

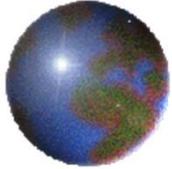
Wirtschaftskrise – Schuldenkrise – Eurokrise



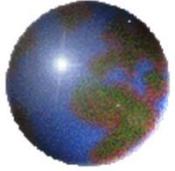
Reihe „Bürger trifft Wissenschaft“
des Zentrums für Wissens- und Technologietransfer (ZWT)

11. Januar 2012

Referent: Prof. Dr. Stefan Kofner, MCIH



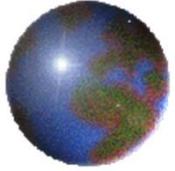
- ✦ Mitter der 90er Jahre am Institut für Wirtschaftsforschung Halle: Diskussionen über den Euro, die Fiskalkriterien und die aufzunehmenden Mitgliedsländer



Gliederung

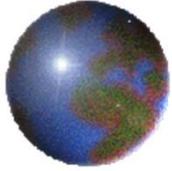
- ❖ Wirtschafts- und Finanzkrise in Europa
- ❖ Aktueller Stand der Krisenpolitik
- ❖ Ausblick?





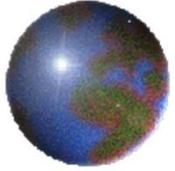
Finanzkrise – Wo stehen wir?

- ❖ Am Anfang stand eine Immobilien- und Hypothekenblase
- ❖ Es gab aber auch eine Staatskreditblase
- ❖ Nach der Lehman-Insolvenz wurden Bankenrettungs- und Konjunkturprogramme aufgelegt
- ❖ In Deutschland wurde auch ein „Schutzschirm für Arbeitsplätze“ aufgespannt (für 10 Mrd. Euro)



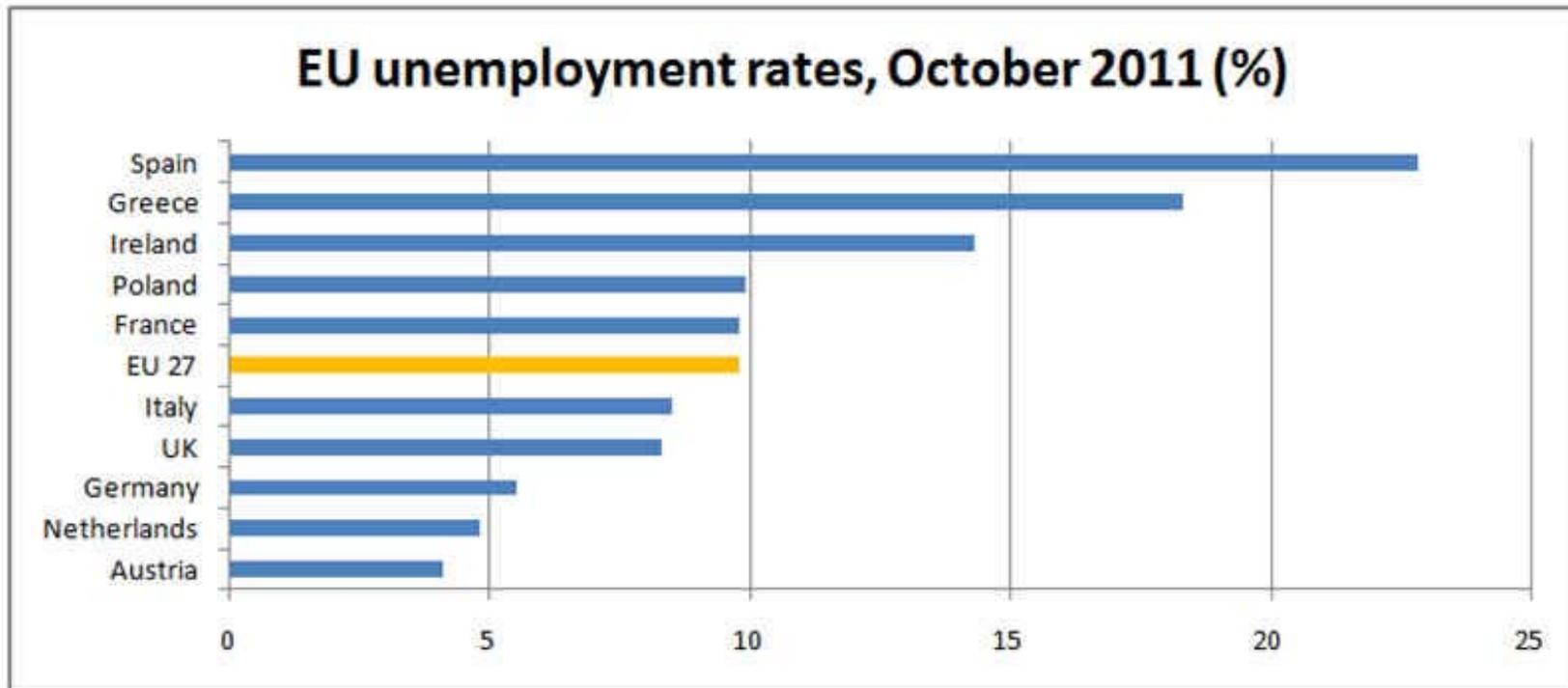
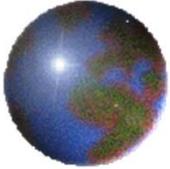
Finanzkrise – Hat die Medizin gewirkt?

- ✦ Die Bankenrettung war nötig und in den USA auch erfolgreich (Ausnahme: Fannie und Freddie).
- ✦ Die Bankenrettung in Europa war kostspieliger und sie ist noch nicht abgeschlossen.
- ✦ In Europa ist auch die Konjunkturstabilisierung außerhalb Deutschlands weitgehend mißglückt.
- ✦ Die „automatischen Stabilisatoren“ haben die öffentlichen Haushalte destabilisiert - eine konjunkturelle Wende ist aber nicht geglückt.
- ✦ Konjunkturprogramme, Bankenrettung und das Platzen von Bau- und Immobilienblasen haben ein übriges für die Haushaltsdestabilisierung getan.

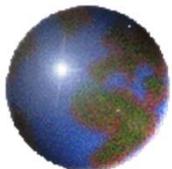


Annual GDP forecast

Quelle:
The Economist
mit Eurostat-
Daten



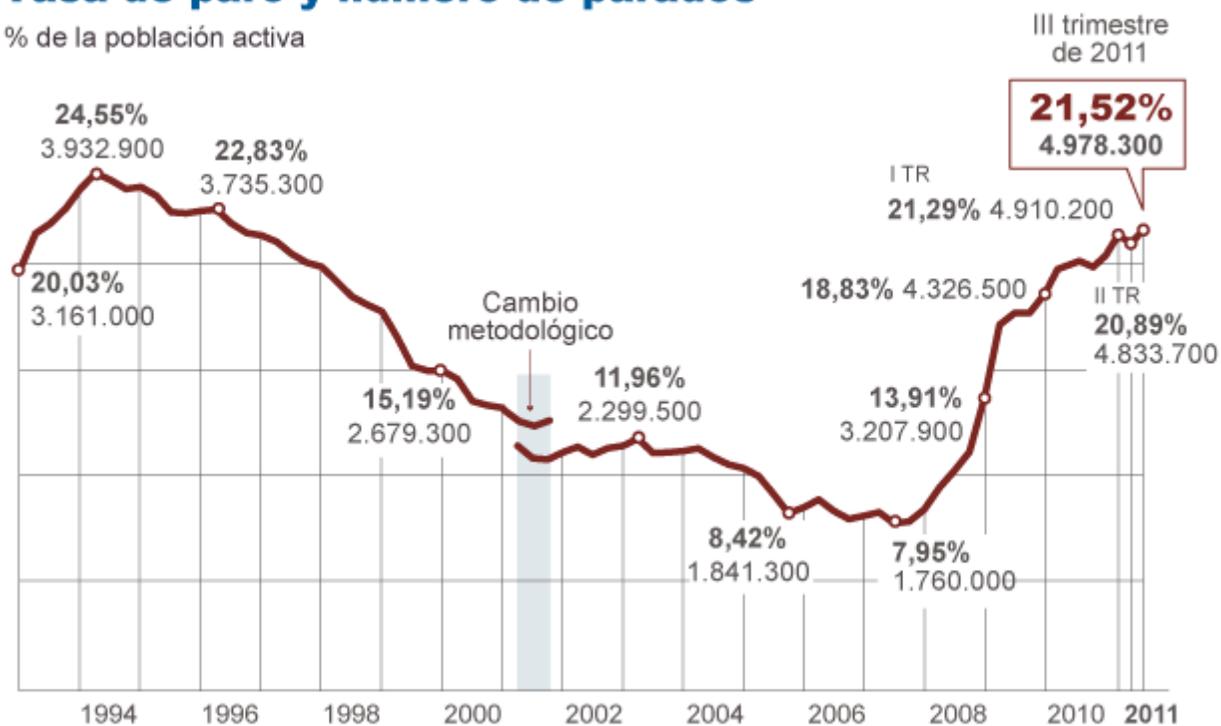
Source: Eurostat, 2011

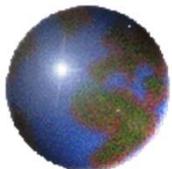


Spanischer Arbeitsmarkt

Tasa de paro y número de parados

% de la población activa

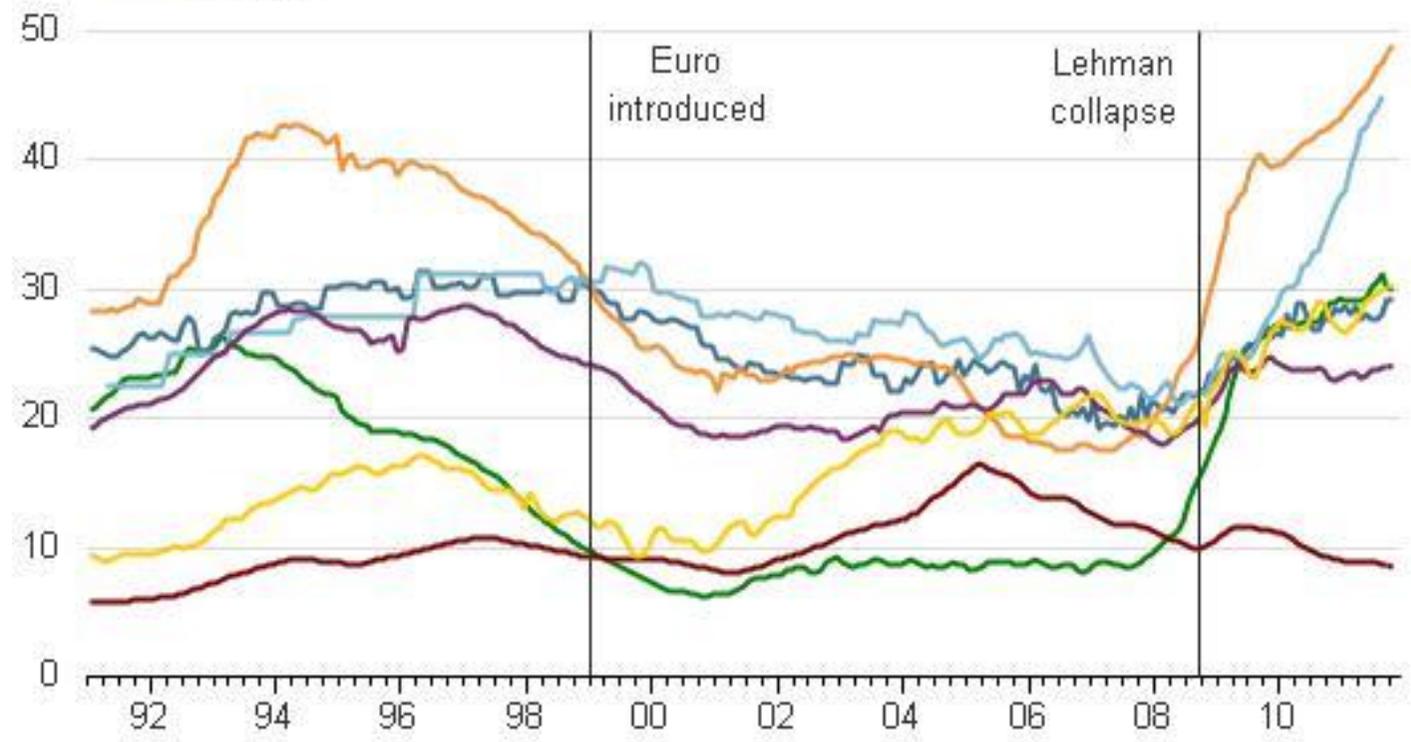




Euro zone youth unemployment

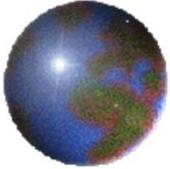
Unemployment rate - under 25 year olds %

- Ireland
- Spain
- France
- Portugal
- Italy
- Greece
- Germany



Source: Thomson Reuters Datastream, Eurostat

Reuters graphic/Scott Barber 12/7/2011

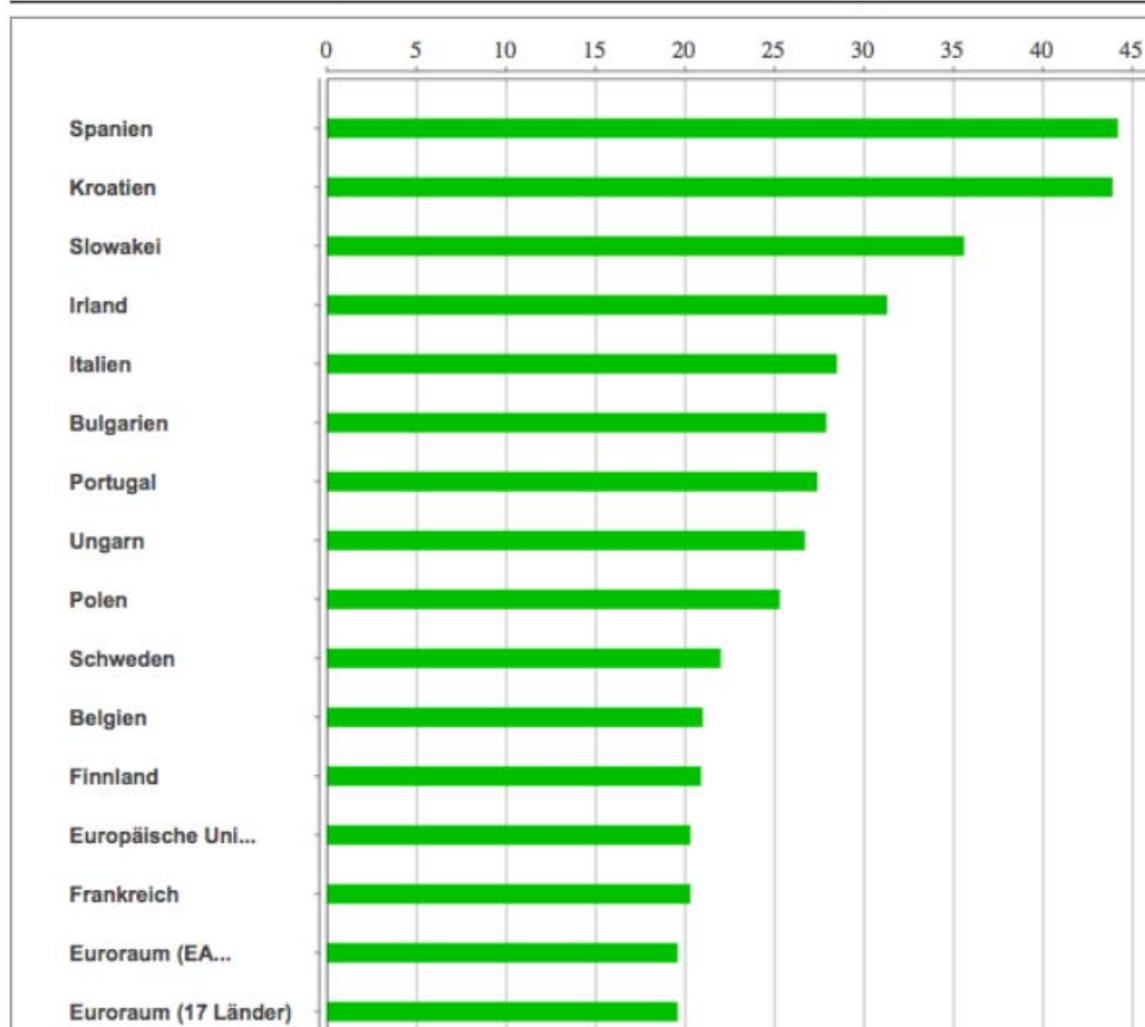


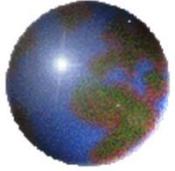
Harmonisierte Arbeitslosenquote - nach Alter 15-24

% (saisonbereinigt)

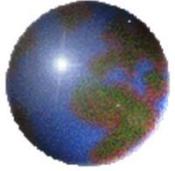
Insgesamt

Die Arbeitslosenquote ist definiert als der prozentuale Anteil der Arbeitslosen an den ... [Mehr](#)



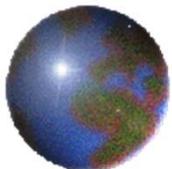


Die Schuldenwelt – Die Krise pflanzt sich fort



Haushalte im Minus

MD: 3%



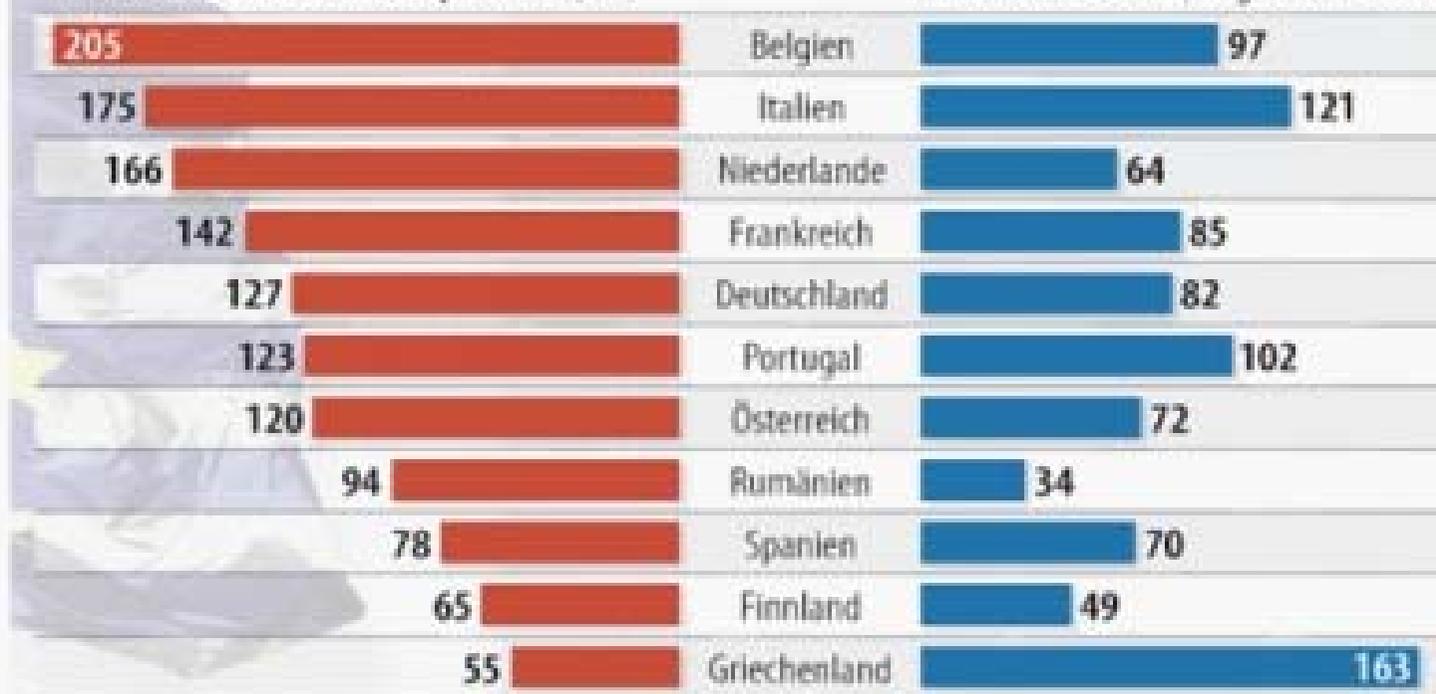
Reiches Europa

Privates Nettofinanzvermögen

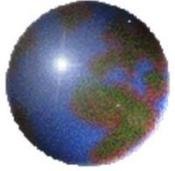
in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP)

Staatsverschuldung

in Prozent des BIP (Prognose für 2011)



Quellen: Commerzbank; Europäische Kommission; Europäische Zentralbank



Finanzkrise – der Inspektionseffekt

- ✦ Die südeuropäische Peripherie hat seit der Einführung des Euro andauernd an industrieller Wettbewerbsfähigkeit verloren. Das wurde aber von niedrigen Zinsen und Immobilienblasen verdeckt.
- ✦ Was sich noch geändert hat, war die Risikotoleranz an den Finanzmärkten. Staatsschulden wurden viel kritischer gesehen als vor der Krise.
- ✦ Verluste an industrieller Wettbewerbsfähigkeit können in der Währungsunion sehr viel schwieriger aufzuholen. Die Geld- und die Währungspolitik stehen nicht mehr zur Verfügung.
- ✦ Also müssen die Arbeitsproduktivität gesteigert oder die Löhne gesenkt werden – der steinige Weg.

EUROZONE DISJUNCTION

Strength

Competitiveness

See how cost competitive the other eurozone countries are when compared to Germany, in terms of unit labour costs. This measures the average cost of labour per unit of output, showing how much output an economy receives relative to wages. A low number on the graphic indicates that a country is competitive in terms of labour costs, either through low wages or high productivity.

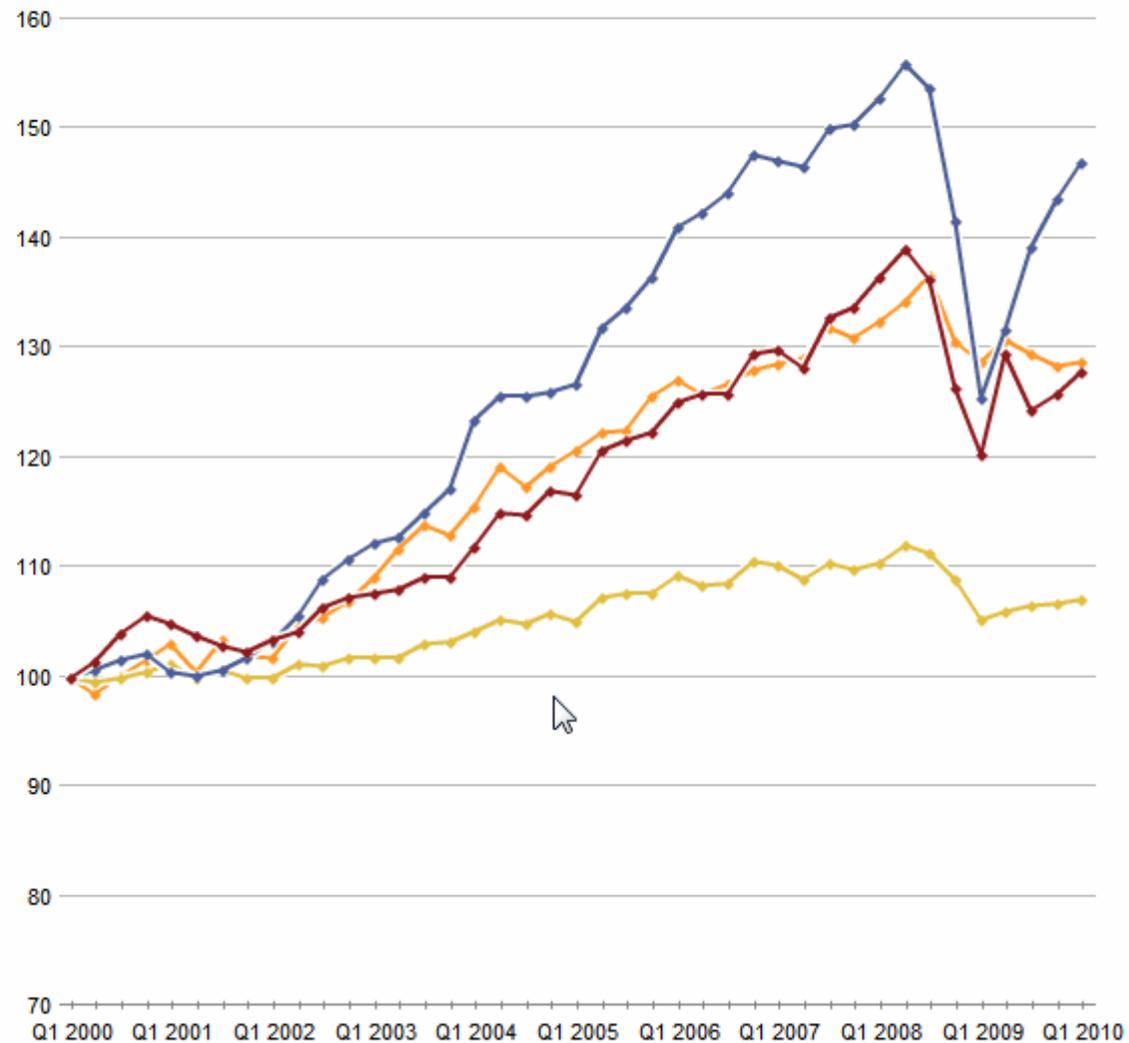
Unit labour costs in industrial production relative to Germany

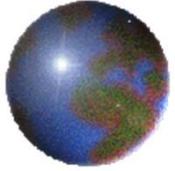
- Austria
- Belgium
- Finland
- France
- Greece
- Ireland
- Italy
- Luxembourg
- Netherlands
- Portugal
- Slovakia
- Spain
- Eurozone

Reset chart

You can choose which country's data is displayed by selecting the check box. Hover over the lines on the graph to the right to see which country is represented.

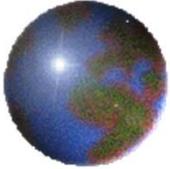
Source: OECD





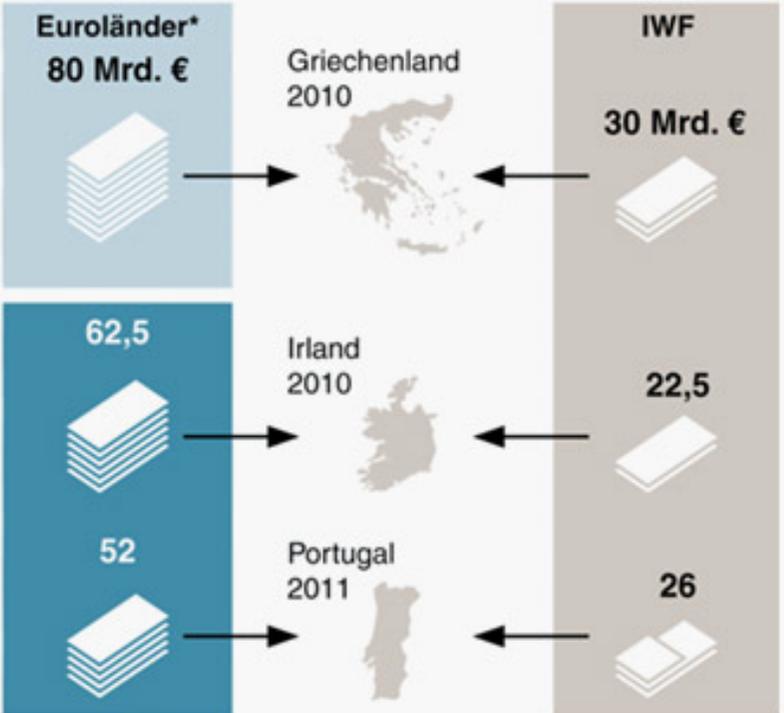
Wie ist die aktuelle Situation in der Staatsschuldenkrise?

- ✦ Portugal, Irland und Griechenland sind unter dem Schirm / unter Kuratel.
- ✦ Griechenland und Portugal könnten Dauerpatienten werden.
- ✦ Andere Euroländer haben an Vertrauen verloren: Herabstufungen und höhere Umlaufrenditen
- ✦ Die Krisenbewältigungsstrategie:
 - ❑ Kredite gegen Auflagen: Austeritätsprogramme (Sparen bis es quietscht, privatisieren und deregulieren) → Gefahr der Überdosierung
 - ❑ Neuerdings auch „freiwillige“ Forderungsverzichte privater Gläubiger („Sonderfall“ GR)
 - ❑ Geldpolitik wie sie nicht im Lehrbuch steht

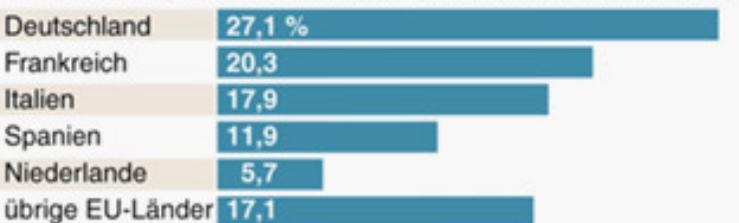


Rettungspakete für verschuldete Staaten

Griechenland war 2010 das erste Euroland, das mit einem Hilfsprogramm von EU und Internationalem Währungsfonds unterstützt wurde. Danach gründeten die Euroländer den Rettungsfonds EFSF, aus dem Irland und Portugal Finanzhilfen bekamen. Mitte 2013 soll der EFSF vom ESM abgelöst werden.

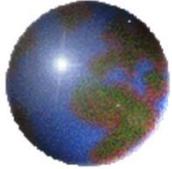


*Die Beteiligung der EU-Staaten orientiert sich an ihrem Anteil am eingezahlten Kapital der Europäischen Zentralbank:



EFSF = Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
ESM = Europäischer Stabilitätsmechanismus

Quelle: EU- Kommission, Europäische Zentralbank



Geldpolitische Reaktion

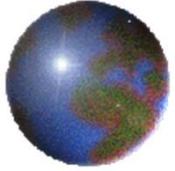
Lender of last resort: Liquiditätsversorgung

Nullzinspolitik

direkte Hilfen für notleidende Banken und Versicherungen

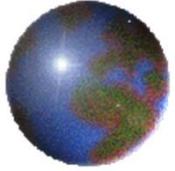
Quantitative Easing:

- Ankauf von Aktien, CP, ABS, MBS, Pfandbriefen, **Staatsanleihen**
- „Lender of the last dustbin“?



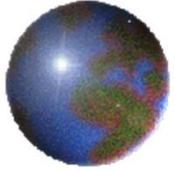
Strategische Dilemmata

- ✦ Ansteckungseffekte von Schuldenschnitten
- ✦ Moralisches Risiko
- ✦ Die Zahl der unzweifelhaften Garanten nimmt ständig ab
- ✦ Auch der gehebelte EFSF könnte Italien nicht auffangen
- ✦ Politischer Widerstand in den Geberländern



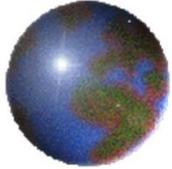
Wie geht es jetzt weiter?

- ✦ Londoner Banken und Paul Krugman: Die EZB soll unbegrenzt Peripherieanleihen ankaufen
- ✦ Italien hätte nichts dagegen
- ✦ Das letzte Mittel zur Rettung des Euro?
- ✦ Nebenwirkung: uferlose Ausweitung der Geldbasis → eine erwünschte, „milde“ Inflation?
- ✦ EZB aber nur lender of the last resort für Banken, nicht für Staaten



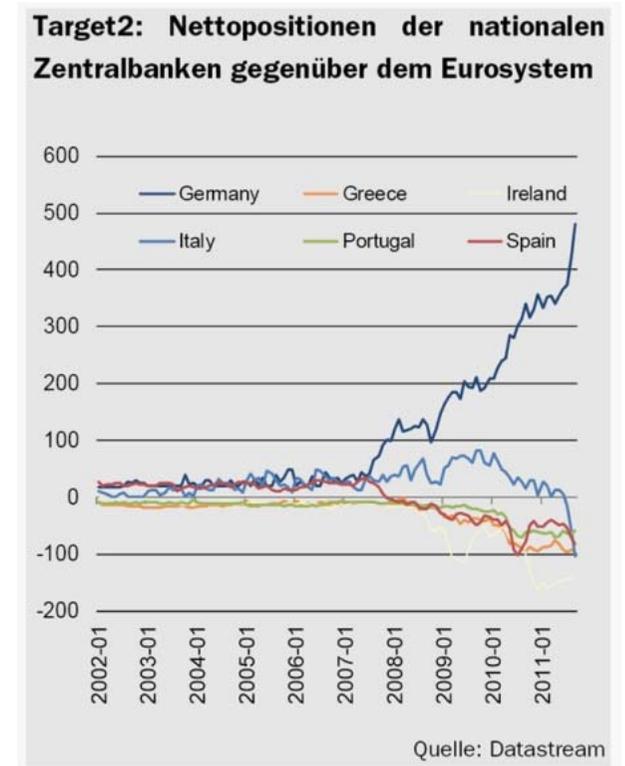
Gibt es noch Hoffnung auf ein gutes Ende?

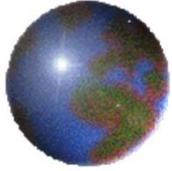
- ✦ Italien, Spanien und Frankreich müssen das Vertrauen in ihre langfristige Rückzahlungsfähigkeit wiederherstellen
- ✦ Im Kern geht es dabei um ihre industrielle Wettbewerbsfähigkeit
- ✦ Portugal und Griechenland sind hoffnungslose Fälle: Hier geht es um die Begrenzung möglicher Ansteckungseffekte
- ✦ Wenn die Bewertungen der Staatsanleihen sich stabilisieren, nützt dies auch den Banken



Eine „alternativlose“ Situation?

- ✦ These: Wir sind bereit, einen hohen Preis für den Euro zu bezahlen – aber nicht jeden Preis.
- ✦ Eine Hyperinflation oder eine Belastung zukünftiger Generation mit der Rückzahlung fremder Verpflichtungen im Umfang von Hunderten von Milliarden Euro wären ein zu hoher Preis.
- ✦ Der Super-GAU übermorgen ist wahrscheinlich – bei einem Ausstieg aus dem Euro wäre er uns sicher (man denke an die TARGET 2-Salden)
- ✦ Also Helm enger schnallen und weitermarschieren?





„Es gibt keinen Weg, den finalen Zusammenbruch eines Booms zu vermeiden, der durch Kreditexpansion erzeugt worden ist.



Die Alternative kann nur sein:

***Entweder die Krise kommt früher
– als ein Ergebnis der freiwilligen***

Einstellung der Kreditexpansion –

oder später als eine finale und totale

Katastrophe des betreffenden Währungssystems.“

Ludwig von Mises: Habilitationsschrift 1912