

Zur Logik der Europäischen Währungsunion und ihrer Krise

Hampe, Peter

Veröffentlichungsversion / Published Version

Zeitschriftenartikel / journal article

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Verlag Barbara Budrich

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hampe, P. (2013). Zur Logik der Europäischen Währungsunion und ihrer Krise. *GWP - Gesellschaft. Wirtschaft. Politik*, 62(3), 331-341. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-96394-4>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer CC BY Lizenz (Namensnennung) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>

Terms of use:

This document is made available under a CC BY Licence (Attribution). For more information see:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

Zur Logik der Europäischen Währungsunion und ihrer Krise

Peter Hampe



Peter Hampe

Seit Ende 2009 wird die deutsche, die europäische, ja zum Teil sogar die internationale Politik von der „Eurokrise“ in Bann gehalten. Alle Lösungsversuche haben bislang lediglich zu einer befristeten Beruhigung der Lage beigetragen, von einer wirklichen Lösung der Krise sind wir nach wie vor entfernt.

Eine erfolgreiche Therapie setzt bekanntlich eine sorgfältige Diagnose der Krankheits- bzw. hier der Krisenursachen voraus. Warum ist denn das Experiment, den Europäischen Binnenmarkt durch eine einheitliche Währung zu komplettieren, plötzlich in die Krise geraten, obwohl der Währungsunion noch 2009 eine in vielerlei Hinsicht erfolgreiche 10-Jahresbilanz bescheinigt wurde. Ist hier eher Markt- oder Politikversagen zu konstatieren? Und wenn ja, worin besteht es konkret?

Die Beantwortung dieser und daran anschließender Fragen fällt leichter, wenn man sich zunächst Klarheit über den Sinn und die Logik der Währungsunion verschafft. Was hat überhaupt europäische Nationalstaaten (mit grundsätzlich gesunden Währungen!) veranlasst, freiwillig auf ein traditionell gewichtiges Symbol ihrer Souveränität, auf das nationale Geld nämlich, zu verzichten und den „Geldhahn“ einer supranationalen Institution anzuvertrauen? Waren dabei politische oder wirtschaftliche Erwägungen dominant? Wann, warum und von wem ist die Idee der Währungsunion entwickelt und durchgesetzt worden?

Die beiden Pfeiler der europäischen Integration

Die Währungsunion ist eine Art Krönung der wirtschaftlichen Integration Europas, die von Anfang an in die politische Integration (zunächst) Westeuropas eingebettet war. Für die „Europäer der ersten Stunde“, von Schuman bis de Gasperi, von Aenauer bis de Gaulle, war die politische Integration sogar das treibende Motiv. Die europäischen Völker sollten endlich aufhören, sich blutig zu bekriegen. Zusätzlich schweißte der beginnende Ost-West-Konflikt die Staaten Westeuropas enger zusammen. Bei der konkreten Umsetzung dieses zunächst primär politischen Projekts zeigte sich allerdings, dass es der nationalstaatlichen Politik schwerer fiel, auf Teile der politischen Souveränität zu verzichten als auf bestimmte wirtschaftspolitische Kompetenzen. So scheiterte insbesondere das Projekt einer Europäischen Verteidigungsgemeinschaft 1954 in der französischen Nationalversammlung. Demge-

genüber gelang es den sechs Gründerstaaten schon 1951 einen Gemeinsamen Markt für Kohle und Stahl (Montanunion) und 1957 mit den „Römischen Verträgen“ die Atomgemeinschaft Euratom und die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft zu schaffen. Der wirtschaftliche Erfolg der Sechsergemeinschaft war so beeindruckend, dass 1973 Irland und Dänemark, ja sogar Großbritannien (und in den 80er Jahren die restlichen Südeuropäer) der Europäischen Gemeinschaft (EG), wie sie inzwischen hieß, beitraten. Es zeigte sich also, dass die wirtschaftliche Integration immer wieder die Rolle des Vorreiters spielte, denn auch das 1993 realisierte Binnenmarktprojekt sollte nicht nur der wirtschaftlichen, sondern auch der politischen Integration neuen Schwung verleihen.

Ähnliche Überlegungen beförderten schließlich die Realisierung der Währungsunion. Mit ihr wollte man – neben der wirtschaftlichen Sinnhaftigkeit und Logik – auch die europäische Einigung in Richtung einer politischen Union voran bringen, da die insbesondere von deutscher Seite bevorzugte Reihenfolge – erst die politische Union und dann quasi als Krönung die Währungsunion – politisch nicht realistisch erschien.

Zur wirtschaftlichen Logik der Währungsunion

Macht die Währungsunion auch rein wirtschaftlich gesehen Sinn? Wirtschaftliche Integration hieß zunächst Schaffung „Gemeinsamer Märkte“ bis hin zum Binnenmarkt mit seinen vier Freiheiten des Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehrs. Dahinter stand die von der klassischen liberalen Ökonomik eines Adam Smith und David Ricardo begründete Lehre, dass die so beförderte, von Transaktionshemmnissen befreite internationale Arbeitsteilung den Wohlstand aller beteiligten Nationen erhöht.

Von dieser Logik geprägt waren die Versuche, nach dem 2. Weltkrieg wieder eine multilaterale Weltwirtschaftsordnung auf die Beine zu stellen (Konferenz von Bretton Woods), nachdem die Weltwirtschaftskrise Ende der 20er Jahre und der folgende Krieg die internationalen Wirtschaftsbeziehungen weitgehend zerstört hatten. Die Abschaffung von Zöllen und anderen Handelshemmnissen ging allerdings auf der internationalen Ebene viel langsamer vonstatten („GATT-Runden“) als in Westeuropa. Trotzdem intensivte sich der weltweite Handel seit dem 2. Weltkrieg beträchtlich, insbesondere aber innerhalb der Europäischen Gemeinschaft.

Das währungspolitische Trilemma

Der internationale Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Kapital ist mit dem Wechsel des Währungsgebietes verbunden. Damit er sich auf der Basis von realen Standort- bzw. Wettbewerbsvorteilen entwickeln kann, sind starke und abrupte Wechselkursänderungen schädlich. Unternehmerisches Handeln benötigt Planungssicherheit. Hieraus ergibt sich erfahrungsgemäß ein „währungspolitisches Trilemma“ zwischen freiem Handels- und Kapitalverkehr, stabilen Wechselkursen und nationaler Autonomie über die Geld-, Fiskal-, Lohn- und Sozialpolitik, auf die die Staaten insbesondere seit der großen Weltwirtschaftskrise aus konjunkturellen bzw. beschäftigungspolitischen Gründen nur ungern verzichten. Daraus resultieren aber erfahrungsgemäß unterschiedliche nationale Inflationsraten. Länder mit höheren Inflationsraten als andere verlieren dann an Wettbewerbsfähigkeit mit der Fol-

ge einer Verschlechterung der Leistungsbilanz, während ihre stabileren Konkurrenten Handelsgewinne erzielen, die nicht auf Leistung, sondern auf niedrigerer Inflation beruhen. Am einfachsten lassen sich derartige Schiefelage durch Wechselkursanpassungen korrigieren, die dann aber die Richtung bzw. den Umfang des Handels- und Kapitalverkehrs mehr oder weniger drastisch verändern und damit Investitionen und Arbeitsplätze gefährden können.



Die Suche nach einer stabilen Währungsordnung

Die Suche nach institutionellen Arrangements zur Überwindung dieses Trilemmas bestimmt seit Bretton Woods die internationale, ebenso wie die europäische Währungspolitik. Die damalige Lösung bestand in einem System grundsätzlich fester Wechselkurse, die nur bei „fundamentalen Ungleichgewichten“ geändert werden sollten. Der internationale Handel wurde schrittweise liberalisiert; der Kapitalverkehr blieb noch stark reguliert. Die nationale Wirtschaftspolitik war autonom und sollte konjunktur-, beschäftigungs- und wachstumspolitische Ziele verfolgen. Die Hoffnung, dass sich die monetären stabilitätspolitischen Strategien einander annähern, trog. Zahlungsbilanzungleichgewichte nahmen zu, die dann notwendigen Wechselkursanpassungen wurden (nicht zuletzt aus politischen Gründen) verzögert, so dass sie dann umso heftiger ausfielen. Schließlich brach das System, das auch noch mit anderen Strukturproblemen zu kämpfen hatte, zu Beginn der 70er Jahre zusammen.

Daraufhin kam es weltweit zu flexiblen Wechselkursen. Wer aber geglaubt hatte, die Wechselkurse würden sich stetig, etwa den Inflationsdifferenzen entsprechend ändern, sah sich erneut getäuscht. Zum einen wurden die Kurse von einigen Staaten manipuliert, zum anderen wurden sie mehr und mehr von (überwiegend kurzfristigen, zum Teil spekulativen) Kapitalströmen determiniert. Selbst der Wechselkurs zwischen D-Mark und Dollar, also zwei starken und grundsätzlich stabilen Währungen, war in der Folge enormen zyklischen Schwankungen ausge-

setzt: So wertete der Dollar nach dem Ende von Bretton Woods bis Ende der 70er Jahre zunächst um fast 60% gegenüber der D-Mark ab (von 4 DM auf 1,70), dann stieg er wieder bis auf 3,50 DM an (1985), um anschließend schrittweise und zyklisch bis 1995 noch stärker abzuwerten als zuvor!

Vor diesem Hintergrund ist auch die europäische Währungsdebatte zu sehen. Die Römischen Verträge hatten diesem Thema noch wenig Aufmerksamkeit gewidmet, lebte man doch in einem Festkursystem. Die sich natürlich auch zwischen den europäischen Staaten wegen ihrer unterschiedlichen Stabilitätspolitik aufbauenden Zahlungsbilanzungleichgewichte machten aber Wechselkursanpassungen erforderlich, die vor allem den gemeinsamen europäischen Agrarmarkt mit seinen einheitlichen Preisen störten. Schon 1969 wurde daher der luxemburgische Premier Werner beauftragt, ein Konzept für eine europäische Währungsunion zu erarbeiten („Werner-Plan“). Die Umsetzung seines Drei-Stufen-Planes geriet aber in die Turbulenzen des Bretton Woods-Kollapses und der bald folgenden Ölkrise von 1973/74. Europa hatte zunächst mit wichtigeren Problemen zu kämpfen.

Die Währungsproblematik verschärfte sich aber angesichts der nunmehr grundsätzlich flexiblen Wechselkurse bei national erheblich unterschiedlicher Stabilitätspolitik. Während die westdeutsche Inflationsrate in den 70er Jahren z.B. durchschnittlich bei 5,5 Prozent lag, inflationierte Frankreich pro Jahr mit 10, Großbritannien mit fast 14, Italien und Spanien mit etwa 15 und Portugal mit 17,5 Prozent. Allein zwischen Deutschland und Italien entwickelte sich also im Zeitraum von 10 Jahren eine Inflationsdifferenz von 50 Prozent, die letztlich entsprechende Auf- bzw. Abwertungen erforderlich machte.

Um dem skizzierten Trilemma zu entkommen, entstand jetzt die Idee, zumindest die europäischen Währungen enger aneinander zu koppeln und sie nur insgesamt gegenüber Drittwährungen schwanken zu lassen. Während das erste Experiment, die „europäische Währungsschlange“ (1972 – 78), nicht wirklich zum Ziele führte, schien das 1979 unter Federführung von Helmut Schmidt und Giscard d'Estaing aus der Taufe gehobene „Europäische Währungssystem“ (EWS) bessere Überlebenschancen zu haben. Es sah ebenfalls grundsätzlich feste Wechselkurse zwischen den teilnehmenden Ländern vor, „denn die floatenden Währungen in Europa treffen unseren Außenhandel allzu stark“. Die Kurse durften nur innerhalb einer Bandbreite von +/- 2,25 Prozent schwanken. Die Zentralbanken hatten diese Kurse aufrecht zu erhalten (auch durch Währungskredite an die Defizitländer!). Zusätzlich sollte die Wirtschaftspolitik – gemäß der Logik des Trilemmas – zwischen den Teilnehmern besser koordiniert werden. Das letztere gelang aber wiederum nur sehr begrenzt. Die europäischen Inflationsraten waren zwar in den 80er Jahren niedriger als in den 70er Jahren, ihre Bandbreite war aber immer noch erheblich. Also waren wieder Wechselkursänderungen angesagt (14 Wechselkurs-Realignments allein zwischen 1979 und 1987, die die DM z.B. gegenüber der italienischen Währung um 105%, gegenüber Frankreich um 45% aufwerteten). Die nächste Währungskrise 1992/93 ließ das EWS kollabieren; es wurde nur dem Schein nach aufrechterhalten (mit zulässigen Wechselkursbandbreiten von +/- 15 Prozent!).

Wer also heute für eine Rückkehr der Länder der Währungsunion zu nationalen Währungen plädiert, muss sich diese Erfahrungen vor Augen halten. Das EWS war keine währungspolitische Idylle. Im Gegenteil: Angesichts der damaligen periodischen Währungskrisen erhielt die Idee einer Währungsunion kräftige Nahrung. Sie schien doch das Trilemma erheblich zu vereinfachen. Wechselkursänderungen waren dann ex definitione nicht mehr möglich. Also ging es nur noch darum, für wirtschaftliche Konvergenz zu sorgen und den wirtschaftspolitischen

Handlungsspielraum der Mitgliedsstaaten entsprechend einzuschränken. Konkret publizierte der deutsche Außenminister Genscher im Februar 1988 ein Memorandum über die Notwendigkeit einer Währungsunion („ein Markt – eine Währung“), auch um dem lahmenden europäischen Integrationsprozess neuen Schwung zu verleihen. Dies führte zur Einsetzung der „Delors-Kommission“, die das Projekt Währungsunion im Frühjahr 1989 so konkretisierte, wie es dann im Vertrag von Maastricht beschlossen wurde. Dieser zeitliche Verlauf zeigt im Übrigen, dass die Währungsunion nicht der Preis für die deutsche Wiedervereinigung war, wie immer wieder gegargwöhnt wurde. Ein Zusammenhang mit der Wiedervereinigung besteht wohl nur in der Hinsicht, dass die Regierung Kohl der Währungsunion zustimmte, obwohl die politische Union noch nicht vollendet war. Sie wollte damit – insbesondere Frankreich gegenüber – kundtun, dass auch das wiedervereinigte Deutschland Europa treu bleibt und kein „deutsches Europa“ anstrebt.

Das konkrete Konzept der Währungsunion

Wie sah nun das konkrete Konzept aus, um der Währungsunion langfristig Erfolg zu sichern und vor allem die Sorge der Deutschen zu zerstreuen, die gemeinsame Währung könnte weicher werden als die D-Mark?

- a) Als Eintrittsbarriere wurden „Konvergenzkriterien“ hinsichtlich der Inflationsraten, der langfristigen Zinsen, der öffentlichen Verschuldung (maximal 3% laufende bzw. 60% Gesamtverschuldung) und der Wechselkursstabilität vereinbart, die dafür sorgen sollten, dass nur die EU-Staaten in die Währungsunion eintreten, die eine hinreichende monetäre Stabilität aufwiesen. Der Wille, an der Währungsunion teilzunehmen, versetzte bei einigen Staaten geradezu Berge. Es kam zu innenpolitischen Reformen und Anstrengungen, die im Vorfeld des Eintritts in die Währungsunion zu einer erstaunlichen Stabilitätskonvergenz vor allem bei der Inflation (1997 betrug die Inflationsdifferenz zwischen den Kandidaten für die Währungsunion nur noch maximal 1,5 Prozent!) und entsprechend beim Zinsniveau führten. Um die Verschuldungskriterien zu erfüllen, wurde allerdings in mehreren Fällen manipulativ nachgeholfen; außerdem zeigte sich die EU bei einigen Staaten mit eigentlich zu hohem Schuldenstand zufrieden, wenn die Entwicklung in die gewünschte Richtung lief. Die diesbezüglich verbliebenen Stabilitätssorgen veranlassten vor allem die Bundesregierung unter Federführung des Finanzministers Waigel, auf einen zusätzlichen Stabilitäts- und Wachstumspakt zu drängen, der dann 1997 vom Europäischen Rat verabschiedet wurde: Mittelfristig sollten die öffentlichen Haushalte ausgeglichen werden, ein „Frühwarnsystem“ wurde zur laufenden Haushaltskontrolle eingerichtet und das Sanktionsverfahren im Falle von übermäßigen Haushaltsdefiziten konkretisiert.
- b) Das Europäische Zentralbankensystem wurde am Modell des (anerkanntermaßen erfolgreichen) deutschen Bundesbankensystems orientiert: Politische Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (und aller nationalen Zentralbanken), primäre Orientierung der Geldpolitik am Ziel der Preisniveaustabilität, keine Kreditgewährung an öffentliche Haushalte. Darüber hinaus wurde vertraglich vereinbart, dass kein Staat für die Schulden anderer haftet („no-bailout-Klausel“).
- c) Die übrige Wirtschaftspolitik und die Lohnpolitik verblieben in nationaler Verantwortung. Sollte vor allem die letztere bei einzelnen Staaten aus dem stabilitätsgerechten Ruder laufen und zu mehr Inflation oder geringerer Be-

schäftigung führen, vertraute man den Marktkräften bzw. dem Eigeninteresse der Staaten, dass die Folgen nachlassender Wettbewerbsfähigkeit rechtzeitig zur Rückkehr auf den Pfad der Tugend führen würden.

Soweit schien also ausreichend Vorsorge getroffen, dass die Währungsunion nachhaltig funktionieren konnte. Sie begann 1999 mit elf Mitgliedsstaaten. Inzwischen umfasst das Währungsgebiet 17 Staaten, wobei die Aufnahme Griechenlands, wie inzwischen allseits eingeräumt wird, im Jahre 2001 besonders problematisch und leichtfertig war.

Wirtschaftliche Vorteile der Währungsunion

Was konnte man sich grundsätzlich von der Währungsunion aus wirtschaftlicher Sicht erhoffen? Mit der Vollendung des Europäischen Binnenmarktes und der Intensivierung des innereuropäischen wirtschaftlichen Austauschs waren die mit verschiedenen Währungen verbundenen Reibungsverluste (Transaktions-, Kurssicherungs- und Informationskosten) immer störender und unsinniger geworden. Schließlich käme niemand auf die Idee, für die USA statt des Dollars 51 Einzelwährungen zu propagieren (auch wenn der Vergleich wegen der unterschiedlichen politischen Rahmenbedingungen hinkt: wirtschaftlich ist das Gebiet der EU mit den USA in vielerlei Hinsicht vergleichbar!). Vor allem aber gibt es in einem einheitlichen Währungsraum kein Wechselkursrisiko und damit auch keine spekulativ überschießenden Wechselkurse. Dadurch erhalten der Handelsaustausch und die damit verbundenen Produktions- und Investitionsentscheidungen eine stabilere, primär auf realwirtschaftlichen Wettbewerbsvorteilen beruhende Grundlage. Das gilt auch für Finanz- und erst recht für (ausländische) Direktinvestitionen. Der mit der Währungsunion einhergehende größere integrierte Kapitalmarkt erleichtert bzw. verbilligt zudem tendenziell die Kapitalbeschaffung für die Unternehmen. Insgesamt können die arbeitsteiligen Vorteile eines Binnenmarktes, die zu mehr Wachstum und Beschäftigung führen sollen, erst so richtig zum Tragen kommen.

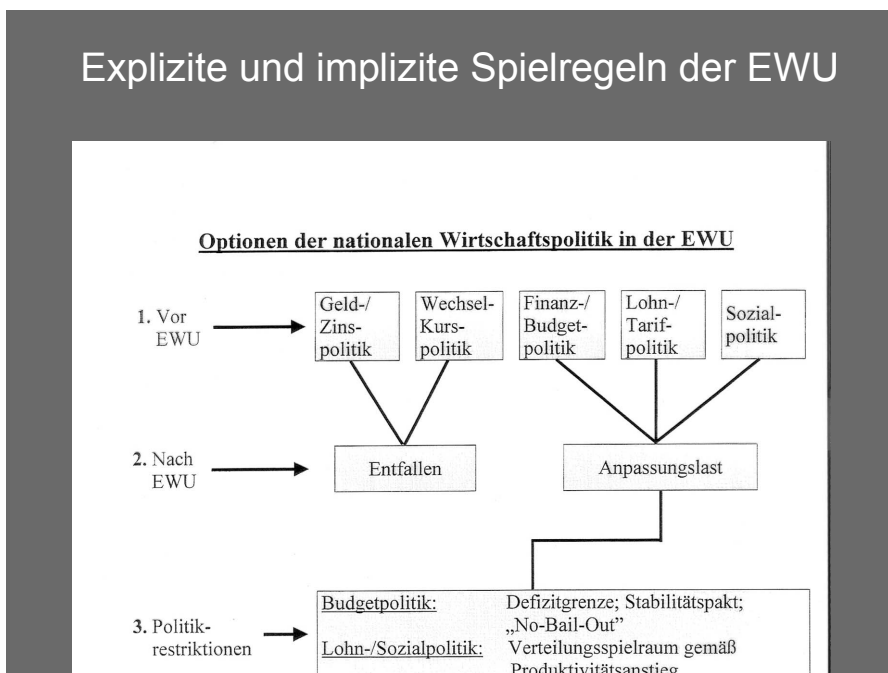
Der Euro hat schließlich auch bessere Chancen, neben dem Dollar als internationale Leit- und Reservewährung zu fungieren als einzelne nationale Währungen (auch die D-Mark hatte gegenüber dem Dollar viel zu schmale Schultern). Die Dominanz des Dollars zu brechen, war aber schon lange ein sehnlicher Wunsch europäischer Politik. Mit der Währungsunion ist daher auch größerer politischer Einfluss bei internationalen Verhandlungen zu erwarten, die im Zeichen der Globalisierung und der erfahrenen Instabilität der Finanzmärkte immer bedeutsamer werden. Da sich die wirtschaftlichen und politischen Machtverhältnisse international deutlich (vor allem in Richtung Asien) verschieben, können europäische Interessen nur bzw. besser durchgesetzt werden, wenn Europa international – gestützt auf eine starke Einheitswährung – mit einer Stimme spricht.

Restriktionen bzw. Spielregeln der Währungsunion

Wo Licht ist, ist auch Schatten. Den Vorteilen der Währungsunion steht der Verzicht auf wesentliche Instrumente nationaler Wirtschaftspolitik gegenüber, auf die Geld-, Zins- und Wechselkurspolitik. Das heißt insbesondere, dass die Anpassungslast im Falle exogener, auf ein Land beschränkter Störungen oder bei nachlassender Wettbewerbsfähigkeit eines Landes allein von der nationalen Finanz-, Lohn- und Sozialpolitik zu tragen ist: ein politisch schmerzhafter Gesundheitspro-

zess, wie die aktuellen Beispiele vor allem der südeuropäischen Staaten zeigen. Im Vergleich dazu ist es vor allem für die jeweilige Bevölkerung weniger spürbar und belastend, wenn eingetretene Zahlungsbilanzungleichgewichte durch eine Währungsabwertung korrigiert werden. Auch kann in der Währungsunion via Geldpolitik nicht mehr der konjunkturellen Lage eines Landes entsprochen werden, wenn sie vom Durchschnitt der übrigen Mitgliedsländer abweicht. Es gibt eben nur eine Geld- und Zinspolitik für den gesamten Euro-Raum, so dass die EZB-Zinsen für ein Land zu hoch, für ein anderes zu niedrig sein können. Nun hatte man zwar gehofft, dass sich aufgrund der diversen stabilitätssichernden institutionellen Regelungen gar keine größeren monetären Divergenzen entwickeln würden, während gewisse reale Entwicklungsunterschiede über Marktprozesse ausgeglichen werden könnten. Das setzt aber voraus, dass die Teilnehmer an der Währungsunion deren explizite und implizite Spielregeln einhalten: Die Budgetpolitik soll stabilitätsorientiert und daher mittelfristig zumindest auf Haushaltsausgleich, wenn nicht auf Schuldenabbau ausgerichtet sein; dann besteht nämlich im Falle eines Konjunkturunbruchs ein antizyklischer Verschuldungsspielraum (vertragsgemäß bis zu drei Prozent des BIP), ohne die Staatsverschuldung zur gefährlichen Einbahnstraße werden zu lassen. Die Lohn- und Sozialpolitik wiederum – das war und ist offenkundig vielen politisch Verantwortlichen einschließlich der jeweiligen Tarifparteien nicht ausreichend bewusst geworden – hat sich einerseits am Produktivitätsspielraum zu orientieren, andererseits an der diesbezüglichen Politik der übrigen Euro-Länder, damit die Preis- und Wettbewerbsfähigkeit eines Landes nicht von der Kostenseite her gefährdet werden. Nur bei Einhaltung dieser Spielregeln kann die Währungsunion gut funktionieren, können ihre Vorteile voll zum Tragen kommen.

Explizite und implizite Spielregeln der EWU



Eine erfolgreiche Zwischenbilanz?

Nach zehn Jahren Währungsunion wurde 1999 eine in mehrfacher Hinsicht erfolgreiche Zwischenbilanz gefeiert: Das anvisierte und gerade für die Deutschen so wichtige Ziel stabiler Preise war fast punktgenau erreicht worden. EZB-Präsident Trichet wies mehrfach stolz daraufhin, dass der Euro diesbezüglich sogar „erfolgreicher als die D-Mark“ sei. Auch der Außenwert des Euro, der zunächst gegenüber dem Dollar von 1,18 (1999) bis auf 82 US-Cent abgerutscht war (2000), stieg dann stetig bis auf annähernd 1,60 (2008) an, um erst in der Finanzmarktkrise auf 1,25 Dollar nachzugeben. Selbst die folgende „Eurokrise“ hat diesen Außenwert nur wenig tangiert: er schwankt seitdem zwischen 1,25 und 1,40 Dollar. Das darin zum Ausdruck kommende internationale Vertrauen in die neue Währung zeigt sich auch darin, dass die weltweiten Währungsreserven der Zentralbanken schon 2007 zu mehr als 25% in Euro gehalten wurden! Zwiespältiger erwiesen sich die binnenwirtschaftlichen Effekte der Währungsunion. Die erhoffte Wachstumsbeschleunigung konzentrierte sich auf die Südstaaten. Aus Deutschland floss das Kapital ab und ließ die wirtschaftliche Dynamik erlahmen. Von 2002 bis 2010 wurde nur ein Drittel der deutschen Ersparnis im Inland investiert! Nun wären diese Tendenzen im Sinne europäischer Konvergenz zu begrüßen gewesen, wenn sich nicht bald heraus gestellt hätte, dass sich der Wachstumsprozess vor allem in Irland und Spanien einseitig auf den Bausektor konzentriert und dort zu einer Blasenbildung geführt hatte, die bald zerplatzen sollte. Und damit sind wir endgültig bei der aktuellen „Eurokrise“.

Tabelle: Reales Wachstum 1995–2009

Land	Wachstumsrate %
Irland	105,0
Griechenland	55,6
Spanien	50,2
Großbritannien	34,2
Portugal	29,5
Frankreich	27,4
EU 15	27,2
Dänemark	20,6
Deutschland	16,2
Italien	11,4

Quelle: Eurostat; Berechnung des ifo Instituts. Georg Milbradt, TUD

Der Weg in die „Eurokrise“

Die Krise begann, wie eingangs erwähnt, Ende 2009 mit dem überraschenden und dramatischen Anstieg der „Zinsspreads“ (sie messen zumeist die Zinsdifferenz gegenüber deutschen Staatspapieren) zunächst für griechische Staatsanleihen. Unmittelbarer Anlass war die Erklärung der neuen griechischen Regierung, dass das Haushaltsdefizit noch größer ausfallen würde als schon bekannt war (Größenordnung von zwölf bei erlaubten drei Prozent!). Da Griechenlands Schuldenquote bereits in den Jahren zuvor über 100 Prozent des BIP (bei regelkonformen 60 Prozent) gelegen hatte, schwand das Vertrauen der Finanzmärkte, sprich: der Geldgeber, in die Rückzahlungsfähigkeit des griechischen Staates. Steigende Zinsen verschärfen natürlich das Problem, denn dadurch wird die Last der bestehenden Schuld, die von Zeit zu Zeit

refinanziert werden muss, immer größer und die Rückzahlungswahrscheinlichkeit entsprechend kleiner: es droht der Staatsbankrott. Nun sind zwar Staatsbankrotte – gerade im Falle Griechenlands – historisch gesehen keine Seltenheit. Sie geben dem Schuldner die Chance eines solideren Neuanfangs. Es dauert allerdings in der Regel geraume Zeit, bis das Land wieder ausreichend Vertrauen gewinnt, um neue Kreditgeber zu finden. Im Falle Griechenlands und der anschließend ebenfalls mit ansteigenden Zinsspreads konfrontierten anderen südeuropäischen Staaten (einschl. Irland) kam aber noch ein weiteres Problem hinzu. Die Gläubiger der Staatsverschuldung dieser Länder waren und sind nicht zuletzt (europäische) Banken, die ja noch die Folgen der Finanzmarktkrise von 2008 zu verdauen hatten. Ein Ausfall ihrer Aktiva durch Staatsbankrotte hätte wohl mehrere Banken in den Konkurs getrieben und die europäischen Finanzmärkte in neue Turbulenzen gestürzt. Wohl vor allem um dies zu vermeiden, kam es im Mai 2010 zu den dramatischen Rettungsaktionen der europäischen Regierungen (gemeinsam mit dem IWF) zuerst für Griechenland und dann für weitere Euro-Staaten, denn der Vertrauensverlust gegenüber Griechenland zog Kreise. Die Angst vor unkalkulierbaren Kettenreaktionen griff um sich.

Im Kern ging es also zunächst um eine Staatsschuldenkrise. Zur Überwindung der schweren Rezession, die 2009 im Gefolge der vorangegangenen globalen Finanzmarktkrise Produktion und Beschäftigung weltweit dramatisch schrumpfen ließ, hatten viele Staaten zu keynesianischen Rezepturen gegriffen und mit schuldenfinanzierter Nachfragepolitik (Konjunkturpakete!) – durchaus erfolgreich – gegen zu steuern versucht. Der Nebeneffekt war aber, dass die Euro-Staaten (mit Ausnahme Finnlands) schon 2010 die vereinbarte maximale Schuldenstandsquote von 60% überschritten.

Im Falle Irlands und Spaniens war der rasante Schuldenanstieg anders verursacht; er war primär auf die staatliche Rettung der dortigen Banken und Sparkassen zurückzuführen, die im Gefolge ihrer – schon erwähnten – Immobilien- und Finanzmarktkrise kollabierten.

Dazu kam ein weiterer, sich schleichend entwickelnder, krisenverschärfender Faktor: Entgegen den Erwartungen der Mitgliedstaaten hat sich ihre Wettbewerbsfähigkeit im Laufe der Zeit nicht angenähert, sondern auseinander entwickelt. Während in Deutschland durch eine zurückhaltende Lohnpolitik und drastische Arbeitsmarktreformen (mit dem Ziel, die lang anhaltende strukturelle Arbeitslosigkeit zu reduzieren) die Lohnstückkosten seit 1995 fast konstant blieben, sind sie im Schnitt der EWU um 25 Prozent gestiegen, in den südeuropäischen Staaten sogar um 50 Prozent (Italien) bis 82 Prozent (Griechenland). Dies beeinflusst natürlich die jeweilige nationale Preisentwicklung und die daraus resultierende Wettbewerbsfähigkeit. Kein Wunder, dass die stabileren Länder zunehmend Leistungsbilanzüberschüsse, die südeuropäischen Staaten (aber auch Frankreich!) dagegen wachsende Defizite zu verzeichnen hatten, deren Finanzierung in hohem Maße von der EZB übernommen werden musste („Target 2-Kredite“). Problematisch ist an all diesen Daten vor allem der Trend zu wachsender Divergenz statt Konvergenz!

Insbesondere das letztere Ursachenbündel macht deutlich, dass die „Eurokrise“ nicht als bloße Folge überbordender staatlicher Verschuldung zur Überwindung der weltweiten Krisenphänomene der Jahre 2008/09 interpretiert werden kann, sondern dass sich schrittweise wirtschaftliche Divergenzen entwickelt haben, deren Sprengkraft sich über kurz oder lang in jedem Falle gezeigt hätte.

Markt-, Wissenschafts- und vor allem Politikversagen?

Was lehrt uns die Analyse? Was ist schief gelaufen? Handelt es sich um Markt- oder Politikversagen? Was kann man daraus lernen? Wie die Analyse schon deutlich macht, handelt es sich um eine komplexe Ursachenmischung.

Marktversagen ist zunächst den Finanzmärkten anzulasten. Sie haben zu Beginn der Währungsunion – fast unabhängig von der Schuldsituation der einzelnen Teilnehmer – eine Zinskonvergenz auf deutsches Niveau ermöglicht, die etliche Staaten dazu verführt hat, die öffentliche Verschuldung auf die leichte Schulter zu nehmen. Ihre Schuldenlast hatte sich ja mit den gesunkenen Zinsen deutlich verringert (nur Belgien, Spanien und Irland haben diese Situation genutzt, um in den Jahren vor der Finanzmarktkrise ihre Schuldenquoten zu verringern). Erst als die Haushaltsdefizite fast aller Länder zur Überwindung der tiefen Wirtschaftskrise von 2009 kräftig zunahmen, wachten die Finanzmärkte auf. Von ihrer „Wächterfunktion“ (das gilt auch für die Rating-Agenturen), mit der sie frühzeitig Fehlentwicklungen hätten sichtbar machen sollen und durch höhere Zinsen hätten abbremsen können, war wenig zu spüren. Mit den späten, aber dann enormen Zinsaufschlägen für die Staatsanleihen der Krisenstaaten ab 2010 wurde die Situation eher verschlimmert (prozyklischer Effekt).

Die Verletzung der vereinbarten Schuldenregeln des Stabilitätspaktes ist demgegenüber eindeutig der Politik anzukreiden. Wer sollte diese Regeln aber wirklich ernst nehmen, wenn selbst (der stabilitätspolitische Lehrmeister) Deutschland und Frankreich ab 2002 jahrelang die dreiprozentige Defizitgrenze verletzten. Das hierfür vorgesehene Sanktionsverfahren wurde zudem durch politische Intervention (nicht zuletzt Deutschlands!) in Brüssel verhindert; stattdessen vereinbarte man, den Stabilitätspakt zu reformieren, d.h. tendenziell abzuschwächen (bei der Defizitberechnung können seitdem Sonderbelastungen berücksichtigt werden und das Sanktionsverfahren wurde zeitlich gestreckt). Insgesamt wurde die 3%-Regel zwischen 1999 und 2010 in 97 Fällen überschritten; davon waren nur wenige gerechtfertigt. Aber in keinem Fall wurden vertragsgemäß Sanktionen in Form von Strafzahlungen beschlossen. Kein Wunder, wenn nach den EU-Regeln die Sünder, vertreten durch ihre Finanzminister, selbst über ihre Bestrafung befinden!

Soweit der regelverletzende Schuldenanstieg wie im Falle Irlands und Spaniens erst durch drohende Banken Krisen verursacht wurde, liegt auch primär politisches Versagen vor, war doch die Politik nicht willens, für eine risikoadäquate Regulierung der Finanz- und Immobilienmärkte zu sorgen. So bot z.B. Irland europäischen Banken und deren „Zweckgesellschaften (conduits)“ auf der Basis geringer Regulierung und Besteuerung eine attraktive Spielwiese für hochspekulative Geschäfte an. Das konnte auf Dauer nicht gut gehen. Soweit die beteiligten Akteure auf den Finanz- und Immobilienmärkten dabei herdentriebartig bestimmte Preistrends einfach fortgeschrieben, Risiken unterschätzt und somit Blasenbildungen ermöglicht haben, kommt noch Marktversagen hinzu, aber auch ein Gutteil Wissenschaftsversagen, hat doch die dominante neoklassische Ökonomie lange Zeit die Auffassung verbreitet, (Finanz-)Märkte funktionieren umso besser, je weniger sie reguliert wurden!

Schließlich wurde auch die volkswirtschaftliche Grundlogik, dass die Arbeitskosten (Lohn- und auf den Arbeitsverhältnissen ruhende Sozialkosten) den Produktivitätsspielraum nicht überschreiten dürfen, wenn Preisniveaustabilität gewahrt werden soll, von den meisten Ländern nicht beachtet. Dafür sind die jeweiligen Tarifparteien, zum Teil auch die Regierungen verantwortlich. Wollten sie nicht wahrhaben, dass die daraus resultierende Wettbewerbsverschlechterung gegenüber den

kostenstabileren Ländern in einer Währungsunion eben nicht mehr über Wechselkursänderungen ausgeglichen werden kann, sondern nur über politisch schmerzhaftes Spar- und Kostendämpfungsprozesse? Jenen Ländern aber, die eine regelkonforme Politik betrieben haben, nun vorzuwerfen, sie förderten mit ihrer Stabilitätspolitik divergente Entwicklungen und sollten daher gefälligst stärker inflationieren, liegt zwar insbesondere im Falle Deutschlands nahe, ähnelt aber der Vorstellung, den Teufel mit dem Beelzebub austreiben zu können.

Was lehren uns die Krise und deren Analyse? Die Erwartung, dass die Währungsunion auch ohne politische Union (mit entsprechender Sanktionsgewalt!) nachhaltig funktionieren bzw. dass die Politik in den Mitgliedsstaaten den vereinbarten expliziten und den immanenten Spielregeln der Währungsunion folgen würde, erwies sich in einem erschreckenden Maße als trügerisch. Die politische Rationalität, die in der Demokratie auf Wählerzustimmung ausgerichtet ist und daher stark von nationalen und insbesondere parteipolitischen Interessen bestimmt wird, war stärker als die ökonomische. Das gilt vor allem für die Staatsverschuldung, die politisch widerstandsfreier erfolgen kann als Steuererhöhungen und/oder Ausgabenkürzungen. Ob nun der Schock der tiefgehenden Krise, die sogar dazu tendiert, Europa zu spalten statt zu integrieren, ausreicht, um über adäquate Reformmaßnahmen das Projekt Währungsunion zu retten, wird zwar erst die Zukunft weisen. Im Moment wissen wir nur, dass es keine einfache Problemlösung gibt und dass alle angedachten Lösungswege – von der Fortsetzung der bisherigen Rettungspolitik bis zum Austritt einzelner Länder aus der Währungsunion (welcher?) – mit hoher Unsicherheit und erheblichen Risiken für alle Beteiligten verbunden sind. Es bleibt daher zunächst nur die auf die Geschichte der europäischen Integration, die schon viele Krisen erlebt und bewältigt hat, gestützte Hoffnung, dass der Staatengemeinschaft das Projekt Europa zu wichtig ist, als dass sie es letztlich scheitern ließe.

Literatur

- Hampe, Peter 2011: Die Europäische Währungsunion – ein politökonomisches Lehrstück, in: Schröder, M. (Hrsg.): Demokratie unter Druck, München: Olzog, S.77-90.
- James, Harold 2012: Making the European Monetary Union, Cambridge/London: Harvard University Press.
- Sinn, Hans Werner 2012: Die Target-Falle, München: Carl Hanser.