



Die Stabilitätsprogramme der EU/EZB

- Not oder Notwendigkeit



Aufbau des Gastvortrages

- (1) Die Krise**
- (2) Der Status Quo**
- (3) Der Ausblick**
- (4) Das Problem**
- (5) Die Beteiligten**
- (6) Die Alternativen**
- (7) Die Auswirkungen**
- (8) Fazit**



(1) Die Finanz- und Wirtschaftskrise

- Beginn Herbst 2008 nach **Insolvenz** von Lehman Brothers.
- Weltweit massiver Konjunktureinbruch.
- Sinkende Staatseinnahmen bei hohen **Staatsschulden**.
- Hohe Staatsausgaben durch **Konjunktur- und Bankenstützungsprogramme**.
- Massiver Anstieg der Staatsschulden; erste **Zweifel** an der **Rückzahlungsfähigkeit** einzelner Staaten.
- Euro unter (medialem) Druck.
- Politischer Wille zur **EU-Einigkei**t/Stützung des Euro.



(2) Der Status Quo

- Zinssätze der PIGS-Staaten steigen massiv.
- **CDS-Spreads** auf höchstem Niveau.
- April 2010: Griechenland wird mit **110 Mrd. EUR** gestützt.
- Mai 2010: EU-Stabilitätspakt über **750 Mrd. EUR** wird beschlossen.
- **Spekulation** über supranationale Unterstützung für Irland, Spanien, Portugal und Italien.
- März 2011: Rating von Griechenland wird auf **B1** (Moody's) herabgestuft (Schuldenquote für 2011 wird auf 150% des BIP geschätzt).
- Politisch, ökonomische und mediale **Diskussion** über die Zukunft Europas.



(3) Der Ausblick

- Trotz bestehendem Stabilitätspakt sind die **Probleme ungelöst**:
 - **Herabstufung Spaniens** (auf AA2) w/Unterkapitalisierungen im Bankensektor
 - **Herabstufung Portugals** (auf A3)
 - **Proteste** in Griechenland w/Sparmaßnahmen
 - **Schuldenabbau** Irlands und Griechenlands **zweifelhaft**.
- **Euro-Stabilitätspakt** über 750 Mrd. EUR ist **befristet** bis 30. Juni 2013.
- Uneinigkeit über das Umgehen mit **Defizitsündern**.

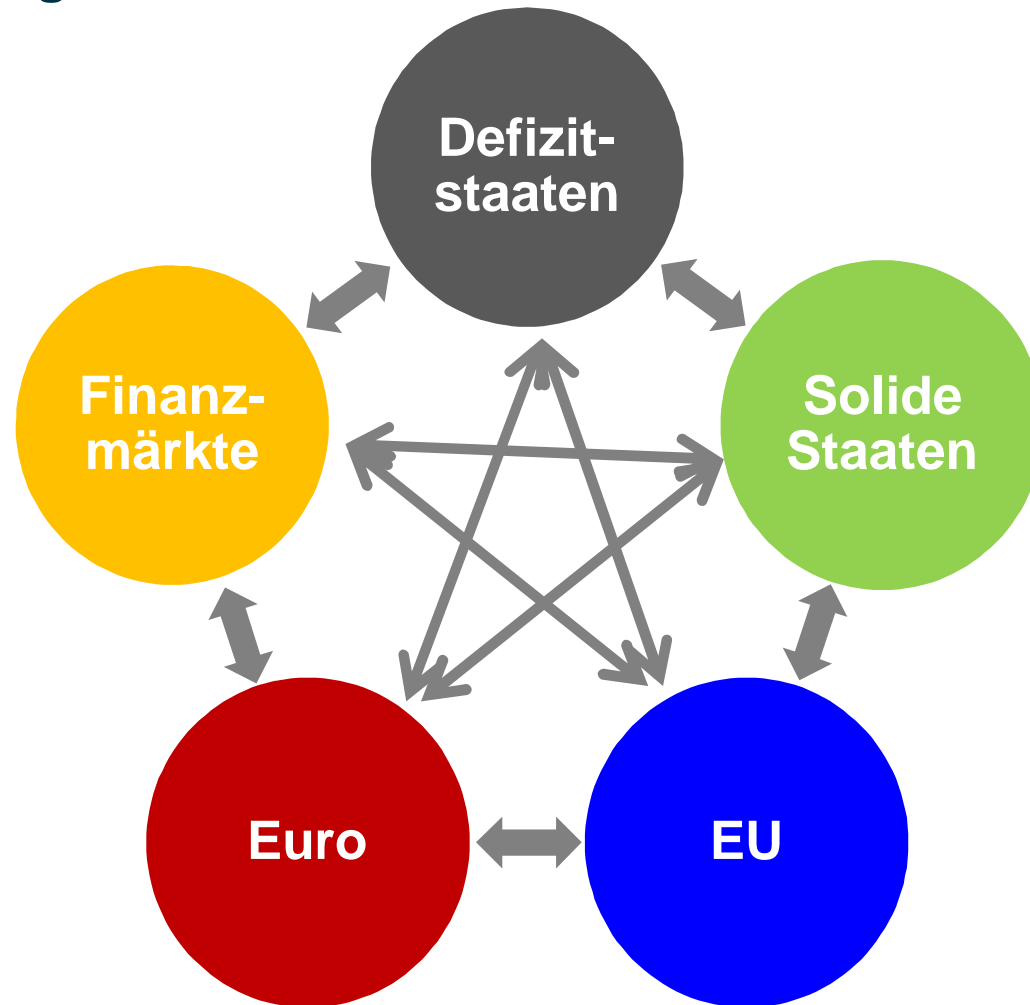


(4) Das Problem

- EU-Vertragswerk sieht **keine Austritts-/Ausschlussregelung** vor.
- Eine **Haftungs-/Transferunion** ist **nicht vorgesehen**.
- Bisherige **Regelungen** zum Umgang mit Defizitsündern **haben versagt**.
- Griechenland & Irland werden ihre **Schuldenquote** bei prognostiziertem Wirtschaftswachstum **nicht senken** können ([Schuldenquote & Zinssätze zu hoch](#)).
- Spanien, Portugal, Irland und Italien droht ein ähnliches Szenario bei **nachlassendem Wirtschaftswachstum**.
- Die Europäische Union und der **Euro** stehen **auf dem Spiel**.
- Die europäische Integration ist sehr weit vorangeschritten.



(5) Die Beteiligten





(6) Die Alternativen

**Anleihekäufe
durch EZB**

**Aufstockung der
Finanzhilfen**

**Moratorium/
„Haircut“**

**Euro-
Austritt/Ausschluss**



... und wie würden Sie entscheiden?

**Anleihekäufe
durch EZB**

**Aufstockung der
Finanzhilfen**

**Moratorium/
„Haircut“**

**Euro-
Austritt/Ausschluss**



(7) Die Auswirkungen

	Anleihekäufe durch die EZB	
Defizitstaaten	<ul style="list-style-type: none">- Günstige Refinanzierung- Gefahr importierter Inflation- Problematik nicht gelöst (Schulden werden nicht weniger)	<ul style="list-style-type: none">- EU-Vorteile bleiben erhalten
Solide Staaten	<ul style="list-style-type: none">- Gefahr starker Inflation- Anreiz zur Verschuldung für andere Staaten- Mittelfristig Gefahr höherer Zinsen	
EU	<ul style="list-style-type: none">- Integration in Gefahr- Reputation der EZB beschädigt	
Euro	<ul style="list-style-type: none">- Gerät unter Druck (Weichwährung w/Inflation)- Standing als Reservewährung in Gefahr	
Finanzmärkte	<ul style="list-style-type: none">- Risikoaufschläge für alle Mitgliedsstaaten- „wir können es auch nicht besser als die USA“	



(7) Die Auswirkungen

Aufstockung der Finanzhilfen (ESM)	
Defizitstaaten	<ul style="list-style-type: none">- Verlässliche Refinanzierung- <u>Kalkulierbare Zinsen</u> (hoch, aber niedriger als im Markt)- <u>An Auflagen gebunden</u>- EU-Vorteile bleiben erhalten- Chance zur Selbsthilfe
Solide Staaten	<ul style="list-style-type: none">- Nur Haftung (keine Transfers !)- Politische Macht wächst- <u>Können sich die Haftung „leisten“</u>
EU	<ul style="list-style-type: none">- EU-Einheit wird gestärkt- Integration wird beschleunigt- Wahrscheinlichkeit der Haftung abhängig von Kontrollen
Euro	<ul style="list-style-type: none">- Positives Signal- Standing als Reservewährung bleibt
Finanzmärkte	<ul style="list-style-type: none">- werden beruhigt/stabilisiert- Volatilität/Spekulation sinkt- Risikoaufschläge auch für andere Länder reduzieren sich- Vorteil gerade für Portugal, Spanien, Irland und Italien



(7) Die Auswirkungen

	Moratorium / „Haircut“	
Defizitstaaten	<ul style="list-style-type: none">- Entledigung der Altlasten- Konzentration mit neuen Mitteln auf die Zukunft- Zinsspreads steigen	<ul style="list-style-type: none">- Gefahr, die gleichen Fehler zu wiederholen- Wettbewerbsfähigkeit verbessert sich nicht zwangsläufig- Positive Beispiele weltweit
Solide Staaten	<ul style="list-style-type: none">- Beeinträchtigung der Banken -> Stützung notwendig?- Beteiligung privater Gläubiger -> trifft auch die EZB (!)	<ul style="list-style-type: none">- Direkte Verbuchung von Verlusten
EU	<ul style="list-style-type: none">- Weg zur Transferunion- Glaubwürdigkeit in Gefahr- Element der Disintegration- Welcher Staat ist der Nächste?	
Euro	<ul style="list-style-type: none">- Gerät unter Druck, da ggf. Auslaufmodell	
Finanzmärkte	<ul style="list-style-type: none">- Steigende Unsicherheit -> Wer ist der Nächste?- Spreads steigen	<ul style="list-style-type: none">- Konkursordnung verstärkt, was verhindert werden sollte- Gefahr für Portugal, Spanien, Irland und Italien



(7) Die Auswirkungen

	Euro-Austritt/Ausschluss	
Defizitstaaten	<ul style="list-style-type: none">- Kann die Wettbewerbsfähigkeit direkt erhöhen, wenn eigene Währung abgewertet wird (nur bei Exportüberschuss möglich)	<ul style="list-style-type: none">- Strukturprobleme werden nicht gelöst- Zinsen bleiben hoch
Solide Staaten	<ul style="list-style-type: none">- Keine Garantie auf Rückzahlung- Gläubiger haben zusätzliches Währungsrisiko	
EU	<ul style="list-style-type: none">- Element der Disintegration- Politisch nicht durchsetzbar	
Euro	<ul style="list-style-type: none">- Gerät unter Druck- Standing als Reservewährung in Gefahr	
Finanzmärkte	<ul style="list-style-type: none">- Volatilität steigt (Bonds/Fx)- Spekulation steigt: wer ist der Nächste?	<ul style="list-style-type: none">- Gefahr für Portugal, Spanien, Irland und Italien



(7) Die Auswirkungen

Schematische Bewertung;
Fristigkeit nicht berücksichtigt.

	Anleihekauf	Kredite	Haircut	Austritt
Defizitstaaten				
Solide Staaten				
EU				
Euro				
Finanzmärkte				



(8) Fazit

- Die Aufstockung der Kreditmittel im Rahmen eines Europäischen Stabilitätsmechanismus erscheint als die tragfähigste Variante.
- Notwendig hierfür sind aber neben der Zinssubvention klare und strikte Vorgaben für die Einhaltung einer Haushaltsdisziplin.
- Anleihekäufe, Haircut oder Euro-Ausschluss bergen unkalkulierbare Risiken, während die geordnete Bereitstellung von Finanzhilfen kontrollierbar bleibt und somit auch die (spekulativen) Finanzmärkte beruhigt.



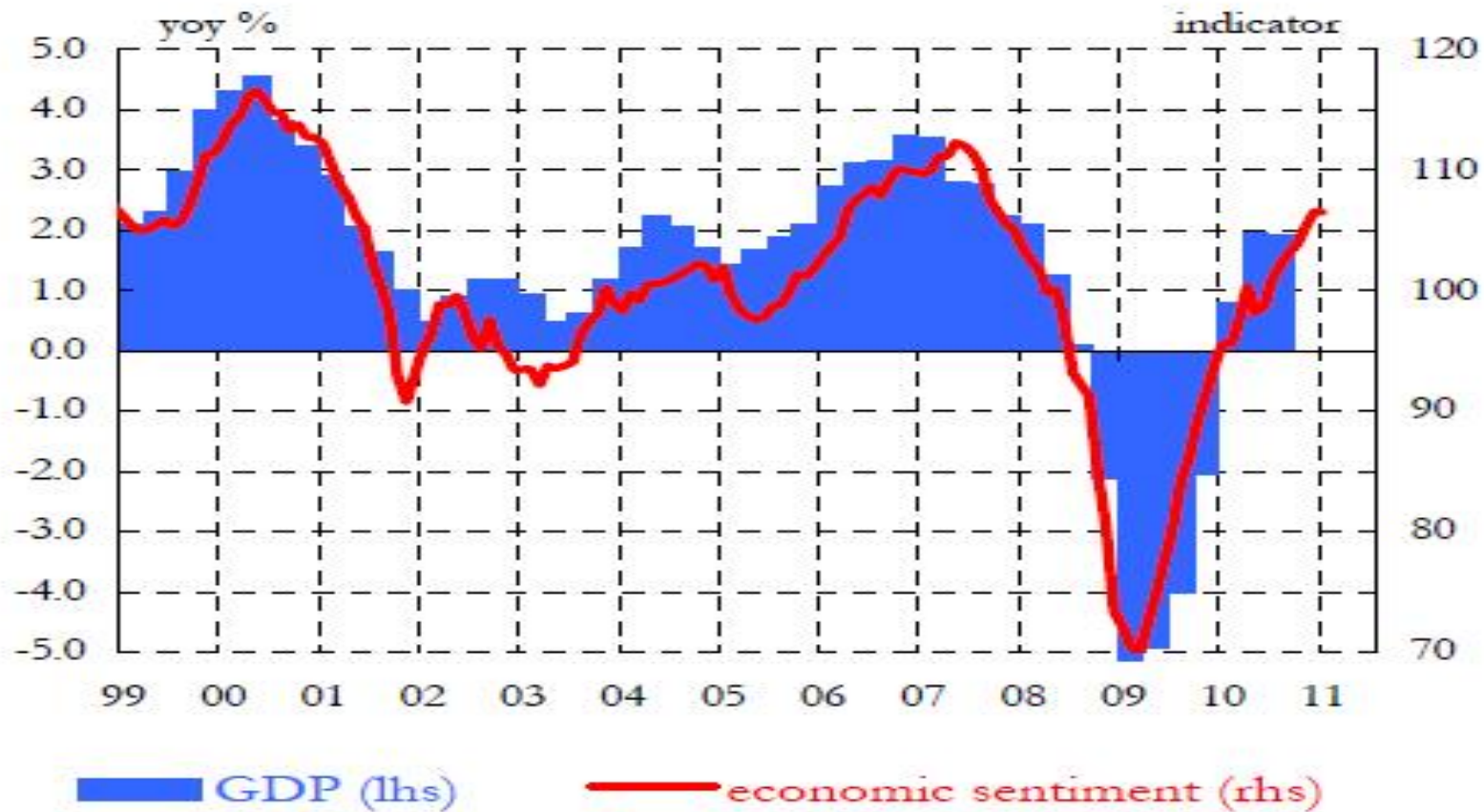
(9) Diskussion





Massiver Konjunkturunbruch nach Lehman-Insolvenz

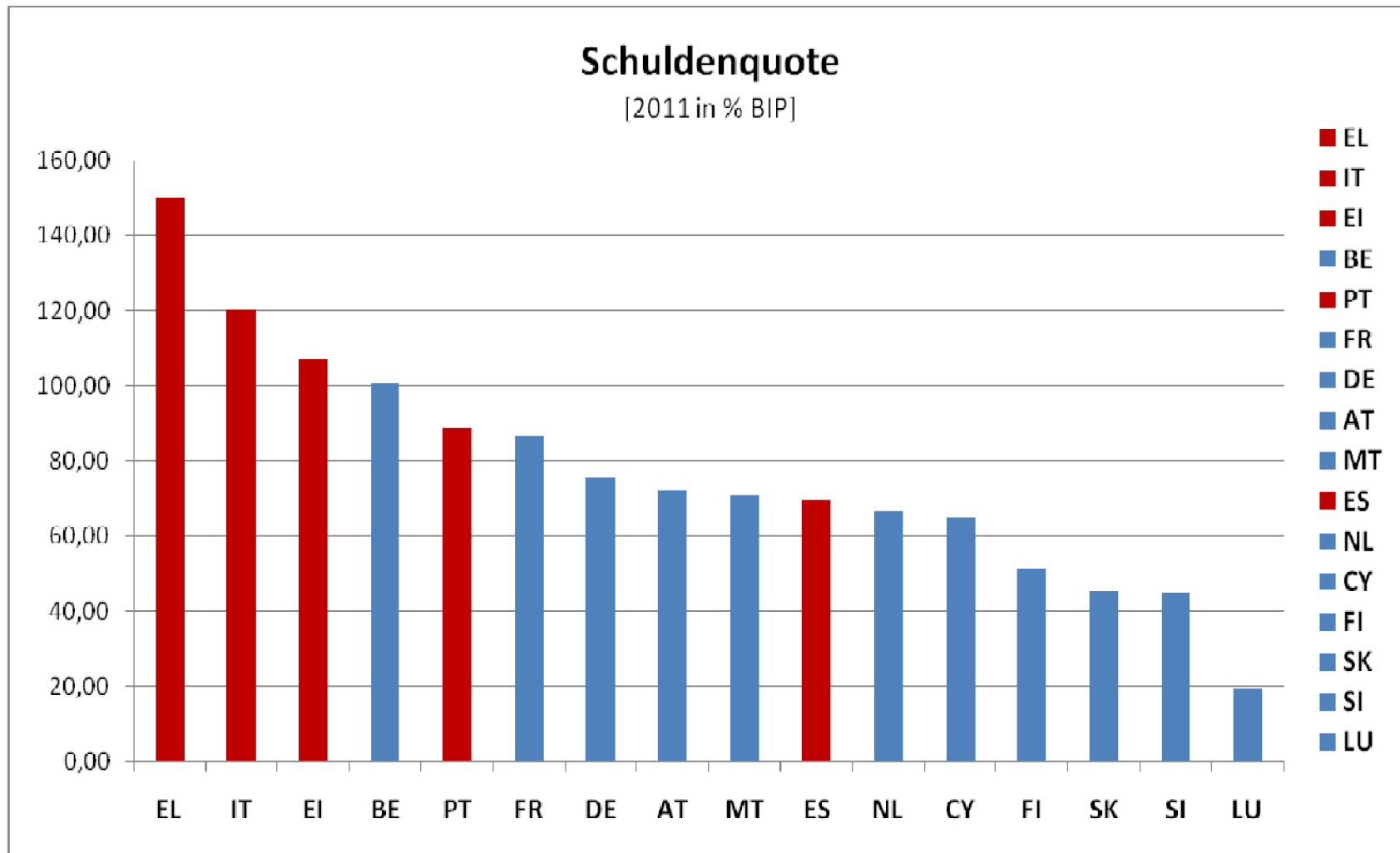
GDP and Economic Sentiment Indicator



Quelle: European Commission; European Economy No. 7, 2010 (November 2010)



EU-Schuldenquote



Quelle: European Commission; European Economy No. 7, 2010 (November 2010)



Euro unter Druck ...

Latest (9 March 2011): EUR 1 = USD 1.3928 +0.0030 (+0.2%)

Date range: 1m | 3m | 6m | 1y | 2y | 5y | 10y | All

[See EUR vs. USD](#)

Change from 8 January 2008 to 9 March 2011 -0.0777 (-5.3%)

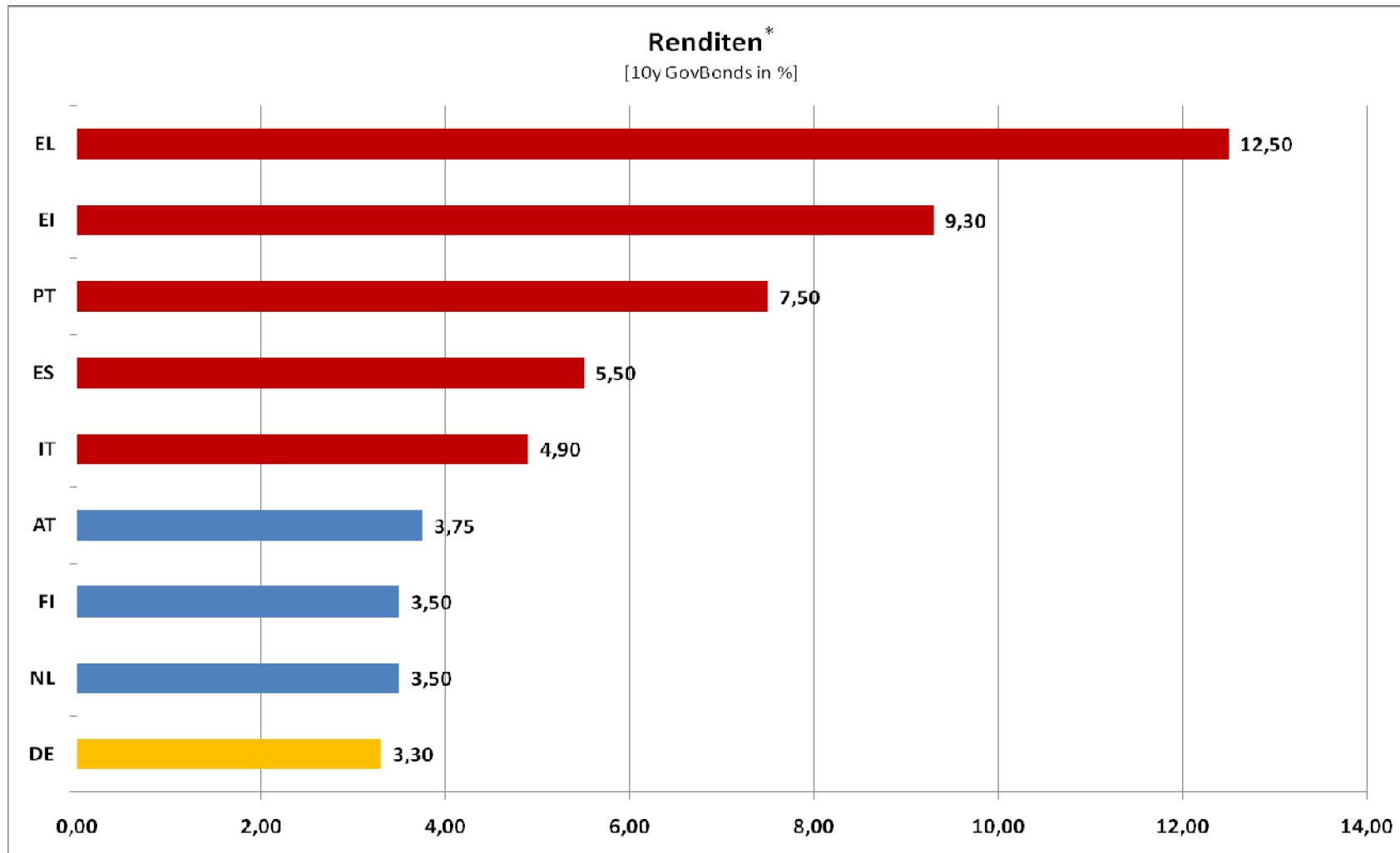
Minimum (8 June 2010): 1.1942 - Maximum (15 July 2008): 1.5990 - Average: 1.3941



Quelle: EZB



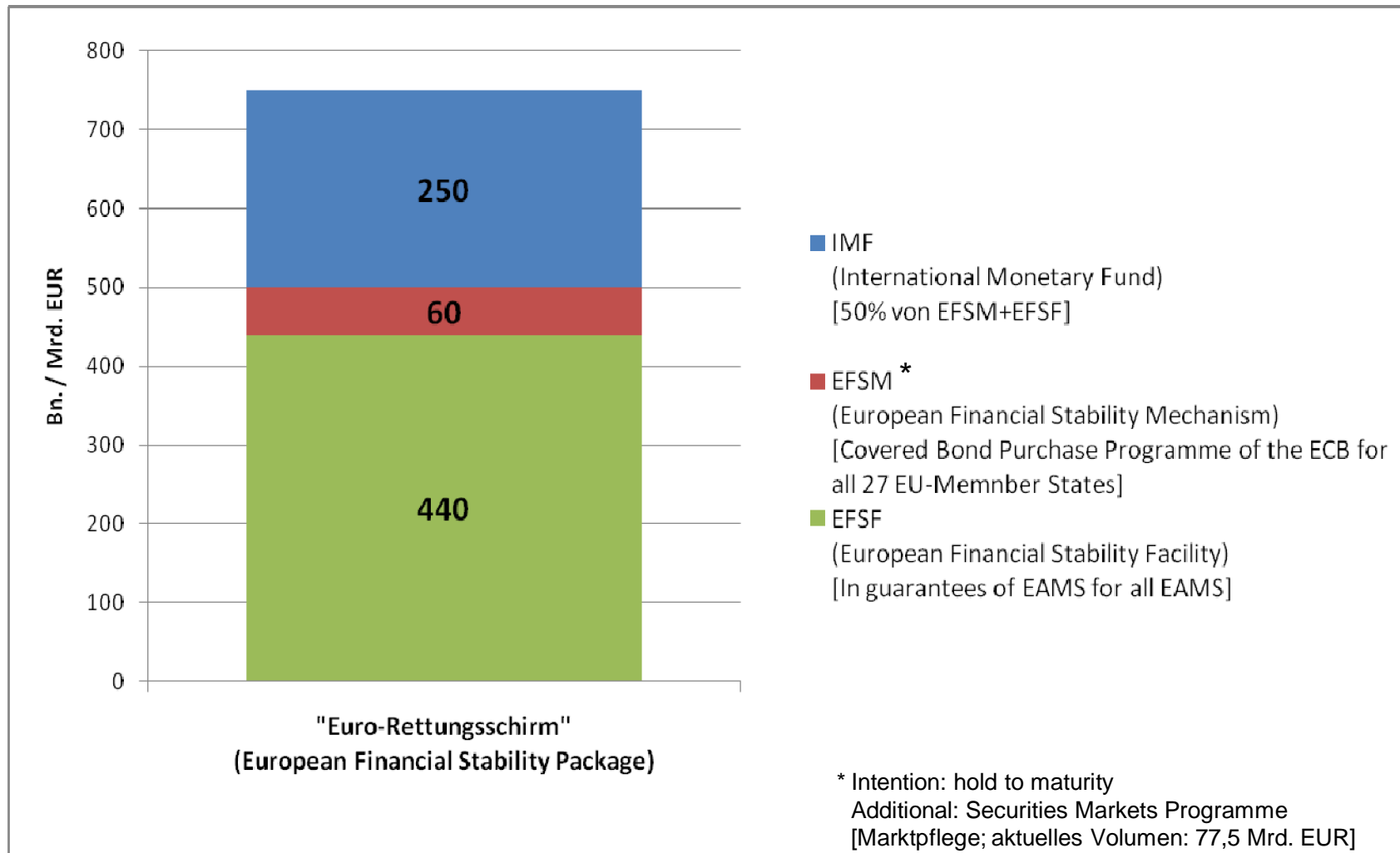
Zinssätze ausgewählter europäischer Staatsanleihen (10y)



Quelle: Reuters, 08. März 2011; Mittelwert



Europäischer Stabilitätspakt



Quelle: EFSF, November 2010



Stabilisierung der Staatsschuldenquote

Primärsaldo [in v.H./BIP] = (Zins – Wachstumsrate des BIP) * Schuldenstand [in v.H/BIP]

Land	Schuldenquote [2011 in % BIP]	Renditen* [10y GovBonds in %]	BIP Wachstum [2011 in %]	Aktueller Budgetsaldo [2011 in % BIP]	Notwendiger Primärsaldo [in % BIP]	Differenz [in %-Pkt./BIP]
EL	150,20	12,50	-3,0	-7,4	23,28	30,68
EI	107,00	9,30	0,9	-10,3	8,99	19,29
PT	88,80	7,50	-1,0	-4,9	7,55	12,45
ES	69,70	5,50	0,7	-6,4	3,35	9,75
IT	120,20	4,90	1,1	-4,3	4,57	8,87
AT	72,00	3,75	1,7	-3,6	1,48	5,08
NL	66,60	3,50	1,5	-3,9	1,33	5,23
FI	51,10	3,50	2,9	-1,6	0,31	1,91
DE	75,90	3,30	2,2	-2,7	0,83	3,53

Quelle: European Commission; European Economy No. 7, 2010 (November 2010); * Reuters, 08.03.2011, Mittelwerte



EFSF: Konditionen und Bedingungen

Kredit-Konditionen:

- Variabel: 3-Monats-Euribor
- Fix bis 3 Jahre: Swapsatz + 300 BP
- Fix über 3 Jahre: Swapsatz + 400 BP
- Einmalig 50 BP

Bedingungen:

- Deckelung der Staatsausgaben, Schulden und Staatsgarantien
- Reformierung der öffentlichen Verwaltung und des Arbeitsmarktes
- Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit

Beispiel Griechenland



Quelle: EFSF, November 2010



Die Verhältnismäßigkeit der Haftung

Land	BIP [Mrd. EUR; 2009]	BIP [inv.H.]	EFSSF Garantie Committments [inMrd. EUR]	EFSSF Guarantees in v.H. BIP
DE	2.397,1	26,8%	119,39	5,0%
FR	1.907,1	21,3%	89,66	4,7%
IT	1.520,9	17,0%	78,79	5,2%
ES	1.053,9	11,8%	52,35	5,0%
NL	572,0	6,4%	25,14	4,4%
BE	339,2	3,8%	15,29	4,5%
AT	274,3	3,1%	12,24	4,5%
EL	233,1	2,6%	12,39	5,3%
FI	171,3	1,9%	7,91	4,6%
PT	168,1	1,9%	11,04	6,6%
EI	159,6	1,8%	7,00	4,4%
SK	63,1	0,7%	4,37	6,9%
LU	38,1	0,4%	1,10	2,9%
SI	35,4	0,4%	2,07	5,9%
CY	16,9	0,2%	0,86	5,1%
MT	5,8	0,1%	0,40	6,9%
	8.955,9		440,0	5,11%

Quelle: European Commission; European Economy No. 7, 2010 (November 2010)