Finanzkrise, Bankenkrise, Schuldenkrise – Hat Europa dazugelernt?

Fritz Breuss

Europa Club uni

JKU Linz, 26. April 2012

WIRTSCHAFTS UNIVERSITÄT WIEN VIENNA UNIVERSITY OF ECONOMICS AND BUSINESS

FIW

WIFO

Inhalt - Überblick

- **Die "Große Rezession" 2009**

  und ihre Kollateralschäden

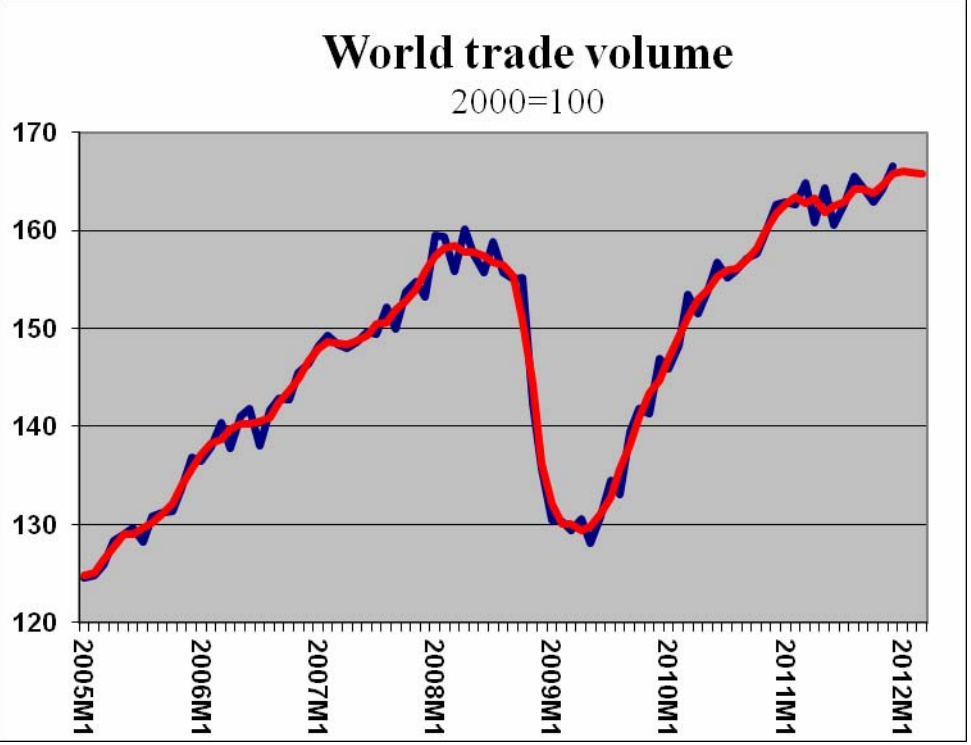
- **„Euro-Krise" ist *keine Krise des Euro***
  - *Entwicklung €/USD – 1.30 bis 1.50*

- **Euro-Staatsschuldenkrise**
  - *Ursachen*
  - *„Konstruktionsfehler" der WWU*

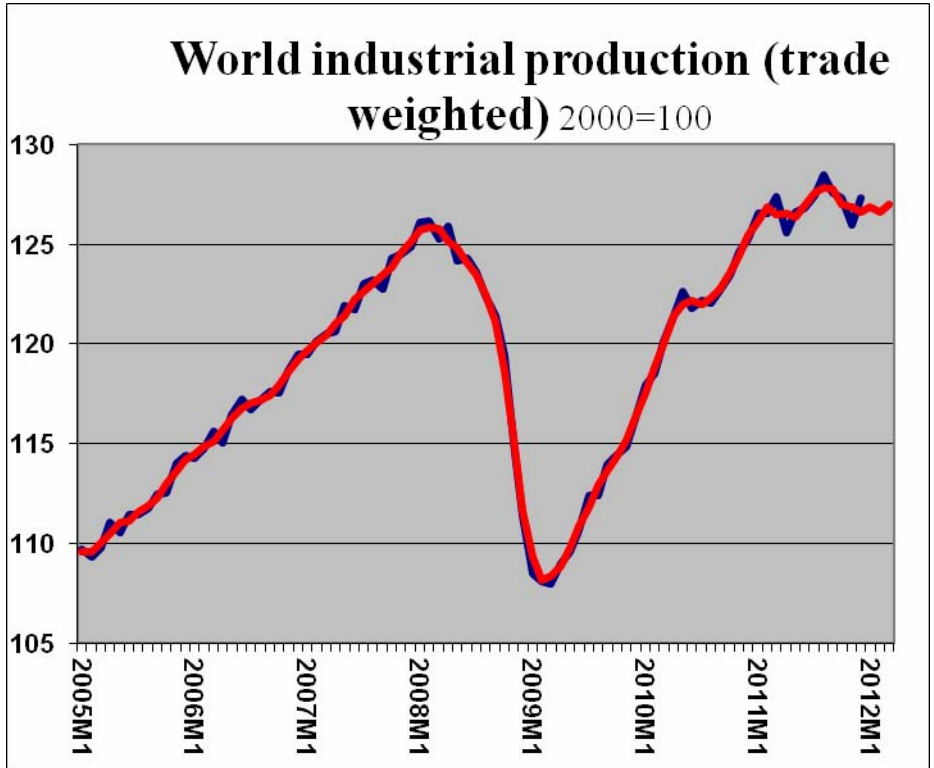
Die "Große Rezession" 2009

und ihre Kollateralschäden

- **2009** ---> schwerste Rezession nach 2. Weltkrieg *(„Große Rezession"*) nach *„Großer Depression" 1929*
- ***Keynes wiederbelebt*** ---> große Konjunktur- und Bankenrettungspakete stabilisierten die Konjunktur und milderten Risiken der Arbeitslosigkeit
- *Konsequenzen:* ***Staatsverschuldung sprunghaft gestiegen*** in fast allen EU-Mitgliedstaaten
- ***Überschuldung*** ----> Staatsschuldenkrisen in Peripherie der Eurozone (PIIGS) ---> *"Euro-Krise"*



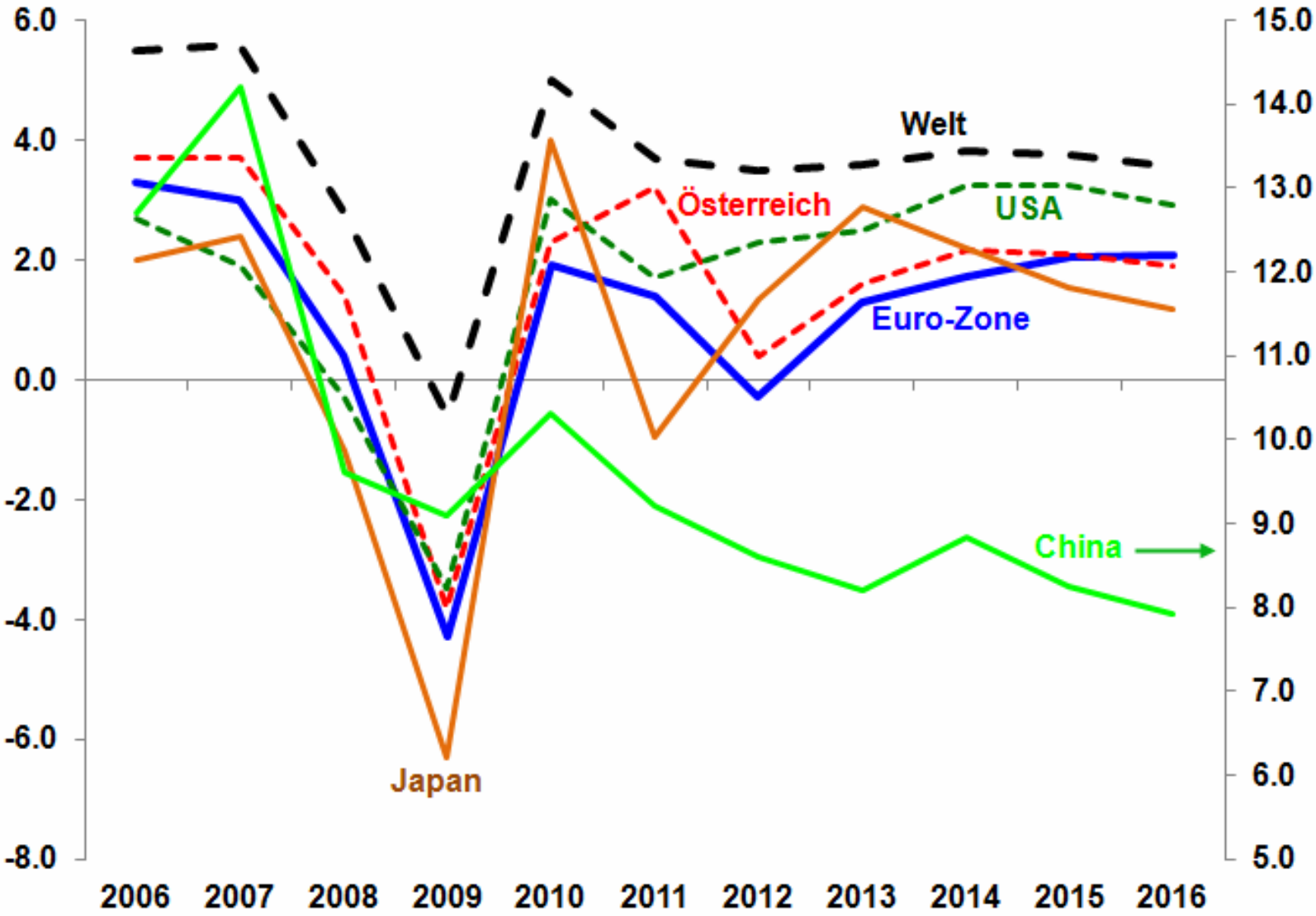
Die Spuren der *„Großen Rezession“ 2009* in der Weltwirtschaft



Quelle: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis
“World Trade Monitor”, February 2012

Nach der *„Großen Rezession" 2009* die nächste Delle 2012

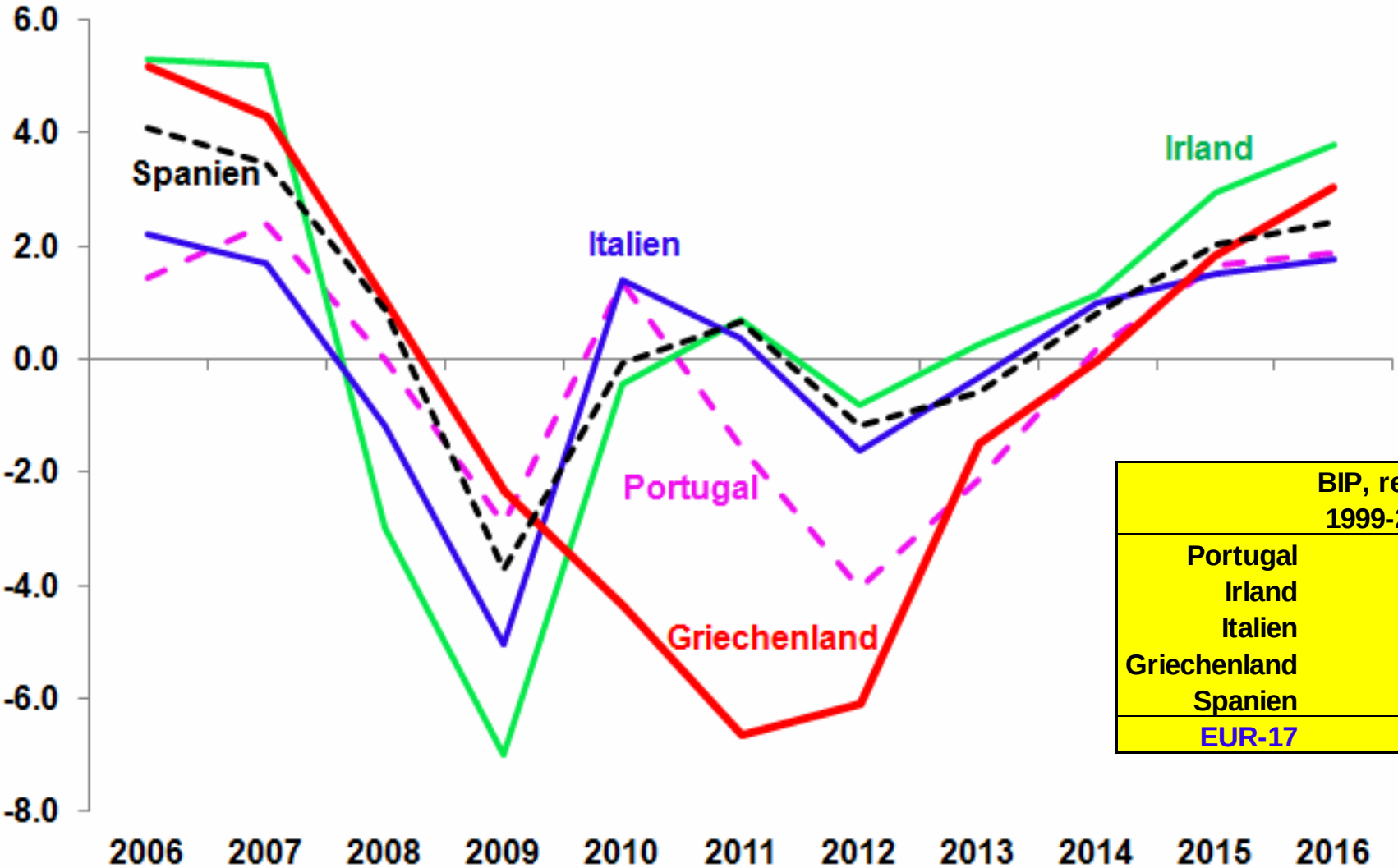
(BIP, real, %)



Quellen: European Commission, Autumn Forecast 2011 and EU interim forecast February 2012; Oxford Economics, Feb. 2012

Tiefe Spuren der Austeritäts-Politik in den *„PIIGS“*

(BIP, real, %)



	BIP, real % 1999-2007
Portugal	1.77
Irland	6.04
Italien	1.55
Griechenland	4.07
Spanien	3.74
EUR-17	2.27

Quellen: European Commission, Autumn Forecast 2011 and EU interim forecast February 2012; Oxford Economics, Feb. 2012

Euro-Krise dämpft Konjunkturerwartungen 2012

Q.: Europäische Kommission: *Interim Forecast February 2012;* Grafik von APA Picturedesk

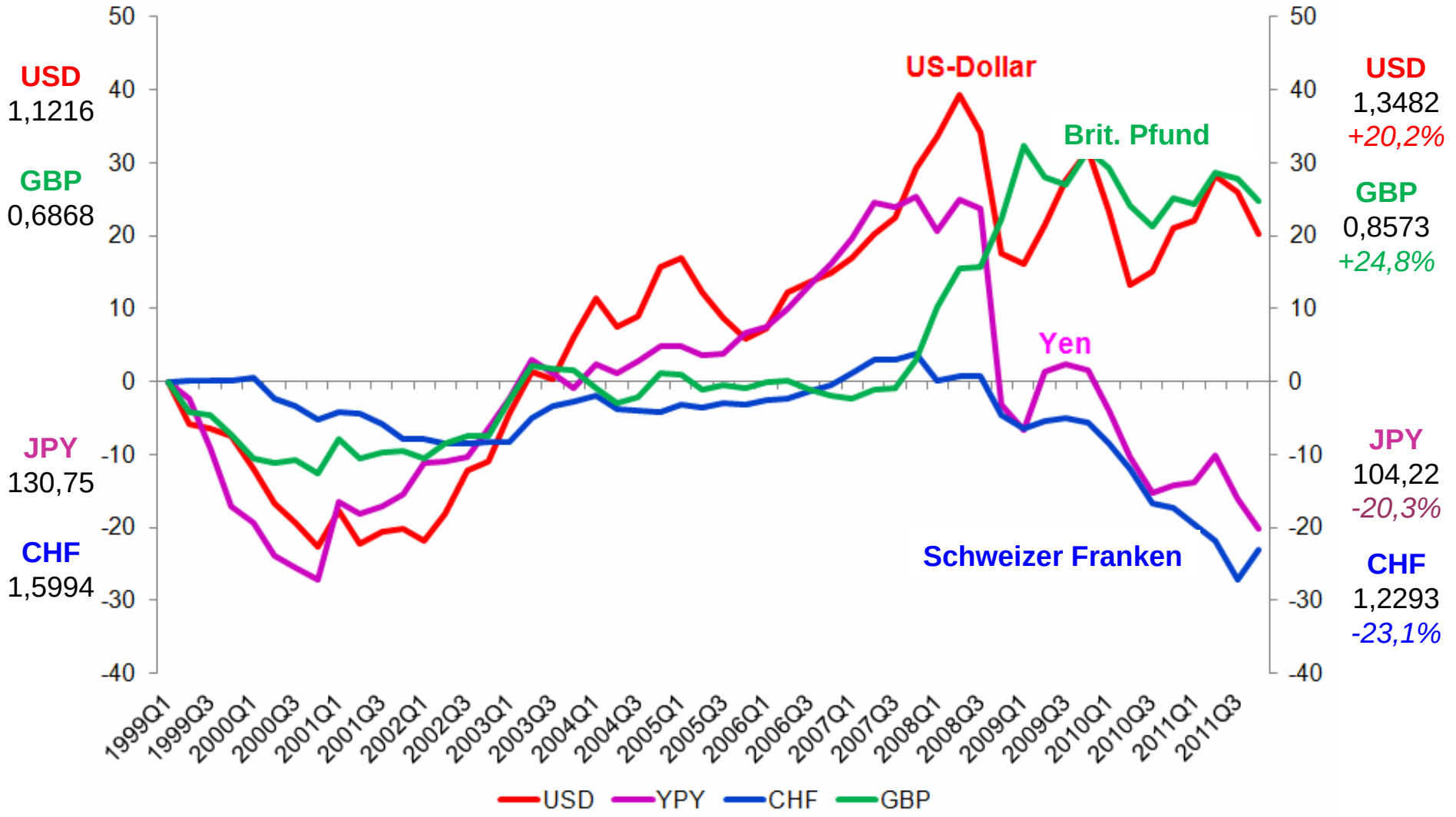
USD/€-Wechselkurs – „krisenfest“

Q.: EZB

Euro-Wechselkurse
(kumulative Veränderung in %-Punkten)

1Q1999
x/€

4Q2011
x/€



Q.: EZB

Euro-Staatsschuldenkrise

1) ***2 Ursachen:***

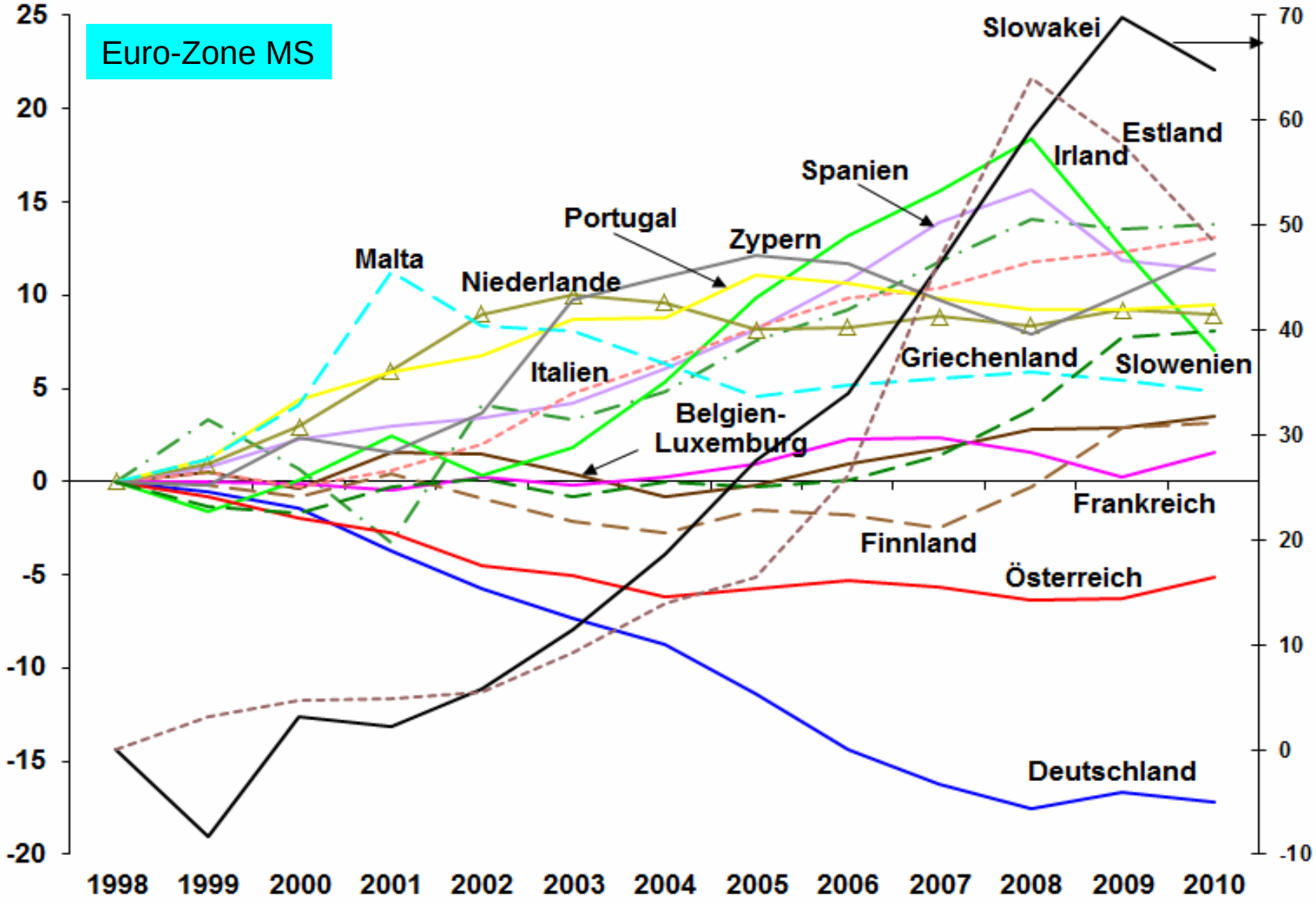
- ***Wettbewerbsfähigkeit*** driftet in Eurozone auseinander ---> wettbewerbsfähiger Norden versus den nicht wettbewerbsfähigen Süden
- ***Überschuldung*** ----> PIIGS (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien)

2) ***Lösungen:***

- ***„Rettungsschirme“*** – 3 Länder: GR, IR, PT
- EFSF/**ESM**
- EZB – unkonventionelle Geldpolitik
- ***„EU-Wirtschaftsregierung” ?***
- *„Fiskalunion“ oder „Fiskalische Transferunion“?*
- *Zerfall der Eurozone ?*

Intra-Euro-Zonen-Wettbewerbsfähigkeit 1999-2010

(Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft relativ zu EUR-16, Index 1998=100)



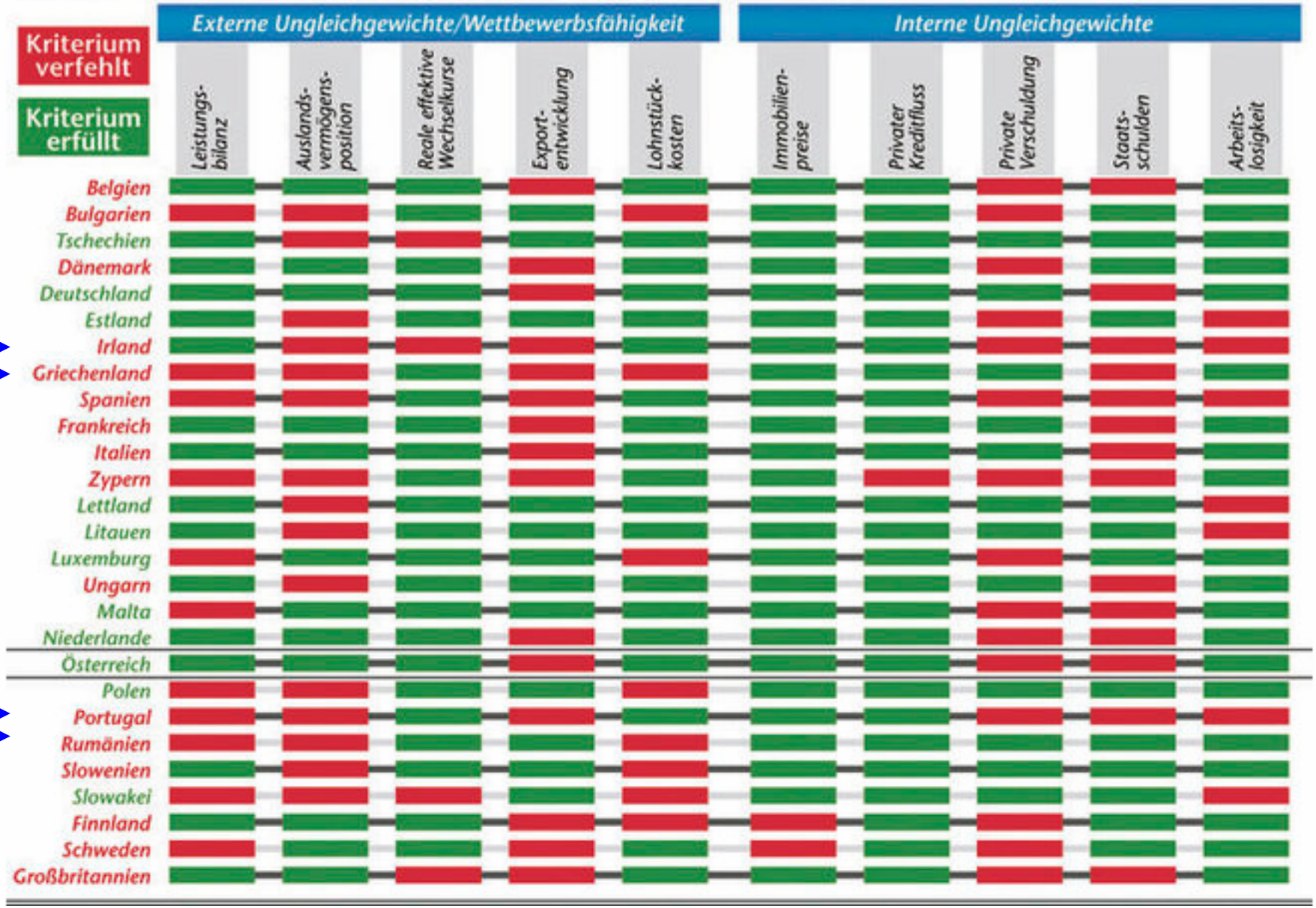
Quelle: Price and Cost Competitiveness, European Commission (Indicator: areea16)

„Frühwarnbericht“
Europäischen Kommission

Zeugnis für die EU-Volkswirtschaften

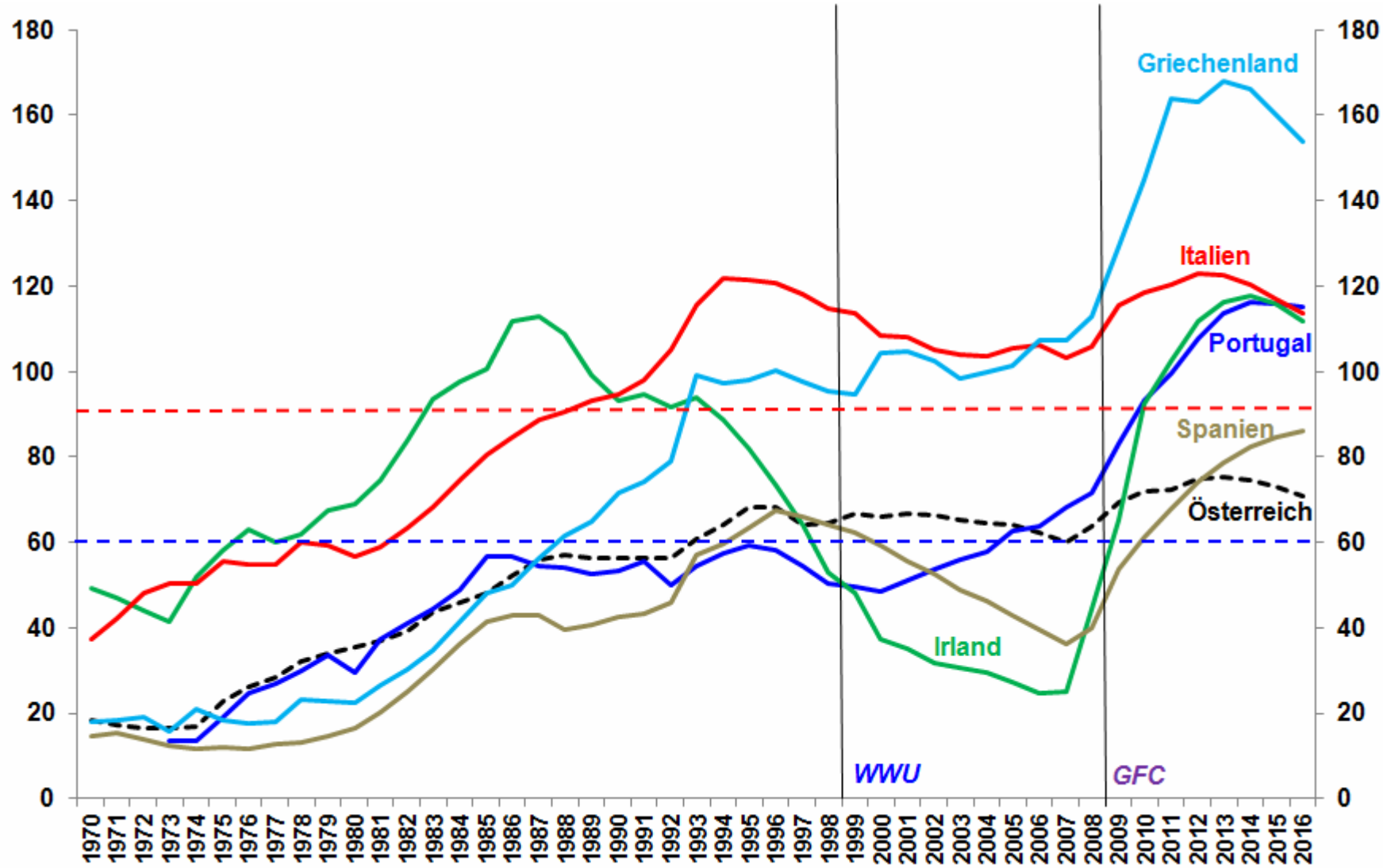
12 MS auf „Watch list“
(ausgenommen: GR, IR, PT, RO)

Das „Scoreboard“ makroökonomischer Ungleichgewichte für 2010



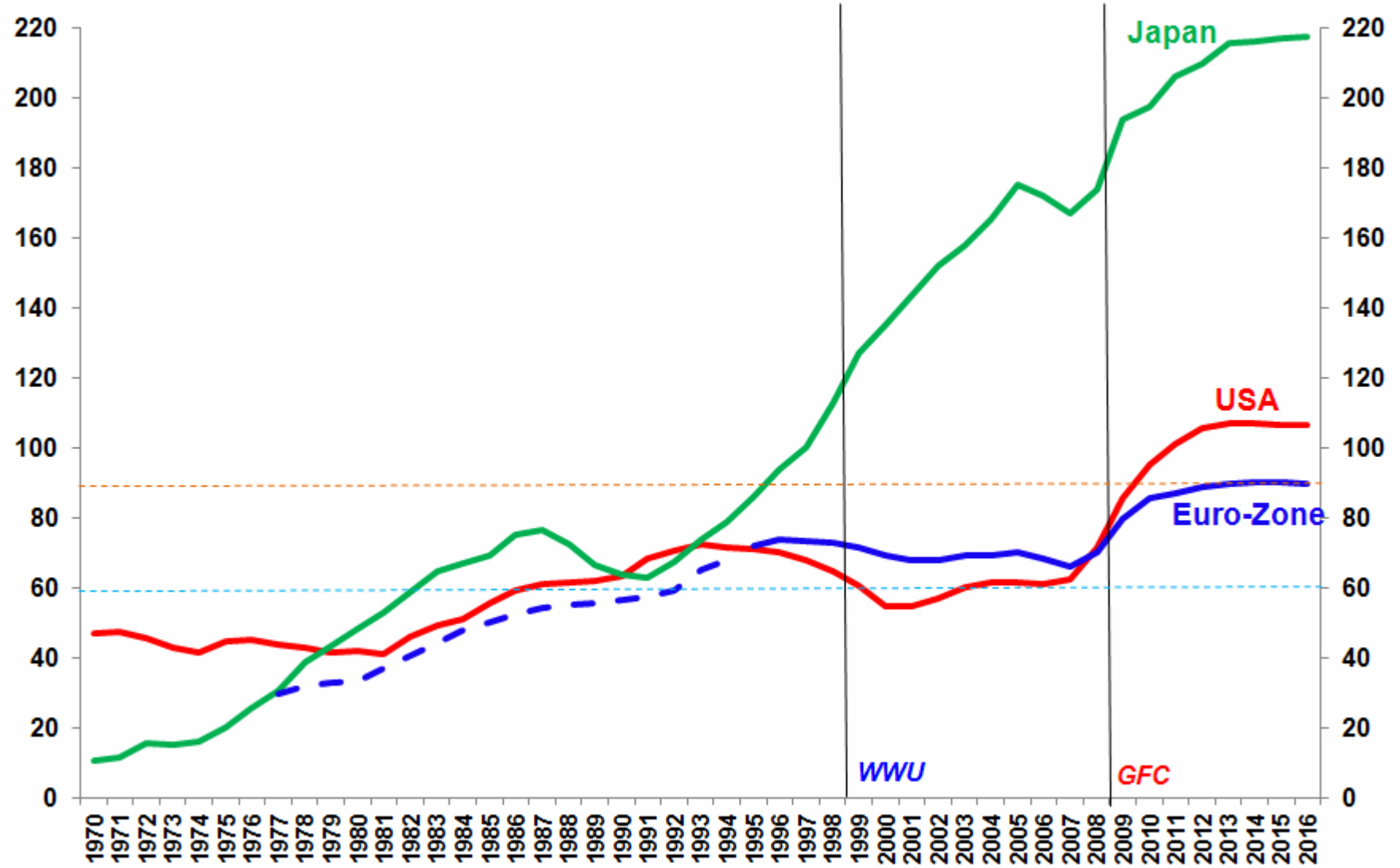
Q.: European Commission: *1st Alert Mechanism Report on macroeconomic imbalances in Member States,* Brussels, 14.02.2012 ***(„MIP Scoreboard“)***

Staatsschuldenquoten – PIIGS oder GIIPS
(in % des BIP)



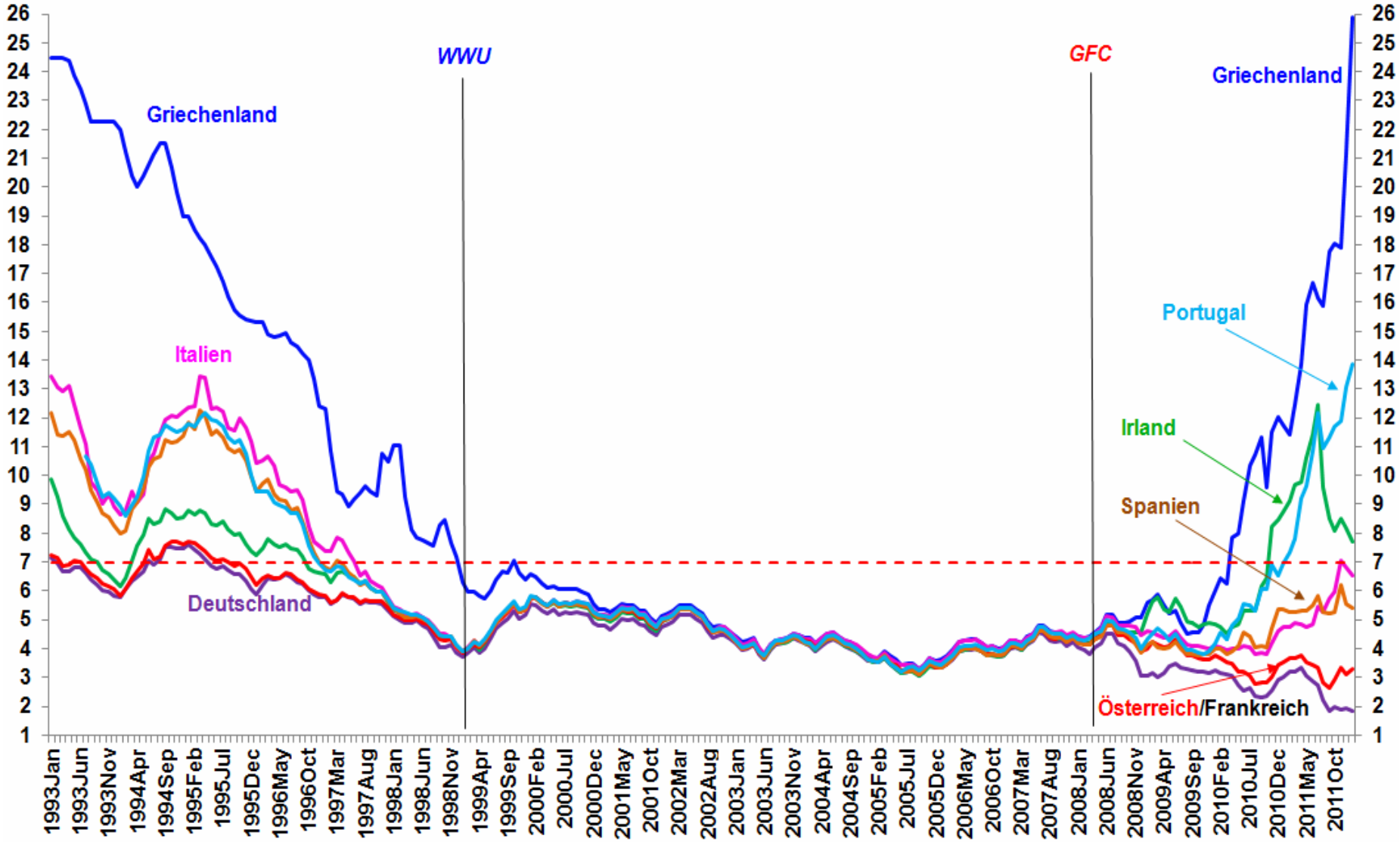
Quellen: European Commission, Autumn Forecast 2011; Oxford Economics, February 2012; Troika Report on Greece, 15 February 2012

Staatsschuldenquoten – Euro-Zone, USA, Japan
(in % des BIP)



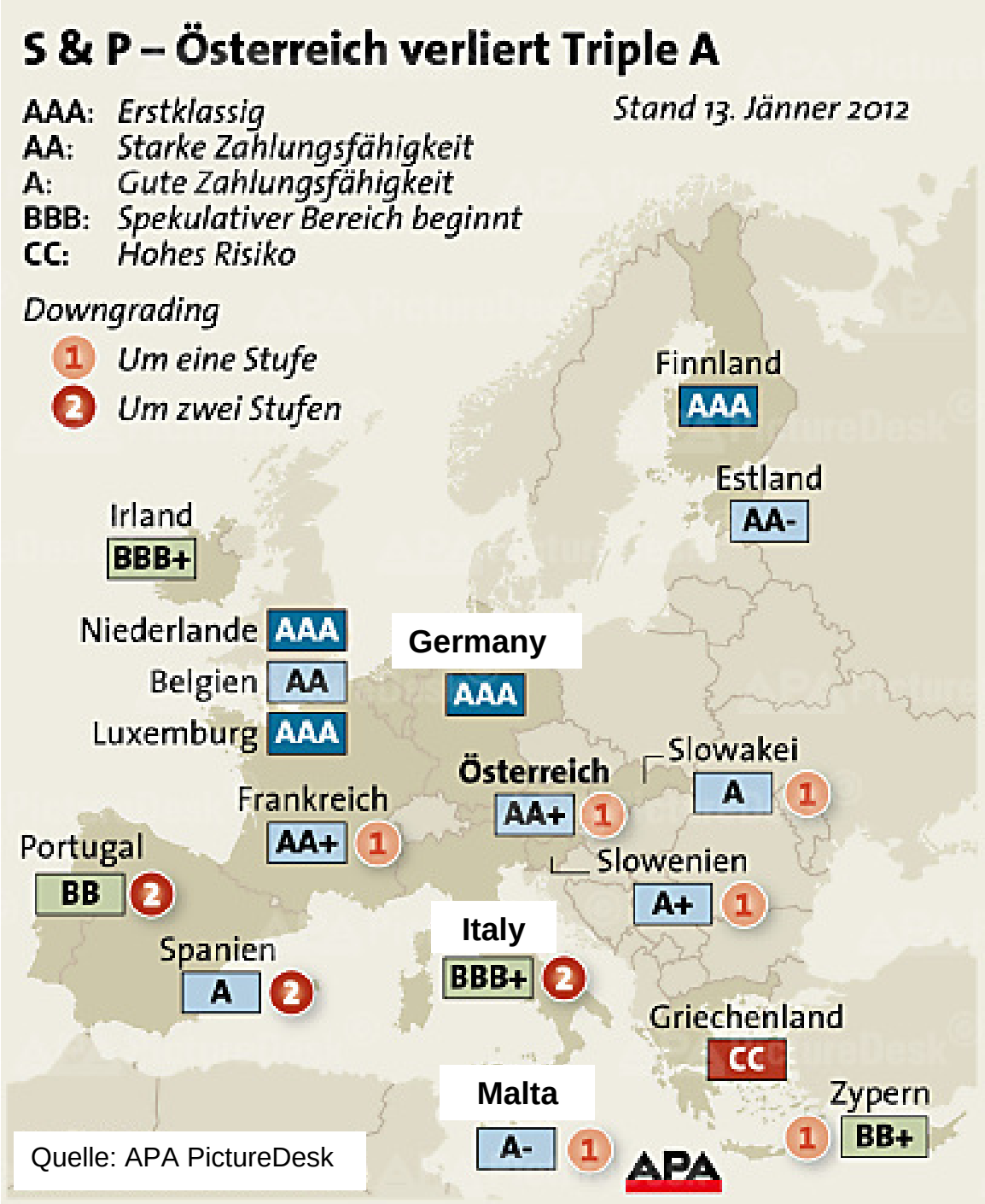
Quellen: European Commission, Autumn Forecast 2011; Oxford Economics, February 2012; Troika Report on Greece, 15 February 2012

Renditen für 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: EZB

17 Euro-Zonen MS Standard & Poor's Ratings



USA: AA+
10 J. 1.97%

Japan: AA-
10 J. 0.99%

“Konstruktionsfehler” der WWU (I)

1) **WWU** wurde gegründet auf falschem Prinzip

-----> ***„One market, one money”***

Normalerweise funktionieren Währungsunionen nach dem Prinzip *„One country, one money“*.

2) Die Europäische Union (**EU**) ist – gemäß dem “Maastricht-Urteil” des deutschen Bundesverfassungsgerichtshof nur ein *„Staatenverbund”*

-----> Daher arbeitet die Eurozone mit ihren 17 Mitgliedern mit einer *asymmetrischen wirtschaftspolitischen* Architektur.

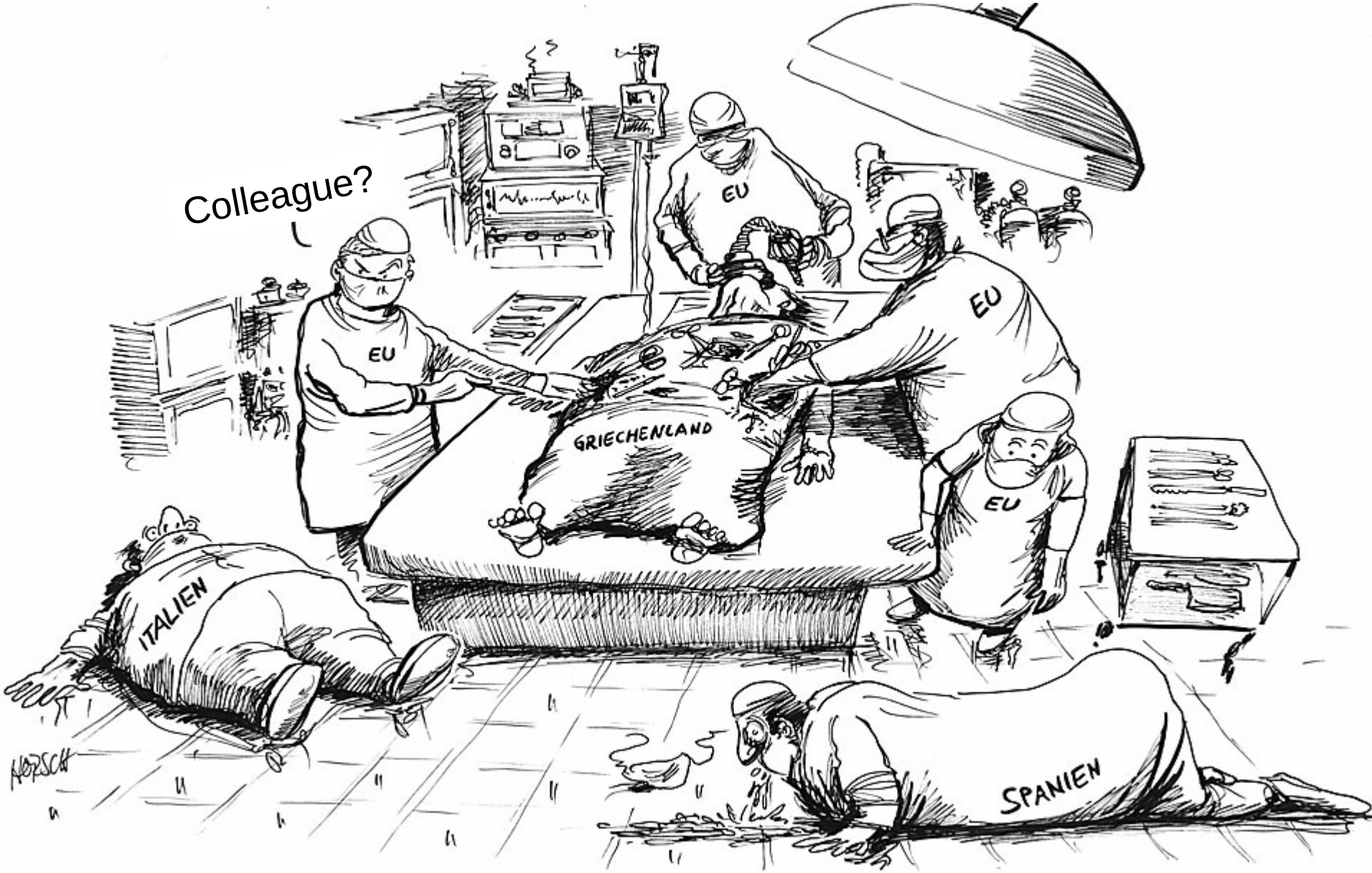
“Konstruktionsfehler” der WWU (II)

1) ***Asymmetrische wirtschaftspolitische Architektur*** -----> zentralisierte Geldpolitik + dezentralisierte Wirtschafts-(Fiskalpolitik), *koordiniert* ---> ***“Neue WWU economic governance”.***

   WWU besteht nur aus dem 2. “W” – Währungs-, aber noch nicht aus dem 1. “W”, einer Wirtschaftsunion. Endziel: *“Politische Union”* und letztlich die *„Vereinigten Staaten Europas”* (VSE) !?

2) ***„Einheitlicher Markt für Staatsanleihen“?*** Die Regierungen der Euro-MS begeben Anleihen (für die sie alleine garantieren) eigentlich in einer *“fremden Währung”*, dem Euro (der von der EZB ausgegeben wird) ----> *spreads* seit GFC 2008/09

Operationssaal: Rettungsversuche



Quelle: Der Standard, 7. März 2012, S. 36

Lehren aus der Krise (I):
Was fehlt der WWU an Instrumenten?

1) „Europäischer Konjunkturzyklus“

- Voraussetzung für Funktionieren einer zentralen Geldpolitik für den Euro-Raum:
- *„Niedrigzinspolitik“* ----> Überschuldung in PIIGS
- Mangelnde Anpassungen („interne Abwertung“)

  ----> Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit

2) Zentrale Fiskalpolitik (Fiskalunion)

- Auf EU-Ebene zentralisierte Fiskalpolitik („Europäischer Finanzminister“!) wäre Pendent zur zentralen Geldpolitik; stattdessen wird über diverse Koordinierungswege (z.B. SWP) die fehlende Zentralität „simuliert“ (ohne Erfolg)
- *Sixpack* (Fiskalpakt) etc. holt Versäumnisse nach

3) Virtueller Anleihemarkt

- „Spreads“ seit GFC 2008/09

4) Fehlende Krisenfonds

- „No-bail-out“-Klausel (Art. 125 AEUV)

Lehren aus der Krise (II):
Was wären „ideale“ (saubere) Lösungen?

1) *Fiskalunion – oder (derzeit) „Transferunion“*
   - ***“Fiskalpakt“*** (Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der WWU; in Kraft 1.1.2013)

2) *Einheitlicher Anleihemarkt*
   - Von nationalen „Bonds“ zu „Eurobonds“ !?
   - Vom ESM zum „Europäischen Währungsfonds“ (EWF)

3) *Die EZB als „Lender of last Resort“ (LLR)*
   - EZB ist nicht LLR für „Staaten“, sondern nur für „Banken“
   - niedrige Zinsen seit der GFC 2008/9
   - unkonventionelle Maßnahmen („quantitative easing“) – Tender für 2x €500 Mrd. (12/2011 und 2/2012) Kredite an Finanzsektor (Banken) für 3 Jahre zu Zinssatz von (derzeit) 1%

4) *Ausreizen des Lissabon-Vertrags*
   - „Verstärkte Zusammenarbeit“ (Art. 326 ff AEUV) – wenn Veto von EU-MS (z.B. UK) – z.B. bei „Transaktionssteuer“ etc.

5) *Redimensionierung der Eurozone*
   - Vorübergehender Austritt – neuer Art. 50a AEUV.

Q.: Breuss, F., *„Eurokrise als Chance für die Europäische Union“*, in: Khol/Ofner/Karner/Halper (Hrsg.), Österreichisches Jahrbuch für Politik 2011, Böhlau-Verlag, Wien-Köln-Weimar, 2012, S. 3-15

New Governance der WWU Wirtschaftspolitik

("EU-Wirtschaftsregierung")

Ziel: Bessere ***wirtschaftspolitische Koordinierung*** *bzw.* ***Steuerung***

Makro-Politiken Mikro-/Struktur-/Wachstumspolitiken

Europäisches Semester

„Sixpack"

SWP-III

(VÜD)

3 VO, 1 RL

Makro-Ungleich-gewichte

(VÜU)

2 VO

2 neue VO (Budget-Überwachung)

GM

Euro-Plus-Pakt

Ziele:

* Wettbewerbs-fähigkeit *(„Europäischer Konjunkturzyklus")*
* Beschäftigung
* Tragfähigkeit öffentl. Finanzen
* Finanzmarkt-stabilität

--> Zusatznutzen? (für Europa 2020, WP, SWP, etc.)

Fiskalunion – 2013 ("Fiskalpakt")*)

IG

Europa 2020

* intelligentes
* nachhaltiges
* integratives Wachstum

Ersatz für *„Lissabon-Strategie"* (gescheitert!)

OMK?

Binnenmarkt-Akte?

GM

Bail-out/Finanzmarkt

Rettungs-maßnahmen

(Griechenland, Irland, Portugal)

* **EFSF** (2010-2012)
* **Permanenter ESM** (2012+
* Zusatz Artikel136(3) AEUV + CAC („haircut clauses")

IG

Finanz-markt-Aufsicht

- **ESFS**

ESRB - EZB

3 Behörden:

* EBA London
* EIOPA Frankfurt
* ESMA Paris

GM

IG = intergovernmental; GM = Gemeinschaftsmethode; RL = Richtlinie; VO = Verordnung; VÜD = Verfahren bei einem übermäßigen Makroungleichgewicht; VÜD = Verfahren bei einem übermäßigen Defizit; OMK = Offenen Methode der Koordinierung; EFSF = European Financial Stability Facility; ESM = European Stability Mechanism; ESFS = European System of Financial Supervisors; ESRB = European Systemic Risk Board; EBA = European Banking Authority; EIOPA = European Insurance and Occupational Pensions Authority; ESMA = European Securities and Markets Authority; AEUV = Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union; CAC = Collective Action Clauses; GWP = Grundzüge der Wirtschaftspolitik.

) „Fiskalpakt"** (Fiskalpolitischer Pakt) = ***Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (VSKS) – unterzeichnet von 25 EU-MS am 1./2.03.2012; VSKS tritt in Kraft am **1. Jänner 2013** (wenn wenigstens 12 Eurozonen-MS den Vertrag ratifiziert haben).

„Euro-Krise“ – Entstehung und Lösungsansätze

„Schönwetterperiode“ des Euro

Staatsschuldenkrisen

SWP-III
„bail-out“
Euro-Bonds

WWU **€** **GFC** **EFSF**-2010-03/**ESM**-2012

1999 2002 2008/09 2010 ++

EZB („LLR“)
„bail-out“
Euro-Bonds
mit
„Fiskalunion“

Schuldenstabilisierung
keine Spreads
(„virtueller“ gemeinsamer Euro-Anleihemarkt)

Spreads

Auseinanderdriften der Intra-Eurozonen-Wettbewerbsfähigkeit

VÜU
Euro^{+} Pakt
Europa 2020

Q.: Breuss, F., *“EU-Wirtschaftsregierung – Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro”,* FIW Policy Brief, Nr. 12, August 2011.

Rettungsschirme für die Eurozone

Griechenland		Irland	Portugal
Rettungsmaßnahmen - Entscheidungen			
Paket I Mai 2010	**Paket II März 2012**	**November 2010**	**Mai 2011**
Kreditvolumen in Mrd. €			
110*	**130**	**85**	**78**
Eurozone 80 IMF 30 (bilat. Kedite) *) Österreich1.6	30 garantieren die Risiken privater Gläuber (Banken) EFSM, EFSF, IMF (28) **2012-2014: €164.5 Mrd**	Irland 17.5 EFSM 22.5 IMF 22.5 EFSF 17.5 UK/DK/SW 5.0	EFSM 26 EFSF 26 IMF 26
Stand Frühling 2012			
73 ausbezahlt, 35 bleiben im "Topf" (übertragen in **Paket II:** Total €165 Mrd.)	"haircut" von privaten Gläubigern (Banken, Versicherungen) 53.5%-74% (107 Mrd.) restliche Anleihen umgetauscht in neue langfristige Bonds (30 J.) zu Zinssätzen < 3.65%	36 ausbezahlt	37 ausbezahlt

EFSM ***European Financial Stabilisation Mechanism***, verwaltet von der Europäischen Kommission ist Teil des EU-Haushalts, Gesamtvolumen **€60 Mrd.**

EFSF ***European Financial Stability Facility:*** Max. Garantien €780 Mrd.; EFSF = Gesellschaft, Lux. Gesetz; Sitz in Luxemburg (Österreich garantiert €21.6 Mrd.), Kreditkapazität **€440 Mrd.;** Ende Mitte 2013

ESM ***European Stability Mechanism***, **€80 Mrd. eingezahltes Kapital** (Österreich: 2.2) und Garantien von **€620 Mrd.** (Österreich: 17.3); Kreditkapazität **€500 Mrd.**
In Kraft 1 Juli 2012; ESM = Internationaler Vertrag; Sitz: Luxemburg

Kreditvergabekapazität:
€500 Mrd.

Erweiterte „Brandmauer“
€800 Mrd. !!
ESM(500)+EFSF(200)+EL1(53)+ EFSM(49)
Eurogruppe, 30.03.2012

ESM --> Vorläufer für ***Europäischen Währungsfonds (EWF)*** ?

- Ähnlich konstruiert wie IMF
- **CAC** (Collective Action Clauses)
- ESM = **bevorzugter Gläubiger**
- ESM = **rechtlich abgesichtert durch** Zusatz in Art. 136 AEUV
- ESM = internationaler Vertrag; muß ratifiziert werden in nationalen Parlamenten (in Österreich mit 2/3 Mehrheit)

ESM – Künftiger Euro-Rettungsfonds

Beiträge zum geplanten Europäischen Stabilitätsmechanismus, gesamt **700 Mrd. Euro**, wirksam **Juli 2012 – Mrd. Euro**

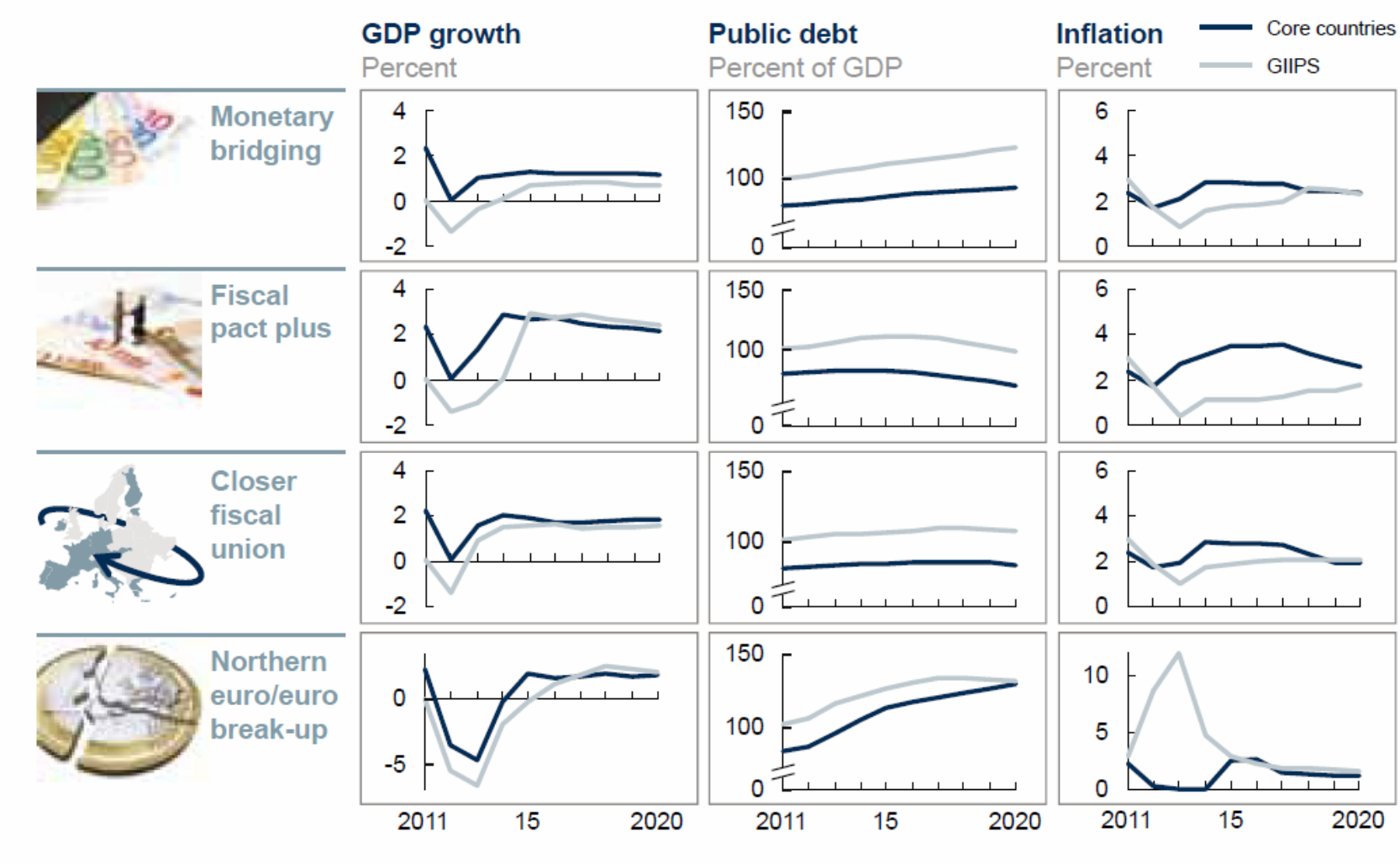
	Verteilungs-schlüssel	*Bar-einzahlung*	*Garantien*
Deutschland	27,1 %	21,7	168,3
Frankreich	20,4 %	16,3	126,4
Italien	17,9 %	14,3	111,1
Spanien	11,9 %	9,5	73,8
Niederlande	5,7 %	4,6	35,4
Belgien	3,5 %	2,8	21,6
Griechenland	2,8 %	2,3	17,5
Österreich	**2,8 %**	**2,2**	**17,3**
Portugal	2,5 %	2,0	15,6
Finnland	1,8 %	1,4	11,1
Irland	1,6 %	1,3	9,9
Slowakei	0,8 %	0,7	5,1
Slowenien	0,4 %	0,3	2,7
Luxemburg	0,3 %	0,2	1,6
Zypern	0,2 %	0,2	1,2
Estland	0,2 %	0,1	1,2
Malta	0,1 %	0,1	0,5
Zusammen	100 %	**80**	**620**

€ 700 Mrd.

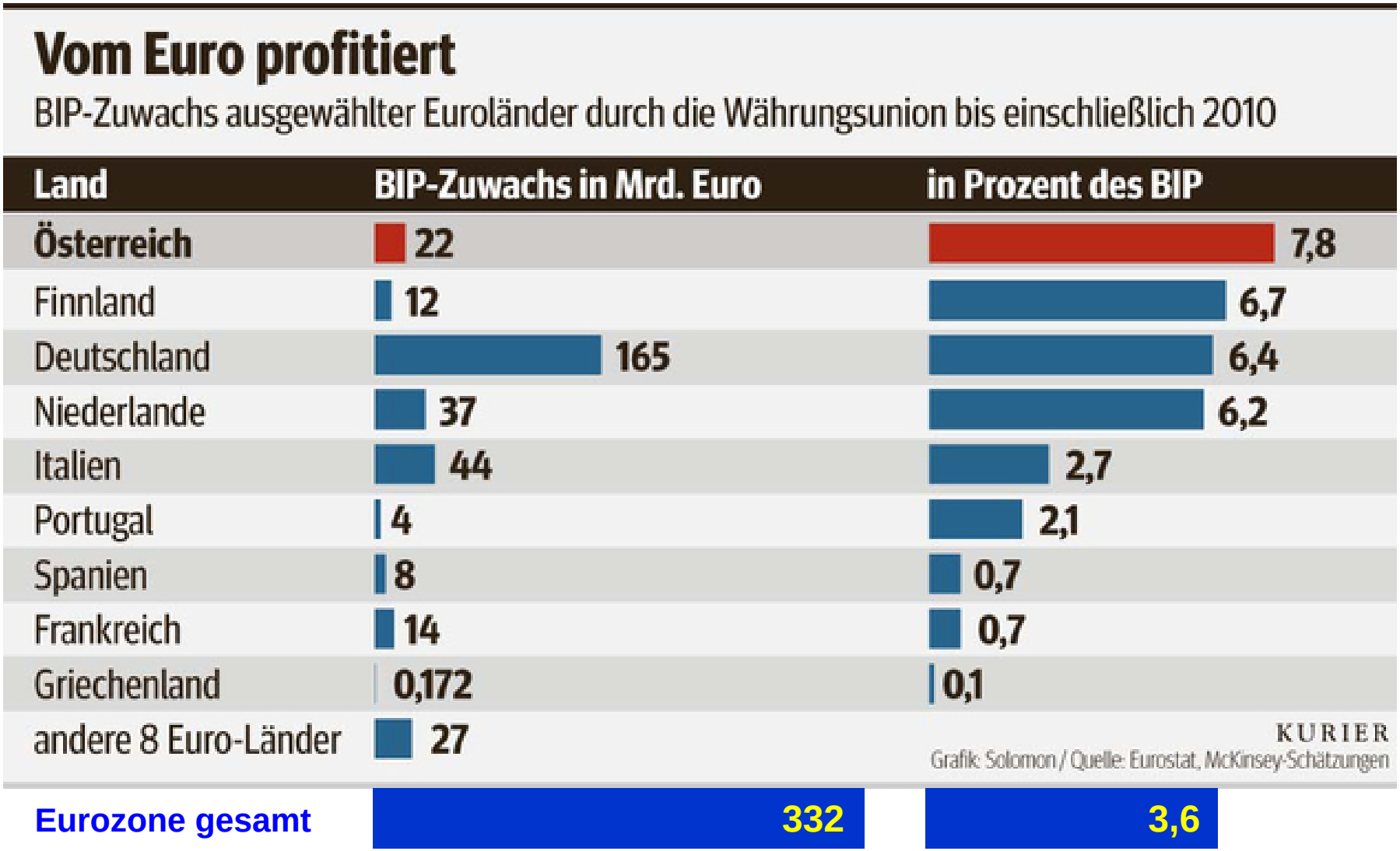
Quelle: *Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM -Vertrag),* 1 . Februar 2012; Artikel 1: ‘Durch diesen Vertrag richten die Vertragsparteien eine *internationale Finanzinstitution* ein, die den Namen ‘ESM‘ trägt.”‘

4 mögliche Szenarien über die Zukunft des Euro

Makroökonomische Auswirkungen



Quelle.: McKinsey Germany: *„The Future of the Euro“*, 2012, S. 17



Q.: McKinsey Deutschland; zitiert nach Welt-Online, 10. Jänner 2012; und McKinsey Germany: *"The Future of the Euro"*, 2012, S. 9