

# Mit dem Euro geht die Rechnung nicht auf

Scheitert Europa, wenn der Euro kippt? Viele glauben das und versuchen, den Euro zu retten. Unser Autor hält dagegen: Wer mit dem Euro die europäische Integration bewahren will, der müsste die Eurozone auf den Kern der dauerhaft stabilitätsfähigen Mitglieder verkleinern – und den übrigen EU-Mitgliedern die Rückkehr zu dem flexibleren Europäischen Währungssystem ermöglichen.

TEXT **FRITZ W. SCHARPF**

**D**ie Eurokrise spaltet Europa: In Griechenland, Irland, Portugal und Spanien (GIPS-Staaten) protestieren die Massen gegen die Spardiktate der Deutschen und der Troika aus Europäischer Zentralbank, EU-Kommission und Internationalem Währungsfonds. Und in Berlin, Frankfurt und Brüssel sieht man die Schuld allein bei den GIPS-Ländern, die über ihre Verhält-

---

## Die Sünder sollen unter Kuratel drakonische Sparauflagen erfüllen

nisse gelebt und gegen alle Regeln des Stabilitätspaktes verstoßen haben. Weil man jedoch glaubt, dass Europa scheitert, wenn der Euro kippt, und dass dieser kippt, wenn auch nur ein GIPS-Staat insolvent wird, müssen die Sünder um jeden Preis gerettet wer-

den. Aber um die Kredithilfen zu erhalten, sollen sie unter der Kuratel der Troika drakonische Sparauflagen erfüllen.

Diese vor allem in Berlin verbreitete Situationsdeutung ist wenig zutreffend. Eine leichtfertige Finanzpolitik hat gewiss in Griechenland zu der gegenwärtigen Krise beigetragen. Aber in Irland und Spanien haben die Regierungen nach der Einführung des Euro die Staatsverschuldung weit unter die Maastricht-Grenze – und weit unter das deutsche Niveau – gesenkt. Und sie hatten, wieder im Gegensatz zu Deutschland, bis zum Beginn der internationalen Finanzkrise im Jahre 2008 ihre Haushalte ausgeglichen oder sogar Überschüsse erzielt.

In Irland und Spanien war die Staatsverschuldung nicht die Ursache, sondern eine Folge der Finanzkrise, weil (ebenso wie hierzulande) Banken vom Staat gerettet und Arbeitsplätze gesichert werden sollten. Dass aber die Staatsverschuldung dort viel stärker eskalierte als bei uns und dass die Finanzmärkte darauf mit prohibitiven Risikoprämien reagierten, liegt an



Fehlentwicklungen vor der Krise, für die nicht die Finanzpolitik der GIPS-Regierungen, sondern in erster Linie die Europäische Währungsunion selbst und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank verantwortlich waren.

Die Währungsunion war auf französischen Druck zustande gekommen, aber Deutschland hatte dafür gesorgt, dass die Europäische Zentralbank (EZB) und deren Geldpolitik dem Modell nachgebildet wurden, das die Bundesbank bei uns in den 1970er-Jahren durchgesetzt hatte. Darin sicherte die unabhängige Zentralbank nicht nur den Geldwert, sondern ermöglichte auch inflationsfreies Wirtschaftswachstum, sofern nur die Finanzpolitik und die Lohnpolitik der Sozialpartner sich in dem von der Geldpolitik vorgegebenen Rahmen hielten.

Dieses im Prinzip monetaristische Modell hatte in der Bundesrepublik zumeist recht gut funktioniert – weil die Bundesbank ihre Geld- und Zinspolitik an den jeweils akuten Inflationsgefahren und Wachstumspotenzialen der eigenen Wirtschaft orientierte, weil der Kontakt zwischen Bank und Regierung eng war und weil die ökonomisch sachverständigen deutschen Industriegewerkschaften in der Lage waren, die jährlichen Vorgaben der Geldpolitik bei ihrer Einschätzung des lohnpolitischen Spielraums zu berücksichtigen.

Diese Funktionsvoraussetzungen konnten bei der Übertragung des Modells selbstverständlich nicht reproduziert werden. Die Währungsunion startete am

---

## Zunächst lagen die Risiken nicht bei der Finanzpolitik

1. Januar 1999 zunächst mit elf Mitgliedern – darunter Irland, Portugal und Spanien, während Griechenland erst 2001 aufgenommen wurde. Obwohl alle in den 1990er-Jahren heroische Anstrengungen unternommen hatten, um die Maastricht-Kriterien für den Beitritt zu erfüllen, waren die wirtschaftlichen, politischen und institutionellen Unterschiede innerhalb der Eurogruppe so groß, dass die Eurozone nach dem

Urteil insbesondere amerikanischer Ökonomen nicht als *optimal currency area* qualifiziert werden konnte, in der sich die makroökonomische Entwicklung durch eine zentralisierte, einheitliche Geldpolitik erfolgreich steuern ließ.

Die Befürworter der Währungsunion dagegen hatten erwartet, dass die Währungsunion selbst und der leichtere Handels- und Kapitalverkehr im einheitlichen Währungsraum die Konvergenz fördern und die noch vorhandenen Unterschiede rasch einebnen werde. Und zunächst schienen sie ja auch recht zu behalten: Die Inflationsraten waren gesunken, die staatlichen Defizite reduziert worden und die Zinsen auf die Staatsschuld überall auf das niedrige deutsche Niveau gefallen, sobald die Finanzmärkte nicht mehr mit der Gefahr von Abwertungen rechnen mussten.

Anders als Deutschland profitierten Länder, die zuvor hohe Risikozuschläge hatten bezahlen müssen, nun von stark verbilligten Krediten und zusätzlichen Wachstumsimpulsen, die auch die Einhaltung der Defizitregeln des Stabilitätspakts erleichterten. Anders als zuvor befürchtet, lagen die Risiken also zunächst nicht bei der Finanzpolitik der Mitgliedstaaten. Sie lagen vielmehr bei der Geldpolitik, die man allein der unabhängigen Europäischen Zentralbank überlassen hatte.

Für die Senkung der Inflationsraten auf das Maastricht-Kriterium hatten die Beitrittsländer noch die restriktive Geldpolitik ihrer nationalen Zentralbanken einsetzen können. Im Ergebnis erreichten sie damit auch annähernd (aber eben nicht ganz) das niedrige deutsche Niveau. Mit dem Eintritt in die Währungsunion aber verloren sie jeden Einfluss auf die monetären Instrumente. Und die nun zuständige EZB orientiert ihre Geldmengen- und Zinspolitik an der Eurozone im Ganzen und nicht an den Problemen einzelner Euroländer.

Damit konnte sie zwar die durchschnittliche Euro-Inflationsrate erfolgreich begrenzen. Aber für Länder, deren Inflations- oder Wachstumsraten über oder unter dem Durchschnitt der Eurozone liegen, war und ist die EZB nicht in der Lage, die Funktion zu übernehmen, welche die Bundesbank für die deutsche Wirtschaft erfüllt hatte. Ihre am Eurodurchschnitt orientierte einheitliche Geldpolitik ist vielmehr für manche Länder zu restriktiv und für andere zu lax.



Für beide Gruppen wirken ihre monetären Impulse deshalb als Fehlsteuerung. Sie treibt die einen in die konjunkturelle Überhitzung und vertieft in anderen die Rezession.

Das erste Opfer dieser monetären Fehlsteuerung war Deutschland, das der Währungsunion im Konjunkturabschwung und mit der niedrigsten Inflationsrate beigetreten war. Dafür war der nominale EZB-Zinssatz zu hoch, während er für die GIPS-Länder mit ihren deutlich höheren Inflationsraten zu niedrig lag. Deshalb waren die für wirtschaftliche Entscheidungen maßgeblichen (inflationsbereinigten) Realzinsen in Deutschland besonders hoch, während sie in den GIPS-Ländern zeitweise sogar unter den Nullpunkt fielen.

Die ohnehin schwache Konsum- und Investitionsnachfrage wurde also in Deutschland durch überhöhte Kreditzinsen zusätzlich gedämpft, während extrem niedrige Realzinsen in den GIPS-Ländern die Nachfrage anheizten. Im Ergebnis geriet Deutschland deshalb zwischen 2001 und 2005 in eine langwierige Rezession mit steil ansteigender Arbeitslosigkeit, während zumindest in Irland, Spanien und Griechenland das kreditfinanzierte starke Wirtschaftswachstum die Arbeitslosigkeit abnehmen ließ.

In der ersten Hälfte des Jahrzehnts war Deutschland also der „kranke Mann Europas“. Ohne die Währungsunion hätte die Geldpolitik gegensteuern und eine expansive Finanzpolitik hätte die Beschäftigung stabilisieren können. Da diese auf Binnennachfrage zielenden Optionen ausgeschlossen waren (Deutschland verletzte den Stabilitätspakt ja schon durch die rezessionsbedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben), blieben nur die angebotsseitige Hartz-IV-Politik und die Flucht in den Export. Ermöglicht wurde Letztere durch eine extrem vorsichtige Lohnpolitik der Industriegewerkschaften, die bei uns die Reallöhne sinken ließ.

In den GIPS-Ländern dagegen trieb die kreditfinanzierte Binnenkonjunktur nicht nur die Importnachfrage, sondern auch die Löhne und die Lohnstückkosten\* in die Höhe, und dem daraus folgenden Verlust der internationalen Wettbewerbsfähigkeit entsprach die zunehmende Diskrepanz der Leistungsbilanzen. Ohne die Währungsunion wären Leistungsbilanzdefizite durch Zahlungsbilanzkrisen oder durch

fallende Wechselkurse und höhere Risikozinsen korrigiert worden. In der Eurozone aber gab es für Anleger kein Wechselkursrisiko.

Weil bei der schwachen Konjunktur in Deutschland die Einnahmen aus Exportüberschüssen nicht im Inland konsumiert oder investiert werden konn-

---

## Neue Kredite waren nur noch mit exorbitanten Risikoaufschlägen zu erhalten

ten, finanzierten deutsche Kapitalexperte auch die wachsende Kreditnachfrage aus den GIPS-Ländern. Das Ergebnis waren systematisch erzeugte makroökonomische Ungleichgewichte in der Eurozone.

Diesem Teufelskreis setzte erst die internationale Finanzkrise ein Ende. Während die Banken in den Gläubigerländern Anlagen in amerikanischen Wertpapieren abschreiben mussten, fiel bei Banken in den Schuldnerländern die Refinanzierung aus. In beiden Fällen mussten die Staaten sich deshalb verschulden, um Banken zu retten und Arbeitsplätze zu sichern. Die von Krediten abhängige Wirtschaft der GIPS-Länder aber wurde durch die globale Kreditklemme – und in Irland und Spanien durch platzende Immobilienblasen – in eine besonders tiefe Krise gestürzt, die auch in den bisher besonders soliden Ländern die Staatsschulden eskalieren ließ. Erst jetzt bezweifelten auch die Ratingagenturen und die Finanzmärkte die Zahlungsfähigkeit der GIPS-Staaten. Als Folge davon waren neue Kredite nun nur noch mit exorbitanten Risikoaufschlägen zu erhalten.

Um dieses Problem geht es bisher bei den europäischen Rettungsaktionen für Griechenland, Irland und Portugal. Aber mit der Ermöglichung bezahlbarer Kredite wird allenfalls Zeit gewonnen. Und auch mit der in jedem Falle notwendigen Verminderung extremer Staatsschulden wäre es nicht getan. Die eigentliche Größenordnung des zu bewältigenden Problems wird erst deutlich, wenn man die Entwicklung der realen effektiven Wechselkur-

\* Lohnstückkosten im volkswirtschaftlichen Sinne sind der Quotient aus Arbeitnehmerentgelt und Bruttoinlandsprodukt.



se in Betracht zieht. Sie zeigt, wie dramatisch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der GIPS-Länder seit Beginn der Währungsunion verfallen ist. Wenn dieser Rückstand nicht korrigiert wird, können alle Rettungsaktionen nichts an der Abhängigkeit von

---

## Eine nominale Abwertung wird in der politischen Diskussion kategorisch ausgeschlossen

Kredit- oder Transfers aus dem Ausland ändern. Für eine solche Korrektur aber gibt es nur zwei Möglichkeiten: entweder die nominale Abwertung oder die reale Abwertung.

Die nominale Abwertung, die bei den hoch verschuldeten Staaten auch einen drastischen Schuldenschnitt voraussetzt, wird in der bisherigen politischen Diskussion kategorisch ausgeschlossen – weil sie den zumindest vorübergehenden Austritt des betroffenen Landes aus der Währungsunion erfordern würde und weil ein solcher rhetorisch mit dem Scheitern der europäischen Integration gleichgesetzt wird. Würde man sich dennoch dazu entschließen, dann könnten die Ausfuhren des Landes sofort verbilligt, die Leistungsbilanz ausgeglichen und die Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen überwunden werden.

Freilich würden wegen der Verteuerung der Importe auch die Preise steigen und die Reallöhne sinken. Um die wiedergewonnene internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht zu gefährden, müssten deshalb die Gewerkschaften in den Exportbranchen darauf verzichten, die realen Verluste durch nominale Lohnsteigerungen kompensieren zu wollen. Das wäre gewiss schwierig, aber es gibt – nicht nur in Deutschland – durchaus Beispiele dafür, dass sich eine Lohnzurückhaltung im Konsens mit den Gewerkschaften erreichen lässt. Wenn dies gelingt, dann könnte das betreffende Land der Abhängigkeit vom internationalen Kapitalmarkt und von europäischen Rettungsaktionen entgehen und sich aus eigener Kraft wirtschaftlich erholen.

Wird stattdessen die Mitgliedschaft in der Währungsunion auch weiterhin verteidigt, dann müsste die zur Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit notwendige Senkung der Exportpreise durch eine reale Abwertung erreicht werden, die eine rasche Senkung der Lohnstückkosten – und im Ergebnis eine drastische Senkung der nominalen Löhne – erforderte. Das aber ließe sich nirgendwo, auch nicht in Deutschland, im Konsens mit den Gewerkschaften erzielen.

Nötig wären also staatlich erzwungene Lohnsenkungen. Sie könnten vielleicht im öffentlichen Sektor durchgesetzt werden. In der privaten Wirtschaft dagegen – auf die es für die Wettbewerbsfähigkeit ja ankäme – fehlten dem Staat (jedenfalls bei uns) die verfassungsrechtlichen und (überall) die faktischen Mittel, um ein Lohndiktat wirksam durchzusetzen. Daran könnte auch eine europäische „Wirtschaftsregierung“ nichts ändern. Die Senkung der Lohnstückkosten könnte also allenfalls auf längere Sicht über den Markt, das heißt unter dem Druck hoher Arbeitslosigkeit, erreicht werden.

Bis es so weit wäre, läge die Leistungsbilanz im Defizit. Und deshalb bleibt es auch bei der Abhängigkeit der GIPS-Länder von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland. Und angesichts misstrauischer Kapitalmärkte bleibt es dann auch auf absehbare Zeit bei der Notwendigkeit europäischer Stützungskredite oder Eurobonds, um so wenigstens die Zinskosten der weiter zunehmenden Verschuldung zu senken.

Bei alledem aber erweist sich die einheitliche Geldpolitik der EZB auch weiterhin als Teil des Problems. Für die tiefe Krise der GIPS-Länder sind ja selbst die gegenwärtig niedrigen EZB-Zinsen zu hoch, und die Realzinsen haben dort ein extremes Niveau erreicht. Trotzdem sollen nun in Antizipation steigender Inflationsraten in Deutschland die EZB-Zinsen steigen, auch wenn das einer wirtschaftlichen Erholung der Krisenländer strikt zuwiderliefe.

Denn die EZB sieht, wie ihr Direktoriumsmitglied Jürgen Stark am 20. Juni diesen Jahres in einem Vortrag erklärte, ihre Aufgabe allein darin, „die Preisstabilität für den Euroraum zu gewährleisten. Die EZB darf und wird davon nicht abweichen, weil beispielsweise das reale Wachstum oder die Inflationsrate in einigen Mitgliedsländern des Euroraumes

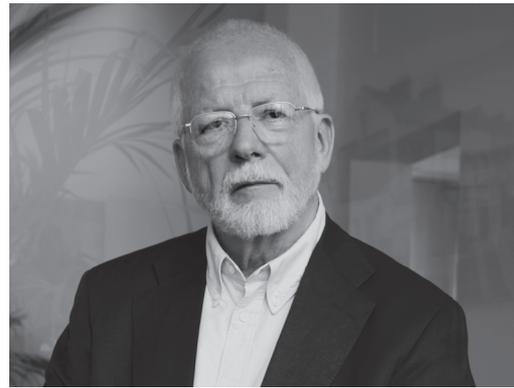
erheblich niedriger sind als in anderen Mitgliedstaaten.“ Die einheitliche Geldpolitik in der nicht einheitlichen Eurozone, die den Anstieg der makroökonomischen Ungleichgewichte verursacht hat, steht also auch der Krisenbewältigung innerhalb der Währungsunion im Wege.

Fazit: Der Versuch, den Euro in seiner gegenwärtigen Form durch Kredite, Eurobonds oder direkte Finanztransfers an die Defizitländer zu retten, kann an den grundlegenden Strukturproblemen der Währungsunion nichts ändern. In den GIPS-Ländern erleichtern die Hilfen zwar die Finanzierung der Defizite, aber die rigorosen Sparauflagen vertiefen und verlängern die wirtschaftliche Krise, und sie zwingen die Regierungen zu Maßnahmen, die demokratisch nicht legitimiert werden können. Falls sie überhaupt durchgeführt werden, erscheinen sie dort als Privileg europäischer Instanzen und der Zahlerländer. Hier aber steigt die politische Verdrossenheit über offen-

## Die einheitliche Geldpolitik steht der Krisenbewältigung im Wege

bar unaufhaltsam zunehmende Einstandspflichten, die anscheinend die versprochene Wirkung doch nicht erreichen.

Die versuchte Rettung des Euro ist deshalb eher geeignet, die demokratische Legitimität der Politik in den Mitgliedstaaten zu untergraben und die europäischen Völker auseinanderzutreiben, als dass sie den Fortschritt zu einer demokratisch legitimierten politischen Union fördern könnte. Wer also mit dem Euro zugleich die europäische Integration retten will, der müsste die Eurozone auf den Kern der eng miteinander verflochtenen und dauerhaft stabilitätsfähigen Mitglieder verkleinern – und den übrigen EU-Mitgliedern die Rückkehr zu dem flexibleren Europäischen Währungssystem ermöglichen. Andernfalls könnte die Eurokrise tatsächlich zum Sprengsatz für die Europäische Union werden. ◀



### DER AUTOR

**Fritz W. Scharpf**, Jahrgang 1935, ist emeritierter Direktor am Kölner Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung. Scharpf studierte Rechtswissenschaften und Politische Wissenschaft an den Universitäten Tübingen und Freiburg. Bevor er 1986 ans Max-Planck-Institut berufen wurde, war er als Ordinarius an der Universität Konstanz sowie als Direktor am Wissenschaftszentrum Berlin tätig. Fritz W. Scharpf arbeitet über Föderalismusreform, europäische Integration und Demokratietheorie.

### ANMERKUNG

Der Artikel beruht auf dem MPIfG Discussion Paper 11/11, *Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy* ([www.mpifg.de/pu/mpifg\\_dp/dp11-11.pdf](http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp11-11.pdf)).

Eine Version dieses Beitrags mit Grafiken finden Sie auch auf der Website der Max-Planck-Gesellschaft unter [www.mpg.de/4397700/eurokrise?filter\\_order=L](http://www.mpg.de/4397700/eurokrise?filter_order=L)