

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

## **Kapitel V: Zusammenfassung**

### **1. Das Transferproblem und die Notwendigkeit tragfähiger Außenwirtschaftsbilanzen**

Für ungestörte Handels- und Kapitalströme und zur Vermeidung von untragbaren Ungleichgewichten zwischen den Ländern ist eine wirksame und schnelle Anpassung der Währungsbewertungen gemäß den zugrunde liegenden Preisen oder Lohnkosten entscheidend. Das ist die Schlussfolgerung, die man nach 40 Jahren Erfahrung mit den verschiedenen Wechselkurssystemen, die es seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems gegeben hat, ziehen kann. Ob freies Floating, Managed Floating, Dirty Floating, Anbindung oder unbefristete Fixierung: in all diesen Systemen sind hohe und steigende Leistungsbilanzdefizite bei gleichzeitigem Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit für Volkswirtschaften als Ganzes auf Dauer nicht tragbar. Das Gleiche gilt für Währungsunionen zwischen unabhängigen Staaten. Eine Über- oder Unterbewertung (Aufwertung oder Abwertung des realen Wechselkurses) innerhalb einer Währungsunion infolge von Lohndumping durch ein Land oder von anderen Formen des Wettbewerbs zwischen Nationen, wie z. B. Steuerwettbewerb, ist jedoch sehr viel schwieriger zu handhaben, da die Möglichkeit der Wechselkursanpassung nicht gegeben ist.

Eine ähnliches Problem besteht auf globaler Ebene. In den Jahren vor der globalen Finanzkrise hatten sich riesige Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft aufgebaut, und es wurde klar, dass „die Märkte“ dieses Problem nicht lösen konnten. Der Ausbruch der Finanzkrise von 2008 – und ihre weltweiten Auswirkungen danach – rückten dann die Gruppe der 20 Industrie- und Entwicklungsländer in den Mittelpunkt. Die Gruppe sollte eine koordinierte internationale wirtschaftspolitische Antwort sowohl auf die Finanzkrise als auch auf die globalen Ungleichgewichte finden. Die G-20-Finanzminister unterstrichen die Notwendigkeit einer Ursachenbewertung der fortbestehenden großen globalen Ungleichgewichte und der Vorbedingungen für ihren Abbau. Mit der Zeit hat sich das Interesse zunehmend auf die internen strukturellen Haushaltssalden, die Fiskalpolitik und die

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

Währungsanpassung als Teile einer gemeinsamen Politik zur Bewältigung der nächsten Phase der Krise konzentriert.

Die Debatte in der G 20 hat neue Wege zur Lösung des Problems der globalen wirtschaftlichen Ordnungspolitik eröffnet. Sie hat bestätigt, dass das Motto „Währungen dem Markt überlassen“ seine Überzeugungskraft verloren hat. Der Widerspruch zwischen der Erwartung, dass die Marktkräfte ihre Arbeit erledigen, und der Hoffnung auf eine Anpassung der Währungen in Übereinstimmung mit den grundlegenden Determinanten der Wettbewerbsfähigkeit ist nur allzu offensichtlich geworden. Das hat sich auch in den letzten Jahren wieder gezeigt, als eine der großen aufstrebenden Volkswirtschaften, Brasilien, gegen gewaltige Kapitalzuflüsse ankämpfen musste, die eine nicht tragfähige Aufwertung seiner Währung verursachten. Der Widerspruch sollte aber keine Überraschung sein, denn die Weltwirtschaft war auch früher schon in ähnlichen Situationen. 1985 beispielsweise wurde die Unfähigkeit des Marktes, seit langem bestehende Handelsungleichgewichte zwischen Japan und den USA zu beseitigen, schließlich von dem historischen Plaza-Abkommen abgelöst. Nachdem alle anderen Versuche gescheitert waren, wurde schließlich mit der koordinierten Intervention der Mitglieder der G 5 eine 50-prozentige Abwertung des US-Dollars erreicht.

Der neuerliche Schwung für die multilaterale Zusammenarbeit zur Lösung des Problems anhaltender Ungleichgewichte auf globaler Ebene und die Tatsache, dass konkrete Vorschläge für Mechanismen zur Verringerung der weltweiten monetären und finanziellen Volatilität vorgelegt wurden, sollten auch als ein Weckruf für die Europäische Währungsunion dienen. Die Ungleichgewichte, die innerhalb der Währungsunion aufgetreten sind, sind Teil eines weiter gefassten Problems nicht gerechtfertigter Wechselkurse und müssen letztendlich global angepackt werden.

Schlussfolgerungen für die reale Welt, die nur auf einer Bilanzgleichung beruhen, sind generell fragwürdig. Zwischen einem Leistungsbilanzdefizit und Ersparnistrends („Spardefizit“) bestimmter Sektoren einer Volkswirtschaft besteht

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

keine direkte kausale Verbindung. Nach den Regeln der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung kann ein Land kein Leistungsbilanzdefizit haben, wenn dies nicht von anderen Ländern (durch deren Netto-„Ersparnisse“) finanziert wird. Das „Spardefizit“ ist das sichtbare Ergebnis eines makroökonomischen Prozesses, aber nicht notwendigerweise das Ergebnis fehlender Ersparnisse am Beginn dieses Prozesses. Die Gleichung sagt nichts über die ökonomischen Mechanismen aus, die zu einem solchen Ergebnis führen. Die Annahme der neoklassischen Theorie ist, dass Ersparnisse immer makroökonomische Anpassungsprozesse anführen, und dass Investitionen nachfolgen. Diese Annahme ist jedoch nicht haltbar. Aus der Perspektive dieser Theorie erscheint es paradox, dass die Leistungsbilanz vieler Entwicklungsländer heutzutage überschüssig ist. Ist dies das Ergebnis eines Sparüberschusses im tatsächlichen Sinn des Wortes? Oder handelt es sich eher um das Ergebnis einer Politik, mit der verhindert werden soll, dass nach der schmerzlichen Erfahrung vieler Entwicklungsländer mit Finanzkrisen und einer von den Gläubigern auferlegten wirtschaftspolitischen Konditionalität neue Leistungsbilanzdefizite entstehen?

Die Leistungsbilanzungleichgewichte als solche sollten angesichts der Schwierigkeiten, für jedes Land eine angemessene Bandbreite zu bestimmen, außerhalb welcher ein Ungleichgewicht wirklich untragbar wird, nicht im Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik stehen. Die wichtigste Frage ist, wie solche Ungleichgewichte entstehen. Es gibt viele gute Gründe dafür, dass eine Leistungsbilanz zu einem bestimmten Zeitpunkt defizitär bzw. überschüssig ist. Ein Grund kann sein, dass eine Volkswirtschaft schneller wächst als die ihrer Handelspartner, sodass die Importe schneller ansteigen als die Exporte (z. B. die USA in den 1990er Jahren). Ein weiterer Grund wäre, dass ein Land große Mengen eines Primärrohstoffs importiert, dessen Preis tendenziell immer weiter ansteigt, was die Importrechnung erhöht, ohne dass es hierfür einen Ausgleich durch steigende Exporteinnahmen gäbe (z. B. die Gruppe der Länder mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen und Nahrungsmitteldefiziten [„low-income, food deficit countries“]). Noch ein weiterer Grund kann sein, dass ein Land für

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

Auslandsunternehmen als Zentrum zur Produktion von Industriegütern in großem Umfang dient, aber noch kein Pro-Kopf-Einkommen erreicht hat, das so hoch ist, dass die Bevölkerung importierte Güter in einer Menge verbrauchen würde, die die Exporte ausgleicht (z. B. China).

In all diesen Fällen werden Nettokapitalzuflüsse oder -abflüsse als kurzfristiger Puffer gebraucht, damit das internationale Handelssystem problemlos funktionieren kann. Mit anderen Worten: Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz sind an sich noch kein Anzeichen für ein systemisches Problem, das eine koordinierte Intervention erfordert. Außerdem ist die Leistungsbilanzposition eines Landes nicht so wichtig – einige Rohstoffexportländer können sich auf die unbefristete Beibehaltung ihrer Überschüsse verlassen (z. B. Saudi-Arabien). Worum es vielmehr geht, sind Leistungsbilanzdefizite, die durch einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit im gesamten Industriesektor (und/oder Dienstleistungssektor) eines Landes verursacht werden, und Leistungsbilanzüberschüsse, die durch Steigerungen der Wettbewerbsfähigkeit entstehen. Das ist die Art von Leistungsbilanzungleichgewichten, die eindeutig untragbar ist.

Die Tatsache, dass Wechselkurse eine zentrale Rolle für die Außenwirtschaftsbilanzen – und somit für die inländischen makroökonomischen Entwicklungen – spielen, wird von empirischen Daten belegt. Bei der Analyse der Faktoren, die Leistungsbilanzanpassungen bewirken, zeigte der von der UNCTAD veröffentlichte Handels- und Entwicklungsbericht 2008, dass eine Leistungsbilanzanpassung tendenziell ihren Ursprung eher in externen Schocks sowohl aus den Warenmärkten als auch aus den Finanzmärkten hat als in autonomen Spar- und Investitionsentscheidungen in- und ausländischer Wirtschaftsakteure. Insbesondere waren Verbesserungen in der Leistungsbilanz normalerweise entweder von positiven Terms-of-Trade-Schocks, von einer Abwertung des realen Wechselkurses oder von Panik an den internationalen Kapitalmärkten mit dem plötzlichen Erliegen von Kapitalflüssen begleitet.

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

Der tiefere Grund dafür, dass Leistungsbilanzungleichgewichte untragbar sind, liegt in einem Fehlschluss von einem Teil auf das Ganze. Länder, die sich über längere Zeiträume gegenüber ihren Handelspartnern verschulden, geraten früher oder später in eine Situation, in der Fragen hinsichtlich der Tragbarkeit ihrer angehäuften Auslandsschuld, d.h. ihrer Fähigkeit, diese Schuld zu bedienen und zurückzuzahlen, auftauchen. Eine Nettoschuldentilgung durch ein Schuldnerland ist jedoch nur möglich, wenn es einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt. Das bedeutet, dass das Gläubigerland bereit sein muss, seine Überschussposition in eine Defizitposition zu verwandeln. Einzelne Unternehmen oder Haushalte mögen in der Lage sein, ihre ausstehenden Schulden zu reduzieren, indem sie „den Gürtel enger schnallen“ oder ihre Einkommensströme erhöhen; das hat keine Auswirkung auf das laufende Einkommen des Gläubigers. Bei den meisten Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zwischen Ländern ist dies jedoch nicht möglich. Wenn ein Gläubigerland mit allen Mitteln seinen Leistungsbilanzüberschuss verteidigt, wird es für das Schuldnerland sehr schwierig oder sogar unmöglich, ein Leistungsbilanzdefizit in einen Leistungsbilanzüberschuss zu verwandeln, der für eine Nettotilgung seiner Auslandsschuld erforderlich ist. Dieses Problem wird als das „Transferproblem“ bezeichnet. Es wurde von Keynes (1929) in Verbindung mit den Reparationszahlungen, die Deutschland im Vertrag von Versailles nach dem Ersten Weltkrieg auferlegt worden waren, analysiert. Er kam zu dem verblüffenden Schluss, dass Deutschland, das gezwungen war, die Reparationen in Sachleistungen zu zahlen, während eines längeren Zeitraums Leistungsbilanzüberschüsse erzielen und Marktanteile auf Kosten der Alliierten, also der Begünstigten der Reparationen, gewinnen müsste. Würden diese Länder sich weigern, Deutschland diesen Spielraum zu geben, so wäre die Zahlung von Reparationen unmöglich.

Es ist tragisch, dass Deutschland, das damalige Opfer der alliierten Konditionalität, heutzutage die Natur seines Verhältnisses zu den südeuropäischen Mitgliedern der Europäischen Währungsunion nicht versteht. Deutschland besteht weiterhin darauf, dass „jeder seine Wettbewerbsfähigkeit verbessern muss“ (Merkel, 2013 und Schäuble, 2011), und verteidigt dabei gleichzeitig seine internationalen Marktanteile. Diese Haltung verhindert direkt eine Lösung der Eurokrise, indem sie ein Transfer-

Heiner Flassbeck, Costas Lapavitsas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

problem erzeugt. Da Wettbewerbsfähigkeit ein relativer Begriff ist und die Leistungsbilanzen für die Eurozone als Ganzes ausgeglichen sein müssen (weil die übrige Welt Leistungsbilanzüberschüsse eines so großen Blocks nicht akzeptieren wird und dies durch Wechselkursmanipulation erzwingen kann), verletzt der deutsche Ansatz die fundamentale Logik.

## 2. Die Eurozone steht vor schwierigen Entscheidungen

Zu Beginn des Jahres 2013 liegt die Arbeitslosenrate in der EU bei über 12 Prozent. In einigen südeuropäischen Ländern übersteigt die Arbeitslosigkeit 25 Prozent, und die Jugendarbeitslosigkeit hat irrsinnige 55 oder gar 60 Prozent erreicht. Diese Zahlen zeigen deutlicher als alles andere, dass die Eurozone unfähig ist, mit dem als „Eurokrise“ entstandenen Problem fertigzuwerden. Der dramatische Rückgang des Wachstums und der Beschäftigung wurde von den Nachwirkungen der Weltfinanzkrise der Jahre 2008 und 2009 ausgelöst. Während jedoch Deutschland und die meisten größeren Länder relativ schnell wieder zu positivem Wachstum zurückfanden, fehlten den Schuldnerländern die Mittel zum Kampf gegen die Rezession, und sie waren zu einer prozyklischen Politik in einem Ausmaß gezwungen, wie es zuletzt in den 1930er Jahren zu beobachten war.

Der deutsche Leitspruch „Austerität als die einzige Lösung“ (Schäuble, 2011) wurde ausnahmslos allen Ländern auferlegt, die um Finanzhilfe bitten mussten, als ihr Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten nicht mehr gegeben oder durch sehr hohe Zinssätze *de facto* blockiert war. Die Debatte wird von einer Besessenheit hinsichtlich scheinbarer Haushaltprobleme beherrscht. Die von der Eurogruppe für den Zugang zu Finanzhilfe von den Gläubigerländern vereinbarten Bedingungen konzentrieren sich auf die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte um jeden Preis und so schnell wie möglich.

Unterschiede in den Renditen der Staatsanleihen zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern waren eindeutig das erste Signal der Finanzmärkte, das einen Riss zwischen den „soliden“ und den „verschwenderischen Nationen“ der Eurozone anzeig-

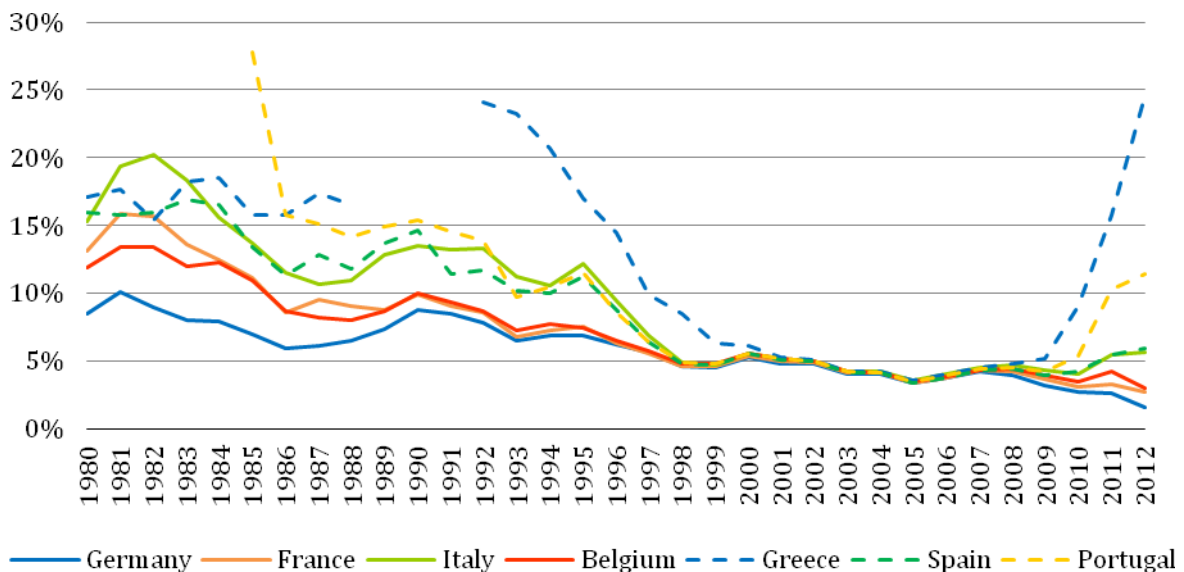
Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

te. Aber die Anleiherenditen zeigen entgegen einer verbreiteten Meinung nicht unbedingt ein Problem mit einem laufenden Haushaltsdefizit oder der Höhe der Staatsschuld in dem betreffenden Land an. Ein Blick zurück in die Zeit vor der Schaffung der Europäischen Währungsunion offenbart, dass Länder mit hoher Staatsverschuldung keineswegs systematisch durch entsprechend höhere Anleiherenditen bestraft wurden. Die nominalen Anleiherenditen wichen weit voneinander ab, aber darin kamen hauptsächlich Unterschiede im allgemeinen Zinsniveau der einzelnen Länder zum Ausdruck. Real betrachtet, stellte sich die Situation jedoch ganz anders dar (Grafik 19). Die inflationsbereinigten Renditen waren bei italienischen oder belgischen Staatsanleihen nicht viel höher als bei deutschen Staatsanleihen – trotz der Tatsache, dass die italienische und die belgische Staatsverschuldung etwa dreimal so hoch waren wie die deutsche Staatsverschuldung.

Grafik 19: Nominale Renditen zehnjähriger Anleihen



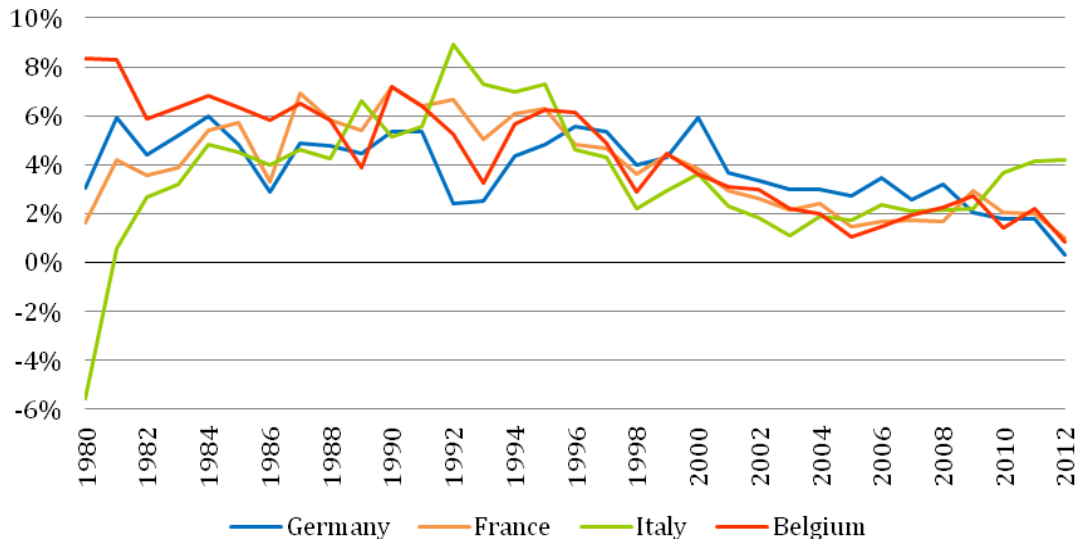
Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Grafik 20: Reale Renditen zehnjähriger Anleihen<sup>1</sup>

Heiner Flassbeck, Costas Lapavitsas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013



Anmerkung:

1 Die realen Anleiherenditen sind die nominalen Anleiherenditen abzüglich der BIP-Inflationsrate

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Das zeigt, dass die Märkte in der Vergangenheit Staatsanleihen von EU-Ländern als nicht mit einem Ausfallrisiko verbunden ansahen. Eher kalkulierten sie das Risiko einer Abwertung der Währung ein, auf die die Staatsanleihe lautete. Die Tatsache, dass die Renditen im ersten Jahrzehnt der Europäischen Währungsunion auch komplett konvergierten, ist eine klare Bestätigung dafür: solange die Gefahr eines Auseinanderbrechens der Eurozone als vernachlässigbar angesehen wurde, war die Konvergenz der nominalen Anleiherenditen eindeutig sinnvoll. Als jedoch die Eurokrise ausbrach, war der Austritt in Schwierigkeiten befindlicher Länder nicht mehr auszuschließen, sodass die Märkte ein zunehmendes Risiko erkannten, dass die Anleihen dieser Länder möglicherweise nicht in Euro zurückgezahlt würden, was zu einem Auseinanderlaufen der Anleiherenditen führte. Die EZB unternahm mehrere massive Versuche, die Renditeunterschiede zu begrenzen, beispielsweise mit den langfristigen Refinanzierungsgeschäften (Long-Term Refinancing Operation, LTRO) und dem Signal des EZB-Präsidenten an die Finanzmärkte, dass die EZB „alles zur Rettung des Euro Notwendige“ tun würde. Dank dieser Versuche wurden die Renditeunterschiede kleiner, aber ganz verschwanden sie nicht.

Wegen des offensichtlichen Scheiterns der Anpassungsprogramme, die nicht die Erwartungen erfüllten, nämlich eine „Anpassung“ in Form einer Reduzierung sowohl der öffentlichen Haushaltsdefizite als auch der Staatsverschuldung, bleibt die



Heiner Flassbeck, Costas Lapavitsas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

Unsicherheit bezüglich der Zukunft des Euro groß. Gegenwärtig ist die Lage stabil dank der enormen Möglichkeit der EZB, einzugreifen und die Anleiherenditen zu deckeln. Das bedeutet aber nicht mehr, als dass das Feuer momentan unter Kontrolle ist; gelöscht ist es noch lange nicht.

Um die richtigen Schlüsse für die Zukunft des Euro ziehen zu können, ist es wichtig zu verstehen, was bisher in den in Schwierigkeiten befindlichen Ländern passierte. Die von der „Troika“ verordneten Anpassungsprogramme bestehen aus zwei Hauptelementen. Das erste ist die Haushaltsanpassung und bedeutet Kürzungen in den Staatsausgaben und höhere Steuersätze. In einem stark rezessiven Umfeld führt eine derartige restriktive Fiskalpolitik unweigerlich zu einer weiteren Verschlechterung der Lage. Ihre negativen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität bringen in der Regel einen Rückgang der staatlichen Steuereinnahmen und Erhöhungen der öffentlichen Ausgaben aufgrund feststehender Verpflichtungen in der Sozialversicherung und in der Arbeitslosenunterstützung mit sich.

Der von Teilen der Troika und der deutschen Regierung ausgedrückte Gedanke, dass der Privatsektor positiv auf diese restriktive Fiskalpolitik reagieren könnte, ist beinahe absurd. Die sogenannten nicht-keynesianischen Effekte, die auf dem „Ricardianischen Äquivalenztheorem“ und der Theorie rationaler Erwartungen beruhen, sind eine theoretische Fiktion, die jeder vernünftige Bürger als vollkommen unsinnig ansehen würde. Kürzungen der öffentlichen Ausgaben in einer Zeit, in der die Unsicherheit in den Unternehmen hinsichtlich der Nachfrage und in den Haushalten hinsichtlich ihrer Einkommen schon groß ist und den Privatsektor zu einer Reduzierung seiner Ausgaben veranlasst hat, führen nur dazu, dass die Unsicherheit noch größer wird. Die Annahme, dass der durchschnittliche Haushalt eine vollkommene Voraussicht auf seine künftigen Einkommensströme und Steuerlasten besitzt, bedeutet, dass das Problem hinweggedacht wird, bevor eine ernsthafte Analyse überhaupt begonnen hat. Die Unsicherheit im Privatsektor sollte für die Regierungen ein Grund sein, *mehr* auszugeben oder die Steuern zu *senken*, um die Sichtweise im Privatsektor umzukehren und den privaten Konsum und die privaten Investitionen anzuregen. Regierungen, die das genaue Gegenteil tun, zeigen, dass

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

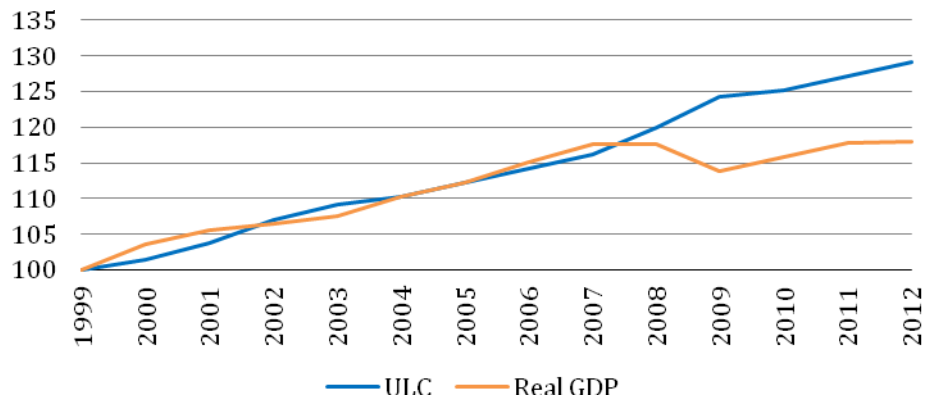
Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

ihre Politik auf einem absurden Wirtschaftsmodell basiert, das die politischen Entscheidungsträger in die Denkweise der meisten Bürger einimpfen wollen.

Das zweite Element der Anpassungsstrategie sind „Strukturreformen“, womit hauptsächlich Arbeitsmarktreformen – oder im Klartext Lohnkürzungen – gemeint sind. Nach dem deutschen Finanzminister (Schäuble, 2013) besteht der Weg aus der Krise darin, die Wettbewerbsfähigkeit aller Eurozonenländer zu verbessern. In dieser Denkweise kann eine Erneuerung der EU und eine bessere Zukunft für alle erreicht werden, wenn alle Länder, die sich jetzt in der Krise befinden, das deutsche Modell kopieren. Auch dieser Ansatz muss scheitern: abgesehen von den vorerwähnten Problemen mit dem Begriff der Wettbewerbsfähigkeit müssen „Strukturreformen“, die auf niedrigere Löhne abzielen, zwangsläufig scheitern. Wenn Lohnkürzungen in vielen Ländern gleichzeitig erfolgen, führen sie zu einem dramatischen Rückgang der Inlandsnachfrage in allen diesen Ländern und zu einem Zusammenbruch der Handelsströme zwischen ihnen. Wie oben für Deutschland gezeigt, verringern Lohnkürzungen direkt die Inlandsnachfrage, die in allen europäischen Ländern der weitaus größte Teil der Gesamtnachfrage ist, und verursachen somit einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit (Grafik 21 – 26).

Es gibt keinen Zweifel: Die Verschlimmerung der Krise in Südeuropa ist eng verbunden mit der von der Troika verordneten Anwendung deflationärer Anpassungsmaßnahmen (fiskalische Austerität und Lohnkürzungen). Während Frankreich und Italien selbst bei unverändertem Lohnwachstum (bzw. unveränderten Lohnstückkosten) eine starke Verlangsamung des Wachstum hinnehmen mussten, ist der Rückgang der Wachstumsraten in all jenen Ländern, die auf die eine oder die andere Weise „die Troika-Behandlung“ anwenden, gewaltig.

Grafik 21: Lohnstückkosten<sup>1</sup> und reales BIP – Frankreich (1999 = 100)

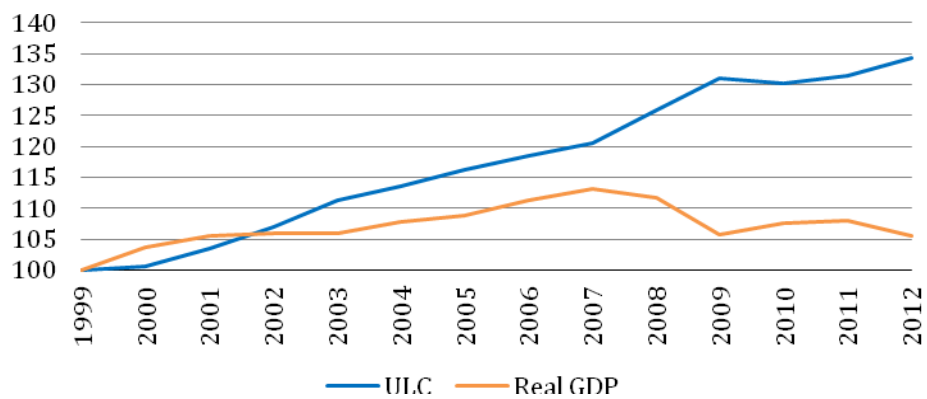


Anmerkung:

1 Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Grafik 22: Lohnstückkosten<sup>1</sup> und reales BIP – Italien (1999 = 100)

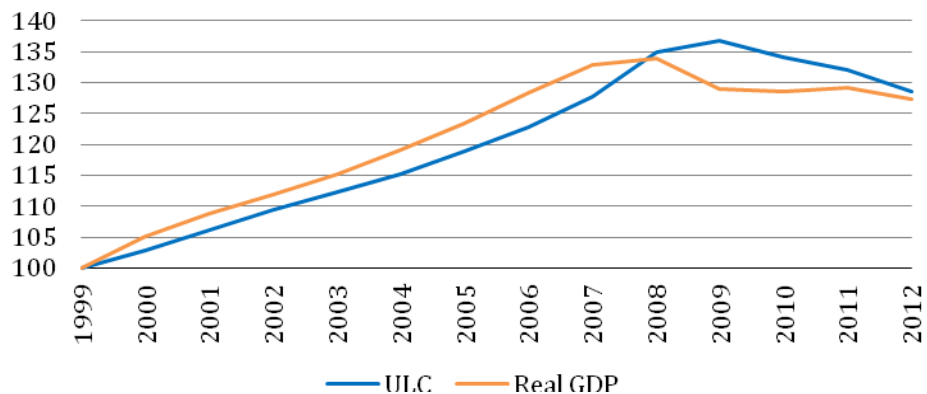


Anmerkung:

1 Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Grafik 23: Lohnstückkosten<sup>1</sup> und reales BIP – Spanien (1999 = 100)

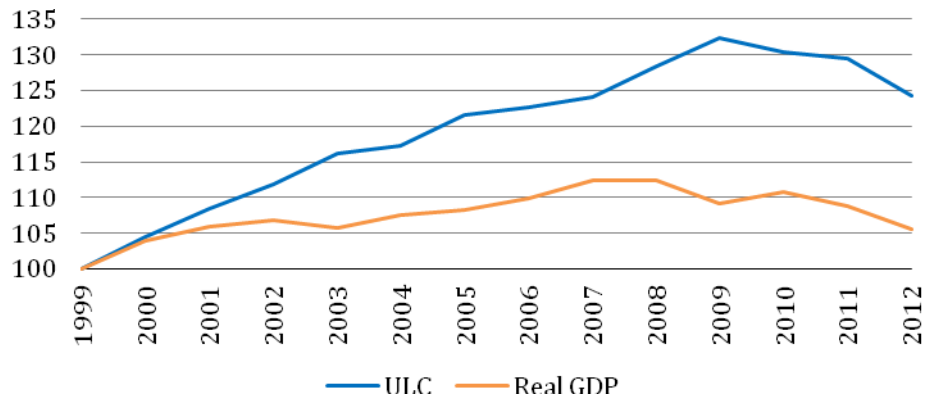


Anmerkung:

1 Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Grafik 24: Lohnstückkosten<sup>1</sup> und reales BIP – Portugal (1999 = 100)

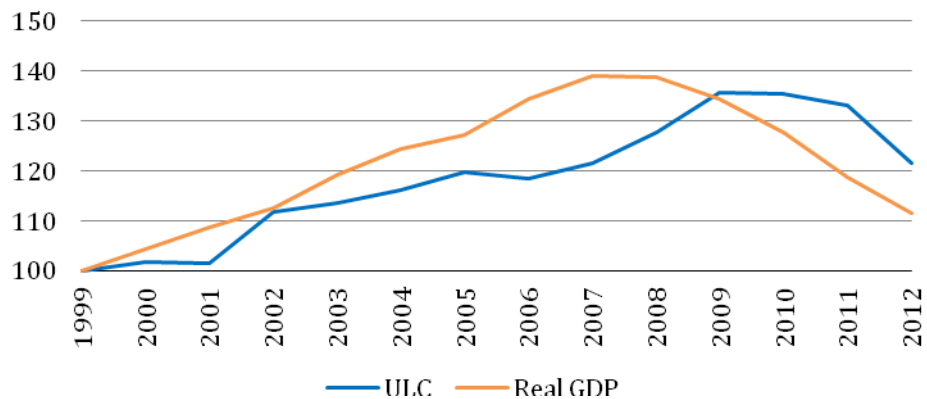


Anmerkung:

1 Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Grafik 25: Lohnstückkosten<sup>1</sup> und reales BIP – Griechenland (1999 = 100)

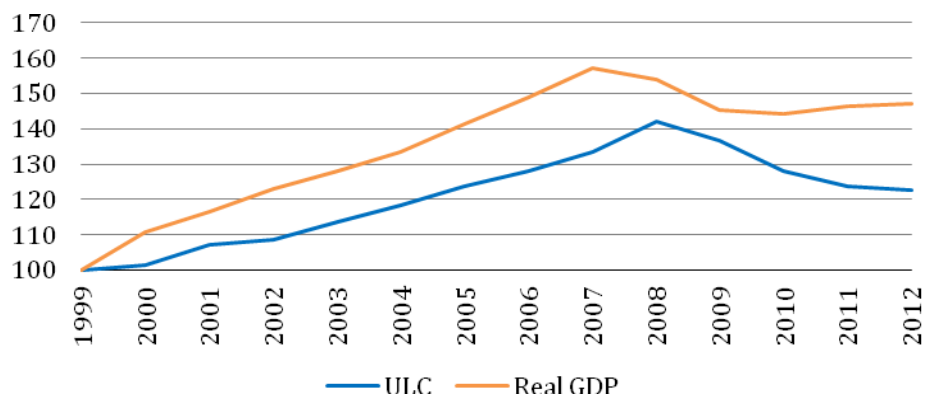


Anmerkung:

1 Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Grafik 26: Lohnstückkosten<sup>1</sup> und reales BIP – Irland (1999 = 100)



Anmerkung:

1 Lohnstückkosten definiert als Bruttoeinkommen pro Kopf der abhängig Beschäftigten in ECU/Euro, geteilt durch das reale BIP aller Beschäftigten

Quelle: AMECO-Datenbank (per Nov. 12); eigene Berechnungen

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

Griechenland, das Land, das die Lohnstückkosten stärker gesenkt hat als irgendein anderes Land, befindet sich in einer Depression, und der Rückgang seines BIP gegenüber 2009 beträgt rund 30 Prozent. Und trotz dieser „Erfolge“ hat es in der Wettbewerbsfähigkeit kein Niveau erreicht, das es zulassen würde, irgendeinen Nutzen in Form höherer Exporte aus der extrem schmerzlichen Anpassung zu ziehen (siehe Grafik 7). Unter Berücksichtigung der Entwicklungen im Laufe der ganzen Geschichte der Europäischen Währungsunion reicht die Anpassung der griechischen Wirtschaft noch nicht einmal aus, um ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen.

Paradoxerweise beweisen diejenigen Länder, die ein gutes Stück bei der Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit vorangekommen sind, dass dies für alle anderen der falsche Weg ist. Wenn Frankreich und Italien ähnliche Anpassungen verfolgen würden wie die kleineren europäischen Länder an der Peripherie, wäre das Ergebnis eine Depression und eine tiefe und langanhaltende Deflation im gesamten Eurogebiet. Eine solche Entwicklung würde wahrscheinlich radikale politische Bewegungen stärken und die Demokratie gefährden. Sie würde außerdem eine Verschiebung der öffentlichen Meinung gegen die Währungsunion und die Idee der europäischen Integration im weiteren Sinn bewirken. Auf der anderen Seite würden Frankreich und Italien ohne Anpassung weiter an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen, sodass eine Wiederherstellung des Gleichgewichts in ihrem Außenhandel unmöglich würde. Beides ist nicht machbar. Das zeigt, dass eine Lösung der europäischen Krise nur in einer internationalen kooperativen Anstrengung liegen kann, die eine umfassende Anpassung in den Überschussländern, insbesondere in Deutschland, mit einschließt.

### **3. Die Kosten-Nutzen-Bilanz einer Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion verschiebt sich schnell**

Die Vorherrschaft Deutschlands in den Exportmärkten und seine fehlende Bereitschaft, sein wirtschaftspolitisches Modell zu ändern, die Art der Konditionalität, die mit den Anpassungsprogrammen in den Krisenländern verbunden ist, und die falsche Anpassung an sich bewirken einen schnellen Anstieg der Kosten eines Ver-

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

bleibens in der Europäischen Währungsunion. Im Vergleich dazu ist der zu Beginn dieser Studie beschriebene Nutzen einer Mitgliedschaft gering und rückläufig.

Der Auseinanderbrechen der Kapitalmärkte in der Europäischen Währungsunion nach der Finanzkrise verringerte schnell den Nutzen, der für ein Land damit verbunden ist, dass es Mitglied der Währungsunion und der gemeinsamen Geldpolitik unterworfen ist. Die EZB bemühte sich, das Auseinanderdriften der langfristigen Zinssätze zu bremsen, indem sie das LTRO-Programm einführte, und durch die im letzten Abschnitt erwähnte verbale Intervention. Das trug zwar eine Zeitlang zur Stabilisierung der Lage bei, aber die Zinsunterschiede von Land zu Land blieben bestehen, wodurch das ungünstige Muster der externen Wettbewerbsfähigkeit noch verstärkt wurde. Das Ergebnis sind monetäre Bedingungen (Zinssätze und reale Wechselkurse), die in den Defizitländern, wo die wirtschaftliche Lage eine viel stärkere Anregung erfordert als in den Überschussländern, in absoluter Sicht schlechter sind. Gleichzeitig machen rekordniedrige Zinssätze bei den Staatsanleihen in den Überschussländern eine problemlose Haushaltskonsolidierung möglich, da dort günstige monetäre Bedingungen die Konjunktur insgesamt anregen.

Das bedeutet, dass die ursprüngliche Abweichung und die generelle Ausrichtung der Anpassungsprogramme die Währungsunion so stark destabilisieren, dass ein Überleben der Union selbst ernsthaft in Frage gestellt ist. Die politischen Entscheidungsträger in Europa scheinen jedoch weder diese Tatsache zu erkennen, noch sind sie bereit, eine politische Anstrengung zu unternehmen, um eine Wende in der Gesamtwirtschaft herbeizuführen und ein weiteres Auseinanderdriften zu verhindern. Deswegen müssen ein Zerfall und schließlich der Zusammenbruch der Union ernsthaft in die Überlegungen mit einbezogen werden.

Insbesondere die EZB müsste viel konsequenter einen geldpolitischen Ansatz verfolgen, der das Auseinanderdriften der langfristigen Zinssätze beendet. Bisher hat sie jedoch nur halbherzig gehandelt. Auf der einen Seite weist die EZB auf die Möglichkeit hin, rigorose und zentrale Maßnahmen zu ergreifen („alles Notwendige...“). Andererseits scheut sie davor zurück, solche Maßnahmen auch tatsächlich einzu

Heiner Flassbeck, Costas Lapavitsas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

führen. Schlimmer noch, während der Verhandlungen mit Zypern zwang die EZB die Regierung Zyperns direkt, die von der Eurogruppe auferlegte Konditionalität zu akzeptieren, indem sie ihr mit der Einstellung der Liquiditätsversorgung derjenigen Banken des Landes drohte, die für den Fall, dass diese Konditionalität nicht erfüllt worden wäre, am anfälligsten gewesen wären. Das war ein schwerer Fehler und eine Verletzung der Rolle der Zentralbank in einer Währungsunion. Die Zentralbank muss für jedes Land in absolut unparteiischer Weise Zentralbank sein und sollte sich nicht mit der Erpressung von Regierungen befassen. Die eine Sache ist die wirtschaftspolitische Konditionalität, die mit den von anderen europäischen Ländern zur Verfügung gestellten Rettungsgeldern verbunden ist, und sie ist das Ergebnis von Verhandlungen souveräner Staaten, zumindest im formellen Sinn des Wortes „souverän“. Aber die Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbank ist etwas anderes.

Wenn das Geschäftsmodell einzelner Banken sich als nicht mehr tragfähig herausstellt, müssen diese Banken von den Aufsichtsbehörden in einer geordneten Art und Weise abgewickelt werden; dazu gehört auch der Schutz der Einleger, der in den europäischen Regeln und Bestimmungen festgelegt ist. Wenn aber die Geschäftsmodelle der betroffenen Banken zum Gegenstand von Verhandlungen zwischen Regierungen werden und die Zentralbank auf der Seite dieser Regierungen steht und auf die Banken zusätzlichen Druck dahingehend ausübt, dass sie innerhalb sehr kurzer Zeit eine Umstrukturierung vornehmen oder schließen, dann stellt dies einen sehr schlechten Präzedenzfall dar und zerstört das Vertrauen der Einleger in die gemeinsame Währung. Gleiche Behandlung der Bankkunden, ob Sparer oder Investoren, in der ganzen Währungsunion ist eine Vorbedingung für eine funktionierende Währungsordnung. Diese Vorbedingung wurde im Falle Zyperns verletzt.

#### **4. Geordneter Austritt aus der Europäischen Währungsunion und Verbleib in der EU**

Zypern ist das erste Land, das von der generell vereinbarten Konvertibilität in der Eurozone ausgenommen wird. Die Beschränkungen des Kapitalverkehrs wurden von den zypriotischen Behörden verordnet, aber vereinbart wurden diese Beschrän-

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

kungen von der Troika. Das bedeutet, dass die Währungsunion in Wirklichkeit als Einheitseinrichtung nicht mehr besteht, da sie ihre Verpflichtungen nicht vollumfänglich honoriert. Darüber hinaus haben der Schock, der Zypern versetzt wurde, und die dem Land auferlegte Verpflichtung, seine nationale Wirtschaftsstrategie praktische über Nacht aufzugeben, starke Bedenken hinsichtlich der Zukunft Zyperns in der Eurozone hervorgerufen. Erstmals in der Geschichte der europäischen Krise wurden die Bürger so sehr geschockt, dass es jetzt kein Tabu mehr ist, über einen Austritt aus der Währungsunion zu reden.

Da die wirtschaftlichen Kosten der Mitgliedschaft zunehmen und der Nutzen abnimmt, müssen tatsächlich einige Länder einen Austritt erwägen. Einen einfachen Weg aus einer Währungsunion wie der Europäischen Währungsunion heraus gibt es jedoch nicht. Ein Währung, die schon im Umlauf ist, abzuwerten, und ihre festgesetzte Konvertibilität in eine andere Währung aufzuheben, wie 2002 in Argentinien, ist einfach im Vergleich zu den immensen logistischen und politischen Herausforderungen der Einführung einer neuen Währung.

Das bei Weitem größte Problem ist die Vorbereitung der Bevölkerung. Es wäre extrem schwierig, einen derart wichtigen Schritt geheim zu halten oder ihn über Nacht zu vollziehen, auch wenn einige Aktionen schnell von statten gehen müssten. Aber im Falle des Euro würde die Angst, einen Teil ihrer Ersparnisse zu verlieren, die Einleger veranlassen, Einlagen von Inlandsbanken abzuziehen und sie ins Ausland zu transferieren. Ein Bankansturm wäre die Folge, und der Zusammenbruch des Bankensystems würde drohen. Um einen Zusammenbruch des Bankensystems zu verhindern, müssten strenge administrative Kontrollen der Banken sowie der Kapitalflüsse eingeführt werden. Im Falle Zyperns jedoch hat die Troika den Einlegern der zwei größten Banken schon enorme Verluste auferlegt. Außerdem haben die Troika und die zypriotischen Behörden schon Beschränkungen der Banktransaktionen und der Kapitalflüsse verordnet. Der Schock für die Bevölkerung ist schon fast so groß wie bei einem kompletten Austritt aus der Eurozone.



Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

Neben dem unmittelbaren Schock und der Notwendigkeit, Kontrollen auf Bankgeschäfte und Kapitalflüsse einzuführen, würde ein Austritt aus dem Euro auch Probleme beim Geldumlauf verursachen, insbesondere weil das Drucken von Banknoten Zeit erfordert. Elektronisches Geld könnte schnell konvertiert werden, je nach dem Recht, dem einzelne Verträge unterliegen. Aber wahrscheinlich wäre es notwendig, dass der Staat Fiatgeld einführt – Schuldscheine verschiedener Art, oft von lokalen Behörden ausgegeben –, um den Liquiditätsbedarf zu decken, bis die neue Währung fest etabliert wäre. Eine Zeitlang würden monetäre Turbulenzen mit Parallelpreissystemen herrschen.

Das größte technische Problem bei der Rückkehr zu einer nationalen Währung wäre es jedoch, ein tragfähiges neues Wechselkursystem zu finden. Die neue Währung könnte mit einem administrativen Wechselkurs von 1:1 zum Euro eingeführt werden, würde aber zweifellos an den Devisenmärkten schnell an Wert verlieren. Für ein kleines Land wie Zypern, das vom Import abhängig ist, wäre das Ausmaß des Wertverlusts der neuen nationalen Währung entscheidend. Wenn die neue Währung ganz dem Markt überlassen würde, wäre das Risiko groß, dass ihr Wert weit mehr zurückgehen würde, als notwendig wäre, um die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte des Landes wiederherzustellen. Eine derart hohe Abwertung würde Engpässe auf der Importseite verursachen, die kaum tragbar wären. Die Aussicht, den IWF um Hilfe bitten zu müssen, schon bald nachdem die Troika nicht mehr über das Land zu bestimmen hätte, wäre ein Alptraum. Aber diese Aussicht könnte nicht ausgeschlossen werden, da die Unwägbarkeiten eines Austritts und die Unsicherheit hinsichtlich der Zukunft des Landes die Nachfrage nach seiner Währung kurzfristig stark verringern kann. Um ein derart schlechtes Ergebnis auszuschließen, wäre es sogar angebracht, ein von den anderen EU-Ländern bereitgestelltes Sicherheitsnetz in Erwägung zu ziehen.

Länder, die in einer ähnlichen Situation wie Zypern einen Austritt aus der Europäischen Währungsunion erwägen, müssten sich gut überlegen, ob sie auch aus der EU austreten sollten. Eine fortbestehende Mitgliedschaft in der EU könnte sich als zur Aufrechterhaltung der Verbindungen zum gemeinsamen europäischen Markt

Heiner Flassbeck, Costas Lapavistas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

wichtig erweisen, und die Länder könnten so von dem Zugang zu Exportmärkten profitieren, sobald die Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt wäre. Die EU ist moralisch und praktisch verpflichtet, sich auf eine solche Situation vorzubereiten und den Ländern, die diesen großen Schritt wagen wollen, einen sicheren Austritt anzubieten. Die EU könnte problemlos ein Sicherheitsnetz in Form eines mit der Europäischen Währungsunion verbundenen monetären Mechanismus bereitstellen. Es wäre sogar möglich, Aspekte des vor der Schaffung der Europäischen Währungsunion praktizierten EWS, das formal noch existiert, wiederzubeleben. Das neue EWS könnte erlauben, dass die Länder ihre neuen Währungen zu einem angemessenen Kurs an den Euro binden und so das Risiko vermindern, zu einem Spielball an den internationalen Finanzmärkten zu werden. Ein solcher „geordneter Austritt“ würde einige Errungenschaften und den Geist europäischer Partnerschaft bewahren helfen, ohne dass die Länder in der Zwangsjacke der Europäischen Währungsunion verbleiben müssten. Die Krise hat gezeigt, dass letztere tendenziell die freundschaftlichen Beziehungen zerstört, die in den letzten fünf Jahrzehnten zwischen den europäischen Nationen aufgebaut wurden.

## **5. Eine politische Union oder eine Transferunion sind kein Ausweg**

Viele träumen noch von einem politisch vollständig vereinigten Europa, das bei der Überwindung der gegenwärtigen Schwierigkeiten der Europäischen Währungsunion helfen würde. Nach unserer Ansicht sollte die Politik nicht von diesem Traum geleitet werden. Angesichts der offensichtlichen Unfähigkeit der europäischen Institutionen, die Währungsunion in geeigneter Weise zu führen, müssen realistische Beobachter zugeben, dass die Währungsunion ein zu ehrgeiziges Ziel war. Der Versuch, auf dem Weg zur politischen Union mithilfe einer Währungsunion schneller voranzukommen, war nicht erfolgreich. Jetzt muss Europa paradoxerweise zurückweichen, wenn es wieder vorankommen will.

Zentrale Elemente des Scheiterns der Europäischen Währungsunion sind das merkantilistische ökonomische Modell Deutschlands und die Unfähigkeit der anderen europäischen Länder, dieses Modell offen in Frage zu stellen und Deutschland zu

Heiner Flassbeck, Costas Lapavitsas:

«The systemic crisis of the euro – true causes and effective therapies»

Deutsche Übersetzung von Chapter V: Conclusions der RLS-Studie, Mai 2013

überzeugen, dass es noch nicht einmal im eigenen Interesse dieses Landes ist, sich für den Wettbewerb anstatt für die Kooperation der Nationen zu entscheiden, insbesondere zwischen den Mitgliedern der Währungsunion. Das Anerkenntnis, dass fehlender Kooperationsgeist für die nächste Zukunft eine gegebene Tatsache sein wird, muss bei der Gestaltung einer Reform der institutionellen Vereinbarungen für eine friedliche Arbeitsteilung in Europa entscheidend sein. Dazu ist nicht unbedingt eine Währungsunion notwendig. Ohne eine solche Währungsunion wäre es wieder möglich, die Abwertung der Währung als ein Instrument der Wirtschaftspolitik einzusetzen und die Versuche einiger Länder, andere wirtschaftlich zu erobern, abzuwehren. Die Abwertung ist nämlich in der modernen Geschichte der meistbenutzte Mechanismus, um auf die Angriffe aggressiver Handelspartner zu reagieren, ohne direkten Protektionismus anzuwenden. Ein System geordneter Abwertung (und Aufwertung auf der anderen Seite) könnte viel besser als die gegenwärtigen Vereinbarungen die zentrale Idee bewahren, auf der die wirtschaftliche Integration in Europa basiert, nämlich freien Handel (UNCTAD, TDR 2010).

Eine Transferunion, die gelegentlich auch als Ausweg angesehen wird, ist zwischen unabhängigen und souveränen Nationen nicht möglich. Kein Mitglied der EU möchte von einem Land, nämlich Deutschland, abhängig werden, das Geld an seine Nachbarn transferieren würde, damit sie seine Produkte kaufen können, was aber auf ein deutsches Diktat der alltäglichen Lebensbedingungen in Europa hinauslaufen würde.