

# Die Perspektivlosigkeit europäischer Wirtschaftspolitik

## Ein Überblick

Edoardo Beretta

### 1. Einleitung

Kein Ökonom, Politiker, europäischer Bürger, nicht einmal die Experten in den Vereinigten Staaten von Amerika – den Währungskonkurrenten des geldvereinten Europas –, hätten vor der Einführung des Euro in 2002 das Ausmaß der entstandenen Wirtschaftsdilemmata erwägen können. Unreife(re) Mitglieds-länder der Europäischen Währungsunion (EWU) stürzten Europa gleich nach Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahre 2007 in die Schuldenkrise. Es mag harsch klingen, aber der Euro (und damit seine Währungsleidgenossen) haben sich selbst – im Vorfeld statutarisch, im Nachhinein praktisch – ins Aus katapultiert.

Der hinter der Eurowährung stehende Gedanke ist fürwahr revolutionär und bleibt trotz teilweise ähnlicher historischer Vorerfahrungen (vgl. die Lateinische (1865-1927) und Skandinavische Münzunion (1873-1914)) ein monetäres Novum: eine Wirtschafts- und Währungsunion auf europäischer Ebene zur strukturellen Förderung interregionaler Beziehungen. Es wäre einerseits sicherlich voreilig, über Scheitern oder Gelingen der europäischen Wirtschaftsvereinigung zu urteilen. Andererseits lassen sich aber schon jetzt Vor- und Nachteile des (bisherigen) europäischen Durchgreifens in der akuten Phase der Schuldenkrise erkennen, die zumindest ein Zwischenfazit ermöglichen: Die europäische Wirtschaftspolitik ist unter den herrschenden Bedingungen perspektivlos. Was sind aber die intrinsischen Gründe dafür? Und was sollte man unbedingt neugestalten, um die Zukunftsfähigkeit der Eurozone und – was langfristig systemrelevanter ist – die Eintracht unter den Völkern zu sichern?



Diesen Kernfragen wird man im Folgenden theoretisch sowie empirisch mithilfe konkreter Bezüge auf die europäische Schuldenkrise nachgehen und Lösungsansätze zur Krisenbewältigung sowie -vorbeugung skizzieren.

### 2. Gründe für die Perspektivlosigkeit europäischer Wirtschaftspolitik



Die Feststellung, wonach die gemeinschaftliche europäische Wirtschaftspolitik zurzeit perspektivlos sei, lässt sich in vielerlei Hinsicht begründen. Ein erstes Fazit, das nicht notwendigerweise aus der minutiösen Kenntnis europäischer Verträge oder den neuesten Wirtschaftstrends in der Eurozone hervorgeht, lautet, dass der europäischen Gemeinschaft *de facto* nur eine Art der Wirtschaftspolitik übrig geblieben ist: die Steuerpolitik. Wie man weiß, verfügen Nationen über drei verschiedene Instrumente, um die angestrebte Wirtschaftspolitik zu betreiben: die Geld- (1), Budget- (2) und Fiskalpolitik (3). Anders als bei einem drei gleiche Pfeile enthaltenden Köcher sind diese drei Arten der Wirtschaftsmaßnahmen nicht beliebig ersetzbar. Die Übertragungskkanäle, die dabei in Gang gesetzt werden, sind beispielsweise besonders verschieden und beanspruchen unterschiedliche Wirtschaftsakteure sowie Anwendungszeiträume.

Der Europäischen Währungsunion (EWU) sind aber per Beschluss ihrer politischen und wirtschaftlichen Entscheidungsträger schon frühzeitig zwei von drei Arten der Wirtschaftspolitik abhandengekommen, die dennoch von strategischer Bedeutung bleiben: die Geld- (1) und Budgetpolitik (2). Die erste, nämlich währungspolitische

Maßnahmen, ist schon seit den ersten europäischen Währungsverträgen abgeschafft worden („*The Euro area deprives its members from certain margins of flexibility, such as exporting their way out of low growth by depreciation their currencies*“ (Jeanne 2012, 144)), indem man sie durch eine zentralisierte, von der Europäischen Zentralbank (EZB) betriebene Geldpolitik nach dem Motto „*one size fits all*“ ersetzt hat. Dass keine Notenbank zufriedenstellende Währungspolitik für 18 Mitgliedsländer verrichten könne, die grundverschiedene Wachstums-, Inflations- und Arbeitslosigkeitsraten aufweisen, ist fürwahr kein wissenschaftliches Novum. Dies ist eher ein Beispiel für einen suboptimalen Wirtschaftsraum, der mittels eines gemeinsamen Leitzinses und nominal gleichen (real aber weit auseinanderklaffenden) Wechselkurses (1 griechischer Euro = 1 italienischer Euro = 1 deutscher Euro = usw.) gesteuert wird. In logischer Konsequenz ergibt sich eine mit dem Handeln der Europäischen Zentralbank (EZB) einhergehende Unzufriedenheit, die sich in den akuten Phasen der europäischen Schuldenkrise besonders häufig verdeutlicht. Der gemeinsamen Zentralbank ist nämlich oft vorgeworfen worden, den Südstaaten des europäischen Währungsraums zu sehr unter die Arme greifen zu wollen und damit nicht ihrem einsäuligen Mandat, nämlich dem der Inflationsvorbeugung, gerecht zu agieren.

Die europäische Wirtschafts- und Währungsvereinigung scheint sich also in den entscheidenden Momenten ihrer jungen Existenz auseinandergeliebt und als Konfliktursache bei den zuvor reibungslose(re)n Verhältnissen zwischen dem nördlichen und südlichen Teil der Eurozone entpuppt zu haben.

*Metaphorisch ausgedrückt gleicht die Europäische Zentralbank (EZB) einem überforderten Koch, der ein einziges Gericht für 18 verschiedene Gäste zuzubereiten hat, von denen einer Bulimiker, ein zweiter Vegetarier, ein weiterer Fleischesser, ein anderer übergewichtig ist. Wie hätte es daher anders als jetzt kommen können?*

Das (unzufriedenstellende) Ergebnis läuft zwangsläufig darauf hinaus, dass manche Gäste sich mit einem Gericht zufriedengeben müssen, obwohl es ihnen nicht wohlbekommen würde (Beretta 2013, 67-68). Vor einem solchen Dilemma steht nun jeder Versuch, eine Wirtschafts- und Währungsinstitution in einem unoptimalen Währungsraum (wie dem europäischen) zu schaffen: Hätte die Europäische Zentralbank (EZB) beispielsweise mandatstreu auf das Inflationsniveau in manchen Gegenden Europas geblickt, hätte sie vermutlich mit sofortiger Zinserhöhung (Tabelle 1) reagieren müssen. Dies hätte jedoch vermutlich in den letzten Jahren zu einer weiteren Verschärfung der Kreditklemme im Rest Europas geführt, der immer noch unter der unzureichenden Kreditvergabe seitens lokaler Bankinstitute leidet.

lichte Inflationstendenzen nahe, aber unterhalb der Zwei-Prozent-Jahresmarke liegen müssen, von vielen europäischen Ländern (Tabelle 1) systematisch nicht befolgt wurde. Dass Zinssenkungen und *ceteris paribus* der (momentane und zweckorientierte) Verstoß gegen statutarisch festgelegte Vorschriften scheinbar also doch möglich sind, ist nicht das eigentliche Problem, sondern liefert einen weiteren Beweis für die Anpassbarkeit von (häufig als gottgegeben empfundenen) Wirtschaftsverträgen. Was sich also aus der europäischen Schuldenkrise ergeben hat, ist ein Kompromiss aus indirekter Finanzierung von Staaten über Rettungsschirme (zunächst die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und später den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)), die Vergabe von Liquiditätsspritzen zugunsten kriselnder Banken und eine niedrige Zinspolitik, die weder die aufholenden Länder im Norden Europas noch die Südländer überzeugt oder sich tatsächlich auf die bei der Gewährung von Krediten tatsächlich geforderten Zinssätze ausgeschlagen hat.

Wenn die Eurozone schon den taktischen Fehler begangen haben sollte,

zum jährlichen Bruttoinlandsprodukt (BIP) hätten einfahren dürfen, und später der Europäische Fiskalpakt (2011), mit dem nun das Eingehen neuer staatlicher Verbindlichkeiten auf 0,5 Prozent reduziert worden ist, haben dem europäischen Wirtschafts- und Währungsvereinheitlichungsprojekt die allerletzte Perspektive geraubt.

Klar ist natürlich, dass übermäßige Staatsschulden nie ungefährlich sind, weil sie den Handlungsspielraum staatlicher Behörden (beispielsweise in Krisenzeiten) einengen. Staatsanleihen können dennoch nicht nach einem Milchmädchenrechnungsansatz – wie es im Rahmen der europäischen Schuldenkrise systematisch geschehen ist – privaten Obligationen gleichgestellt werden: Privathaushalte hätten nämlich ein schwerer wiegendes Problem, wenn sie über Jahre mehr ausgeben als einnehmen würden. Staatspapiere stellen hingegen auch eine alternative Form der Aufbewahrung von Sparereinkommen dar. Daher können staatliche Schulden *per se* nicht ausschließlich als besorgniserregend abgestempelt werden, wie es im Falle von überschuldeten Privathaushalten eher sein mag. Die bisherige europäische Vorgehensweise hat dennoch die fälschliche Relation aufgestellt, nach der jedes Schuldeneingehen oberhalb gewisser Grenzen – einmal der 60-Prozent-Marke bei Staatsverschuldung, andermal des 0,5-Prozent-Limits von Neuverschuldung gegenüber dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) – zu vermeiden wäre. Einerseits sind aber solche festgelegten, nicht zu überschreitenden Grenzwerte weder gottgegeben noch das ultimative Wirtschaftsrezept. Wie das europäische Fallbeispiel gebührend beweist, können solche Vorgaben andererseits nicht nur eine Schulden-, sondern auch (viel gefährlicher) eine Wachstumsbremse sein. Staaten fehlt nun also jeder Handlungsspielraum, um sich erfolgreich gegen Staginations- oder Rezessionsphasen zu behaupten. Noch bedrohlicher ist zudem, dass die strukturellen Probleme, die in vielen Fällen zur Überschuldung mancher europäischen Staatsapparate (vgl. Griechenland und Italien) geführt haben, ungelöst geblieben sind, was hingegen dazu verleitet, dass Staaten, um an frische Geldressourcen zu kommen, dies einzig durch den Gebrauch von Fiskalpolitik machen. Fiskalpolitische Maß-

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Deutschland	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6
Eurozone	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4
Frankreich	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0
Griechenland	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9
Italien	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3
Spanien	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5

Tabelle 1: Der Preisanstieg (in %) in der Europäischen Währungsunion gegenüber dem Vorjahr (2008-2013) – Quelle: Eurostat (2014)

Senkungen des Leitzinssatzes haben dennoch bereits am 15. Oktober 2008 begonnen und erst dann – sprich: seit Anfang 2009 (Europäische Zentralbank 2014a, Internet) – an Bedeutung gewonnen, als der Preisanstiegstrend in der Eurozone besonders markant war und das Prinzip des „below, but close to, 2%“ (Europäische Zentralbank 2014b, Internet), nämlich dass vom europäischen Zentralbankinstitut gebil-

währungspolitische Instrumente zunächst zu externalisieren und später *de facto* auf ein Minimum zu reduzieren, dann hätte sie sich wenigstens nicht auf eine weitere, neulich erschwerte Fehlentscheidung – diesmal bezüglich der Budgetpolitik – einlassen dürfen. Die Maastricht-Verträge (1992), die zunächst festgelegt haben, dass europäische Staaten nicht mehr als drei Prozent Neuverschuldung im Verhältnis



nahmen können sich dennoch als besonders problematisch entpuppen und weisen besonders stringente Anwendungshöchstgrenzen auf.

Wenn Staaten Geldressourcen mithilfe fiskalpolitischer Maßnahmen sammeln wollten, ohne (wie im europäischen Fallbeispiel) von währungs- und budgetpolitischen Wirtschaftshebeln noch Gebrauch machen zu dürfen, würde sich diese Verfahrensweise besonders heikel gestalten, denn anders als bei den zwei übrigen Arten der Wirtschaftspolitik sind fiskalpolitische Handlungen besonders kritisch. Während nämlich Währungs- sowie Budgetpolitiken langfristig angelegt sind und die Wirtschaftsgemeinschaft indirekter und jedenfalls homogener zu beeinflussen bestreben, sind fiskalpolitische Maßnahmen, die letztlich insbesondere von der Anhebung (in)direkter Steuersätze Anwendung machen, keineswegs beliebig auslastungsfähig: ab einem gewissen Niveau würden einerseits Politiker um ihren Wahlkonsens fürchten, während die betroffenen Wirtschaftssubjekte andererseits bald an die Grenzen ihres finanziellen Aushaltvermögens kommen würden<sup>[1]</sup>. An dieser Stelle könnte man entgegen, dass es noch nicht bewiesen sei, wie Mitgliedsstaaten des europäischen Währungsraums fast nur von fiskalpolitischen Beschlüssen Gebrauch machen müssten, um die Einschränkungen bei den Budget- und Währungspolitiken wettzumachen und trotzdem an Finanzmittel zu kommen. Ein flüchtiger Blick auf die Entwicklung der Mehrwertsteuersätze in fast allen Mitgliedsländern

seit der Einführung des Euro genügt aber, um restlos festzustellen, wie zumindest die indirekte Besteuerung stark zugenommen hat (siehe Tabelle 2).

Mit Bezug auf die direkte Steuerlast lässt sich auch ein europaweiter Trend erkennen, obwohl es vor allem in den krisengeschüttelten Mitgliedsnationen zu einer Anhebung der Steuerbelastung gekommen ist<sup>[2]</sup>. Zudem sollte man sich nicht beirren lassen, dass selbst die Einführung von PKW-Mauten, Tarifen, Zoll- und Pauschalabgaben sowie Taxen selbst in den Nordländern als Hebel zur Schöpfung von neuen Geldmitteln dienen, da diese weder über Neuverschuldung noch über währungspolitische Maßnahmen zu erlangen sind.



„Steuererhöhung“, © Tim Reckmann / pixelio.de

Das geltende Prinzip lautet *de facto*: Jede von Staaten besessene Geldeinheit muss „verdient“, nämlich (durch inflations- und schuldenneutrale Maßnahmen) erwirtschaftet werden. Wenn weder die Ausgabe von Staatsanleihen (vgl. Budgetpolitik) noch differenzierte zins- und währungspolitische Handlungen (vgl. Währungspolitik) übrig bleiben, müssen Wirtschaftssubjekte – egal ob Privatbürger, Unternehmen oder selbst Touristen – zwangsläufig steuerlich stärker belastet werden.

2 „Higher taxes for those on higher incomes and the wealthy to finance the costs of the crisis and cut budget deficits are being debated in the Euro area – including Germany. [...] As far as income taxes are concerned, there is a clear trend towards higher top income tax rates“ (Deutsche Bank 2012, 1-2)

Es ist nichtsdestotrotz undenkbar, dass Staatsapparate, jede einzelne, ihnen zur Verfügung stehende Geldeinheit durch Steuereinnahmen erwirtschaften müssen. Ohne gleich jene Zeiten wiederzubeleben, zu denen staatliche Behörden sogar nicht mehr imstande waren, ihren Finanzierungsbedürfnissen durch nächtliche Pressung von Assignaten<sup>[3]</sup> hinterherzukommen, sieht man nicht ein, aus welchem (wirtschaftlichen, nicht statutarischen) Grund die Europäische Zentralbank (EZB) keine Liquiditätsspritzen – an günstige(re) Bedingungen geknüpft – zugunsten kriselnder Industriesektoren und Staatsapparate selbst auf unvermitteltem Wege vergeben darf. Diese Vorgehensweise wird schließlich immer noch von zahlreichen unabhängigen Notenbanken wie z. B. dem *Federal Reserve System* und der *Bank of Japan* betrieben. Inflationserscheinungen oder gar Blasen an den Finanz- bzw. Immobilienmärkten sind nur dann zu erwägen, falls die antizipiert ausgegebenen Geldmittel später nicht durch entsprechende reale Produkte gedeckt werden sollten, nämlich daraus kein Wirtschaftswachstum entstehen würde.

Die in *Tabelle 3* dargestellte Matrize nimmt sich daher vor, das theoretische Ergebnis aus den Kombinationen undifferenzierter/differenzierter Politikmix bei einer Währungsunion unter gleichen/ungleichen Mitgliedsländern und die mögliche Anwendung im europäischen Falle zu erörtern. Nur das vierte Feld (F<sub>4</sub>), das aus der Knüpfung eines homogenen Währungsraums und undifferenzierten Politikmixes, wie er sich bei wirtschaftlich, kulturell und sozial ähnlichen Gesellschaften gebührt, hervorgeht, enthält die Grundelemente eines optimalen Szenarios, das theoretisch weder Spannungen unter Mitgliedsnati-

3 (Ingrao und Ranchetti 1996, 105-106)

1 („[C]ritics complain that recessions can only be deepened by efforts to raise taxes and cut spending when cyclical downturns increase deficits towards the SGP’s ceiling“ (Galli, Perotti, Lane und Richter 2003, 535))

	MwSt.	MwSt.	Veränderung
<b>Belgien</b>	21 %	21 %	---
<b>Deutschland</b>	16 %	19 %	3 %
<b>Estland</b>	18 % ('02); 20 %	20 %	2 % ('02); ---
<b>Finnland</b>	22 %	24 %	2 %
<b>Frankreich</b>	19,6 %	20 %	0,4 %
<b>Griechenland</b>	18 %	23 %	5 %
<b>Irland</b>	20 %	23 %	3 %
<b>Italien</b>	20 %	22 %	2 %
<b>Lettland</b>	18 % ('02); 21 %	21 %	3 % ('02); ---
<b>Luxemburg</b>	15 %	15 %; 17 % ('15)	- 2 % ('15)
<b>Malta</b>	15 % ('02); 18 %	18 %	3 % ('02); ---

	MwSt.	MwSt.	Veränderung
<b>Niederlande</b>	19 %	21 %	2 %
<b>Österreich</b>	20 %	20 %	---
<b>Portugal</b>	17 %	23 %	6 %
<b>Slowakische Republik</b>	19 %	20 %	1 %
<b>Slowenien</b>	20 %	22 %	2 %
<b>Spanien</b>	16 %	21 %	5 %
<b>Zypern</b>	10 % ('02); 15 %	19 %	9 % ('02); 4 %
<b>Durchschnitt (2002 - '14/'15)</b>	17,98 %	20,67 %; 20,78 %	---
<b>Durchschnitt (Euro-Einf. - '14/'15)</b>	18,7 %	20,67 %; 20,78 %	---

Tabelle 2: Der Mehrwertsteueranstieg (in %) in der Europ. Währungsunion gegenüber der Euro-Einführung, Quelle: Europ. Kommission (2014)

**Undifferenzierter Politikmix**

**Differenzierter Politikmix**

Währungsunion unter Gleichen	<p><b>Optimale Lösung (F4)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● gezielte Proaktivität bei Krisenbekämpfung</li> <li>● geringes Risiko von asymmetrischen Schocks</li> <li>● geringes Risiko von zwischenstaatlichen Spannungen</li> <li>● hohe Überdauerungschancen</li> </ul>	<p><b>Suboptimale Lösung (F1)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● gezielte Reaktivität bis Proaktivität bei Krisenbekämpfung</li> <li>● geringes Risiko von asymmetrischen (nicht vom falschen Politikmix hervorgerufenen) Schocks</li> <li>● mittleres Risiko von zwischenstaatlichen Spannungen</li> <li>● mittlere Überdauerungschancen</li> </ul>
Währungsunion unter Ungleichen	<p><b>Unoptimale Lösung (F3)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ziellose Reaktivität bei Krisenbekämpfung</li> <li>● hohes Risiko von asymmetrischen Schocks</li> <li>● hohes Risiko von zwischenstaatlichen Spannungen;</li> <li>● geringe Überdauerungschancen.</li> </ul>	<p><b>Optimale Alternativlösung (F2)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Gezielte Reaktivität bis Proaktivität bei Krisenbekämpfung</li> <li>● mittleres Risiko von asymmetrischen (nicht vom falschen Politikmix hervorgerufenen) Schocks</li> <li>● mittleres Risiko von zwischenstaatlichen Spannungen</li> <li>● mittlere Überdauerungschancen</li> </ul>

Tabelle 3: Das Dilemma zwischen Währungspolitik unter (Un)gleichen und (un)differenziertem Politikmix – Quelle: eigene Darstellung d. Autors.

onen auslösen als auch sich als ausgesprochen proaktiv bei der Vermeidung von Wirtschaftskrisen herausstellen würde. Das zweite Feld (F2) ist sicherlich weniger optimal, aber es stellt auch eine interessante Alternativlösung dar, wie der heutige gemeinsame Währungsraum (und dessen Wirtschaftspolitik) neugestaltet werden könnte, um die Überdauerungschancen des Euro deutlich zu stärken.

Was jedenfalls schon jetzt feststeht, ist, dass die Europäische Währungsunion (EWU) nun bestens vom dritten Feld (F3) repräsentiert wird, das sich aus der fälschlichen Kombination von der Einführung einer gemeinsamen Währung unter ungleichen Mitgliedsnationen und einem unflexiblen Politikmix ergibt. Um den Euro zu konsolidieren, wird daher der Übertritt vom dritten Feld (F3) zu einem anderen (F1, F2, F4) nicht nur theoretisch, sondern praktisch unverzichtbar. Die jeweiligen Szenarien, die die Matrize von Tabelle 3 in Aussicht stellt, können nur die folgenden drei sein:

1. F3 → F2: bei einem Übergang von einer unoptimalen (F3) zu einer optimalen Alternativlösung (F2), die aus der bestehenden Gestaltung der Eurozone das Beste machen würde, würde es vermutlich anfängliche Widrigkeiten bei der Festlegung der zu gewährenden Flexibilisierung und Differenzierung europäischer Wirtschaftspolitik geben. Anschließend würden aber die Überlebenschancen des währungsgemeinschaftlichen Projekts aufgrund des begrenzteren Risikos von asymmetrischen Schocks, denen inhomogene Währungsräume restlos ausgeliefert sind<sup>[4]</sup>, deutlich größer sein;

gene Währungsräume restlos ausgeliefert sind<sup>[4]</sup>, deutlich größer sein;

2. F3 → F4: in diesem Fall würde der Euro selbst zerbrechen, weil ein partieller Austritt seitens schwächelnder Mitgliedsländer nicht mehr auszuschließen sowie aufzuhalten wäre. Alle wirtschaftlich inhomogenen Nationen würden nämlich *de facto* aus dem Euro gedrängt, zumal es eines zu langen Zeiträumens bedürfen würde, um den gleichen Standard bei fundamentalen Wirtschaftsvariablen wie in führenden Ländern der Eurozone zu erreichen. Von einem solchen Szenario ist daher besonders abzuraten;

3. F3 → F1: auch folgende Lösung wäre eher theoretisch als praktisch möglich oder wünschenswert. Schließlich würde auch diese hypothetische Vorgehensweise zum Austritt vieler Länder und zu internen Konflikten bei der Bestimmung des Flexibilierungsgrads der anzuwendenden Wirtschaftspolitiken führen.

*De facto* – sprich: bei Abnahme der mit dem *whatver-it-takes*-Prinzip einhergehenden Verpflichtungen, die eine Auflösung der gemeinsamen Währung kategorisch ausschließt – bleibt der Europäischen Währungsunion (EWU) einzig der Übertritt vom dritten (F3) zum zweiten (F2) Feld von Tabelle 3, nämlich der Übergang von einem undifferenzierten zu einem flexibel(er)en Politikmix je nach Bedarf der Mitglieds-

4 „it has been recognized that members of a monetary union would be vulnerable to asymmetric shocks“ (Kirsanova, Satchi, Vines und Wren-Lewis 2007, 1760)

länder, übrig: alle anderen Szenarien würden nämlich nicht an der Zersplitterung des Euro vorbeiführen.

Dass eine differenzierte und angepasste(re) Währungspolitik manchmal angebracht ist, beweist nur zu gut das amerikanische Beispiel, zumal die Vereinigten Staaten von Amerika, nämlich die eigentliche Brutstätte der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise seit 2007, sich bei weitem schneller erholt haben als – falls überhaupt – die Eurozone. Dabei lag die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der Europäischen Währungsunion (EWU) in den Jahren 2012 und 2013 jeweils bei -0,7 und -0,4 Prozent, während sie im Falle der Vereinigten Staaten von Amerika sogar bei 2,8 und 1,9 Prozent gelegen hat (*Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung 2014, Internet*). Die unkonventionellen währungspolitischen Maßnahmen, die vom *Federal Reserve System* weitgehend durch massive Liquiditätseingaben finanziert worden sind, sind schon im Jahre 2002 von prominentem Munde zusammengefasst worden.<sup>[5]</sup> Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat neulich extensive geldpolitische Maßnahmen verabschiedet, die veranlasst haben, dass der Leitzins auf 0,15 Prozent (Europäische Zentralbank 2014a, Internet) gesenkt worden ist. Trotzdem

5 „suppose that, despite all precautions, deflation were to take hold in the U. S. economy and, moreover, that the Fed’s policy instrument – the federal funds rate – were to fall to zero. What then? [...] But the U. S. government has a technology, called a printing press (or, today, its electronic equivalent), that allows it to produce as many U. S. dollars as it wishes at essentially no cost“ (Bernanke 2002, Internet).



sind solche Umwege, um das Verbot der direkten Finanzierung von Staaten zu umgehen, ausgesprochen fruchtlos und dilemmatisch, weil sie beispielsweise die Sparer der sich nun im Aufschwung befindenden Mitgliedsländer Nordeuropas (zum theoretischen Vorteil der nach günstigen Darlehensbedingungen verlangenden Südländer) bestrafen. Wieder einmal zeigt sich, wie es europäischen Gemeinschaftsinstitutionen *ceteris paribus* unmöglich ist, eine vernünftige, auf jedes Mitgliedsland zugeschnittene Wirtschaftspolitik zu betreiben.

Die Europäische Währungsunion (EWU) steht daher vor einem Scheideweg: entweder wird die Befolgung statutarisch festgelegter Prinzipien weiter durchgesetzt, dabei das zunehmende Todsparen vieler Teile des europäischen Währungsraums vorangetrieben oder es wird eine aggressivere Geldpolitik beschlossen, um den Euro allen Unkenrufen zum Trotz tatsächlich irreversibel, nämlich wegen seines Wachstumsbeitrags und nicht seiner konstituierenden Verträge, zu gestalten.

### 3. Wiedererlangung der Perspektivfähigkeit europäischer Wirtschaftspolitik



Das im Wirtschaftsjournalismus bezeichnete „Sparen“, nämlich in diesem Zusammenhang die Ausgabe seitens Staaten von nur zuvor tatsächlich inflationsneutral eingenommenen Geldeinheiten, ist ohne Zweifel der theoretisch korrekte Lehrbuchansatz. Dass er aber in außergewöhnlichen Krisenszenarien wie

dem europäischen nicht ohne unnötige Opfer einhergehen könne, ist genauso offensichtlich. Und die zu stemmenden Bemühungen sind umso dramatischer, je ungleicher die betroffenen Länder sind. Im Falle der Eurozone, die trotz politischer Gegenversicherungen ein restlos unoptimaler Währungsraum mit unterschiedlichen Wachstumstrends, Preistendenzen und Industrieschwerpunkten ist, gestaltet sich jeder Versuch, in Zeiten schlechter Konjunktur wirtschaftsangleichende Maßnahmen durchzuführen, um gemeinsame, tugendhaftere Standards durchzusetzen, als erfolglos und schädlich.

Der springende Punkt trotz obligatorischer Gegenäußerungen zur Nachhaltigkeit des Euro seitens verschiedener Institutionen lautet: Will man die gemeinsame Währung wirklich fortsetzen? Steht man also tatsächlich geschlossen hinter dem Euro? Falls die Antwort positiv ausfällt, was angesichts der heutigen Politik- und Wirtschaftsdebatte der einzig begehbare Weg zu sein scheint, würde, und der Euro nicht rückgängig gemacht werden würde, sollten die betroffenen Entscheidungsträger letzten Endes einsehen, dass bei 18 verschiedenen Ländern – die weit auseinanderklaffenden Unterschiede aus politischer, wirtschaftlicher und kultureller Sicht sind allseitig bekannt und bedürfen an dieser Stelle keiner weiteren Analyse – keine *one-size-fits-all*-Politik durchzusetzen ist.

Damit der Eingriff europäischer Wirtschaftsorgane also effektiv werden könnte, sollten Institutionen wie die

Europäische Zentralbank (EZB), die mit dem Federal Reserve System die weltweit feuerstärkste Währungsinstanz ist, flexibler vorgehen und auf die Bedürfnisse einzelner Staaten zugeschnitten handeln. Falls Konsens darüber bestehen sollte, dass europäische Verträge zum Wohle der Völkergemeinschaft da sind und nicht zum Druckmittel umfunktioniert werden dürfen, sollten sich europäische Entscheidungsträger nun für die Umsetzung ländergerechter(er) Wirtschaftspolitik aussprechen. Im Konkreten müsste die Europäische Zentralbank (EZB) eine vollständigere Vision europäischer Wirtschaftspolitik haben und jene (systemrelevanten) Wirtschaftssubjekte unterstützen, die es zu ihrem Überleben nötig haben sollten. Es kann nämlich keine andere Lösung im Falle einer Währungs- und Wirtschaftsunion unter ungleichen Handelspartnern geben, auch wenn diese Vorgehensweise bei Mangel an begleitenden Regelungen für *moral-hazard*-Erscheinungen sorgen könnte. Der Ansatz muss jedenfalls einer sein, wonach der Zweck, nämlich die Überlebensfähigkeit des europäischen Wirtschaftsprojekts, die Mittel, nämlich auch die kurzfristige Außerachtlassung europäischer Vorgaben legitimiert. Staaten sowie Privatsubjekte (z. B. Klein-, Mittel- und Großunternehmen) sollten also – zumindest unter außergewöhnlichen Krisenumständen – von Krediterleichterungen aus direkter oder indirekter Abstammung der Europäischen Zentralbank (EZB) profitieren, wenn diese Währungsinstanz tatsächlich als Notenbank 18 verschiedener sowie unterschiedlicher Länder fungieren wollte.

### Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWU 2014)

- Mitglieder der Eurozone (die 18 Euroländer)
- WKM-II-Mitglieder (1: Litauen)
- WKM-II-Mitglied mit Opt-out-Klausel (1: Dänemark)
- Land mit Opt-out-Klausel (1: Großbritannien)
- Sonstige EU-Mitglieder ohne Opt-out-Klausel (7)
- Einseitige Verwender des Euros (Montenegro, Kosovo)



„Europäische Wirtschafts- und Währungsunion-2014“ von Kolja21; derivative work: --Kopiersperre 16:26, 23. Januar 2014 (UTC); CC-BY-3.0; Quelle: Wikimedia Commons - <http://commons.wikimedia.org/wiki>

Es ließe sich nämlich auch durch kurzfristige weniger inflationsneutrale Währungspolitik der entsprechenden Nation gut tun, indem man systematisch vermeiden würde, dass das Inland an den Folgen einer nie dagewesenen Kreditgewährungsknappheit und der (real erbrachten) Sparmaßnahmen weiterbelastet werden würde. Die Europäische Zentralbank (EZB) hätte also in den akuten Phasen der Spirale aus Rezession und Schuldenkrise eine entscheidende(re) Rolle spielen können, wenn sie nur unkonventioneller gehandelt hätte. Wenn man schon annimmt, eine Währungsunion unter einer Vielzahl von Mitgliedern (18) mit grundverschiedenen Eigenschaften zu gründen,

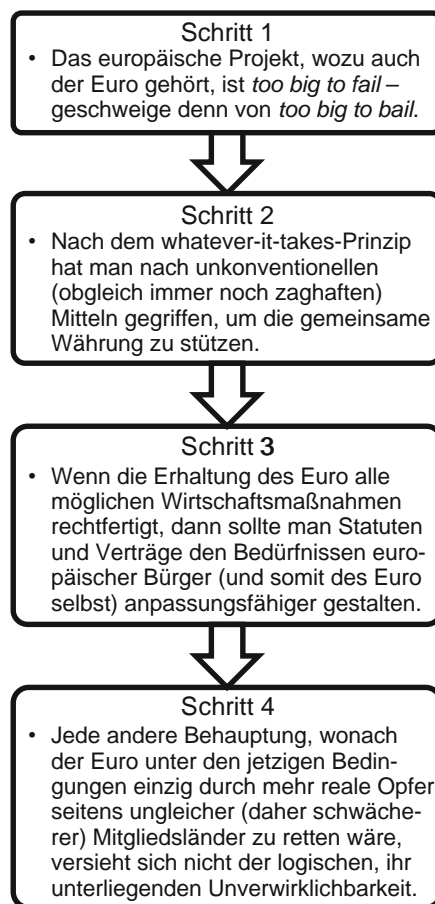
dann sollte man zumindest nicht unbedingt nach dem Motto „Koste es, was es wolle“ statutenkonform handeln.

In diesem Zusammenhang ist es unangebracht, Staaten, die sich in einer rezessiven Lage befinden, auf ihren Schuldenstand hinzuweisen und sie auf dieser Grundlage zu mehr Wirtschaftsbemühungen aufzufordern: Jeder Ökonom, der sich einigermaßen mit dem Verlauf von Wirtschaftszyklen auskennt, sollte sich auch darüber im Klaren sein, wie Schulden – egal welcher Art (privater oder öffentlicher, gegenüber dem Inland oder Ausland) – nur durch Wachstum abgebaut werden können. Was für jeden Ökonomen also feststehen sollte, ist, dass der europäische Vereinigungsprozess aus politischer, wirtschaftlicher und kultureller Sicht zu systemrelevant ist, um am (potentiell) schlechten Management asymmetrischer Schocks wegen der Schulden-, Banken und Realwirtschaftskrise scheitern zu dürfen.

Es ist also von großer Relevanz, dass europäische Wirtschaftsinstitutionen einen geordnet(en) Wirtschaftsverlauf durch allmählichen Schuldenabbau und gesundes Sparen hervorbringen wollen: nur der Zeitpunkt, nämlich während einer fortlaufenden Wirtschaftskrise, ist gänzlich unpassend. Wenn man hinter dem Euro und dem damit verbundenen Projekt steht sowie an das von Mario Draghi ausgesprochene Motto glaubt, wonach die Europäische Zentralbank (EZB) „alles Nötige“ tun würde, um die Nachhaltigkeit der Eurowährung zu sichern<sup>[6]</sup>, dann sollte man eine perspektivreichere Wirtschaftspolitik anbahnen. Diese würde ungleichen Mitgliedsländern in Krisenzeiten helfen, bei guter Konjunktur auf die nötigen Reformschritte hinweisen und sie bei ihren Bemühungen unterstützen. Somit ließe sich Europas negative Auffassung seitens vieler Bürger in den betroffenen Mitgliedsnationen lindern, die nun den Druck europäischer Wirtschaftsinstitutionen auf sanftere Weise, nämlich nur in Zeiten des Wirtschaftsaufschwungs, spüren würden.

Das uneinsichtige Beharren auf Statuten und Verträgen bei ausufernder Arbeitslosigkeit und nicht enden wol-

<sup>6</sup> „Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough“ (Europäische Zentralbank 2014c, Internet)



Schema 1: Die vom *whatever-it-takes*-Prinzip implizierten Schritte zur Euro-Rettung  
Quelle: eigene Darstellung d. Autors.

lendem Wirtschaftsabschwung ist dagegen nicht nur unproduktiv – hohe Schuldenstände lassen sich nicht dauerhaft durch fiskalisch restriktive Maßnahmen abbauen –, sondern gefährdet die Tragbarkeit des gesamten europäischen Projekts selbst, das zurzeit vielerorts von zunehmend vielen Wirtschaftssubjekten nicht mehr als Vielzahl von Möglichkeiten, sondern striktes Regelwerk empfunden wird. Wie in *Schema 1* dargestellt, ist das gesamteuropäische Projekt (mitsamt des Euro) von zu großer Wichtigkeit, um zu scheitern (*too big to fail*), aber zugleich bei Liquiditäts- bzw. Insolvenzproblemen verschiedener systemrelevanter Staatsapparate (z. B. Italien und Spanien) auch finanziell nicht zu retten (*too big to bail*) (Schritt 1). Jeder flexiblere, ländergerechtere Ansatz im Gegensatz zu strikteren und statuentreu(en) Vorgehensweisen (Schritt 2 und 3) wäre jedenfalls nicht zum Vorteil einiger Nationen, sondern zugunsten Europas im Allgemeinen gedacht, das weniger der internen Spaltungsgefahr ausgesetzt wäre (Schritt 4).

## Schlussatz



Die Europäische Währungsunion (EWU) steht fürwahr vor einem Dilemma, das darin besteht, sich entweder ohne Wenn und Aber für das europäische Projekt insgesamt auszusprechen oder sich endgültig davon loszusagen. Da letzteres Szenario von der wirtschaftlichen sowie politischen Gemeinschaft abgelehnt wird – sprich: unberechenbar wäre und für unkalkulierbare Risiken sorgen würde –, bleibt nur das *whatever-it-takes*-Prinzip zu befolgen und alles Mögliche zu unternehmen, um den Euro zu stützen. Die bislang unkonventionell ergriffenen Mittel zur Konsolidierung der europäischen Wirtschaft haben dennoch nicht gereicht, weil sie noch immer zu sehr vom Motto *one-size-fits-all* geprägt worden sind. In einem unoptimalen Währungsraum wie dem europäischen sind sowohl Nichtkonventionalität als auch differenzierte Wirtschaftsmaßnahmen gefordert, um den Zusammenhalt unterschiedlicher Mitgliedsländer zu sichern.

Die europäische Wirtschaftspolitik ist heute aber schonungslos perspektivlos, weil sie statutarisch um zwei Drittel ihrer potenziellen Feuerkraft schrumpfen hat müssen: währungs- und budgetpolitische Beschlüsse sind größtenteils sowohl durch die Maastricht-Verträge als auch den jüngsten europäischen Fiskalpakt (2011) ausgeschaltet worden. Übrig bleiben fiskalpolitische Maßnahmen, die besonders stringente Anwendungslimits aufweisen, weil Steuerzahler – egal ob Privatpersonen oder Unternehmen – davon besonders betroffen sein könnten und sich letzten Endes weigern könnten, höheren (in)direkten Steuersätzen ausgesetzt zu werden. Steuererhöhungen verschiedenster Art (z. B. über Tarife, Taxen, Pauschalabgaben usw.) werden in diesem Zusammenhang zwangsweise zum einzigen Mittel, um an frische Finanzierungsmittel zu kommen, weil Staatsapparate sich vor der Einführung der gemeinsamen Währung und der damit verbundenen europäischen Verträge zumeist über Währungspolitik (vgl. Zins- und Wechselkurspolitik) sowie Budgetpolitik (vgl. Staatsanleihen) erwirtschaftet hätten. Da diese flexiblen Finanzierungsquellen statutarisch zum Versiegen gebracht worden sind, kann die europäische Wirtschaftspolitik, nämlich der simple Einsatz von fiskalpolitischen Maßnahmen, keine konkrete Perspektive des alle Mitgliedsländer betreffenden Wirtschaftsaufschwungs darstellen.



Um an Perspektivfähigkeit zurückzugewinnen, bedarf die Eurozone der Wiedererlangung mancher wirtschaftspolitischer Hebel, die die einzig praktikierbare Lösung bei suboptimal zusammengestellten Wirtschaftspartnern ist. Falls sich Entscheidungsträger aus Politik und Wirtschaft dennoch für eine rigide Kurshaltung aussprechen und weiterhin von Teilen der Eurozone real erwirtschaftete Opfer verlangen sollten, wird diese Vorgehensweise zunächst die betroffenen Länder in eine noch größere Wirtschaftskrise stürzen,

die man bereits erlebt (hat), die jeweiligen Bürger mit Ressentiments gegen Europa und dessen zielstrebiges Projekt laden und den Weg zum allmählichen Zusammenbruch der Europäischen Währungsunion (EWU) führen.

Fakt ist, dass an der Differenzierung von Wirtschaftsmaßnahmen bei ungleichen Mitgliedsländern eines gemeinsamen Währungsraums kein Weg vorbeiführt: **Die konkrete Alternative bliebe der Wirtschaftskollaps.**

#### Zum Autor

Dr. sc. ec. (Phd) Edoardo Beretta



Forschungs- und Lehrassistent am Volkswirtschaftlichen und Geldwirtschaftlichen Lehrstuhl der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Università della Svizzera italiana (USI), Via Giuseppe Buffi 13,

CH-6900 Lugano (Schweiz).

E-Mail: [edoardo.beretta@usi.ch](mailto:edoardo.beretta@usi.ch)

## LITERATUR

Beretta, E. (2013), The Mirage of Stability in Banking Disorder: on Forgotten Economic Principles in the Euro Area, *Kredit und Kapital* 46 (1), 53-78

Bernanke, B. S. (2002), Remarks by Governor Ben S. Bernanke before the National Economists Club, Washington, D. C., November 21, 2002 – Deflation:

Making Sure "It" Doesn't Happen Here, (<http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021121/>)

Deutsche Bank (2012), Income and Wealth Taxes in the Euro Area, *Research Briefing – European Integration*, 22. August 2012,

([http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD0000000000292966/Income+and+wealth+taxes+in+the+euro+area%3A+An+initial+overview.PDF](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000292966/Income+and+wealth+taxes+in+the+euro+area%3A+An+initial+overview.PDF))

Europäische Kommission (2014), Die Mehrwertsteuersätze in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union,

([http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/vat/how\\_vat\\_works/rates/vat\\_rates\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/how_vat_works/rates/vat_rates_de.pdf))

Europäische Zentralbank (2014a), Key ECB interest rates, (<https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>)

Europäische Zentralbank (2014b), The definition of price stability, (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>)

Europäische Zentralbank (2014c), Verbatim of the remarks made by Mario Draghi – Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26. July 2012, (<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>)

Eurostat (2014), HICP – Inflation rate (Annual average rate of change (%)), (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00118>)

Gali, J., R. Perotti, P. R. Lane und W. F. Richter (2003), Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe, *Economic Policy* 18 (37), 533-572

Ingrao, B und F. Ranchetti (1996), *Il mercato nel pensiero economico. Storia e analisi di un'idea dall'Illuminismo alla teoria dei giochi*, Editore Ulrico Hoepli, Mailand

Jeanne, O. (2012), Fiscal Challenges to Monetary Dominance in the Euro Area: a Theoretical Perspective, *Financial Stability Review* 16, 143-150

Kirsanova, T., M. Satchi, D. Vines und S. Wren-Lewis (2007), Optimal Fiscal Policy Rules in a Monetary Union, *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (7), 1759-1784

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2014), Gross domestic product (GDP) – GDP, volume – annual growth rates in percentage, (<http://stats.oecd.org/>)