

Rote Rosen aus Athen

Wie kann es weiter gehn?

Helge.Peukert@uni-erfurt.de



Überblick

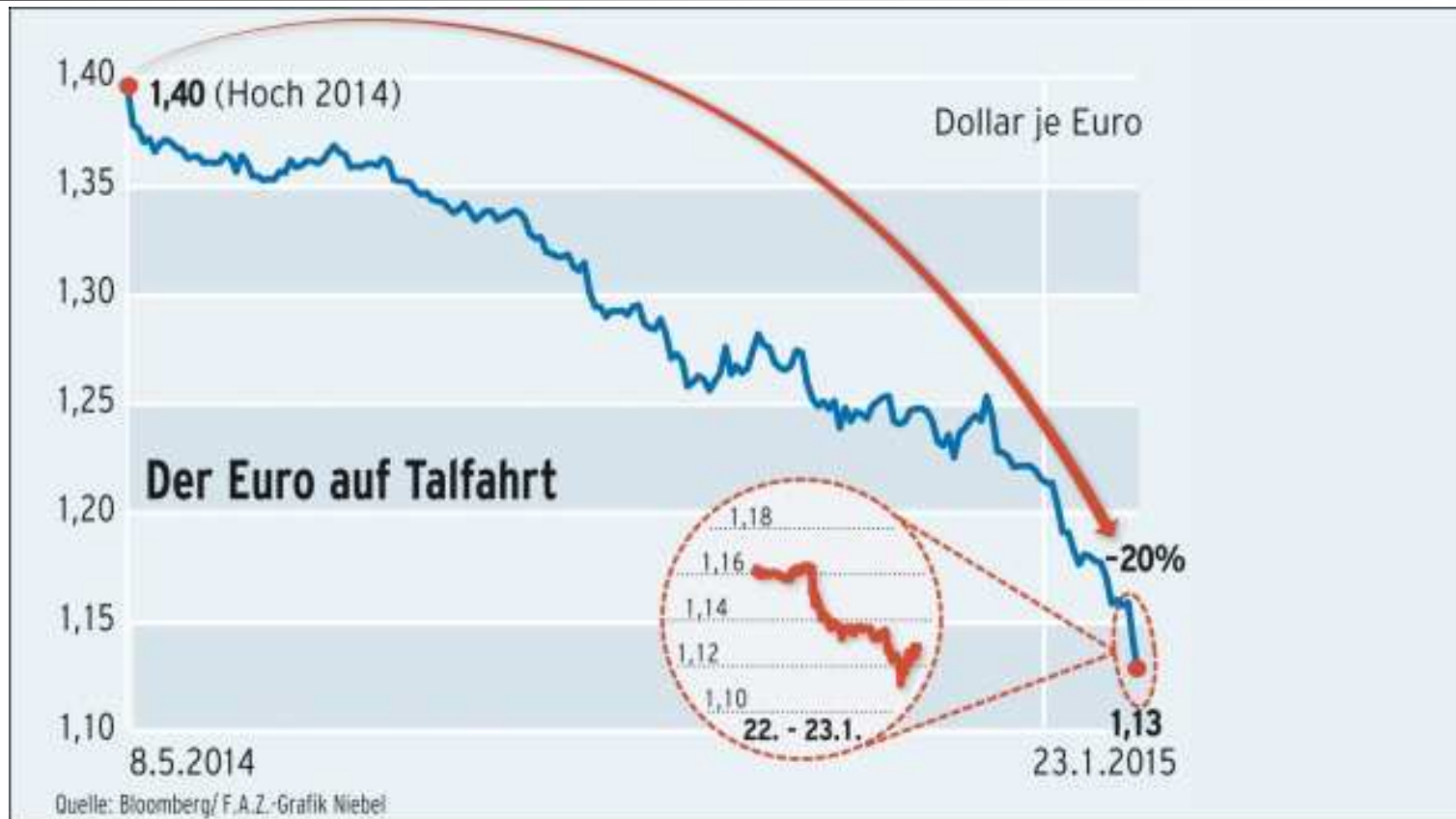
- **1.** Das aktuelle Umfeld
- **2.** Entwicklung Griechenlands
- **3.** Syrizas Ziele
- **4.** Die aktuelle Lage
- **5.** Strategiedebatte
- **6.** Szenario Euro-Austritt
- **7.** Wir sind Griechenland



1. Das aktuelle Umfeld

- Schuldenkrisen \neq mit billigem Geld + Austerität lösbar, wirkungslose Geldpolitik
- Das schizophrene Deflationsgespenst
- Ankäufe von Staatsanleihen: 1 Bio. € (QE)
- Spreads und Wechselkurs ↓
- Kollateralschäden: Schweiz, Niedrigzins
- Juncker-Mini-Fonds: 315 Mrd. €
- Keine Schuldenschnitte, Sparen + Wachstum

Der Abwertungswettlauf (Währungskrieg)



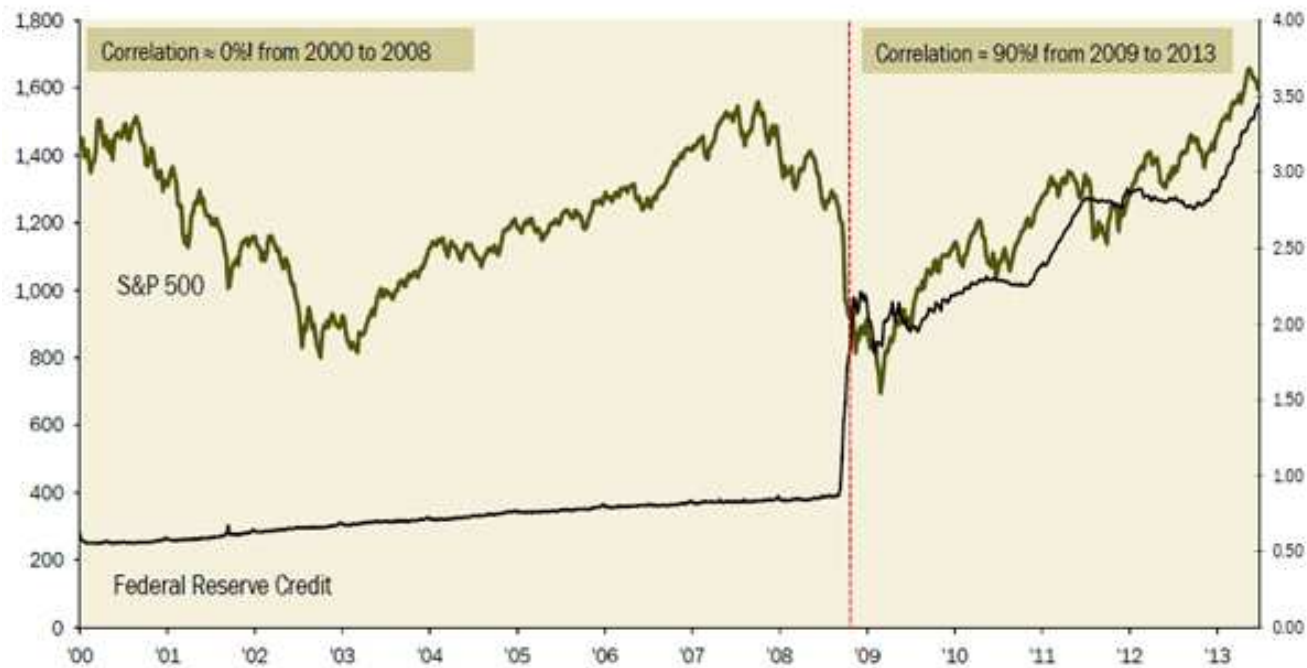
(E)ZBen gießen Öl ins Feuer: Neue Blasen

CHART 8: THE STOCK MARKET NOW FOLLOWS THE FED'S BALANCE SHEET

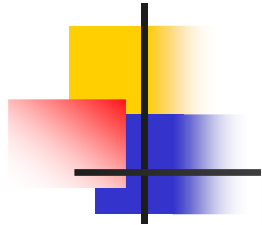
United States

S&P 500 (left axis, index)

Federal Reserve Credit (right axis, \$trillions)



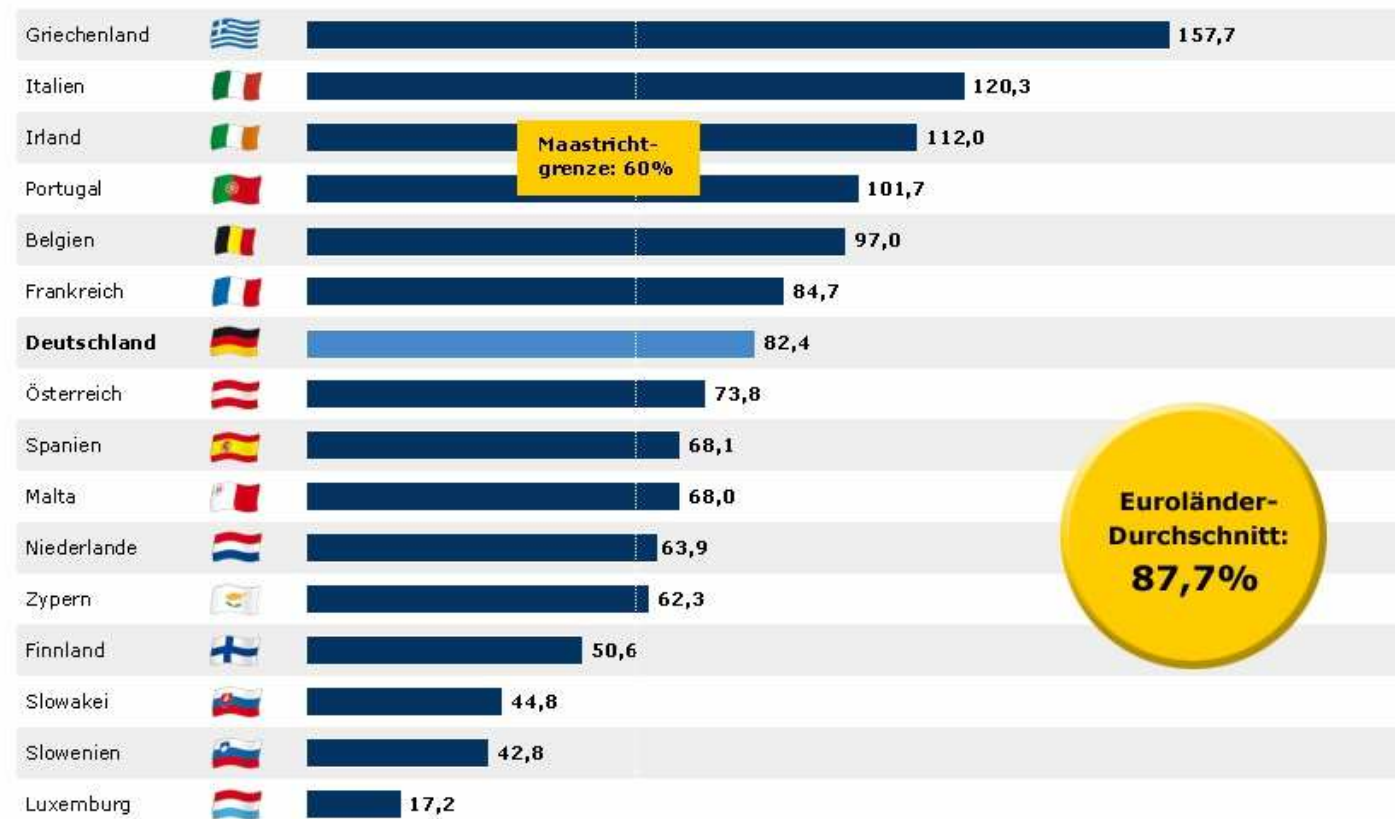
Source: Haver Analytics, Gluskin Sheff



Staatsverschuldung 2011

Staatsschulden der Euro-Länder 2011

Angaben in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

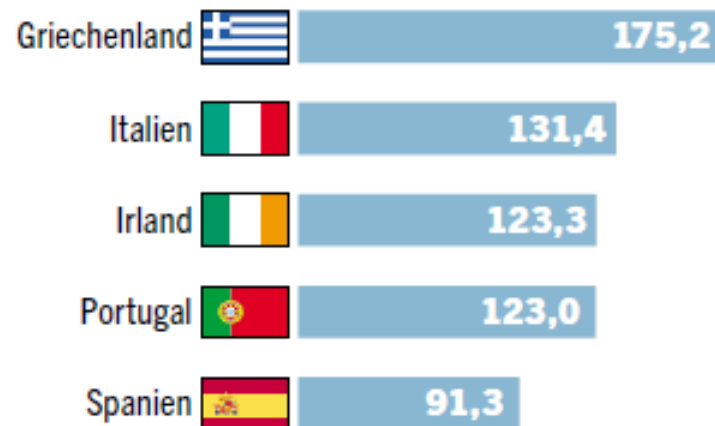




Die Schuldenberge steigen

Kaum noch tragbar

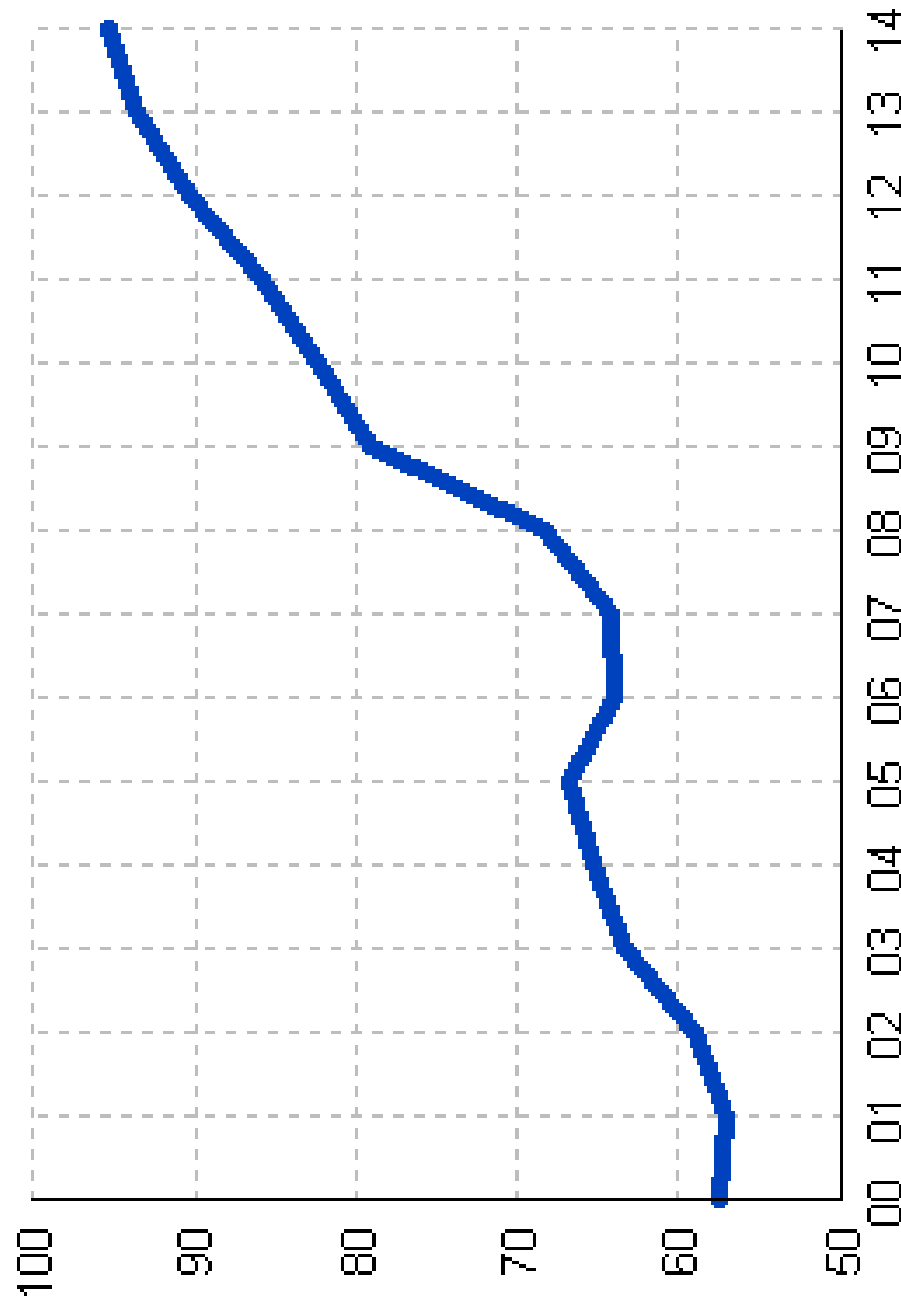
Staatsschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2013 (in Prozent)



Quelle: EU-Kommission

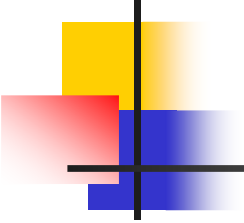
Wirtschafts
Woche

18287: Französische Staatsverschuldung in % des BIP



Quelle: EU-Kommission (AMECO). © Jahnke - <http://www.jahnke.net>

EU-Kommission und Politikapparate

- 
- Neoliberale Ideologie, + Gruppen (Industrieverbände) → TTIP + nationale Interessen (LuxLeaks)
 - Podemos/AfD-Gefahr, pro Zinsmanipulationen, Juncker-Investitionsprogramm
 - Hyperglobalisierung (SP, IT, FR)
 - Kuddelmudell



Ausnahmezustand: EZB als Ersatzakteur

- Pro Finanzwelt + Eurozone retten, aber kein Retter of last resort, Aushebelung der Marktwirtschaft, Interessenwidersprüche (OMT) + Strukturkonservierung mit Unwuchten
 - Patchworkartige Willkürentscheidungen



Hurra Deutschland: der Gläubiger ist Profiteur

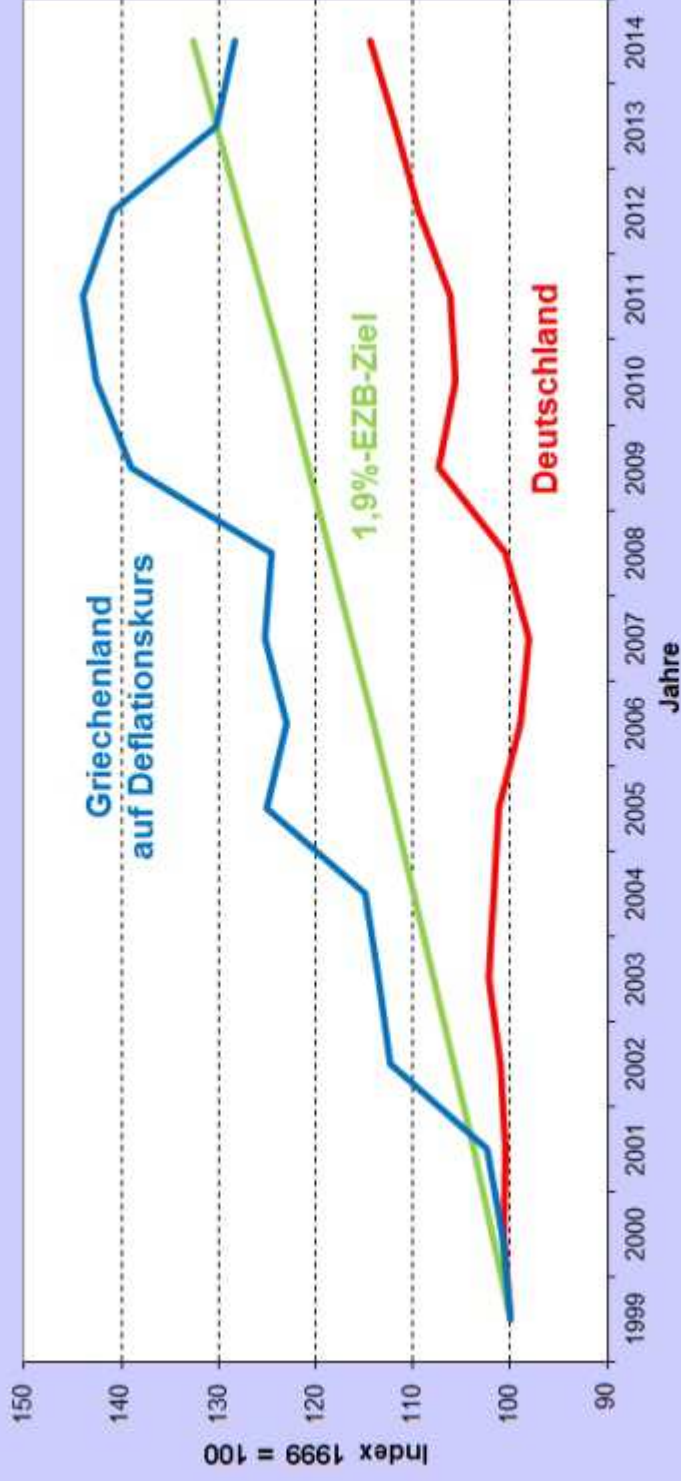
- Demographiefalle
- Aktienboom
- Schwarze Null
- Exporte dank Euro
- Gegen teure Schuldenschnitte
 - Kein Schuldner ohne Gläubiger



Moralische Narrative

- Nationalcharakter: vorsichtiges DL und unverantwortliches GL (Club Med)
- Lohndumping: DL + 7,5%
- Einheitlicher Eurozins, Deregulierung ...
 - Keine eindeutige Schuldzuweisung möglich

Lohnstückkosten¹⁾ in Griechenland und Deutschland

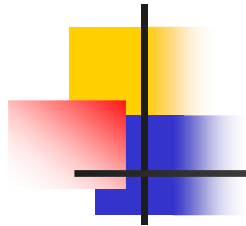


¹⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je geleistete Arbeitsstunde der Beschäftigten dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt je geleistete Arbeitsstunde der Erwerbstätigen, Index 1999 = 100.
Quellen: OECD; Ameco Datenbank (Stand November 2014); Werte für 2014 Prognose der EU-Kommission.



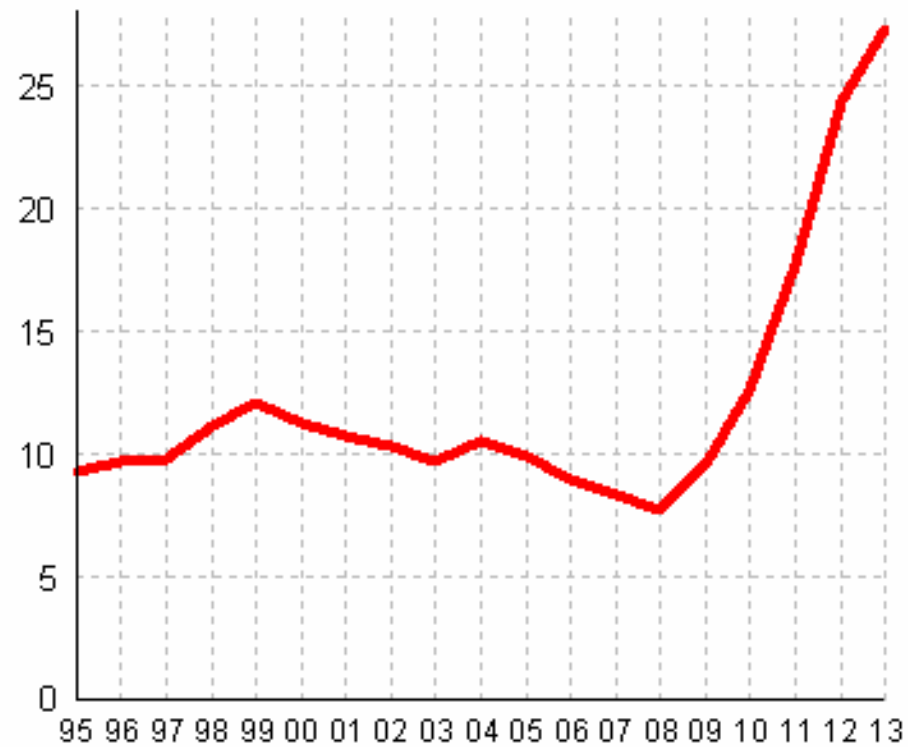
TINA?

- 1 Bio. € an Bürger: 3400 € p.p. oder kauft massiv Anleihen der EIB auf
- Ewiger EZB-Schuldenaufkauf bis 60% ohne Zinsen



2. Entwicklung Griechenlands

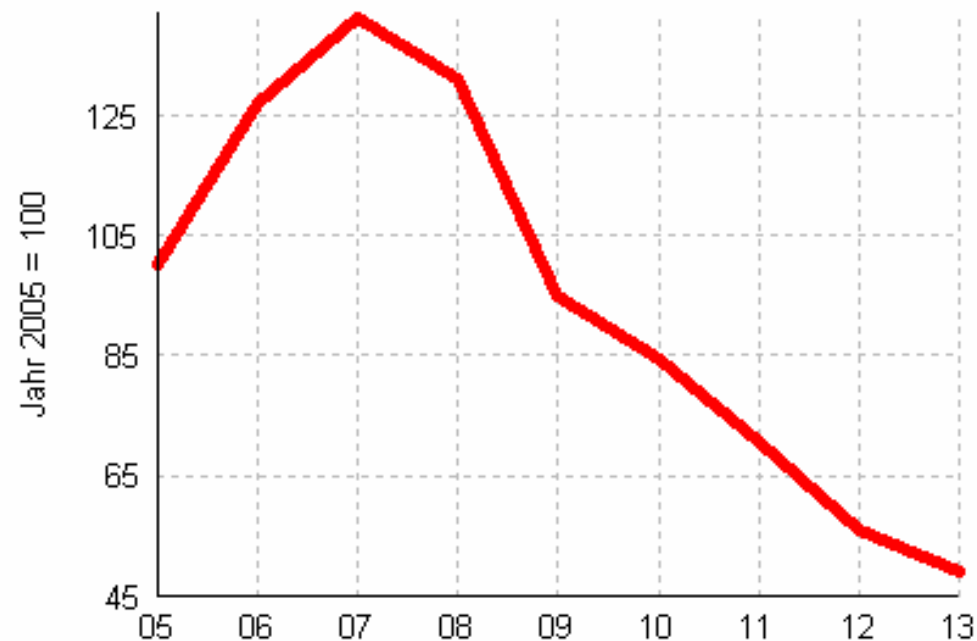
16947: Arbeitslosenquote Griechenlands



Quelle: Eurostat. © Jahnke - <http://www.jjahnke.net>

Die Entwicklung Griechenlands

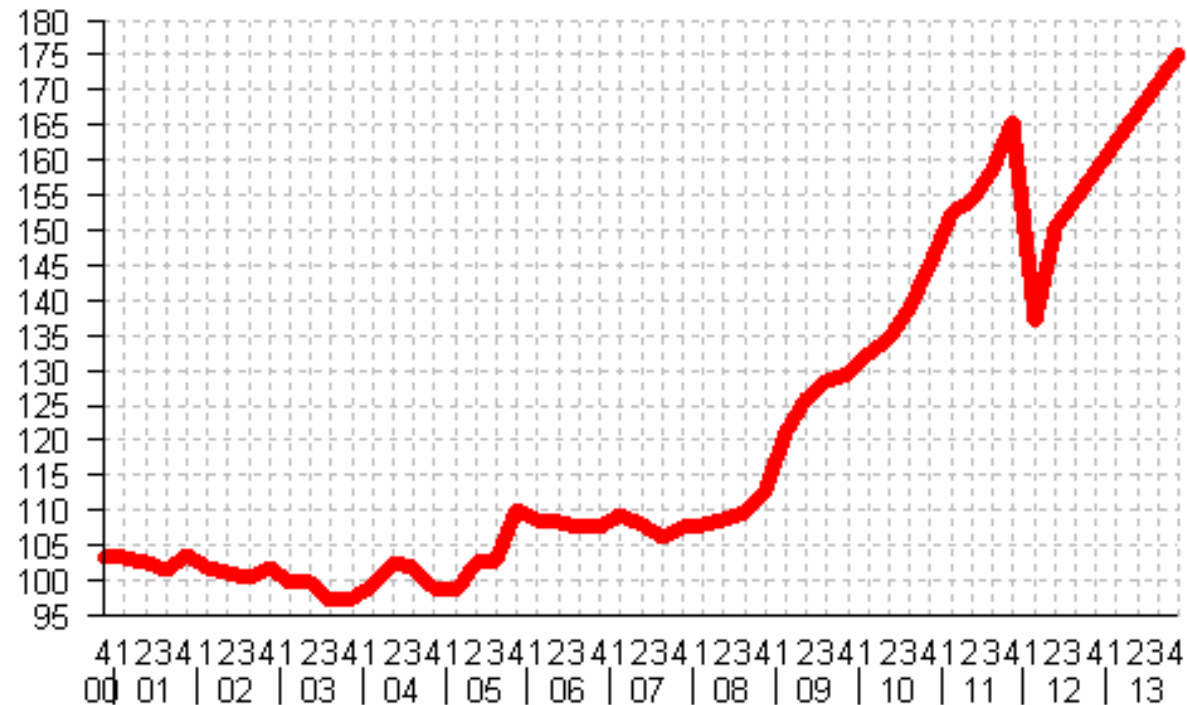
16944: Anlageninvestitionen in Griechenland in realen Werten



Quelle: Eurostat. © Jahnke - <http://www.jjahnke.net>

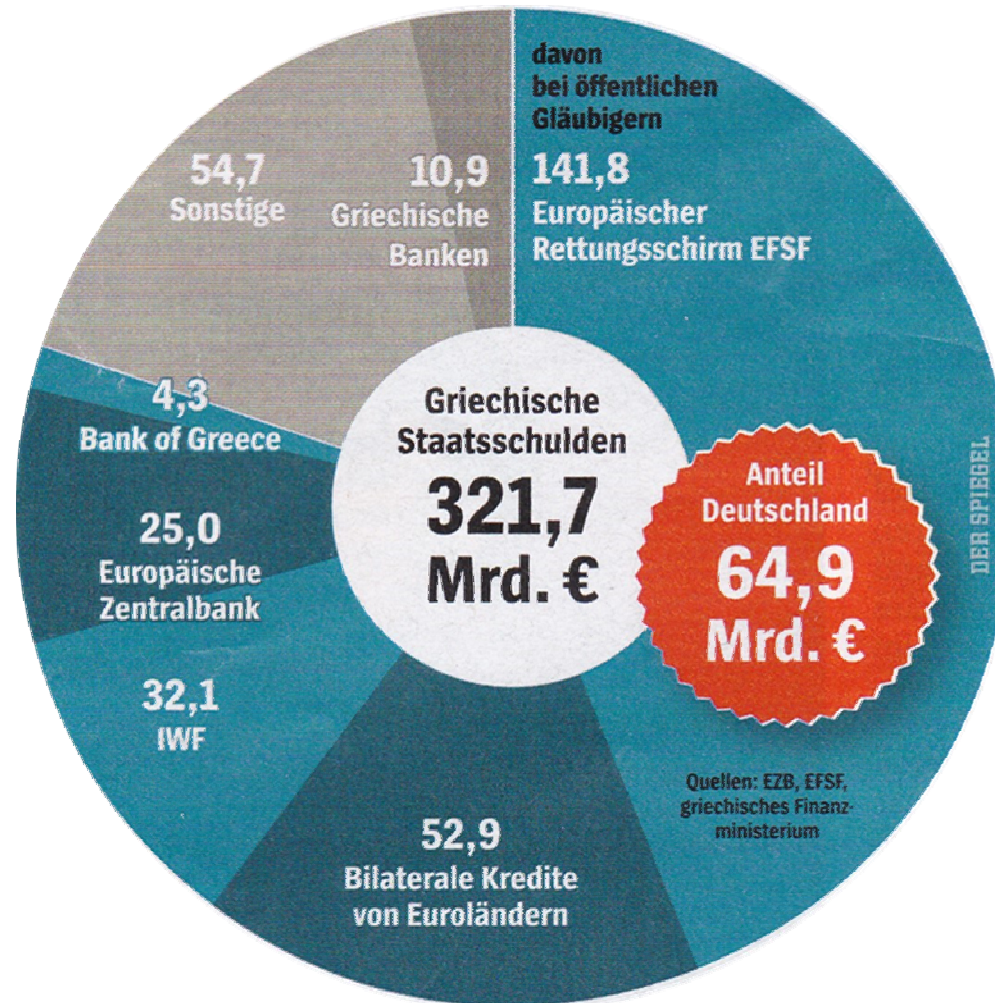
Die Entwicklung Griechenlands

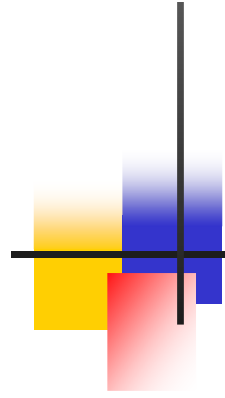
16722: Griechische Staatsverschuldung in % des BIP



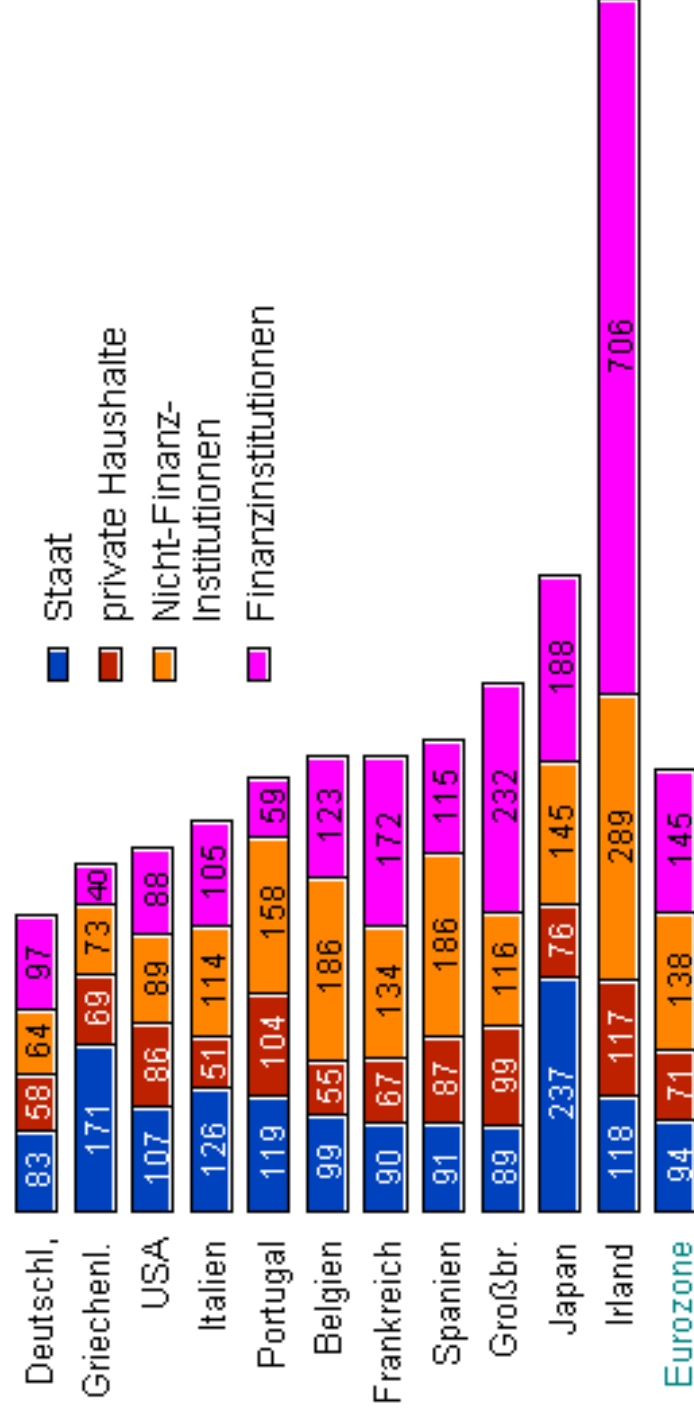
Quelle: Eurostat. © Jahnke - <http://www.jjahnke.net>

Griechenlands Gläubiger: Die Finanzinstitute sind fein raus





15786: Gesamte Brutto-Verschuldung in % BIP 2012 (zusammen 158 Billionen US\$)



Quelle: IWF, Financial Stability Report, Okt. 2012. © Jahnke - <http://www.jahnke.net>



3. Syrizas Ziele

- **Fehler des EU-Politestabliments:**
 - Technokratischer Oktroy (Troika)
 - Problematischer Moraldiskurs
 - Sparen + „Strukturreformen“: Wachstum
 - Soziale Ungerechtigkeiten
 - Kumpanei mit Klientelisten (Lagarde-Liste)



Syrizas Ziele

- Wähler nicht links, neue Politik, 10 Ministerien, kein Fuhrpark
- Troika beenden, legte Austeritätsprogramme fest
- Schuldenumstrukturierung/schnitt
- Bewältigung der humanitären Krise



Syrizas Ziele

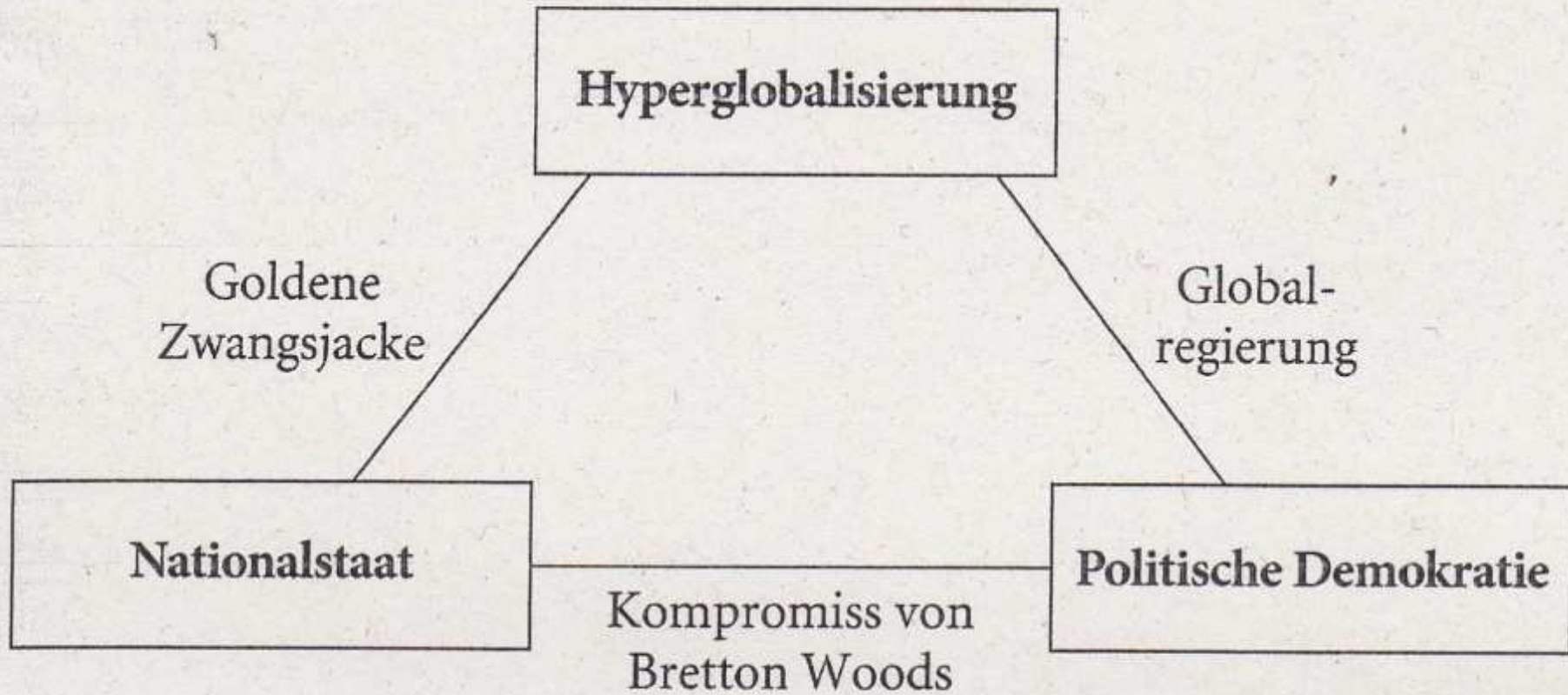
- Aktionsplan Arbeit (Tarifverträge, Schaffung von Arbeitsplätzen)
- Gegen Korruption, Steuerhinterziehung: Monopol der Oligarchen brechen; 600 Multimillionäre (Reeder, Baukonzerne, Hotelketten, Banken, Casinos)
- Ende der Privatisierungen (Unregelmäßigkeiten)



Einige Ziele Syrizas

- 3500 Staatsdiener wieder eingestellt
- Eintrittsgebühr Ambulanzen weg (5 €)
- Kostenloser Strom für 300T. ärmste HH
 - Kosten: 12 Mrd. € in 3 Jahren, Schmuggel und Steuerentgang: 12 Mrd. €/J.
 - 65% Zustimmung, aber: Zeitproblem und
 - Mindestlohn: von 490 auf 751 Euro

Das politische Trilemma der Weltwirtschaft



Nimm zwei, aber nur zwei

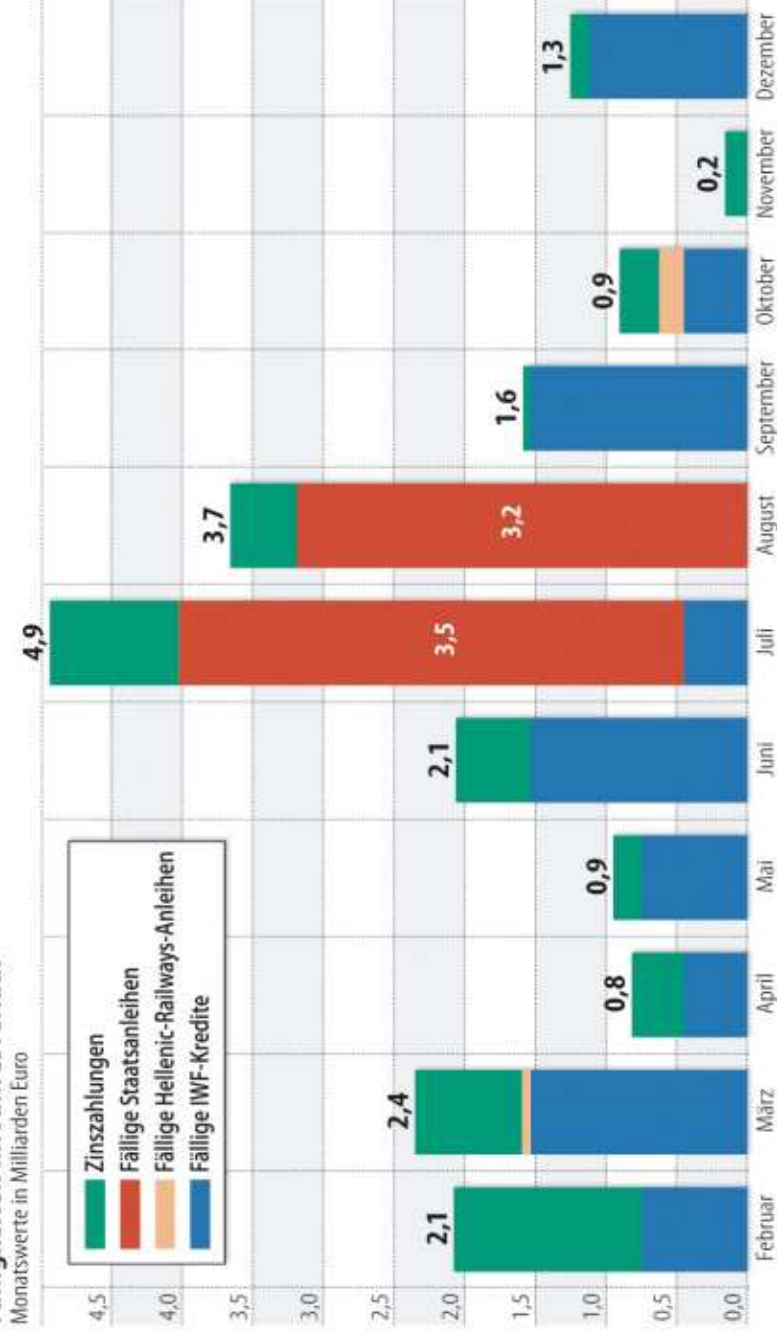


4. Die aktuelle Lage: Rückzahlung möglich?

- Ab 2020 (GRC I) + 2023 (EFSF) bis 2057; nur IWF 2015-2024 (8,5 Mrd.), Zinssatz: 2,4%: moderat; Σ 320 Mrd.
- Aber um in 26 Jahren auf 60%:
 - Wachstumsrate 2,8%
 - Primärüberschuss 4,2%

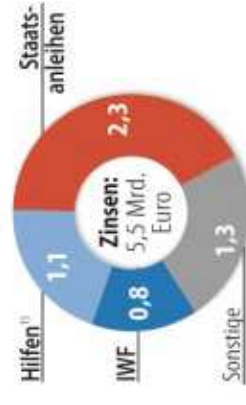
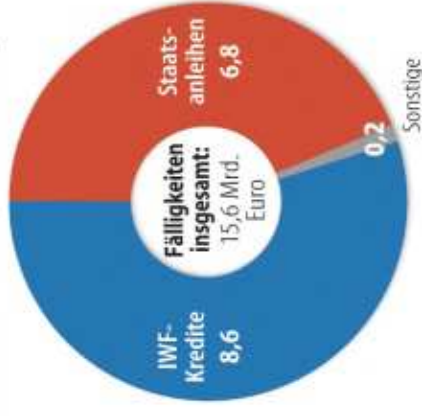
Griechenland muss 21 Milliarden Euro bis Ende 2015 zahlen

Fälligkeiten im Jahresverlauf



Summe 2015

Februar bis Dezember (in Milliarden Euro)



1) Zinsen für Kredite aus dem ersten und zweiten Hilfsprogramm für Griechenland (ohne IWF).

Quelle: Commerzbank nach PDMA, Europäische Kommission, IWF, Eurbank / FAZ-Grafik Brocker



Syrizas Änderungsvorschläge

- Erst Haircut/Schuldenschnitt, jetzt
- **1.** BIP-indexierte Staats-Anleihen:
2014 Real-BIP +0,6%, aber nominal
- 0,9% → ≠ Zinsen ≈ 7,5 Mrd. frei
- **2.** Ewige Anleihen (mit oder ohne Zins-
satz, Rückkauf/Inflation)



Existentieller Druck: Zahlungsverpflichtungen

- 1 Mrd. € flüssig, 11% Zinsen auf 10J-St
- Kein Marktzugang (Ratingagenturen)
- 5 Mrd. 1Qu. für Zinsen und Tilgung (T-Bills)/IWF-Verpflichtungen; Juli-Aug. 15 Mrd. EZB und IWF; **22 Mrd. € in 2015**
- Bisher: Frische Kredite 7,2 Mrd., neue Kurzfristanleihen, Privatisierungserlöse



Leere Kassen, illiquide Banken: Lösung bis 16.2.?

- Ernüchternde Rundreise, Börsenabsturz, Kapitalflucht, Steuerzurückhaltung
- 4.2. EZB setzt ab 11.2. GL-Staatsanleihen + Bankanleihen aus, auch keine EZB-QE-Ankäufe
- Aber: ELA-Notfallliquidität, Erpressung?
- Mit $2/3 \neq$ ELA \rightarrow 1. Wahlversprechen ade, 2. Rücktritt oder 3. Euro-Austritt



5. Strategiedebatte: Denkbare Kompromisse

- Primärüberschuss 1-2% (4,5%); Schuldenstreckung auf 50 Jahre, Zinssenkungen bei bilateralen Hilfen, EU-Strukturfonds ohne Eigenmittel, ESM statt Troika
 - Kosten für DL: auf 120%: 23 Mrd., 90%: 40 Mrd. Euro weg; IT: 40 Mrd. €
 - Unbedingt: Kapitalverkehrskontrollen!



Klare Absagen

- Schäuble: Es gibt keine Schnittmengen
- Alle: Sparpläne sind einzuhalten
- Schulz: Kündigung → kein Hilfspgeld
 - Frage aller Fragen: wird EU und EZB den Zerfall der Währungsunion riskieren?
 - **Ja**, trotz verbrannter Rettungsgelder, Speku-lanten testen IT u.a., Podemos und
 - Ausstieg ist wohl Syrizas einzige Möglichkeit



6. Szenario Euro-Austritt (Flassbeck/Lapavitsas)

- Drastischer Schuldenschnitt
- Ende der Sparpolitik, Rückgängigmachen einiger Reformen
- Programm: expansive Fiskalpolitik **nicht** ohne Neuverschuldung möglich
- Employer of last resort
- Sabotage durch EU, EZB, Finanzmärkte, Geldabhebungen, Reiche: Liquidität



Fiskaldefizite

- Kritik der Austeritätspolitik richtig, aber nicht mit der Aussage vereinbar, man werde immer Überschüsse erzielen
- $I + G + X = S + T + M$
- $(G - T) = (S - I) - (X - M)$
 - + keine Arbeitslosigkeit
 - + kein Außenhandelsüberschuss

→ Ohne Defizit geht es erst mal nicht



Austrittsszenario

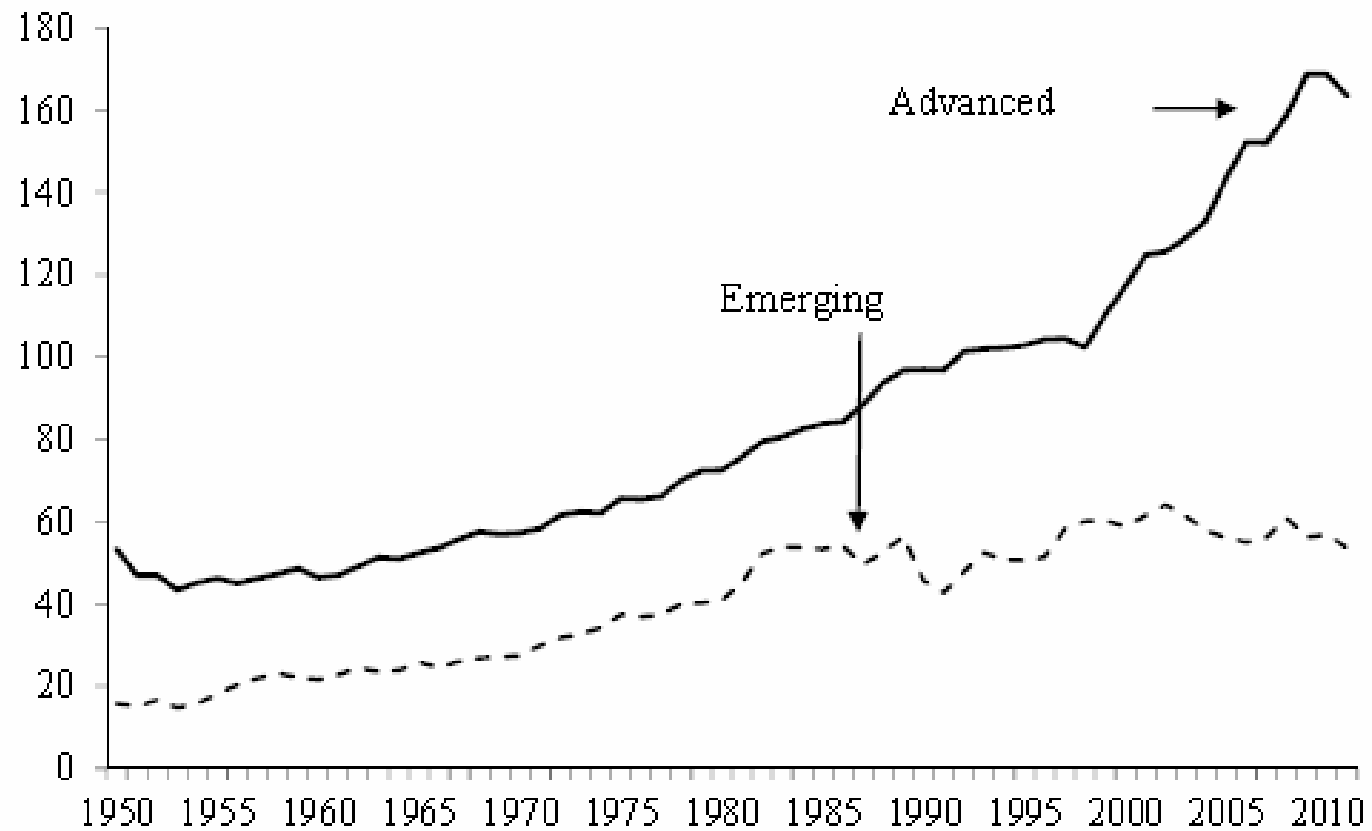
- Neue Drachme: vom Kapitalmarkt abgeschnitten, aber zahlungsfähig!!
- Parallelwährung/Vollgeld, NationalRegio
- Ausgehandelt oder Dirty Exit
- Währungschaos, Kapitalkontrollen
- Ausgehandelt oder konfrontativ?
- Wettbewerbsfähiger durch Abwertung??
 - Handlungsfähig, nicht erpressbar



7. Wir sind Griechenland

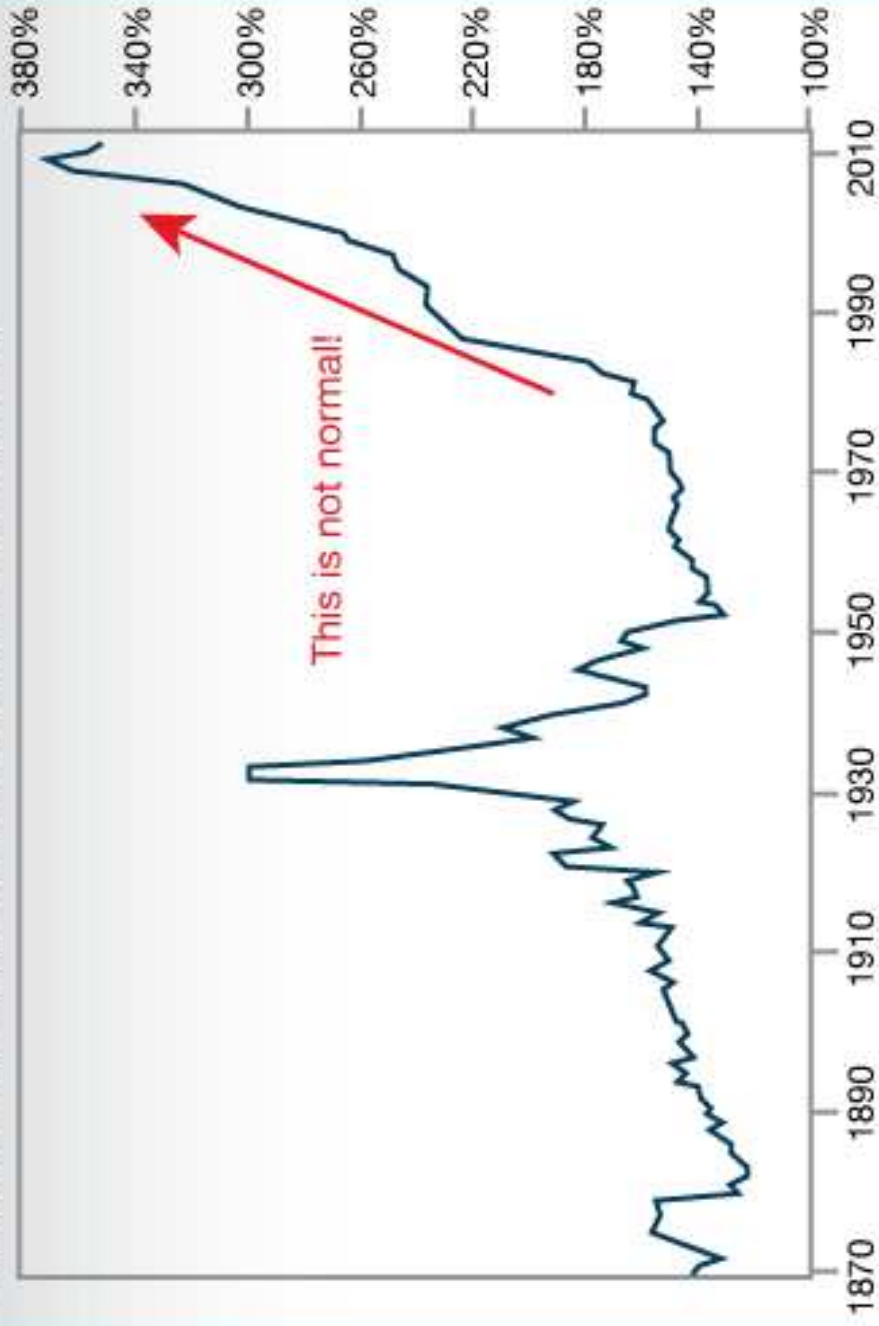
- Produktivitätsorientierte Löhne; Steuerdumping (Patentbox), Staatsverschuldung seit 2008 + 50% 5 aus 18 erfüllen Obergrenzen; auch Verschuldung der Banken zu hoch (Draghi); wie soll ein ökosoziales Europa aussehen; korrupte Regierungen; EZB-Funktionen; Vermögens- und Einkommenspolarisierung

Inländische Privatkredite als %-Satz des BIP (R & R 2013)



Umm...

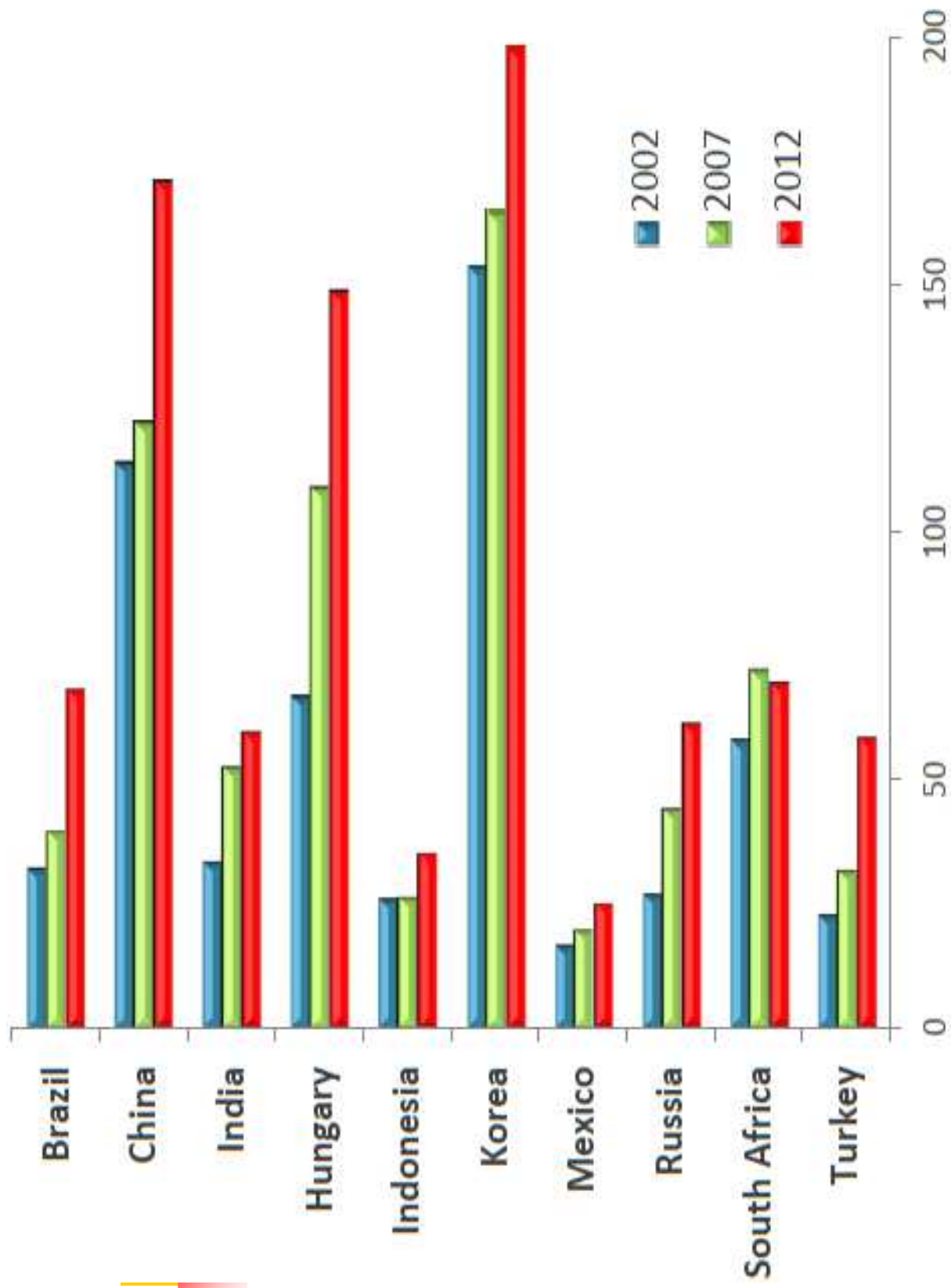
Annual U.S. Debt as a % of GDP (Through Q1 2011)



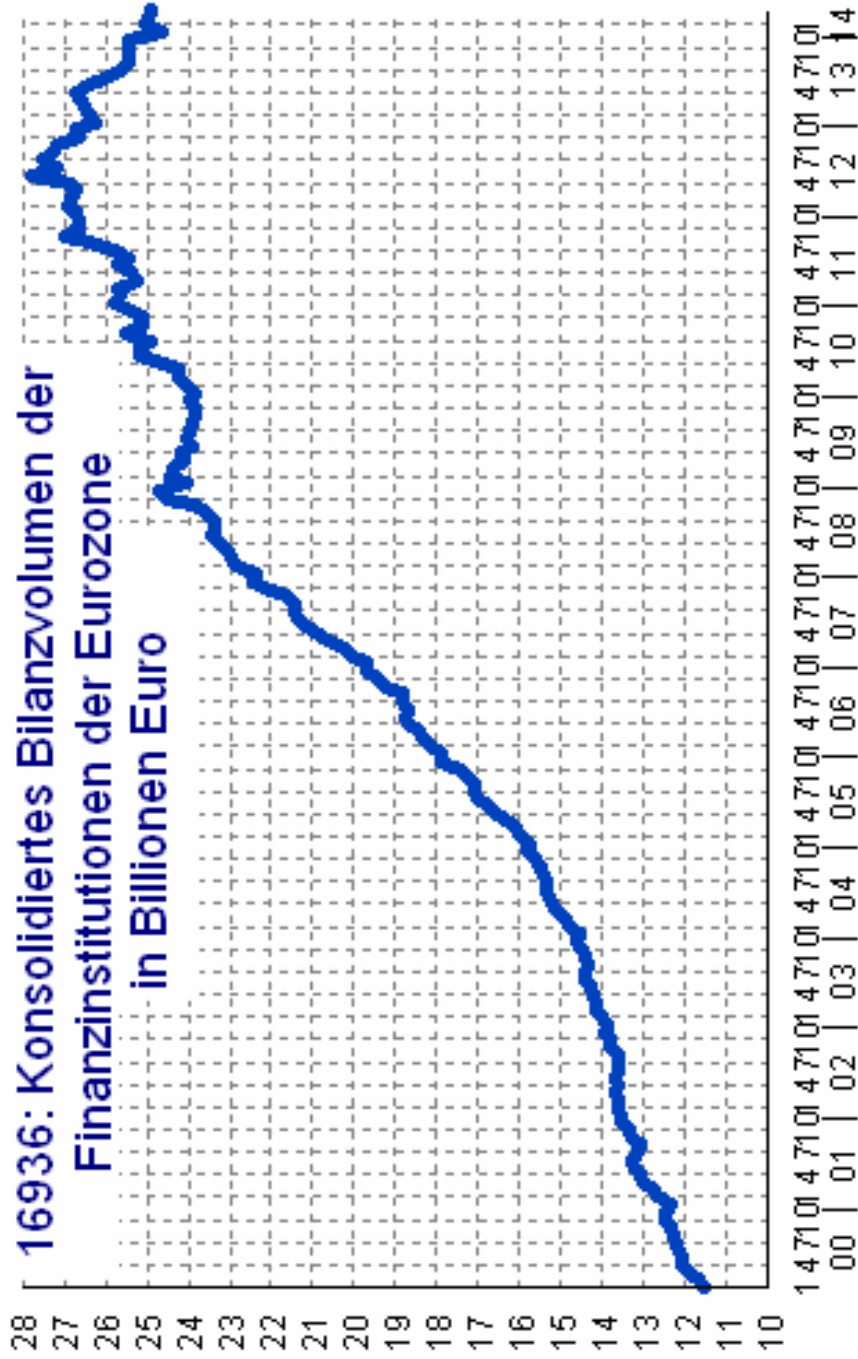
Source: BEA, FRED, Census Bureau, Historical Statistics of the US Colonial Times to 1970

WWW.DAILYRECKONING.COM

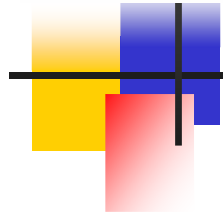




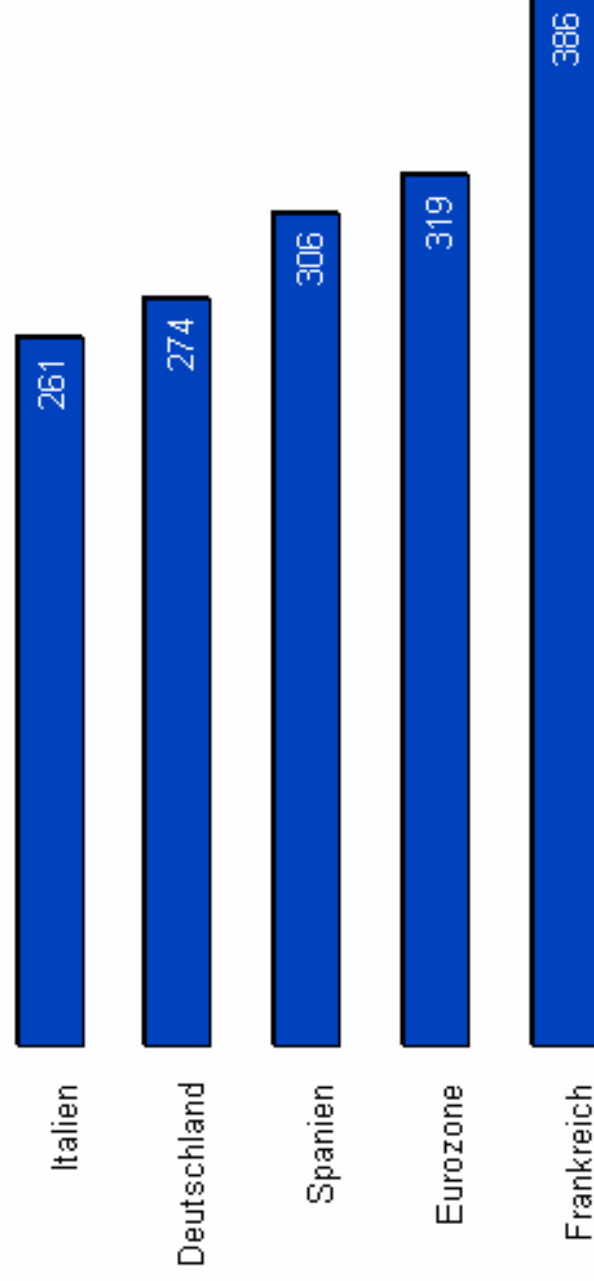
Source: BIS, Citi Research
*Households + corporates



Quelle: EZB. © Jahnke - <http://www.jahnke.net>.
http://www.jahnke.net/wordpress/wp-content/uploads/2014/02/16936_Konsolidiertes_Bilanzvolumen_der_Finanzinstitutionen_der_Eurozone_in_Billionen_Euro.pdf



18349: Verschuldung der Banken in % der nationalen Wirtschaftsleistung 2013



Quellen: EZB, Eurostat. © Jahnke - <http://www.jahnke.net>

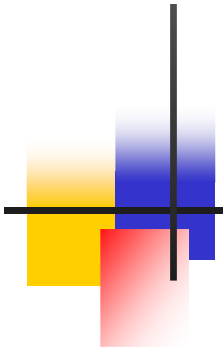
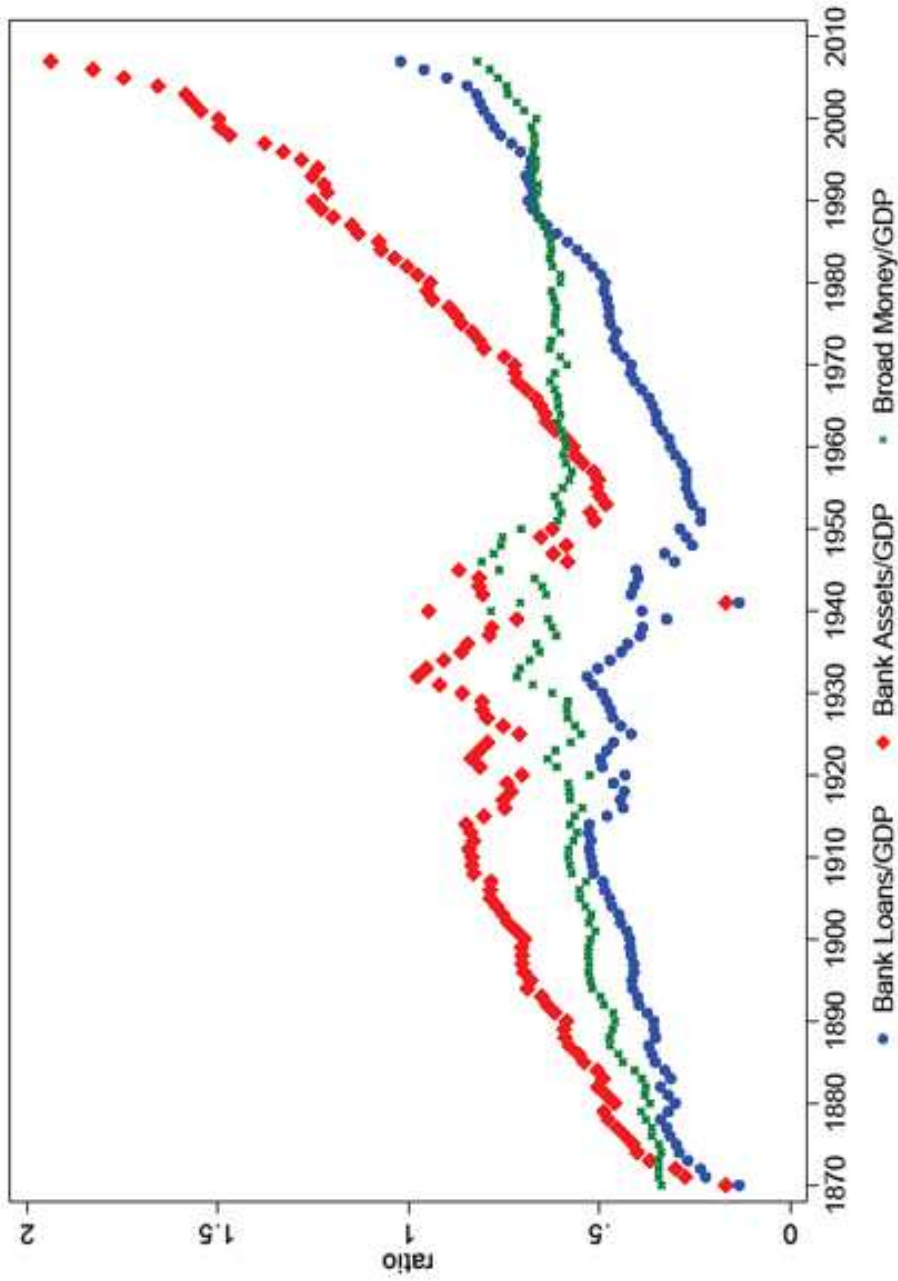
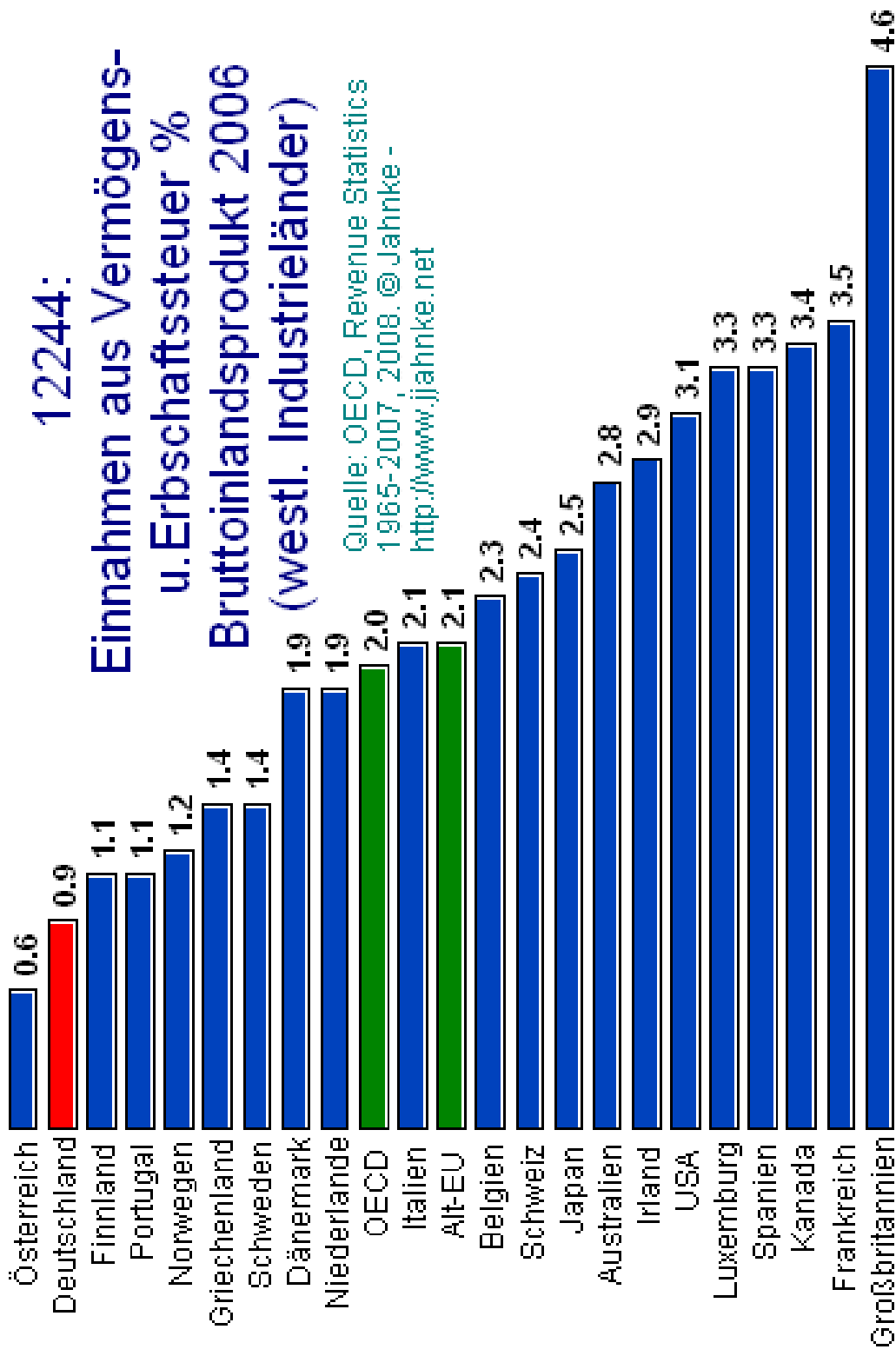


Figure 3 The Size of the Banking Sector Relative to GDP: Loans, Assets, and Broad Money in 14 Advanced Countries



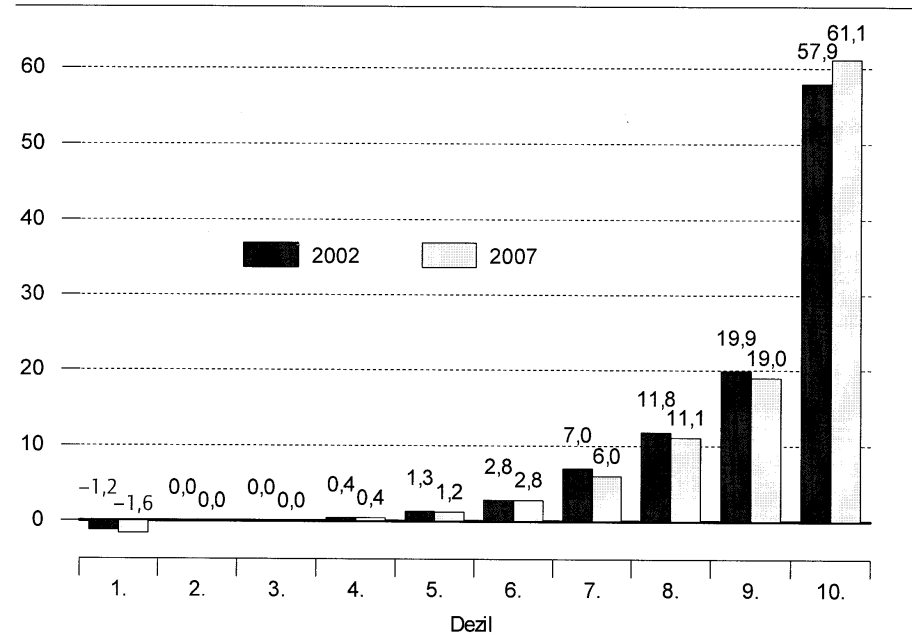
Notes and source: The sample period is 1870–2008. Bank loans are loans by banks in aggregate to the nonfinancial sector, excluding interbank lending and foreign currency lending. Bank assets are equal to the total balance sheet size of all banks in aggregate. Broad money is M2 or a proxy thereof. Data and more detailed definitions can be found in Schularick and Taylor (2012).



Vermögensverteilung in DL

Individuelles¹ Nettovermögen nach Dezilen in Deutschland 2002 und 2007

Anteil am Gesamtvermögen in Prozent

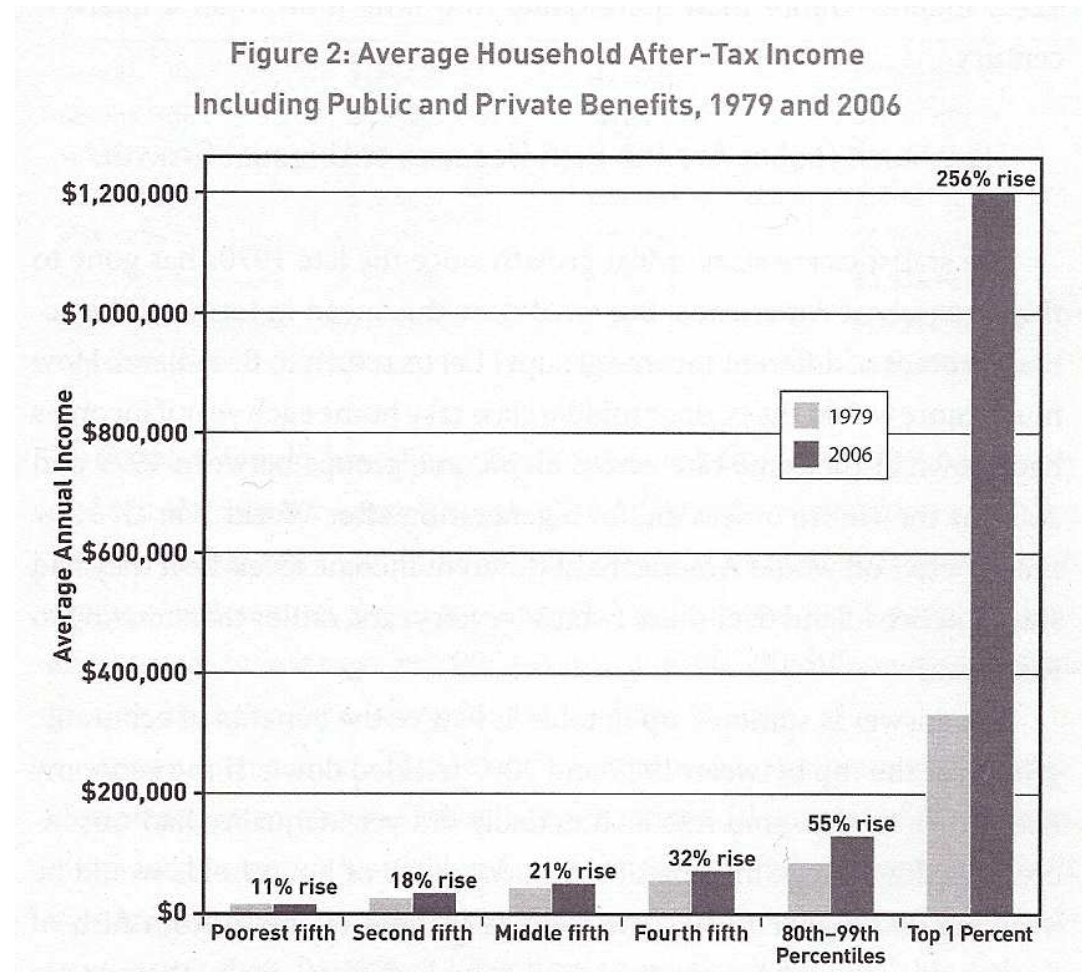


¹ Personen in privaten Haushalten im Alter ab 17 Jahren.

Quellen: SOEP, Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

Winnner take-all politics (J. Hacker & P. Pierson, 2010)





Kampf dem Wachstumsfetisch

- GL ist zu schön, um es zu verschandeln
- Debt for Nature, EIB: let the sun shine
- Entschleunigung, Suffizienz, kultureller Wandel: die Grenzen des Konsumismus
- Wettbewerbsfähiges, soziales und ökologisches Europa nur mit Zollschutz möglich

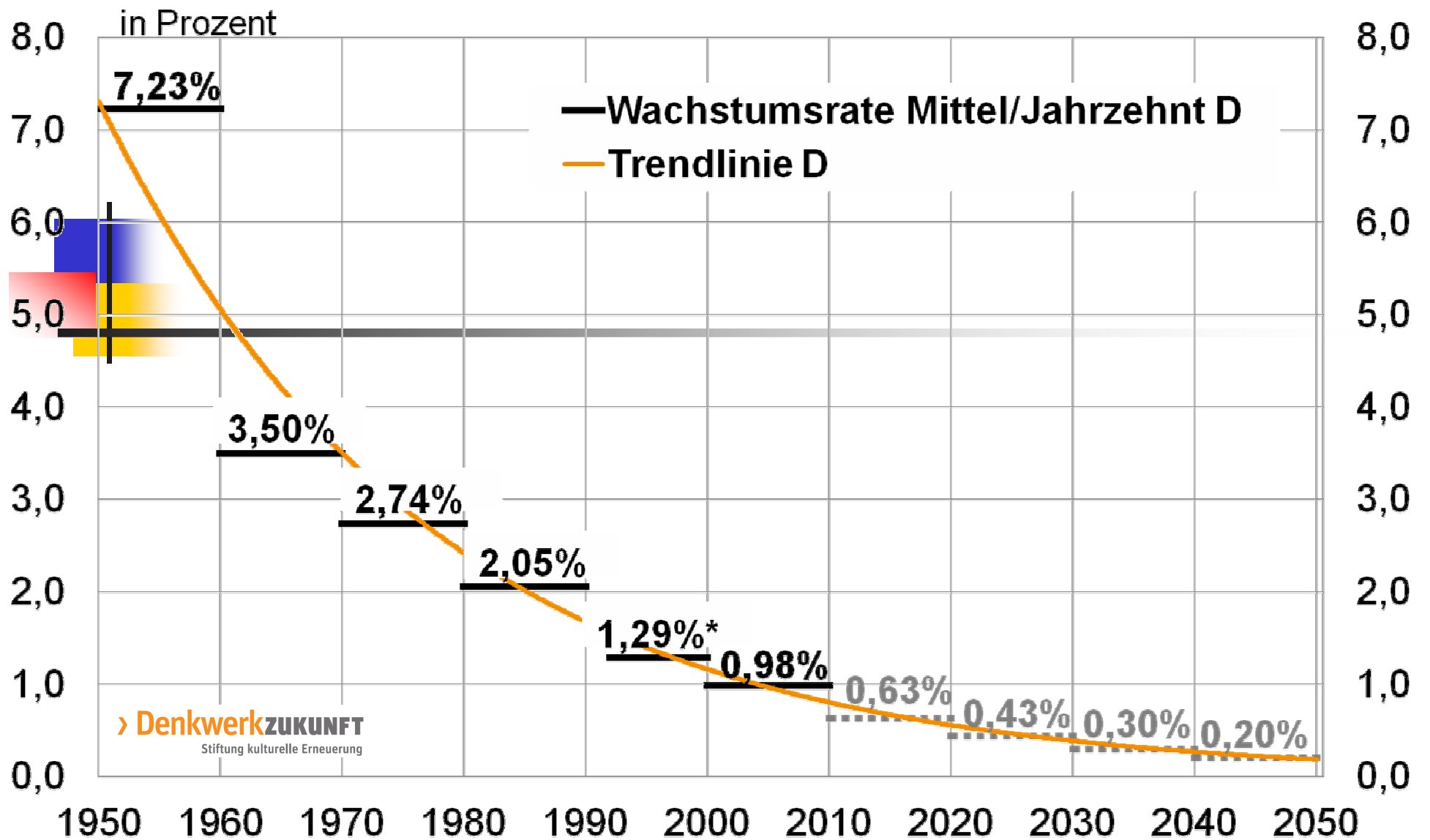
Wachstumstrend in der EU6

Durchschnittliches jährliches
BIP-Wachstum pro Kopf
und Jahrzehnt in den
Gründungsstaaten der EU in
konstanten Preisen 1960-2050

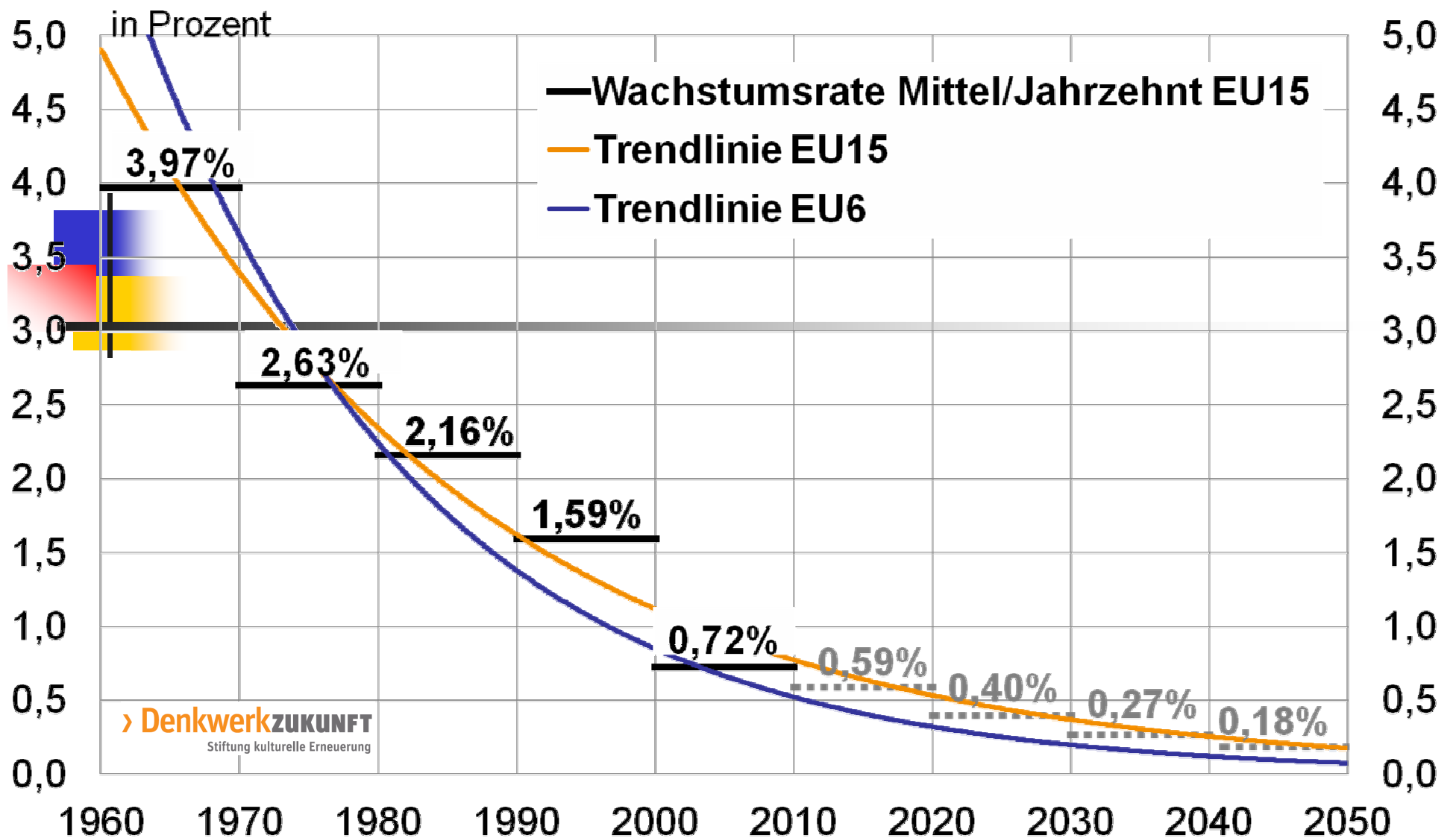
Quelle: AMECO 2012



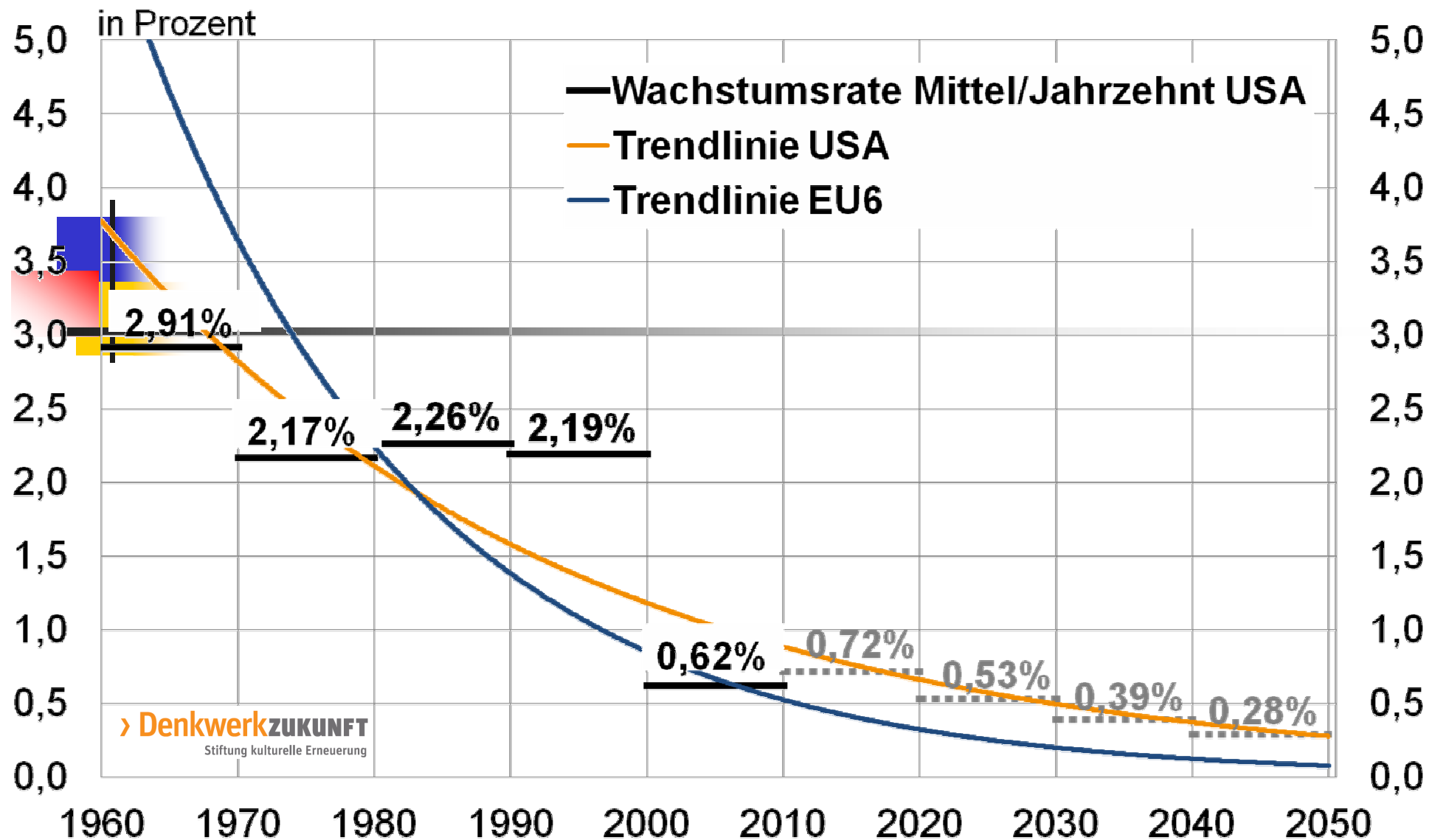
Leben ohne Zins und Wachstum – Ausblick auf eine neue Ära



Quelle: AMECO 2012; Statistisches Bundesamt 2012 / *1991-2000



Quelle: AMECO 2012



Quelle: AMECO 2012