



Die Zukunft des Euro – Europäische Integration in der Sackgasse?

Schülerforum Wirtschaft am 12. Oktober 2011 der
Raiffeisenbank Roth-Schwabach eG

Prof. Dr. Karl Heinz Hausner
(Fachhochschule des Bundes für öffentliche Verwaltung, Mannheim)

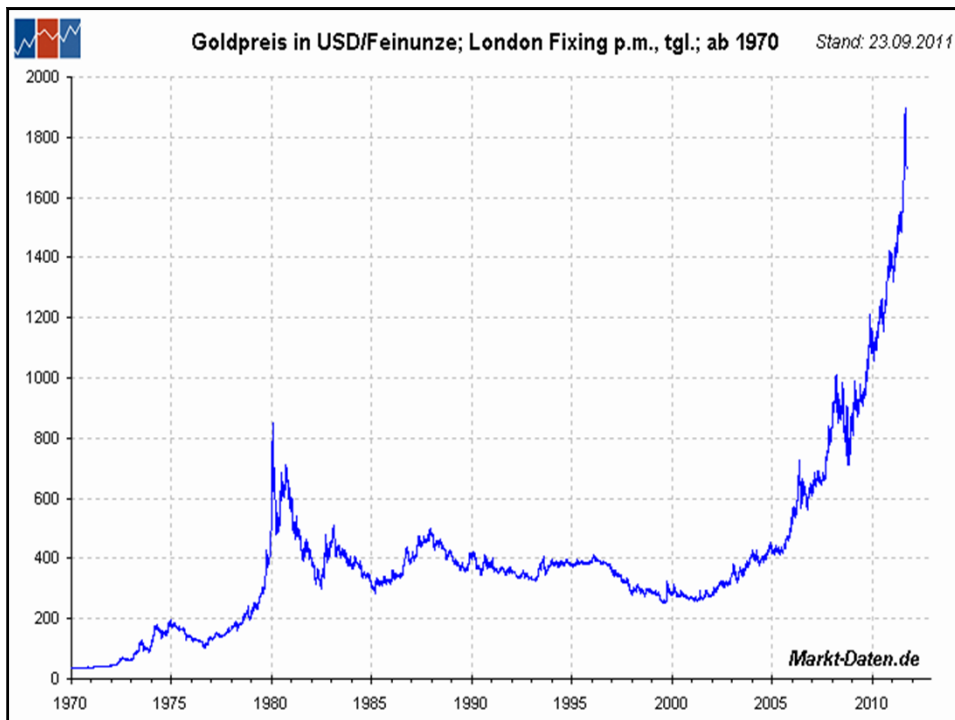
Gliederung

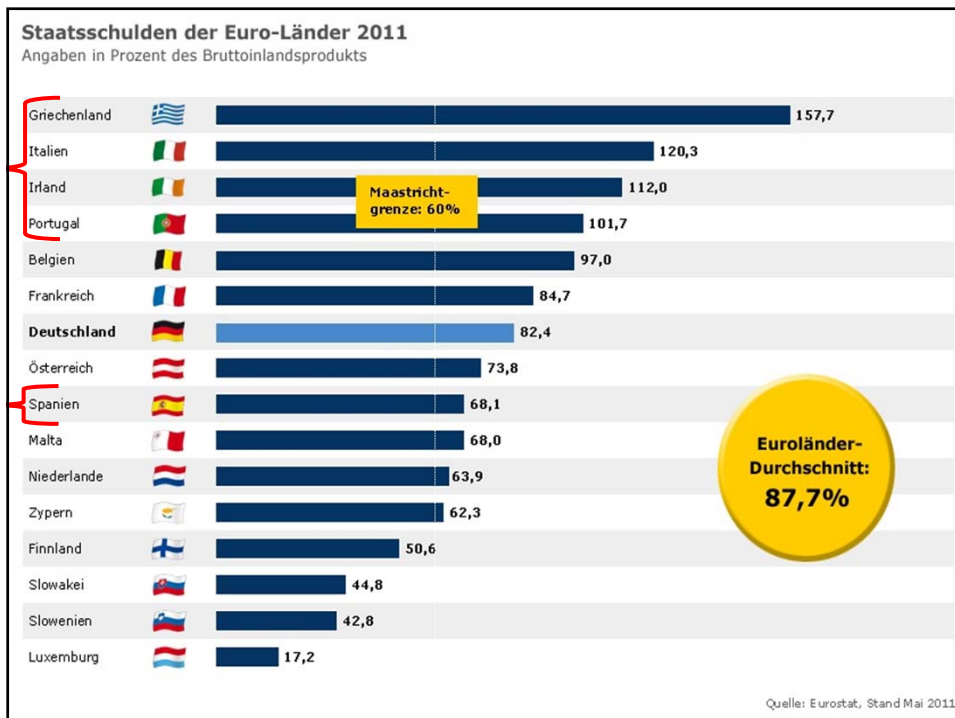
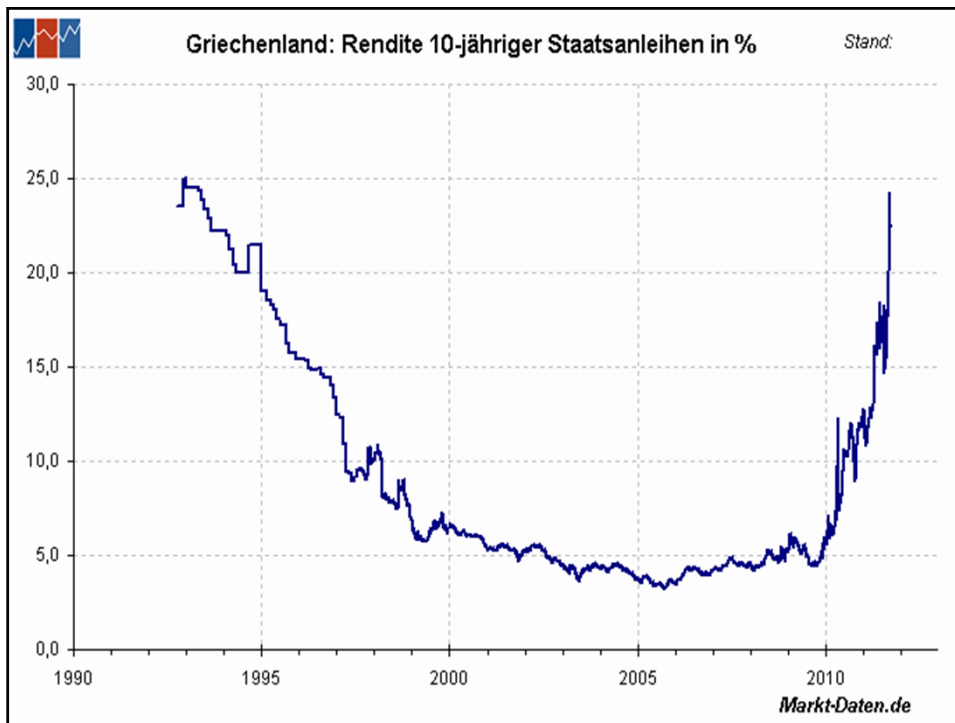
1. Aktuelle Situation
2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise
3. Mögliche Szenarien
4. Zusammenfassung

Euro in US-\$ (01.10.2007 – 30.09.2011)



4





2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise

- EU-Kommission
 - Europäische Zentralbank (EZB)
 - Internationaler Währungsfonds (IWF)
 - Ratingagenturen
 - Gruppe der stabilen Euroländer
 - Gruppe der instabilen Euroländer
- } Troika

9

2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise

EU-Kommission

- “Europäische Regierung”
- Hüterin der Europäischen Verträge
- vertritt und wahrt die Interessen der gesamten EU
- Verfechterin einer weitergehenden Integrationspolitik



10

2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise

Europäische Zentralbank (EZB)

- seit 1999 zuständig für die Geldpolitik in der Eurozone (17 Staaten)
- oberstes Ziel: Preisstabilität
- geldpolitisches Instrumentarium



Definition der EZB von Preisstabilität:

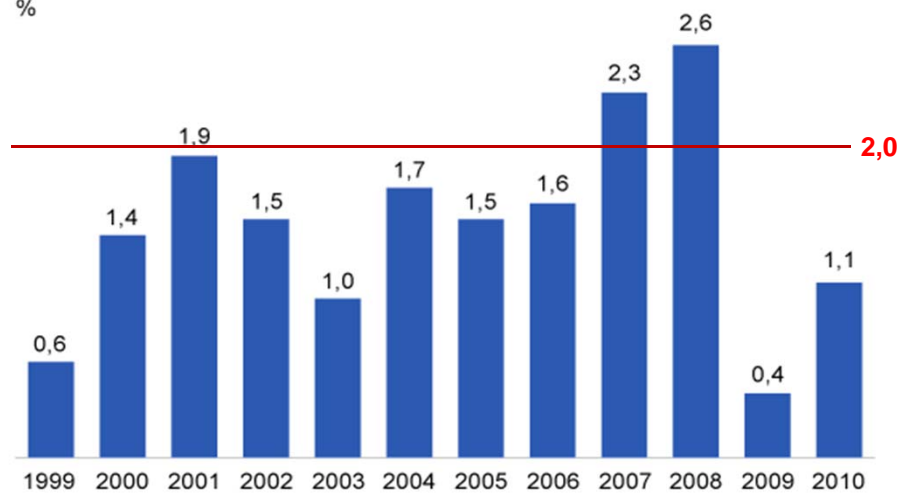
„Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von **unter, aber nahe 2 %** gegenüber dem Vorjahr.“

11

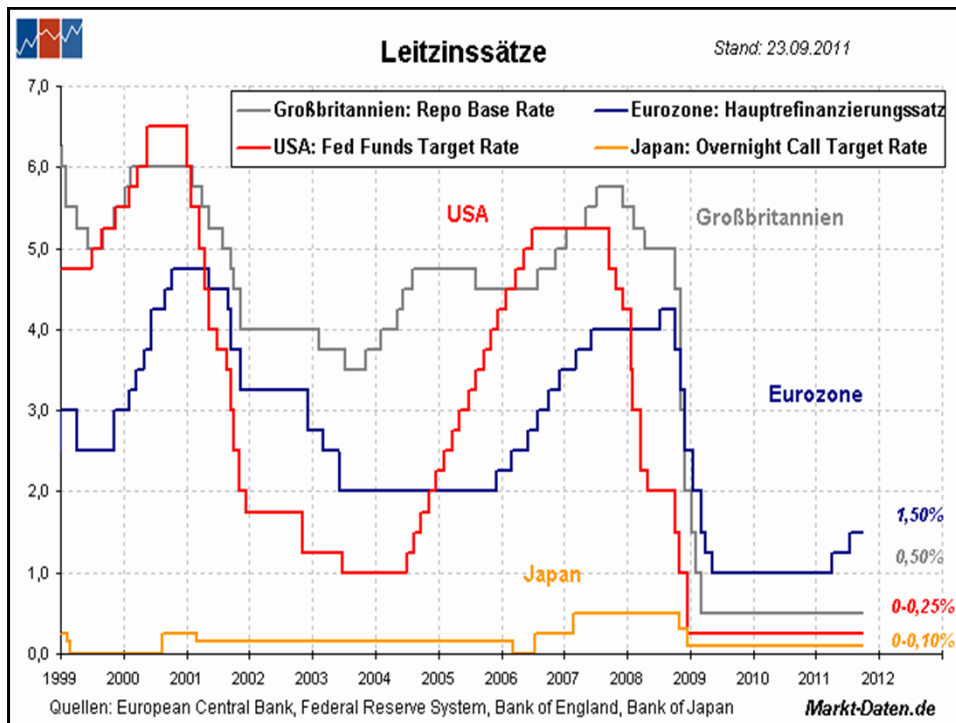
Jahresteuerrate - gemessen am Verbraucherpreisindex für Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr

%



© Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2011



2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise

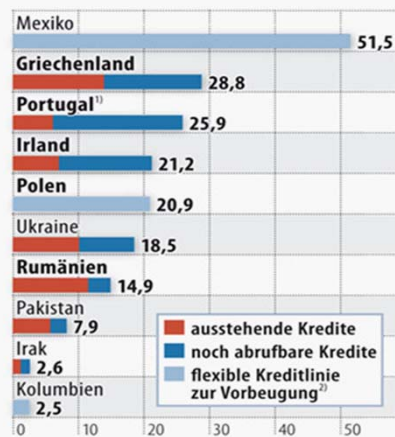


Internationaler Währungsfonds

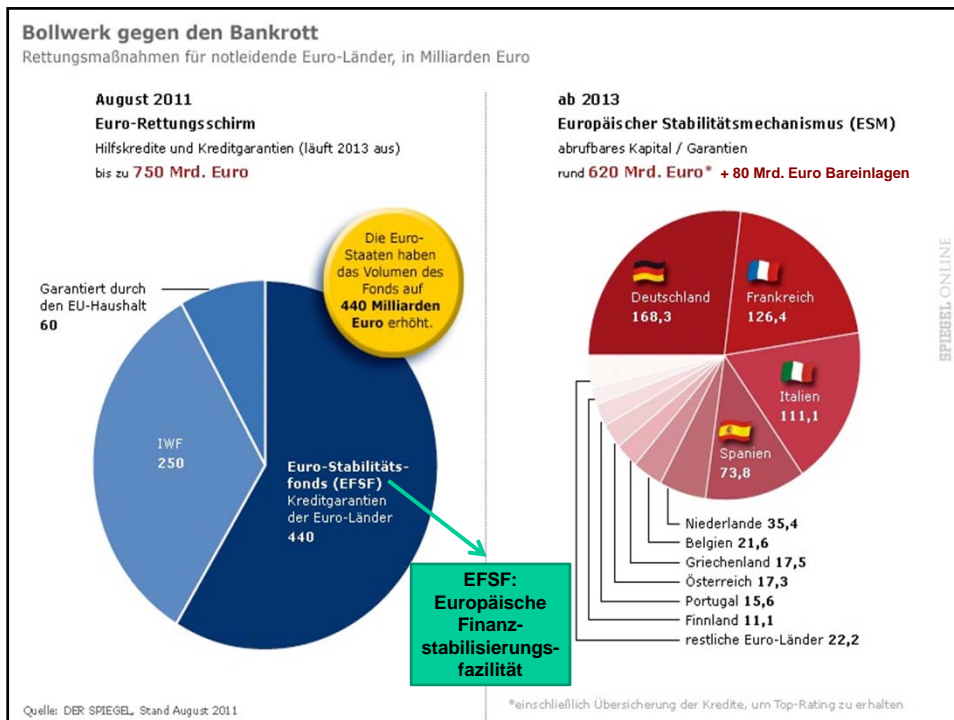
- finanziert sich durch Umlagen der Mitgliedsstaaten
- große Erfahrung bei Schuldenkrisen, Bsp. Argentinien 1998
- seit 2010 EU-Staaten größte Schuldner:

Größte Kreditzusagen des IWF

Milliarden Euro



1) Portugal: nach Auszahlung der ersten Tranche. 2) Mexiko, Polen und Kolumbien: bisher nicht gezogene vorbeugende „flexible Kreditlinie“ für Länder mit solider Wirtschaftspolitik.
Quelle: Internationaler Währungsfonds F.A.Z.-Grafik heu./pwe.



2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise

Ratingagenturen

- Oligopol, da sich nur drei US-Agenturen den Markt teilen:

STANDARD & POOR'S

MOODY'S

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

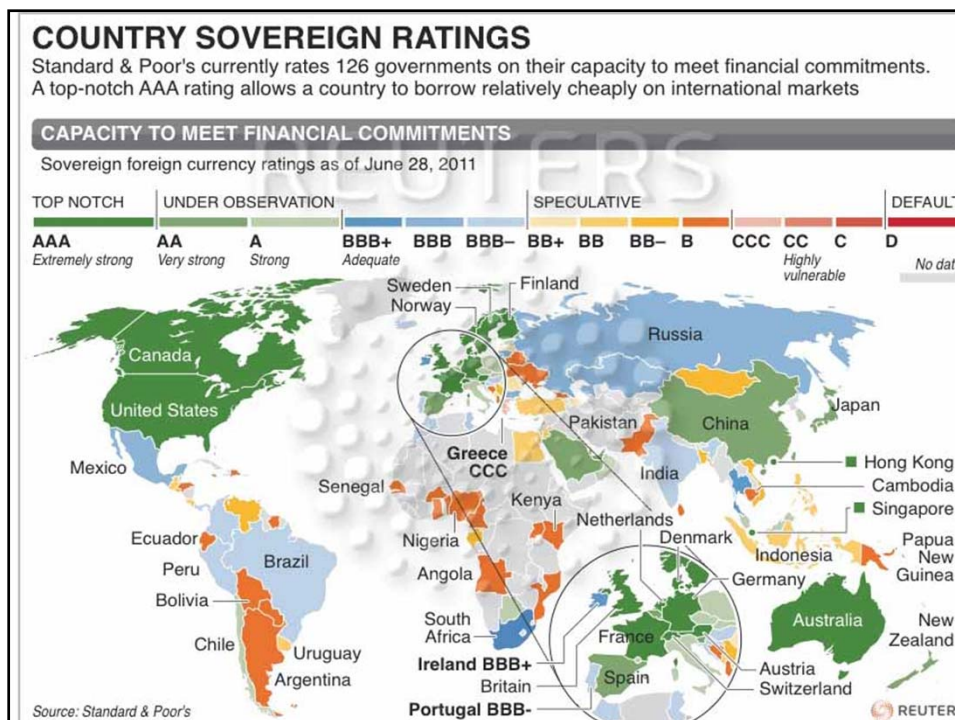
➔ hohe Machtposition

- Problem von Interessenkonflikten, da Unternehmen bzw. Anbieter von Finanzprodukten für Rating bezahlen

Die Bewertungen der Rating-Agenturen

- **Gruppe 1: AAA, AA (S&P, Fitch) / Aaa, Aa (Moody's)**
erstklassige Schuldtitel und damit risikolose Anlagen
Bsp. Deutschland, Frankreich (AAA); USA, China (AA)
- **Gruppe 2: A, BBB (S&P, Fitch) / A, Baa (Moody's)**
bei stabilen Verhältnissen i.d.R. sichere Anlagen
Bsp. Italien, Portugal, Irland
- **Gruppe 3: BB, B, CCC, CC (S&P, Fitch) / Ba, B, Caa, Ca (Moody's)**
spekulativ, Zins- und Tilgungsleistungen sind nicht sicher
Bsp. Griechenland
- **Gruppe 4: C, D (S&P, Fitch), C (Moody's)**
notleidende Titel, Zahlungen wurden ausgesetzt

17



2. Handelnde Akteure in der Schuldenkrise

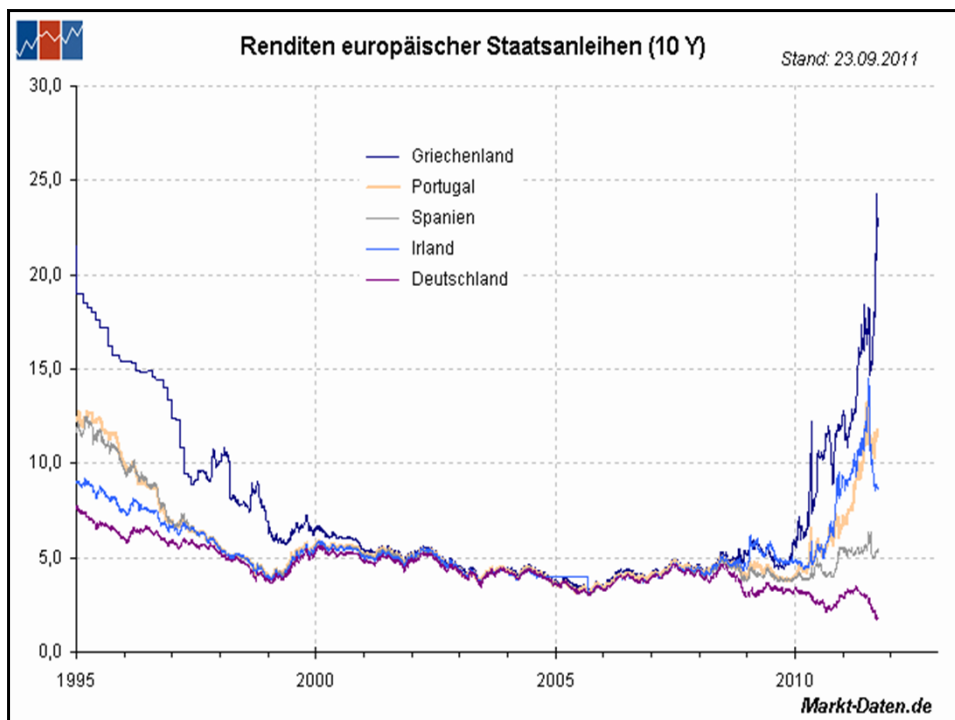
Gruppe der stabilen Euroländer

- DE, FR, NL, FI, AT
- Nettozahler im EU-Haushalt
- deutlich sinkende Zinsen,
Deutschland: ca. 2 % für 10jährige Staatsanleihen

Gruppe der instabilen Euroländer

- GR, PT, IE, IT, ES
- Nettoempfänger im EU-Haushalt (außer IT und IE)
- massiv steigende Zinsen,
Griechenland: ca. 20 % für 10jährige Staatsanleihen

19



Exkurs: Moral Hazard-Problematik

- Begriff aus Versicherungstheorie:
Anreiz zu riskanten Aktivitäten, sobald Vertrag abgeschlossen ist und Versicherung einspringt
- Banken wissen, dass sie wegen systemischen Risiken im Notfall vom Staat gerettet werden („too big to fail“)
„If a bank is too big to fail, it is too big“ (Hyman Minsky)
- schwache Euro-Staaten wissen, dass sie im Notfall von anderen Staaten unterstützt werden, um Dominoeffekte zu verhindern

21

3. Mögliche Szenarien

1. Umschuldung
2. Austritt aus der Eurozone
3. Europäische Fiskalunion

23

Szenario 1: Umschuldung

- Haircut (= Schuldenschnitt)
- Problem: kein Insolvenzrecht für Staaten
- Märkte erwarten für GR Schuldenschnitt von 20 – 80 %
- Vorteil für GR: Schuldenlast sinkt
- Problem: Gläubiger der Staatsschulden (v.a. Banken) müssen ihre Forderungen abschreiben
- griechische und europäische Banken müssen staatlich gestützt werden
- Kosten hängen von Marktreaktionen ab (Sonderfall oder Präzedenzfall)

24

Szenario 2: Austritt aus der Eurozone

Folgen für austretende Staaten:

- massive Abwertung der neuen Währung
- Vorteil für exportierende Unternehmen
- Kapitalflucht in sichere Staaten
- Zusammenbruch des Bankensystems
- soziale Unruhen bis zu Gefährdung der Demokratie

Folgen für starke Staaten:

- massive Aufwertung der Währung (Schweizer Franken)
- Einbruch bei den Exporterlösen
- Anstieg der Arbeitslosigkeit

25



Szenario 3: Europäische Fiskalunion

- Bundesbank: Krönungstheorie (gemeinsame Währung als Krönung einer politischen Union)
- einheitliche Geldpolitik kann zumindest langfristig nur mit einer koordinierten Finanzpolitik erfolgreich sein
- Konsequenz: Nationalstaaten müssen ihre Haushaltsautonomie abgeben
- Bundesverfassungsgericht: Budgetrecht als „Kronjuwel des Parlaments“
- möglicher Einstieg: Ausgabe von Euro-Bonds

4. Zusammenfassung

- Europäische Integration darf nicht nur ökonomisch bewertet werden
- Deutschland bisher eindeutig Gewinner der Europäischen Integration
- hohe Exportabhängigkeit: 38% des deutschen BIP werden durch Exporte erwirtschaftet (2010)
- Automobilindustrie: Exportquote 78%
- 62% der Exporte gehen in EU-Staaten, 43% in Länder der Eurozone
- zum Vergleich: USA 7%, China 5%



30

4. Zusammenfassung

- Schuldenkrise auch in den USA
- Schuldengrenze USA: alt 14,3 Billionen US-\$, neu 16,7 Billionen US-\$
- weltwirtschaftliche Ungleichgewichte sind nicht nachhaltig:
 - Leistungsbilanzdefizit USA
 - 
 - Leistungsbilanzüberschuss China
- China hat Währungsreserven von 3,2 Billionen US-\$, davon etwa 2/3 in US-\$ angelegt

32



Literatur zum Thema

Die Geldpolitik der EZB, 2004:

http://www.bundesbank.de/download/ezb/publikationen/ezb_publication_geldpolitik_ezb.pdf

The Monetary Policy of the ECB, 2011:

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf?84c5f35e10d4477de03da6b213200990>

Görgens/Ruckriegel/Seitz: Europäische Geldpolitik, 5. Aufl., Stuttgart 2008.

Hausner: Die Zukunft des Euro - Europäische Integration in der Sackgasse?, in: *Studienwerk der Bankakademie, Bd. Volkswirtschaft, Teil 3, Aktuelle Information* (erscheint im November 2011).