

Die Euro-Krise – eine unendliche Geschichte?

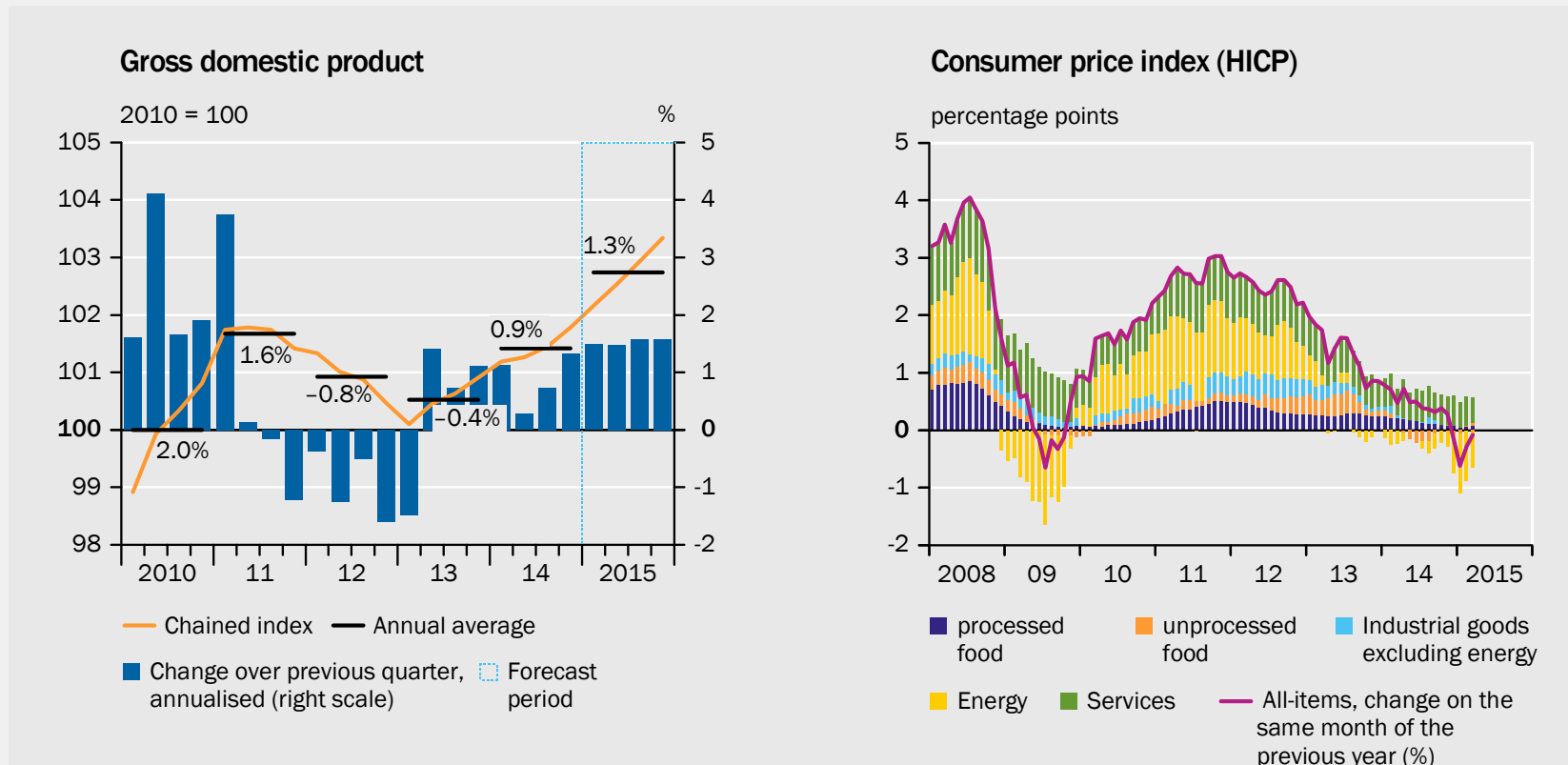
Prof. Dr. Lars P. Feld

Walter Eucken Institut, Universität Freiburg und Sachverständigenrat

Augsburg, 9. Mai 2015

Wirtschaftswachstum und Inflation im Euro-Raum: Im Griff der Reformunwilligen

Economic indicators in the Euro area



Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		Veränderung zum Vorjahr in %							
		2013	2014	2015 ²		2013	2014	2015 ²	
				Aktuali- sierung	JG 2014/15			Aktuali- sierung	JG 2014/15
Europa	32,0	0,3	1,2	1,2	(1,4)	2,0	1,3	1,7	(1,5)
Euro-Raum	20,0	- 0,4	0,9	1,3	(1,0)	1,3	0,4	- 0,1	(0,7)
Vereinigtes Königreich	3,9	1,7	2,6	2,5	(2,6)	2,6	1,5	0,6	(1,9)
Russland	3,2	1,3	0,3	- 2,5	(0,5)	6,8	7,8	16,5	(6,5)
Mittel- und Osteuropa ³	1,8	1,3	2,8	2,7	(2,8)	1,5	0,3	- 0,1	(1,3)
andere Länder ⁴	3,2	1,1	1,9	2,4	(2,0)	0,7	0,6	0,4	(1,1)
Amerika	36,4	2,3	2,1	2,7	(2,8)	2,8	3,4	1,7	(3,6)
Vereinigte Staaten	25,9	2,2	2,4	3,1	(3,1)	1,5	1,6	- 0,1	(1,9)
Lateinamerika ⁵	4,2	2,5	1,4	2,0	(2,4)	9,0	12,5	9,2	(12,5)
Brasilien	3,5	2,5	0,1	0,6	(1,5)	6,2	6,3	7,0	(6,0)
Kanada	2,8	2,0	2,5	2,7	(2,4)	0,9	2,0	0,7	(2,0)
Asien	31,6	5,4	4,9	4,9	(4,6)	2,9	2,8	2,1	(2,7)
China	14,6	7,7	7,4	6,8	(7,0)	2,6	2,0	2,2	(2,2)
Japan	7,6	1,6	0,0	0,8	(0,9)	0,3	2,8	1,1	(1,7)
asiatische Industrieländer ⁶	3,6	3,0	3,3	3,2	(3,6)	1,7	1,6	0,5	(2,4)
Indien	2,9	6,4	7,2	7,5	(6,3)	10,9	6,4	5,0	(7,0)
südostasiatische Schwellenländer ⁷	2,8	5,2	4,5	5,4	(5,9)	4,3	4,6	3,8	(4,2)
Insgesamt	100	2,6	2,7	2,9	(2,9)	2,5	2,5	1,8	(2,6)
Industrieländer ⁸	68,7	1,3	1,7	2,2	(2,1)	1,3	1,3	0,1	(1,5)
Schwellenländer ⁹	31,3	5,5	4,8	4,4	(4,8)	5,3	5,2	5,6	(5,3)

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote im Euro-Raum

Land/ Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²			Arbeitslosenquote ³		
		Veränderung zum Vorjahr in %						%		
		2014	2015 ⁴		2014	2015 ⁴		2014	2015 ⁴	
			Aktuali- sierung	JG 2014/15		Aktuali- sierung	JG 2014/15		Aktuali- sierung	JG 2014/15
Euro-Raum⁵	100	0,9	1,3	(1,0)	0,4	- 0,1	(0,7)	11,6	11,1	(11,2)
darunter:										
Deutschland	28,1	1,6	1,8	(1,0)	0,8	0,2	(1,3)	5,0	4,7	(5,1)
Frankreich	21,7	0,4	0,8	(0,4)	0,6	- 0,1	(0,5)	10,2	10,2	(10,6)
Italien	16,0	- 0,4	0,3	(0,1)	0,2	- 0,1	(0,1)	12,7	13,0	(12,7)
Spanien	10,5	1,4	2,6	(2,0)	- 0,2	- 0,7	(0,4)	24,5	22,2	(23,0)
Niederlande	6,6	0,8	1,4	(1,4)	0,3	- 0,2	(1,0)	7,4	6,8	(6,2)
Belgien	3,9	1,0	1,2	(1,4)	0,5	- 0,1	(0,7)	8,5	8,4	(8,4)
Österreich	3,2	0,3	0,5	(1,3)	1,5	0,4	(1,6)	5,0	5,0	(4,7)
Finnland	2,1	- 0,1	0,7	(0,7)	1,2	0,3	(1,2)	8,7	9,1	(8,8)
Griechenland	1,9	0,8	- 0,2	(1,9)	- 1,4	- 1,6	(- 0,1)	26,5	25,9	(24,6)
Irland	1,8	4,8	3,3	(2,4)	0,3	0,1	(0,9)	11,3	9,1	(10,6)
Portugal	1,7	0,9	1,6	(1,6)	- 0,2	0,1	(0,3)	14,1	12,5	(12,8)
nachrichtlich:										
Euro-Raum ohne										
Deutschland	71,9	0,6	1,1	(0,9)	0,3	- 0,2	(0,5)	14,0	13,3	(13,5)

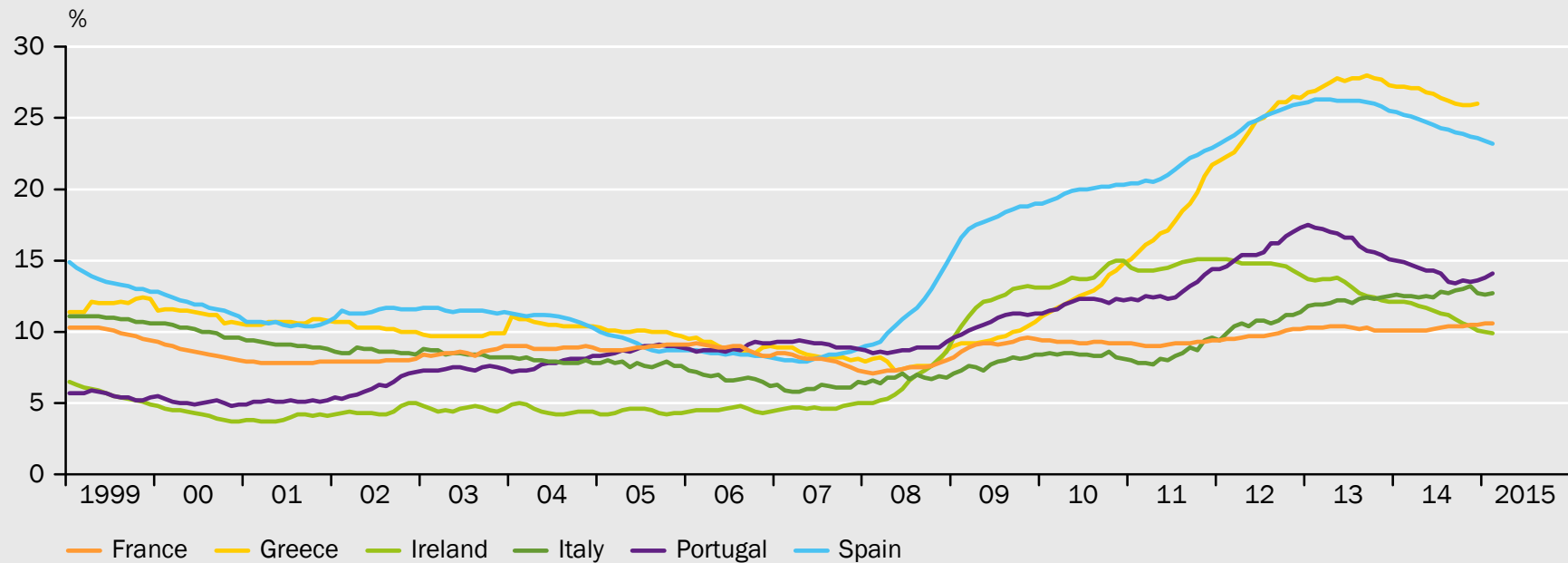
1 – Anteil des nominalen Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2013 in US-Dollar am nominalen Bruttoinlandsprodukt des Euro-Raums. 2 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 3 – Standardisiert. Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2013. 4 – Prognose des Sachverständigenrates. 5 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quellen: Eurostat, IWF World Economic Outlook

SVR-15-060

Arbeitslosigkeit weiter hoch, aber Lichtblicke

Harmonised unemployment rates for selected Euro area member states¹



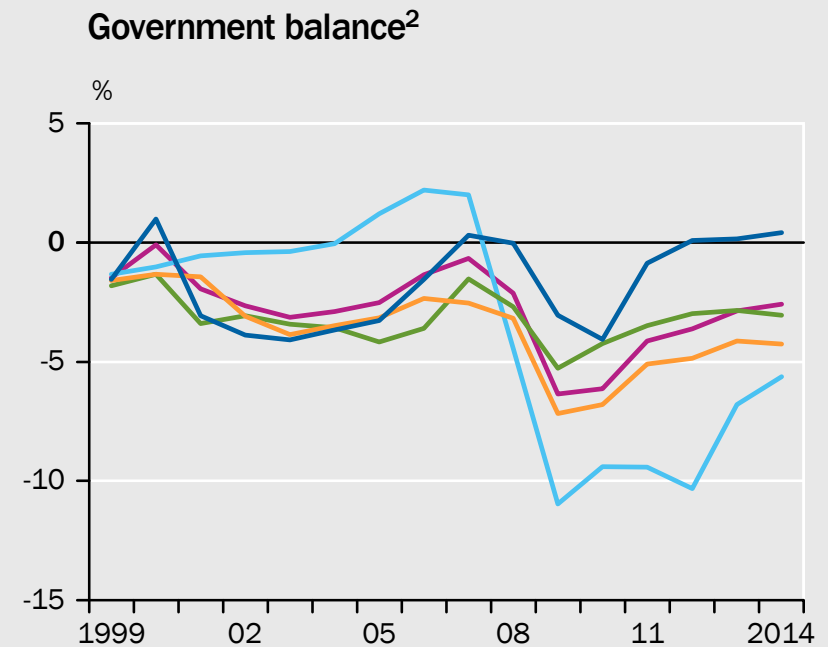
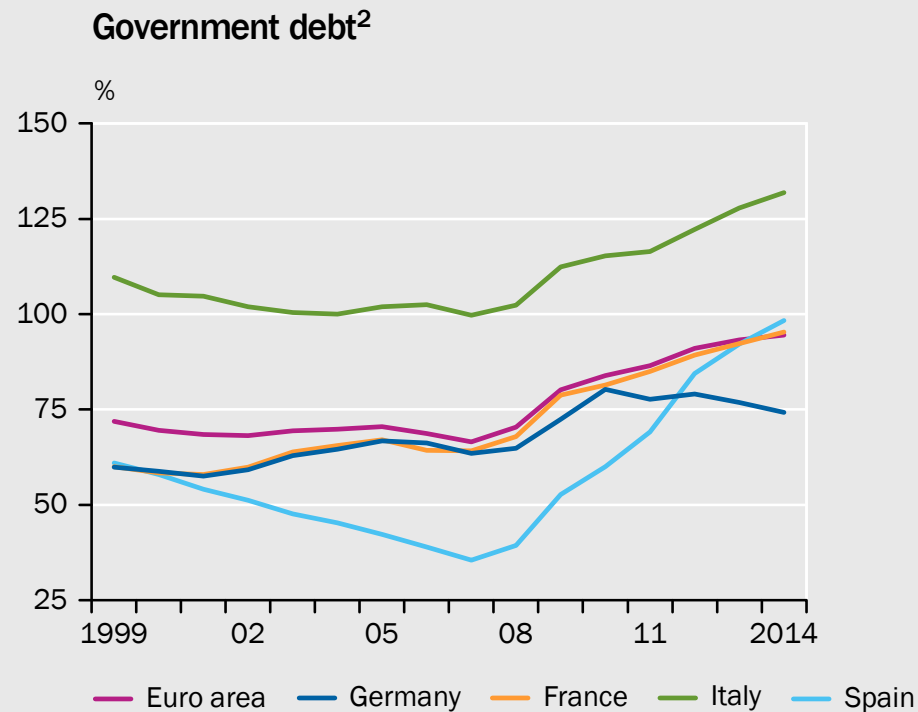
1 - Seasonally adjusted.

Source: EU

SVR-15-118

Staatliche Verschuldung: Konsolidierungsanstrengungen deutlich verringert.

Government debt and government balance of selected Euro area member states¹



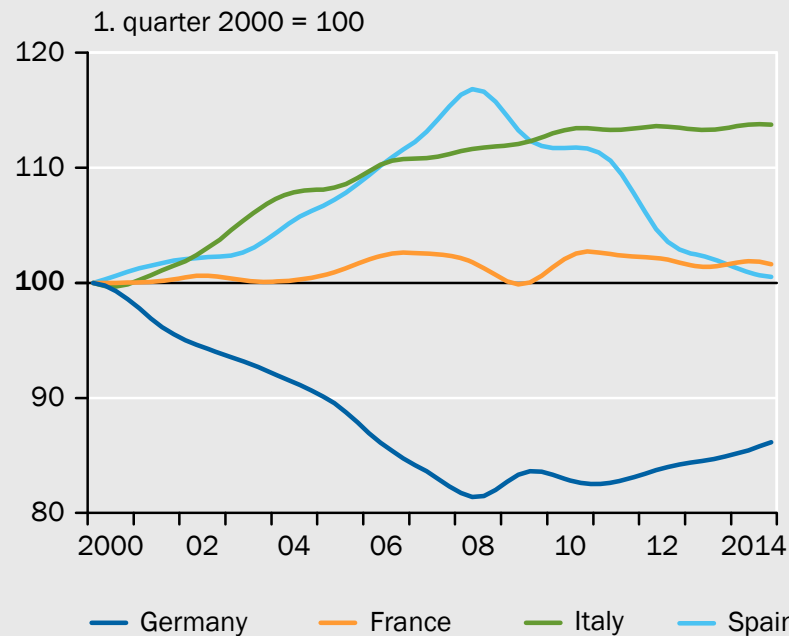
1 - In percent of nominal GDP. 2 - For 2014: estimate by EU.

Sources: Deutsche Bundesbank, European Commission, Eurostat

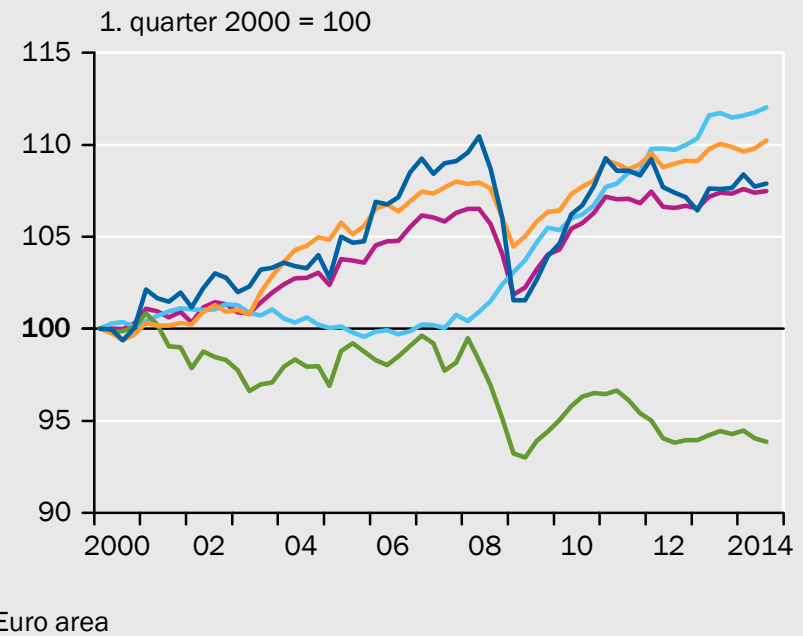
Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit Italiens und Frankreichs

Competitiveness indicators for selected members of the Euro area

Real effective exchange rates
vis-a-vis the Euro area



Labour productivity per person employed
national concept



Aktuelle Kontroverse

Deutscher Leistungsbilanzüberschuss Zielscheibe für Kritik

1. US-amerikanische Finanzministerium (2013)

➤ Deutschland erzeuge Deflationsdruck

2. EU-Kommission (2014) - Scoreboard

➤ „makroökonomisches Ungleichgewicht“

Aber: Zwei grundsätzliche Probleme

i. Keine allgemein anerkannten Grenzwerte

ii. Bedeutung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses auf den Rest der Welt

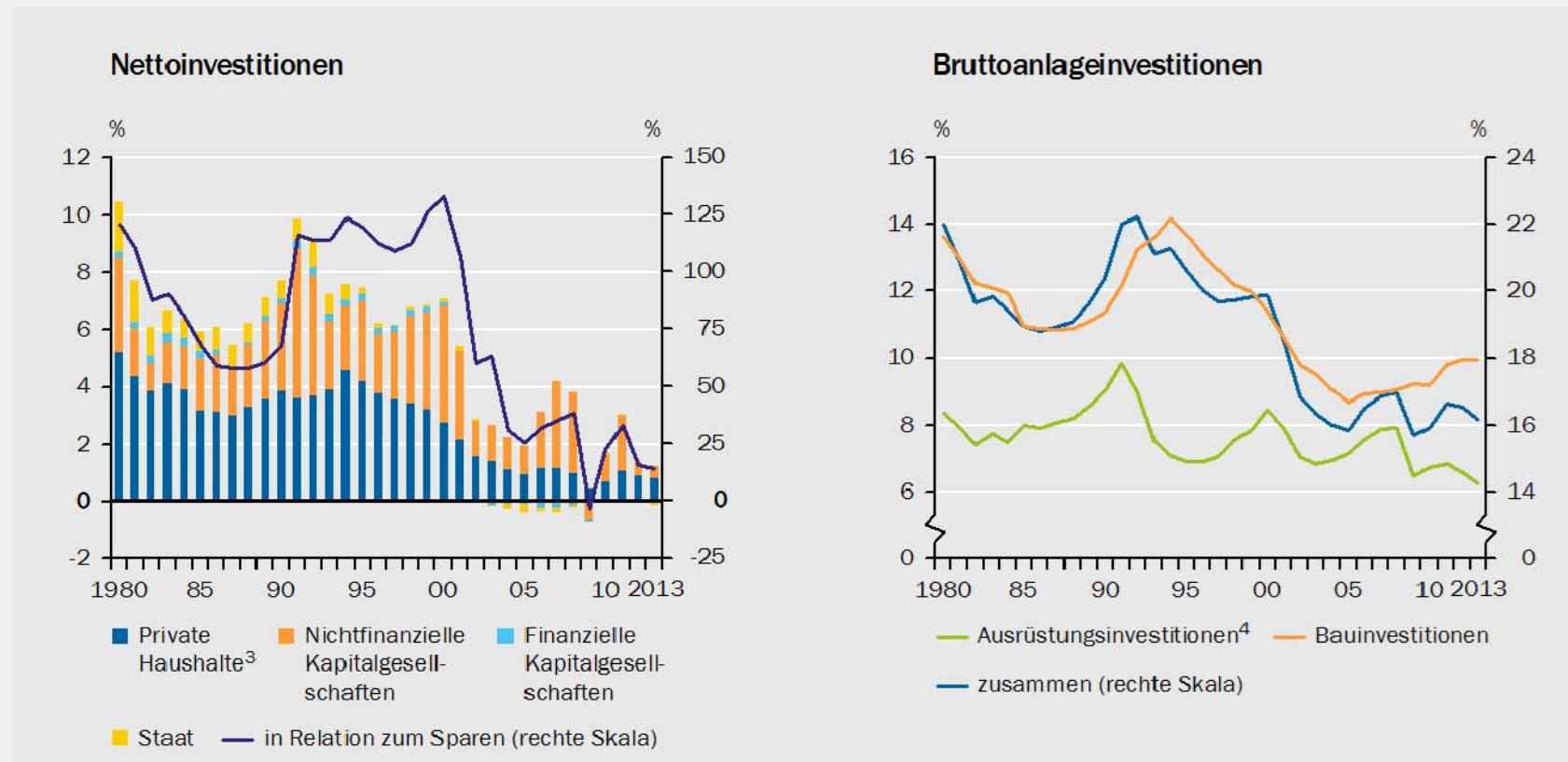
Gründe für Anstieg der Ersparnis bei Unternehmen

Gründe für höhere Ersparnis:

1. Anstieg Eigenkapitalquoten (Deleveraging)
 - Verschärfte Eigenkapitalregulierung der Banken gemäß Basel II und III, steuerliche Rahmenbedingungen, Risikovorsorge (Liquiditätspräferenz)
2. Auslandsinvestitionen
 - Globalisierungsprozess, Unternehmenssteuerreform 2001, institutionelle Rahmenbedingungen
Schwellenländer

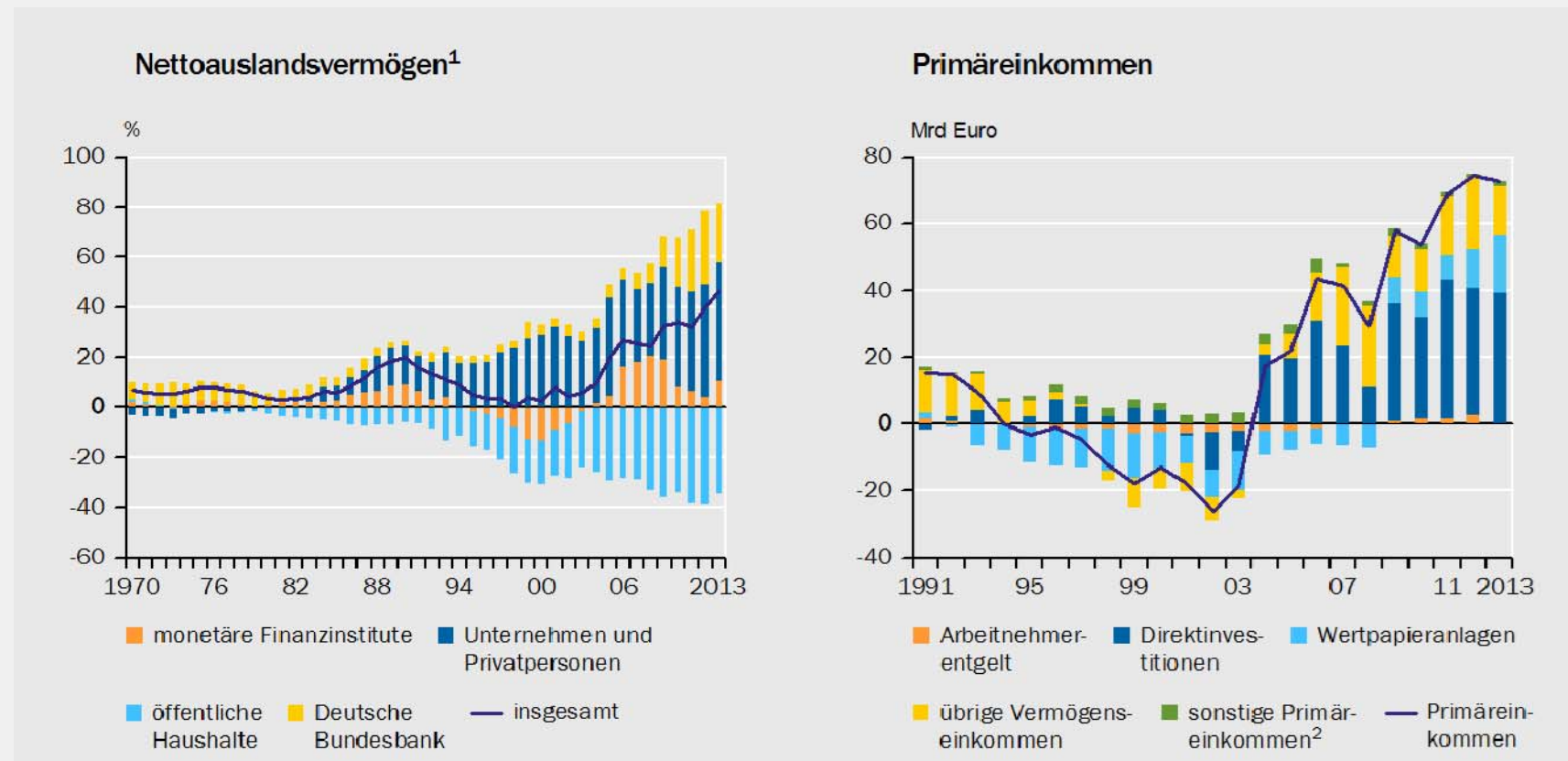
Investitionsschwäche in Deutschland?

Nettoinvestitionen und Bruttoanlageinvestitionen^{1,2}



Hohe Bedeutung reinvestierter Gewinne im Ausland

Entwicklung des Nettoauslandsvermögens und der Primäreinkommen



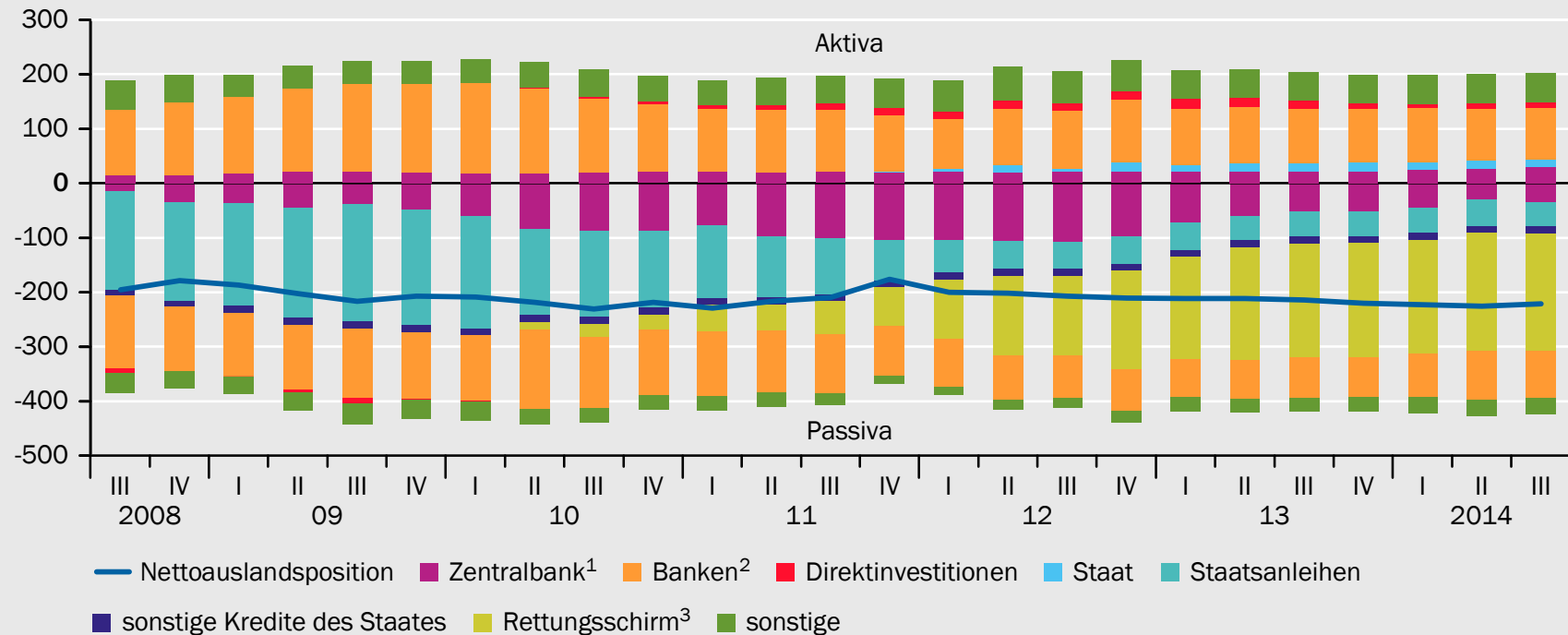
Die Lage in Griechenland



Die Lage in Griechenland

Struktur der Nettoauslandsposition Griechenlands

Mrd Euro



1 - Einschließlich Währungsreserven. 2 - Ohne Zentralbank. 3 - Ausleihungen von EFSF und IWF sowie bilaterale Kredite.

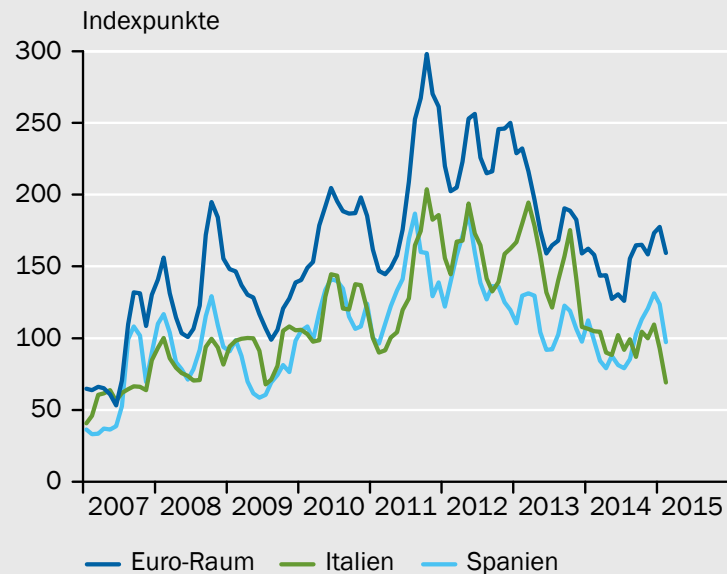
Quelle: Bank of Greece

SVR-15-080

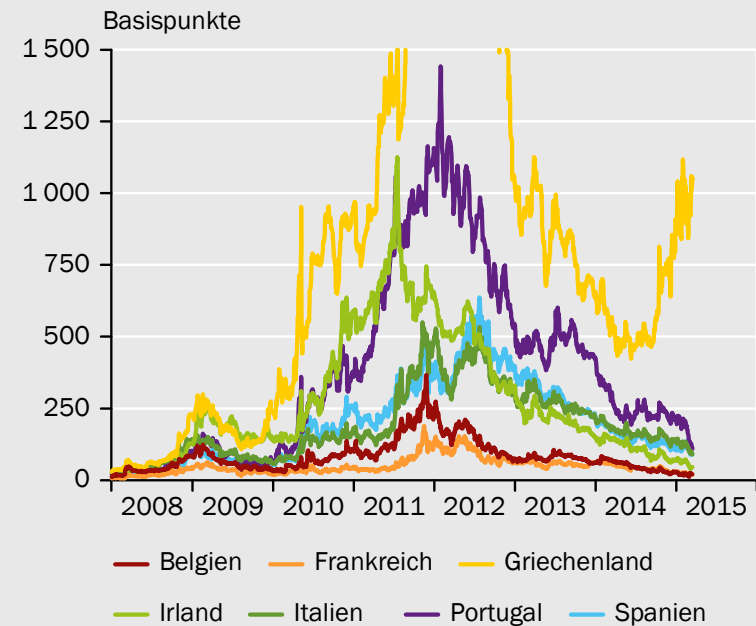
Die Lage in Griechenland

Unsicherheitsindikatoren und Renditedifferenzen ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums

Unsicherheitsindikator¹



Renditedifferenzen^{2,3}



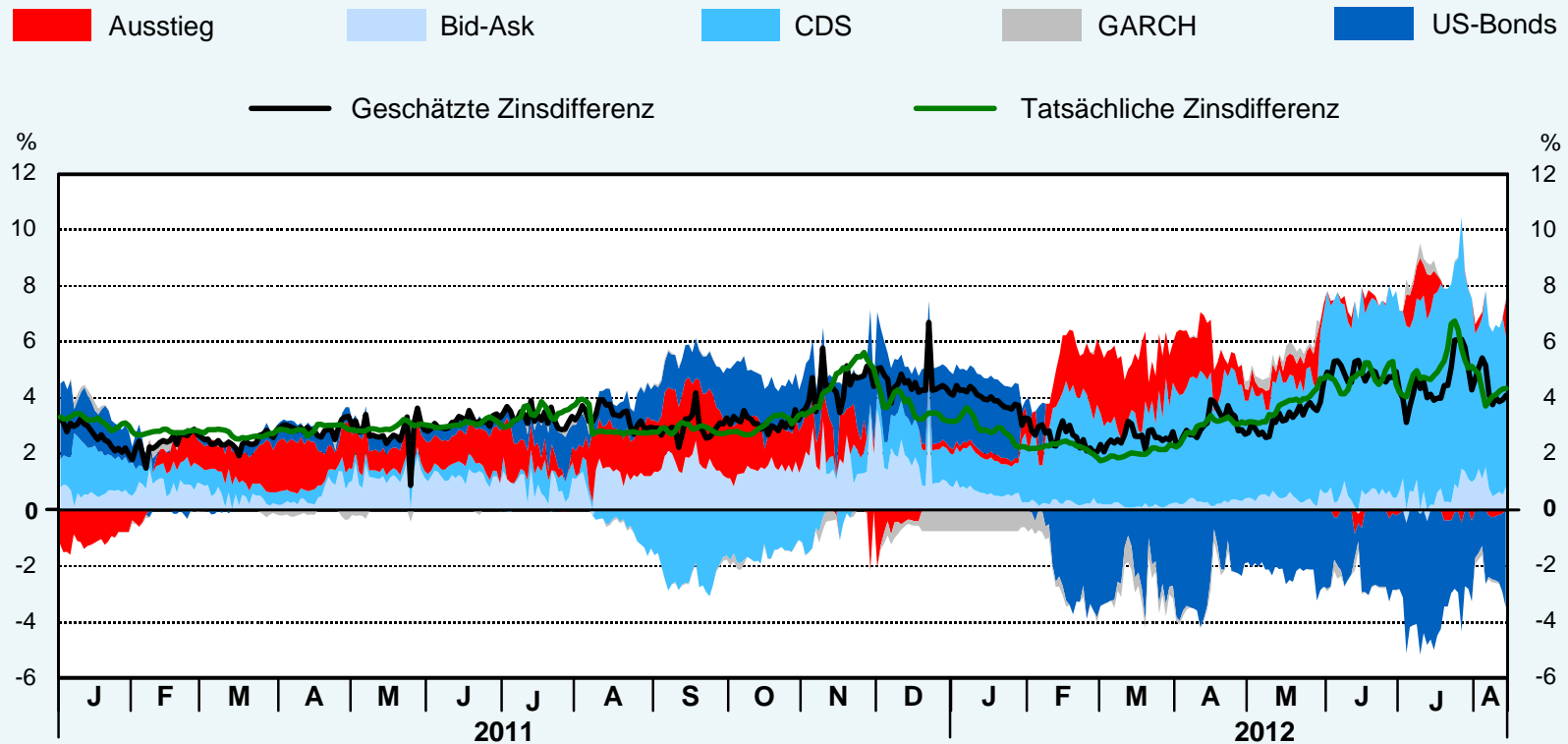
1 - Gleitender 3-Monatsdurchschnitt basierend auf den Unsicherheitsindikatoren von Baker, Bloom und Davies (www.policyuncertainty.com). Berechnet wird der Indikator aus zwei Komponenten. Die erste Komponente misst die Anzahl von Zeitungsmeldungen, die sich mit politikbezogener wirtschaftlicher Unsicherheit befassen. Die zweite Komponente betrachtet die Uneinigkeit unter Konjunkturbeobachtern als Indikator der Unsicherheit. 2 - Differenz der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen des jeweiligen Landes gegenüber den Staatsanleihen von Deutschland mit der gleichen Laufzeit. Quelle: Thomson Financial Datastream. 3 - Zur besseren Lesbarkeit werden die Werte für Griechenland vom 24. August 2011 bis 27. November 2012 nicht dargestellt.

SVR-15-079

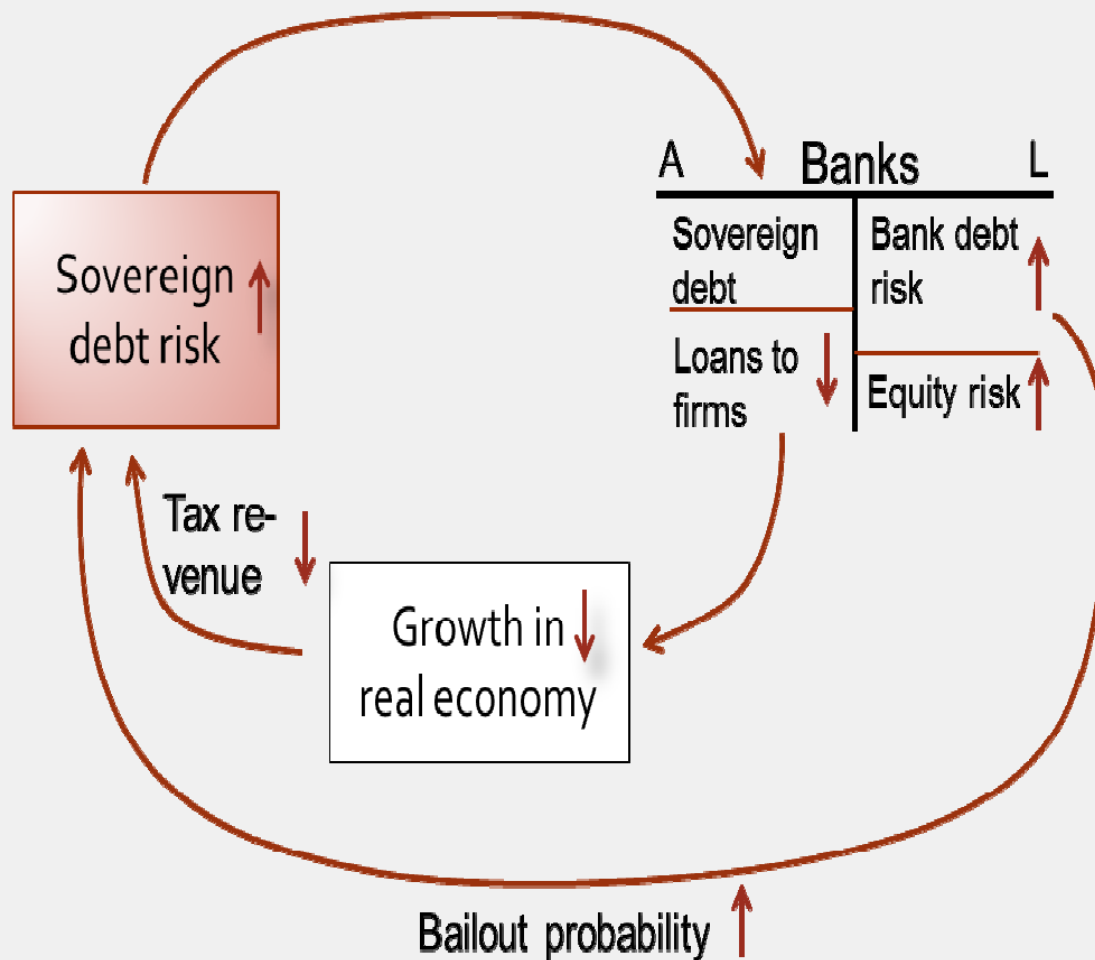
Was war anders in 2012?

Schaubild

Beiträge der einzelnen Faktoren auf Zinsdifferenzen für Spanien



“Diabolic sovereign-banks loop”

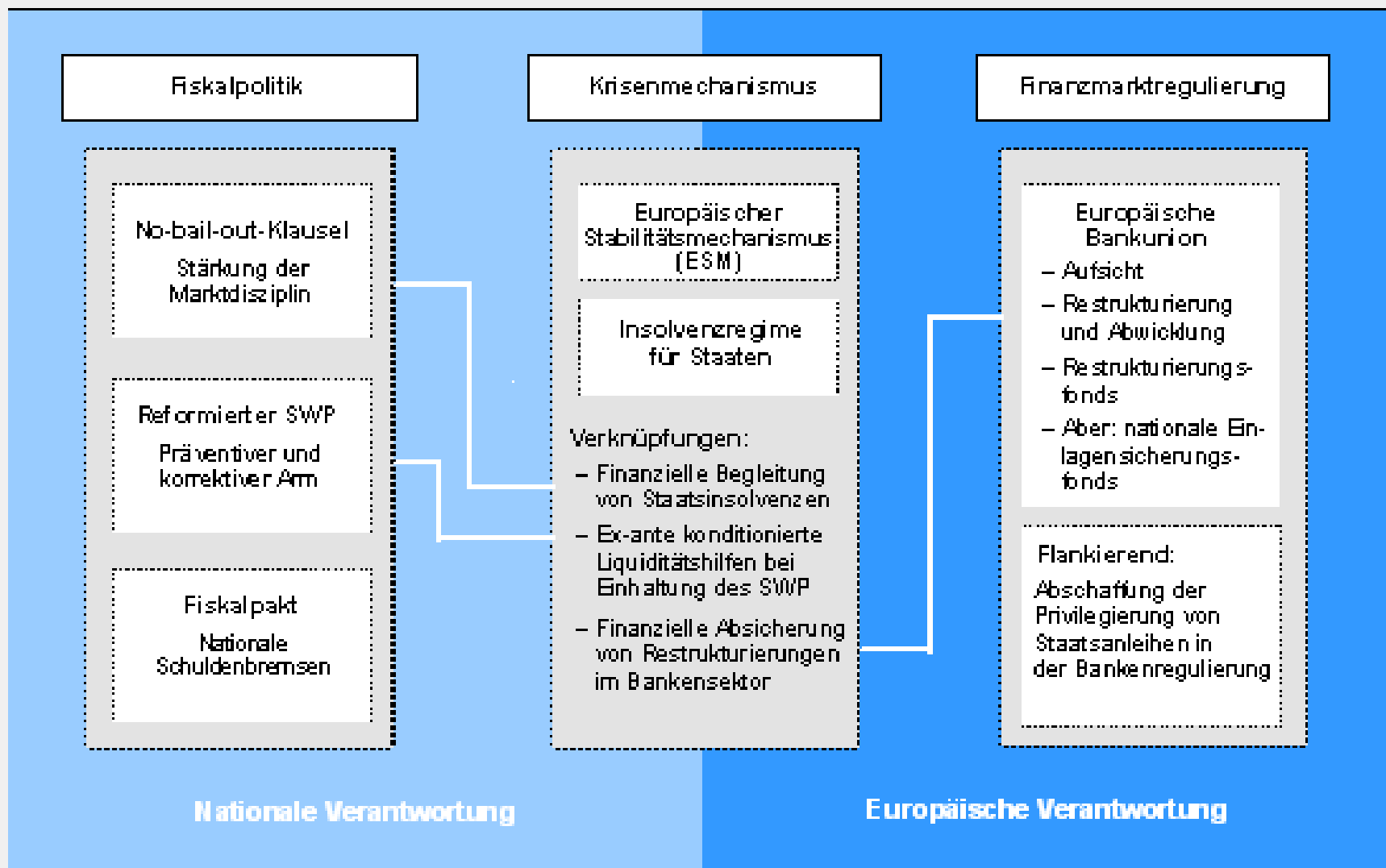


□ Auslöser

- Bankeninsolvenz (Irland, Spanien, Zypern)
- Staatsverschuldung (Griechenland, Portugal, Italien)

ZIEL	Staatsverschuldung reduzieren	Wirtschaftspolitik koordinieren	Finanzmarkt stabilisieren
Krisenprävention	<p><u>Stabilitäts- & Wachstumspakt</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • stärkere Prävention: mittelfristiges Ziel ausgeglichener Haushalte • Pflicht zum Schuldenabbau • verschärftes Sanktionssystem <p><u>Finanzpolitischer Pakt</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Einführung nationaler Schuldenbremsen • quasi-automatische Beschlussfassung im Defizitverfahren 	<p><u>Europa 2020</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Gemeinsame Wachstums- und Beschäftigungsstrategie <p><u>Makroökonomisches Überwachungsverfahren</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Früherkennung von Blasen und Ungleichgewichten & politische Vorgabe zur Korrektur (mit Sanktionen) falls nötig <p><u>Euro-Plus-Pakt</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Euroländer vereinbaren jährliche Ziele zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit 	<p><u>Finanzmarktreform</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Neue EU-Finanzmarktaufsicht (auf Makro- und Mikroebene) • EU-weit koordinierte Stresstests <ul style="list-style-type: none"> • Strengere Regulierung (mehr Eigenkapital, weniger spekulative Produkte) • Einführung von Regeln zur Bankenabwicklung
NOTFALLHILFE	<p><u>Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)</u> <i>Permanenter „Schutzmechanismus“ ab 2012</i> Hilfspakete gegen strikte Auflagen zur Sicherung der Finanzstabilität der Eurozone</p>		
	<p><u>Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)</u> <i>Temporärer „Schutzschirm“ bis 2013</i> Hilfspakete gegen strikte Auflagen zur Sicherung der Finanzstabilität der Eurozone</p>		

Konzept des Sachverständigenrats: Maastricht 2.0



Weiter reichende Konzepte

1. Fiskalkapazität oder gemeinsame Arbeitslosenversicherung
 - Überwiegend schädlich.
2. Schuldentilgungspakt des Sachverständigenrats
 - Nur machbar bei stark divergierenden Zinssätzen.
3. PADRE (Politically acceptable debt restructuring)
 - Unzureichende Schuldenreduktion.
4. Neuer Vorschlag zur Schuldenreduktion des ECEE
 - Nationale Konsolidierungsanstrengungen sind immer notwendig.

Schlussbemerkung

1. Die Euro-Krise ist noch immer nicht beendet, aber einige Reformschritte gingen in die richtige Richtung.
 - Liquidität gegen Selbstverpflichtung für Strukturreformen und Haushaltskonsolidierung.
 - Bankenunion.
2. Kritische Entwicklungen.
 - EZB nimmt Rolle eines Lender of last resort ein (OMT und QE).
 - Schwindende Reform- und Konsolidierungsbemühungen.
 - Ungelöstes Altschuldenproblem.

