

Kommetar von Fritz Breuss

zu:

Georg M. Busch: *"Kann die neue Architektur der Europäischen Wirtschaftspolitik die Euro-Zone aus der Krise führen?"*



10. AW (FIW) Vorlesung, BMWFJ, 11. Dezember 2013

Georg Busch hat praktisch alles gesagt, nur hat er – meiner Meinung nach - seine selbst gestellte Frage, ob die „New Economic Governance“ die Eurozone aus der Euro-Krise führen kann, nicht klar beantwortet.

Eines vorweg: Die EU/Eurozone hat nach der GFC 2008/09 – „Große Rezession 2009“ und der folgenden Euro-Krise ab Anfang 2010 eine erstaunlich Anpassungs- und Reformfähigkeit an den Tag gelegt. Seither wurde das wirtschaftspolitische Design der WWU und Eurozone praktisch grundlegend geändert bzw. reformiert (Six-Pack, Two-Pack, Fiskalpakt) und ergänzt (Instrumente – ESM - zur Rettung in Not geratene Euro-MS). Zusätzlich hat die EZB eine Flexibilität entwickelt, die ihr zuvor nicht zugetraut worden wäre, hat sie doch nur ein Hauptziel laut EU-Vertrag: „Gewährleistung der Preisstabilität“ (Art. 127 AEUV)

Im Folgenden werde ich kurz, ausgehend von den *Ursachen der Euro-Krise* die Lösungskompetenz der neuen Maßnahmen abschätzen.

Es besteht ein allgemeiner Konsens, dass die „Euro-Krise“ im Gefolge der GFC 2008/09 aus einem Zusammentreffen von drei Ursachen entstanden ist:

- 1) Einem Auseinanderdriften der *Wettbewerbsfähigkeit* in der Eurozone zwischen den Kern- und Peripherieländern (das ist ein Spezifikum für Europa/Eurozone).
- 2) Einer *Bankenkrise* durch unverantwortliche Praktiken im Finanzsektor (ausgehend von den USA: Subprime-Krise, Housing bubble, Bankenkrise).
- 3) Einer *Staatsschuldenkrise* (nicht nur auf die Eurozone beschränkt: auch in den USA, Japan)

Alle drei Ursachen hängen auch miteinander zusammen.

Vier Jahre nach Beginn der „Euro-Krise“ und nach Ende der „Double Dip Rezession“ stellen sich folgende Fragen:

- a) ob die *Krise schon vorüber* ist (Busch – internationale Prognosen von Kommission, IMF, OECD zitierend – sieht einen „Lichtblick im europäischen Konjunkturhimmel“);
- b) ob die „New Economic Governance“ – und welche Teile davon – tatsächlich in der Lage sind, die *Probleme* im Zusammenhang mit den 3 Ursachenkomplexe zu *lösen* (Busch-Frage!)

Ad 1) *Ungleiche Wettbewerbsfähigkeit* in den Eurostaaten: Hier soll das neue MIP (Macroeconomic Imbalances Procedure) Abhilfe schaffen. Tut sie das wirklich? Das MIP ist eigentlich nur ein Vorwarnsystem, löst aber Probleme nicht dadurch, dass es nur „Empfehlungen“ an die Länder, die ein „übermäßiges makroökonomisches Ungleichgewicht“ aufweisen ausspricht.

Testfall: Deutschland – Im Rahmen des „Europäischen Semesters 2014“ – steht Deutschland zum 1. Mal auf dem Prüfstand einer „vertieften Prüfung“ (3. Warnmechanismus-Bericht); Grund: das Leistungsbilanzdefizit lag in den letzten 3 Jahren über den Grenzwerten von +6% bis -4% des BIP, nämlich bei 6,5% (und in naher Zukunft werden die Werte noch höher liegen).

Aufschrei in Deutschland! Frage: sind die deutschen LB/HB-Überschüsse „übermäßig“? HB mit PIIGS sind im Abnehmen begriffen, nur gegenüber dem ROW (also gegenüber Asien, USA) steigen sie (also keine Störung der Eurozone!).

Abhilfe: Im Koalitionsvertrag („*Deutschlands Zukunft gestalten*“) der Großen Koalition (GroKo: CDU-CSU-SPD) vom 27.11.2013 reagiert Deutschland auf die Kritik am zu hohen Leistungsbilanzüberschuss durch mehrere Maßnahmen:

- a) die Inlandsnachfrage wird gestärkt (flächendeckender Mindestlohn EUR 8,50; Verwässerung der Pension mit 67 Jahren; Mütterrente etc.) und/oder öffentliche Infrastrukturinvestitionen und „Energiewende“.
- b) Durch Anstieg der Löhne/Transfers wird die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands leicht geschwächt.
- c) Insgesamt will die GroKo von 2014-2018 EUR 23 Mrd. mehr ausgeben ohne dass die Staatsschulden steigen. Dies ist möglich, weil im selben Ausmaß die Steuereinnahmen „sprudeln“.
- d) Mit dem 23-Mrd-Mirakel reproduziert Deutschland exakt das Ergebnis des „Haavelmo-Theorem“ (1945), wonach steuerfinanzierte Staatsausgaben einen Einkommensmultiplikator von 1 ergeben. (Trygve Magnus Haavelmo, Norweger, 1989 Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften).

Eigene Simulationen mit dem OEF-Modell: Staatsausgaben von 23 Mrd. EUR (z.B. für Infrastrukturinvestitionen) über 4 Jahre = 0.2% des BIP pro Jahr.

*Ergebnis:* Deutsches BIP steigt um 0.1% bis 0.2% des BIP pro Jahr; Löhne steigen; Leistungsbilanz verschlechtert sich.

Keine spillovers auf Nachbarstaaten (Österreich), geschweige denn auf Eurozonen-Peripheriestaaten (PIIGS).

Folgen: Auf BIP-Wachstum und Beschäftigung offen!

Ad 2) *Bankenkrise:* Im Gegensatz zu den USA hat Europa die Probleme in seiner Bankenlandschaft nicht genügend und rasch genug bereinigt. Abhilfe soll die *Europäische Bankenunion (EBU)* schaffen. Die EBU ist das wohl größte künftige Projekt der EU zur Vervollständigung des Binnenmarktes seit Einführung des Euro.

Die EBU steht auf 3 Pfeilern:

- a) Europäische Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism - SSM) bei der EZB ab Herbst 2014. Vorab prüft die EZB die Bankbilanzen der 128 größten Banken der Eurozone.
- b) Europäischer Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM): Nur Koordination nationaler Mechanismen (Deutschlands Idee) oder zentral auf Europäischer Ebene mit einem eigenen Bankenabwicklungsfonds (gespeist von Einzahlungen der Banken – 1% der gesicherten Einlagen – in 10 Jahren EUR 55 Mrd.).
- c) Europäisches Einlagensicherungssystem (Single Deposit Guarantee Mechanism – SDM). Derzeit Einlagengarantie von EUR 100.000 pro Kopf und pro Bank europaweit.

Folgen: Zusammen mit den strengeren Kapitalunterlegungspflichten von Basel III führt die Zusatzbelastung des SRM zu einem Druck auf die Kreditvergabe und damit auf Investitionen und Wachstum in Europa. Folge könnte eine Dämpfung des künftigen Wirtschaftswachstums durch eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten durch Banken sein.

Ad 3): *Staatsschuldenkrise:* Zur Lösung der Staatsschuldenkrise wurden die neuen Instrumente geschaffen:

- a) *Six-Pack* – Reform des SWP plus Neu: MIP

- 17 EU-Länder im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (EDP)!
- b) *Two-Pack*: Erstmals erfolgte im Herbst 2013 (Vorlag am 15.10.2013) eine Vorabprüfung der nationalen Budgets der Euro-MS – noch bevor die nationalen Parlamente die Budgets verabschiedet haben. Stellungnahme zu 13 Euroländern (ohne 4 Programmländer). (Euro-Gruppe Statement vom 22.11.2013)
- c) *Fiskalpakt mit Schuldenbremse* (Differenz zu 60% um 1/20 pro Jahr verringern) und Begrenzung des *strukturellen Defizits* auf 0.5% des BIP (1% des BIP erlaubt, wenn Schuldenstand unter 60% des BIP).

Neue „Bail-out“-Instrumente seit dem Beginn der „Griechenland-Krise“: EFSF und jetzt der dauerhafte ESM („No-Bail“-out-Regel in Art. 125 AEUV)

5 Länder sind derzeit „Programmländer“, d.h. unter dem Euro-Rettungsschirm in der einen oder anderen Form: Griechenland, Irland und Portugal wegen zu hoher Staatsschulden und damit so hohen Refinanzierungskosten (Renditen von Neuanleihen oberhalb der „Todeszone“ von 7%), dass sie vom internationalen Kapitalmarkt abgeschnitten waren. Spanien und Zypern wegen Bankenproblemen. Zypern ein Modellfall für künftige Bankenrettungen mit einem „Bail-in“-Verfahren (Beteiligung der Gläubiger).

EZB-Politik („One-size-fits-all-Politik“) mit Ankündigung des Kaufs von Staatsanleihen am Sekundärmarkt half, die Renditen von Staatsanleihen der Peripheriestaaten zu senken. EZB-Präsident Mario Draghi’s Londoner Rede vom 26. Juli 2012 *“Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro”. “And believe me, it will be enough”*.

Allerdings überprüft derzeit der deutsche Bundesverfassungsgericht die Rechtmäßigkeit der EZB-Politik der Staatsfinanzierung (möglicher Verstoß gegen Art. 123 AEUV).

Die „Niedrigzinspolitik“ der EZB hat natürlich massive *Verteilungswirkungen* – die Sparer verlieren (finanzieren die Euro-Krise), die Schuldner gewinnen!

Erfolge der „Austeritätspolitik“ (Troika-Einsatz):

Irland steigt Ende 2013 aus dem Rettungsprogramm aus und kehrt auf die Kapitalmärkte zurück;

Portugal will im Frühjahr 2014 folgen.

Spanien steigt Ende 2013 aus dem Bankenhilfsprogramm aus.

Griechenland bleibt ein Problemfall. Dezember 2013: Aussetzung der Troika-Mission und Einfrieren der nächsten Hilfstranche (1 Mrd. EUR).

Folgen: Die Konsequenz der Austeritätspolitik in den 5 Programmländern und die Notwendigkeit im Rahmen des Fiskalpakt die Budgets und Schuldenstände in den übrigen Eurozonen-Ländern mittelfristig zu stabilisieren wirken sich dämpfend auf die Wachstumsaussichten Europas aus.

Von zwei Seiten wird *mittelfristiges Wachstum der Eurozone gedämpft* bleiben: 1) Restriktionen im Finanzsektor (EBU), und 2) Deleveraging/Schuldenabbau in den Staatshaushalten.

Eurozone – mittelfristiges Wachstum rund 1% (EU 1,3%), USA 2,7%, Japan 1,5%, China 7,8%, Welt 3.9% (IMF-Prognosen).

Eurozone und OCA:

Abschließend muss man feststellen, dass die Eurozone halt kein echter optimaler Währungsraum (OCA) ist. Die Eurozone wird gerade jetzt in der Euro-Krise durch die

Rettungsmaßnahmen in den Peripheriestaaten zu einer „künstlichen“ OCA. Wenn man diese Politik der „Rettung der Eurozone, koste es was es wolle“ extrapoliert, könnte man gleich zu einer Strategie des „*Euro für alle*“ übergehen. Dann hätte man zum Binnenmarkt der 28 Mitgliedstaaten auch – analog zu jenem der USA – eine Währungsunion der 28!

Lösung des Wachstumsproblems in Europa durch externe Impulse?

- WTO – Bali-Paket? – Weltweit +732 Mrd. USD zusätzliches BIP.
- EU-USA Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (THIP)?
- Technischer Fortschritt (Europa > USA – eher umgekehrt!)

Gegenläufige (dämpfende) mittel- bis Langfristeffekte in Europa?

- Schrumpfende Bevölkerung (USA – Anstieg)
- Kampf gegen Klimawandel