vorsorglich 47 Mrd. Sparpaket angekündigt!), BE, ...

Kredite in GR

Forderungen griechischer Banken gegenüber dem griechischen Staat

Hans **Böckler**
Stiftung



Quellen: Macrobond (Griechische Zentralbank, Eurostat, IMF IFS); eigene Berechnungen.

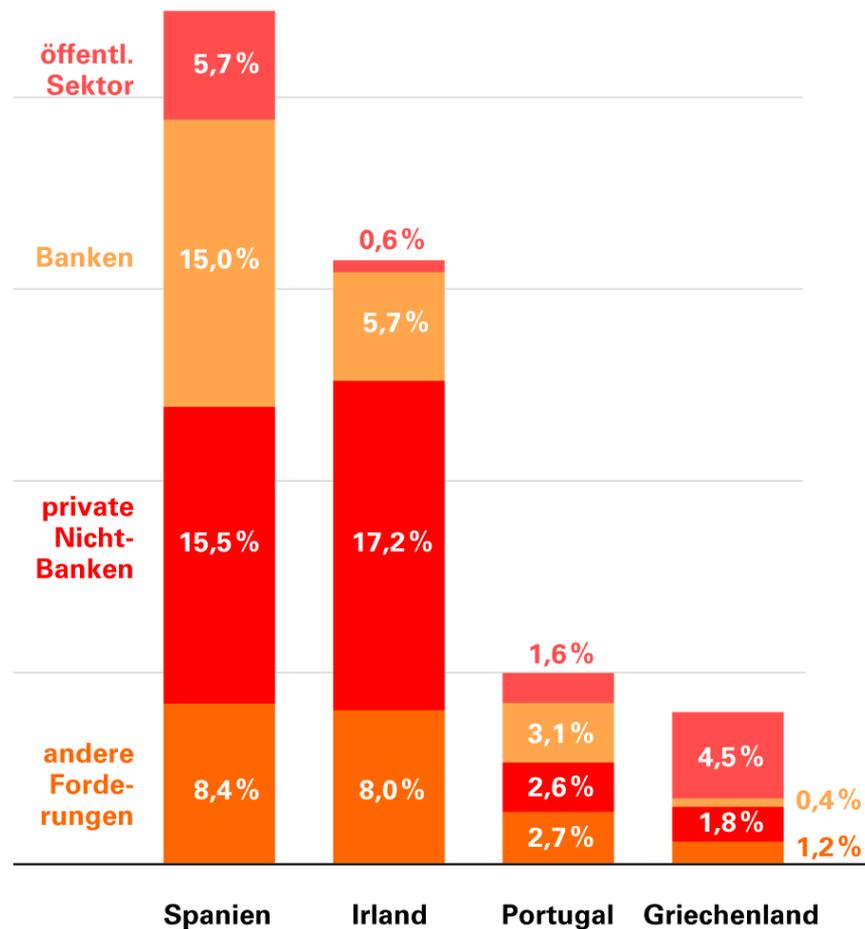


02.07.2011

Kredite an GR, PT, ES, IE

Deutsche Banken stark beteiligt

Deutsche Banken halten in Spanien, Irland, Portugal und Griechenland Forderungen in Höhe von **94 % ihres Eigenkapitals**. Davon entfallen auf ...



Stand: Dezember 2010; Quelle: BIZ, Bundesbank 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

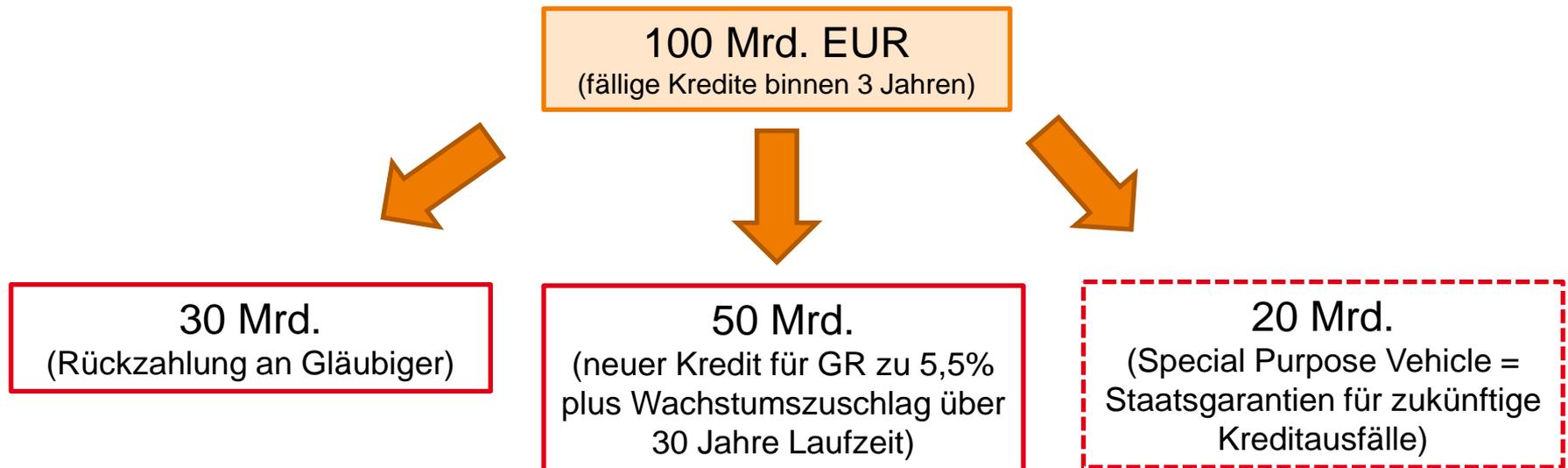


Hans **Böckler**
Stiftung

Private Gläubigerbeteiligung?

- Wer müsste sich beteiligen?
 - die Steuerzahler der Länder über die Rettungspakete;
 - die EZB;
 - Banken, Versicherungen und Pensionsfonds, die die Anleihen noch nicht abstoßen mussten/wollten;
 - spekulative Anleger, die zuletzt zugekauft haben.
- Freiwilligkeit vs. Unfreiwilligkeit:
 - Nach unfreiwilligem Schuldenschnitt werden ratings herabgestuft, EZB darf diese Papiere dann nicht mehr annehmen;
 - freiwilliger Schnitt wird kaum Volumen bringen und muss vom Steuerzahler indirekt bezahlt werden.

Französischer Vorschlag zur Gläubigerbeteiligung



Alternative II: Austritt

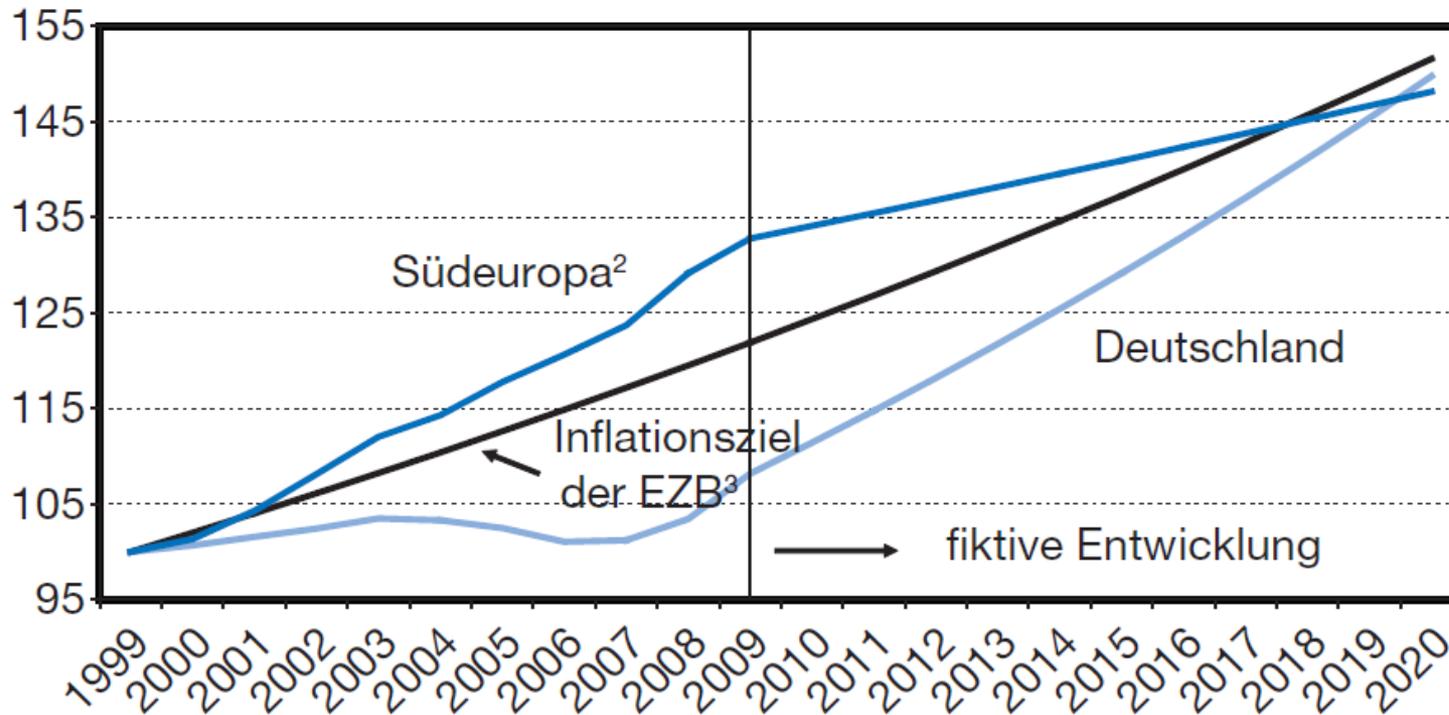


- Folgen des Austritts für GR:
 - Abwertung der neuen GR-Währung und Möglichkeit über Exporte zu wachsen und Importe zu senken;
 - Teile des Schuldenstands werden weiterhin auf (dann sehr teure!) Euro lauten;
- Folgen des Austritts für andere Krisenländer: Ansteckungseffekte und damit evtl. weitere Austritte;
- Folge für Resteuropa (und DE): Euro-Aufwertung (=Exporte plötzlich runter) und Abschreibungen auf Kredite (ohne Anpassungsphase).
- ➔ Existenz des Euroraums steht auf dem Spiel.

Was also tun?

Fiktive Lohnstückkostenentwicklung

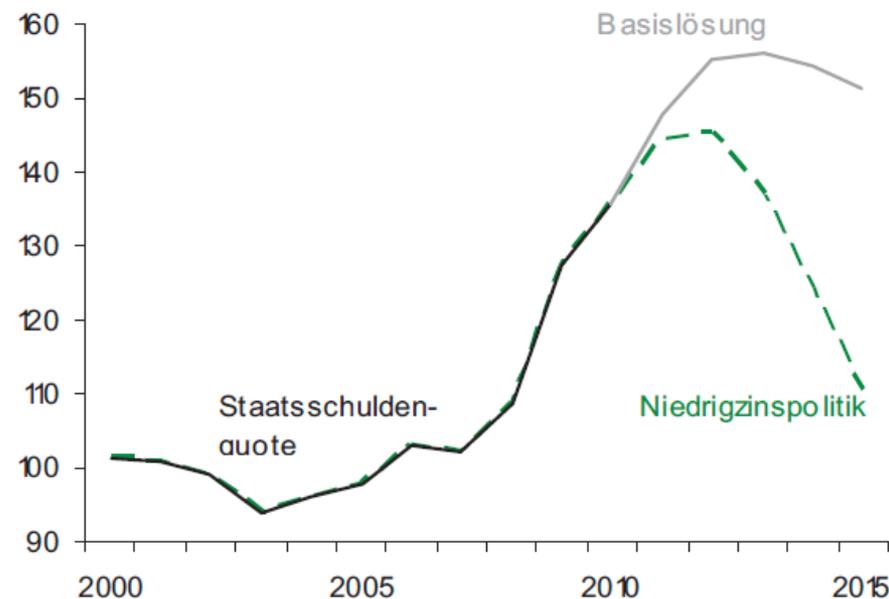
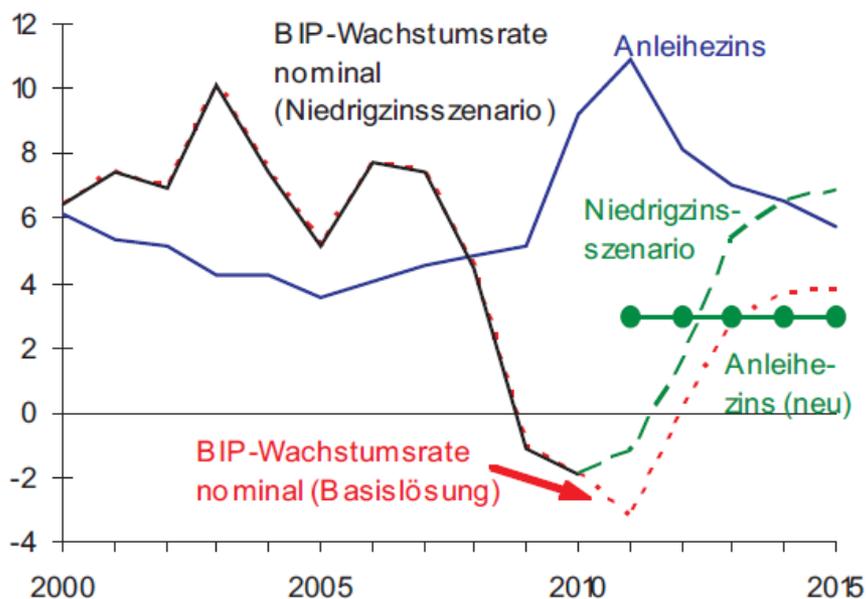
Index 1999 = 100



¹ Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 1999 = 100, ab 2010 fiktiv für Deutschland +3% jährlich, für Südeuropa +1% jährlich. ² Italien, Spanien, Portugal und Griechenland. ³ Index-Wachstum von 2%.

OEF-Modell-Simulation: Zinssenkung im Euroraum

Griechenland



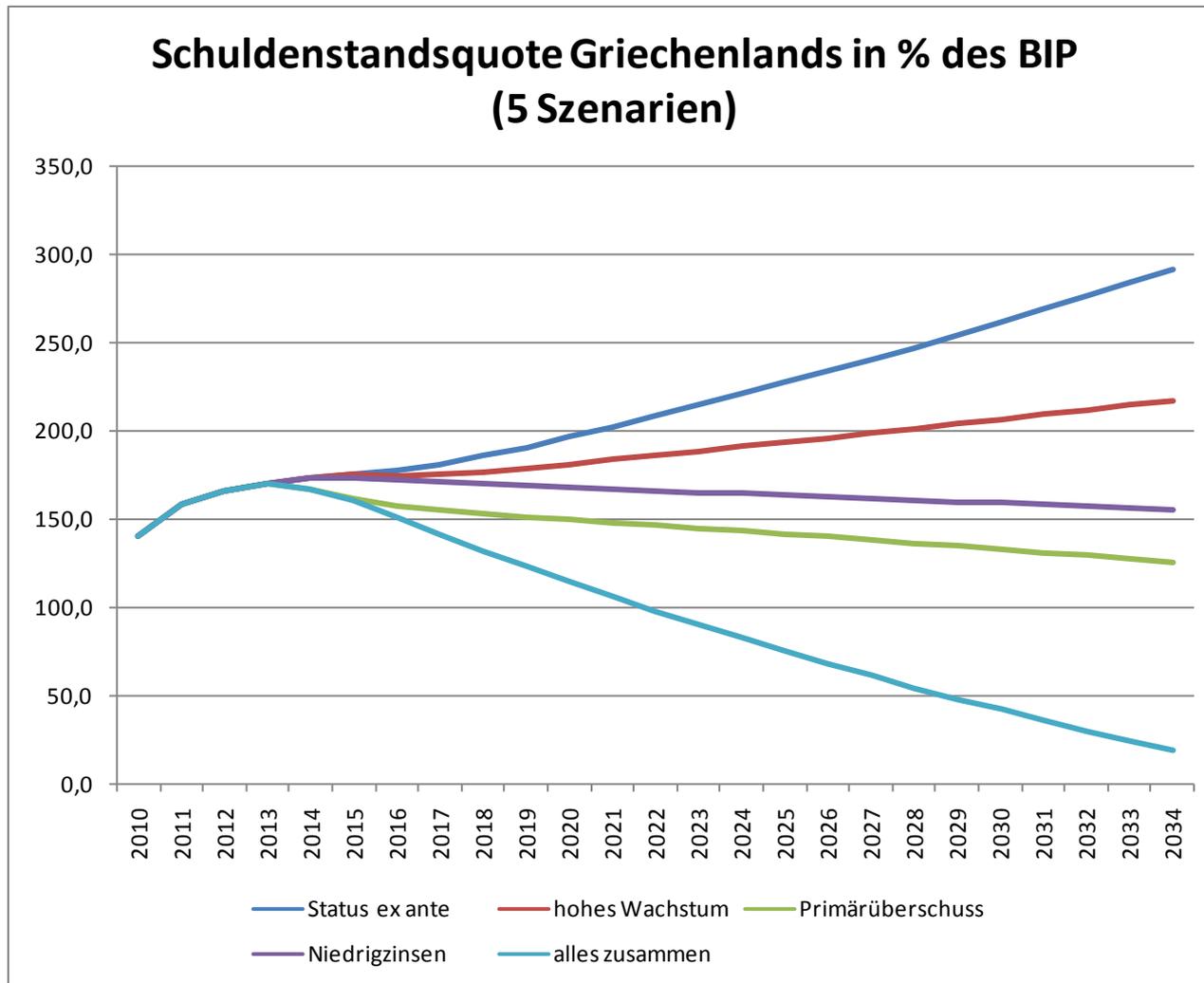
Niedrigzinsen (3%) alle Staaten und Unternehmen im Euroraum senken Zinskosten und fördern Investitionen

Eine (eigene) simple Berechnung mit 5 Szenarien



- Szenario 1: nach der Krise ist vor der Krise – bei höheren Zinsen (9%);
- Szenario 2: deutlich höhere Wachstumsraten als in der Vergangenheit (8,5% statt 6,7% nominal);
- Szenario 3: erfolgreiche Konsolidierung (dauerhafter Primär-Überschuss ohne negativen Effekt auf Wachstum);
- Szenario 4: niedrige Zinsen für Gesamtschuld (5%);
- Szenario 5: Mehr ist mehr – niedrige Zinsen plus hohe Wachstumsraten plus erfolgreiche Konsolidierung.

Schuldenstandsquotenentwicklung in Griechenland in 5 Szenarien



Ein wirklich europäischer Vorschlag



Leitlinien:

1. Kreditversorgung sicherstellen (**niedrige Zinsen**);
 2. Ungleichgewichte abbauen (**Lohnstückkosten**) und selbsttragenden Aufschwung (**Wachstum**) einleiten.
- ➔ Umsetzung aus einer Hand: Europäischer Währungsfonds (als Ersatz für EFSF/ESM und SWP):

Ad 1) **Kreditversorgung sicherstellen und Zinsen niedrig halten:**

- EWF begibt günstige Eurobonds ohne Strafaufschlag (etwa 3% aufgrund von pooling und EZB-Ankäufen);
 - abhängig von der ökonomischen Situation eines Landes ist die Vergabe ggf. an Auflagen gebunden:
 - Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten **und** -überschüssen müssen Auflagen erfüllen;
 - Auflagen: Ausgabenpfade für Fiskalpolitik, plus Empfehlungen: Mindestlohn, Allgemeinverbindlichkeitserklärung von Tarifverträgen, Steueranhebungen;
 - Auflagen werden zwischen EMF und Land verhandelt, EP und Rat setzen dafür Rahmenrichtlinien.
- ➔ Der Euroraum würde so gestärkt, nicht weiter unterminiert.

Ein europ. Vorschlag II



Ad 2) Abbau der Ungleichgewichte & Wachstum:

- *Signalwert*: $\pm 2\%$ Leistungsbilanz-Defizit oder -Überschuss;
- weitere *Indikatoren* wie Arbeitslosenquote, Häuserpreise, private und öffentliche Verschuldung;
- symmetrische Reaktion bei Abweichung:
 - Defizitländer:
 1. vorsichtige Konsolidierung,
 2. wünschenswert: Lohnentwicklung $>$ Deflation, aber $<$ EZB-Ziel + nationales Trendproduktivitätswachstum;
 - Überschussländer:
 1. expansive Fiskalprogramme,
 2. wünschenswert: Lohnentwicklung \geq EZB-Ziel + nationaler Trendproduktivitätswachstum, lohnstützende Arbeitsmarktpolitik;
 - unterstützende Fiskalpolitik (Kohäsionsfonds) durch EU-Ebene.
- Sanktionen:
 - Defizitländer: kein weiterer Zugang zu Eurobonds;
 - Überschussländer: Strafzahlungen in EU-Haushalt.

Notwendige Nebenbedingungen

1. erfolgreiche Finanzmarktregulierung;
2. indirekt-nachträgliche Lastenverteilungsänderung:
 - Zwangsanleihen zu niedrigem Zinssatz,
 - Bankenabgabe,
 - Transaktionskostensteuer,
 - Vermögensteuer,
 - angemessene Lohnanstiege.

IMK:

- Horn, G. /Lindner, F. /Niechoj, T. (2011): Schuldenschnitt für Griechenland - ein gefährlicher Irrweg für den Euroraum, IMK Report, Nr. 63.
- Niechoj, Torsten (2011): Stability by Balanced Growth. Expertise on the reform of the Stability and Growth Pact for the Group of the Progressive Alliance of Socialists & Democrats in the European Parliament, IMK Policy Brief, March.
- Niechoj, Torsten / Stein, Ulrike / Stephan, Sabine / Zwiener, Rudolf (2011): Deutsche Arbeitskosten und Lohnstückkosten im europäischen Vergleich - Auswirkungen der Krise. Auswertung der aktuellen Eurostat-Statistik bis 2010, IMK Report Nr. 60.
- Joebges, Heike / Lindner, Fabian / Niechoj, Torsten (2010): Mit dem Export aus der Krise? Deutschland im Euroraumvergleich, IMK Report Nr. 53.
- Joebges, Heike / Niechoj, Torsten (2010): Rettungsmaßnahmen im Euroraum - kurzfristig sinnvoll, aber nicht ausreichend, IMK Report Nr. 52.
- Horn, G./Niechoj, T./Tober, S./van Treeck, T./Truger, A. (2010): Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt, IMK Report Nr. 51.

➔ alles herunterladbar unter <http://www.imk-boeckler.de>

Externe Analysen:

- Darvas, Zsolt / Gouardo, Christophe / Pisani-Ferry, Jean / Sapir, André (2011): A comprehensive approach to the euro-area debt crisis. Background calculations , Bruegel Working Paper No. 05.
- Dullien, S./Schwarzer, D. (2010): Umgang mit Staatsbankrotten in der Eurozone. Stabilisierungsfonds, Insolvenzrecht für Staaten und Eurobonds, SWP-Studie Juli.
- Flassbeck, H./Spieker, F. (2010): Lohnpolitische Konvergenz und Solidarität oder offener Bruch. Eine große Krise der EWU ist nahezu unvermeidlich, in: Wirtschaftsdienst, 3, 1-7.