

Günther Chaloupek

## **Europäische Wirtschaftspolitik in langfristiger Sicht**

### **Bestandsaufnahme Mitte 2014**

Zur Jahresmitte 2014 bietet die Wirtschaft der durch eine gemeinsame Währung verbundenen EU-Mitglieder ein gespaltenes Bild. Sieben Jahre nach dem Beginn der großen internationalen Finanzkrise sind die Folgen in Europa keineswegs überwunden. Nach zwei Jahren der Rezession herrscht zwar die Meinung vor, dass das Ärgste nun vorüber ist, für wirklichen Optimismus reicht diese Besserung der Stimmungslage allerdings noch lange nicht.

Nach der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission wird das BIP in den Ländern der Währungsunion 2014 um 1,2% wachsen, mit einer leichten Beschleunigung auf 1,7% im darauffolgenden Jahr. Geht man davon aus, dass die Marke für einen echten Konjunkturaufschwung bei 2% anzusetzen ist, so ergibt sich der ernüchternde Befund, dass dieser Wert seit 2007 nicht mehr erreicht worden ist, dass sich somit die Wirtschaft der Währungsunion weiterhin nur auf der Kriechspur befindet, bei Anhalten erheblicher Wachstumsdifferenzen zwischen den Mitgliedsländern. Die Arbeitslosenrate bleibt 2014 bei nahezu 12% – weit entfernt von den 7,5% des Jahres 2007. Daher ist eine durchgreifende Verbesserung der Wirtschaftslage auch 2014 nicht in Sicht.

Etwa mehr Optimismus findet man insbesondere in den politischen Kreisen Brüssels wegen der unleugbaren Erfolge der Bemühungen zur Stabilisierung der Staatsschuldenkrise nach den heftigen Turbulenzen der Jahre 2009ff. Der Zinsaufschlag für gefährdete Länder wie Italien und Spanien ist wesentlich zurückgegangen (Stand Mai 2014), Irland und sogar Griechenland sind an die internationalen Anleihemärkte zurückgekehrt. Bedenkt man, dass vor etwas mehr als einem Jahr noch nicht sicher war, dass alle Problemländer in der Währungsunion bleiben können, so ist das Gefühl der Erleichterung durchaus nachvollziehbar. Man sollte sich aber durch diese kurzfristigen Erfolge, so schwer sie auch errungen wurden, nicht zu der Einschätzung verleiten lassen, dass damit die Währungsunion bereits auf dem Weg zu einer längerfristig endgültigen Stabilisierung sei.

Die Frage ist zunächst, was Mitte 2014 mit welchem Instrumenteneinsatz erreicht wurde. Die Krisenländer haben – seit 2013 mit offener Unterstützung Frankreichs – gefordert, die Staatsschuldenkrise durch die Vergemeinschaftung aller Schulden in der Währungsunion aus der Welt zu schaffen. Die Gefahr des *moral hazard* haben sie dabei nicht völlig geleugnet, aber weitgehend im Unklaren gelassen, wie wirksamere Regeln zur Kontrolle der Staatsdefizite gestaltet sein sollten. Stattdessen wurde über Initiative Deutschlands ein System des gegenseitigen Beistandes durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) – außerhalb der Europäischen Verträge – etabliert, der Hilfen bei der Finanzierung von Staatsdefiziten unter Bedingungen gewährt, die Zug um Zug erfüllt werden müssen. Parallel dazu wurde das System der Kontrolle der nationalstaatlichen Budgetpolitiken der Mitgliedsländer im Rahmen der EU-Verträge verschärft („Six-pack“). Darüber hinaus wurde auch ein Verfahren zur Überwachung und Früherkennung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte nicht nur im Staatshaushalt, sondern auch in der außenwirtschaftlichen Position der Mitgliedsländer eingeführt. Eine weitergehende Vergemeinschaftung der nationalen Budgetpolitik wurde und wird von den maßgebenden Mitgliedsländern zwar immer wieder gefordert, zeichnet sich aber mangels übereinstimmender konkreter Inhalte nicht ab.

Die Schaffung einer Bankenunion ist ein Kernstück der Reform der Finanzmarktregulierung in der EU. Bei den Verhandlungen um ihre Ausgestaltung wurde von der Gruppe jener Länder, die für die Vergemeinschaftung der Staatsschulden eingetreten waren, der Versuch unternommen, über entsprechende Regelungen eine solche Vergemeinschaftung quasi durch die Hintertür einzuführen, was allerdings am Widerstand vor allem Deutschlands definitiv gescheitert ist.

Die Krise Italiens, die Ende 2011 zum Sturz der Regierung Berlusconi führte, hat schnell deutlich werden lassen, dass Instrumente des Beistands nach Modell und Volumen des ESM im Fall der drohenden Insolvenz eines großen Mitgliedslandes keinesfalls ausreichend sein würden. Die Europäische Zentralbank (EZB) sprang als *lender of last resort* ein, nicht ohne Bedingungen, die allerdings nur inoffiziell gestellt werden konnten. Die Bereitschaft zu Aktionen ähnlicher Art wurde von EZB-Präsident Draghi in seiner bewusst ambivalent formulierten Erklärung (*whatever it takes-speech* vom Juli 2012) in allgemeiner Form erneuert und bestätigt. Es ist vor allem diese Erklärung, die das Vertrauen der Finanzmärkte in die Zahlungsfähigkeit der Krisenländer wieder hergestellt hat<sup>1</sup>. Die Finanzmärkte sind allerdings disqualifiziert als Indikator für die Auswirkungen von

1 Was Griechenland betrifft, hängt die überraschende Rückkehr des Vertrauens der Finanzmärkte allein an den expliziten und impliziten Rettungsversprechen der EU-Finanzminister und der EZB – auf absehbare Zeit also eine instabile Situation.

weiterhin bestehenden Ungleichgewichten, die sie viele Jahre lang ignoriert haben, um dann plötzlich 2009 in Panik zu verfallen.

### **Die Krise der Währungsunion in langfristiger Sicht**

Die kausalen Faktoren der europäischen Staatsschuldenkrise, die sich nach 2009 zeitweise zu einer Krise der erst 1999 errichteten Europäischen Währungsunion steigerte, haben sich über einen Zeitraum von zehn Jahren nach und nach aufgebaut.<sup>2</sup> Das Regelwerk der Währungsunion hat bei ihrer Gründung einseitig auf Staatsdefizit und Staatsschuldenquote als Risiken für den Bestand der gemeinsamen Währung abgestellt und ein Kontrollverfahren etabliert, das ein Einschreiten der EU-Instanzen bei Überschreiten der Defizit- und Schuldengrenzen vorsah. Einer zu flexiblen Anwendung des Verfahrens kann kaum die Schuld für das plötzliche Explodieren der Staatsschuldenkrise 2009 zugeschrieben werden, da eigentlich nur zwei Mitgliedstaaten der Währungsunion vor 2008 das Maastricht-Defizitkriterium gravierend verletzt haben: Griechenland, das nach der Beurteilung der EU-Kommission gar nicht für die Währungsunion qualifiziert war, und Portugal. Nicht ausreichend beachtet wurde jahrelang die Auseinanderentwicklung der Lohnstückkosten zwischen den Mitgliedstaaten im Zeitraum 1999 bis 2009, die zu einem beträchtlichen Aufbau von Leistungsbilanzungleichgewichten führten: steigenden Überschüssen auf der Seite von Deutschland, Niederlande und Österreich standen ebensolche Defizite in den Krisenländern gegenüber. Diese Defizite wurden unterschiedlich finanziert: z. B. durch Staatsverschuldung in Griechenland, hingegen durch private Verschuldung in Spanien, das bis 2007 sogar Budgetüberschüsse hatte. Der Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzdefizit und Budgetdefizit ist von Land zu Land sehr unterschiedlich und kann hier nicht im Einzelnen untersucht werden. Erst mit dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise wurde den Entscheidungsträgern die Bedeutung dieses Zusammenhangs bewusst. Als Konsequenz wurde im Rahmen des Six-packs ein Verfahren zur Überwachung der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Mitgliedstaaten eingeführt, das allerdings aus praktischen Gründen eher zahlos ist und zudem auf Drängen Deutschlands einen ungerechtfertigten Bias hinsichtlich der Höhe der als tolerierbar erachteten Leistungsbilanzüberschüsse enthält.

<sup>2</sup> Warnungen kamen hauptsächlich vonseiten keynesianischer Ökonomen – an erster Stelle ist hier Heiner Flassbeck (z. B. 2009) zu nennen. Die Warnungen wurden aber wegen ihrer angeblich veralteten theoretischen Grundlagen abgetan.

Welche Fortschritte wurden seit Beginn der Staatsschuldenkrise beim Abbau der Ungleichgewichte erzielt? Gemessen an den Leistungsbilanzdefiziten haben sich die Ungleichgewichte bis 2013 deutlich reduziert, jedoch zu einem großen Teil durch rückläufige Importe aufgrund schrumpfender Gesamtnachfrage (v.a. Griechenland, Italien, Portugal). Die Lohnstückkosten<sup>3</sup> sind in den Überschussländern seit 2008 sehr moderat gestiegen, in Griechenland und Portugal stark gesunken, in Spanien nur leicht gesunken. Ein neues Problem hat sich insofern aufgebaut, als die Lohnstückkosten in Italien weiter angestiegen sind, ebenso in Frankreich. Die Wachstumsaussichten dieser beiden Länder haben sich dadurch deutlich verschlechtert. Die Staatsdefizite sind seit 2009/10 deutlich gesunken, allerdings in einigen Ländern (Spanien, Irland, Portugal) nach wie vor hoch. Italien hat zwar ein Staatsdefizit von weniger als 3%, stellt aber wegen seiner extrem hohen Staatsschuldenquote (132,6% für 2013) und des damit verbundenen hohen Refinanzierungsbedarfs mittelfristig sowie wegen seiner notorischen politischen Instabilität ein großes Risiko dar. Bei den optimistischen Prognosen für 2014 und 2015 ist zudem große Vorsicht angezeigt, da die Europäische Kommission die Auswirkungen der restriktiven Budgetpolitik in der Vergangenheit massiv unterschätzt hat.

Zusammenfassend ist aus einer Perspektive der längerfristigen Entwicklung der Ungleichgewichte festzustellen, dass im Vergleich zu 2009 ein gewisser Abbau erfolgt ist, wobei gegenüber der Ausgangssituation zu Beginn dieses Jahrhunderts noch eine große Wegstrecke zurückzulegen ist. Negativ ins Gewicht fällt allerdings, dass sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit zweier großer Mitgliedsländer (Italien, Frankreich) verschlechtert hat.

### **Wirtschaftspolitik zum Abbau der Ungleichgewichte bis 2020**

Eine Vergemeinschaftung der Staatsschulden über die jetzt bereits gegebenen Möglichkeiten hinaus wird es nicht geben, da eine glaubwürdige Lösung des *moral hazard*-Problems nach den Erfahrungen der letzten Jahre nicht in Sicht ist. Absehbar ist bereits jetzt, dass die sich aus dem neuen fiskalpolitischen Regel-

---

3 In diesem Zusammenhang muss betont werden, dass der Indikator „Veränderungen der realen Lohnstückkosten“ ein relatives Konzept in dem Sinn ist, dass in der Währungsunion Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit durch sinkende Lohnstückkosten Verschlechterungen durch Anstiege (in den Überschussländern) gegenüberstehen müssen. Die gebetsmühlenartige Formel, „alle müssen ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern“, führt daher zu groben Missverständnissen und verschleiert das wirkliche Problem. Besser sollte sich die Aussage auf die Arbeitsproduktivität beziehen, allerdings müssten die Defizitländer ihre Arbeitsproduktivität stärker erhöhen als die Überschussländer, was angesichts der längerfristigen Entwicklung schwierig bis unwahrscheinlich ist. Siehe dazu Thimann (2013).

werk ergebenden Ziele von mehreren Ländern nicht erfüllt werden können. Es wird daher zu weiteren Fristverlängerungen kommen müssen, und es bleibt zu hoffen, dass die höheren Defizite mit dem vorhandenen Instrumentarium finanzierbar sind bzw. dass die Finanzmärkte mitspielen oder/und die EZB bereit sein wird, als *lender of last resort* einzuspringen. Wenn dies so kommt, sollten die EU-Instanzen endlich bereit sein, aus den Erfahrungen zu lernen, dass die Schaffung unrealistischer Regelungen letztlich die Glaubwürdigkeit der Gesetzgebung untergräbt.

Die fiskalpolitische Restriktion wird die Wachstumsschwäche des Eurogebietes insgesamt und besonders in den wettbewerbsschwachen Ländern verlängern und damit Strukturverbesserungen zur Steigerung des Produktivitätswachstums eher erschweren. Wenn die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit (gemessen an der Lohnstückkostenentwicklung) in den Defizitländern zu einem erheblichen Teil dadurch bedingt war, dass die Produktivität im Vergleich zu den Überschussländern langsamer gestiegen ist, so ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese Relation in nächster Zeit umkehren lässt, eher gering. Dennoch sollte gerade in diesem Bereich der Wirtschaftspolitik (Angebotspolitik, Strukturpolitik) ein massiver Schwerpunkt auf EU-Ebene gesetzt werden. „Reindustrialisierung“ sollte vor allem ein Thema in den Defizitländern sein. Dafür wird das derzeitige EU-Instrumentarium (Strukturfonds, F&E-Programme) nicht ausreichen, es wird neue Initiativen erfordern.

Der andere Bestimmungsfaktor der Lohnstückkosten sind die Arbeits-, sprich Lohnkosten. Aus der relativen Natur der Lohnstückkosten ergibt sich, dass Divergenzen durch stärkere Lohnerhöhungen in den Überschussländern oder durch Lohnzurückhaltung bzw. Lohnsenkungen in den Defizitländern bzw. durch eine Kombination beider abgebaut werden können. Die EU-Kommission und die meisten Ökonomen plädieren für die Lohnsenkungsvariante. Diese widerspricht allerdings einem unter Ökonomen durchaus unterschiedlicher Denkrichtungen vorhandenen Konsens, dass Deflation der gefährlichste Feind von Wachstum und Beschäftigung ist und daher vermieden werden sollte. Falls sich die Konstellation der Vergangenheit fortsetzt, Deutschland und die anderen Überschussländer weiterhin die höheren Produktivitätssteigerungen haben und die Lohnerhöhungen bestenfalls die Inflation ausgleichen, wären Real- und sogar Nominallohnsenkungen in den Defizitländern unumgänglich – der Eintritt des Deflationsszenarios, in dem sich Griechenland heute schon bewegt. Das bedeutet nicht nur Stagnation, sondern auch zunehmende Spannungen in den Arbeitsbeziehungen und politische Turbulenzen. Eine eindeutig expansivere Variante wäre ein Abgehen von der Lohnzurückhaltung in Deutschland und in den anderen exportstarken Ländern (Österreich, Niederlande). Das heißt konkret, dass dort die Reallöhne im mittelfristigen Durchschnitt wieder im Ausmaß der Pro-

duktivität steigen sollten – es geht um ca. 1 bis 1,5% pro Jahr, mit sehr mäßigen Auswirkungen auf die Inflation. Ideal wäre eine Koordination der nationalen Lohnpolitiken in der Währungsunion im Rahmen eines neu zu organisierenden Sozialen Dialoges<sup>4</sup>.

Ernst zu nehmen sind die Risiken einer Deflation auch deswegen, weil die Defizitländer sich zunehmend durch einen hohen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US\$ gefährdet sehen, der durch die Exportstärke der deutschen Wirtschaft bestimmt ist, mit dem die wettbewerbsschwachen Länder aber nicht zurechtkommen. Nicht zufällig wird in letzter Zeit die Stärke des Euro von Frankreich und Italien immer mehr als Problem gesehen. Der Euro gerät daher in die Situation, als „Fremdwährung“ empfunden zu werden, die EZB wird zu einer „aktiven“ Wechselkurspolitik aufgefordert. Dies kann zu beträchtlichen Spannungen zwischen den Mitgliedsländern führen, insbesondere dann, wenn – wie derzeit bereits in Italien – politische Parteien die Forderung nach dem Austritt aus dem Euro erheben.

## Resümee

Die gegenwärtige relative Stabilisierung der Situation in der Europäischen Währungsunion sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass mittelfristig große Probleme beim Abbau der nach wie vor erheblichen internen Ungleichgewichte bestehen. Die Wirtschaftspolitik muss vor allem die Gefahren einer länger anhaltenden Deflation ernst nehmen und einen Kurs einschlagen, bei dem Deflationsvermeidung oberste Priorität ist.

## Literatur

- Flassbeck, Heiner und Friederike Spiecker, (2009): Der Euro am seidenen Faden, in: Günther Chaloupek, Jürgen Kromphardt (Hg.): Finanzkrise und Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung als Herausforderung für die Europäische Währungsunion. Metropolis-Verlag, Marburg, 147–154.
- Koll, Willi, (2013): Neue Wirtschaftsregierung und Tarifautonomie in der Europäischen Union. Makroökonomische Koordinierung im Dialog. Studie Nr. 30 des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung, März.
- Thimann, Christian, (2013): Die Bedeutung der Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weg aus der Krise im Eurogebiet, in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 14, 240–261.

---

4 Für ein Konzept dazu siehe Koll (2013).