

EUROPA AM ABGRUND - EIN WIRTSCHAFTSPOLITISCHER CRASH-KURS

Vortrag im Rahmen der Veranstaltungsreihe

„Genial dagegen“

im Bruno-Kreisky-Forum am 21.6.2012

von Friederike Spiecker

www.fspiecker.de

Ausgangslage

- prohibitiv hohe **Zinssätze** auf Staatsanleihen in Südeuropa und Irland
 - Finanzierungsprobleme
- **Rezession** in Krisenländern der EWU
 - verschlimmert Staatsdefizit
- **Bankenkrise** und **Kapitalflucht**
 - Liquiditätsengpässe

Teufelskreis

Maßnahmen

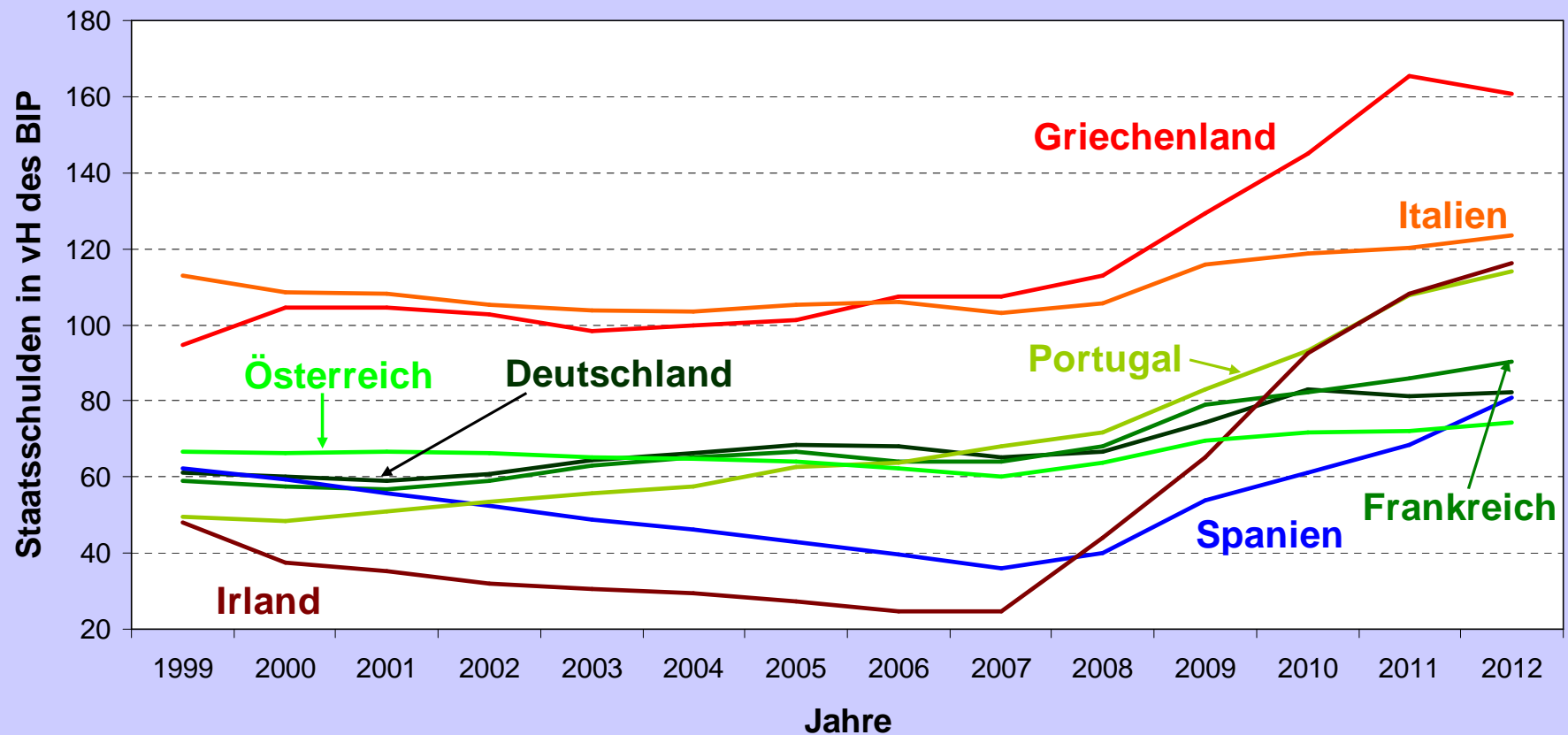
- **Geldpolitik:** Niedrigzinspolitik, Staatsanleihekäufe, „Dicke Bertha“,...
- **Fiskalpolitik:** Rettungsschirme, Sparpolitik, Fiskalpakt/Schuldenbremse, Wachstumspakete?
- **Ordnungspolitik:** Strukturreformen auf Arbeits- u. Gütermärkten; auf Finanzmärkten?
- **(Lohnpolitik:** Kürzungen, Strukturreformen)

Scheitern der bisherigen Maßnahmen

- Zinssätze bleiben hoch bzw. steigen weiter in Krisenländern
- Senkung der Haushaltsdefizite der Krisenstaaten bleibt trotz Sparpolitik hinter Planung zurück
- Rezessionen verschärfen sich
- politischer Druck auf Regierungen von innen und außen wächst
- Vertrauen in den Euro / die EZB schwindet

Krisensymptom Staatsschulden

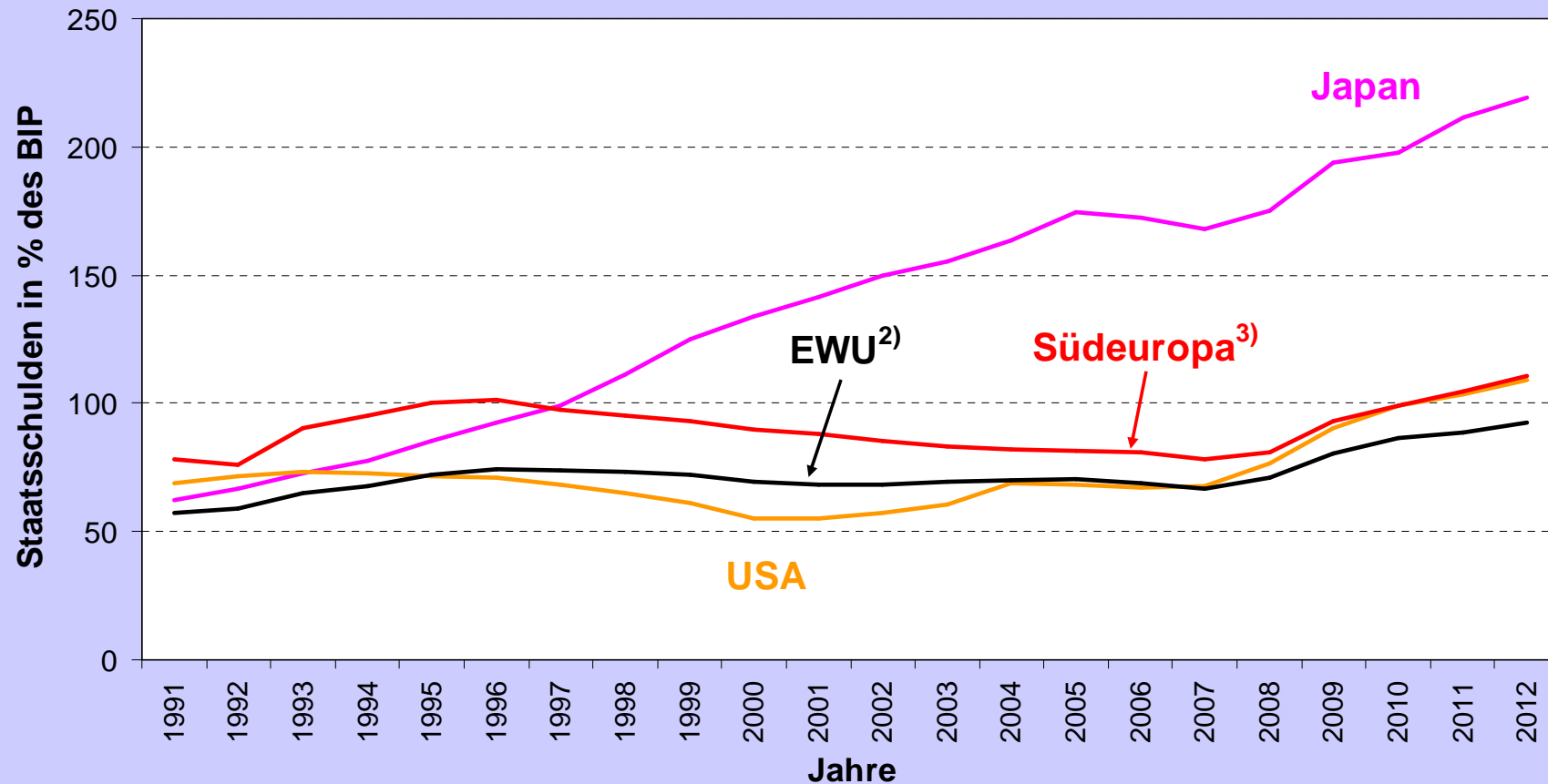
Staatsverschuldung¹⁾ in der EWU



¹⁾ Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Werte für 2012: Prognose der EU-Kommission.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012).

Diagnose: Staatsschuldenkrise?

Staatsschulden¹⁾ im internationalen Vergleich

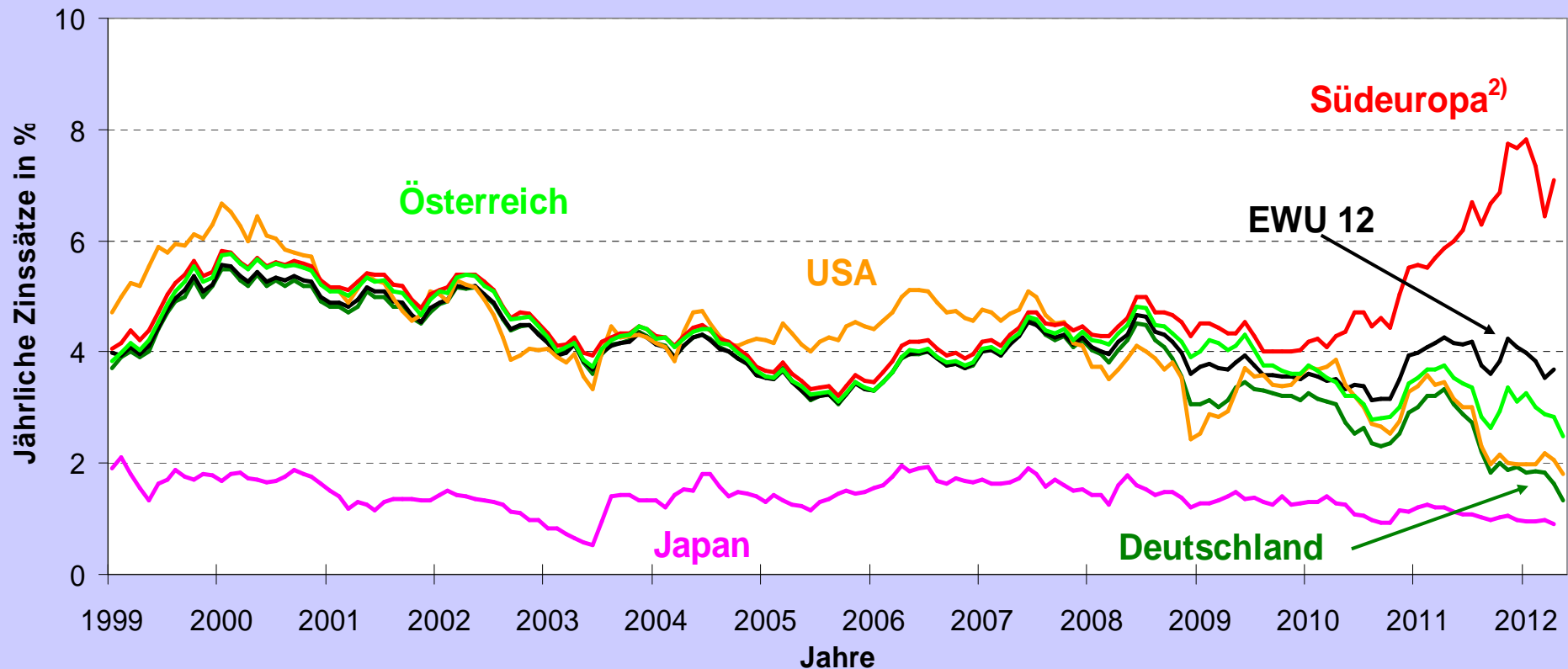


¹⁾ Schuldenstand in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. ²⁾ 12 Länder: Belgien, Deutschland, Finland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien. ³⁾ Italien, Spanien, Portugal, Griechenland.

Quellen: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012); Wert der Staatsschulden 2012: Prognose der EU-Kommission.

Was haben Zinssätze und Staatsschulden miteinander zu tun? **Nichts!**

Langfristige Zinsen¹⁾



¹⁾ Zinssätze 10-jähriger Staatsanleihen, Monatswerte. ²⁾ Italien, Spanien, Portugal, Griechenland; gewichtet mit realem BIP. ³⁾ Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien; gewichtet mit realem BIP.
Quelle: OECD, Stand: 15. Juni 2012; eigene Berechnungen.

Für die Währungsstabilität kommt es auf die Gläubiger an:

Schuldtitel eines **Landes**,

- egal ob **Staatsschulden** oder **private** Schulden -
werden als Vermögenstitel gehalten
von Inländern und/oder Ausländern.

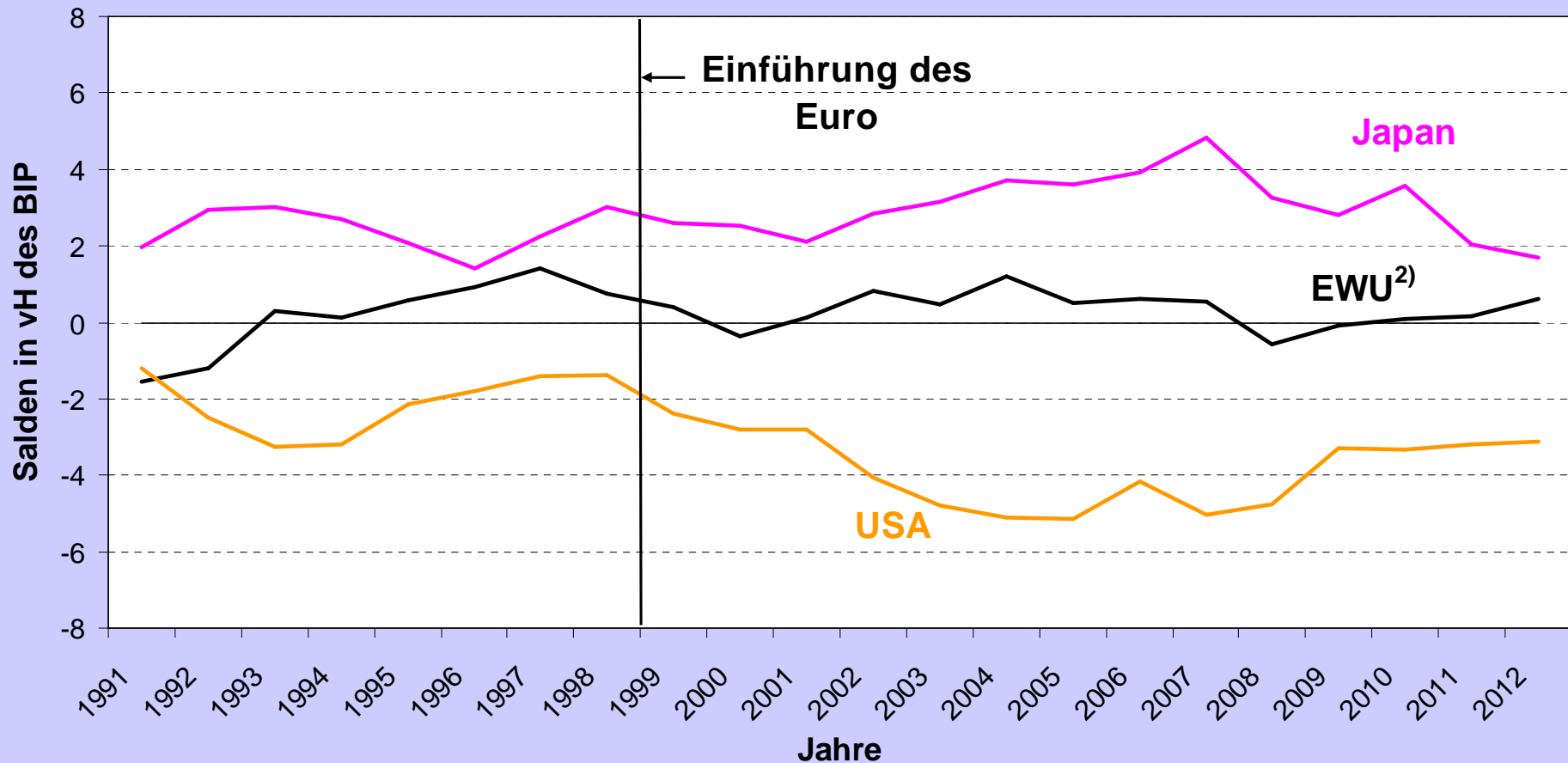
- Währungsprobleme bei hohen
Auslandsschulden
- nationale Währung: Wechselkurs-Notventil
- Gemeinschaftswährung (z.B. €):
Währung in Gefahr

Wie entstehen Auslandsschulden?

- Nettoimportüberschuss von Waren und Dienstleistungen = Nettokapitalimport
- Leistungsbilanzsalden = Kapitalbilanzsalden
- Auslandsschulden \approx Summe der Leistungsbilanzdefizite
- Auslandsvermögen \approx Summe der Leistungsbilanzüberschüsse

EWU hat keine Auslandsschulden

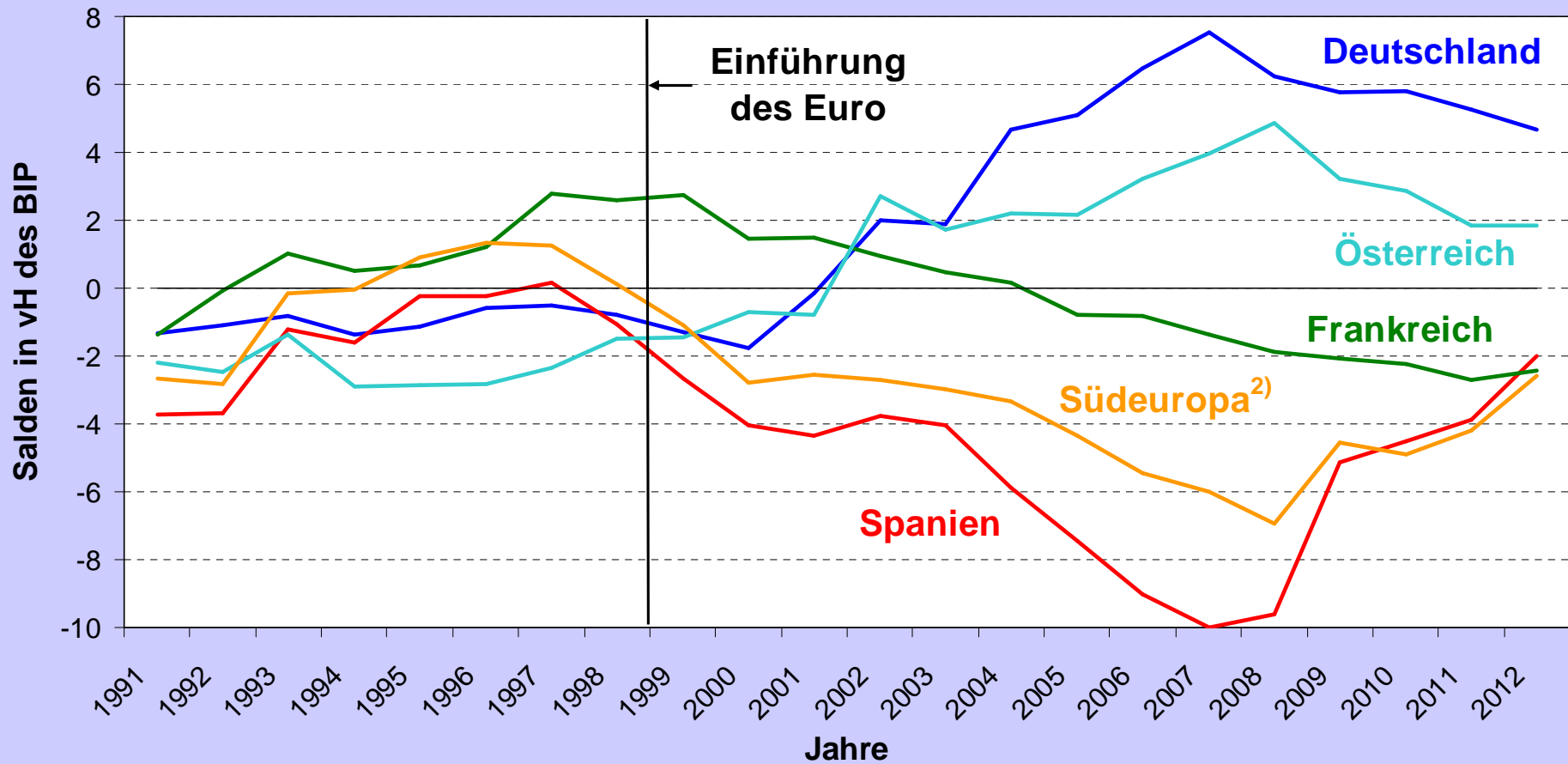
Internationale Handelsungleichgewichte¹⁾



¹⁾ Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des Bruttoinlandsprodukts; negative Werte: Defizit. ²⁾ 12 Länder: Belgien, Deutschland, Finland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012); Werte 2012: Prognose der EU-Kommission.

Auslandsschulden innerhalb der EWU

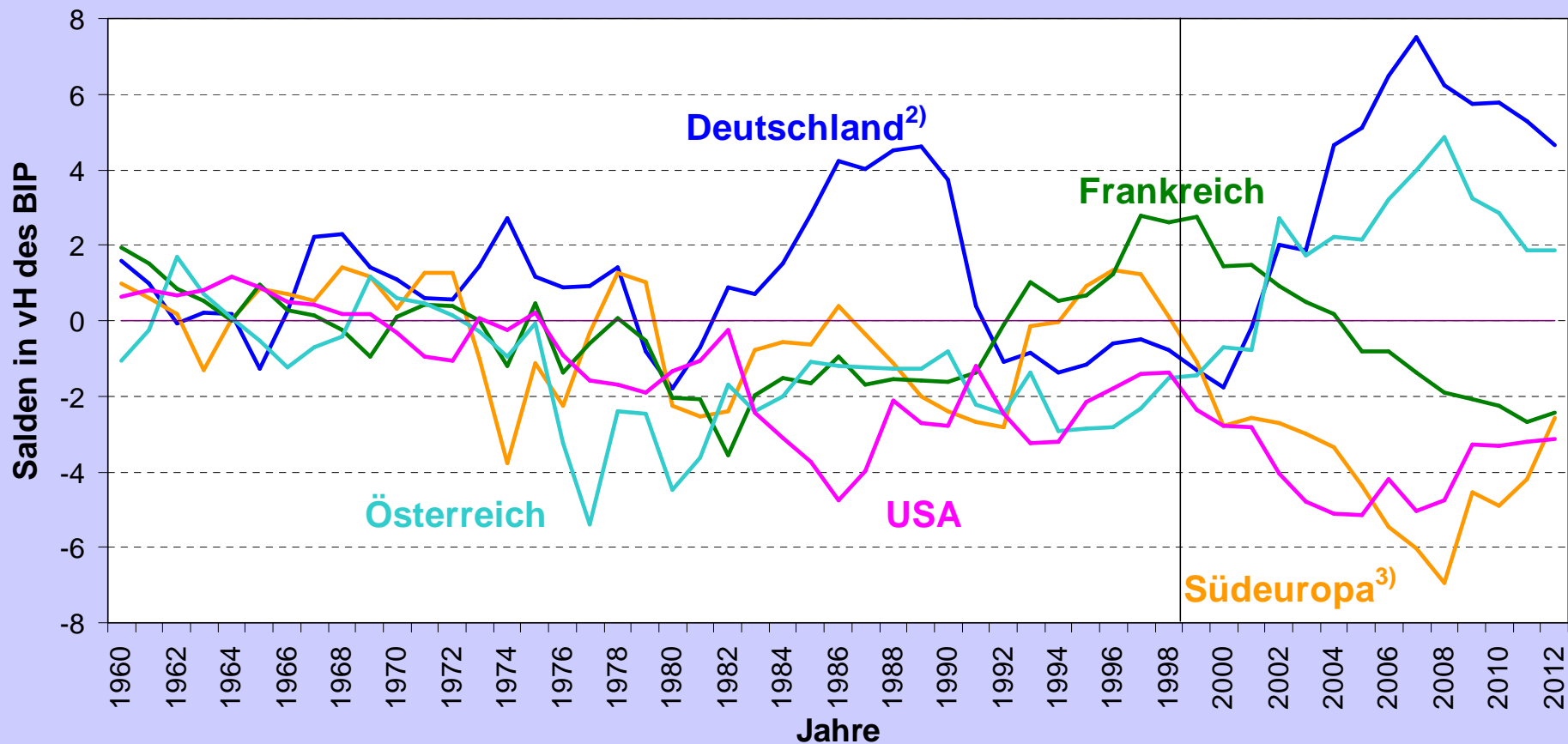
Handelsungleichgewichte¹⁾ in der EWU



¹⁾ Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des Bruttoinlandsprodukts; negative Werte: Defizit. ²⁾ Griechenland, Italien, Spanien, Portugal.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012); Werte 2012: Prognose der EU-Kommission; eigene Berechnungen.

Internationaler Handel außer Rand und Band

50 Jahre internationaler Handel¹⁾



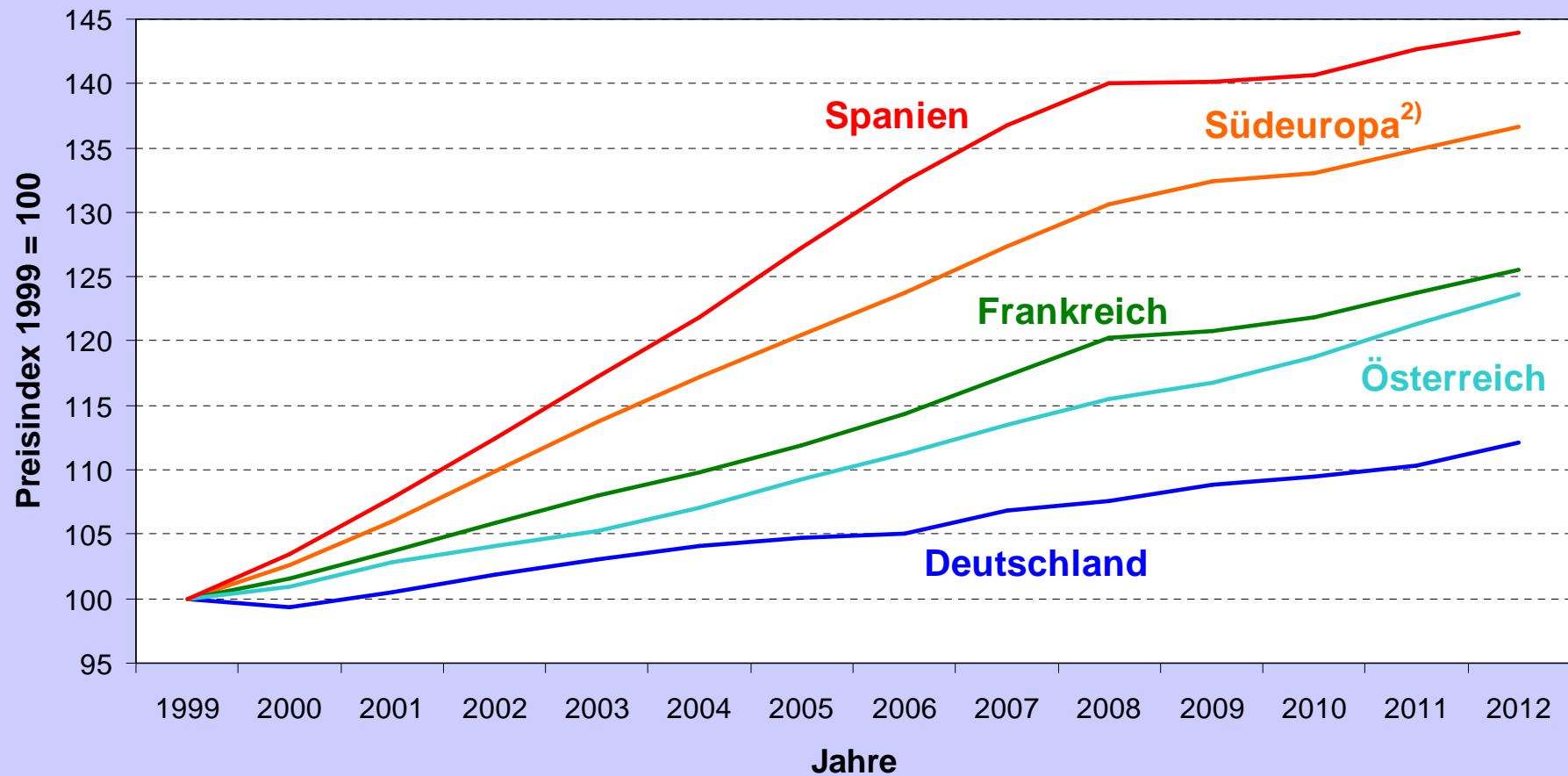
¹⁾ Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des BIP; negative Werte: Defizit. ²⁾ Bis 1990 Westdeutschland. ³⁾ Griechenland, Italien, Portugal, Spanien.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012); eigene Berechnungen.

Zustandekommen von Handelsungleichgewichten

- Inflationsraten divergieren
 - Zwischen Ländern mit verschiedenen Währungen: eigentlich Korrektur durch Devisenmärkte, aber carry trade (vgl. Japan)
 - -> Hauptgrund für Notwendigkeit eines weltweiten Wechselkurssystems (G 20!)
 - Zwischen Ländern mit gleicher Währung: Wechselkursventil fehlt
- > wer billiger ist, gewinnt mittelfristig

Deutschland ist billiger und gewinnt

Preisentwicklung¹⁾ in der EWU



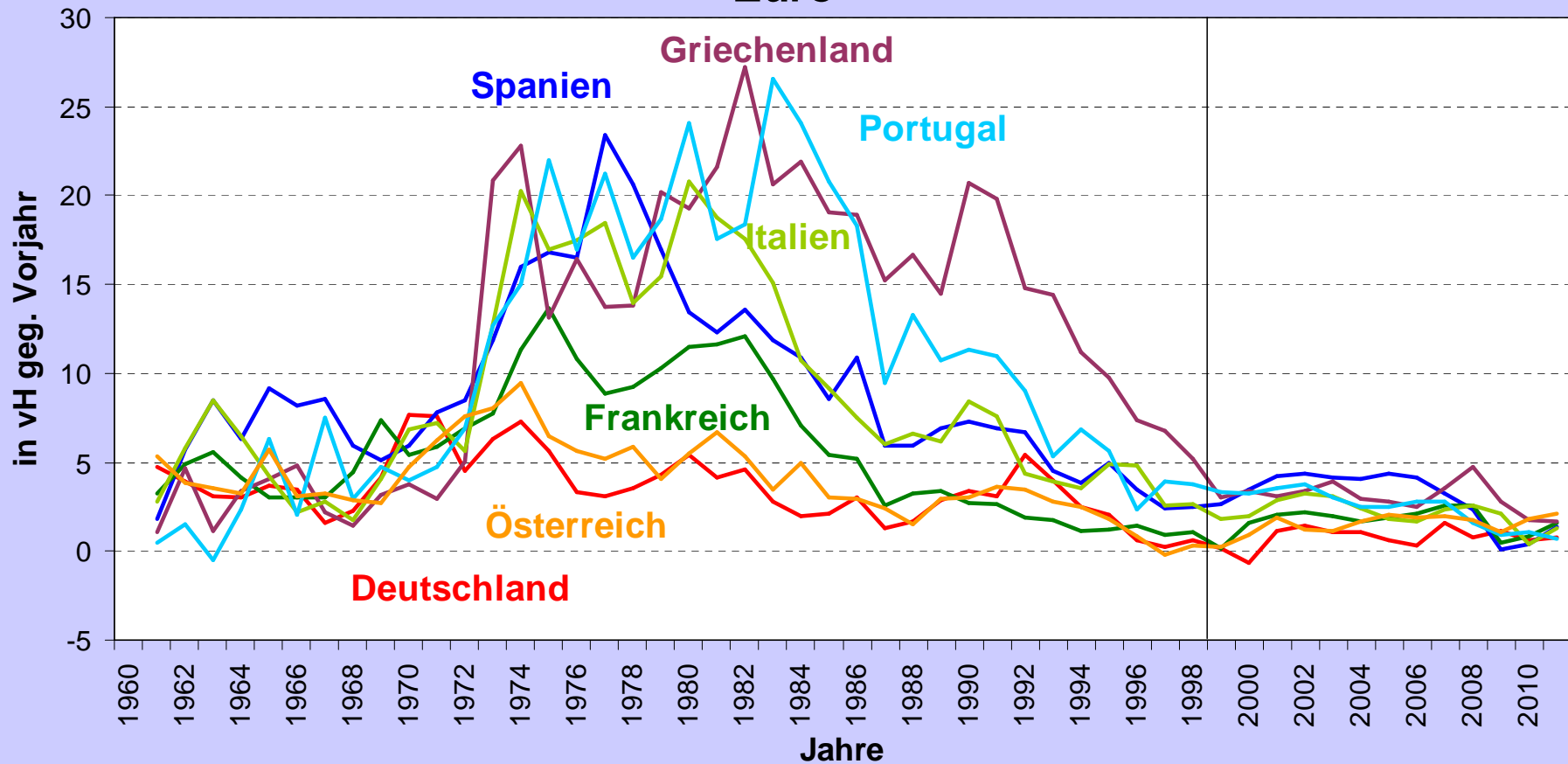
¹⁾ Deflator des Bruttoinlandsprodukts, 1999 = 100. ²⁾ Griechenland, Italien, Portugal, Spanien; gewichtet mit realem BIP.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012); Werte für 2012 Prognose der EU-Kommission.

War Deutschland vor 1999 „zu teuer“?

- Ankerwährungsland: deutsche Inflationsraten ab Anfang der 1970er Jahre niedrigste in Europa

Ankerwährungsland Deutschland

Inflationsraten¹⁾ in Europa vor und nach der Einführung des Euro



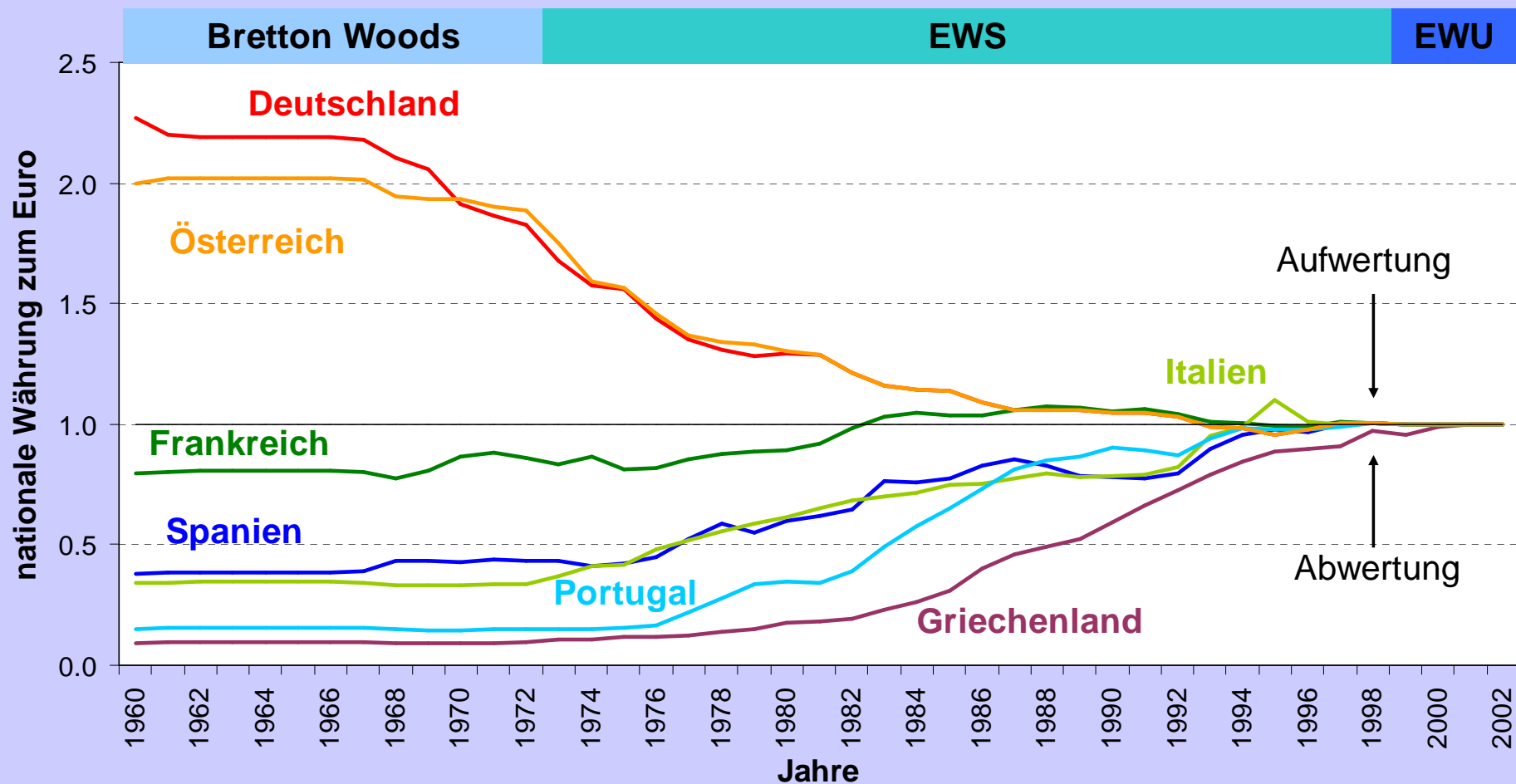
¹⁾ Jährliche Veränderungsrate des Deflators des Bruttoinlandsprodukts.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012).

War Deutschland vor 1999 „zu teuer“?

- Ankerwährungsland: deutsche Inflationsraten ab Anfang der 1970er Jahre niedrigste in Europa
- Hat die D-Mark zu stark aufgewertet?

40 Jahre D-Mark Aufwertung

Wechselkurse¹⁾ vor der EWU



¹⁾ Nationale Währung im Verhältnis zum Umstellungskurs auf den Euro bei Eintritt in die EWU.
Quelle: AMECO Datenbank.

War Deutschland vor 1999 „zu teuer“?

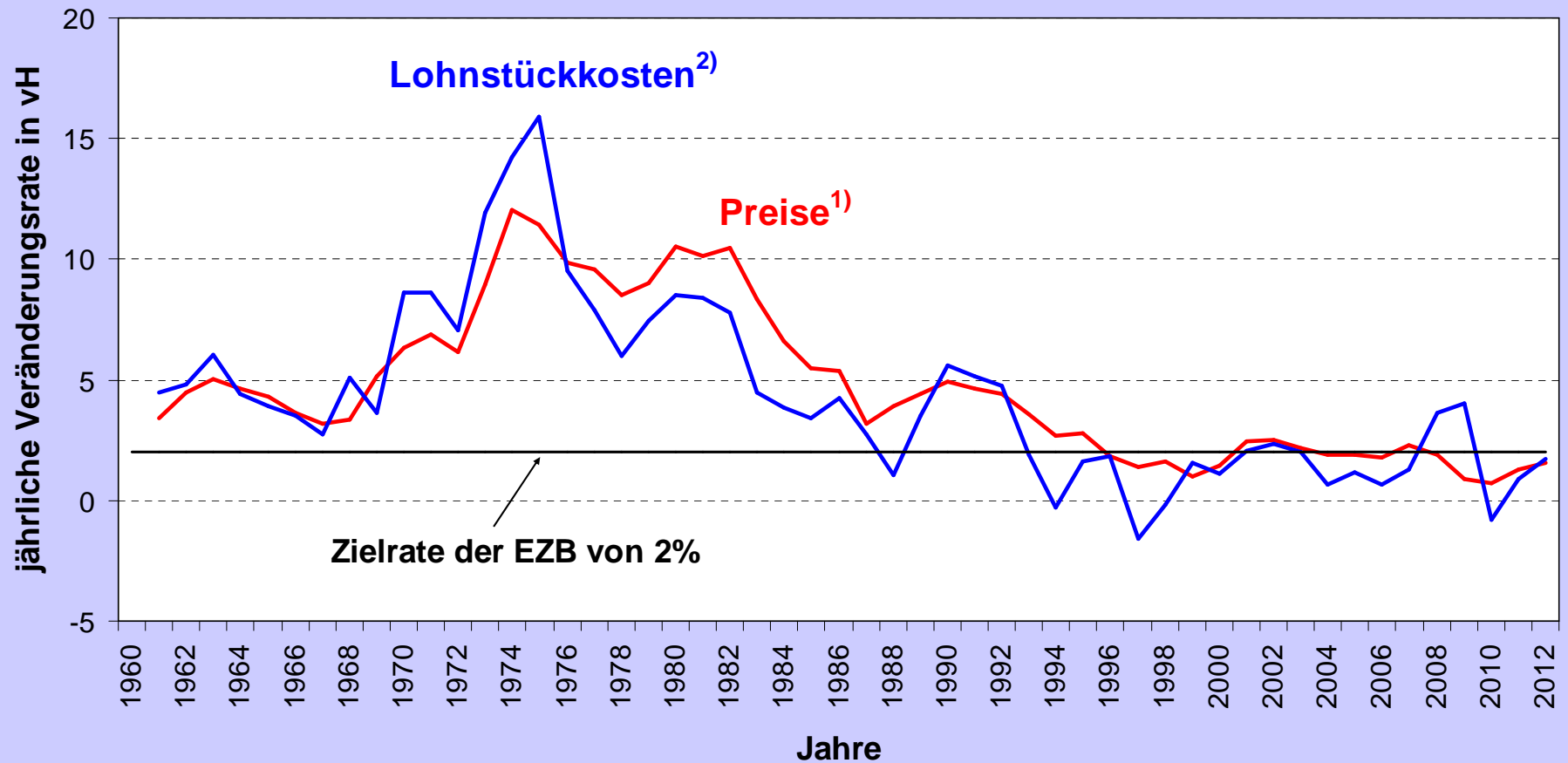
- Ankerwährungsland: deutsche Inflationsraten ab Anfang der 1970er Jahre niedrigste in Europa
- Hat die D-Mark zu stark aufgewertet?
- Einstiegskurs in den Euro wurde mit Kaufkraftparitäten berechnet
- > durchschnittlicher Warenkorb in EWU-Mitgliedsländern zu Beginn der Währungsunion **gleich** teuer

Wie wird man billiger als andere?

- Wovon wird das gesamtwirtschaftliche Preisniveau bestimmt ?

Im Wettbewerb bestimmen Kosten die Preise

EWU: Lohnstückkosten bestimmen Preise



¹⁾ Deflator des Bruttoinlandsprodukts. ²⁾ Bruttoeinkommen in ECU bzw. Euro aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen.

Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012); Werte für 2012 Prognose der EU-Kommission; eigene Berechnungen.

Wie wird man das billigere Land? I

- Wovon wird das gesamtwirtschaftliche Preisniveau bestimmt ?
- Lohnstückkosten
- d.h. Tarifpartner und Investoren „machen“ die Inflation
- und nicht die Zentralbank
- grundlegender Dissens mit Monetarismus!

Wie wird man das billigere Land? II

wenn

$$\Delta \text{ Nominallöhne} < \Delta \text{ Produktivität} + \text{Zielinflationsrate}$$

dann

$$\Delta \text{ Lohnstückkosten} < \text{Zielinflationsrate}$$

und dann

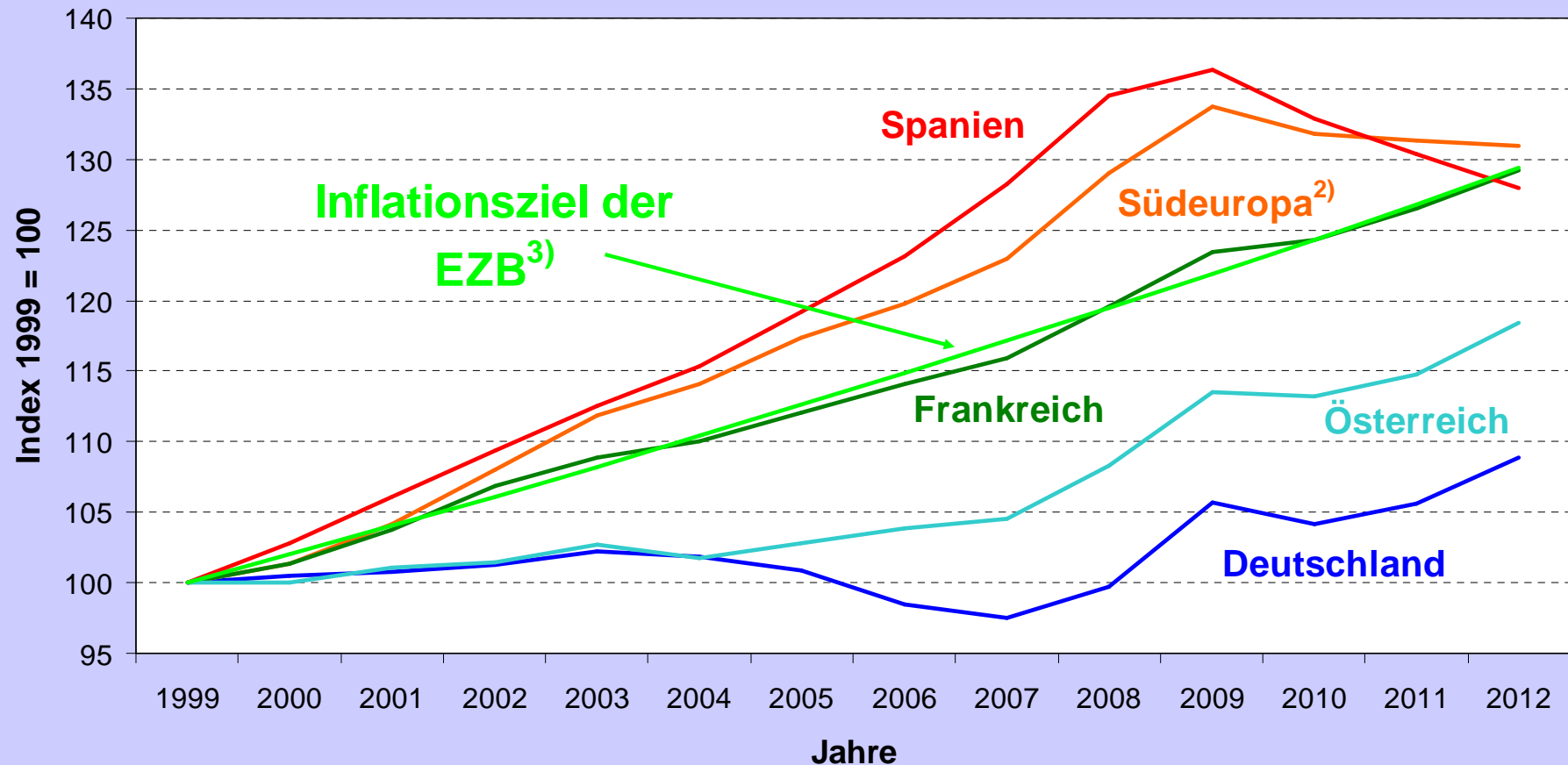
$$\text{tatsächliche Inflationsrate} < \text{Zielinflationsrate}$$

außerdem wegen Rigiditäten

$$\Delta \text{ Reallöhne} < \Delta \text{ Produktivität}$$

Deutsche Lohnzurückhaltung produziert Euro-Krise

Lohnstückkosten-Entwicklung¹⁾ in der EWU



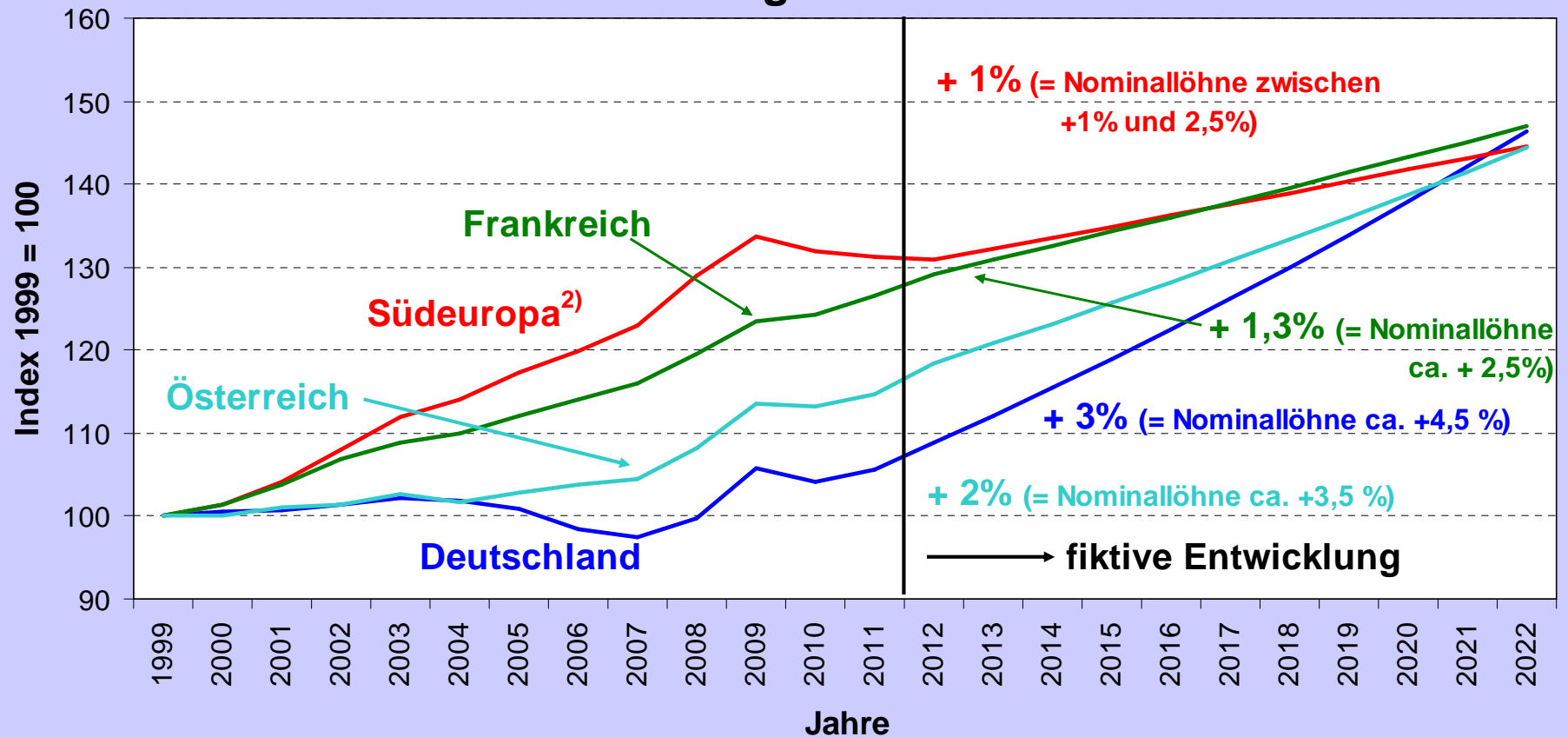
¹⁾ Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 1999 = 100. ²⁾ Griechenland, Italien, Portugal, Spanien. ³⁾ 2% Preisanstieg.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand: Mai 2012), eigene Berechnungen; Werte für 2012 Prognose der EU-Kommission.

Maastricht-Vertrag: Fehlkonstruktion der EWU

- relevant für Stabilität einer Währungsunion:
Gleichlauf der Inflationsraten ihrer Mitglieder
 - irrelevant für Stabilität einer Währungsunion:
Staatsdefizite und Staatsschulden
 - EZB kann nur die durchschnittliche
Inflationsrate steuern, nicht die nationalen
 - für nationale Inflationsraten sind nationale
Tarifpartner verantwortlich
- > makroökonomischer Dialog

Wiederangleichung der Wettbewerbsfähigkeit der EWU-Staaten

Vorschlag zur Lohnstückkostenentwicklung¹⁾ in der EWU zur Lösung der Euro-Krise



¹⁾ Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 1999 = 100, ab 2012 fiktiv für Deutschland +3%, für Südeuropa +1%, für Frankreich +1,3%, für Österreich +2% jährlich. ²⁾ Griechenland, Portugal, Spanien und Italien.
 Quelle: AMECO Datenbank, Werte für 2012 Prognose der EU-Kommission, Stand: Mai 2012; eigene Berechnungen.

Ohne europäische Lohnkoordination geht es nicht

- Verhinderung von Deflation aufgrund von Sparpolitik und Lohnkürzung (Gefahr einer Deflations-Depressions-Spirale)
- Akzeptanz überdurchschnittlicher (bezogen auf EWU) Lohnstückkostenentwicklung resp. Inflation in Deutschland
- Überbrückung der 10 Jahre Anpassung:
 - EZB: Lender of last resort
 - evtl. Eurobonds

weitere Bausteine einer Lösung der Euro-Krise

- Expansive Fiskalpolitik der Gläubigerstaaten
- kein Fiskalpakt, keine Schuldenbremse
- Mandatsänderung der EZB: zuständig für Wachstum und Beschäftigung
- EWU-Pakt: nationale Lohnpolitik zuständig für Einhaltung des gemeinsamen Inflationsziels (nach 10jährigem Anpassungszeitraum)
- Finanzmarktregulierung
- Fiskalunion unrealistisch (s. dt. Wiedervereinigung)
- ...

Ohne wirtschaftspolitische Kehrtwende drohen ...

- Zerfall der EWU, Chaos auf Finanzmärkten
- realwirtschaftlicher Einbruch massiver als nach Lehmann-Pleite
- Fiskalpolitik dank Schuldenbremse unfähig zum rechtzeitigen Gegensteuern
- Aufwertung Gläubigerländer
- abruptes Ende der Exportüberschüsse statt langsames Abschmelzen
- Neubewertung der Auslandsvermögen / Auslandsschulden
- politische Unruhen, Wagenburgmentalität...

An allem Unfug, der passiert,
sind nicht etwa nur die schuld,
die ihn tun,
sondern auch die,
die ihn nicht verhindern.

Erich Kästner 1933