

Volksw. Auswirkungen der Euro-Staatsschuldenkrise und neue Instrumente der Staatsfinanzierung

Anhörung vor dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestag
9. Mai 2012

Dr. Norbert Irsch,
Chefvolkswirt KfW

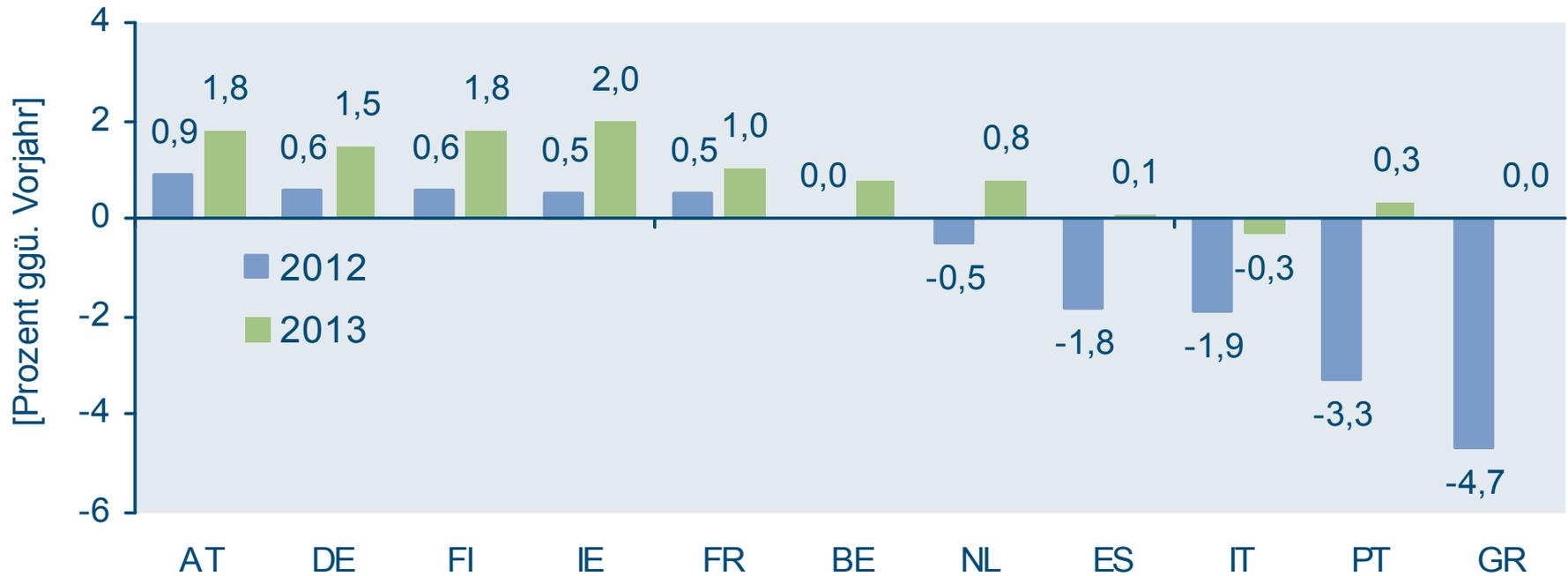
Die Zukunftsförderer



- Die Institutionen der Eurozone und die Mitgliedsstaaten haben grundsätzlich die richtigen Maßnahmen (Konsolidierung, Stabilisierung Bankensektor, Einleitung von Strukturreformen zur Wiedergewinnung der Wettbewerbsfähigkeit) ergriffen.
- Es gibt jedoch ein „Zeitloch“ zwischen dem Beginn der rezessiven Wirkung der Konsolidierung und dem Beginn der Wirkung der Strukturreformen.
- Um die Probleme in diesem Zeitloch nicht weiter zu verschlimmern, waren und sind die unkonventionellen EZB-Maßnahmen nötig und wirksam. Die möglichen Nebenwirkungen sind bisher vertretbar.
- Folgende weitere Maßnahmen sind angebracht:
 - Weitere Stabilisierung der Banken
 - Ausschöpfen von Wachstumsspielräumen (auch in den Kernländern)
- In der Bekämpfung der Krisenursachen werden erste Erfolge (Wettbewerbsfähigkeit, Haushaltsdefizite) sichtbar.
- Weitere Anstrengungen sind notwendig, um Ungleichgewichte abzubauen und Europa auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu führen. Dies betrifft die EU-Ebene, die Peripherieländer, aber auch die Kernländer.

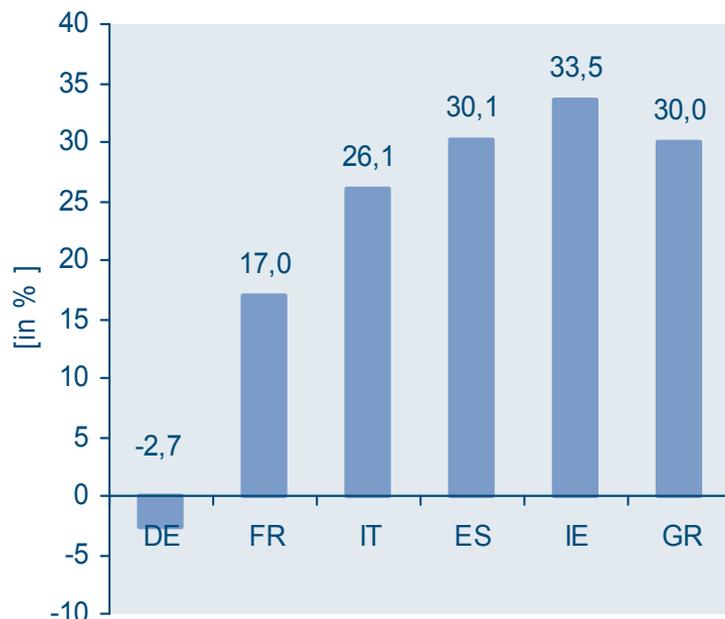
Wachstumsprognose 2012/2013

-ausgewählte Euroländer-



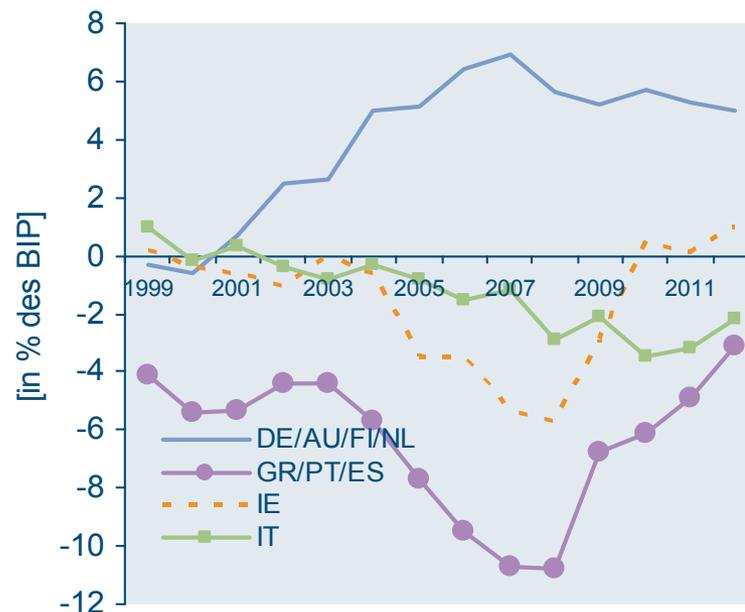
Quelle: IWF (WEO April 2012)

Anstieg der Lohnstückkosten 2000-2008 (Gesamtwirtschaft)



Quellen: OECD

Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum



Quelle: IWF (WEO April 2011)

- Kreditgetriebener Boom in den Peripherieländern nach der Euroeinführung (Zinskonvergenz)
- Steigende Löhne und Preise führen zu Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite

Zeitloch überbrücken

ESM und EZB

- Wiedergewinnung von Wettbewerbsfähigkeit, Strukturreformen und Verarbeitung geplatzter Vermögensblasen braucht Zeit
- Konsolidierung löst sofort Rezession und Verunsicherung der Kapitalmärkte aus
- Deutliche Anzeichen für eine Kreditklemme in den Peripheriestaaten, selbst leistungsfähige Unternehmen verlieren Zugang zu Finanzierung
- Gefahr sich selbst verstärkender Abwärtsspiralen

ESM

- Dauerhaftes Instrument der Krisenhilfe
 - Volumen: 500 Mrd. €
 - vorerst ausreichend
 - zusätzlich steht IWF zur Verfügung, der um 430 Mrd. \$ aufgestockt wurde
- **Zügiger Eingriff möglich, kann als Feuerwehr und Feuerschutz agieren und Kriseneskalation verhindern**

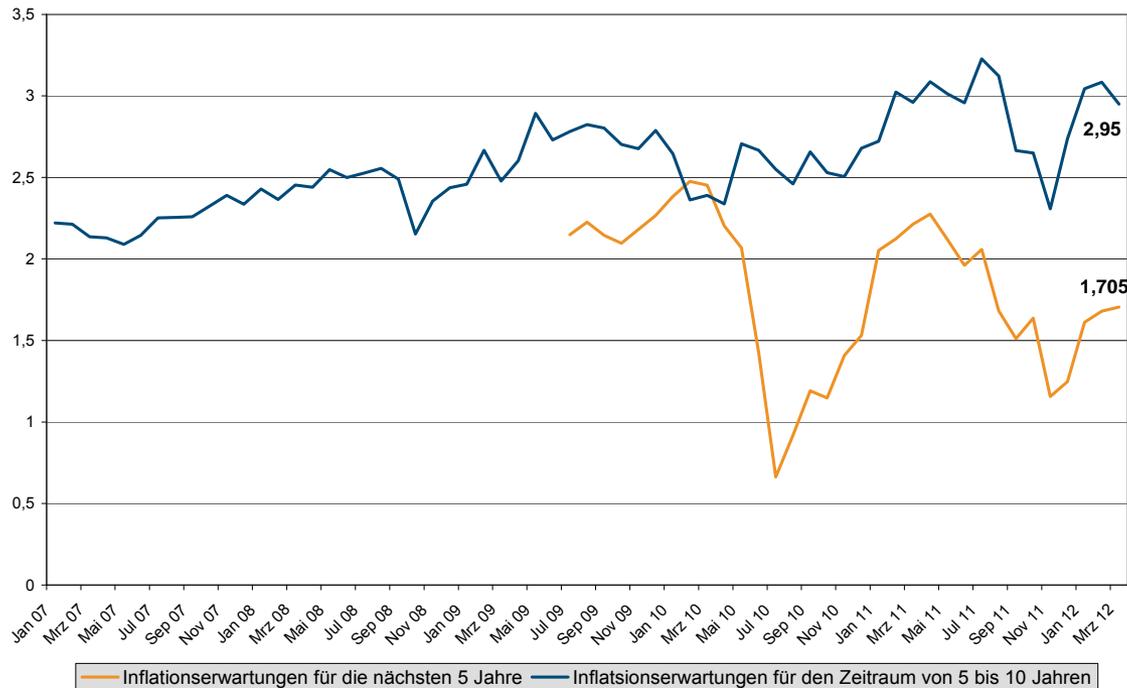
EZB

- Unkonventionelle Maßnahmen:
 - Langfristige Refinanzierung der Banken (1 und 3 Jahre)
 - Kauf von Staatsanleihen im Sekundärmarkt
 - Lockerung der Kriterien für Sicherheiten
- **verbesserte Refinanzierung der Banken, Linderung der Kreditklemme**
- **Beruhigung der Märkte**

Unkonventionelle Maßnahmen der EZB

Nebenwirkungen vertretbar

Inflationserwartungen des Marktes für den Euroraum für die nächsten fünf und die nächsten zehn Jahre*



* gemessen an der fünfjährigen französischen Break-even-Rate und der fünfjährigen französischen Forward-Anleihe, Monatsdurchschnitt in %. Quelle: Bloomberg

- Solange Rezession andauert, **keine Inflationsbeschleunigung** zu erwarten.
- In Deutschland / Kernländern mit guter Konjunktur leichter Preisauftrieb zu erwarten. (Dies ist Teil der Anpassung.)

Risiko, dass EZB nach Ende der Rezession „Exit“ verpassen könnte.

- Anleihemärkte haben bisher kaum eine Erhöhung der Inflation eingepreist.
- Vertrauen in die EZB intakt.

Notwendige Maßnahme Banken:

Weitere Stabilisierung, Entkopplung von Staaten



Grundsätzliches Gefahrenpotenzial

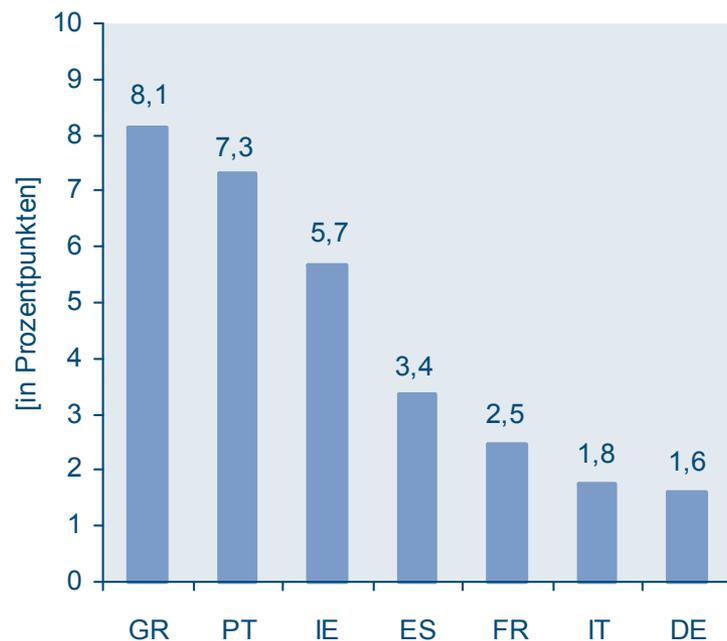
Instabile Bankensektoren erfordern Notwendigkeit von Stützungs- und Rettungsmaßnahmen
→ Verschärfung der Verschuldungssituation von Staaten → verstärkte Konsolidierungsmaßnahmen / negative Konjunkturreffekte → Belastung der Bankensektoren
→ Destabilisierungsgefahr

Eigenkapitalausstattung

- Ab 1. Juli 2012 **9% hartes Kernkapital** für alle großen europäischen Banken (EBA-Anforderung); daraus resultierender **zusätzlicher EK-Bedarf**: 115 Mrd. EUR.
- Verbesserung der qualitativen und quantitativen **Eigenkapital-Ausstattung** durch Kapitalerhöhungen, Thesaurierung, „Härtung“ stiller Einlagen (v.a. Deutschland) und RWA-Abbau (inkl. Auslagerungen), um die Basel III/EBA-Anforderungen zu erreichen
- EK-Ausstattung der (meldepflichtigen) europäischen Banken stieg im Durchschnitt um ca. 27 %; gleichzeitig stieg aggregierte Bilanzsumme nur um ca. 4 ½ % (jeweils Febr. 12 ggü. Jan. 09).

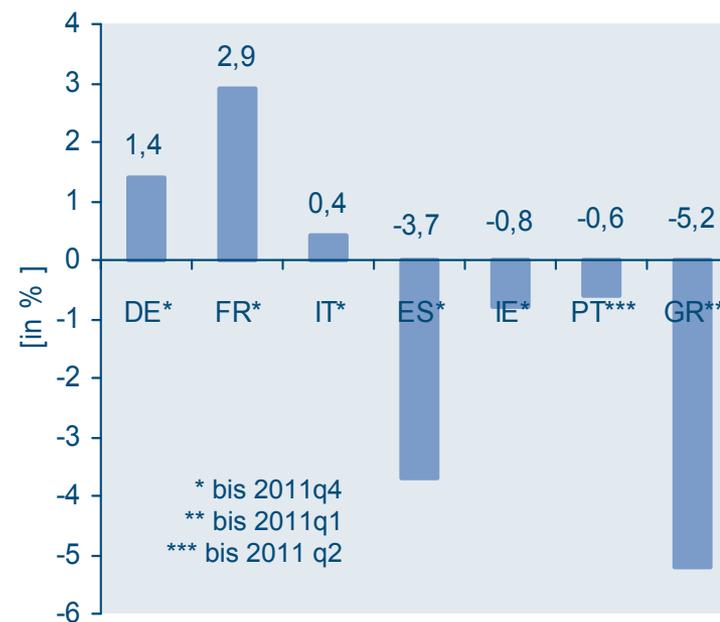
Vorschlag EU-Kommission zu **Europäischen Bankenrettungsfonds** begrüßenswert.

Rückgang des primären Budgetdefizits in % des BIP zwischen 2009 und 2011



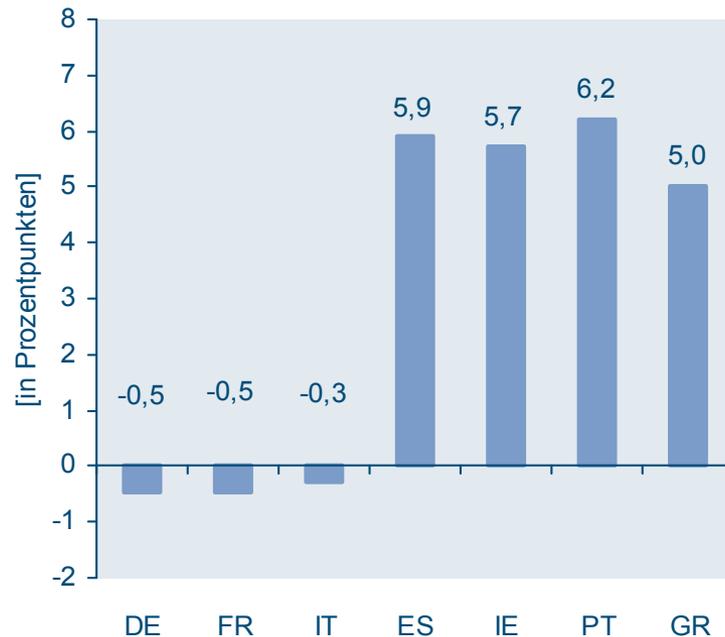
Quelle: IMF

Anstieg der Lohnstückkosten seit Beginn 2010 (Gesamtwirtschaft)



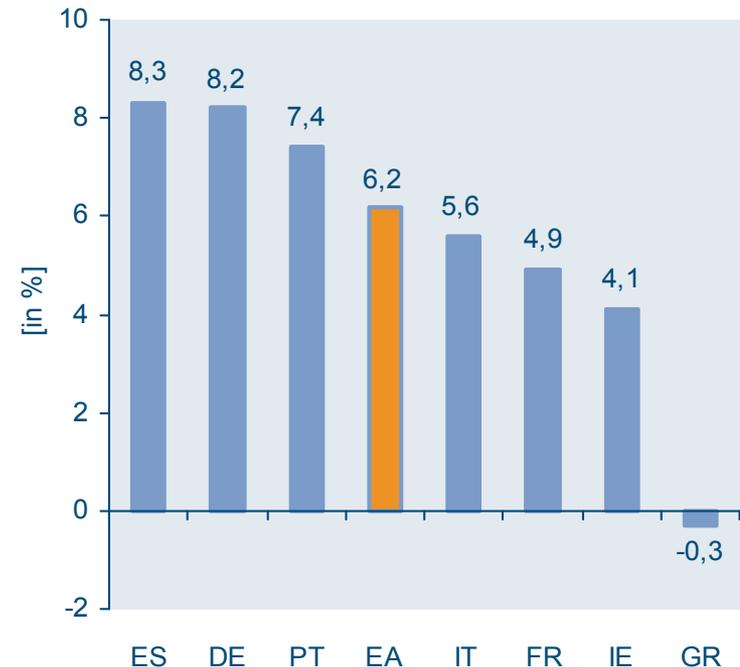
Quelle: OECD

Veränderung der Leistungsbilanzsalden 2008 - 2011



Quelle: IWF (WEO April 2011)

Exportwachstum 2011 (real)



Quelle: Eurostat

- **Peripherieländer**
 - └ Exportindustrien stärken
 - └ Haushaltskonsolidierung fortsetzen, aber nicht übertreiben
 - └ Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und Wettbewerbsintensität
 - └ Zurückhaltende Lohnpolitik, ggf. Arbeitsmarktreformen
- **Kernländer**
 - └ Höhere Binnendynamik in den Kernländern erleichtert strukturelle Anpassungen in der Peripherie
 - └ Verteilungsspielräume bei den Löhnen ausschöpfen und Stimulierungsmöglichkeiten bei produktiven Staatsausgaben ausschöpfen
 - └ Investitionen in Peripherieländern erhöhen
 - └ Märkte, vor allem im Dienstleistungssektor, weiter öffnen
- **EU-Ebene**
 - └ Koordinierung von Wirtschafts- und Finanzpolitik verbessern
 - └ Reform und Ausweitung von Transferzahlungen
 - └ Schuldentilgungsfonds (à la SVR) implementieren
 - └ Europäische Wachstumsinitiative