

Euro-Krise

“Jeder weiß, welche Reformen wir einführen müssen, aber niemand weiß, wie wir sie einführen und danach eine Wahl gewinnen können.”

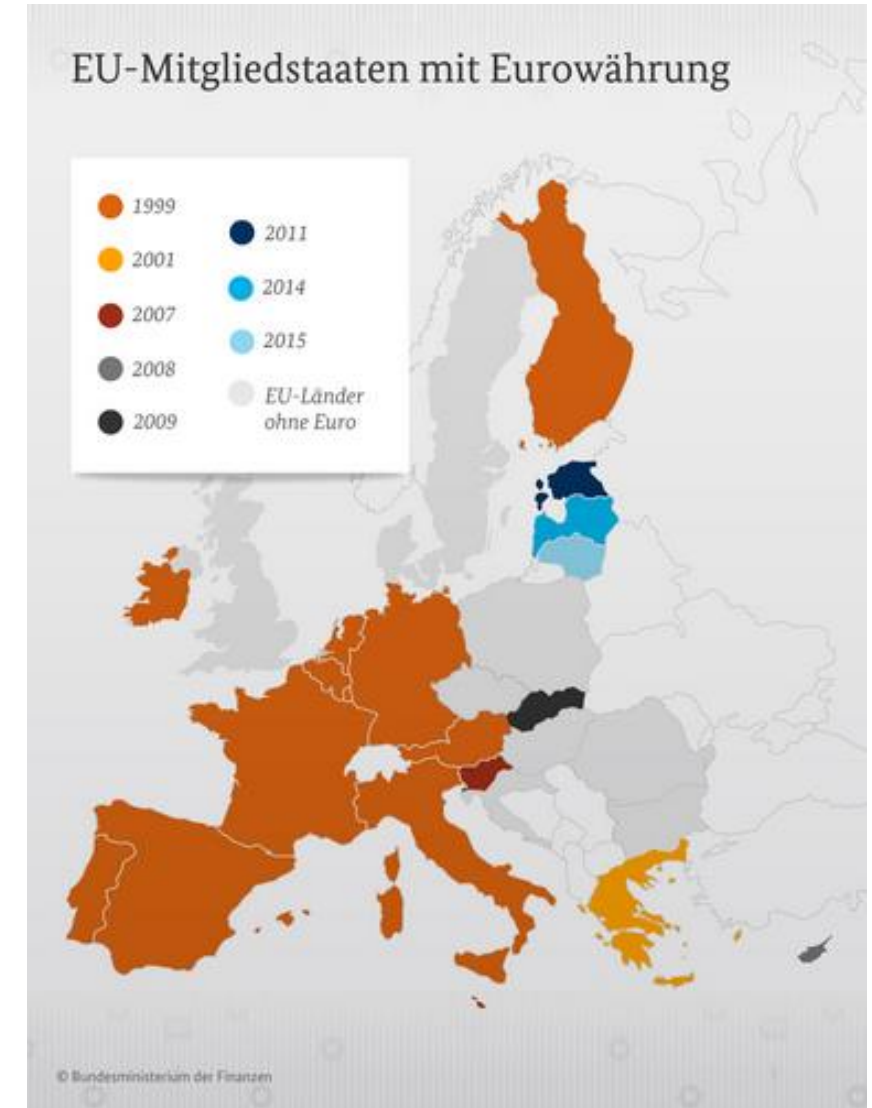
Jean Claude Juncker

**Präsident der Europäischen Kommission
seit 2014**



Motivation

- Welcher Art **Währungsunion** ist die Eurozone?
- Wie wirkte die **Finanzkrise** auf die Eurozone?
- Wer wurde in den **Einzelkrisen** gerettet? Um welchen Preis?
- Warum kaufte die EZB **Staatsanleihen**? Was folgte daraus?
- Was sind die **Konsequenzen** der Euro-Krise?



Ein optimaler Währungsraum?



Robert
Mundell
1961

Konvergenz
Verflechtung
Arbeit mobil
Kapital mobil

Geringe
Staatsquote
Getrennte
Haushalte

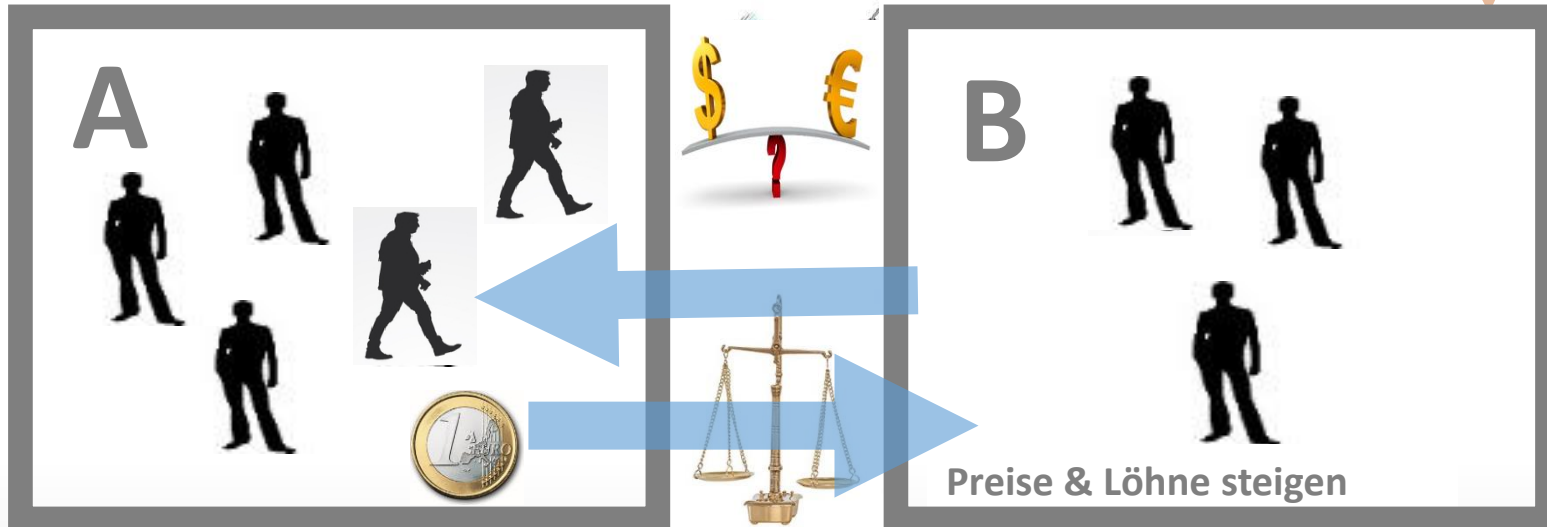
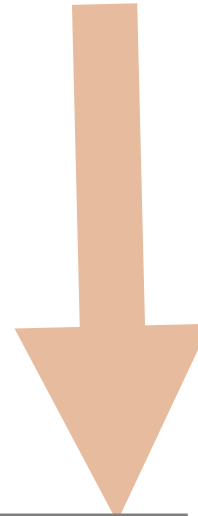
Schock

Groß
Unabhängig
Offen



Ronald
McKinnon
1963

Kostensenkung



Koordinierte
Fiskalpolitik
Transfer zw.
Regionen
Diversifikation



Peter Kenen
1969

Maastricht Vertrag 1992

Vorbeugung

Defizit 3%
Staatsverschuldung 60%
No-Bail-Out (Artikel 125)
EZB=Preisstabilität 1,5%



Intervention



Sanktionierung von Inflation
Nationale antizyklische Fiskalpolitik
Bekämpfung von
Leistungsbilanzunterschieden
Europäische Bankenaufsicht
Politische Union / Wirtschaftsregierung

Fazit: Konstruktionsfehler

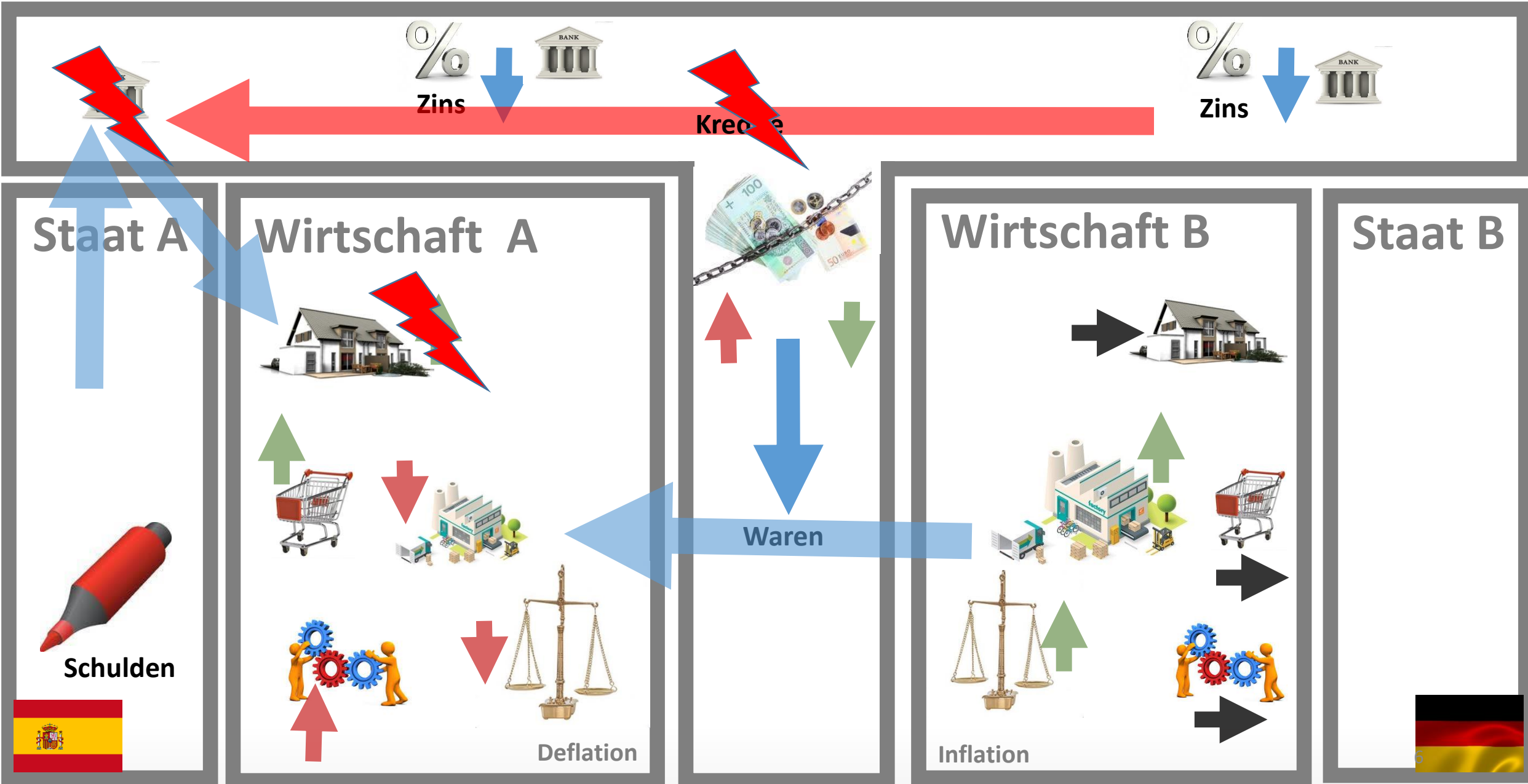


- Die Euro-Zone entsprach nicht den wirtschaftlichen Voraussetzungen eines optimalen Währungsraumes.
- Der Euro- Grundvertrag zielte auf die Vorbeugung nicht auf die Bekämpfung von Krisen.
- Die Euro-Zone wird vorwiegend durch nationale Egoismen zusammengehalten.
- Die Euro-Zone entspricht keinem Staatsgebiet.

Finanzkrise

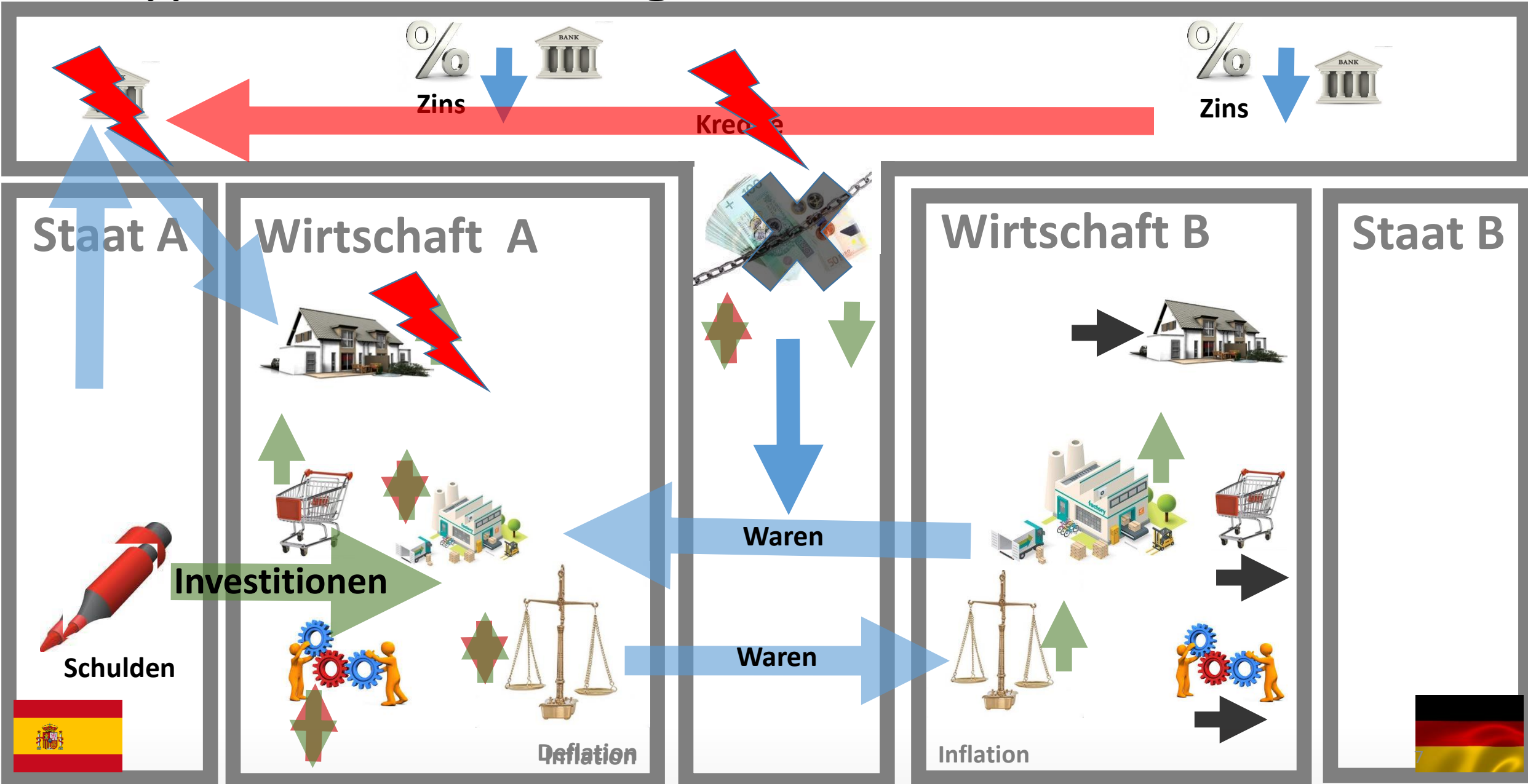
Wie kam es zur Krise?

Finanzsystem



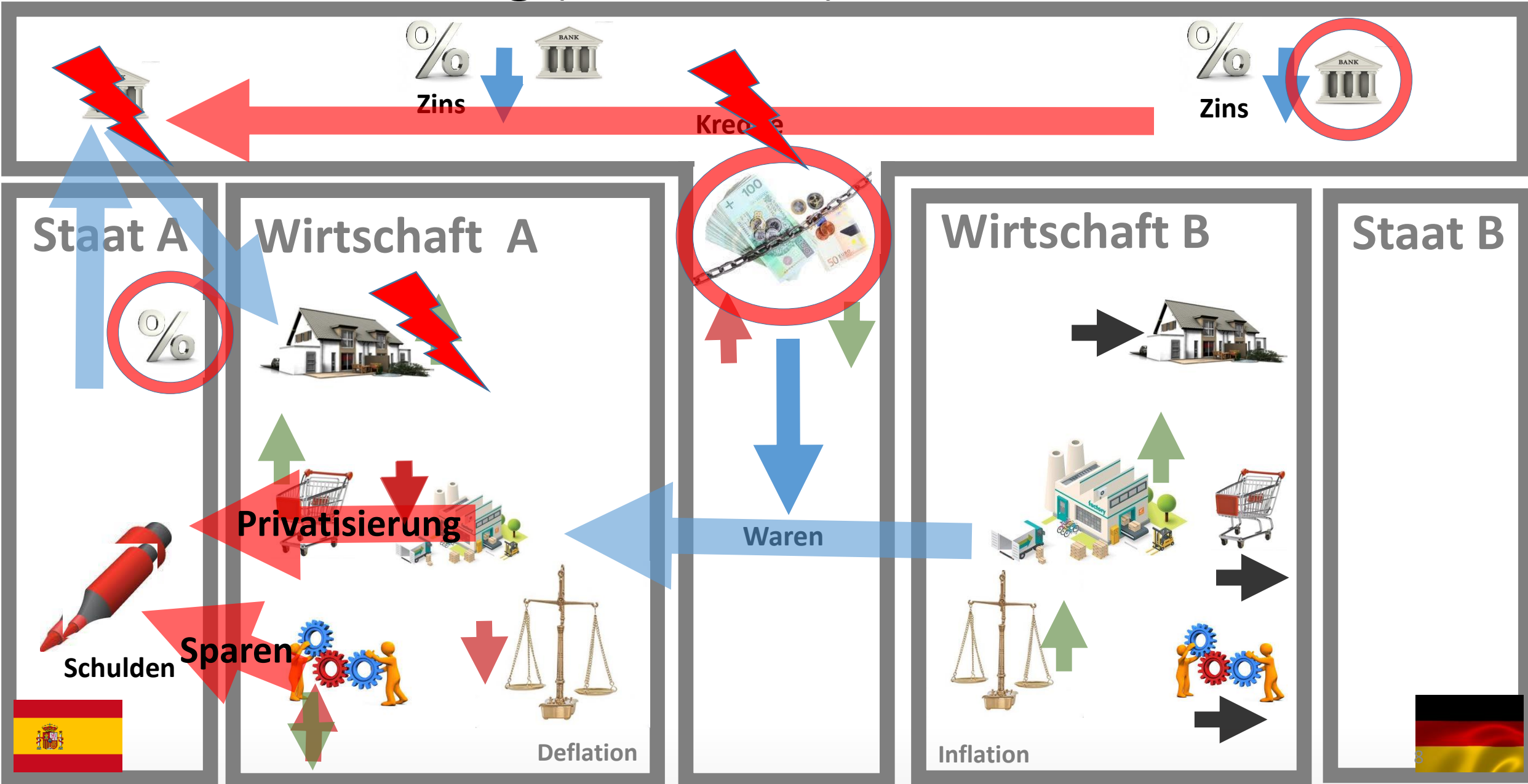
Die hypothetische Lösung

Finanzsystem



Die faktische Lösung (Austerität)

Finanzsystem



Fazit Die Eurokrise war eine Bankenkrise, die in eine Staatsschuldenkrise transformiert wurde.

Hypothetische Lösung

- Austritt von Krisenstaaten aus dem Währungsverbund
- Abwertung führt zu Lohnsenkung
- Exportförderung
- Staatsinvestitionen
- Verluste des Bankensystems

**Wirtschafts-
erholung**

**Zinsanstieg für
andere
Staatsschulden in
Fremdwährung**

Faktische Lösung (Austerität)

- Kein Austritt aus dem Währungsverbund
- Reduktion der Staatsschulden durch Sparen und Privatisierung
- Staatsinvestitionen nicht möglich
- Bankensystem gerettet

**Zins
konstant**

**Rezession
Abschreckung
Populismus**

Stereotypen der Euro-Krisen



Griechenland

– „Bankrotter korrupter Staat“



Irland

– „Steuerparadies Europas“



Portugal

– „Armenhaus Europas“



Spanien

– „Reiner Immobilienboom“



Zypern

– „Russlands Finanzparkplatz“

Rettungsgelder

255,0 Mrd

85,0 Mrd

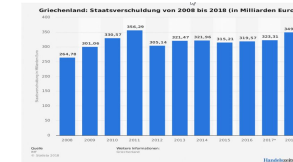
76,9 Mrd

41,3 Mrd

7,3 Mrd

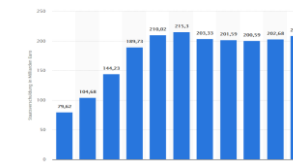
Staatsverschuldung
bis 2018

Einwohner



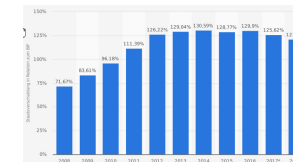
10,7 Mio

350 Mrd



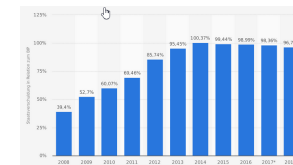
4,7 Mio

200 Mrd



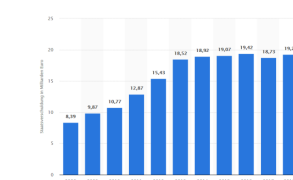
10 Mio

250 Mrd



46 Mio

1100 Mrd

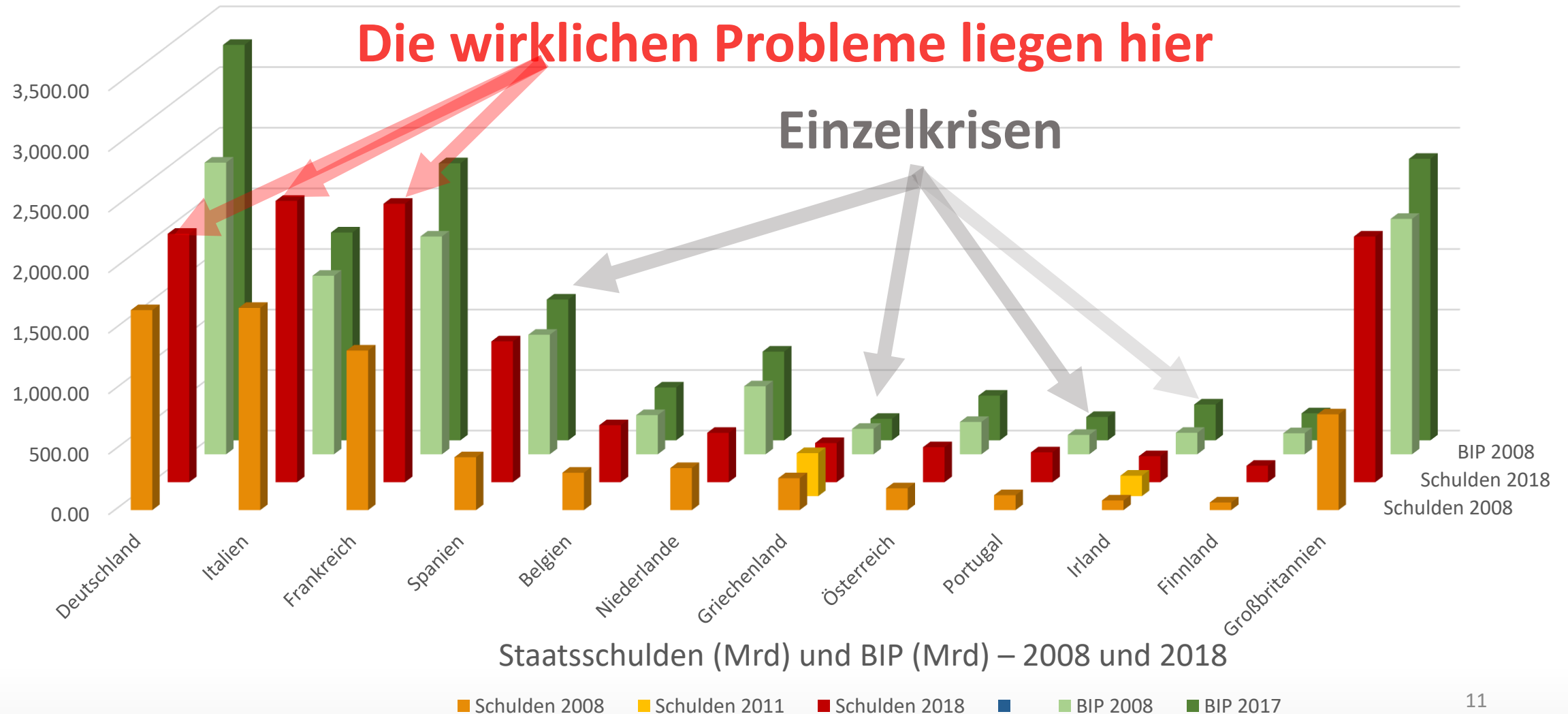


0,8 Mio

20 Mrd

Dimensionen der Euro-Krise

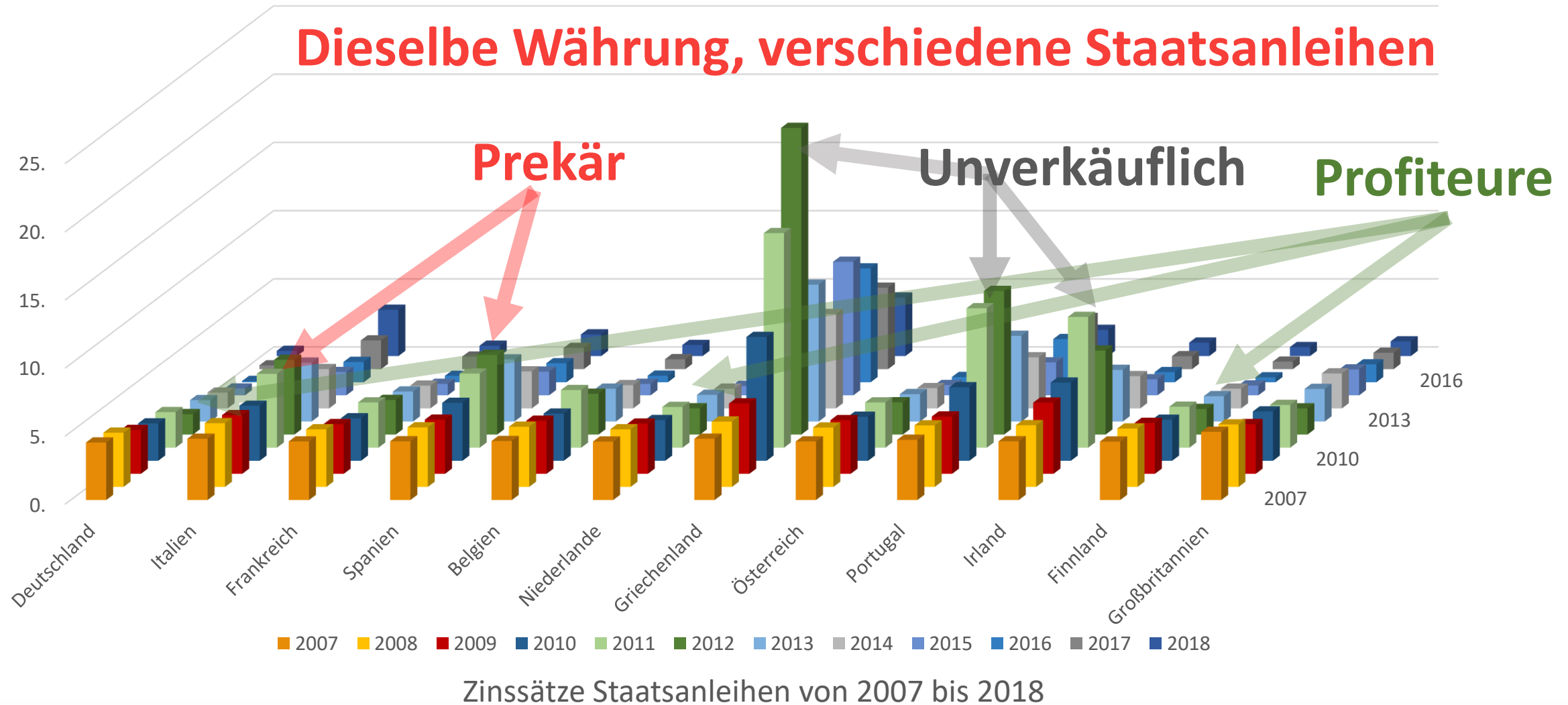
Die Lösung der Einzelkrisen ist nur vor dem Hintergrund der Großschuldner zu verstehen.



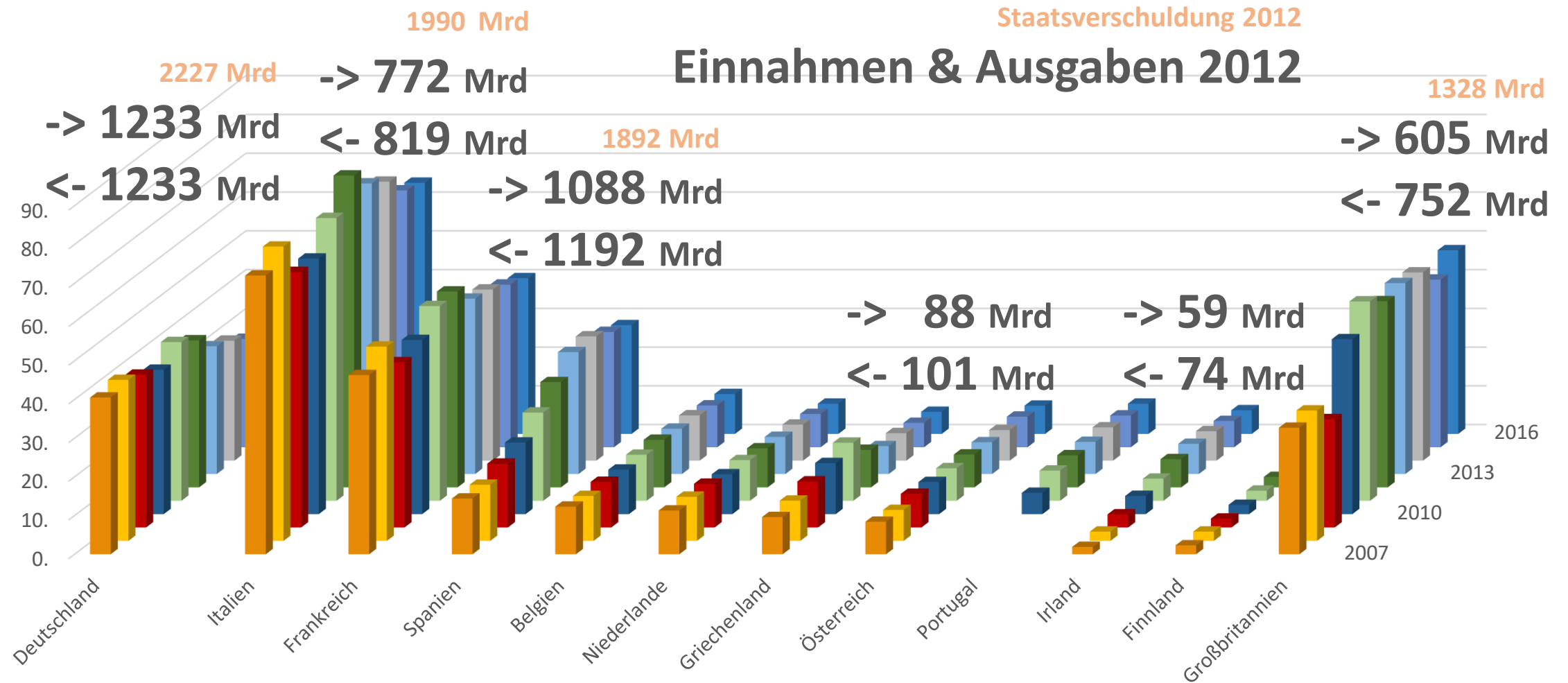
Fazit: Rettungspolitik

- „Rettungszwang“, da der Austritt eines Krisenlandes weitere Krisen beschleunigt hätte.
- Die Bedingungen der Rettung wurden zum Teil gegen den Willen nationaler (linker) Regierungen durchgesetzt.
- Sparzwang führte zum Rückgang der Wirtschaftsleistung, machte Schulden schwerer abbaubar.
- „Rettung“ bedeutete zuvorderst die Rettung des europäischen Bankensystems bzw. die Sicherung der Staatsfinanzierung und nachrangig erst die Unterstützung der Krisengebiete.

Staatsfinanzierung in Gefahr 2012



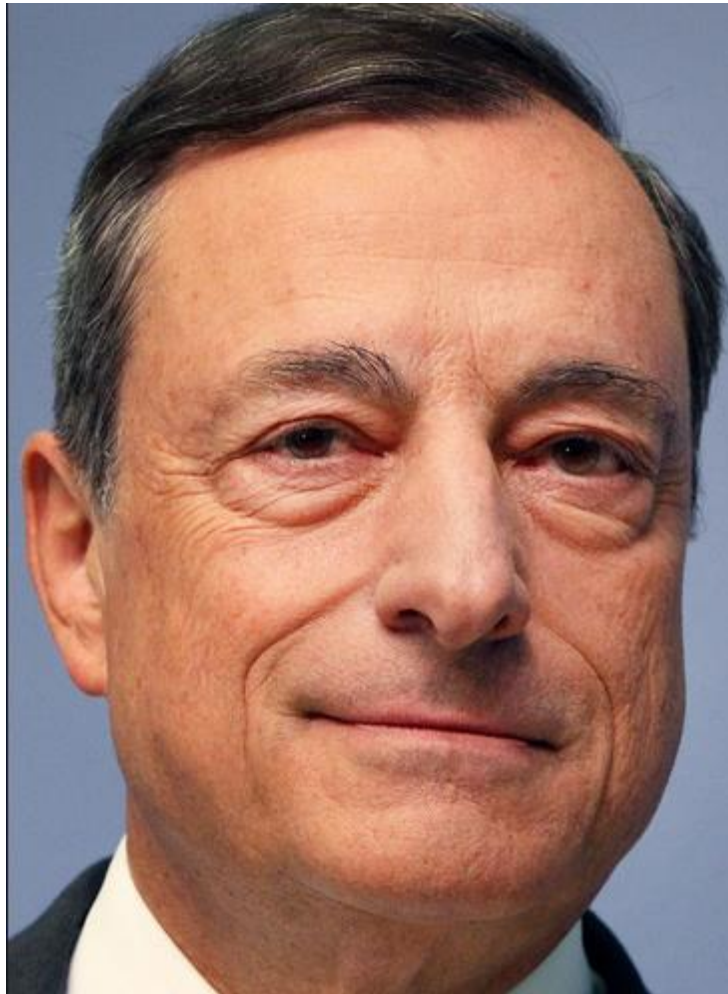
Zinszahlungen für Staatsanleihen in Europa



Zinszahlungen für Staatsanleihen von 2007 bis 2018 in Mrd

2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

26.07.2012



Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. Believe me, it will be enough.

Mario Draghi

Europäische Rettungsprogramme

| | | |
|--------------|------|-----------|
| 2010 – 2013 | EFSF | 174,6 Mrd |
| 2010 – 2013 | EFSM | 46,8 Mrd |
| 2012 - heute | ESM | 87,8 Mrd |



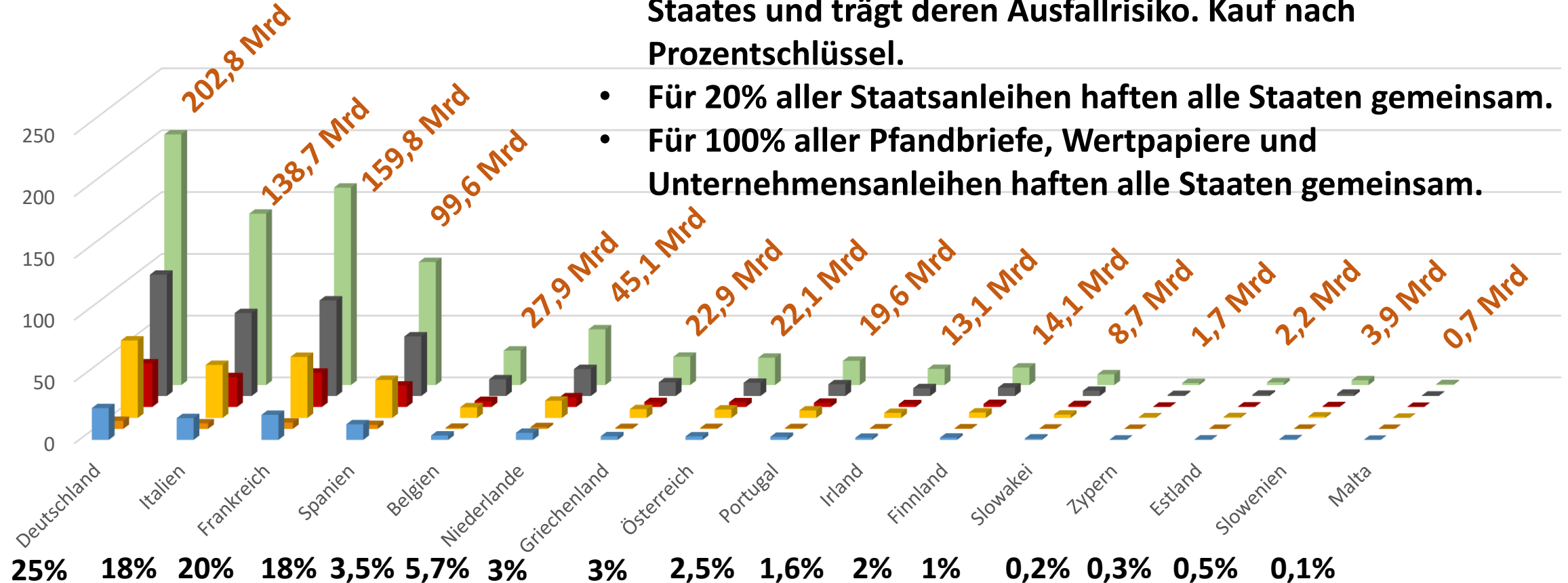
309,2 Mrd

| | | |
|-------------------|--------------------------------|----------|
| 2010 SMP | Staats- & Unternehmensanleihen | 210 Mrd |
| 2012 OMT | Kurzfristige Staatsanleihen | 0 Mrd |
| 2015 - 2018 EAPP | Pfandbriefe CBPP3, | 242 Mrd |
| | Wertpapiere ABSSP, | 25 Mrd |
| | Unternehmensanleihen CSPP | 136 Mrd |
| | Staatsanleihen PSPP | 1896 Mrd |
| 2299,8 Mrd | | |

Ankauf der Staatsanleihen

479 Mrd gemeinsame Haftung

Summe aller Anleihen pro Land

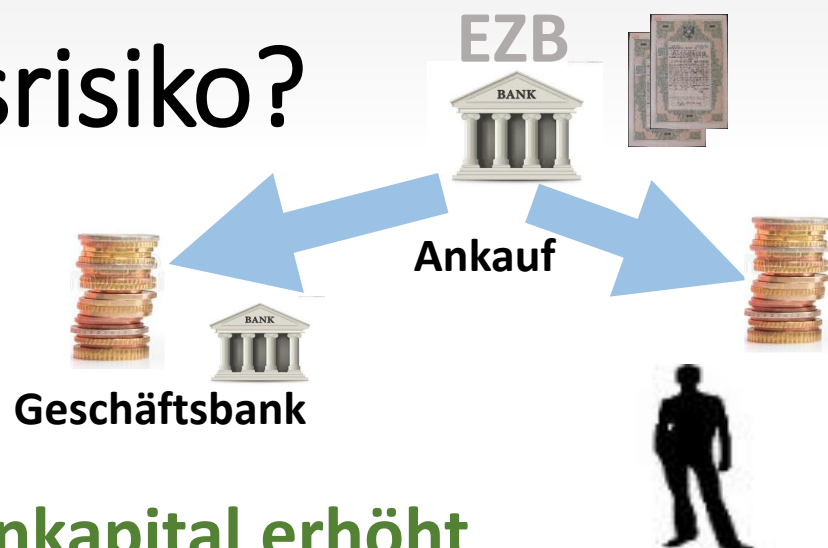


- Jede Nationalbank kauft die Staatsanleihen des eigenen Staates und trägt deren Ausfallrisiko. Kauf nach Prozentschlüssel.
- Für 20% aller Staatsanleihen haften alle Staaten gemeinsam.
- Für 100% aller Pfandbriefe, Wertpapiere und Unternehmensanleihen haften alle Staaten gemeinsam.

Haftungsanteile pro Land an den Anleihekäufen des EAPP 2018

Anteil ABSPP CBPP3 CSPP PSPP Summe

Inflationsrisiko?



Eigenkapital erhöht
Geldmenge nicht erhöht

QE: Fall 1: Kauf der Anleihen von den Geschäftsbanken

VOR dem Kauf der Anleihen:

| ZENTRALBANK | | P |
|--------------|------------------------------|---|
| Anleihen | Reserven von Geschäftsbanken | |
| | Banknoten und Münzen | |
| Andere Werte | Eigenkapital | |

NACH dem Kauf der Anleihen:

| ZENTRALBANK | | P |
|--------------|------------------------------|---|
| + Anleihen | + Reserven | |
| Anleihen | Reserven von Geschäftsbanken | |
| | Banknoten und Münzen | |
| Andere Werte | Eigenkapital | |

| GESCHÄFTSBANKEN | | P |
|----------------------------|---------------------|---|
| Kredite | Einlagen von Kunden | |
| Anleihen | Bankanleihen | |
| Reserven bei Zentralbanken | Eigenkapital | |

| GESCHÄFTSBANKEN | | P |
|----------------------------|---------------------|---|
| Kredite | Einlagen von Kunden | |
| Anleihen | Bankanleihen | |
| - Anleihen | | |
| + Reserven | Bankanleihen | |
| Reserven bei Zentralbanken | | |
| | Eigenkapital | |

QE: Fall 2: Kauf der Anleihen von den privaten Haushalten und Unternehmen

VOR dem Kauf der Anleihen:

| ZENTRALBANK | | P |
|--------------|------------------------------|---|
| Anleihen | Reserven von Geschäftsbanken | |
| | Banknoten und Münzen | |
| Andere Werte | Eigenkapital | |

NACH dem Kauf der Anleihen:

| ZENTRALBANK | | P |
|--------------|--------------------------------|---|
| Anleihen | Reserven von Geschäftsbanken | |
| | Banknoten und Münzen | |
| Andere Werte | Eigenkapital | |
| + Anleihen | + Reserven von Geschäftsbanken | |

Geldmenge erhöht

| HAUSHALTE und UNTERNEHMEN | | P |
|---|--|---|
| Reales Kapital (Ausrüstungen, Gebäude, Lagerbestände, etc.) | Eigenkapital | |
| Finanzvermögen: Anleihen | Finanzverbindlichkeiten: Kredite, Anleihen, etc. | |
| Finanzvermögen: Aktien und weitere Equity-Investments | | |
| Finanzvermögen: Einlagen bei Banken und Bargeld | | |

| HAUSHALTE und UNTERNEHMEN | | P |
|---|--|---|
| Reales Kapital (Ausrüstungen, Gebäude, Lagerbestände, etc.) | Eigenkapital | |
| Anleihen | Finanzverbindlichkeiten: Kredite, Anleihen, etc. | |
| - Anleihen | | |
| Finanzvermögen: Aktien und weitere Equity-Investments | | |
| Finanzvermögen: Einlagen bei Banken und Bargeld | Finanzverbindlichkeiten: Kredite, Anleihen, etc. | |
| + Einlagen bei Banken | | |

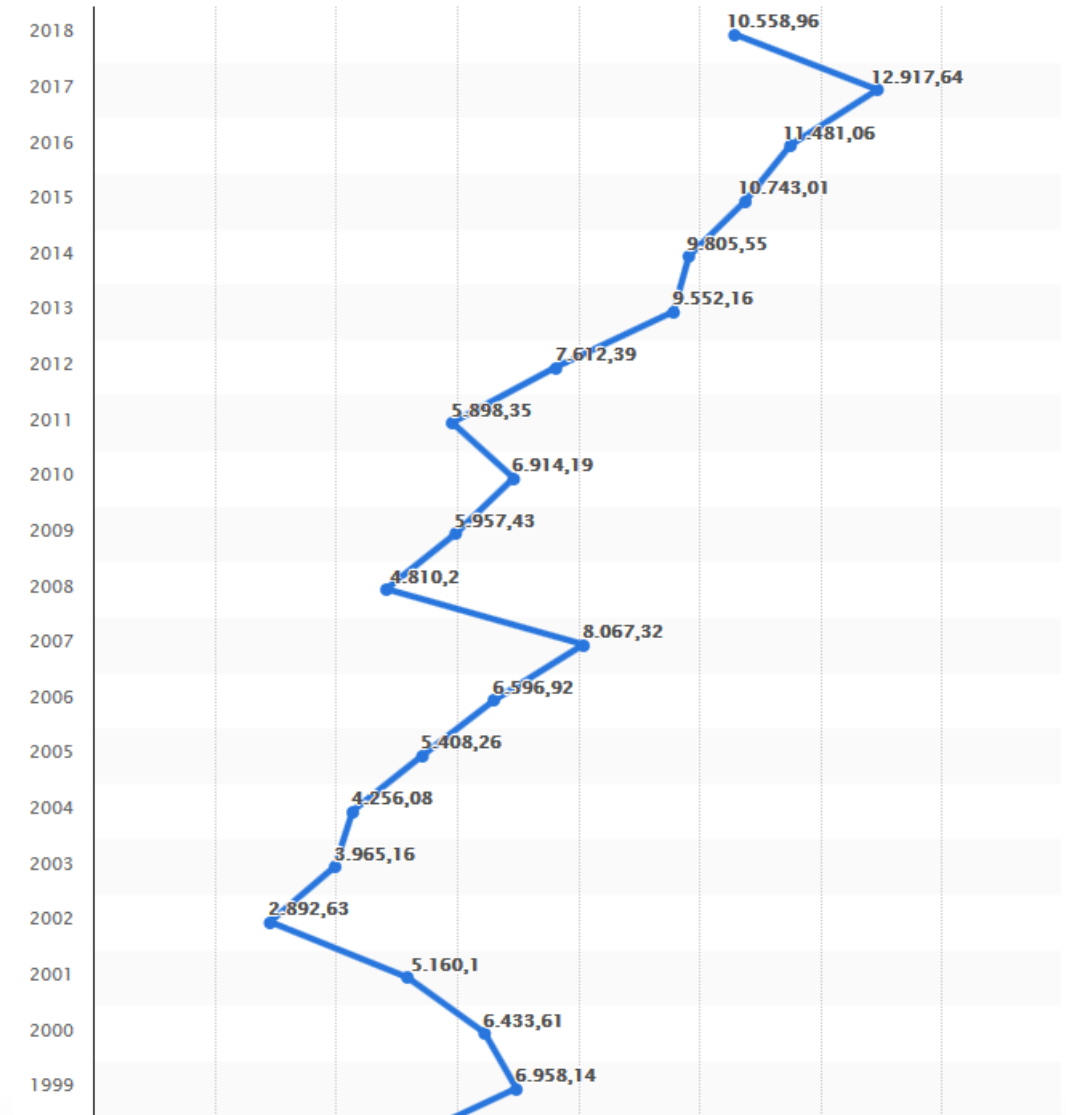
| GESCHÄFTSBANKEN | | P |
|----------------------------|---------------------|---|
| Kredite | Einlagen von Kunden | |
| Anleihen | Bankanleihen | |
| Reserven bei Zentralbanken | Eigenkapital | |

| GESCHÄFTSBANKEN | | P |
|----------------------------|-----------------------|---|
| Kredite | Einlagen von Kunden | |
| Anleihen | + Einlagen von Kunden | |
| Reserven bei Zentralbanken | Bankanleihen | |
| + Reserven bei Zentralbank | Eigenkapital | |

Fazit: Quantitative Easing

- Geldmenge erhöhen, um moderate Inflation zu erzeugen (2%)
 - Deflation vorbeugen, sinkende Preise verhindern
 - zur Entwertung der Staatsschulden
 - Messung der Inflation nicht korrekt (Korb aus Versorgungsgütern & Dienstleistungen)
 - **Vermögenspreisinflation**
- Zinsen für Staatsanleihen fallen durch erhöhte Nachfrage
- Finanzvolumen für die Stützung der Staatsanleihen der Zentrumsländer ist fast 10mal so hoch wie das zur Rettung der Peripherie.

DAX seit 1999





Deutsche Finanzinstitute vs Spanien

IMF Working Paper

Research Department

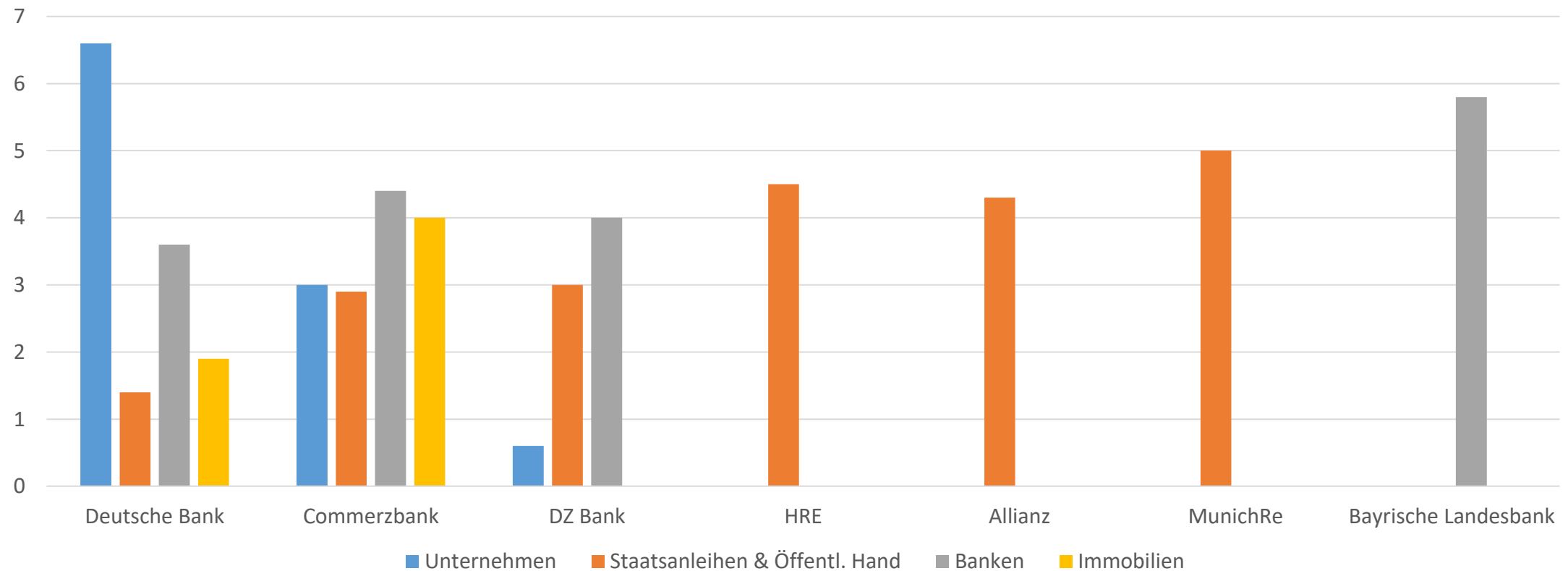
Quantifying Structural Subsidy Values for Systemically Important Financial Institutions

Prepared by Kenichi Ueda and Beatrice Weder di Mauro¹

Authorized for distribution by Stijn Claessens

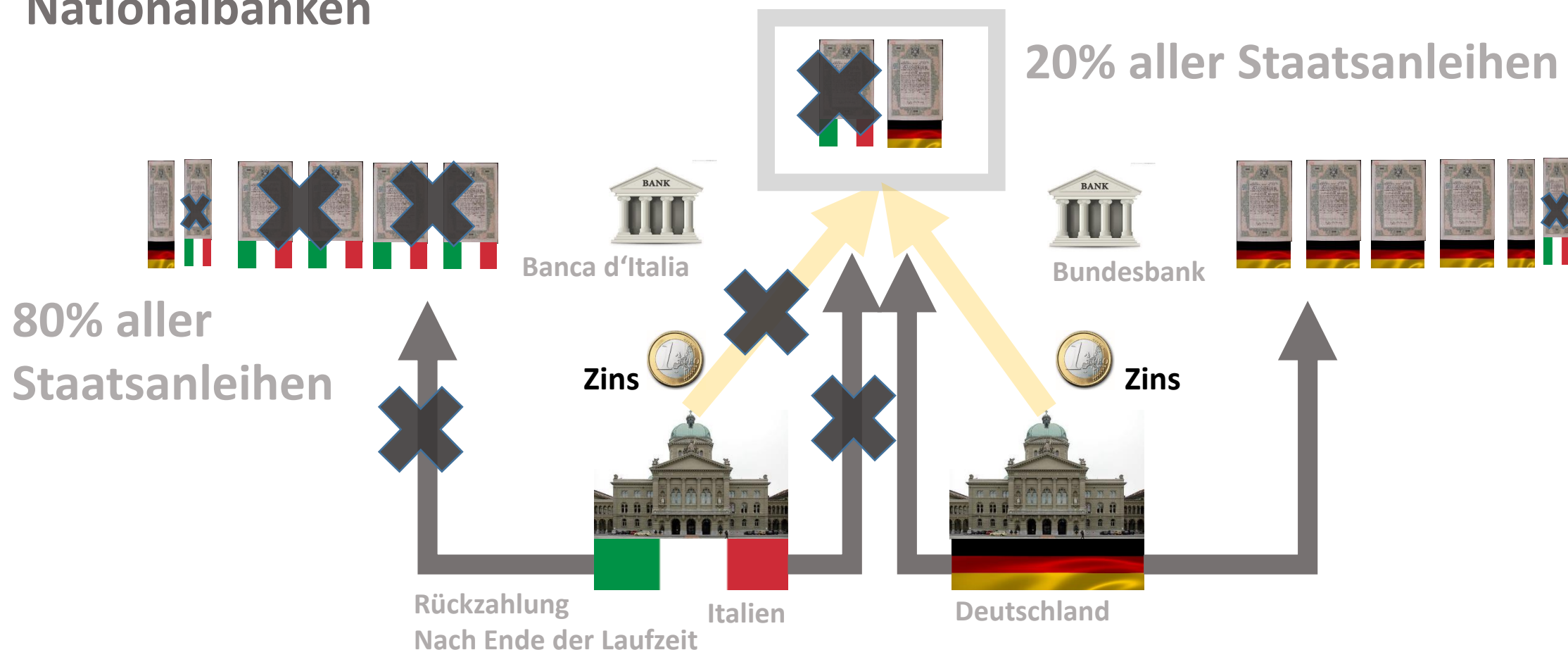
May 2012

Forderungen deutscher Finanzinstitute gegen Spanien 2012 in Mrd Euro



Haftungsrisiko?

Der **Staatsbankrott Italiens** führt zum Kreditausfall bei allen anderen Nationalbanken



Der Ankauf der Staatsanleihen hat den Austrittsanreiz verstärkt.

Euroskeptizismus

Argumente der Euroskeptiker

- Haftung für fehlende Haushaltsdisziplin (Moral Hazard)
- Deutschland als Selbstbedienungsladen der Südeuropäer (Target 2)
- Die armen Deutschen bezahlen für den Rest Europas (der Weg in die Transfer-Union)



Target2

1000 Mrd + Forderung



EZB

Schulden -

0%



Geldmenge



Bundesbank



Geschäftsbank



MARKET



Geldmenge

Banco de Espana



Geschäftsbank



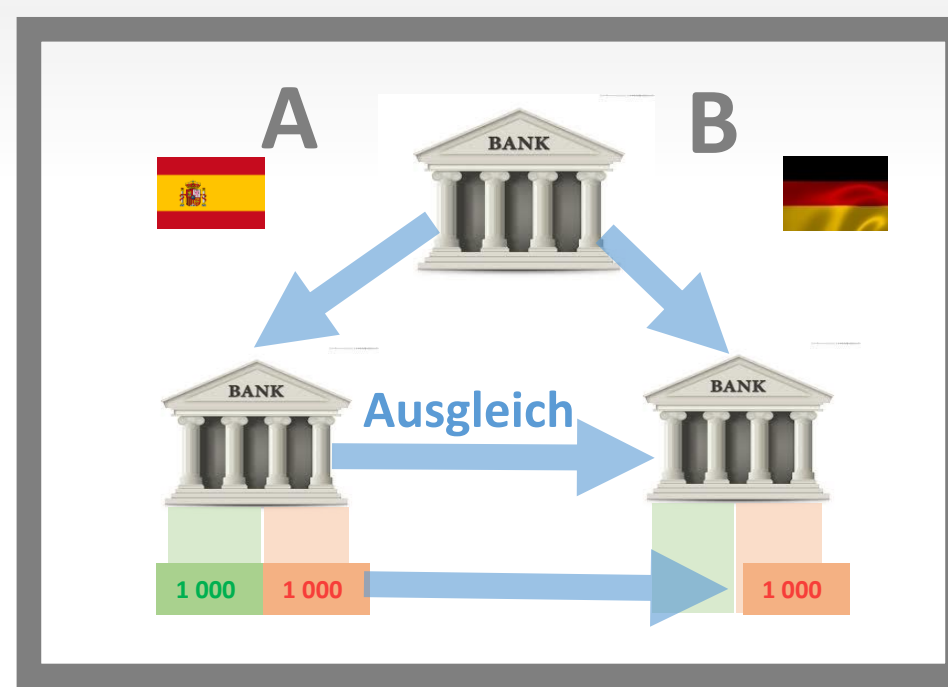
Hinterlegt Sicherheit



Entstehung von Target-Salden

Import / Konsum

Privatpersonen / Unternehmen aus A
überweisen Bezahlung in Gebiet B

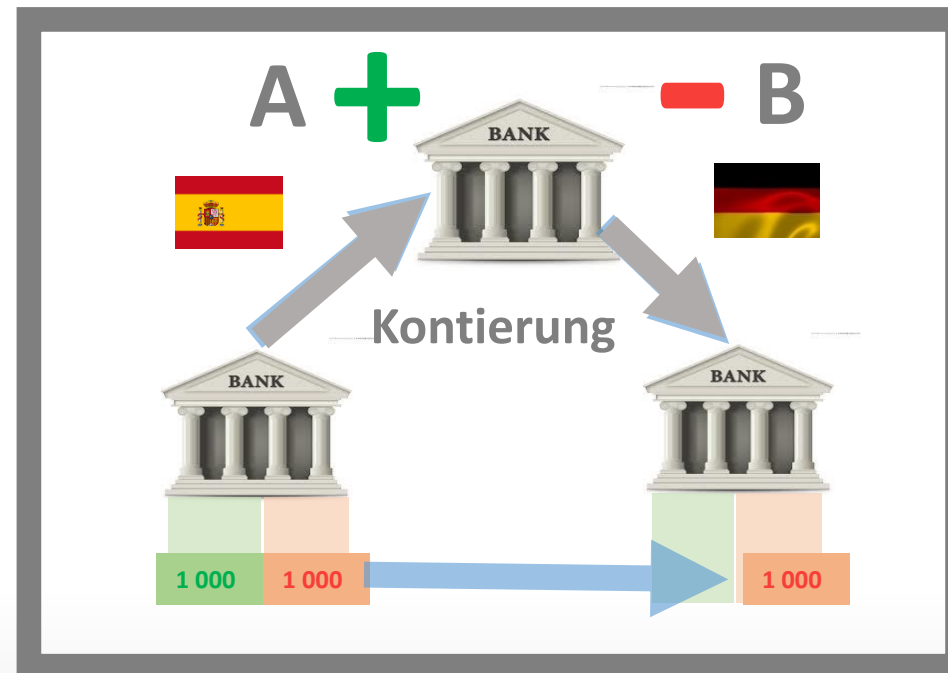


Hans Werner
Sinn 2011
Ifo Institut

Kapitalflucht /

Auslandsinvestition

Privatpersonen / Unternehmen aus A
überweisen Guthaben in Gebiet B



Jan Pieter Krahn
2018
Goethe Universität
Frankfurt

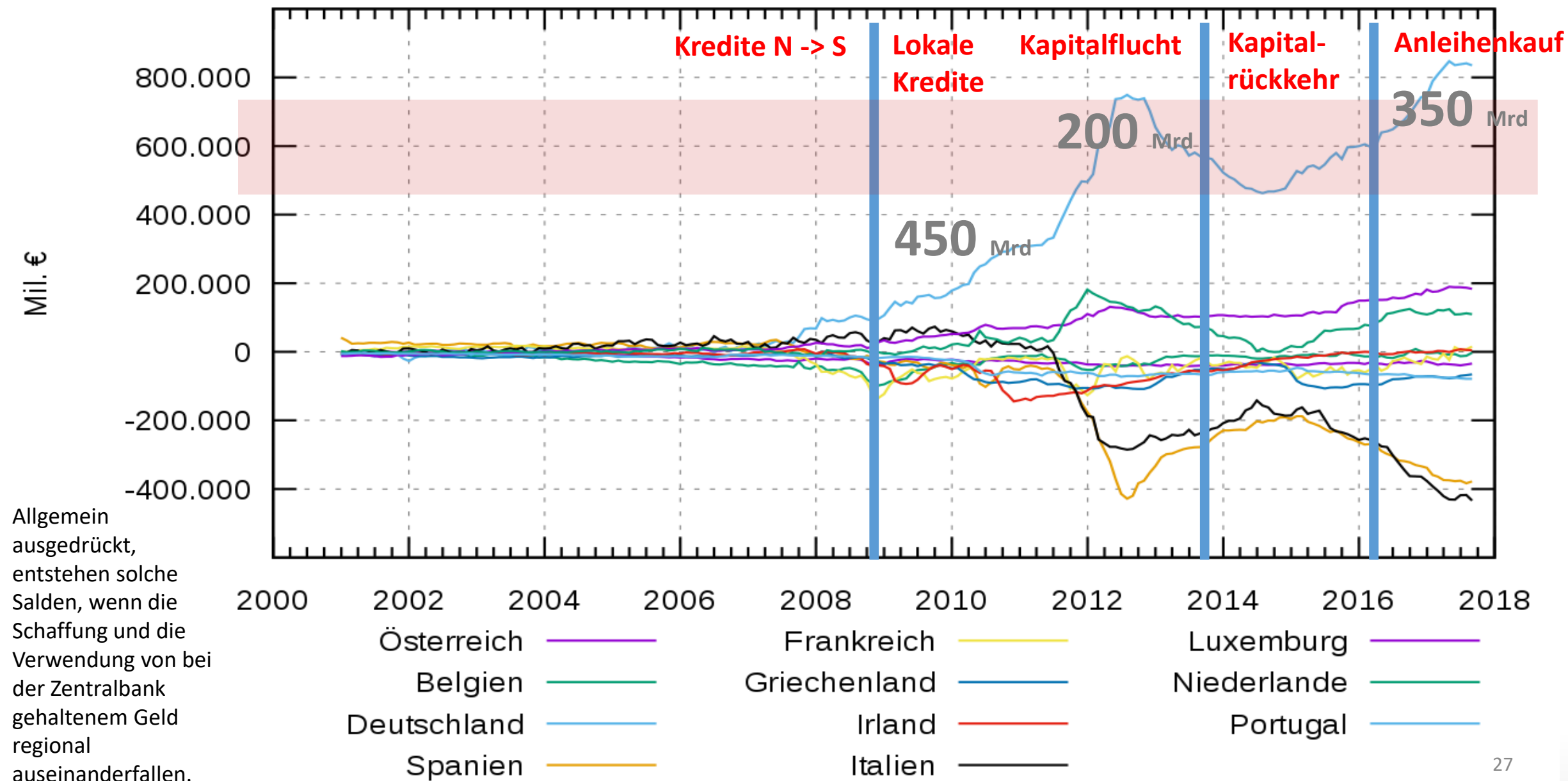
Anleihekauf

Zentralbanken aus A kaufen eigene
Staatsanleihen aus Gebiet B

Saldentilgung

Target2

Target2 Salden ausgewählter Länder (November 2017)



Fazit: Target 2

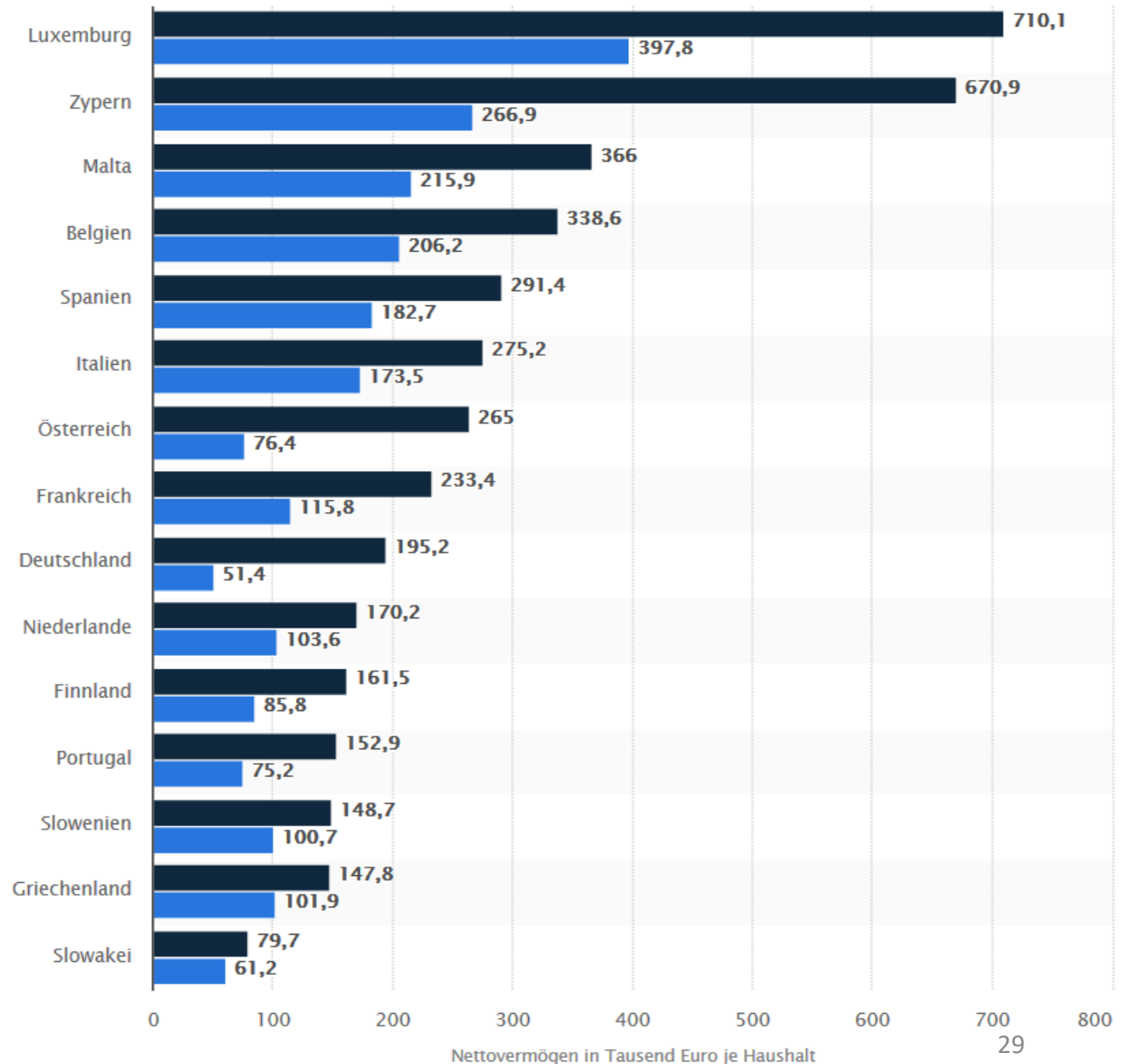
- Target 2 Salden müssen auf Grundgeschäfte untersucht werden
- Beruhen Target 2 Salden auf Konsumfinanzierung per Kredit
 - Dann schafft das Geld ohne Gegenwert,
 - führt in Bankenkrisen und destabilisiert
- Beruhen Target 2 Salden auf Kapitalflucht, schädigt das das Fluchtgebiet
- Muss beim Austritt einer Zentralbank aus dem Währungsverbund ihre Schuld / Forderung gegenüber der EZB beglichen werden – und in was?
- Target 2 Salden ausgleichen über einen gemeinsamen Wertepool (z.B. Gold, Zentralbankgeldmenge) nicht über Staatsanleihen (reiner Forderungstausch)

Sind die Deutschen arm?

Ja, aber ...

- Deutsche Vereinigung -> „Der kranke Mann Europas“
- Agenda 2010
- Ostdeutschland (ohne Wohneigentum)
- Deutschland hat die eigene Bevölkerung am wenigsten am Vermögenszuwachs teilhaben lassen
- Berechnung des Vermögens ungenau (Wert von Immobilien und Aktien)

Durchschnittliches und Median-Nettovermögen der privaten Haushalte des Eurosystems im Jahr 2011 (in 1.000 Euro)

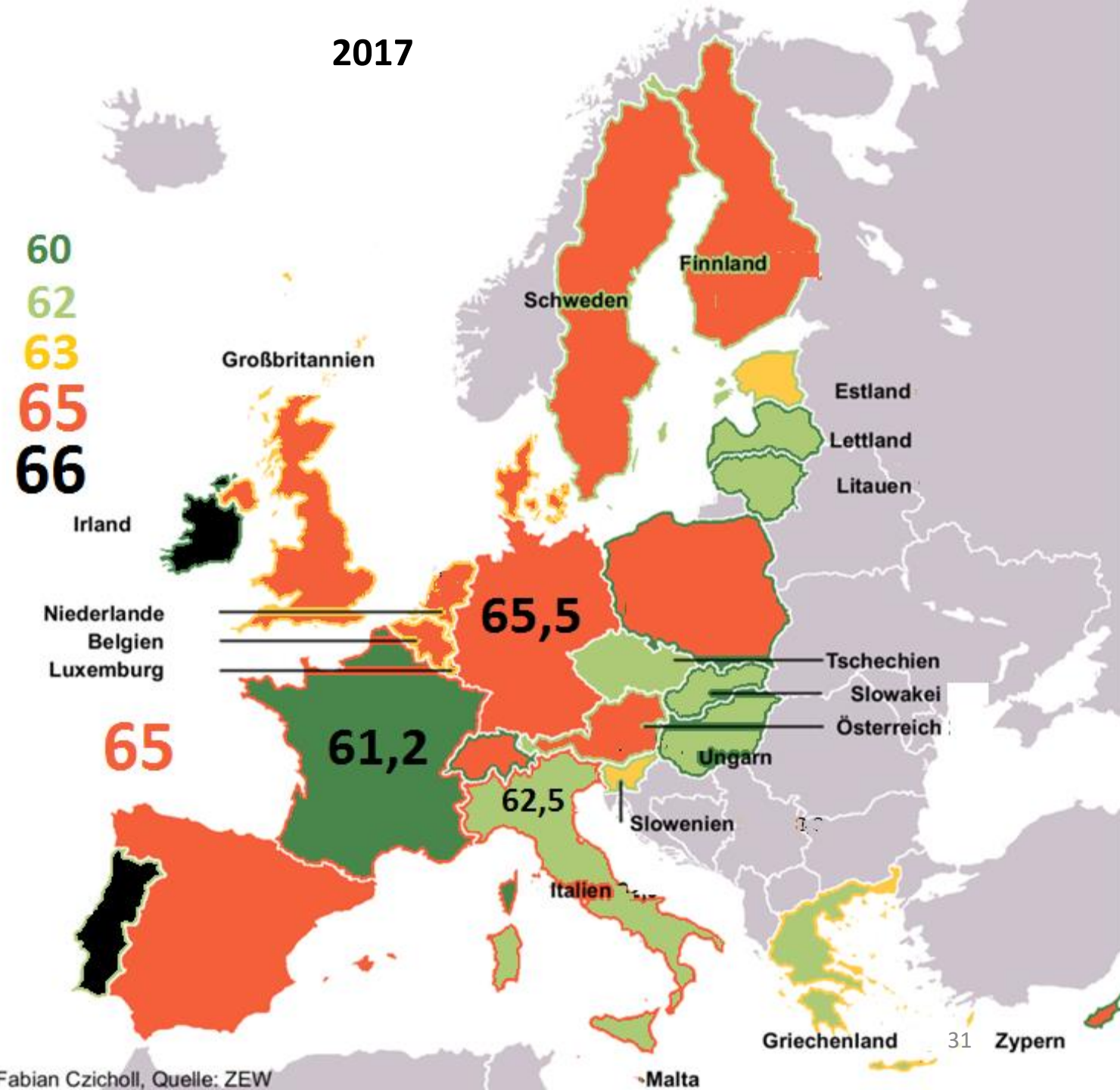


Konsequenzen der Eurokrise

„Race to the bottom“

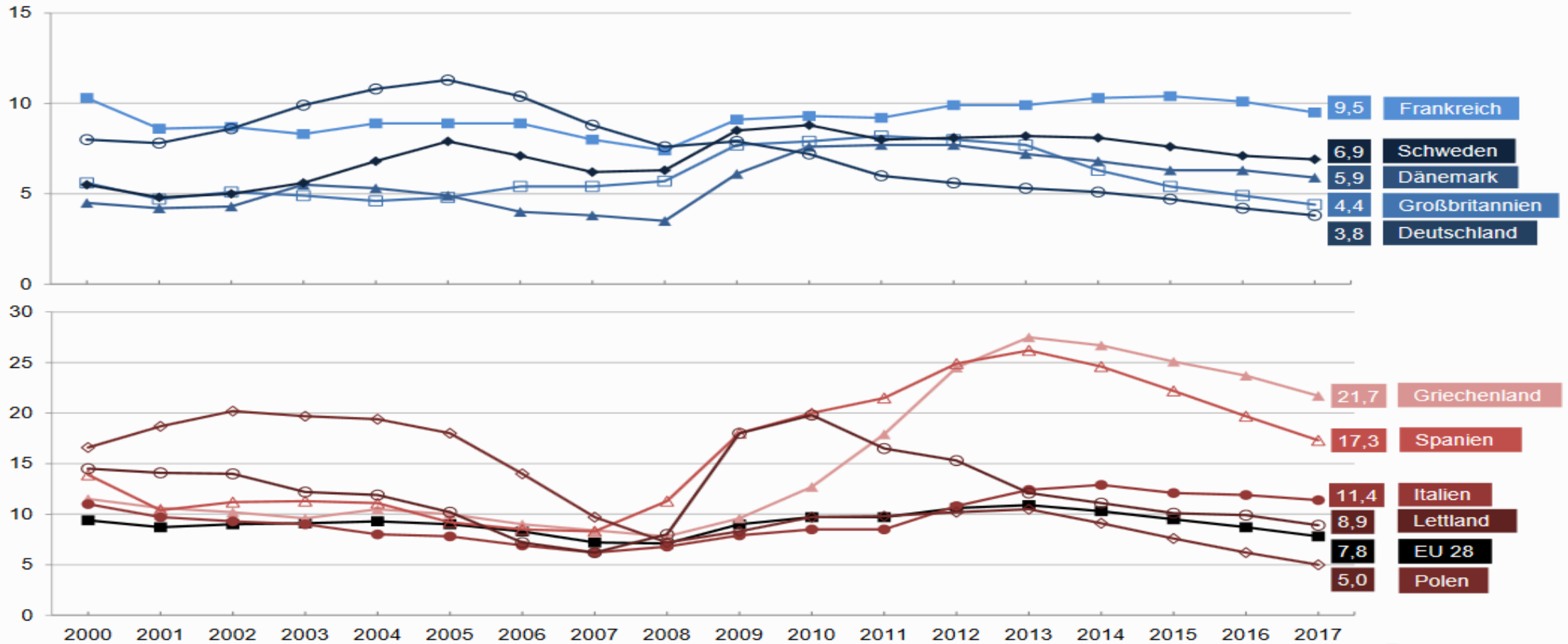
Unternehmenssteuern Rentenalter

- Deutschland & Irland haben den Wettlauf initiiert.
- Der Wettlauf ist unabhängig vom Euro-Verbund, wird aber so wahrgenommen.
- Es profitieren Firmen, nicht Bevölkerungen.



Arbeitslosigkeit

■ Arbeitslosenquoten in ausgewählten EU-Ländern 2000 - 2017
in % der 15-64-Jährigen



Quelle: Eurostat (2018): Arbeitskräfteerhebung der Europäischen Union (EU-AKE/LFS)

Europa in Bewegung



Beppe Grillo

Reform

LA RÉPUBLIQUE
En Marche !



Emmanuel
Macron

Auflösung



Matteo
Salvini



Marine
Le Pen



Geert
Wilders



Pablo I. Turrion



PODEMOS



Konsequenzen der Eurokrise

- Kontraproduktiver Wettlauf um Wettbewerbsvorteile („Race to the Bottom“) schädigt die Bevölkerungen im Norden wie im Süden.
- Der Abbau der Sozialstandards verschärft die Wirkung von Rezession und Arbeitslosigkeit.
- Linker und rechter Populismus profitieren davon.

Quo vadis Europa?

Zukunftsszenarien für die Eurozone

| | | |
|---|--|-----------------|
| 1 | Funktionsfähige und reformierte EMU („stabile EMU“) | „Traum“ |
| 2 | Degenerierte und transferbasierte EMU („fragile EMU“) | „Transferunion“ |
| 3 | (Temporärer) Austritt einzelner EMU-Mitglieder („atmende EMU“) | „GREXIT“ etc. |
| 4 | Spaltung der EMU in „Nord-Euro“ und „Süd-Euro“ („gespaltene EMU“) | „Euro-Spaltung“ |
| 5 | Abrupter und krisenhafter Zerfall der EMU („Euro Break Up“) | „Euro-Zerfall“ |

Was spricht für einen Zerfall der Eurozone?

- Teilnehmer unterscheiden sich in Kreditvergabe, Haushaltsdisziplin, Schulden
- Wirtschaften reagieren verschieden auf Globalisierung
- Nationale Egoismen
 - Mitglieder ziehen aus dem Verbleib mehr Nachteile als Nutzen (Hanseatische Liga)
 - Mitglieder ziehen aus dem Zerfall mehr Vorteile als andere -> Erpressungspotential (Italien)
 - Ungleichbehandlung
 - Hegemonie
 - Fehlende Solidarität (BSE GB)

Bestes Szenarium:

Funktionsfähig & Reformiert

Wahrscheinlichstes Szenarium:

Über Transferunion & Ermüdung zum Zerfall (20 Jahre)

Einzelkrisen

Griechenland-Krise ab 2010



Nea Dimokratia

PASOK



**Kostas
Karamanlis
2004 - 2007**

Beitritt



**Giorgos
Papandreou
2009 - 2011**

Offenlegung
73 Mrd
Sparpakete
Referendum



**Loukas
Papadimos
2011 - 2012**

Sparpaket
50%

Schuldenschnitt

PASOK
Nea Dimokratia



**Andonis
Samaras
2012 - 2015**

142 Mrd
Privatisierung
Sparpakete
Stundung

Syriza



**Alexis Tsipras
2015 - heute**

Referendum
40 Mrd

Wieviel bekam Griechenland?

Rettungspaket I für Griechenland (2010-2013)

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt | Übertrag auf 2. Programm |
|---------------|------------------------|-----------------------|--------------------------|
| Euro-Staaten | 80,0 Mrd. Euro* | 52,9 Mrd. Euro | 24,4 Mrd. Euro |
| IWF | 30,0 Mrd. Euro | 20,1 Mrd. Euro | 9,9 Mrd. Euro |
| GESAMT | 110,0 Mrd. Euro | 73,0 Mrd. Euro | 34,3 Mrd. Euro |

Rettungspaket II für Griechenland (2012-2014)

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt |
|---------------|------------------------|------------------------|
| EFSF | 144,6 Mrd. Euro | 130,9 Mrd. Euro |
| IWF | 19,8 Mrd. Euro* | 11,8 Mrd. Euro |
| GESAMT | 164,4 Mrd. Euro | 142,7 Mrd. Euro |

Rettungspaket III für Griechenland (2015-2018)

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt |
|---------------|-----------------------|-----------------------|
| ESM | 86,0 Mrd. Euro | 40,2 Mrd. Euro |
| GESAMT | 86,0 Mrd. Euro | 40,2 Mrd. Euro |

255 Mrd

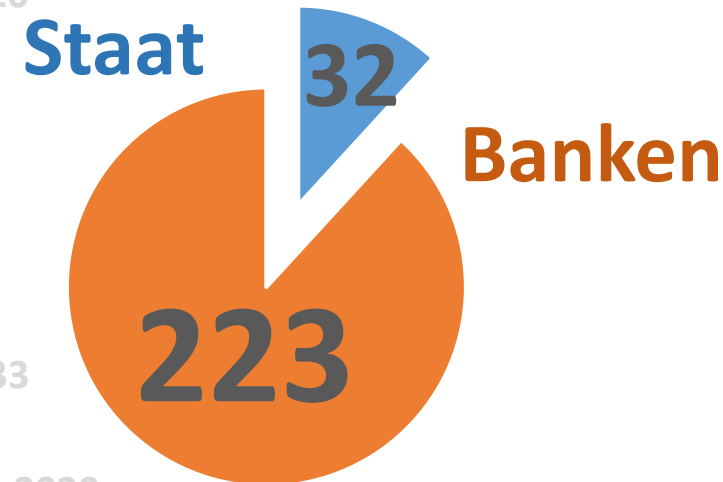
+ Zinsen 332 Mrd



Rückzahlung ab 2020

Zurückgezahlt 2016

Wirklich Griechenland?



Rückzahlung ab 2033

Zinslos bis 2022

Rückzahlung 2016 - 2020

Was gab Griechenland?

50
5,1

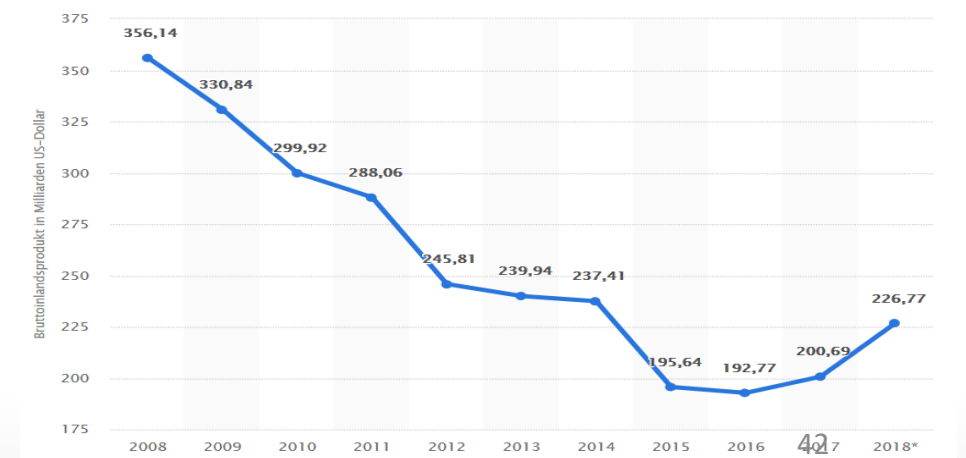
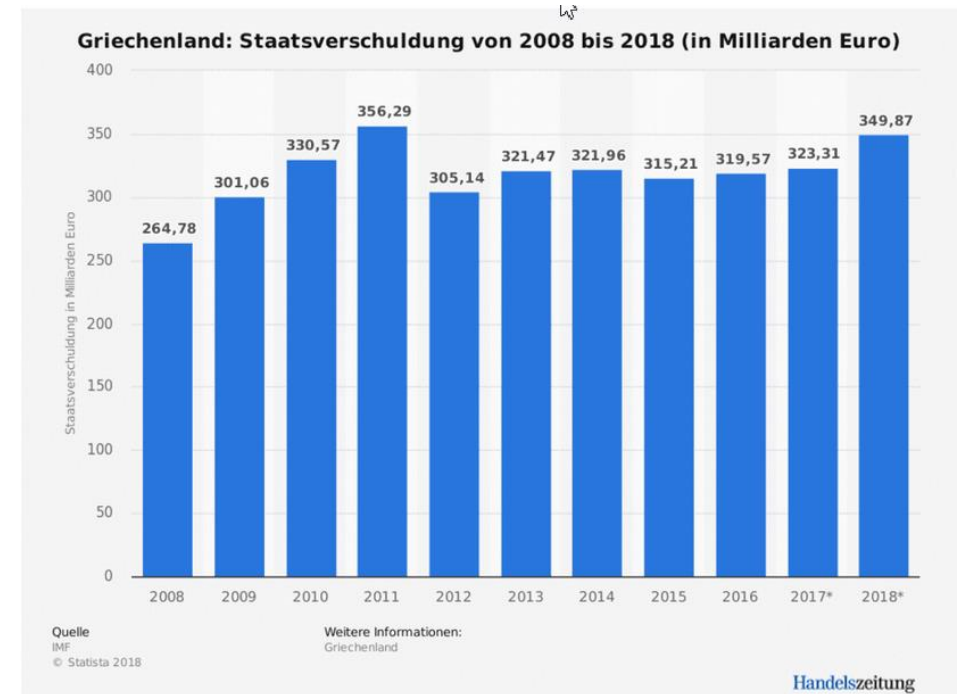
Flughafen Athen (Verkauf)

Hafen Thessaloniki (Verpachtung)

Staatsverschuldung + 92 Mrd
BIP - 54 %

Austerität erfolgreich in Griechenland?

- Wirtschaft geschrumpft
- Staatsschulden stagnieren
- Kapitalflucht (Spareinlagen 2009 197 Mrd. -> 2018 109)
- Arbeitslosigkeit
- Sozialausgaben reduziert
- Staat abgebaut



Irland-Krise ab 2007



Fiana Fail



Bertie Ahern
1997 - 2008

40% -> 12,5%

Unternehmenssteuer

-485 Mrd Defizit



Fiana Fail



Brian Cowen
2008 - 2011

85 Mrd
Sparpaket

Fine Gael



Enda Kenny
2011 - 2017

Fine Gael



Leo Varadkar
2017 - heute

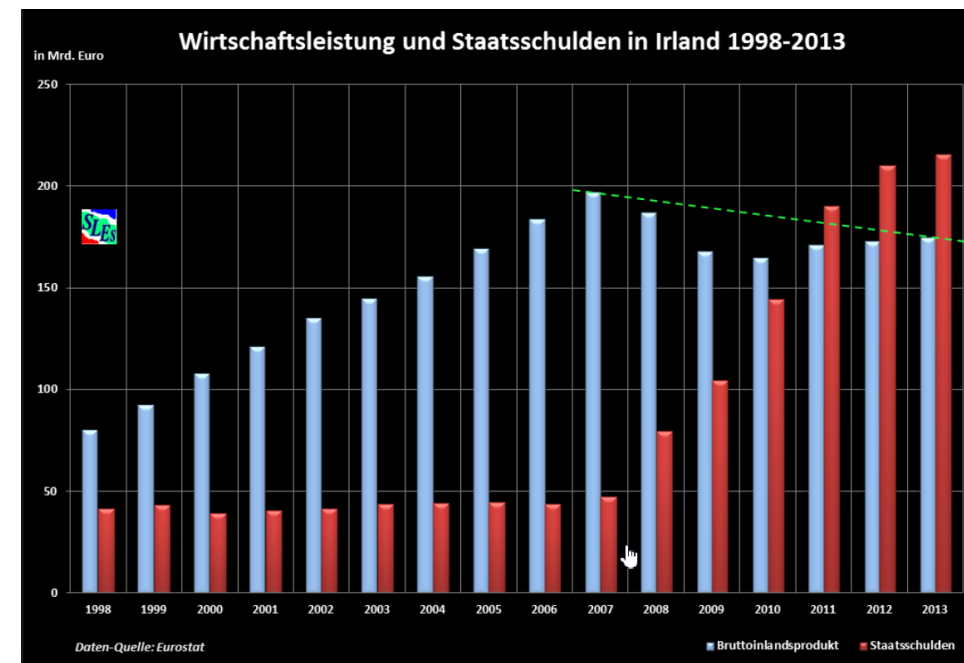
Wieviel bekam Irland?

85 Mrd



Rettungspaket für Irland (2010-2013)

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| EFSF | 17,7 Mrd. Euro | 17,7 Mrd. Euro |
| EFSM | 22,5 Mrd. Euro | 22,5 Mrd. Euro |
| IWF | 22,5 Mrd. Euro | 22,5 Mrd. Euro |
| Großbritannien/Dänemark/Schweden | 4,8 Mrd. Euro | 4,8 Mrd. Euro |
| Irland (Rentenreservefonds) | 17,5 Mrd. Euro | 17,5 Mrd. Euro |
| GESAMT | 85,0 Mrd. Euro | 85,0 Mrd. Euro |



Staatsverschuldung **+170** Mrd
BIP **- 20** %

Was brachte Irland auf?

+ 48,5 Mrd Steuergelder -> Verstaatlichung
+ 17,5 Mrd Pensionsfond

Zypern-Krise ab 2010



DIKO



Tassos
Papadopoulos
2003 - 2008

40% Kredite 
Einlagen 

AKEL



Dimitris Christofias
2008 - 2013

-4 Mrd griech.
Schuldenschnitt
Widerstand
Sparpaket
Bankenschließung

DISY



Nikos
Anastasiadis
2013 - 2017

7 Mrd
Sparpaket

Bail In

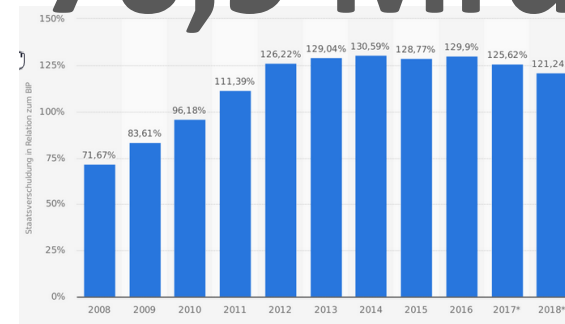
**40% auf
alle
Einlagen
über
100.000**

Wieviel wurde tatsächlich gezahlt?

Rettungspaket für Portugal (2011-2014)

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt |
|---------------|-----------------------|-----------------------|
| EFSF | 26,0 Mrd. Euro | 26,0 Mrd. Euro |
| EFSM | 26,0 Mrd. Euro | 24,3 Mrd. Euro |
| IWF | 27,5 Mrd. Euro* | 26,6 Mrd. Euro |
| GESAMT | 79,5 Mrd. Euro | 76,9 Mrd. Euro |

76,9 Mrd

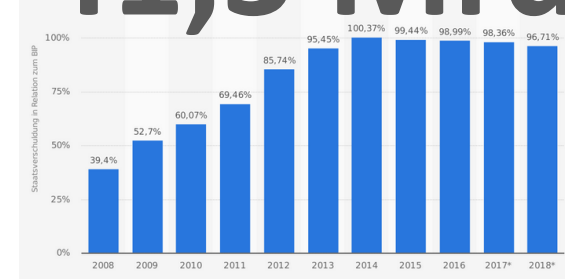


+50

Rettungspaket für Spaniens Banken

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt |
|---------------|-----------------------------|-----------------------|
| ESM | Bis zu 100 Mrd. Euro | 41,3 Mrd. Euro |
| GESAMT | Bis zu 100 Mrd. Euro | 41,3 Mrd. Euro |

41,3 Mrd

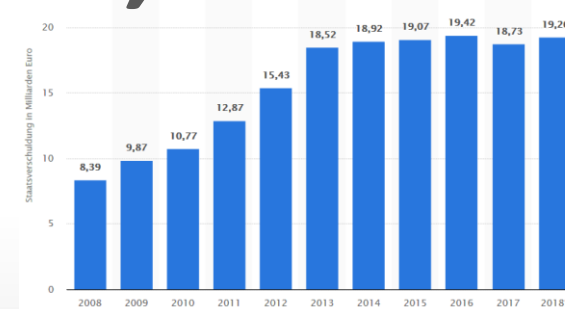


+60

Rettungspaket für Zypern (2013-2016)

| Geldgeber | Zusagen | Ausgezahlt |
|---------------|-----------------------|----------------------|
| ESM | 9,0 Mrd. Euro | 6,3 Mrd. Euro |
| IWF | 1,0 Mrd. Euro | 1,0 Mrd. Euro |
| GESAMT | 10,0 Mrd. Euro | 7,3 Mrd. Euro |

7,3 Mrd



+10

+13