

## **Die „Eurokrise“: Wenn Wirtschaften über ihre Verhältnisse wachsen<sup>1</sup>**

### **Das Ende des „Non-tradables“-Booms und die Rückkehr der wirtschaftlichen Realität**

Im Gefolge der 2008 ausbrechenden weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise gerieten die Staatshaushalte in mehreren Ländern der südlichen und östlichen europäischen Peripherie derart ins Defizit, dass ein drastisches Gegensteuern unvermeidlich wurde. Private Anleger forderten für neue Darlehen hohe Zinsaufschläge, die die Verschuldungsdynamik dramatisch beschleunigten. Die zu Hilfe kommenden internationalen Gremien (EU, Internationaler Währungsfonds) verlangten Maßnahmen zu einer raschen Eindämmung der Defizite, vor allem deutlich geringere Staatsausgaben.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Haushaltsdefizite in vielen Staaten anwachsen lassen; denn mit dem Rückgang der Wirtschaftsaktivitäten gingen auch die Steuereinnahmen zurück, während die Sozialausgaben anschwellen. Das ist normalerweise kein Grund zur Sorge, weil sich die Dinge mit dem nächsten Wirtschaftsaufschwung wieder umkehren. Die derzeitige Krise in der europäischen Peripherie (Griechenland, Spanien, Portugal, die baltischen Länder, z.T. auch Rumänien) ist jedoch mehr als ein besonders tiefer konjunktureller Einbruch. Hier ist ein Wachstumsmuster ans Ende gelangt und wird sich kaum wiederbeleben lassen. Ein Konjunkturaufschwung, der die Krise beenden und den Staaten neue Steuereinnahmen bescheren würde, ist so schnell nicht in Sicht und lässt sich auch mit herkömmlichen Mitteln der Konjunkturbelebung nicht herbeiführen.

Das Wachstum, das mit dem Einbruch von 2008/9 zu Ende gegangen ist, beruhte überwiegend auf der Herstellung von Gütern und Dienstleistungen für den Binnenmarkt („Non-tradables“), wobei die Bauwirtschaft die Motorfunktion einnahm. Die wachsenden Einkommen, die der „Non-tradables“-Boom hervorbrachte, ließen auch die Nachfrage nach Importen anschwellen, weit über das Exportwachstum hinaus. Maßgeblich angetrieben wurde all dies von ausländischem Kapital, das auf Wertzuwächse bei Immobilien spekulierte und von der im Gefolge steigenden Binnennachfrage nach Gütern des modernen Lebensstandards profitieren wollte. Banken verdienten an Konsumentenkrediten, die die Nachfrage weiter ankurbelten und die Wirtschaftswunder-Wahrnehmung bekräftigten.

Das durch Kredite immer weiter angetriebene Wirtschaftswachstum verschaffte nicht nur vielen Bürgern Konsumstandards, die keine Entsprechung in der markttauglichen wirtschaftlichen Leistungskraft der Länder hatten. Es erlaubte auch den Staatsapparaten, über ihre Verhältnisse Geld auszugeben, was indes nicht von allen ausgenutzt wurde. Der spanische Staat haushaltete zum Beispiel ausgeprochen solide, bis ihm durch die Krise die Einnahmen wegbrachen und er sich gleichzeitig veranlasst sah (zu Recht oder Unrecht), vom Kollaps bedrohte Banken zu retten. Anders in

---

<sup>1</sup> Eine stark gekürzte Version des Textes wird in der April-2013-Ausgabe von Neue Gesellschaft/ Frankfurter Hefte erscheinen.

Griechenland, wo die üppig angebotenen Kredite ein beträchtliches Maß staatlicher Miss- und Günstlingswirtschaft absegneten.

Die eigentliche Grundlage dieses Wachstumsmusters war ein überbordender irrationaler Optimismus, der sich an den ständig aufs Neue bestätigten Kurzfristerwartungen orientierte und langfristige Skepsis verdrängte. Sobald dieser Optimismus einer nüchterneren Betrachtung Platz gemacht hatte, war es vorbei mit dem Wachstum, das auf ihm gegründet hatte. Und die Ernüchterung war so gründlich, dass ein erneuter Immobilien-, Bau- und Kreditboom kaum vorstellbar ist. Wenn die Wirtschaft wieder wachsen soll, muss eine andere Grundlage her, die aber erst zu schaffen wäre. Zukünftiges Wachstum müsste auf der Fähigkeit gründen, in international umkämpften Märkten steigende Verkaufserlöse zu erzielen. Dazu bedarf es in allen Krisenländern einer umfassenden und lange durchgehaltenen nationalen Anstrengung, um die Voraussetzungen für nachhaltigen Markterfolg in Bezug auf unternehmerisches Verhalten, auf die systematische Verbesserung von Produktionswissen, auf die Finanzierung langfristig konzipierter Vorhaben, auf die verlässliche Unterstützung produktiver unternehmerischer Initiativen und eventuell auch auf die physische Infrastruktur – der europäischen Entwicklungshilfe liebstes Kind – zu schaffen.

Eine derartige durchgehaltene entwicklungspolitische Gesamtanstrengung ist wünschens- und unterstützenswert. Aber dass sie tatsächlich zustande kommt, kann in den heutigen Krisenländern der EU nicht unbedingt als wahrscheinlich angesehen werden. Es erfordert zumindest in einigen Ländern (offenbar nicht so sehr in den baltischen) die Abkehr von einer über Jahrzehnte eingeübten politischen Kultur, die der Belohnung wirtschaftlicher Leistung in Vielem entgegensteht und stattdessen Netzwerken der gegenseitigen Begünstigung einen hohen Stellenwert einräumt.

Rein konjunkturpolitisch konzipierte Wirtschaftsankurbelung dürfte wenig erreichen, solange die Weichen nicht in Richtung eines neuen, auf Wettbewerbsfähigkeit gegründeten Wachstumsmusters gestellt sind. Das legt auch Skepsis nahe, was eine antizyklische Haushaltssanierung betrifft, die sich mit Ausgabenkürzungen solange zurückhält, bis die Wirtschaft wieder anzieht. Wohl führen die drastischen Einsparungen, wie sie von den in die Bresche springenden internationalen Kreditgebern gefordert werden, dazu, dass die Wirtschaft weiter schrumpft, die Steuereinnahmen weiter zurückgehen und damit die Haushaltssanierung zusätzlich erschwert (im Falle Griechenlands sogar ernsthaft infrage gestellt) wird. Andererseits ist eine baldige wirtschaftliche Erholung aus den angeführten Gründen ausgesprochen unwahrscheinlich und von dieser Seite keine wesentliche Erleichterung für die Eindämmung der staatlichen Haushaltsdefizite zu erwarten.

Einstweilen finden sich die europäischen Krisenländer in eine Situation zurückgeworfen, die ihrer „eigentlichen“ wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit entspricht und der sie dank des realwirtschaftlich verrückten, von spekulativen Finanzinvestitionen angetriebenen „Non-tradables“-Booms eine Zeit lang wie in einem Drogenrausch entkommen waren. Wenn der Übergang zu einem anderen Wachstumsmuster nicht schnell gelingt, müssen sich die Länder in dieser harschen neuen Realität einrichten – letztlich mit einem deutlich verringerten Lebensstandard für die Masse der Bevölkerung. Auch der Staatshaushalt muss sich an dieses gesunkene Einkommensniveau anpassen. Die Metapher vom Tal der Tränen, das es zu durchschreiten gilt, um alsbald wieder

erfreulichere Höhen zu erreichen, ist nicht unbedingt angemessen. Es kann sich um ein wirtschaftliches Tiefland handeln, an dessen Horizont sich keine neuen Höhen abzeichnen. Für breite Bevölkerungsschichten kann die Abwanderung in fremde Arbeitsmärkte die einzige Perspektive der Zukunft bilden.

### **Eine konjunkturfreundlichere Alternative: höhere Steuern statt weniger Ausgaben**

Natürlich hat das wirtschaftliche Desaster, in das die Krisenländer der EU geraten sind, auch eine konjunkturelle Komponente. Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hat die Wirtschaft stärker schrumpfen lassen, als es selbst einer pessimistischen Einschätzung des marktfähigen Produktionspotenzials entspricht. Wohl wurde oben argumentiert, dass eine Anpassung nach unten für die Staatshaushalte schwer zu vermeiden und eine antizyklische Fiskalpolitik, die mit der Sanierung auf den nächsten Aufschwung wartet, wahrscheinlich illusorisch ist. Dennoch gäbe es einen konjunkturfreundlicheren Weg der Defizitbegrenzung. Er setzt mehr auf höhere Steuern und weniger auf Ausgabenkürzungen.

Dabei käme es darauf an, nicht diejenigen Einkommen – direkt oder indirekt – zu besteuern, die andernfalls in die Nachfrage nach (heimischen) Gütern und Dienstleistungen fließen würden, sondern diejenigen, die andernfalls gespart würden, also nicht wieder in den Wirtschaftskreislauf zurückfließen. Die Besteuerung dieser Einkommen sowie auch von bereits gebildeten Vermögen ist konjunkturpolitisch gesehen ein Substitut für die Aufnahme von Krediten beim Privatsektor – mit dem Unterschied, dass keine Schulden entstehen, die dann bedient werden müssen. Ersparnisse fließen nicht dadurch in den Kreislauf zurück, dass die Sparer sie denen leihen, die sie ausgeben wollen, sondern dadurch, dass der ausgabewillige Staat sie sich via Steuern aneignet. Das Haushaltsdefizit wird verringert, ohne dass die Konjunktur leidet.

Flößen alle Ersparnisse in den Aufbau heimischer Produktionskapazität (die reale Investition), wäre ihre Besteuerung freilich kein Mittel, die Konjunktur zu stützen. Dass dies eklatant nicht der Fall ist, weltweit nicht der Fall ist, liegt der Krisenanfälligkeit der kapitalistischen Weltwirtschaft derzeitiger Prägung zugrunde.

Wird der Schwerpunkt auf Steuererhöhungen statt auf Ausgabenkürzungen gelegt, fallen auch die Lasten der Konsolidierung anders an. Es sind dann nicht mehr die Staatsbediensteten, die Empfänger staatlicher Leistungen und die „Lieferanten“ des Staates, die die unmittelbare Last tragen, sondern vor allem die einkommensstarken Steuerzahler. Aber selbst wenn die Mehrwertsteuer signifikant erhöht wird, teilt sich zumindest die Gesamtheit der Konsumenten die Kosten der Haushaltssanierung.

### **Europäische Rettungsschirme gegen systembedrohende Kriseneskalation**

Die Europäische Union und darüber hinaus die „internationale Gemeinschaft“ sah sich veranlasst, mit bezahlbaren Krediten einzuspringen, weil man die Gefahr einer weiteren verheerenden Finanz- und Wirtschaftskrise sah, wenn die Defizitstaaten ihre Schulden nicht mehr bedienen können. Dann, so fürchtet(e) man, geraten große Banken in Schwierigkeiten, die für das Funktionieren des europäischen/internationalen Finanzsystems von Bedeutung sind, ähnlich wie in der großen Krise von 2008/9. Selbst

wenn die Insolvenz eines kleinen Staates wie Griechenland noch zu verkraften gewesen wäre, so sah man doch die Gefahr, dass die dann zunehmende Panik der Märkte weitere, weitaus größere Länder in Not bringen könnte. Dies war aus Sicht fast aller Verantwortungsträger und Beobachter unter allen Umständen zu vermeiden, auch wenn die Vorstellungen über das Wie sehr unterschiedlich waren und weiterhin sind.

Es ging also primär weder darum, Griechenland zu retten noch den Euro zu retten, sondern darum, einen ganz Europa ins Unglück führenden Systemkollaps zu verhindern. Ob die Rettung der Gläubiger im Systeminteresse wirklich geboten war (und ist) oder ob der Einfluss der Finanzlobby hier eine Rolle spielte, wie Einige vermuten, ist eine andere Frage. Viele erwarten, dass ein weiterer Schuldenschnitt zumindest für Griechenland unvermeidlich werde. Mittlerweile sind aber viele private Kredite durch öffentliche Kredite, sei es der EU-Staaten, sei es der Europäischen Zentralbank (EZB) abgelöst worden. Die privaten Anleger konnten einen beträchtlichen Teil ihrer Schäfchen ins Trockene bringen, während ein eventueller weiterer Schuldenerlass zu Lasten der europäischen, vor allem der deutschen, Steuerzahler geht.

Dennoch ist Vorsicht geboten mit dem Vorwurf des Einknickens gegenüber der Finanzlobby. Denn auch wenn die systemwichtigen Banken einen stärkeren „Haarschnitt“ in Griechenland durchaus hätten verkraften können, bestand und besteht immer noch die Gefahr, dass die in Panik geratenen „Märkte“ auch anderen Defizitländern hohe Zinsaufschläge abverlangen und damit eine Situation heraufbeschwören, die weitaus gefährlicher und schwieriger zu meistern ist als eine Insolvenz des griechischen Fiskus. Die entscheidende Front im Kampf gegen eine ökonomische Katastrophe ist denn auch nicht die griechische, sondern die spanische und italienische, und es gab bereits Stimmen, die vor einer drohenden französischen Verschuldenskrise warnen. Man konnte schlechterdings nicht zulassen, dass der plötzliche – und durchaus nachvollziehbare – Stimmungsumschlag der Finanzinvestoren die europäische Wirtschaft in eine Krise unvorhersehbaren Ausmaßes und mit möglicherweise „fatalen“ Konsequenzen stürzt.

Die Schuldfrage ist dabei unerheblich. Denn die Folgen drohen nicht nur denen, die eventuell schlecht gewirtschaftet oder frivol über ihre Verhältnisse gelebt haben, sondern auch denen, die mit ihnen wirtschaftlich verflochten sind. Wenn große Schuldner in Schwierigkeiten kommen, haben die Gläubiger ein Problem, und mit ihnen alle, deren Einkommen vom Florieren der Weltwirtschaft abhängt. Als „die Märkte“ in Panik gerieten und unter Verdacht geratenen Schuldnerstaaten kein Geld mehr zu verkraftbaren Bedingungen leihen wollten, mussten diejenigen, die wirtschaftspolitische Verantwortung tragen, nach Wegen suchen, die sich entfaltende Krise unter Kontrolle zu halten. Mit all dem nichts zu tun haben zu wollen, war keine politische Option. Auch als sich herausstellte, dass eine wirksame Kontrolle der Krisendynamik den Einsatz viel größerer Mittel erforderte, als man zunächst meinte, führte kein Weg daran vorbei, diese Mittel bereit zu stellen. Grenzen des „Zumutbaren“ sind angesichts der Gefahren, um die es geht, wirtschaftspolitisch keine ernst zu nehmende Denkfigur, auch wenn sie im populistischen Diskurs eine große Rolle spielen.

### **Europäische Solidarität jenseits der Krisenbewältigung**

Die Solidaritätsfrage ist auf dieser Ebene der Betrachtung ebenso irrelevant wie die Schuldfrage. Es geht, wie gesagt, um unser aller Wohlstand, nicht um den der

Griechen, Spanier usw. Aber die Krise wirft nicht nur die technokratische Frage nach der wirksamsten Eindämmung der Gefahren auf. Es geht nicht nur darum, ob die EZB Schuldtitel der Krisenstaaten kaufen soll oder nicht, ob ein unvermeidlicher Schuldenschnitt eher früher als später vorgenommen werden soll, ob man den Gläubigerbanken nicht höhere Verluste zumuten darf, ob man nicht einige von ihnen ruhig pleite gehen lassen kann, oder ob es eine antizyklische Alternative zu dem radikalen Sparkurs gibt, der den Krisenstaaten auferlegt wird.

Die derzeitige Strategie lädt die Kosten der Krisenbewältigung in geradezu brutaler Weise den Bevölkerungen der Schuldenstaaten auf. Die im Vertrag zur Konstituierung der Europäischen Währungsunion festgelegte „No-bail-out“-Klausel wird auf die Bevölkerungen voll angewandt. Für die Griechen muss es schon etwas wie Hohn klingen, wenn man in Deutschland von der „Rettung“ ihres Landes spricht. Es gäbe auch einen solidarischeren Umgang mit der Krise, in die letztlich nicht nur bestimmte Staaten, sondern das an den Ursachen maßgeblich beteiligte globale Finanzsystem geraten ist. Das Schlüsselwort ist Wachstum.

Es wurde argumentiert, dass die Krisenländer nicht darauf hoffen könne, dass ein Wiederanspringen der europäischen oder weltweiten Konjunktur den Wohlstand zurückbringt, den ihnen der an ein jähes Ende geratene „Non-tradables“-Boom beschert hatte. Sie brauchen eine umfassende, langfristig konzipierte Entwicklungspolitik, um von künftigen Chancen, die die Weltwirtschaft bietet, zu profitieren und nicht nur Ihre Arbeitskräfte in die ausländischen Wachstumsregionen zu entsenden. Die Europäische Union kann maßgeblich zur Verbesserung der Zukunftsperspektiven dieser Länder beitragen. Das grobe „Strickmuster“ sähe so aus: Die EU schließt mit den Krisenländern „Entwicklungspakte“, die entwicklungspolitische Weichenstellungen der Länder (in Bezug auf Anreize und die Bereitstellung öffentlicher Ressourcen) mit europäischen Investitionen in entwicklungsrelevante Infrastruktur verknüpfen (Stichwort „Marshallplan“). Es gibt praxisbewährte Mittel und Wege, um privates Kapital für solche Investitionen zu mobilisieren, so dass der Sparzwang der öffentlichen Hände kein Hindernisgrund zu sein hätte.

Der langfristige Entwicklungserfolg würde sicherlich von den angesprochenen Weichenstellungen abhängen. Aber die europäischen Investitionen in Wachstumsvoraussetzungen würden unmittelbar dem wirtschaftlichen Schrumpfungsprozess entgegenwirken, der durch den Kollaps des „Non-tradable“-Booms und die Austeritätspolitik im Dienste der Haushaltssanierung ausgelöst wurde. Die Verringerung der staatlichen Defizite würde dabei nicht auf die lange Bank geschoben. Die Konjunkturbelebung, die von den europäisch finanzierten Infrastrukturinvestitionen ausginge, würde im Gegenteil die Haushalte entlasten. Die Verschuldenskrise wäre eher früher als später überwunden. Aber statt Einkommen und Ausgaben auf das Maß zurechtzustutzen, das die Länder sich wirtschaftlich leisten können, wäre die politische Stoßrichtung, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit mit aller Kraft zu erhöhen und so den Rahmen für Einkommen und Ausgaben zu erweitern. Aus der „Non-tradables“-Sackgasse würde nicht einfach nur der Rückweg in bescheidenere Verhältnisse angetreten, sondern gleichzeitig würde ein neuer, besserer Weg zu mehr Wohlstand gebahnt.

Eine derartige nach vorne weisende Strategie könnte sich nicht damit begnügen, eine bestimmte Summe für Zukunftsinvestitionen bereit zu stellen und alsbald in die

bürokratische Verwaltung des Mittelabflusses überzugehen. Sie müsste ähnlich ergebnisorientiert sein und einer ständigen Anpassung an neue Erkenntnisse unterworfen werden, wie dies mit dem derzeitigen Versuch der Krisenbewältigung geschieht. Das erfordert ein hohes Maß an politischer Energie und eine entsprechende politische Priorität. Üblicherweise lässt sich so etwas nur dann zustande bringen, wenn es „um Kopf und Kragen“ geht – wie derzeit bei der sogenannten Eurokrise.

### **Krise der europäischen Wirtschaft, nicht der europäischen Währung**

Was im politischen Diskurs als „Eurokrise“ gehandelt wird, hat – seiner wirtschaftlichen Logik nach – kaum etwas mit der europäischen Gemeinschaftswährung zu tun. Die Krise ist nicht entstanden, weil die Krisenländer den Euro als Währung angenommen haben und sie ist nicht entstanden, weil die Europäische Währungsunion (EWU) fehlerhaft konzipiert ist. Die Zusammenhänge stellten sich für Krisenländer mit eigener Währung (wie Rumänien und die baltischen Länder) nicht anders dar als für die EWU-Länder. Worum es geht, ist nicht die Rettung des Euro, sondern die Rettung des europäischen Finanzsektors und der europäischen Wirtschaft. Die Herausforderung wäre die gleiche, wenn es den Euro nicht gäbe.

Und es sind nicht nur die Länder der Eurozone, die ein Interesse an der Bewältigung der Krise haben müssen, sondern auch die übrigen EU-Mitgliedsstaaten sowie andere mit der europäischen Wirtschaft verflochtene Staaten, auch wenn sie nicht direkt an den Bemühungen um die Kontrolle der Krise beteiligt sind. Die Vorstellung, man könne sich die ganzen Probleme vom Leib halten, wenn man dem „Club der Krisenländer“ nicht angehöre, ist eine Illusion.

Es kann zwar nicht kategorisch ausgeschlossen, dass im weiteren Verlauf der Krise die Währungsunion auseinanderbricht. Aber das wäre die Folge einer ökonomisch irrationalen politischen Eskalation der Krisendynamik. Weder dem Projekt der europäischen Einigung noch der europäischen Wirtschaft wäre damit gedient. Wenn man die politische Irrationalität als Möglichkeit in Rechnung stellt, können die Bemühungen um die Entschärfung der Krise sicher auch als Investition in die Rettung der Gemeinschaftswährung angesehen werden.

So wie die Verschuldenskrise nicht dadurch zustande gekommen ist, dass die meisten EU-Länder eine gemeinsame Währung angenommen haben, und auch nicht dadurch, dass sie Länder mit in die Währungsunion aufgenommen haben, die man in mancherlei Hinsicht als fragwürdige Kandidaten einstufen kann, so wenig ist der Krisenbewältigung gedient, wenn diese Länder die Eurozone verlassen. Es bringt weder für die Krisenländer noch für die übrigen EWU-Mitglieder einen entscheidenden Vorteil. Eher ist das Gegenteil der Fall.

Allerdings besteht de facto (und trotz „No-bail-out“-Regel) in der Europäischen Währungsunion so etwas wie eine institutionalisierte Gemeinschaftsverantwortung, die die Euroländer unmittelbar in die Pflicht nimmt als die letzten Endes ebenso betroffenen Außenseiter. Letztere können sich ihrer Mitverantwortung leichter entziehen und die fiktive Position eines unbeteiligten Zuschauers, de facto eines Trittbrettfahrers, einnehmen.

## **Mehr Handlungsspielraum für Krisenländer außerhalb der EWU? Kaum!**

Manche sagen, die Krisenländer hätten es leichter, wieder auf einen grünen Zweig zu kommen, wenn sie ihre eigene Währung hätten. Aber da sollte bereits die Krisenerfahrung Rumäniens und der baltischen Länder Anlass zur Skepsis geben. Estland trat sogar in die Währungsunion ein, als es noch voll von der Krise gezeichnet war. Aber auch ein näherer Blick auf die vorgebrachten Argumente stellt die These „besser raus aus dem Euro“ in Frage.

Eine eigene Währung gibt einem Land die Möglichkeit, gegenüber dem Euro abzuwerten und damit in Europa wettbewerbsfähiger zu werden. Dies würde helfen, ein neues, dauerhafteres Wachstumsmuster zu etablieren, nicht eins, das vom permanenten Kapitalzufluss aus dem Ausland abhängt. Aber diese volkswirtschaftliche Schulweisheit verliert an Gewicht, wenn man drei Dinge in Betracht zieht:

- ⤴ Die nach dem Ende des „Non-tradables“-Booms einsetzende Wirtschaftskrise hat die vorangegangenen Lohn- und Preiserhöhungen, die in der Tat die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer geschwächt hat, weitgehend wieder rückgängig gemacht – eine ziemlich brutale Korrektur. Man kann diese Anpassung an das „Ende der Party“ als interne Abwertung verstehen.
- ⤴ Das wichtigere Hindernis für eine nachhaltige Ausweitung der „Tradables“-Produktion für international umkämpfte Märkte ist allerdings, wie gesagt, die Unterentwicklung der produktiven Fähigkeiten und das Fehlen einer zielstrebigem Politik, diese zu überwinden. Im Vergleich damit sind billigere Tourismusangebote und preiswertere Oliven von nachrangiger Bedeutung.
- ⤴ Eine massive Abwertung, die beim Austritt aus der Währungsunion zu erwarten wäre, würde die auf Euro lautenden Schulden für viele griechische, spanische etc. Schuldner (vor allem auch private Schuldner) unbedienbar machen. Es käme zu einer zusätzlichen Welle von Insolvenzen mit all den Kettenreaktionen, die das Land noch tiefer in die Rezession führen.

Eine eigene Währung und die damit einhergehende geldpolitische Aktionsfreiheit könnte indes einen Ausweg aus der Überschuldung bahnen, der derzeit noch nicht ernsthaft diskutiert wird, aber an Attraktivität gewinnen könnte, wenn die Austeritätswahl politisch untragbar wird. Dieser Ausweg besteht in der Überschwemmung der Volkswirtschaft mit neu geschaffenen Geld und der billigen Inkaufnahme der dadurch ausgelösten Inflation. Diese würde die bereits angehäuften Schulden entwerten und dabei natürlich die Gläubiger Schritt für Schritt enteignen. Es wäre eine schleichende Alternative zu einem Schuldenschnitt bzw. einer Reihe von Schuldenschnitten mit den entsprechenden „hair cuts“ für die Gläubiger.

Eine derartige Inflationierungspolitik, zu der man sich von der EZB lossagen müsste, würde natürlich zur Abwertung führen und die zugehörige Währungsspekulation mit all ihren Exzessen in Gang setzen. Das wäre für das Land (auch für seine Partner) mit hohen wirtschaftlichen Kosten verbunden. Selbst die Erklärung des Staatsbankrotts wäre demgegenüber wahrscheinlich die bessere Option.

## **Staatsbankrott: für den Euro verkraftbar**

Diese Option ist angesichts der bereits erreichten Sanierungsfortschritte in den

Krisenländern derzeit unwahrscheinlich. Alle „Rettungsmaßnahmen“ sind darauf gerichtet, genau dies zu verhindern. Aber selbst wenn die Bemühungen ihr Ziel nicht erreichen sollten, würde der Euro – entgegen weit verbreiteter Meinung – keinen Schaden leiden. Die Akzeptanz einer Währung ist zu trennen von der Bonität einzelner Schuldner, die sich dieser Währung bedienen. Eine Währung wird unattraktiv für Investoren, wenn die großen Schuldner im betreffenden Währungsraum (dazu gehören zweifelsohne Staaten) an Bonität verlieren und wenn die Währung selbst in Abwertungsverdacht gerät. Letzterer ist zuallererst eine Folge des Rückzugs der Investoren, die zu einer negativen Neueinschätzung gelangen, was die Rentabilität und Sicherheit ihrer Anlagen betrifft. Das Ende des Immobilien- und generell des „Non-tradables-Hype“ in den europäischen Krisenländern bietet ein Paradebeispiel für ein derartiges Umschlagen früherer Zuversicht in Furcht.

Hätte Griechenland seine eigene Währung gehabt, wäre diese bestimmt unter gewaltigen, spekulativ verstärkten, Abwertungsdruck geraten. Aber das Kapital, das in Griechenland und anderswo „kalte Füße“ bekommen hat, nahm zu einem beträchtlichen Anteil Zuflucht in anderen EWU-Staaten, allen voran Deutschland. Es kam nicht in großem Maße zu einer Flucht aus dem Euro, sondern zu einer Umschichtung innerhalb des Euroraums. Dort ist es, wo Investoren auch weiterhin vergleichsweise sichere Parkmöglichkeiten für ihr Geld finden. Eine tatsächliche Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates (oder auch noch zwei, drei weiterer Staaten) würde lediglich das eintreten lassen, was die Investoren ohnehin seit geraumer Zeit befürchten und was seitdem ihr Verhalten bestimmt hat. Seitdem die „Non-tradables“-Blase geplatzt ist, an deren Entstehen man vorher eifrig mitgewirkt hat, versucht man eben, seine Schäfchen, so gut es geht, ins Trockene zu bringen. Diese „trockenen Gefilde“ findet man aber zur Genüge im Euroraum. Kreditnehmer im Euroraum mit makelloser Bonität (wie Deutschland) sind gefragt wie nie. Wenn die Stadt New York zahlungsunfähig würde, wäre das auch kein vernünftiger Grund für einen Run aus dem Dollar.

Vom Sicherheit suchenden Kapital würde keine Gefahr für den Bestand der Währungsunion ausgehen. Es gibt indes ein latentes (bisweilen auch manifest werdendes) Interesse des Finanzkapitals an einer Schrumpfung oder gar Auflösung der Währungsunion. Das würde das „Kasino“ neu eröffnen, das mit der EWU geschlossen worden war. Eine erneut beginnende Währungsspekulation wie zu Zeiten der europäischen „Währungsschlange“ kann Europa kein Interesse haben. Sie droht, zu einem permanenten Störfaktor zu werden, der immer wieder wirtschaftspolitische Energie absorbieren und von der eigentlichen Aufgabe, den gesellschaftlichen Wohlstand zu mehren, abziehen würde.

### **Eine bessere Architektur für die EWU? Für die Krise begrenzt relevant**

Von linker Seite wird häufig vorgebracht, ein besserer Schutz gegen wiederkehrende Krisen bedürfe neben einer Zählung der internationalen Finanzmärkte einer anders konstruierten Währungsunion. Es bräuchte eine gemeinsam verantworteten Wirtschaftspolitik, die das makroökonomische Geschehen so zu steuern hätte, dass wachsenden Ungleichgewichten zwischen den Mitgliedsstaaten rechtzeitig entgegengewirkt wird. Ein starr regelgebundenes Verschuldungsmanagement mit vorgegebenen Obergrenzen, wie es derzeit in Kraft, wenn auch nicht voll sanktionsbewehrt ist, sei unzureichend. Vielmehr gelte es, die Bedingungen zu

schaffen, die den einzelnen Ländern die Einhaltung der Verschuldungsgrenzen erleichtern. Besonders wichtig sei dabei, Ländern mit rückläufiger Wirtschaftstätigkeit Möglichkeiten für die Ausweitung ihrer Exporte zu geben. Auf die gegenwärtige Situation bezogen, hieße das Zweierlei:

- ⤴ konjunkturpolitische Belebung – mit Hilfe der Fiskal- und der Lohnpolitik – in den vergleichsweise gering verschuldeten Ländern, allen voran, ob seiner schieren Größe, Deutschland
- ⤴ ein Ende des lohnpolitischen Unterbietungswettbewerbs, mit dem sich vor allem Deutschland Wettbewerbsvorteile vor den anderen EU-Ländern, denen es heute ihre geringe Wettbewerbsfähigkeit vorhält, verschafft hat.

Die Forderung ist vernünftig; dennoch ist fraglich, ob eine Währungsunion, die Derartiges institutionell verankert hat, die Verschuldenskrise, mit der wir es zu tun haben, verhindert hätte. Die zentrale Triebkraft in die Krise war der spekulativ angeheizte „Non-tradables“-Boom der Jahre vor 2008. Dem hätte nur eine deutlich striktere Kontrolle der internationalen Finanztransaktionen entgegenwirken können. Wahrscheinlich wäre jedoch in den von überbordendem Optimismus geprägten Jahren keine wirksame Bremse zustande gekommen. Zu viele, auch die heutigen Krisenstaaten und ihre Gesellschaften, schwammen begeistert auf der (scheinbaren) Prosperitätswelle mit.

Hinzu kommt, dass in Griechenland, nicht aber z.B. in Spanien, die im EWU-Vertrag festgelegten Verschuldungsobergrenzen geradezu frivol missachtet wurden – sowohl von den Schuldenmachern als auch von ihren Kreditgebern. In dieser Frage drängt sich primär nicht die Forderung nach einer anderen EWU-Architektur auf, sondern nach mehr Sanktionsbiss für die bestehenden Regeln.

Ein weiterer Punkt, wie man politisch anders hätte vorgehen können, bezieht sich auf die Rettung von in Not geratenen Banken. Diese hat ja entscheidend zur spanischen und irischen Schuldenkrise beigetragen. Möglicherweise wäre es besser gewesen, die Banken und ihre Eigentümer im Regen stehen zu lassen, statt ihnen mit öffentlichen Mitteln zu Hilfe zu kommen. Das hat Island gemacht, das damals auf wütende Kritik der etablierten Finanzwelt einschließlich ihrer staatlichen Verbündeten, stieß und heute ziemlich gut da steht. Aber auch das hat nichts mit der Architektur der Währungsunion zu tun.

Heute, wo wir mitten in der Krise stecken, gäbe es allerdings schon wirksamere Wege ihrer Bekämpfung. Sie würden auf eine weit stärkere Vergemeinschaftung der wirtschaftspolitischen Verantwortung hinauslaufen, als es sowohl die gegenwärtigen Notmaßnahmen als auch die Forderungen nach mehr Abstimmung in der EWU implizieren. Ein kleines Stück in diese Richtung weist die Idee der Eurobonds, die von allen beteiligten EU-Staaten garantiert werden, auch wenn sie von einzelnen Staaten ausgegeben wurden. Bis zu einem gewissen Punkt kann das eine vorschnelle Panik „der Märkte“ verhindern, da ja nicht die Rückzahlungsfähigkeit eines einzelnen Landes in Zweifel zu ziehen ist, sondern die der ganzen Eurobond-Staatengruppe. Aber natürlich verlangt eine derartige Gemeinschaftshaftung, dass die Staatengruppe die Verschuldung ihrer Mitglieder wirksam kontrolliert, was eigentlich eine besser sanktionsbewährtes System von Regeln voraussetzt („Maastricht plus“).

Eine viel radikalere Konzeption würde die Prosperität der Griechen, Italiener,

Österreicher, Esten etc. als Gemeinschaftsaufgabe institutionalisieren (nicht nur deklarieren). Das Unglück, das durch den (unvermeidlichen) Kollaps des „Non-tradables“-Booms über Teile der europäischen Peripherie gekommen ist, wäre als Unglück für das gemeinsame Europa zu begreifen. Die praktischen Konsequenzen wurden bereits angesprochen: die Wirtschaftsentwicklung in der Peripherie, die allein eine „Flucht nach vorne“ aus der Krise erlaubte, wäre als prioritäre Gemeinschaftsaufgabe zu behandeln. Die ebenso radikale Alternative wäre der Abschied von der Idee eines einigermaßen gleichmäßig entwickelten Europas und die aktive Inkorporierung der peripheren Arbeitskräfte in die Arbeitsmärkte der europäischen Wachstumszonen. Die achselschüttelnde Haltung „dein Pech ist, dass du Grieche bist“ dürfte es nicht mehr geben.