

Die Verschuldungskrise im Euroraum und die Rolle des Finanzsektors

Prof. Dr. Clemens Fuest
Universität Oxford

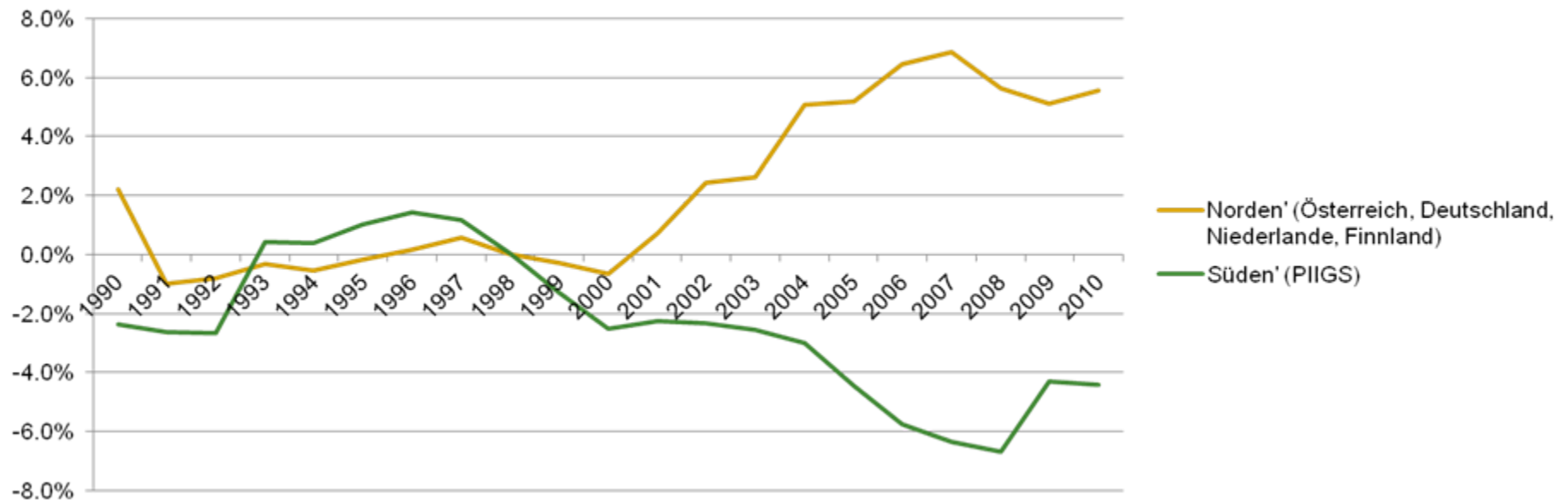
Hannover, 21. März 2012

-
1. Was sind die Ursachen der Krise?
 2. Warum mussten Griechenland & Co ‚gerettet‘ werden, und was sind die Folgen?
 3. Verbreitete Irrtümer zu Ursachen der Krise und erfolgversprechenden Therapien
 4. Wie geht es weiter? Sind die Krisenstaaten auf dem Weg der Besserung? Wird Europa zur Transferunion?

1. Was sind die Ursachen der Krise?

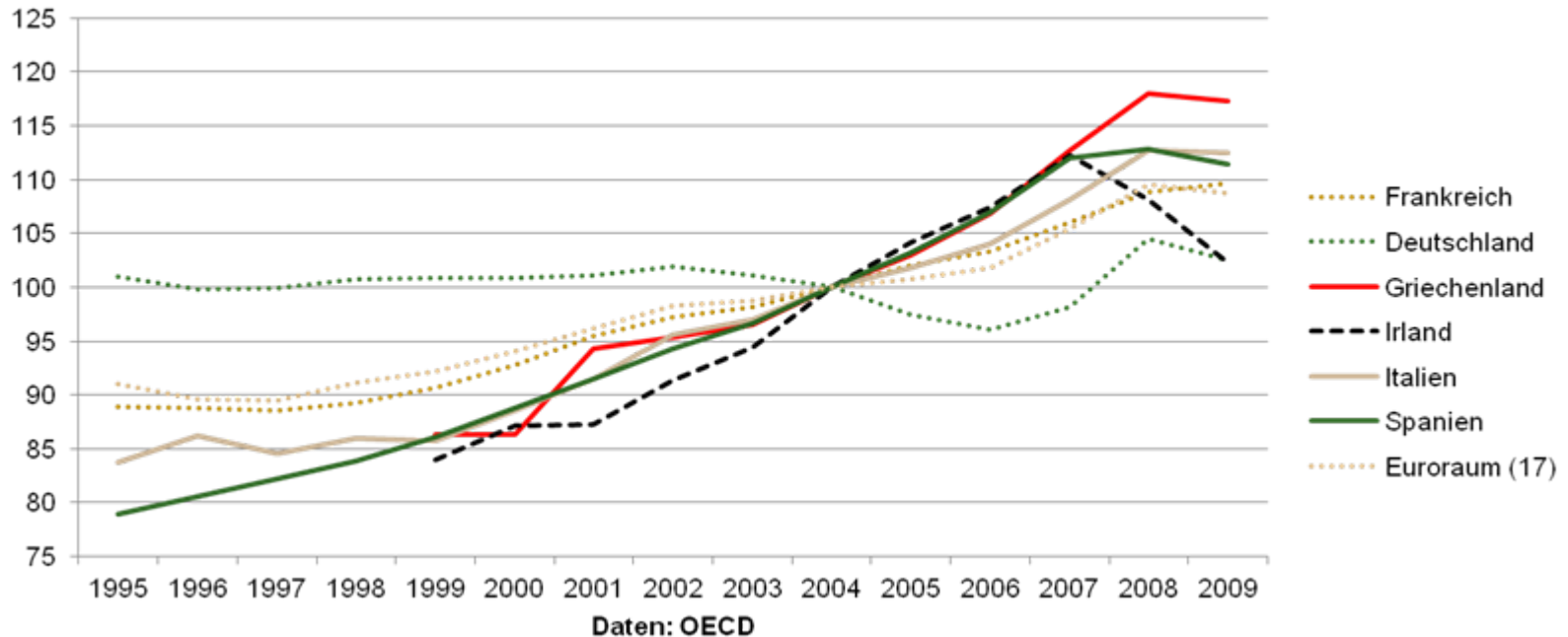
1. Der Kreditboom: Der 'Süden' (privater Sektor und Staat) verschuldet sich beim 'Norden'

Leistungsbilanzsalden in % des BIP 1990-2010

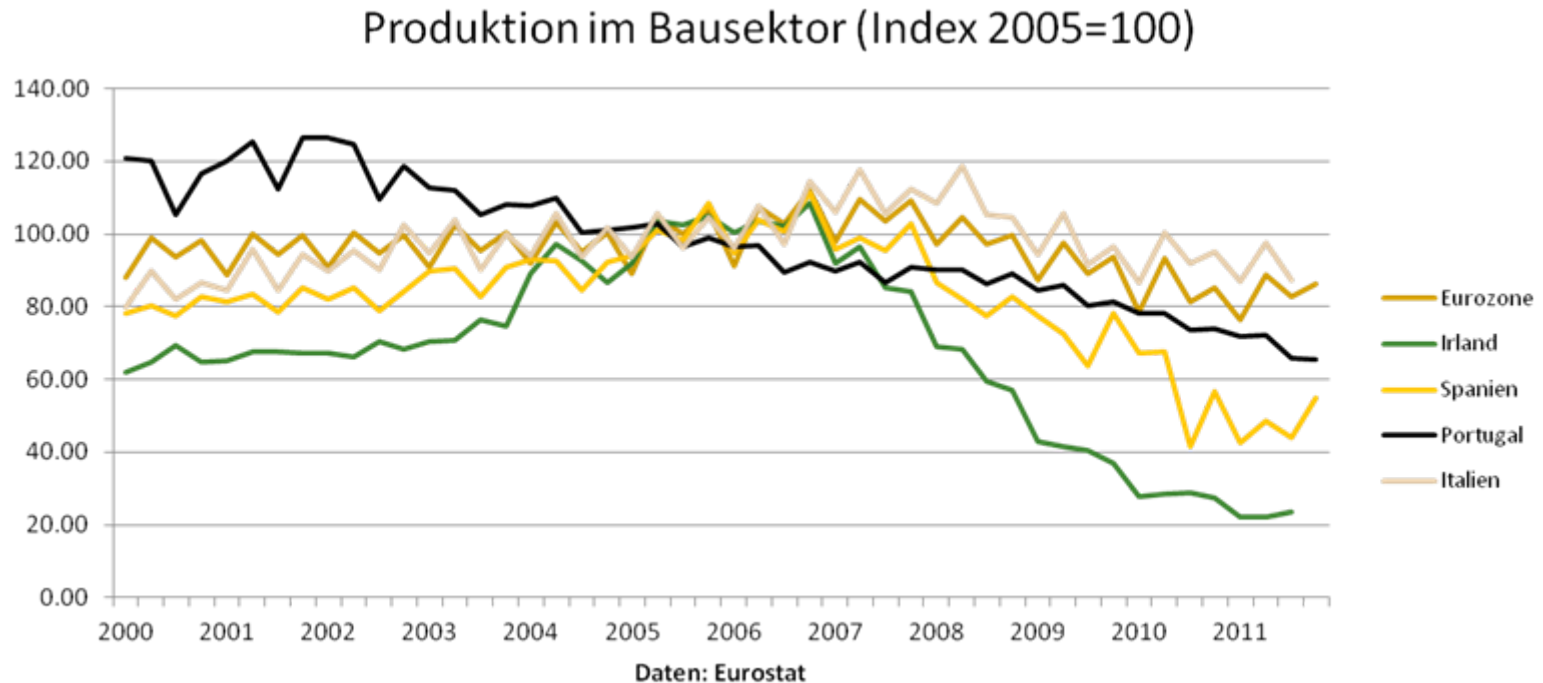


1. Die Folgen des Booms: Steigende Lohnkosten im 'Süden'

Entwicklung der Lohnstückkosten (Index: 2005=100)

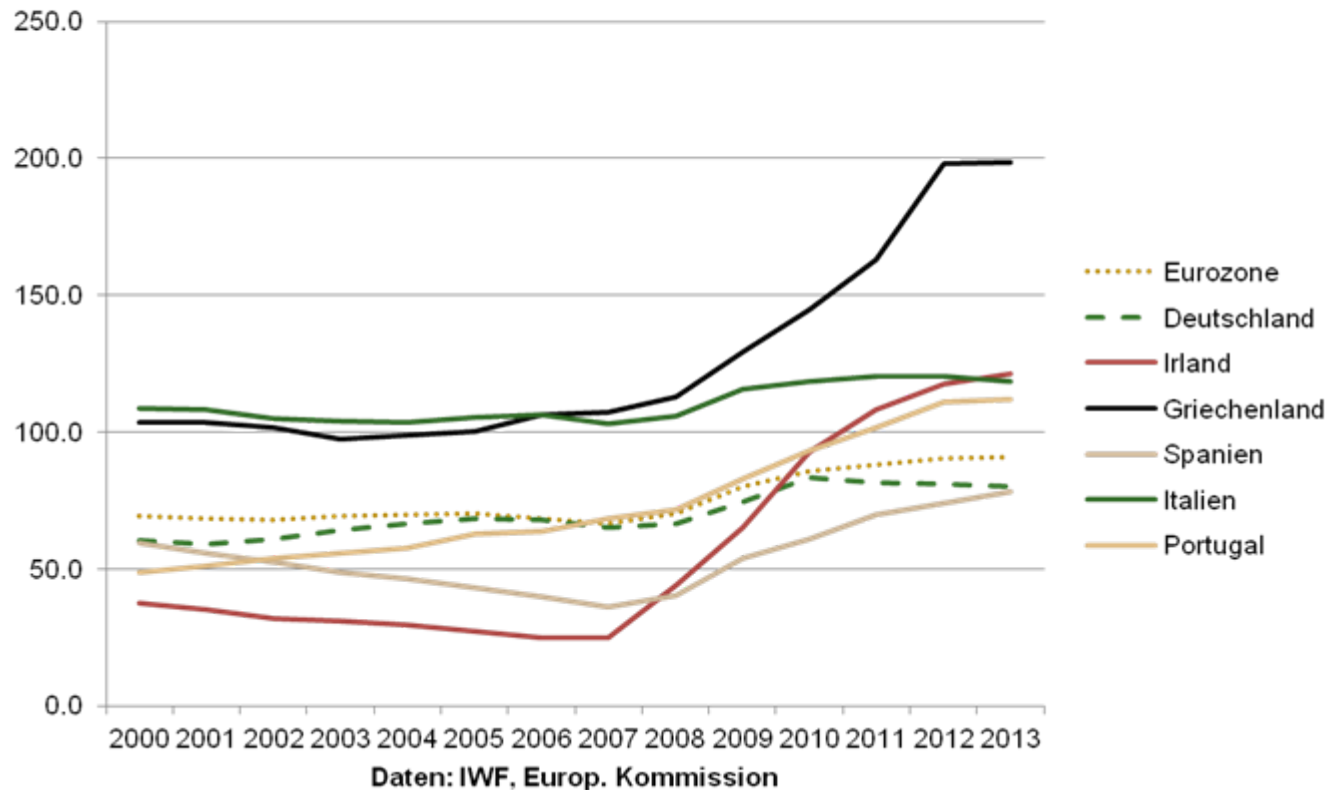


Bausektor im 'Süden' expandiert bis ca 2007, dann folgt der Einbruch....



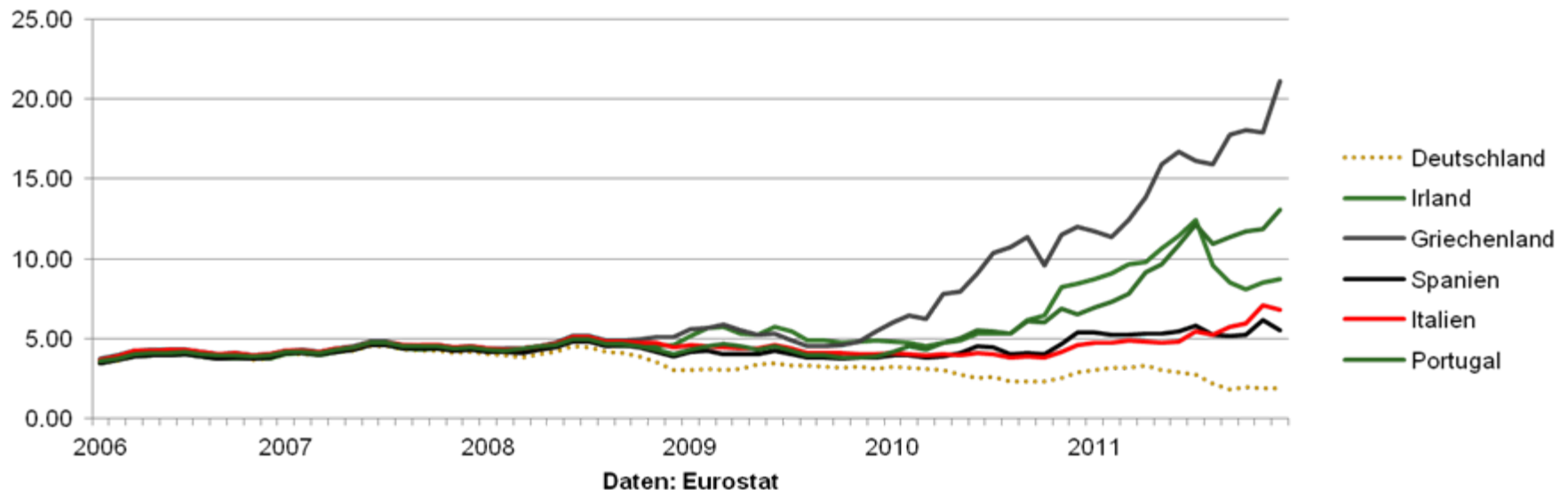
Ende des Booms wird durch Staatsschulden abgefedert, aber die Staatsverschuldung steigt....

Staatsschulden in % des BIP 2000-2013 (ab 2012 Prognose)



Die Investoren bleiben lange ruhig, aber die Finanzkrise schreckt sie auf: steigende Zinsen auf Anleihen des 'Südens', Vertrauensverlust!

**Zinsen auf Staatsanleihen (10 Jahre Laufzeit) in der Eurozone
2006-2012**



2. Warum mussten Griechenland &Co ,gerettet‘ werden, und was sind die Folgen?

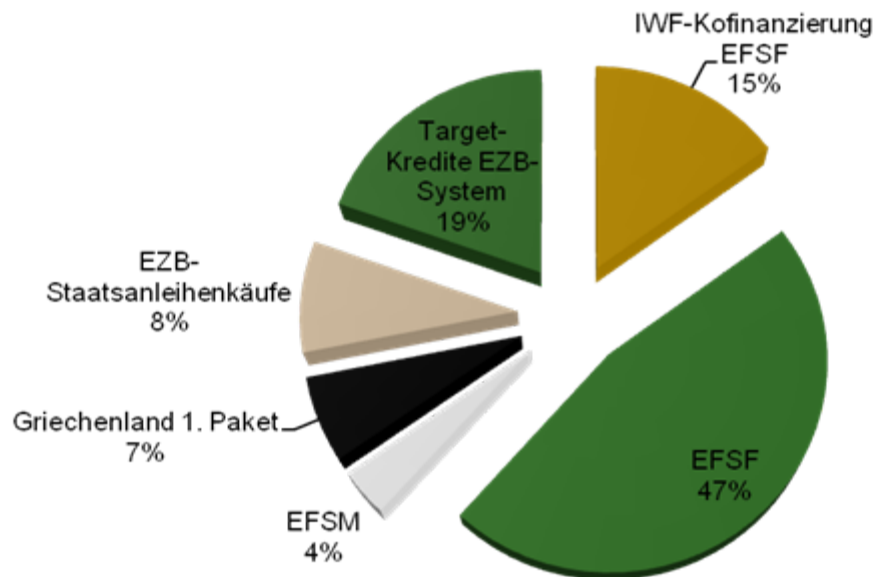
Fragilität des Finanzsektors!



EZB, IWF, der 'Norden' der Eurozone greifen ein: Die Rettungsschirmpolitik

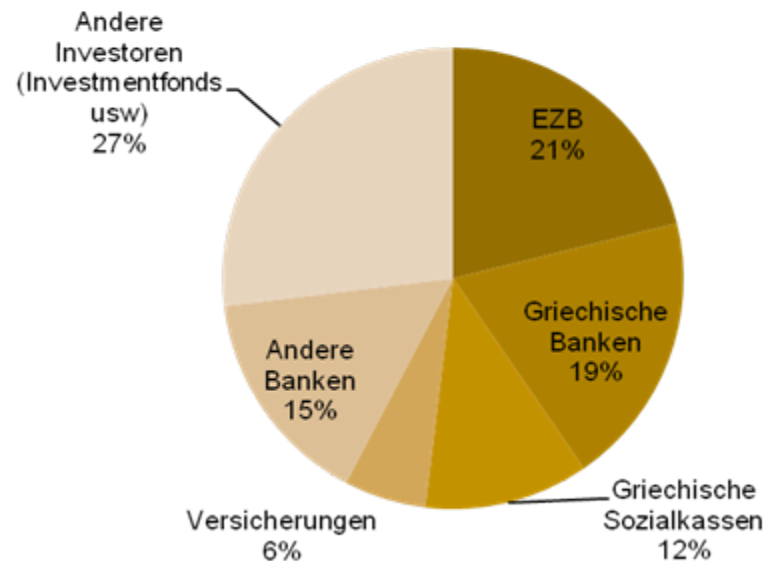
**Versteckte und offene Rettungsschirme in der Eurozone,
(insg. 1670 Mrd Euro, davon 'abgerufen' 802 Mrd. Euro)**

Daten: Ifo-Institut



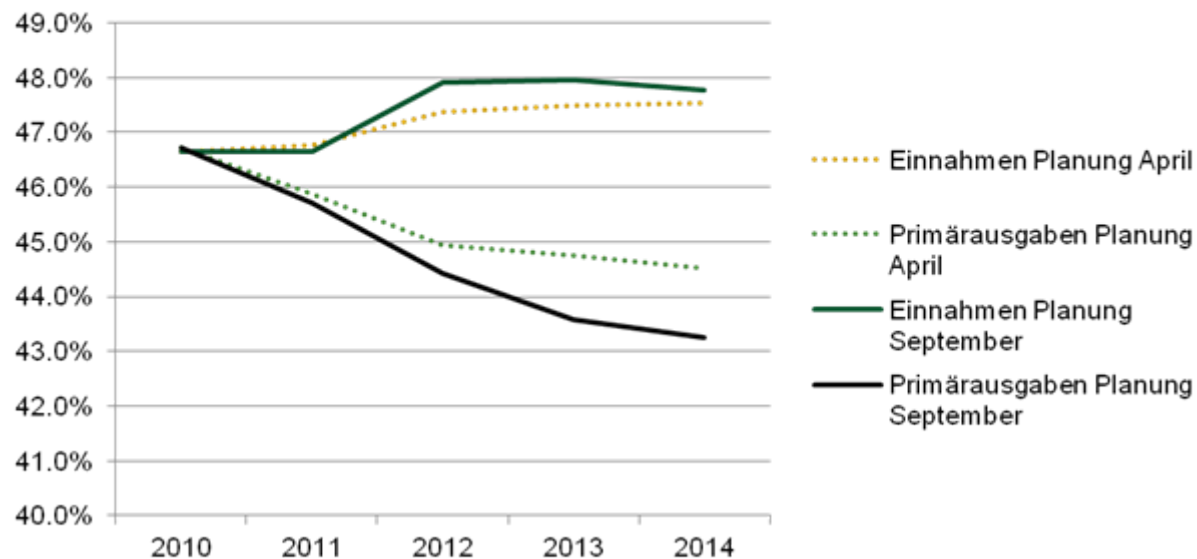
Der Beitrag der Gläubiger: Forderungsverzicht

Wer hat griechische Staatsanleihen? (insg. 260 Mrd Euro)



Der Beitrag der Schuldner: Gürtel enger schnallen

Finanzplanung Italien (Einnahmen und Ausgaben in % des BIP)



3. Verbreitete Irrtümer zu Ursachen der Krise und erfolgversprechenden Therapien

1. Es handelt sich um eine Vertrauenskrise, die durch Bereitstellung massiver staatlicher Kredite oder Ausschluss einer Privatsektorbeteiligung bei Überschuldung überwunden werden kann.

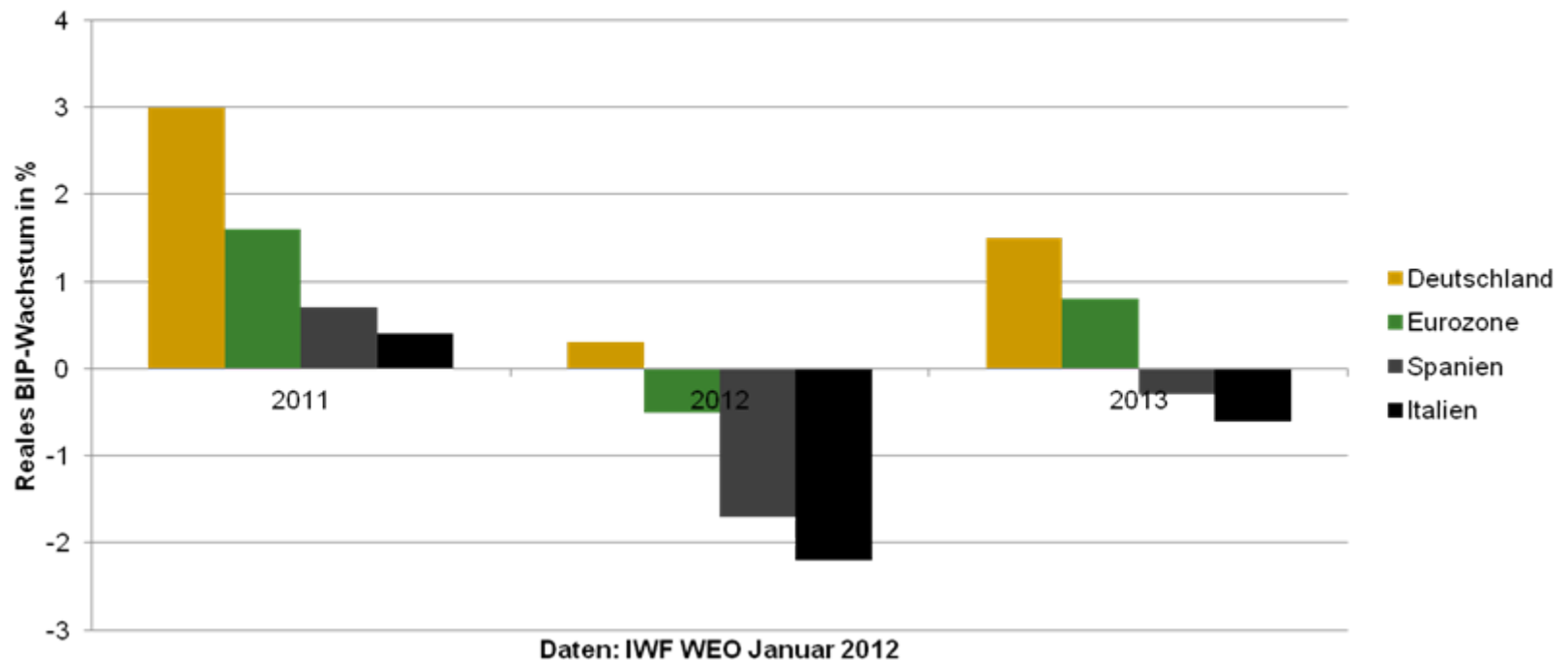
Problem: Vertrauenskrise ist Symptom, nicht Ursache, mehr Kredite verschärfen die Krisenursache.

-
2. Staatsausgabenkürzung verschärft die Krise, expansive Fiskalpolitik kann Rezession verhindern.

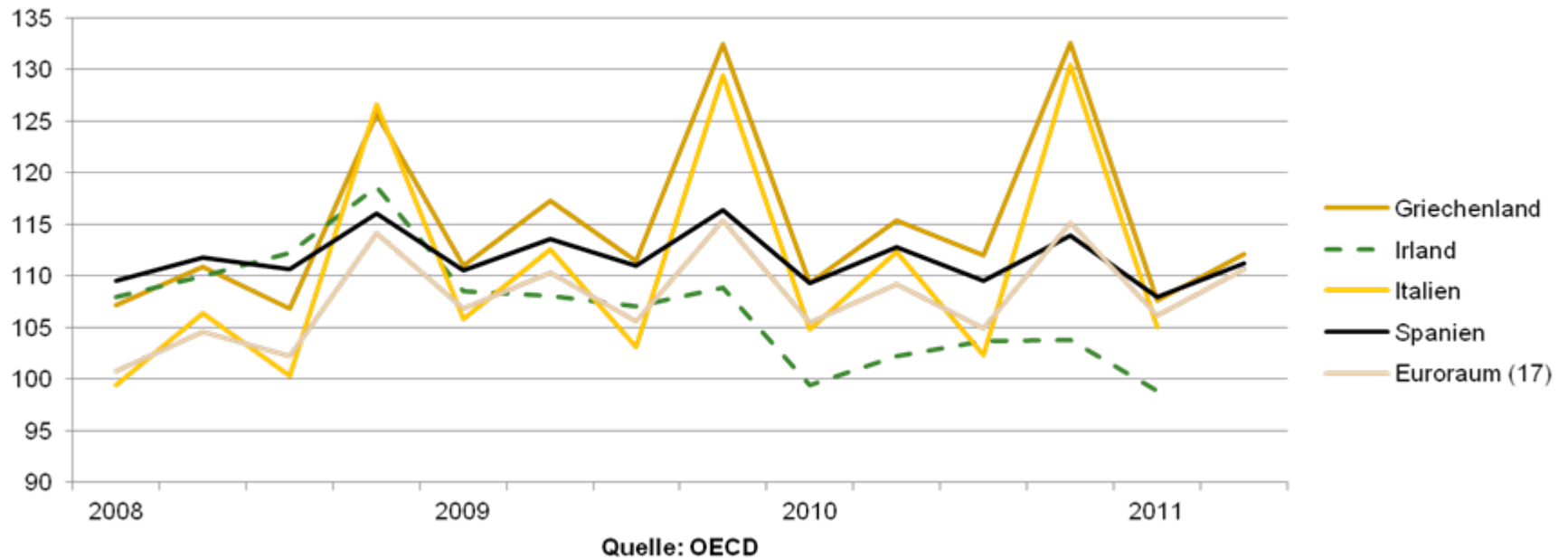
Problem: Richtig bei vorübergehender Konjunkturschwankung: Krisenländer haben das Problem, dass sie dauerhaft über ihre Verhältnisse gelebt haben, permanente Anpassung unvermeidlich („Gesundshrumpfung“)

4. Wie geht es weiter? Sind die Krisenstaaten auf dem Weg der
Besserung? Wird Europa zur Transferunion?

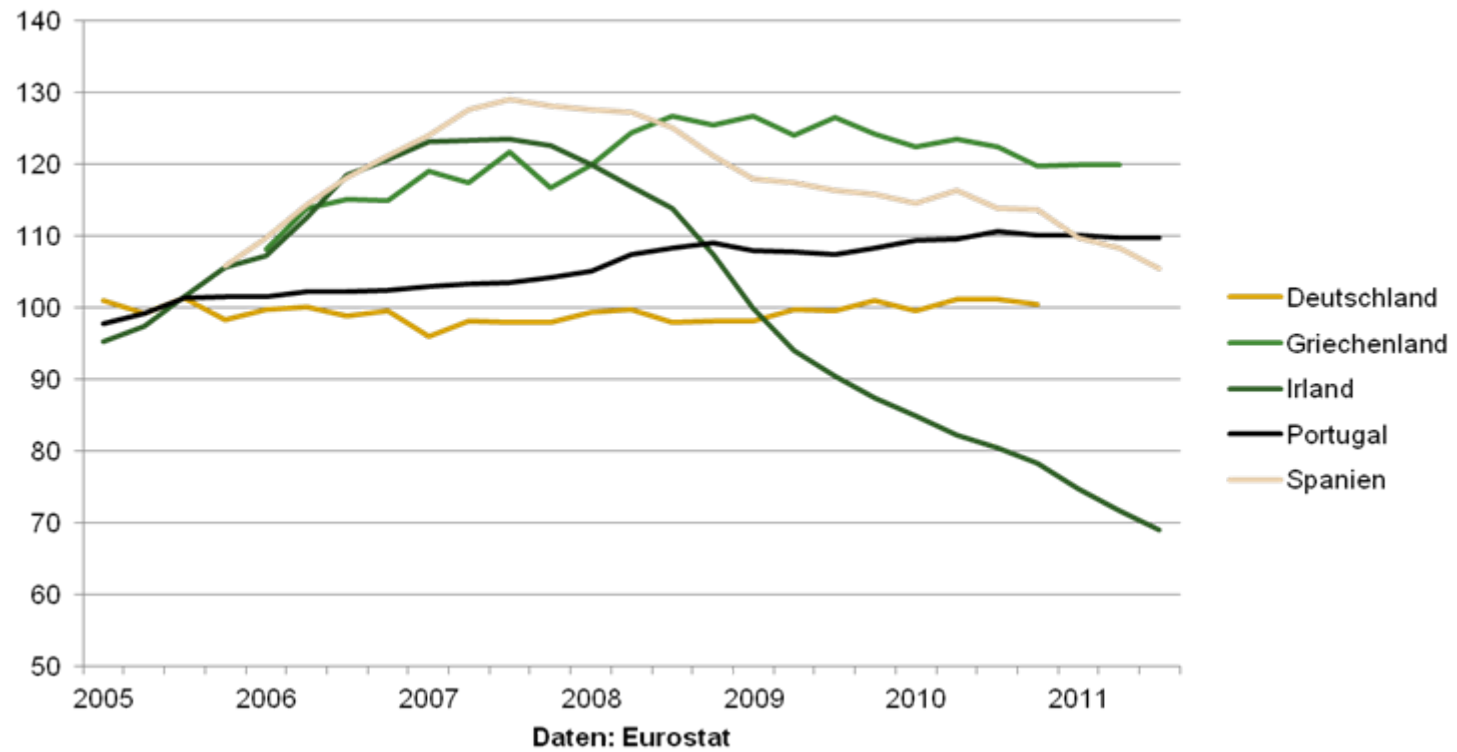
Prognose Wirtschaftswachstum in der Eurozone 2011-2013



Entwicklung der Lohnstückkosten 2008-2011



Hauspreisentwicklung (Index 2005=100)



Strategien zur Überwindung der Krise

- Kurzfristiges Krisenmanagement: Fiskalpolitische versus EZB-Strategie
- Langfristige Neuordnung der Eurozone: Was bedeutet die Idee der Fiskalunion, und gibt es dazu Alternativen?

Logik einer idealtypischen Fiskalunion

- Gemeinschaftliche Haftung für Staatsverschuldung
- Aufrechterhaltung der Fiskaldisziplin durch politische Überwachung aus Brüssel

Viele Varianten: Verschärfter Stabipakt, Europäischer Finanzminister (Konzept Trichet) usw

- Problem: Erforderliches Maß an Kontrolle bedeutet effektiv einen Zentralstaat in Europa, den derzeit niemand haben will

Alternative: Wiederbelebung der No Bailout Klausel, Aufrechterhaltung der fiskalpolitischen Autonomie der Mitgliedstaaten

- Zentrale Voraussetzung: Es muss glaubhaft sein, dass ein Staat, der überschuldet ist, nicht ‚gerettet‘ wird, sondern seine Gläubiger ihr Geld verlieren
- **Das geht nur, wenn der Finanzsektor robust genug ist, einen Staatsbankrott zu absorbieren** (Wiss. Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, 2010)

Vielen Dank.