

**„Systemkrise Euro:  
ESM und andere Rettungsinstrumente,  
Bundesverfassungsgericht, Wutökonomien im Streit  
um die Bankenunion“**

**Ein Orientierungsversuch**

*Prof. Dr. Rudolf Hickel, Institut Arbeit und Wirtschaft(IAW) Bremen*

## **Finanzmarkt- und Eurokrise: Instrumente zur Bewältigung und deren verteilungspolitischen Folgen**

***These: Durch den politischen Umgang mit der Finanzmarkt- und Eurokrise ist der längerfristige Trend zur Konzentration der Einkommens- und Vermögensverteilung fortgesetzt worden.***

1. Spaltung der Arbeitsmärkte
2. Polarisierung der Gesellschaft:
  - + Abstieg der Mittelschicht – Einkommenskonzentration
  - + Vermögenskonzentration: Reproduktion der Vermögenden
3. Staat und Finanzpolitik: „Öffentliche Armut – privater Reichtum“

---

### **Krise des finanzmarktgetriebenen Kapitalismus:**

Ursachen (Deregulierung) Spekulationsinstrumente (toxische Finanzprodukte, Folgen (Banken, Realwirtschaft, Staat)

***Spekulationsgeschäfte haben die Euro-Rettung massiv belastet und vor allem verteuert!***

# ➤ Einleitend: Kurze Geschichte der Euro-Union

- ❖ Vorläufer: **Europäisches Währungssystem (EWS)** von 1978 / 1979 (Valéry Giscard d'Estaing / Helmut Schmidt).
- ❖ Das **Konzept der Delorskommission** von 1989: Drei Stufen mit zwei Säulen: Monetäre & wirtschaftliche Integration.
- ❖ **Maastrichter Vertrag** 1990/92: Verengung auf Binnenmarkt + Monetarismus (Währungsunion).
- ❖ Die knappe Zeitachse zur Vorbereitung und Auswahl der Mitgliedsländer:
  - 1.1. 1999: **Start des Euro** (zunächst als virtuelle Währung)
  - 1.1. 2002: **Euro-Münzen und -Banknoten** werden endgültig als Zahlungsmittel eingeführt.

## Defizite bei der Schaffung der WU

1. Maastrichter Vertrag: Reduktion auf Binnenmarkt + Währungsunion.
2. Automatismus: zum 1.1. 1998 „unwiderrufliche Wechselkurse“ (31.12. 1997: 1 € = 1,95583 DM).
3. Fünf Konvergenzkriterien ausschließlich auf Geldwertstabilität ausgerichtet: *Vergemeinschaftung der staatlichen Schuldenpolitik* reduziert auf die Eindämmung der Geldentwertung (maximal 3% Neuverschuldungen und 60% Gesamtschulden bezogen auf BIP).
4. Gesamtwirtschaftliche, wirtschaftsstrukturelle Konvergenzkriterien nicht berücksichtigt: Produktionspotenzial, internationale Konkurrenzfähigkeit, Außenhandelsungleichgewichte, Steuersysteme, Arbeitslosigkeit, Nachhaltigkeitskriterien.

*Fortsetzung: 1. Systemische Defizite bei der Schaffung der EWU.....*

5. Verzicht auf eine institutionelle Regelung bzw. einen Mechanismus für Mitgliedsländer in der Krise / Insolvenz.

\* Der Fall Griechenland ist mit dem Maastrichter Vertrag nicht einmal angedacht worden.

\* Verdrängung des Insolvenzfalls mit der „No-bail-out-Klausel“.

6. Marktintegration statt Ausbau zu einer politischen Union.

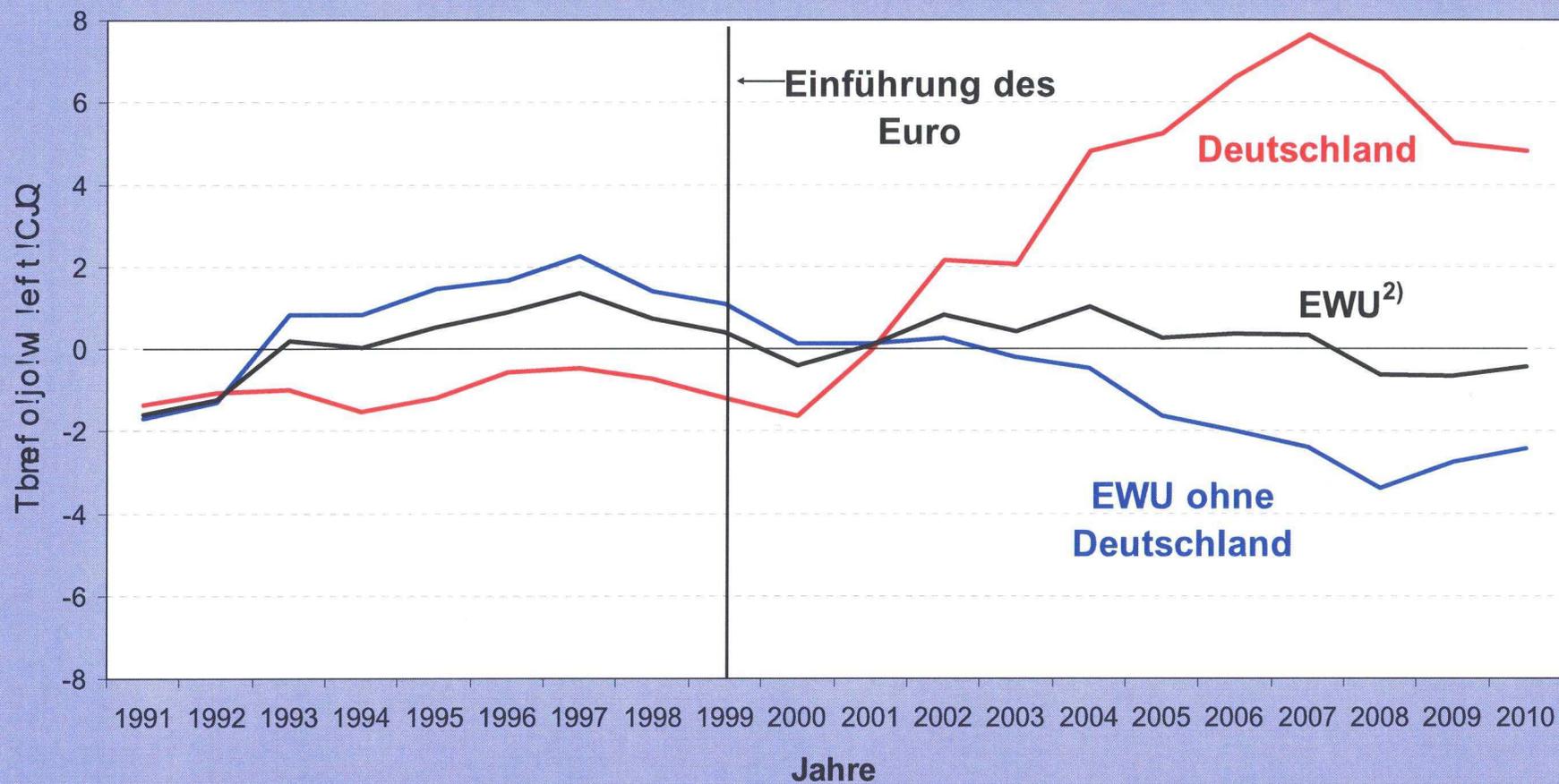
**Derzeit EU im Prozess des Lernens aus den Gründungsfehlern: Euroland entwickelt sich zu einer gestalteten Transfer – und Haftungsunion.**

## **Die Entwicklung: Spaltung des Euroraums:**

- Wirtschaftliche Entwicklung: massives Wachstumsgefälle
- Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte: Defizitländer in der steigenden Auslandsverschuldung
- Wettbewerb im Währungsraum: Massive Unterschiede bei den Lohnstückkosten
- Krisenstaaten in der Schuldenfalle: Zahlungsunfähigkeit
- Spekulativ hochgetrieben Zinssätze in den Krisenstaaten

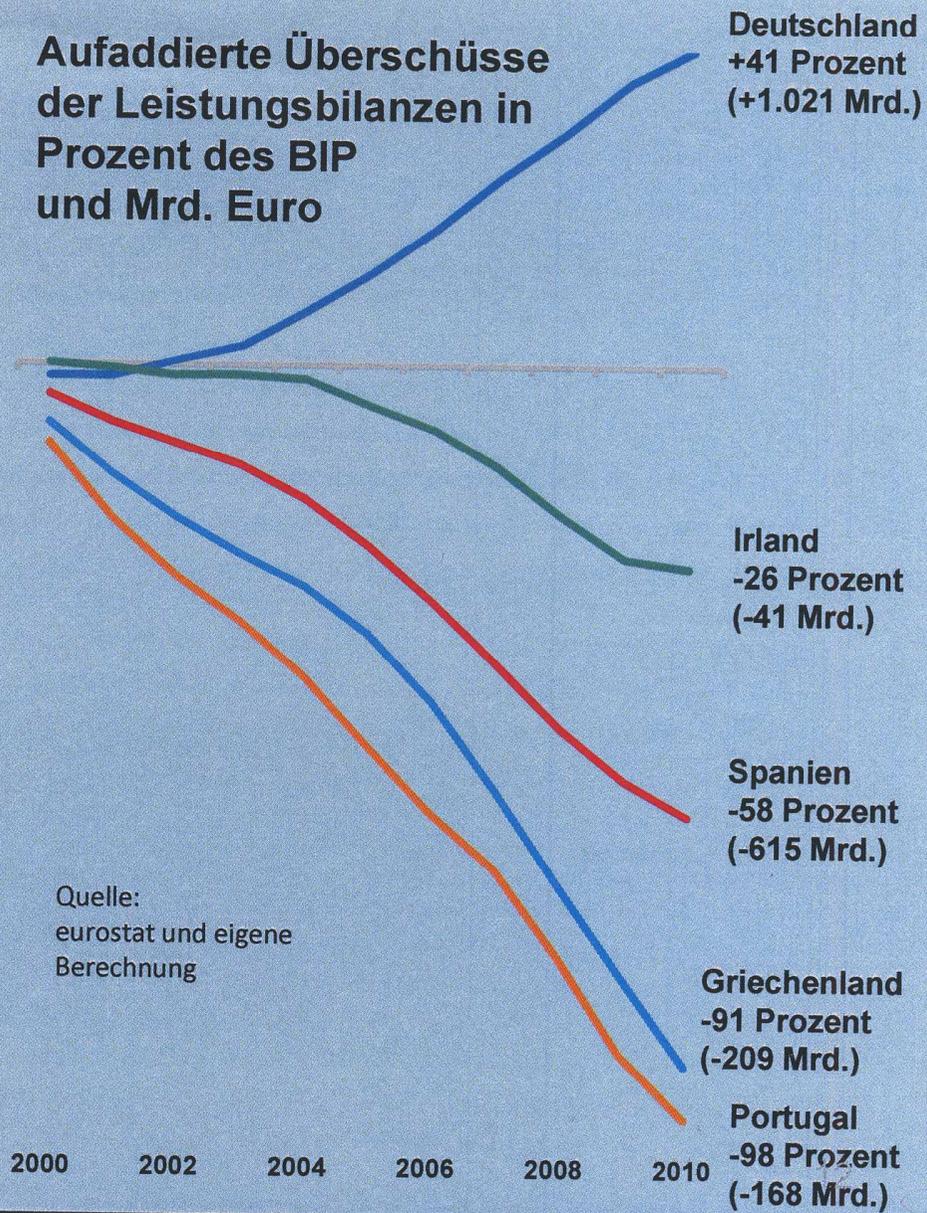
# Handel im Gleichgewicht vor dem Euro

## Handelsungleichgewichte<sup>1)</sup> in der EWU



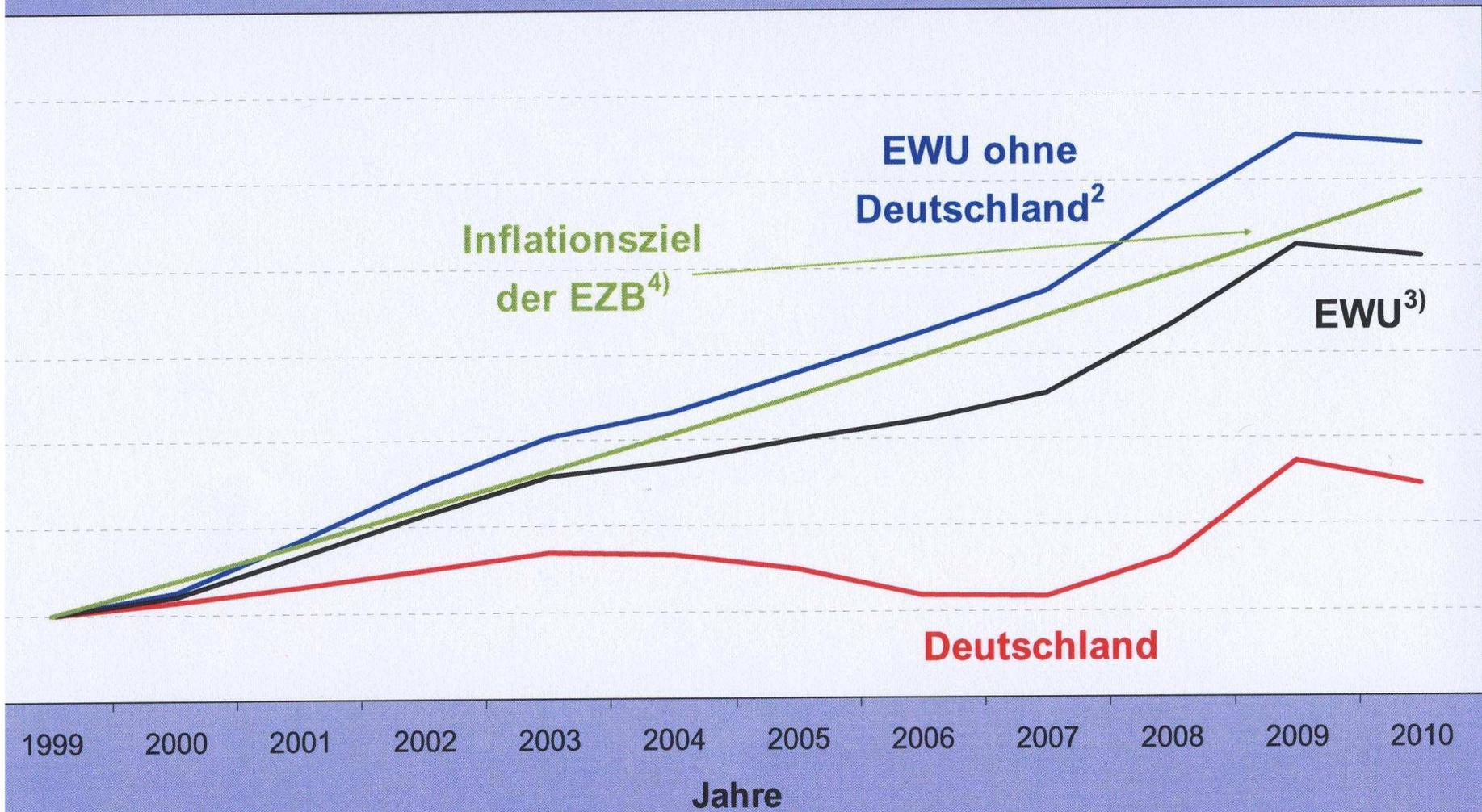
<sup>1)</sup> Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des Bruttoinlandsprodukts; negative Werte: Defizit. <sup>2)</sup> 12 EWU-Länder.  
Quelle: AMECO Datenbank (Stand November 2010); eigene Berechnungen.

# Aufaddierte Überschüsse der Leistungsbilanzen in Prozent des BIP und Mrd. Euro



# Divergenz der Kosten

## Lohnstückkosten<sup>1)</sup> in der EWU

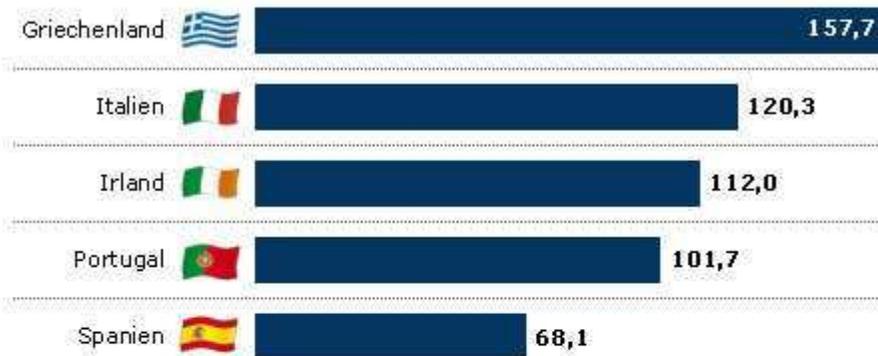


Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten 1999 = 100. <sup>2)</sup> 11 EWU-Länder. <sup>3)</sup> 12 EWU-Länder. <sup>4)</sup> Preisanstieg von 2%.

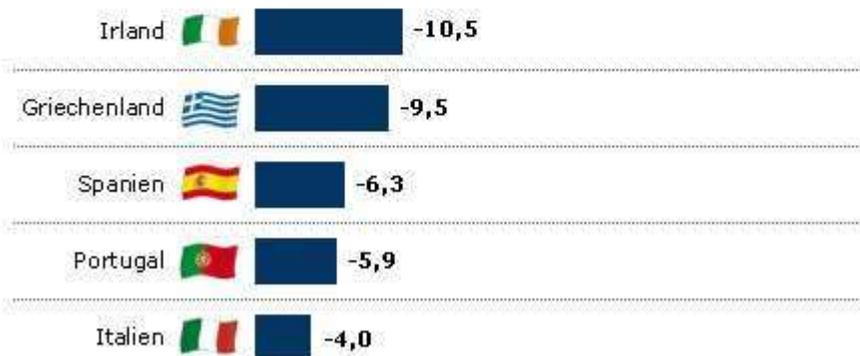
## Die Euro-Wackelkandidaten

Staatsschulden, Haushaltsdefizit, Arbeitslosigkeit

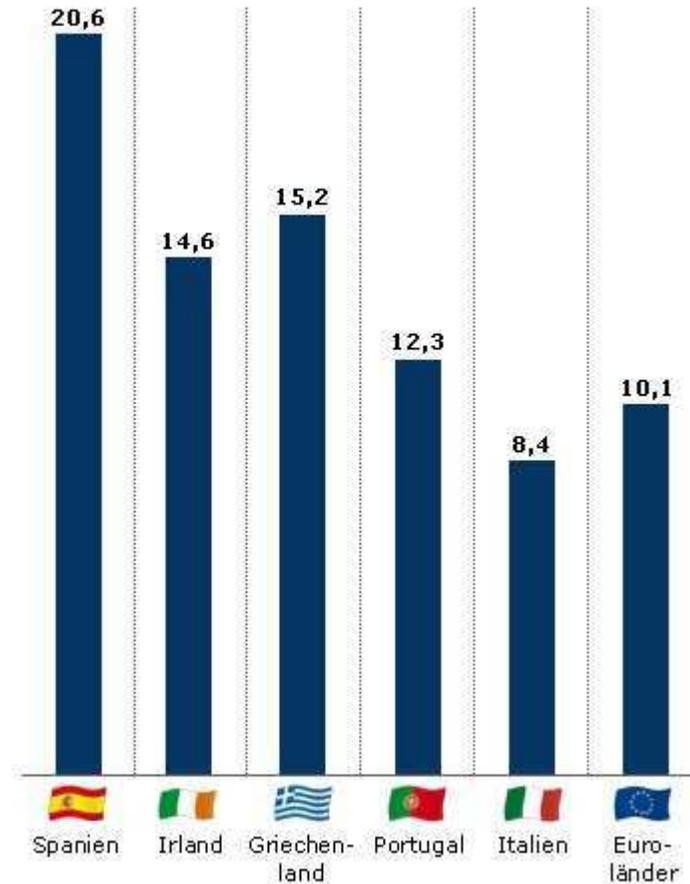
### Staatsschulden 2011 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



### Haushaltsdefizit 2011 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

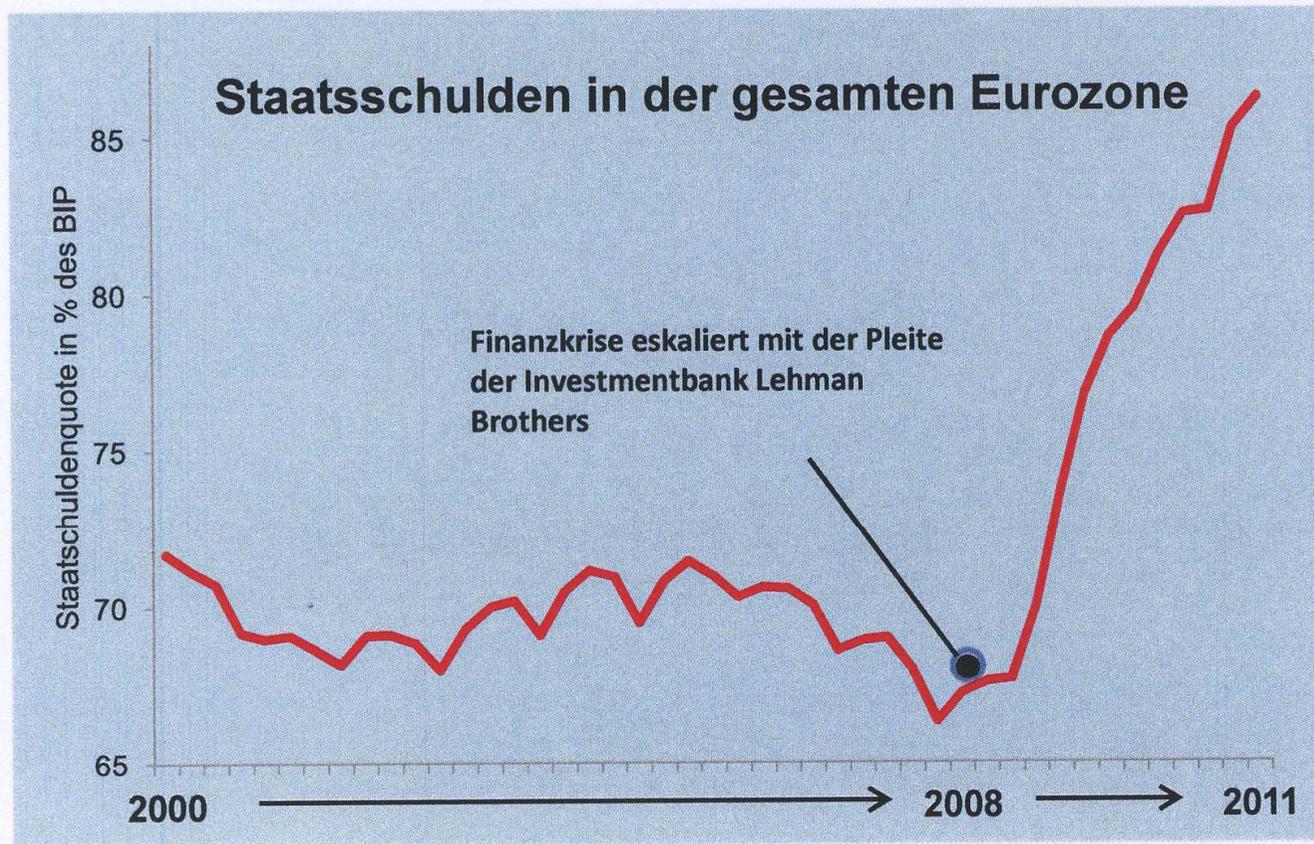


### Arbeitslosigkeit 2011 in Prozent



Quelle: Eurostat, Stand Mai 2011

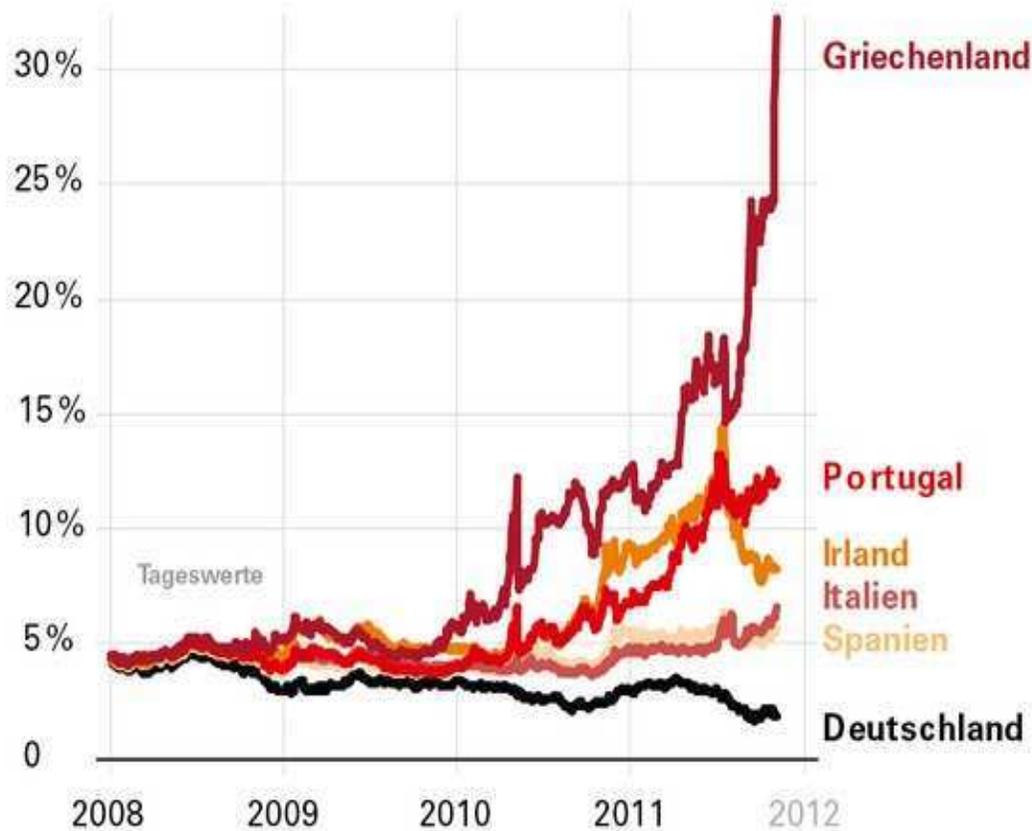
# Finanzkrise: Staatsschulden explodieren



Deutschland: Anstieg um ca. 300 Mrd. € (Bruttoschulden)

# Euroländer driften auseinander

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen betragen für ...



Quelle: Reuters EcoWin 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

1. Spekulation auf Zahlungsunfähigkeit treibt die Kapitalmarktzinsen / Umlaufrendite in Krisenländern nach oben.
2. Deutschland „sicherer Hafen“: Nominalzinssatz Null / real negativ!

## **Was tun: Optionen aus der Krise des Euro-Systems**

### ***Option I: Ausstieg aus dem einheitlichen Währungsraum***

- 1 Radikale Wiedereinführung der DM und damit Reetablierung der Deutschen Bundesbank
- 2 Schaffung einer Euro-Kernzone (N-Euro):  
Ehemaliger DM-Hartwährungszone):  
Gegenüber: schwachen Ländern mit Wechselkursen (EWS- WK-Mechanismus)
- 3 Temporäres Ausscheiden von Krisenländern  
Rückkehr zur Drachme (oder G-Euro)**

### ***Option II: Ausbau des Euro-Systems innerhalb einer Wirtschafts- und Fiskalunion: Elemente einer Wirtschaftsregierung***

*Zuvor: Sanierung der Krisenstaaten*

# Lohnt sich der Euro? Vom Nutzen der Eurowährung

1. **Stabiler Binnenwert** (HVPI): Nov. 2001 – Nov 2011 1,6% p.a.

*Letzte 10 Jahr der D-Mark 2,2,% Jahresdurchschnitt*

Problem: Lohnentwicklung schwach:

Nettolöhne- und Gehälter nur 0,79% im Jahresdurchschnitt

2. **Attraktiver Außenwert** – allerdings stark volatil: \$/€-Wechselkurs zwischen 1,18 und 1,50; seit November auf Talfahrt: 1,25 \$/€

3. **Anerkannte Anlagewährung**: Weltweiter Anteil an den Reservewährungen knapp 30% (insbesondere in China)

4. Sinkende **Transaktions- und Koordinationskosten**.

5. Wichtig: Ausschluss von **Spekulationskosten** im Euroraum

6. **Opportunitätskosten**: Entgangene Kosten durch frei schwankende Wechselkurse: Kosten für Devisensicherungsgeschäfte der Unternehmen + Zielkonflikte bei den jeweiligen Notenbanken

## **Euro bietet vorrangig Deutschland Vorteile**

- \* 2011 ca. 40 % der Exporte im Euroraum (63,2% EU-27): ca. 3 Mio. Arbeitsplätze.
- \* **67%** der deutschen Exporte wurden 2011 in Euro abgewickelt.
- \* Währungsraum verhindert die früher destabilisierend wirkenden Wechselkursspekulationen.
- \* Durch die Wiedereinführung der DM wäre eine massive Aufwertung zu erwarten (Verteuerung der Exporte, Verbilligung der Importe).

***Auch*** unter dem Regime der D-Mark. Aufgewertete Wechselkurse würden die Wettbewerbsdominanz Deutschlands kaum schmälern.

Lohnstückkostenvorteile führen zu Außenhandelsbilanzüberschüssen gegenüber Defiziten in den Exportländern Deutschlands.

**Auf Defizite und Fehlentwicklung lautet die Antwort:  
Euro- Währungssystem in Wirtschaftsunion einbetten.**

## ***Die Illusion von der Rettung der Krisenländer durch die Einführung nationaler Währungen/ Parallelwährung (GEURO /ND, neue Drachme)***

***Behauptung:*** Durch die Einführung nationaler Währungen in den Euro-Krisenländern könne eine massive Abwertung zur Stärkung der Exportwirtschaft genutzt werden (etwa Einführung der Drachme in Griechenland).

### ***Kritik:***

1. Die in der Behauptung vertretene Wechselkursstheorie ist auf strukturell exportschwache Länder nicht übertragbar. Sie passt zu Ländern mit einer starken Außenwirtschaft.

Selbst durch eine massive Abwertung der griechischen Drachme wird es zu einer Stärkung der Exportwirtschaft nicht kommen (allerdings Preisvorteile für Touristen).

2. Importpreise steigen (auch für ausländische Investitionen).

### **FAZIT:**

**Dauerhafte Elendsökonomie – Dann EU in der Verantwortung**

## ***Tag X: Gesamtwirtschaftliche und fiskalische Kosten eines Auseinanderbrechens der Eurowährung***

- Direkte Verluste der Gläubiger: EZB, Banken, Versicherungen und Fonds: Für Deutschland geschätzt 3,3 Bio. € (120% des BIP/SVR).
  - Problemländer sind zahlungsunfähig.
  - Indirekte Folgen: tiefe Rezession: Wachstumseinbruch bei Wiedereinführung einer deutschen Währung im ersten Jahr um 10% und Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 5 Mio. €; steigende Haushaltsdefizite.
  - Schäden für die Exportwirtschaft.
  - „ökonomische Stabilität Deutschlands gefährdet“.
  - Kettenreaktionen: Nach SVR am Ende Gefahr des Auseinanderbrechens von Frankreich und Deutschland.
- 
- Wechselkursinstabilität und Spekulationen auf Währungen: Störung des Binnenmarktes
  - Anstieg der Transaktions- und Informationskosten (auch für Reisen)

## **Politik muss die vier Krisenzentren überwinden**

1. Massive Handelsbilanzungleichgewichte innerhalb des Eurolandes.
2. Staatsschuldenexplosion durch die Finanzmarktkrise.
3. Ursachen der Finanzmarktkrise bekämpfen und Spekulanten als Gewinner der Krise ausschalten.
4. Konsequentes Handeln der europäischen und deutschen Politik auf der Basis eines Konzepts zum Ausbau der Währungs- und Wirtschaftsunion.

### ***Zur Kritik der aktuellen Politik „Rat der fünf Weisen“:***

*„Die europäische Politik entspricht einer Strategie der Trippelschritte. Die Maßnahmen gehen jeweils nur soweit, wie es die Situation zwingend erfordert.“*

*„Trotz der inneren Logik dieser Strategie, mit der die Rettungsschirme möglichst klein und die Vergemeinschaftung von Lasten gering gehalten werden sollen, ist dies letztendlich die zentrale Ursache der wiederkehrenden Verschärfung der Vertrauenskrise.“*

# Stärkung der Europäischen Währungsunion durch den Ausbau der Wirtschaftsunion – Ein Sieben- Punkte Programm – im Überblick

*Auf dem Weg zu einer transparenten und zielorientierten Fiskal- und Wirtschaftsunion (Haftung vergemeinschaften)*

1. Nach der European Financial Stability Facility (EFSF) ein **Europäischer Stabilitätsmechanismus** (ESM)
2. Schuldenschnitt durch **Gläubigerbeteiligungen** („Hair Cut“; künftig „Collective Action Clauses“)
3. **Eurobonds bzw. Projektbonds / Eurobills**
4. Schaffung eines **Schuldentilgungsfonds** im Euroraum
5. **Bankenunion**: Einheitliche Sicherung Sichteinlagen –Teil der Geldmenge
6. **Modernisierung** und qualitatives **Wirtschaftswachstum** statt **Schrumpfpolitik**
7. Auf dem Weg zu einer **Wirtschaftsregierung**: Verbindliche Koordination der Politiken

# ***Die Rettungsprogramme im Überblick : Auf dem Weg zu einer Euro- Haftungs- und Transferunion***

## ***1. Schwerpunkt***

### **Die Rettungsfonds: Kauf von Zeit**

Nach 110 Mrd. € eine zweite Tranche über 109 Mrd. € aus dem Euro-Rettungsfonds (EFSF)+ 50 Mrd. vom IWF

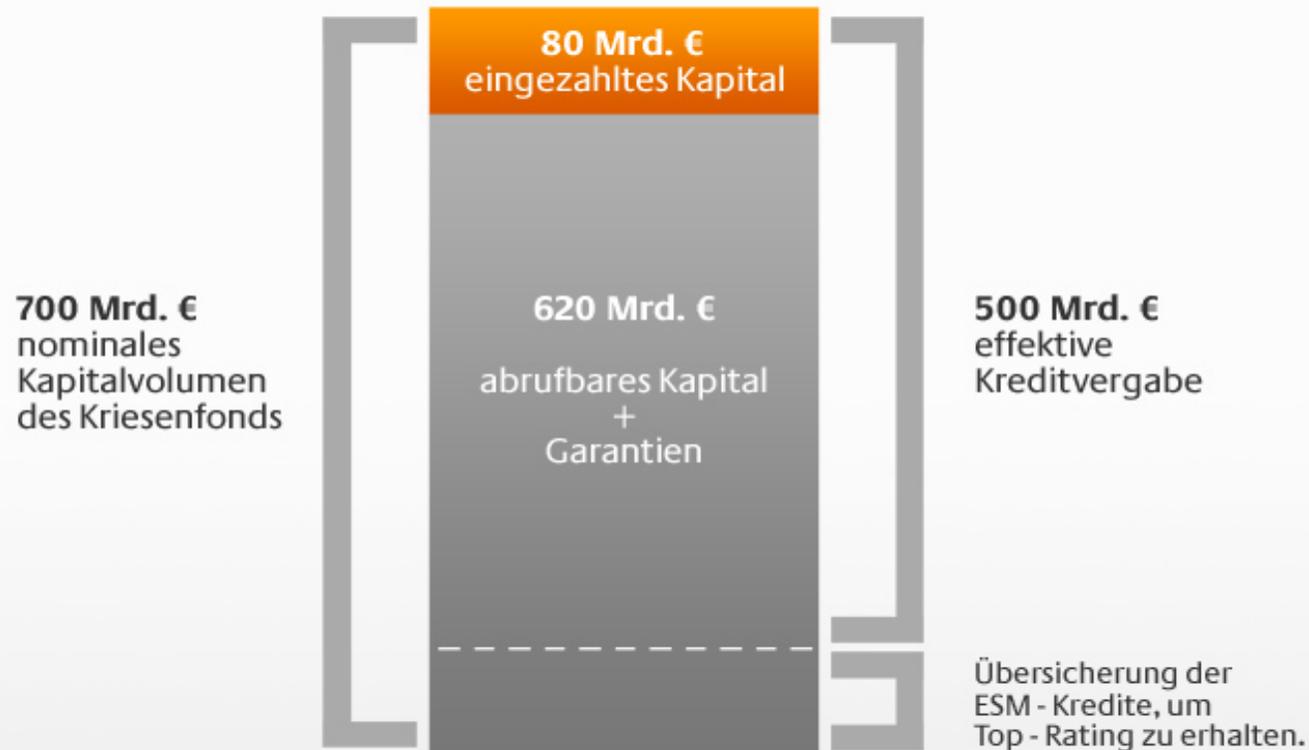
### **Leitziele des Rettungsfonds:**

- bis Mitte 2013 EFSF („European Fiscal Stability Facility“)
- danach dauerhaft: ESM („European Stability Mechanism“)

***Erstens:*** Finanzhilfen fließen ausschließlich zur Auszahlung der fälligen Staatsanleihen an die Gläubiger in Krisenländern

***Zweitens:*** Abschirmung gegenüber Spekulanten auf den Finanzmärkten

## Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM) ab 2013



Deutschland beteiligt sich mit etwa 22 Mrd. €. Die Einzahlung erfolgt über mehrere Jahre.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen

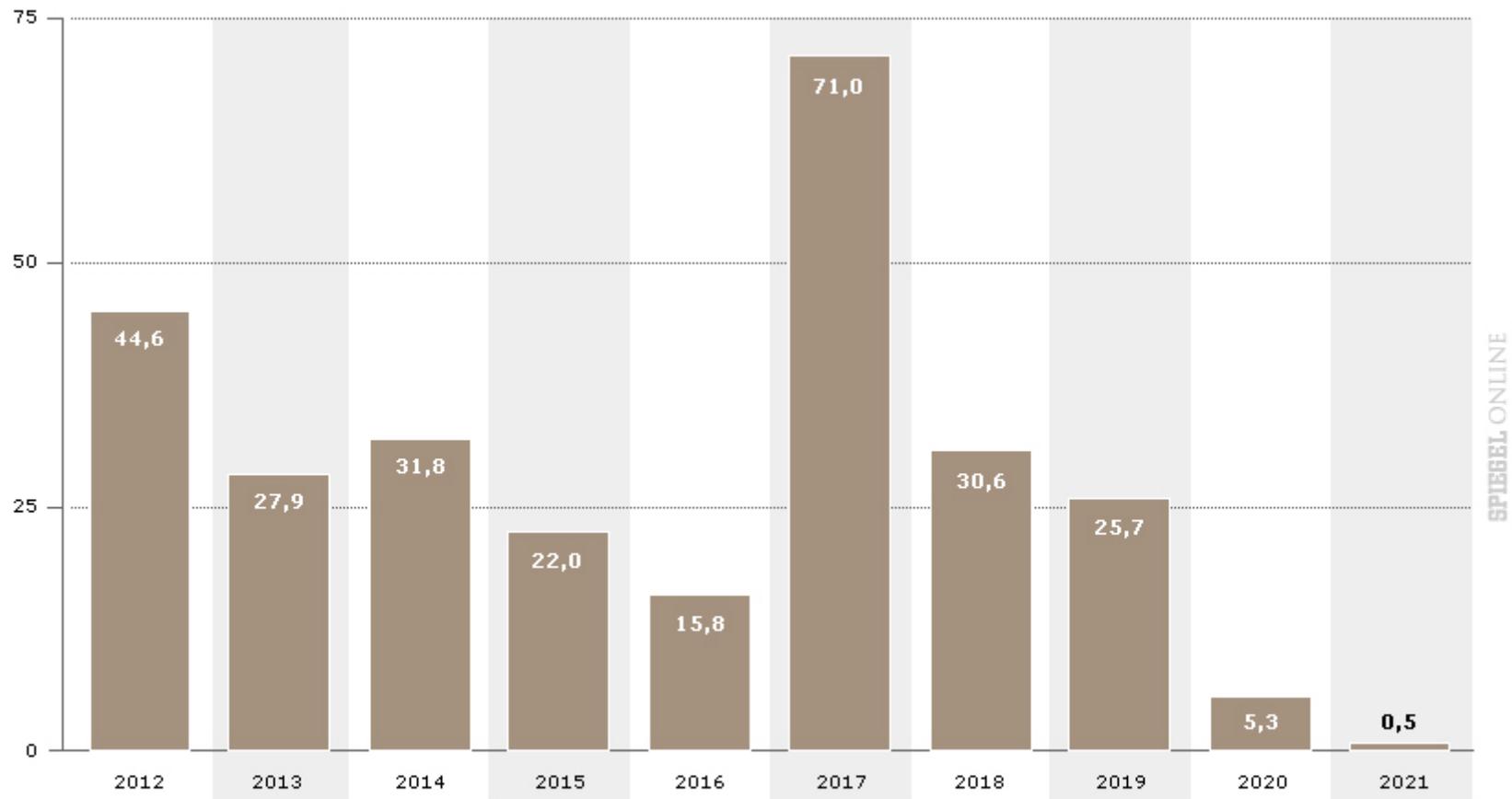
**EFFS:** 780 Mrd. € / Anteil Deutschland 235 Mrd. € (gezogene Mittel 85 Mrd. €).

**ESM :** Deutscher Anteil an 700 Mrd. € sind 190 Mrd. € (27,1%, 167+ 23 Mrd. €).

**Erstes Griechenlandpakt** 83 Mrd. €, davon Deutschland 17 Mrd. €.

## Wann die griechischen Staatsanleihen fällig werden

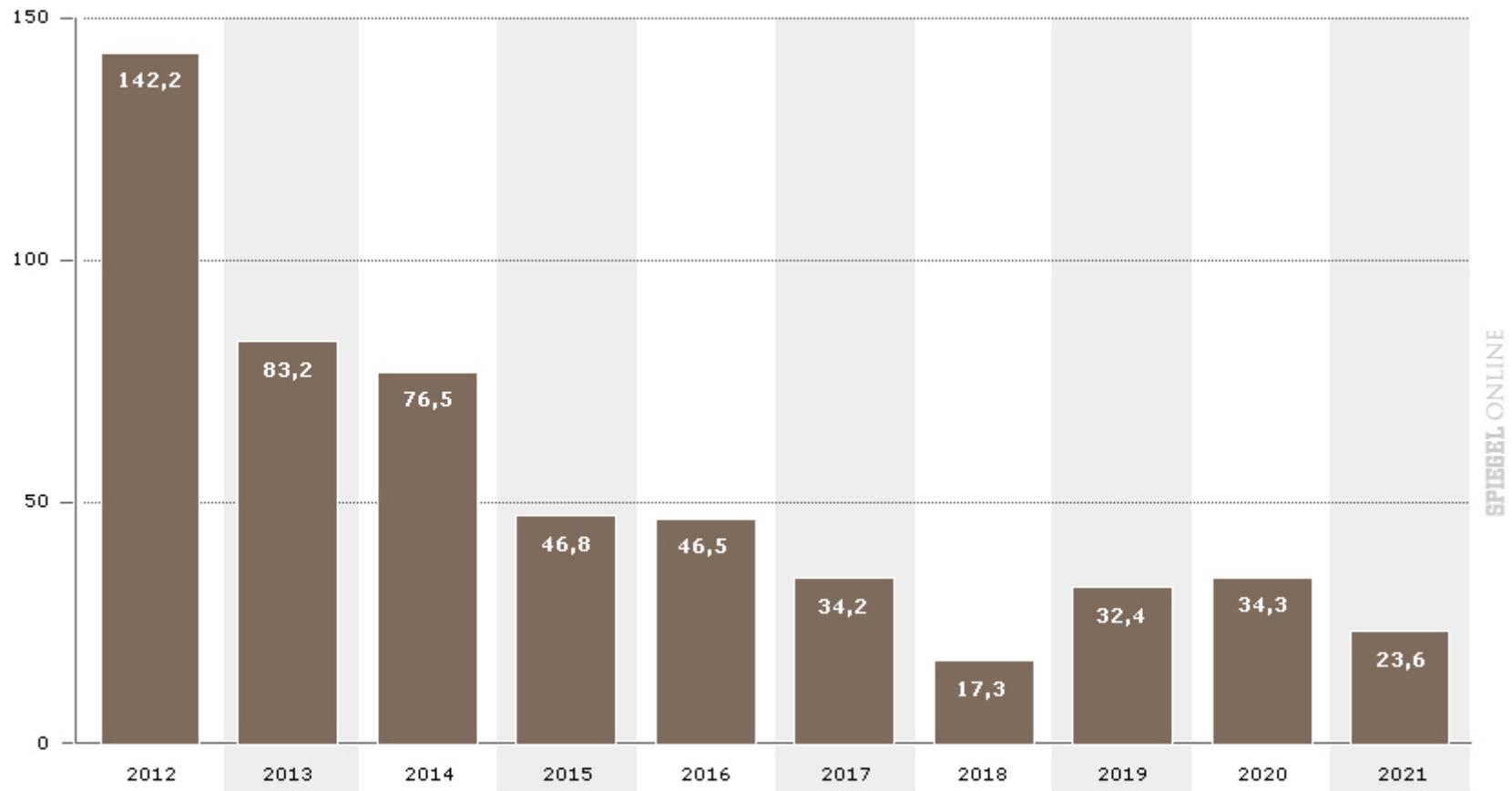
Angaben in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, Stand: 8.12.2011

## Wann die spanischen Staatsanleihen fällig werden

Angaben in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, Stand: 8.12.2011

# Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 12. 9. 2012

## 1. Keine inhaltliche Bewertung des Rettungsschirms ESM

## 2. Eilanträge wegen Verfassungswidrigkeit von Gauweiler bis Gysi abgelehnt (Hauptverhandlung folgt)

## 3. Auflagen

- **Status quo:** Parlamentarische Genehmigung des deutschen Beitrags auf 168 Mrd. € Kreditrahmen + 22 Mrd. € Bareinzahlung beschränkt.
- **Zukünftig:** Erhöhung der Finanzmittel nur mit Zustimmung des deutschen Vertreters auf der Basis parlamentarischer Beschlüsse möglich (völkerrechtlich festschreiben).

## 4. Wertung:

- \* Kläger und Beklagte sehen sich als Sieger!
- \* Euro gerettet – Öffnung für Ausbau zur Fiskalunion:

Die Weiterentwicklung der Währungs- und Wirtschaftsunion steht im Spannungsverhältnis zwischen Euroisierung und Sicherung der nationalstaatlichen Souveränität.

# **Rolle der Europäischen Zentralbank (EZB)**

## ***Bazooka und Dicke Bertha im Einsatz***

**Ziel:** \* Senkung der Zinskosten bei der Refinanzierung von Krisenstaaten.

\* Stabilisierung der Finanzmärkte.

**Instrument:** In der Höhe unbeschränkte Käufe von Staatsanleihen aus den Krisenländern, jedoch nur von den Sekundärmärkten. Seit Mai 2012 über 220 Mrd. € in der EZB-Bilanz.

**Bedingungen:** Die entsprechenden Krisenländer müssen unter den Rettungsschirm und Austeritätspolitik akzeptieren.

### ***Wirkung:***

\* Zinssätze sinken,

\* Finanzmärkte stabilisiert,

\* Spekulanten durch Hartnäckigkeit zurückgewiesen.

**Haftung:** Eigner der EZB, Deutschland mit über 27%.

**Ängste um Inflation:** Aktuell keine Inflationsbeschleunigung.

# ***Der* Schuldentilgungspakt des SVR**

## ***Idee: Exzessive Schulden durch gemeinschaftlichen Tilgungsfonds abbauen***

1. Durch den Schuldenentlastungsfonds (SEF) werden Schulden, die über den 60%- Anteil am Bruttoinlandsprodukt hinausgehen, eines Eurolandes übernommen; 2,6 Bio. € (BRD 537,8 Mrd. €).
2. Um die Bonität zu stärken, werden bis 20% der Devisen- und Goldreserven dieses Landes beim Fonds hinterlegt.
3. Der SEF begibt Anleihen am Kapitalmarkt mit gemeinschaftlicher Haftung: Eurobonds.
4. Kritik: Die einzelnen Länder legen einen Plan zur Tilgung der vergemeinschafteten Schulden innerhalb von 20-25 Jahren vor. Ein Abbau in jährlichen Schritten um 1/20 ist geplant.
5. Kritik: Zur Finanzierung des Kapitaldienstes ist ein Aufschlag auf eine nationale Steuer (Mehrwert- und/oder Einkommensteuer) Besser: EUweite Vermögensabgabe).

# ***Der EU-Fiskalpakt-***

## ***Vergemeinschaftung der Schuldenbremse***

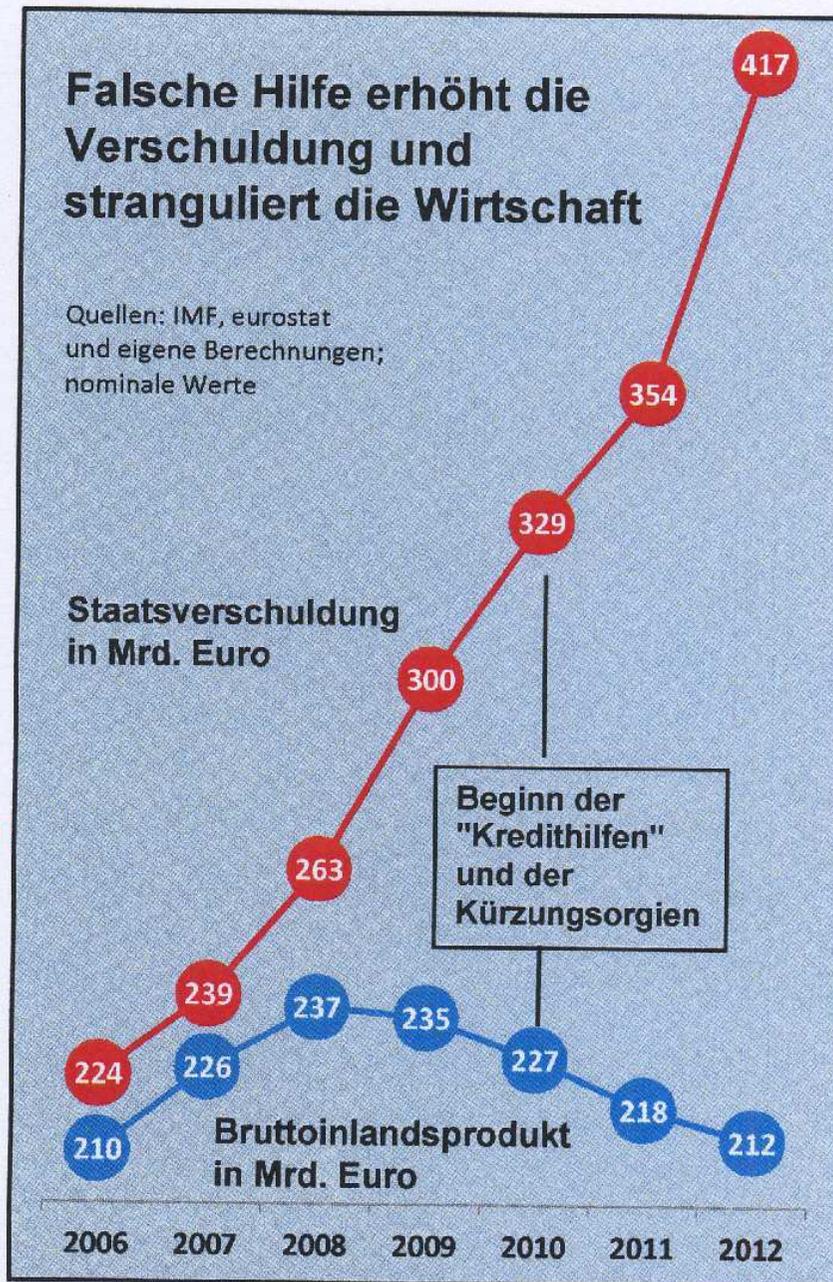
(2. März 2012 unterzeichnet ohne Großbritannien / Tschechien)

## ***zusammen mit dem Euro-Plus-Pakt***

1. Verschärfung der kaum eingehaltenen Maastricht-Kriterien: Deutschlands Schuldenbremse.
  
2. Die Regeln:
  - + Strukturelles Defizit 0,5% des BIP (bis 1,0%).
  - + Bei über 60% Staatsschuldenquote Abbau pro Jahr um 1/20.
  - + Ausnahmen bei außerordentlichen Entwicklungen.
  
3. Die Kritik:
  - + Konjunkturelle Komponente ungeklärt.
  - + Wo bleibt die „goldene Regel“?
  - + Anpassungspfad: Ausgabenkürzungen / Steuererhöhungen.
  - + Gefahr: EU als Schrumpfunion (Hase-Igel-Dilemma).
  - + **Verfassungsrechtlich: Ewigkeitsregel!**

# Defizite des Rettungsfonds: Wirtschaft stärken und Arbeitsplätze

## Beispiel Griechenland



## ***Defizite des EU-Rettungsprogramms: Beispiel Griechenland***

### ***1. Konditionalität: Finanzhilfen gegen Zusage zum Einsparen***

**Wichtigste Maßnahmen zum Schrumpfprogramm:** 174 000 Stellen im ÖD bis Ende 2011; Rentenkürzung; Mindestlohn – 22% auf 586 €, unter 25 Jahr – 32%; Tageslohn für Arbeiter von 33,57 € auf 26,19 €; Arbeitslosengeld von 461,50 € auf 322,34 €; alle Löhne werden eingefroren (bis AL Quote von 19,2% auf 10 %); Erhöhung von Verbrauchs- und Mehrwertsteuersätze):  
Bis Ende 2012 -3,1 Mrd. € und bis 2015 -14 Mrd.€.

### ***2. Sanieren durch Stärkung der Wirtschaftskraft***

**Herkules-Plan** für Griechenland (Anlehnung an ***Marshall-Plan***):

- \* Erster Schritt: Expertengruppe für Einsatz von Strukturfondsmitteln zur Stärkung der Wirtschaft und unterentwickelter Regionen.
- \* Infrastrukturinvestitionen in Solarenergie / Abfallwirtschaft/ Tourismus; Aufbau kleiner und mittlerer Unternehmen.
- \* Eigenleistungen: Abbau von Bürokratie / Ausbau von Rechtssicherheit / funktionsfähiges Steuersystems.

## ***Einstieg in eine Wachstumsinitiative:***

**Gesamtvolumen 120 Mr. € / ca. 1 % EU-Bruttoinlandsprodukt**

**Wertung:** „Abgestandener Wein in alten Schläuchen“/ „Viele Luftbuchungen“: Kaum frisches Geld!

1. Restbeträge durch Umprogrammierung aus den EU-Strukturfonds; Länder müssen entscheiden, auf welche bisherigen Projekte verzichtet wird (bis 2013 82 Mrd. € EU-Mittel ungenutzt).
2. Europäische Investitionsbank (EIB) stockt Eigenkapital um 10 Mrd. € auf; zusätzliche Kredite pro Jahr von 15 Mrd. € möglich; ausgelöst wird ein Vielfaches (auch durch Public Private Partnership-Projekte).
3. Anleihen für europäische Projekte: Privatinvestoren, die Kredite für europäische Infrastrukturprojekte aufnehmen, erhalten bis zu 1 Mrd. € an Garantien; dadurch sollen bis 18 Mrd. € an Investitionen ausgelöst werden.

## **Beseitigung der Außenhandelsungleichgewichte**

- \* Überschussländer müssen die Binnennachfrage steigern damit Defizitländer mehr importieren können.
- \* Für Deutschland: Mindestlöhne, Re-Regulierung der Arbeitsmärkte + Zukunftsinvestitionsprogramm.
- \* Expansive Lohnpolitik: Reallohsicherung und Umverteilung.
- \* Defizitländer durch Wachstumsinitiativen stärken.
- \* Instrumente zur Ausgleichsunion einsetzen.

## **Bankenunion: Kontrolle der Banken**

### ***Warum braucht die Euro-Währungsunion eine Bankenunion?***

- Einheitliche Währung: Sicht- und Spareinlagen in der Geldmenge;
- Nach Mindeststandards regulierte Banken.

### ***Ebenen der Aufsicht:***

- \* systemische Entwicklung: makroprudenzielle Aufsicht;
- \* Aufsicht der Allfinanzgeschäfte: mikroprudenzielle Aufsicht.

### ***Aufgaben:***

- Gemeinschaftliche Einlagensicherung;
- Gemeinschaftliche Aufsicht mit Eingriffsrechten bis hin zu Schließungen von Banken;
- Gemeinschaftliches System der Bankenrestrukturierung.

### ***Institutionen:***

Kritik an der neuen Aufgabensäule für die EZB: Machtzuwachs und Interessenkonflikte.

## ***5. Übergreifende Regulierungen der Finanzmärkte***

**Der Preis der Eurostabilisierung ist durch immer noch viel zu wenig kontrollierte Finanzmärkte nach oben getrieben worden:**

- \* Dienende Funktionen für die Realwirtschaft
- \* Banken entmachten: Spekulationsinvestmentbanking, Eigenhandel (ohne Kundenauftrag), OTC-Geschäfte abbauen
- \* Re-Regulierung Finanzmarktinstrumente; CDO, CDS. Leerverkäufe
- \* Finanz-Tüv: Produkte genehmigen und kontrollieren.
  
- \* Wenn nötig, Großbanken verstaatlichen
- \* Brandbeschleuniger  
Ratingagenturen bedeutungslos machen
  
- \* Ende der systembedrohenden Schattenbanken: insbesondere Hedgefonds, Private Equity-Fonds, Geldmarktfonds und andere Zweckgesellschaften außerhalb der derzeitigen Regulierung.

# **Euroland lohnend machen: Eine Vision von einer ökonomisch handlungsfähigen Politischen Union**

1. Umfassende Regulierung der Finanzmärkte (auch „Schattenbanken“)
2. Arbeitsmarktbezogene, ökologische und soziale Mindeststandards
3. EU- Gemeinschaftshaushalt mit Schwerpunkt Strukturanpassungs- Modernisierungsprogramme (Erhöhung des Plafonds über 1,25% BIP)
4. Koordination der nationalen Finanzpolitiken auf die Ziele Arbeit, Umwelt und soziale Gerechtigkeit
5. Zielorientierung der Geldpolitik auf Geldwertsicherung, aber auch gesamtwirtschaftliche Stabilisierung.
6. Ein Informationssystem zu den Ursachen von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zwischen den Mitgliedsländern sowie Konzepte zur deren Abbau.