

Europäische Währungsunion in der Krise

Oliver Landmann
Universität Freiburg i.Br.

Vortrag an der
iconomix-Fachtagung 2011

Bern, 3. September 2011

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

Der Euro: Bruchlandung?

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG





- 1. Einleitung: Der Euro in der Krise?**
- 2. Wie sind wir überhaupt so weit gekommen?**
- 3. Die aktuelle Strategie: Zeit gewinnen**
- 4. Konstruktionsmängel der Währungsunion**
- 5. Wie weiter? 4 Szenarien**

"Wer soll den Euro retten?"



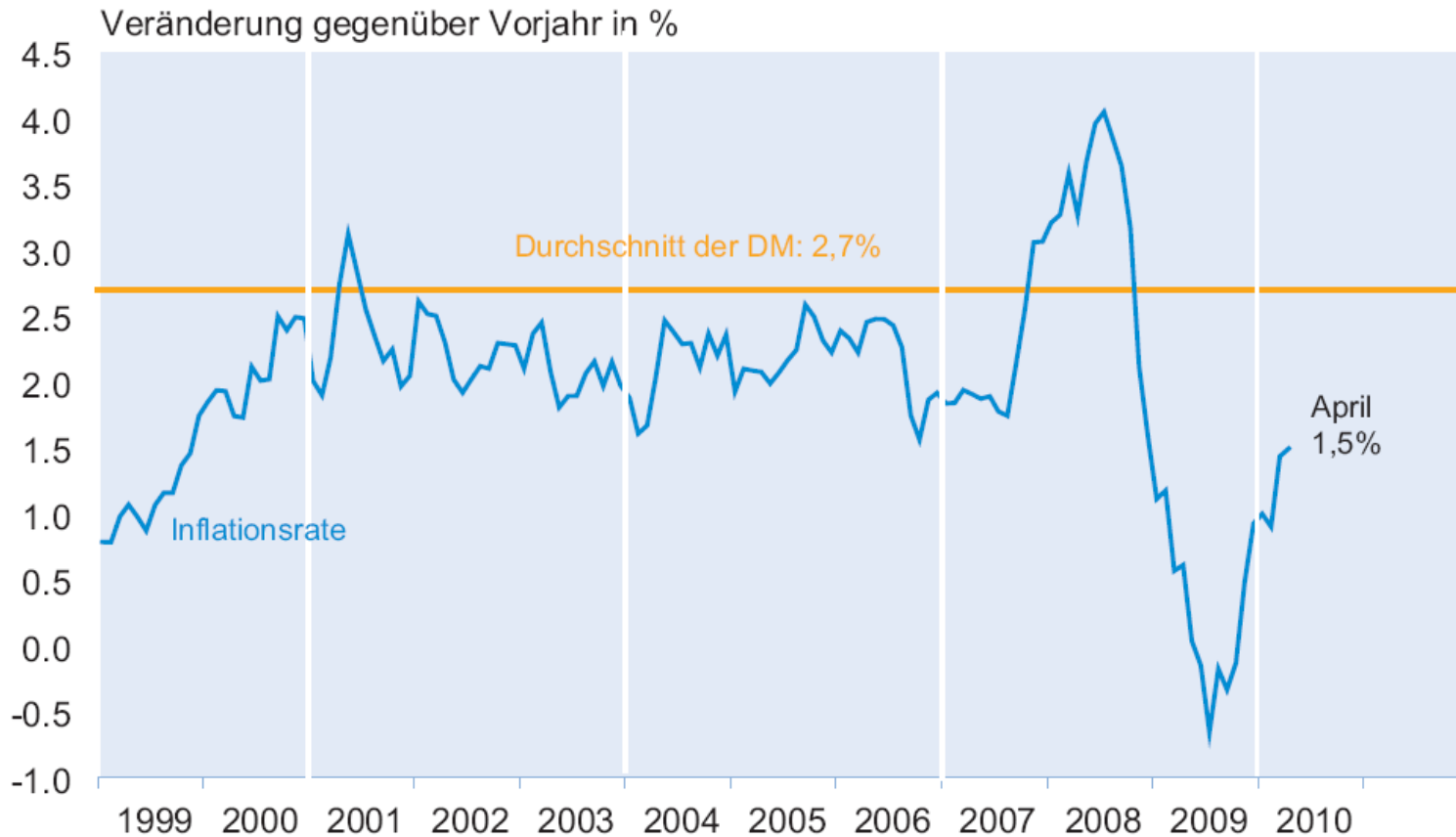
Reiche Länder wie Deutschland müssen den Pleitekandidaten helfen, auch wenn das viel Geld kostet. Schließlich profitieren gerade wir durch die Gemeinschaftswährung.	8,34%
Die Europäische Zentralbank soll massiv Staatsanleihen aufkaufen - das treibt zwar die Inflation, kostet die Steuerzahler aber erst mal nichts.	2,84%
Den Pleitekandidaten muss ein Teil ihrer Schulden erlassen werden. Die Hauptlast tragen dann die Finanzmärkte.	36,07%
Die reichen Staaten sollten eine Kern-Euro-Zone gründen und die armen Länder aus der Währungsunion rausschmeißen.	29,16%
Wieso soll man den Euro retten? Wir sollten zur D-Mark zurückkehren.	23,59%

Quelle: **SPIEGEL ONLINE** 12. März 2011 (nicht-repräsentativ!)

Innere Kaufkraft des Euro: stabil



Inflation im Euroraum



Quelle: Eurostat; Statistisches Bundesamt; ifo Institut.

Quelle: Sinn (2010)

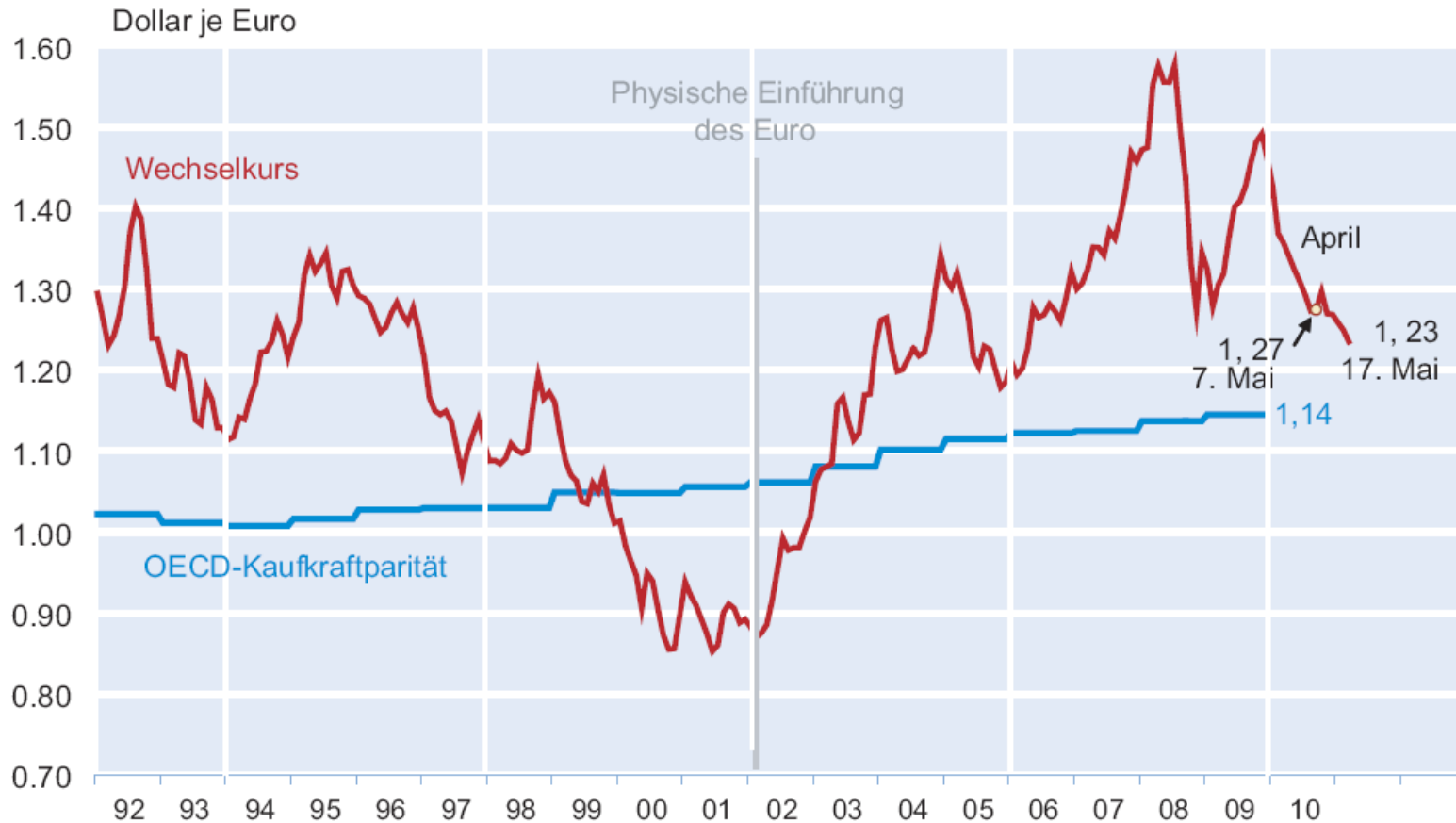
Äußere Kaufkraft des Euro: stabil

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

Wechselkurs des Euro und Kaufkraftparität



Quelle: Europäische Zentralbank; OECD; ifo Institut.

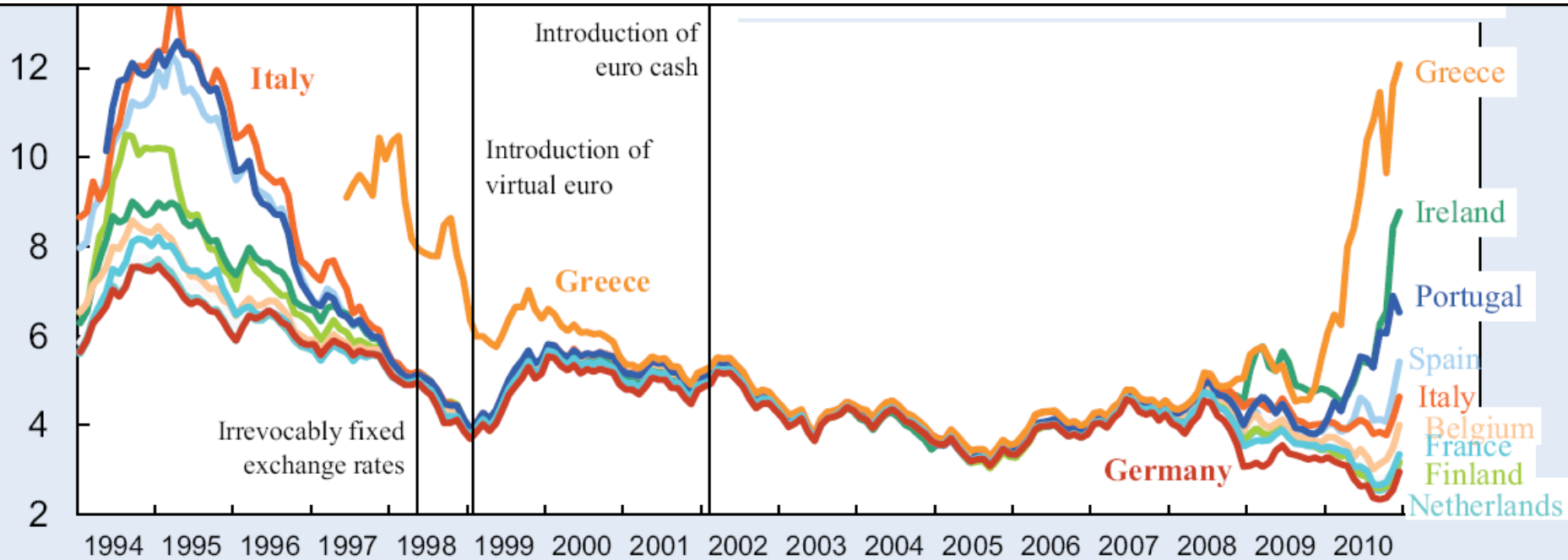
Quelle: Sinn (2010)

Die Geschichte der Währungsunion, von den Zinsen erzählt

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG



Source: Reuters Ecwin, *Government Benchmarks, Bid, 10 year, yield, close*, 20 January 2011.

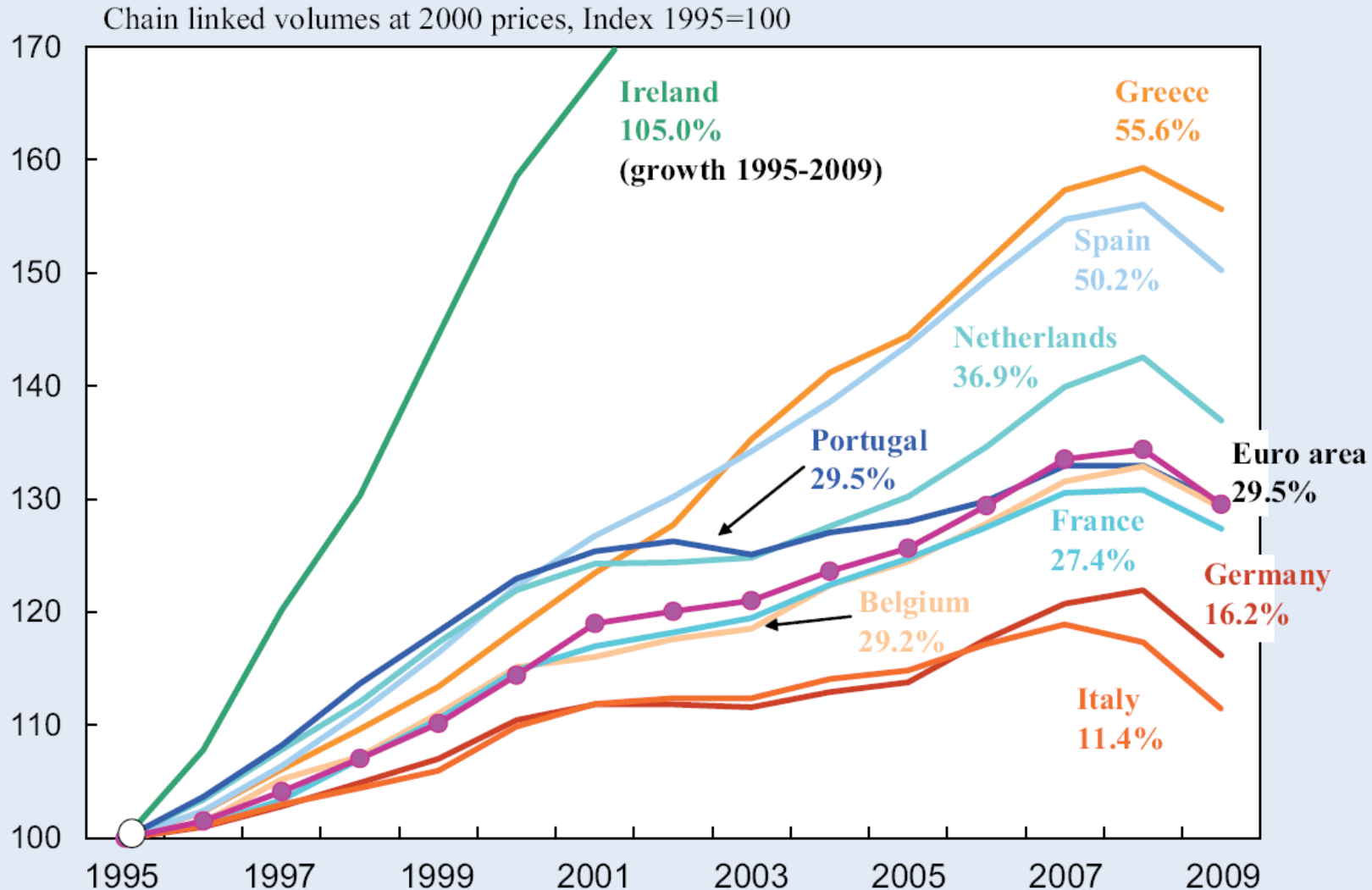
Quelle: EEAG Report 2011

Große Unterschiede im Wirtschaftswachstum

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG



Source: Eurostat, Database, *Economy and Finance, National Accounts*, 14 January 2011; Ifo Institute calculations.

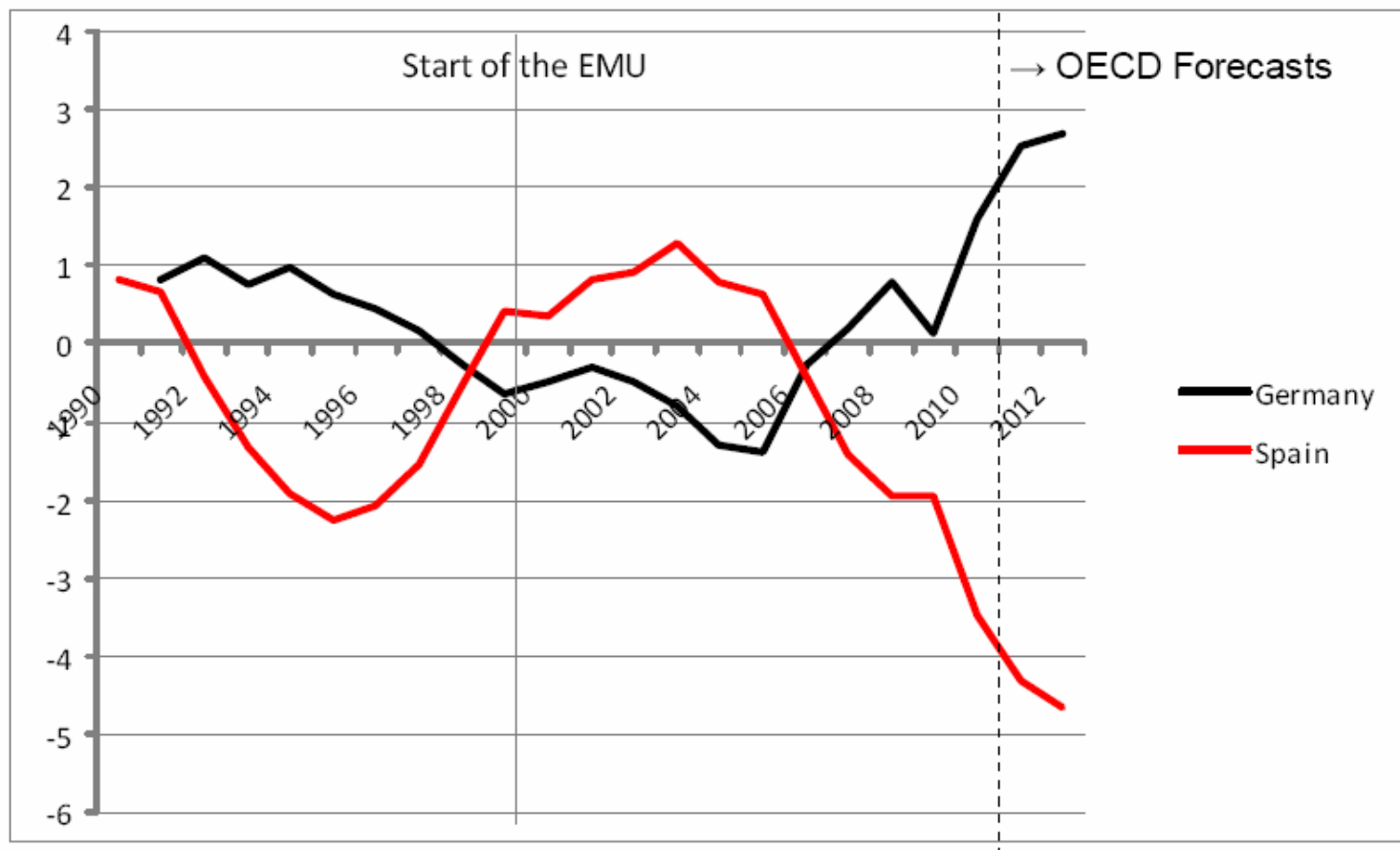
Die Eurozone als Konjunkturschaukel

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

Figure 3: Relative cyclical positions of Germany and Spain, 1991-2012



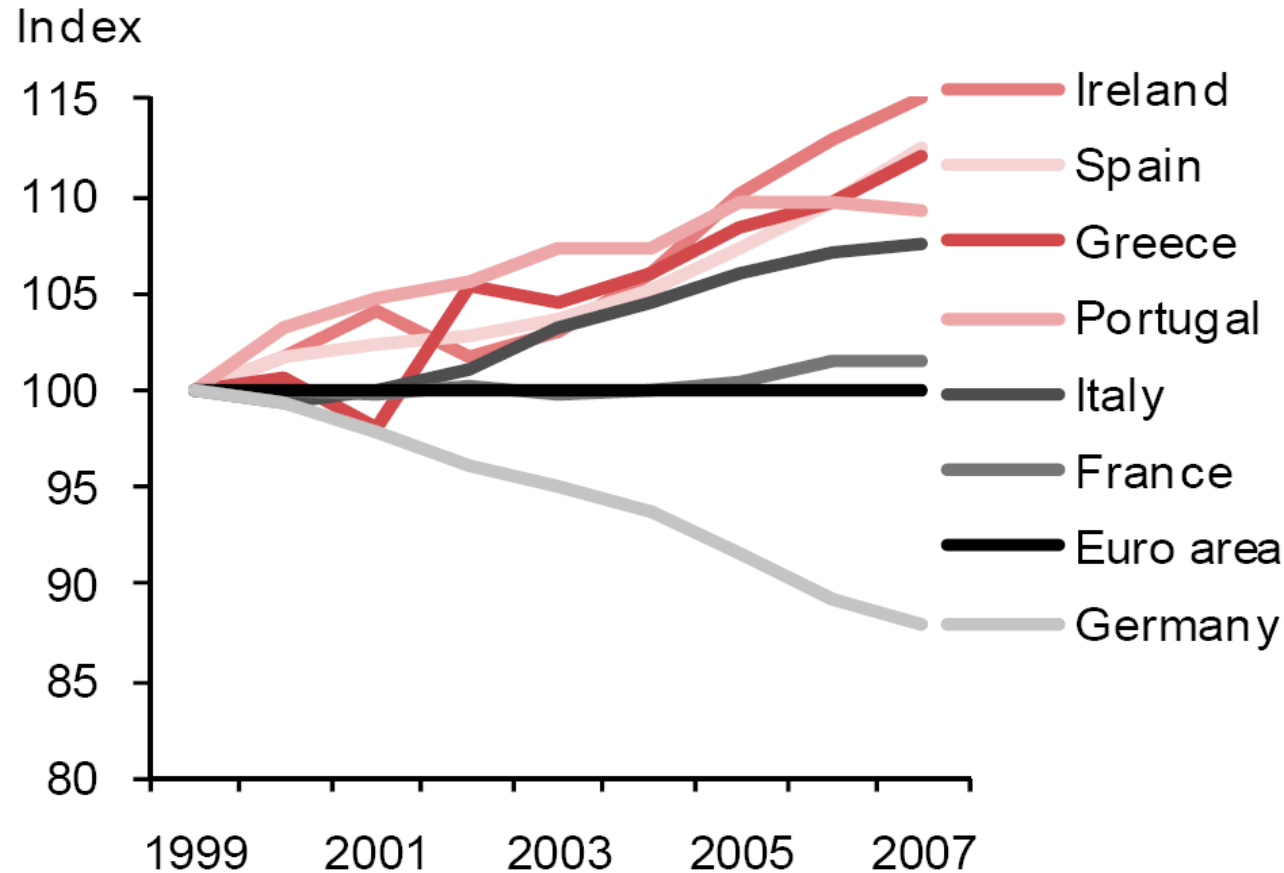
Output gaps, relative to eurozone average

Quelle: Landmann (2011)

Die Kosten- und Preisniveaus driften auseinander



Figure 5. Relative unit labour costs, 1999-2007



Source: European Commission, and Nomura Global Economics

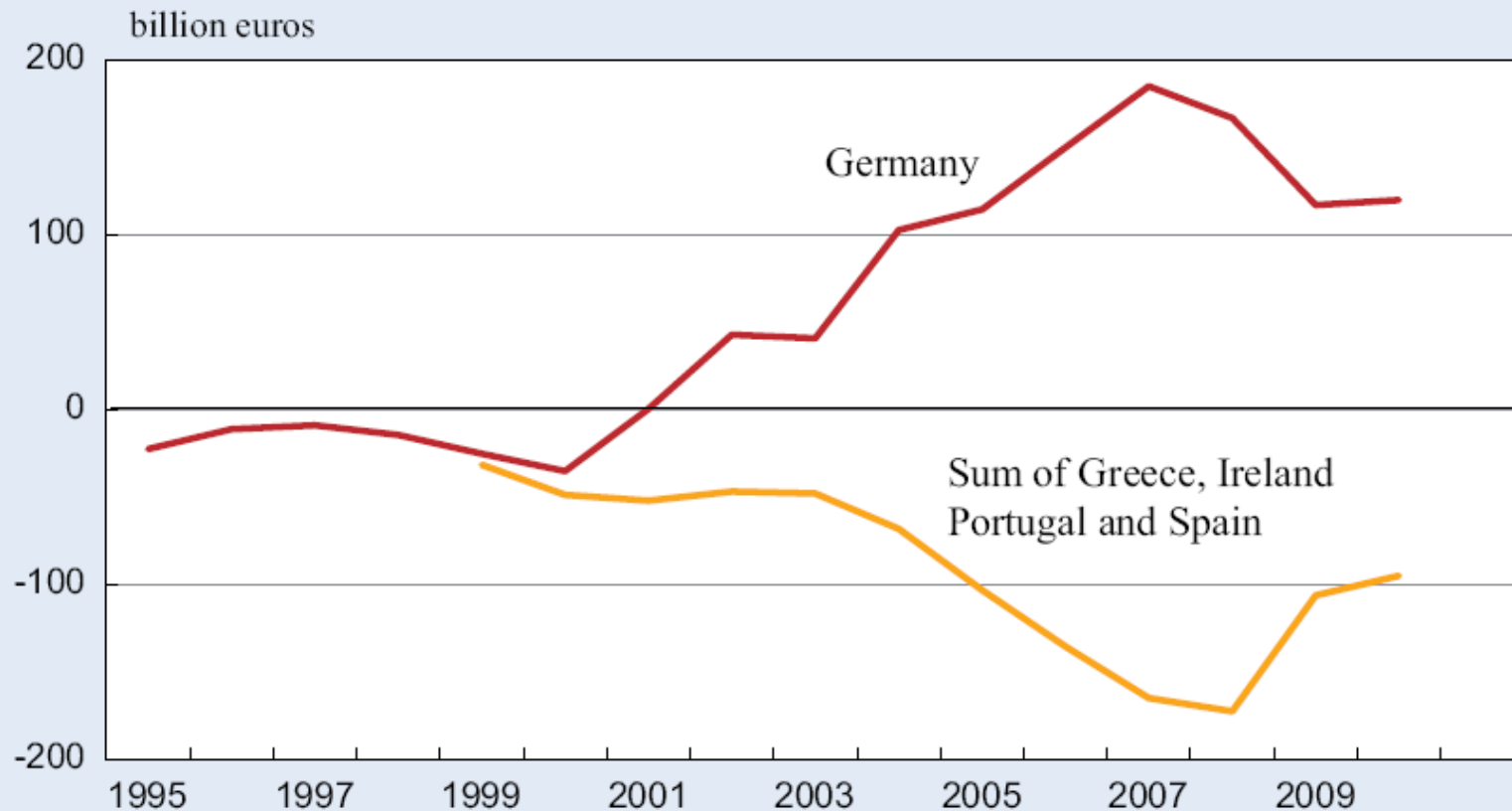
Leistungsbilanzungleichgewichte: spiegelbildlich

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

Net capital exports = current account balance



Note: No data published for Ireland and Spain until 1998.

Source: Eurostat, Database, Economy and Finance, Balance of payments - International transactions, Balance of payments by country, 13 December 2010, Ifo Institute calculations.



H.-W. Sinn (2010):

„Die Kapitalabflüsse, die durch die Zinsangleichung unter dem Regime des Euro ermöglicht wurden, haben Deutschland in die Flaute getrieben.“

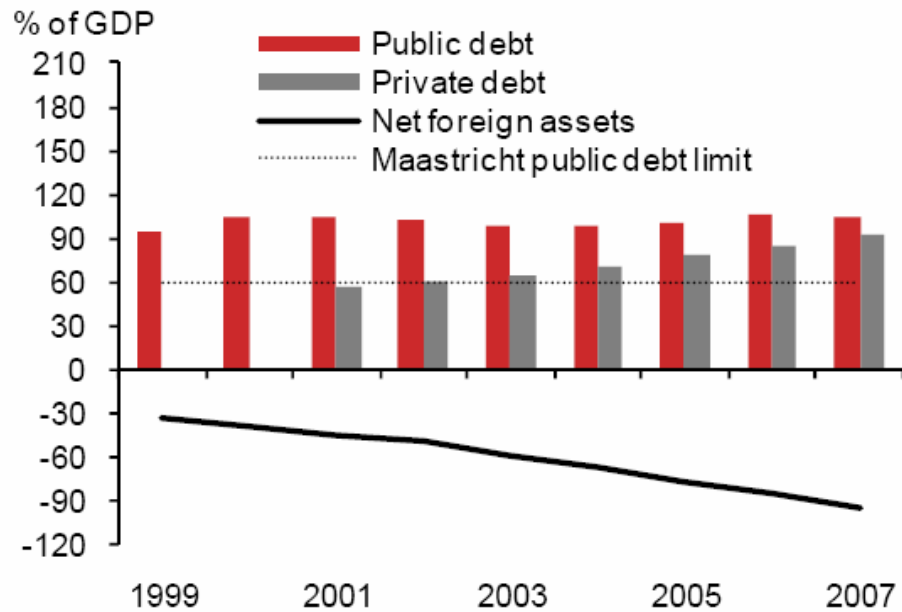
„... Das Kapital, das in einem Land investiert wird, [fehlt] im anderen Land... In den Jahren 2002 bis 2009 hat Deutschland 67% seiner gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse ... an das Ausland verloren.“

Behauptete Kausalkette:

**Kapitalabfluss → Investitionsschwäche im Inland →
Wachstumsschwäche → schwache Lohn- und Preisdynamik
→ erzwungene reale Abwertung → Exportüberschuss**

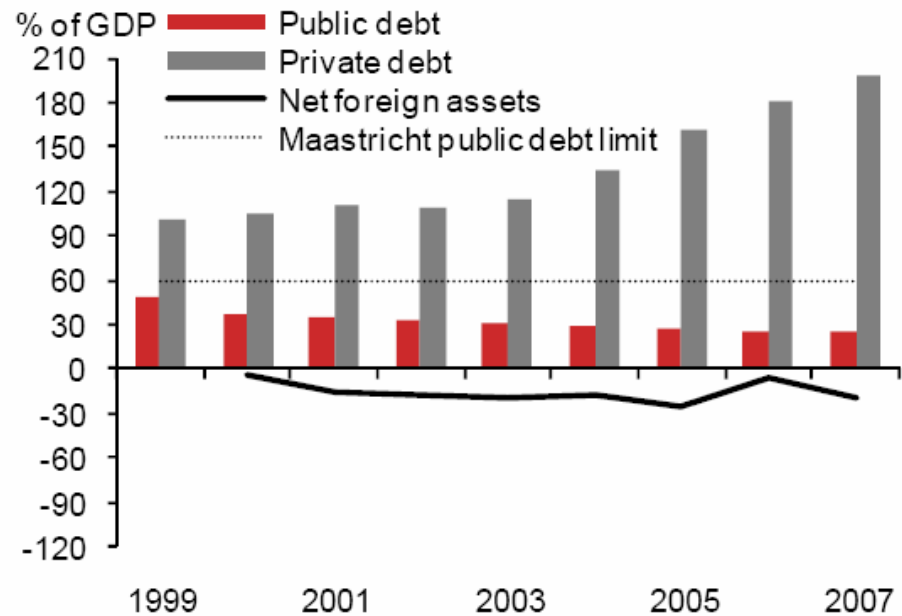
Öffentliche Schulden - Private Schulden

Figure 9. Greece: public, private, and external debt, 1999-2007



Source: Eurostat, Datastream, and IMF
 Note: private debt data not available in 1999 and 2000.

Figure 10. Ireland: public, private, external debt, 1999-2007

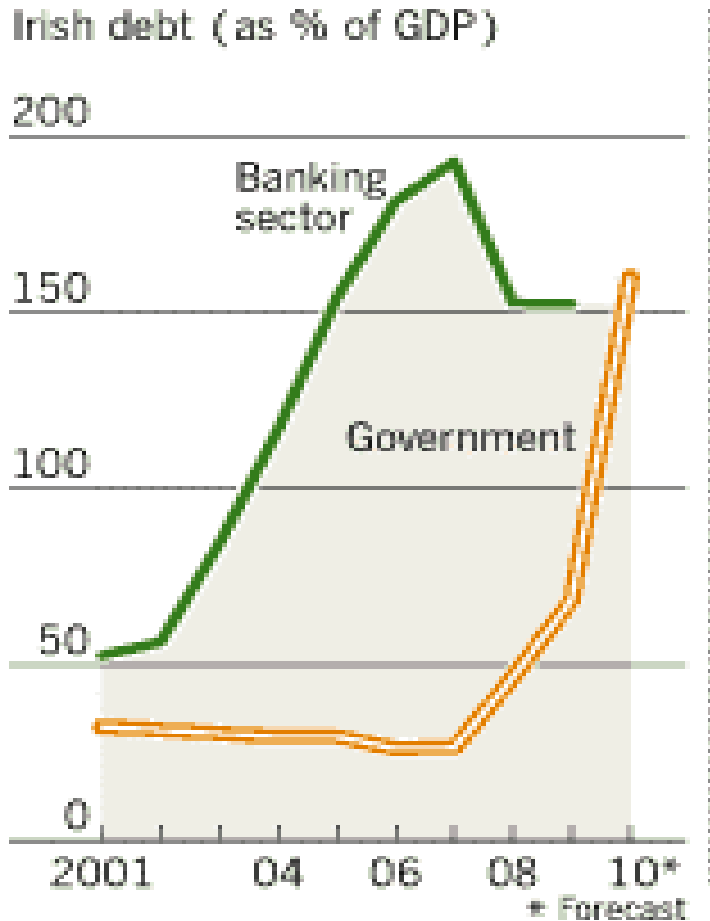


Source: Eurostat, Datastream, and IMF

Quelle: Nomura Global Economics (2011)

Irland: Wie aus privaten Schulden öffentliche wurden ...

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



Sources: Haver Analytics; FT Research; Markit;

The Irish banking system is worse than too big to fail; it is too big to save.

The first duty of the state is to save itself, not to load its taxpayers with obligations to rescue careless lenders. If the eurozone is not a “transfer union”, that has to work both ways: taxpayers of one state should not rescue those of others from having to save their banks from their follies.

Martin Wolf, FT, 01.12.2010

Quelle: FT, 23.11.2010

... und den keltischen Tiger erdrücken

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG



Quelle: FT, 23. Februar 2011

Wen würde eine Insolvenz der Schuldnerländer treffen?

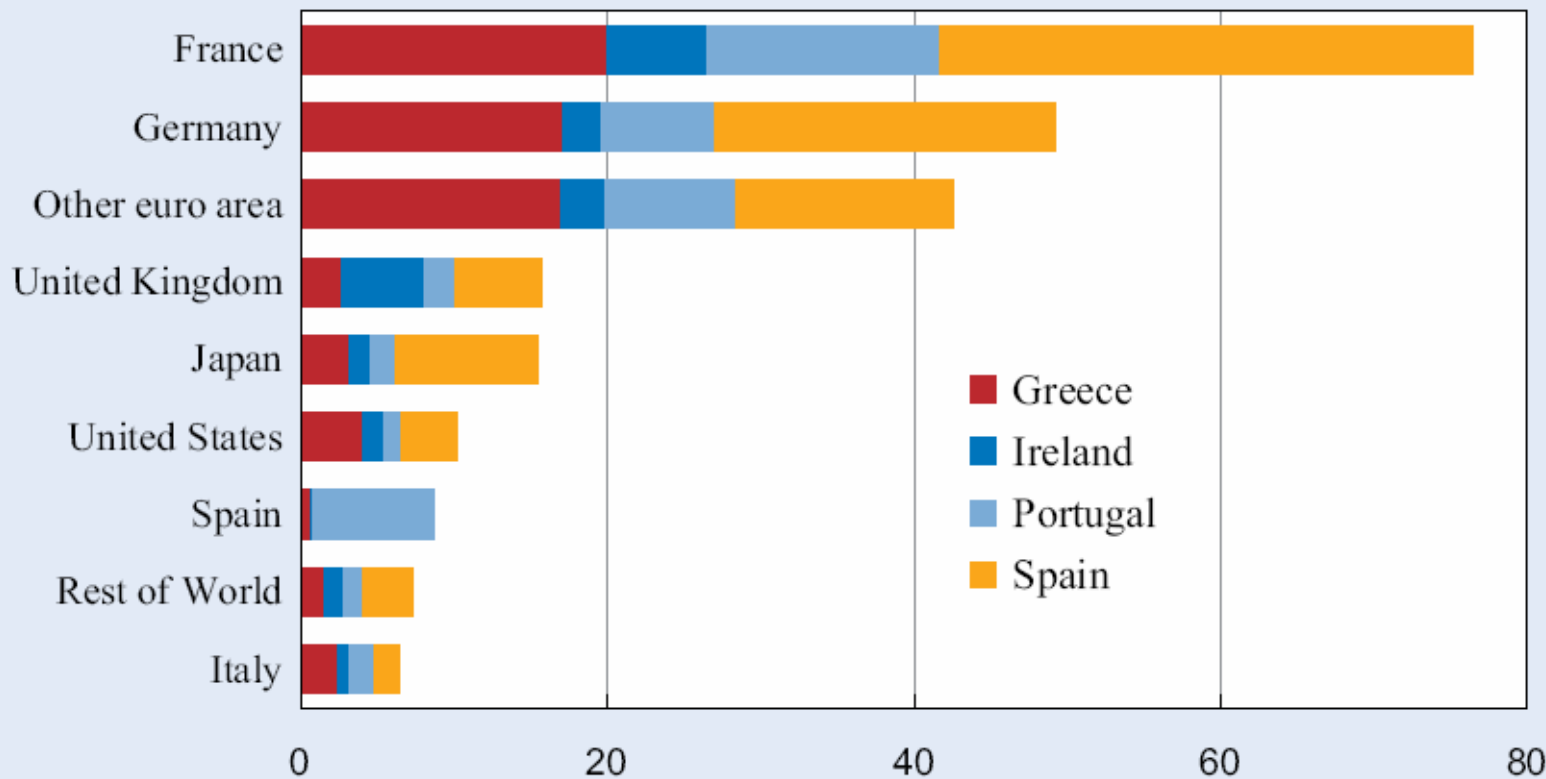
Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

Claims of foreign banks on the public sectors of Greece, Ireland, Portugal and Spain (GIPS)

End-Q1 2010, billion euros



Source: Bank for International Settlements, BIS Quarterly Review, September 2010, p. 16.

Quelle: EEAG
Report 2011

Schwachstelle Krisenmanagement

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

“Europe’s bad luck was to be hit with the worst financial crisis since the 1930’s while still only halfway through its integration process. The eurozone was too integrated for cross-border spillovers not to cause mayhem in national economies, but not integrated enough to have the institutional capacity needed to manage the crisis.”

(Dani Rodrik, Harvard University)

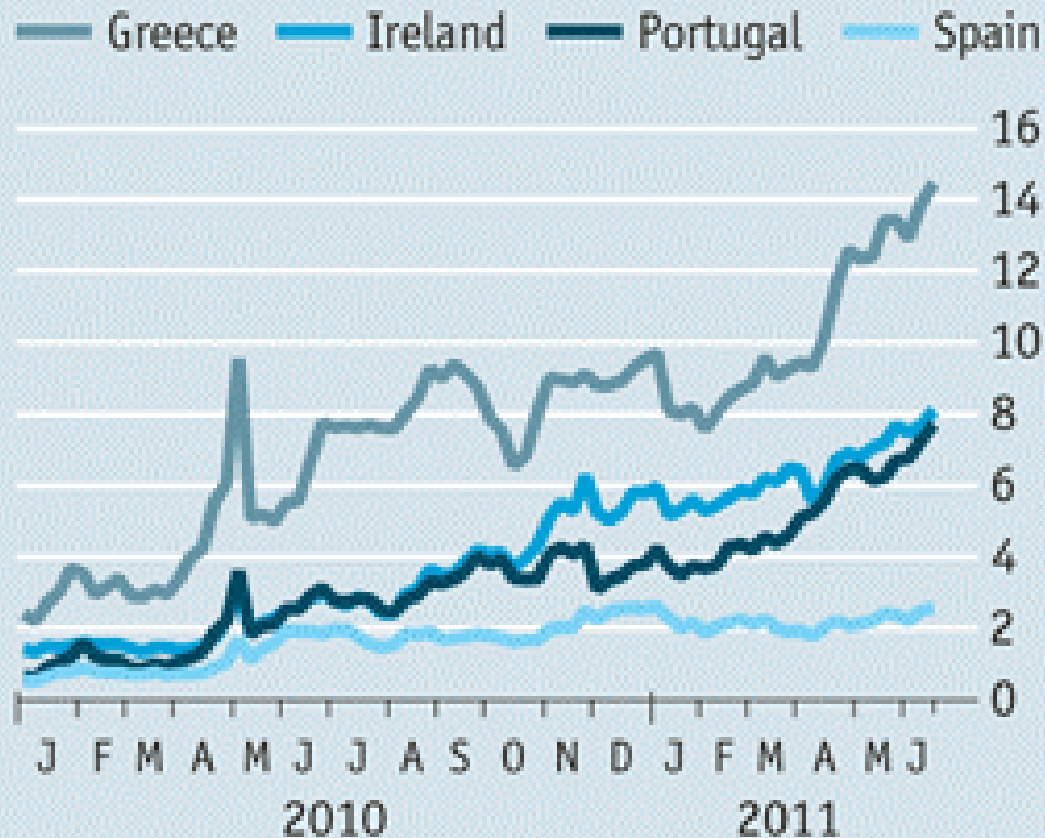
Kredithilfen + Gürtel enger schnallen: Die Märkte glauben nicht daran

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

Ten-year government-bond spreads over German Bunds, percentage points

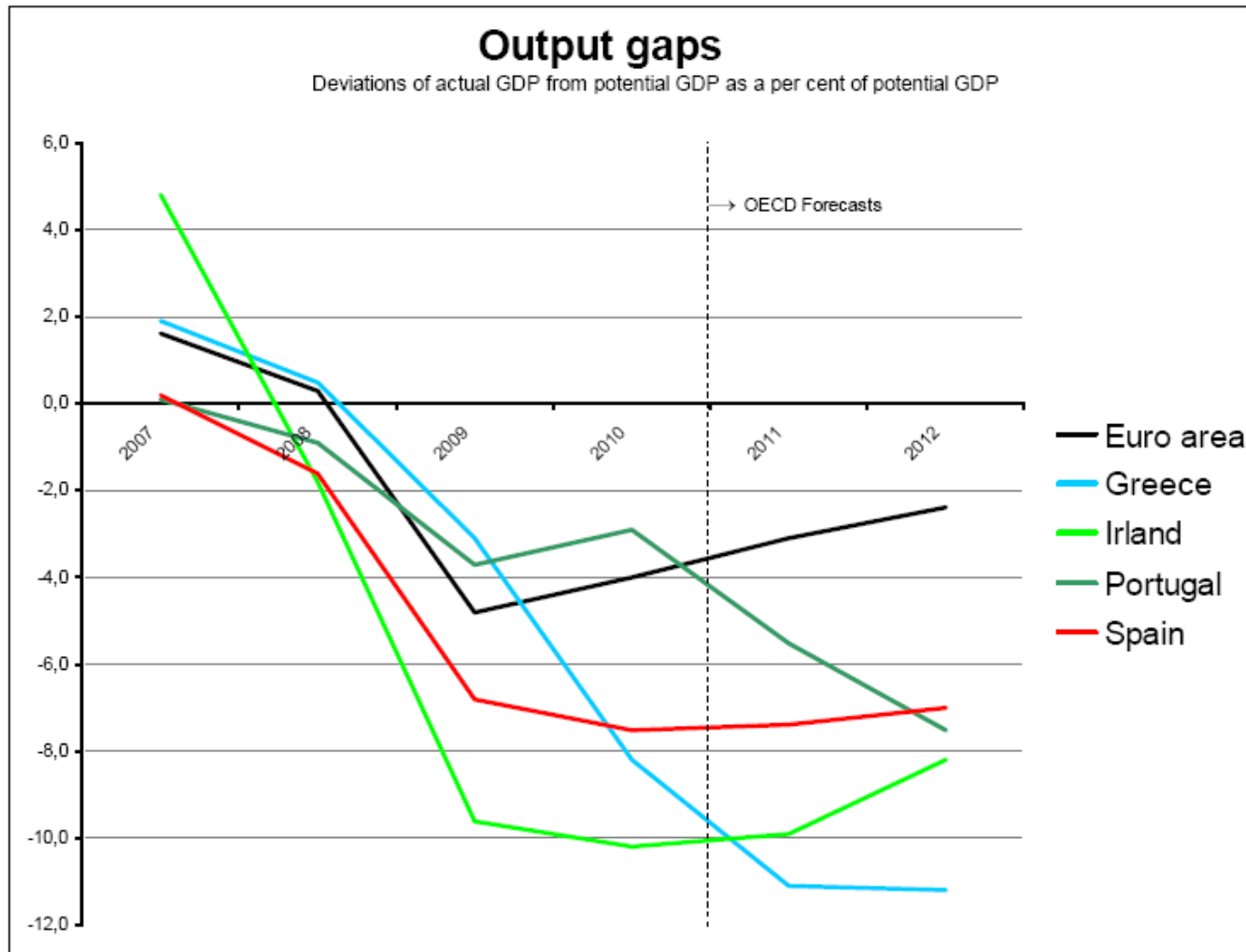


Source: Thomson Reuters

Quelle: Economist, 18. Juni 2011

Die Eurozone erholt sich von der Krise, aber die Peripherie stürzt ab

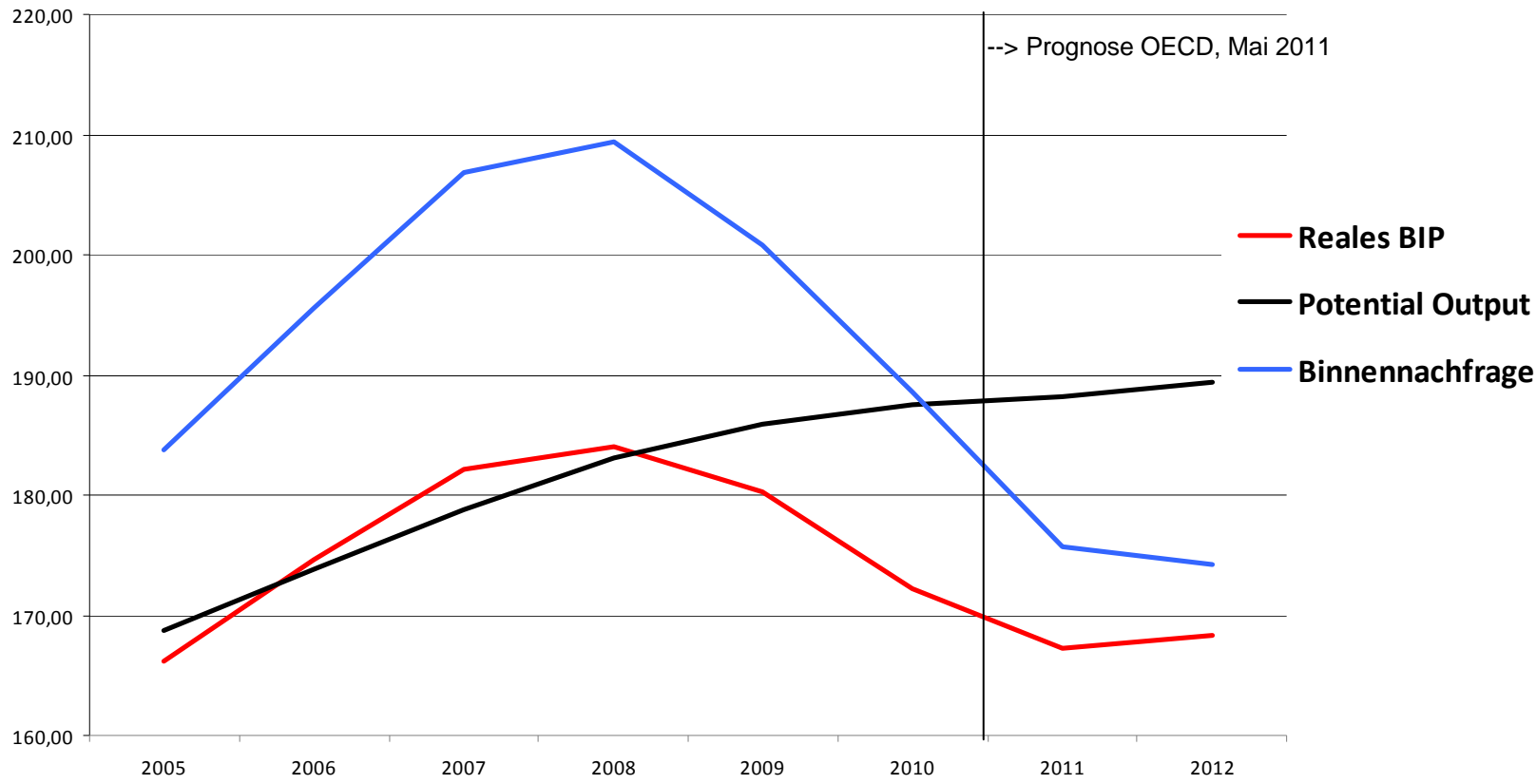
Figure 4: The crash of the periphery (GIPS countries), 2007-2012



Lebt Griechenland noch über seine Verhältnisse?



Griechenland, 2005-2012

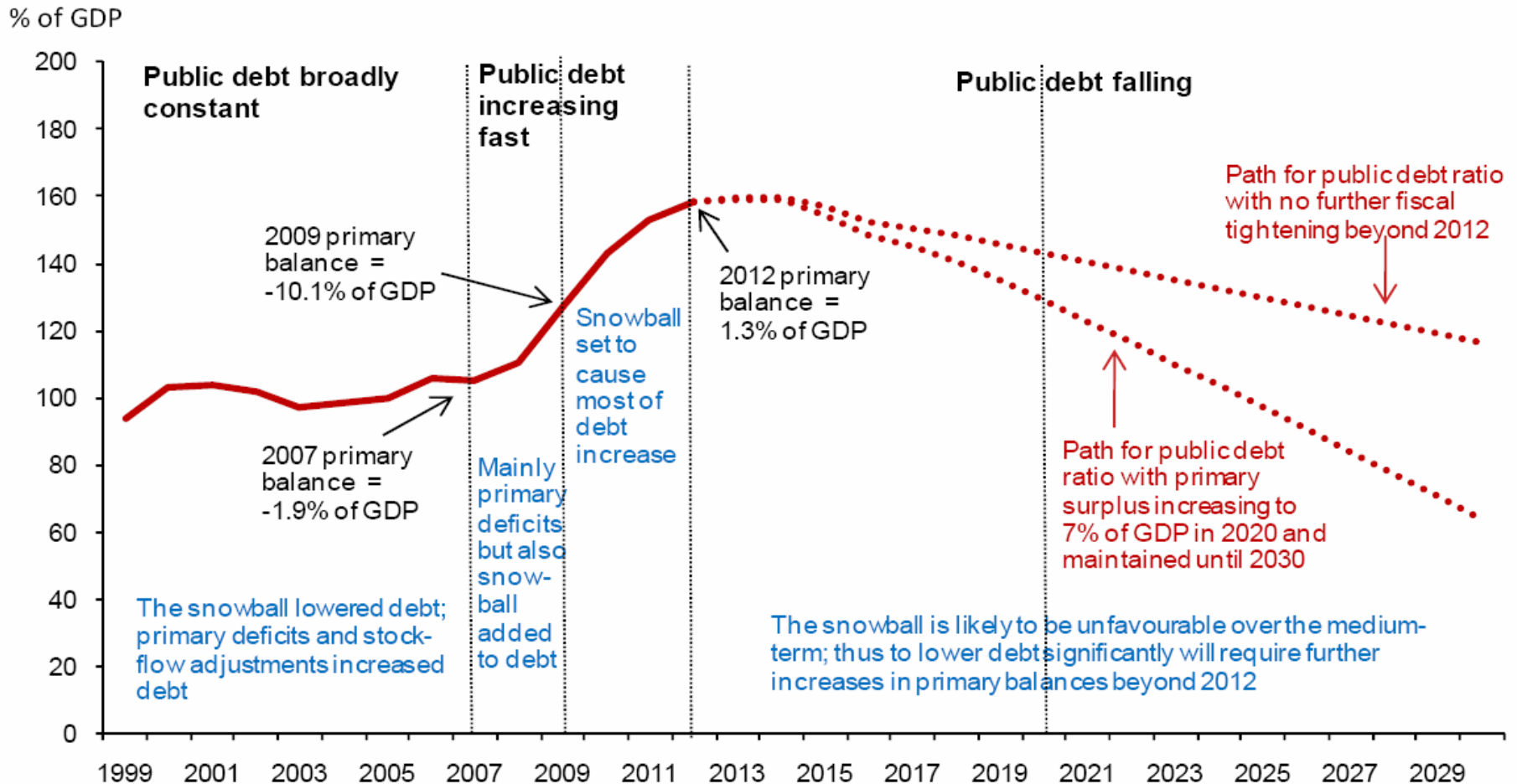


Quelle:
OECD

Griechenland: Tragbare Schuldenlast?



Greece

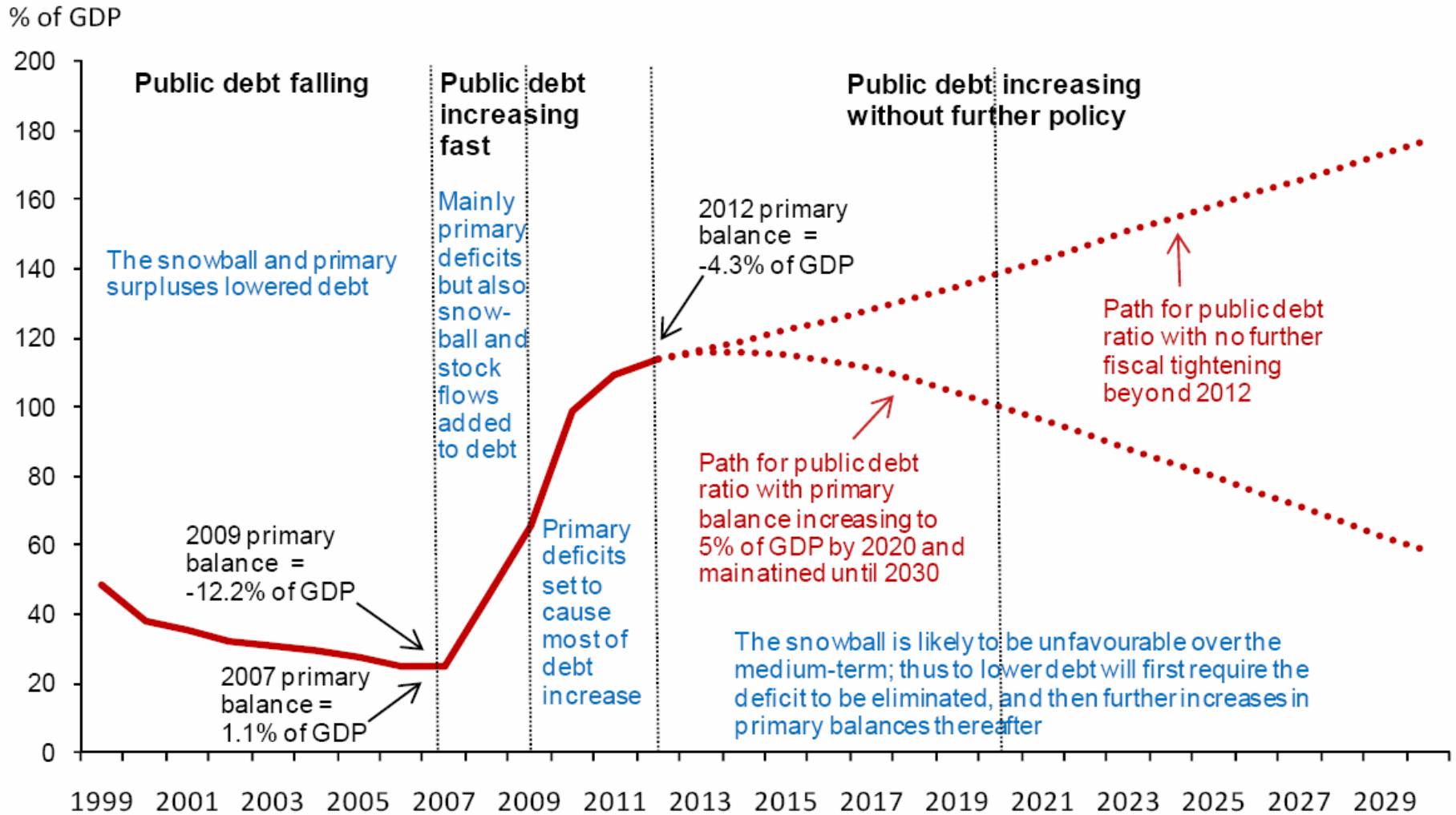


Quelle: Nomura Global Economics (2011)

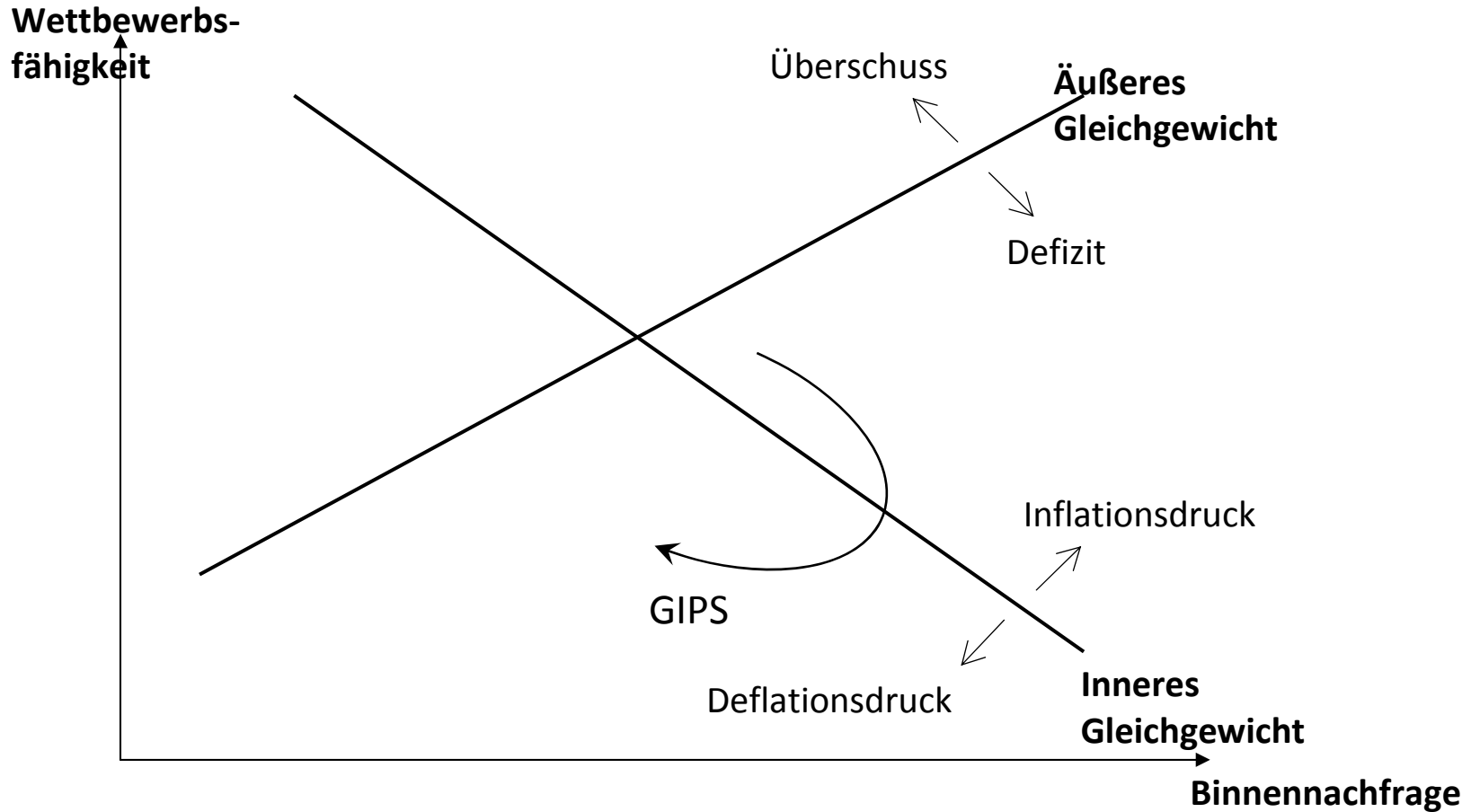
Irland: Tragbare Schuldenlast?



Ireland



Mit einem Schuldenschnitt ist es nicht getan





1. Aussitzen (das ‚baltische‘ Modell)
2. Aussitzen + weitere Zugeständnisse an die Schuldner (= aktuelle Strategie)
3. Durchgreifende Schulden-Restrukturierung
4. Insolvenz + Ausstieg aus dem Euro (das ‚argentinische‘ Modell): Griechenland?

Krisenindikatoren: Griechenland-Argentinien 0:5

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



UNI
FREIBURG

	Griechenland heute	Argentinien 2001
Staatsschuld (in % des BIP)	150%	50%
Haushaltsdefizit (in % des BIP)	12%	5%
Leistungsbilanzdefizit (in % des BIP)	10%	2%
Wachstumsrate (reales BIP)	-3%	-2%
Rückzug von Bankeinlagen	-10%	-7%

Quelle: Daniel
Gros, FT, 2011

Fazit: Ist der Euro noch zu retten?



JA, aber:

1. Es könnte der eine oder andere Passagier vom Wagen fallen.
(GR: gut möglich, PT: möglich, IRL: eher nicht)
2. Die Europäische Währungsunion muss ihre Konstruktionsmängel beheben. Sie benötigt
 - Eine griffige europaweite Bankenaufsicht und Finanzmarktregulierung aus einer Hand
 - Ein transparentes, glaubwürdiges Insolvenz-Regime (bedingt u.a. einen lender-of-last-resort Mechanismus und eine effektive Disziplinierung der staatlichen Schuldenaufnahme)
 - Eine Koordination des Nachfragemanagements zur Begrenzung der makroökonomischen Divergenzen
 - ein effektives Krisenmanagement