

Heise, Arne

Article

Zwangsjacke Euro. Die Fehlkonstruktion des Europäischen Economic Governance-Systems

Wirtschaft und Gesellschaft (WuG)

Provided in Cooperation with:

Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Suggested Citation: Heise, Arne (2014) : Zwangsjacke Euro. Die Fehlkonstruktion des Europäischen Economic Governance-Systems, Wirtschaft und Gesellschaft (WuG), ISSN 0378-5130, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Wien, Vol. 40, Iss. 1, pp. 17-31

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/332919>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Zwangsjacke Euro. Die Fehlkonstruktion des Europäischen *Economic Governance*-Systems

Arne Heise

1. Einleitung

Offen wie nie zuvor wird die europäische Integration – oder jedenfalls ein wesentlicher Bestandteil: die gemeinsame Währung – infrage gestellt. Von allen Enden des politischen und akademischen Spektrums, aber auch aus allen Teilen der Europäischen Union wird die Auflösung der Europäischen Währungsunion (EWU) in seiner gegenwärtigen Form gefordert, weil sie angeblich weder den ökonomischen Interessen der gegenwärtig scheinbar ökonomisch stärkeren Länder wie Deutschland oder Österreich noch den despektierlich sogenannten PIIGS-Staaten¹ diene, stattdessen aber mit hohen, durch eine Auflösung der Währungsunion vermeidbaren Kosten verbunden wäre.²

Demgegenüber halten die politisch Verantwortlichen in der EU weiter am Projekt Euro fest; teilweise stehen eher politische Motive, teilweise die Angst vor den unabsehbaren Folgen dahinter. Die EU-Kommission glaubt gar, das europäische *Economic Governance*-System (EEGS), in welches der gemeinsame Währungsraum eingebettet ist, sei der institutionalisierte Garant realwirtschaftlicher Stabilität in einem nach der Weltfinanzkrise von 2008-2010 zweifellos instabiler gewordenen weltwirtschaftlichem Umfeld.³

Ich werde im Folgenden argumentieren, dass das vorhandene EU-*Economic Governance*-System im zurückliegenden Krisenfall versagt hat und den Euro zu einer Zwangsjacke macht, die einige Mitgliedsländer zu erdrosseln droht. Nicht ein Ausstieg aus der Europäischen Währungsunion wäre also eine vorwärtsweisende Politikoption, sondern eine grundlegende Veränderung des EEGS.⁴

2. Das europäische *Economic Governance*-System

Das europäische *Economic Governance*-System (EEGS) der Vor-Krisenzeit ist durch eine komplexe Struktur von harten und weichen Koordinierungsverfahren gekennzeichnet (vgl. Tab. 1): die Grundzüge der Wirtschaftspolitik (GWP), die Europäische Beschäftigungsstrategie (EBS), der Cardiff-Prozess (CP), die Offenen Koordinierungsmethode in der Sozialpolitik (OMK [Sozialpolitik]) und der Europäische Makroökonomische Dialog (EMD)⁵ beschreiben Formen des Informationsaustausches ohne Sanktionsmöglichkeiten und, wie Studien gezeigt haben, ohne klar nachweisbare Koordinierungseffekte.⁶ Der Europäische Sozialdialog (ESD) ist zwar für die Durchsetzung einiger EU-Richtlinien, die in nationales Recht umgesetzt werden müssen, verantwortlich, doch lässt sein extrem begrenzter Anwendungsbereich nur einen marginalen Einfluss auf die Gestaltung der Sozialpolitik in den Mitgliedsstaaten der EU zu.

Tabelle 1: Das europäische *Economic Governance*-System vor der Weltfinanzkrise

Prozess	Politikfeld	Koordinierung	Dominanter Akteur	Theoretische Basis	Ergebnisse
GWP	Wirtschafts- und Finanzpolitik	Weich	Frankreich (nominell), Deutschland (substanziell)	Ökonomen	Nicht erkennbar
EBS	Arbeitsmarktpolitik	Weich (OMK)	Frankreich, EU-Kommission	Neoklassische Angebotstheorie	Unbefriedigend (s. Kok-Report), Diskurs rahmend
CP	Güter- und Finanzmärkte	Weich	Großbritannien	Neoklassische Markttheorie	Informationsaustausch
EMD	Geld-, Finanz- und Tarifpolitik	Weich	Deutschland, Österreich	Neo- bzw. Post-keynesianismus	Informationsaustausch, marginal
ESD	Sozialpolitik (Arbeitsschutz-, Gesundheits- u. Betriebspolitik)	Hart mittels Regulierung	EU-Kommission	Neokorporatismus	Einige Richtlinien im Bereich Arbeitsschutz, Gleichstellung
OMK (Sozialpolitik)	Sozialpolitik (Gesundheit, Rente)	Weich	EU-Kommission		Katalysator, Diskurs rahmend
ESWP	Finanzpolitik	Hart mittels Sanktionierung	Deutschland	Neo-ricardianisches Äquivalenztheorem	Haushaltsrestriktion

Es scheint also in erster Linie der „Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt“ (ESWP) zu sein, der im Zusammenspiel mit der einheitlichen

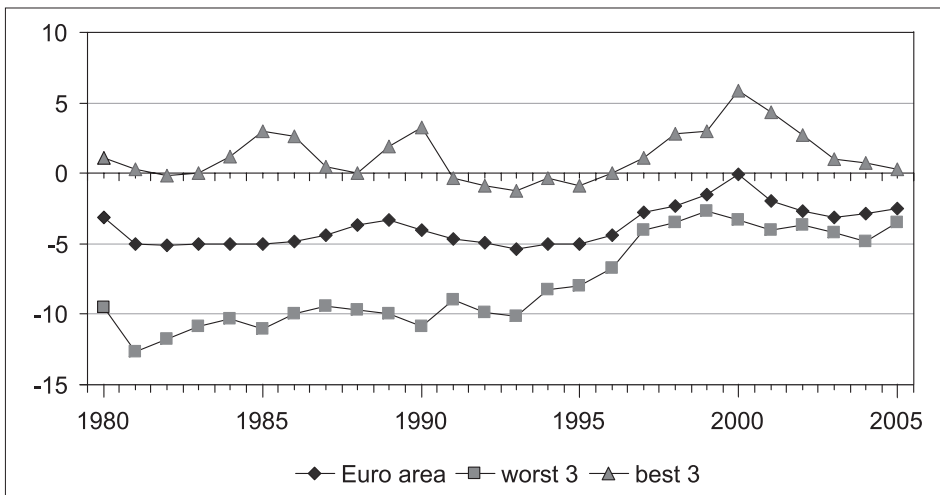
europäischen Geldpolitik die Koordinierung der Finanzpolitik in der Eurozone zu leisten hat. Auf Druck der deutschen Bundesregierung wurden im Jahr 1997 die finanzpolitischen Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrags verhärtet und über die Vorlaufphase hinaus in die Existenzphase der EWU hinein verlängert: Basierend auf der Verschuldungsarithmetik von Domar (1944) einen langfristigen (nominellen) Wachstumstrend von 5% und eine als nachhaltig anzusehende Schuldenstandsquote von 60% des BIP unterstellend, kann eine Quote des strukturellen (also konjunkturbereinigten) Defizits von 3% des BIP errechnet werden. Trotz der Existenz einer „no bail-out“-Klausel im Maastrichter Vertrag, die eine EU-Fiskalunion ausschloss und die fiskalische Verantwortlichkeit auf nationaler Ebene beließ, wurden die Konvergenzkriterien als Selektionskriterium in den Maastrichter Vertrag aufgenommen: Es sollten nur jene Länder in den „Club“ der Währungsunion aufgenommen werden, die den Nachweis erbracht hatten, eine nachhaltige Finanzpolitik zu betreiben. Da die Vorlaufzeit zur Einführung einer gemeinsamen Währung zu kurz war, um als Ausdruck einer gemeinsamen Stabilitätskultur zu dienen, bestand die deutsche Regierung unter Kanzler Kohl und Finanzminister Waigel darauf, institutionelle Vorkehrungen auch für die Zeit nach dem Übergang in die Währungsunion zu treffen. Der resultierende Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt (ESWP) implementierte nicht nur einen Sanktionsmechanismus, sondern „verhärtete“ auch noch die arithmetische Defizit-Zielgröße: Nach den Konvergenzkriterien entsprach die 3%-Defizitgrenze dem maximal akzeptablen (nachhaltigen) Niveau der strukturellen (also konjunkturbereinigten) Netto-Neuverschuldung, während der ESWP die Vorgabe für das strukturelle Defizit auf „nahe null oder im Überschuss“ verschärfte und somit die 3%-Grenze als maximale Größe des (konjunkturunbereinigten) Gesamtdefizits festlegte, die gerade noch sanktionsfrei bleiben sollte.

Seit seiner Verabschiedung sieht sich der ESWP der Kritik ausgesetzt: Diejenigen, die jede fiskalpolitische Orientierung jenseits des ausgeglichenen Haushalts ablehnen, weil sie von „Staatsversagen“ demokratischer Regierungen ausgehen, die zwar einen Anreiz zum Ausgeben, nicht aber zur Besteuerung (und folglich zur Verschuldung) hätten,⁷ halten die Sanktionsmöglichkeiten des ESWP ebenso für zu schwach und vage⁸ wie diejenigen, die „moralische Versuchung“ in einer Währungsunion ohne restriktiv-bindende Handlungsregeln für geradezu unvermeidlich halten,⁹ was in der Konsequenz zur Unterminierung der Glaubwürdigkeit einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik führen müsste.¹⁰ Für sie war der ESWP ein weiteres Beispiel für eine weiche und ineffektive Form der Koordinierung, die nicht die notwendigen Anreize für gewünschte Verhaltensänderungen beinhalte und die Tatsache, dass der ESWP in vielen Jahren von fast allen Mitgliedsstaaten der Eurozone sanktionsfrei gebro-

chen wurde, wird als der empirische Nachweis der Ineffektivität angesehen.

Einem Blick in die empirische Faktenwelt hält allerdings diese Kritik nicht stand: Tatsächlich lässt sich eine markante finanzpolitische Verhaltensänderung seit der Unterzeichnung des Maastrichter Vertrages und der Vorbereitung auf die notwendige Einhaltung zunächst der Konvergenzkriterien und später des ESWP feststellen.

Abbildung 1: Haushaltsdefizite in der EU 1980-2005



Quelle: European Commission – Ameco-Datenbank; hier entnommen: Schuknecht (2005).

Wie der Abbildung 1 zu entnehmen ist, haben sich die Budgetdefizite der Länder, die später die Eurozone formen sollten, ab Mitte der 1990er Jahre im Durchschnitt von -5% des BIP auf rund $-2,5\%$ des BIP etwa halbiert („euro area“) – und dies gilt, noch mehr als für den EWU-Durchschnitt, vor allem für die Länder, die vor Verabschiedung des Maastrichter Vertrags zu den Ländern mit den höchsten öffentlichen Defiziten („worst 3“) gehörten.

Tabelle 2 zeigt zudem, dass seit der Einführung der gemeinsamen Währung und mithin der Geltung des ESWP im Jahr 1999 die Schuldenstandsquote in der Eurozone um 9,9 Prozentpunkte – und damit weit mehr als im OECD-Durchschnitt ($-1,1$ Prozentpunkte) oder den USA ($-2,2$ Prozentpunkte) gesunken ist. Vor allem aber sollte erwähnt werden, dass einige jener Länder, die als „PIIGS“-Länder verunglimpft wurden und auf Notfallhilfe im Rahmen der jüngsten Eurokrise zurückgreifen mussten, zu den „Musterknaben der Haushaltskonsolidierung“ gehörten: So fiel die Schuldenstandsquote Irlands zwischen 1998 und 2007 um 33,3 Prozentpunkte, in Spanien um 28 Prozentpunkte und in Italien immerhin um 19,8 Prozentpunkte.

Tabelle 2: Haushaltskonsolidierung vor der Weltfinanzkrise

Land	Schuldenstandsquote 1998	Schuldenstandsquote 2007	Differenz
Eurozone	81,5	71,6	-9,9
OECD	74,2	73,1	-1,1
Deutschland	62,2	65,3	+3,1
Griechenland	97,7	112,9	+15,2
Italien	132,6	112,8	-19,8
Irland	62,1	28,8	-33,3
Spanien	64,2	36,2	-28,0
USA	64,2	62,0	-2,2
Japan	113,2	167,0	+53,9

Quelle: OECD Economic Outlook.

Tabelle 3: Strukturelle Defizite während des Konjunkturzyklus 1999-2005

Land	1999	2000	20001	2002	2003	2004	2005
Eurozone	-1,4	-0,8	-2,6	-2,8	-2,8	-2,8	-2,5
USA	0,6	1,2	-0,4	-3,1	-4,1	-4,2	-4,0
GB	1,1	3,3	0,2	-2,3	-3,9	-4,2	-4,2

Quelle: European Commission – Ameco-Datenbank.

Und schließlich liefert Tabelle 3 Belege dafür, dass der ESWP nicht nur die finanzpolitische Ausrichtung über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg restriktiv beeinflusste, sondern auch den diskretionären Handlungsspielraum in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs beschnitt – so z. B. während des konjunkturellen Einbruchs, der auf den Anschlag auf das New Yorker World Trade Center vom 9. September 2001 folgte: Während die strukturellen Haushaltsdefizite in der Eurozone niemals die 3%-Marke überstiegen, konnten in den USA und in Großbritannien deutlich stärkere Konjunkturstimuli verabreicht werden.¹¹

Kurz zusammengefasst kann wohl festgehalten werden, dass der ESWP vor Ausbruch der Weltfinanzkrise zwar nicht in einer strikten, wortwörtlichen Auslegungen des „Verfahrens bei übermäßigem Defizit“ erfüllt wurde, gleichwohl zeigt sich ein starker restriktiver Verhaltenseffekt. Darüber hinaus beschnitt der ESWP die diskretionären Interventionsmöglichkeiten der Finanzpolitik in keynesianischer Politikorientierung. Dies bringt uns zu einer anderen kritischen Einschätzung des ESWP: Während die vorgenannten Kritiker für Regeln plädierten, die so strikt und unflexibel wie möglich sein sollten und deren ungemäße Anwendung beklagten, verwarf

die zweite Gruppe von Kritikern die Inflexibilität und Starrheit des ESWP auf anderer Grundlage.¹² Eine Kritik betraf den „*one size fit's all*“-Charakter des ESWP, der auf Länder von recht unterschiedlichem Entwicklungsstand angewendet wurde. Ein anderes Problem, und entsprechende Kritik am ESWP, erwächst aus der intendierten Unterdrückung diskretionärer (struktureller) Defizite zur konjunkturellen Stabilisierung einer Volkswirtschaft: Wenn der ESWP strikt nach seinen Prinzipien des ausgeglichenen (strukturellen) Haushalts umgesetzt würde, verbliebe den nationalen Regierungen kein Spielraum für diskretionäre finanzpolitische Reaktionen – was besonders problematisch werden kann, wenn man bedenkt, dass auch die europäisierte Geldpolitik nicht mehr für nationale Stabilisierungszwecke zur Verfügung steht.¹³ Sollten das strukturelle Budget dennoch für Stabilisierungszwecke innerhalb des 3%-Limits des ESWP genutzt werden, müssen die automatischen Stabilisatoren entsprechend beschnitten werden und die Finanzpolitik würde in ein prozyklisches Muster verfallen.¹⁴

Schließlich, und dies ist vielleicht die harscheste Kritik am ESWP, argumentiert die „Koordinierungsliteratur“, dass ein adäquater makroökonomischer *Policy-mix* zur Maximierung des Wirtschafts- und Beschäftigungswachstums unter den Anforderungen einer nachhaltigen Finanzpolitik institutionell so ausgestaltet werden muss, dass das immanente Gefangenendilemma gelöst werden kann.¹⁵ Eine vorher festgelegte Fiskalregel ist im besten Falle überflüssig, im schlechtesten Falle kontraproduktiv.

Nimmt man diese Kritik ernst, dann ist der ESWP nicht nur eine unbedeutende Unannehmlichkeit („*a minor nuisance*“ – Eichengreen/Wyplosz [1998]), sondern er mag sehr wohl der schlechten ökonomischen Wachstumsperformanz der Eurozone in den ersten zehn Jahren ihrer Existenz vor der Weltfinanzkrise zugrunde liegen,¹⁶ wie er auch eine angemessene Krisenreaktion und einen wachstumsförderlichen (kooperativen) *Policy-mix* behindern kann.

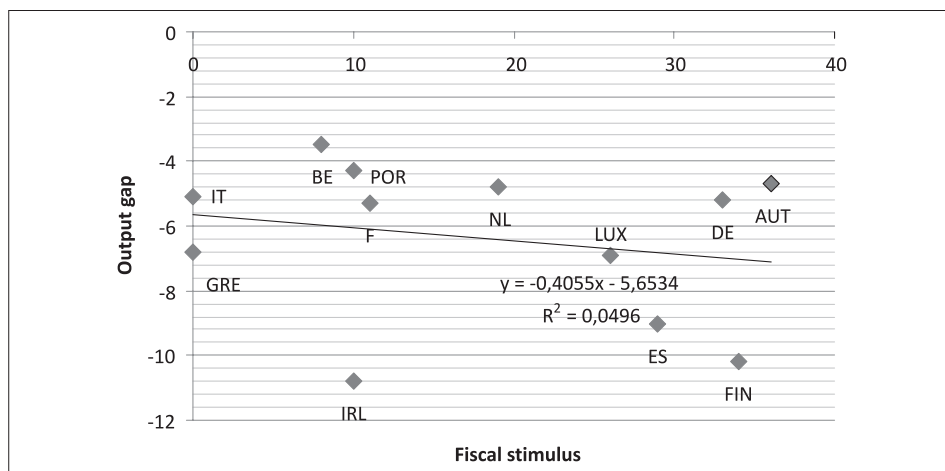
3. Die Zwangsjacke unter Krisenbedingungen

Wenn die letztgenannten Kritiker des europäischen *Economic Governance*-Systems recht haben, darf man nicht erwarten, dass sich die Politikreaktion im Falle eines (negativen) exogenen Schocks, wie ihn die Weltfinanzkrise nach 2008 zweifellos darstellte, an den realwirtschaftlichen Anforderungen der verschiedenen Regionen der Eurozone bemisst, sondern an den restriktiven Koordinierungsprinzipien des ESWP oder, anders ausgedrückt, am vorhandenen finanzpolitischen Handlungsspielraum. Konkret heißt dies, dass eine empirische Kontrolle ergeben müsste, dass sich die Dimensionen der nationalen Stabilisierungsprogramme nicht an

den Ausmaßen der Konjunkturerinbrüche (gemessen an der Differenz zwischen potenzieller und aktueller Produktion = Outputlücke), sondern an den im Rahmen des EWSP verbliebenen Handlungsspielräume orientieren.

In der Tat stellen die Abbildungen 2 und 3 einige empirische Evidenz zur Verfügung, dass genau diese Politikreaktionen in der Eurozone vorfindlich sind: Abb. 2 zeigt, dass fast keinerlei Korrelation zwischen dem externen Schock der Weltfinanzkrise (gemessen in Größen der kumulierten Produktionslücke in den Jahren 2009 und 2010 – *output gap*) und der Größe des jeweiligen nationalen Konjunkturpakets der Mitglieder der Eurozone (*fiscal stimulus*) in Prozent des BIP besteht. Dieser Sachverhalt wird noch offensichtlicher, wenn der finanzpolitische Handlungsspielraum der nationalen Regierungen betrachtet wird (Abbildung 3): Nimmt man den von der EU-Kommission (2009b) gebildeten Index „*Fiscal space*“ in den Blick, der ESWP-Kriterien (wie die Schuldenstandsquote) und, somit, institutionellen Druck ebenso erfasst wie Kriterien, die Marktdruck abbilden (wie verdeckte Belastungen des Finanzsektors oder Leistungsbilanzungleichgewichte),¹⁷ wird eine eindeutige (positive) Korrelation zwischen den finanzpolitischen Handlungsspielräumen und der Größe der nationalen Konjunkturprogramme erkennbar: Wer also über keinen in der Weise der EU-Kommission definierten Handlungsspielraum mehr verfügte, konnte auf die unerwarteten Ereignisse der Weltfinanzkrise nicht mehr angemessen reagieren – ein Ergebnis, dass sich vollkommen in die Beschlüsse des

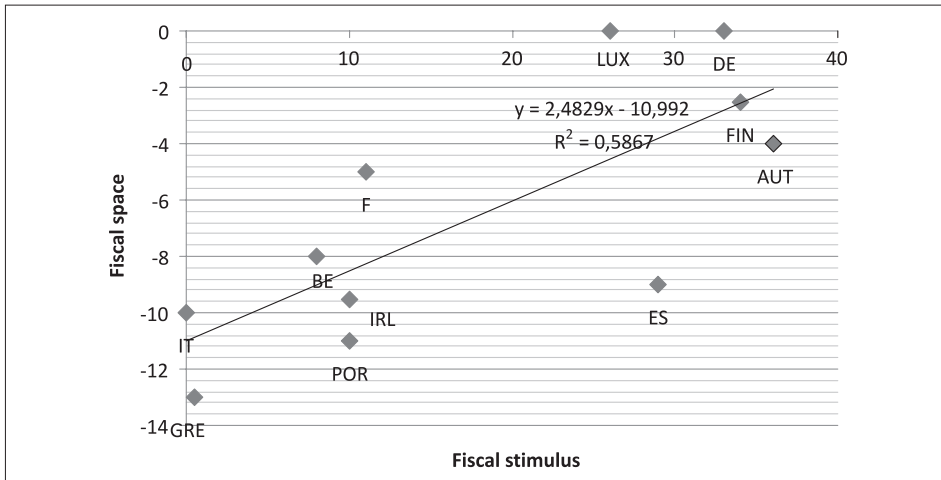
Abbildung 2: Finanzpolitische Reaktion während der Weltfinanzkrise in der Eurozone



Anmerkung: *Output gap* misst die Differenz zwischen aktuellem und potenziellem Output in den Jahren 2009 und 2010, „*Fiscal stimulus*“ in 0,1% des BIP: 10 = 1% of GDP.

Quelle: European Commission – Ameco-Datenbank und European Commission (2009b).

Abbildung 3: Finanzpolitische Orientierung und „Fiscal space“ während der Weltfinanzkrise in der Eurozone



Anmerkungen: *Fiscal space* wird gemessen durch den gleichnamigen Index der Europäischen Kommission; vgl. European Commission (2009b). Die Niederlande sind als starker Abweichler (der seinen finanzpolitischen Spielraum nicht nutzt) hier nicht berücksichtigt. Würden sie berücksichtigt werden, fiel der R-Quadrat-Testwert auf 0,3336.

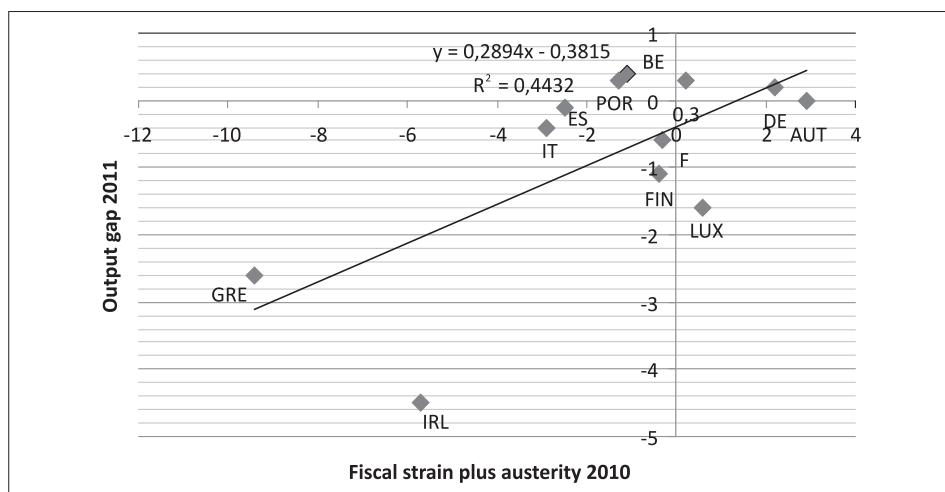
Quelle: European Commission (2009b).

„European Economic Recovery Plan“ (EERP) einfindet, die der Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs im Dezember 2008 verabschiedete und der sich *expressis verbis* auf die Restriktionen des ESWP bezieht.¹⁸

Die inhärente Logik des europäischen *Economic Governance*-Systems – beklagt von den Kritikern – besagt, dass derjenige nicht angemessen auf exogene Schocks reagieren kann und mithin realwirtschaftliche Verluste erleiden muss, der in der Vergangenheit (soll heißen: unter besseren Bedingungen) schludrig mit seinen öffentlichen Finanzen umgegangen ist. Ob man nun dieser Logik bereit ist zu folgen – die als „erzieherisches Hilfsmittel“ nur dann geeignet wäre, wenn sie konsequent verfolgt würde – oder nicht, so muss sie doch im Falle einer tiefen Rezession wie der Weltfinanzkrise erneut geprüft werden, denn sie mag ansonsten zu einer institutionellen Vorkehrung werden, die eine konjunkturelle Erholung behindert: Wenn der fiskalische Stimulus eines zu mageren Konjunkturprogrammes keine konjunkturelle Wende auszulösen vermag, kann eine Volkswirtschaft sehr leicht in einen Teufelskreis aus nicht-nachhaltigen und regelwidrigen Budgetdefiziten, daraus folgenden Konsolidierungsmaßnahmen, negativen realwirtschaftlichen Auswirkungen und persistenten oder gar steigenden Haushaltsdefiziten geraten.¹⁹ Auch hierfür, also die Tatsache, dass einige Mitgliedsländer in einen derartigen Teufelskreis geraten sind,

gibt es empirische Belege. Oder anders ausgedrückt: Das europäische *Economic Governance*-System hat systematisch zur Vertiefung ökonomischer Krisen beigetragen statt sie zu dämpfen oder gar zu überwinden helfen.

Abbildung 4: Fiskalische Belastung, Austeritätsmaßnahmen und Produktionslücken 2010-2012

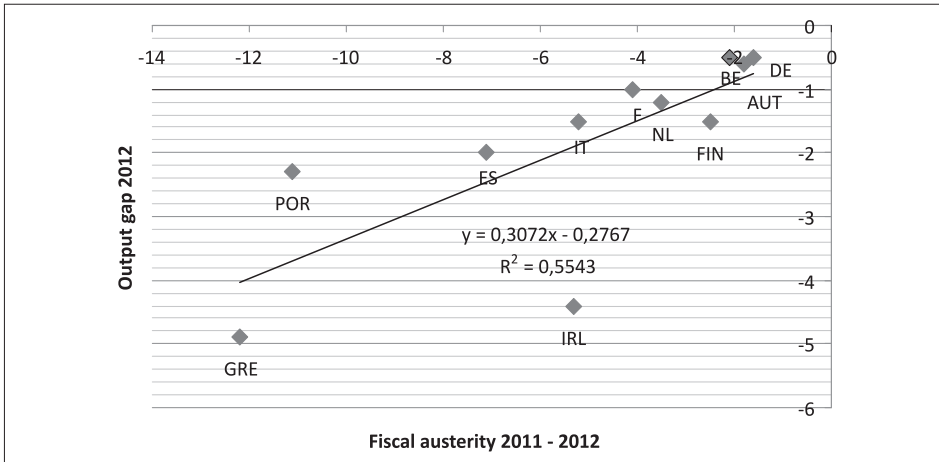


Quelle: Ameco-Datenbank; IMK Report 71 (2012); European Economy statistical annex spring 2012; eigene Berechnungen.

Wie vorher gezeigt wurde, war der konjunkturelle Impuls der Jahre 2009 und 2010 im Rahmen des „European Economic Recovery Programme“ – zumindest teilweise wegen beschränkter finanzpolitischer Handlungsspielräume (*fiscal space*) – nicht an den realwirtschaftlichen Notwendigkeiten ausgerichtet, die sich im Zuge der Weltfinanzkrise herausbildeten. Die Differenz zwischen einem angemessenen²⁰ und dem tatsächlich verabreichten Fiskalstimulus wird als finanzpolitische Belastung (*fiscal strain*) bezeichnet. Wie die Abbildungen 4-6 zeigen, besteht eine mit der Länge des betrachteten Zeitraumes zunehmende Korrelation (was sich in der Zunahme des Korrelationskoeffizienten R^2 von 0,44 in Abb. 4 über 0,55 in Abb. 5 auf 0,73 in Abb. 6 ausdrückt) zwischen der anfänglichen finanzpolitischen Belastung aufgrund fehdimensionierter Konjunkturprogramme (*fiscal strain*), den Austeritätsprogrammen (*fiscal austerity*), die das „Verfahren bei übermäßiger Verschuldung“ des ESWP bzw. die Konditionen der Hilfskredite durch den ESM/IWF erzwingen, und den sich auftuenden Produktionslücken (*output gap*): Nimmt man also den gesamten Zeitraum von 2010-2013, dann werden etwa 73 Prozent der kumulierten Produktionslücke (also des Wachstumseinbruchs) in den Jahren 2011-2013

durch die Dimension der konjunkturellen Impulse und die Größe der nachfolgenden Sparprogramme erklärt.

Abbildung 5: Austeritätsmaßnahmen und Produktionslücken 2011-2012

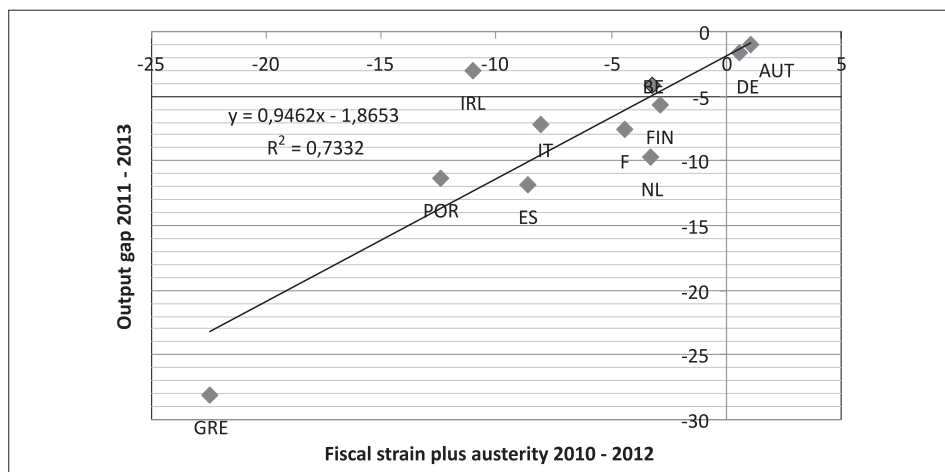


Quelle: Ameco Datenbank; IMK Report 71 (2012); European Economy statistical annex spring 2012; eigene Berechnungen.

Die Reaktionen der internationalen Finanzmärkte, die jene Regierungen, die ihre Haushalte nicht wie gewünscht konsolidieren, durch Erhöhung der Risikoprämien auf historisch einmalige Niveaus „bestrafen“, verstärken den Stress zusätzlich. Für manche Kommentatoren sind die ansteigenden Risikoprämien auf Staatsschuldverschreibungen die Hauptursache der anhaltenden Eurokrise, erfordern sie doch haushaltspolitische Anpassungsmaßnahmen, die ohne negative Wachstumseffekte nicht vorstellbar sind. Doch obwohl die kurzfristige Liquiditätsbereitstellung und die langfristige Solvenz von Staatshaushalten zweifellos durch diese widrigen Reaktionen der Finanzmarktteilnehmer beeinflusst werden, soll doch hier mithilfe der vorgelegten Evidenz argumentiert werden, dass diese Finanzmarktreaktionen nicht ursächlich für die Eurokrise sind.²¹ Andere Kommentatoren betrachten die Risikoprämien schließlich lediglich als Ausdruck unsoliden finanzpolitischen Verhaltens in der Vergangenheit. Doch wie neuere empirische Arbeiten zeigen,²² werden die Risikoprämien nur zu einem geringen Teil durch sogenannte Fundamentaldaten wie Schuldenstände und Defizitniveaus (für die die nationalen Regierungen sicher eine gewissen Verantwortlichkeit tragen) bestimmt. Dies lässt viel Erklärungsspielraum für fundamentale Unsicherheit in einem keynesianischen Sinne über Finanzmarktentwicklungen, die Zukunft der EWU im Allgemeinen und die Mitgliedschaft einzelner Staaten in

der EWU im Besonderen (wofür die Regierungen einzelner Staaten nur sehr eingeschränkte Verantwortung tragen), was sicher ein gutes Argument für eine gemeinsame bzw. gemeinschaftliche Verantwortung für den Zugang zum internationalen Finanzmarkt zu akzeptablen Konditionen (z. B. vermittelt durch den ESM) beinhaltet.

Abbildung 6: Finanzpolitische Belastung, Austeritätsmaßnahmen und Produktionslücken 2010-2013



Quelle: Ameco-Datenbank; IMK Report 71 (2012); European Economy statistical annex spring 2012; eigene Berechnungen.

4. Lösungen?

Hier wird argumentiert, dass es der institutionelle Rahmen der Politikkoordination in der EU (und, vor allem, in der Eurozone) ist – das europäische *Economic Governance*-System also –, der systematisch einige Mitgliedsländer der Eurozone auf einen Entwicklungspfad zwingt, der ökonomisch suboptimal ist und sich als gesellschaftlich fatal erweisen könnte. Die Reformen des EEGS, die in Dutzenden von Notgipfeln des Europäischen Rates durchgedrückt wurden, haben zwar die Einfriedung der Krise bewirkt und fehlende Notfallinstitutionen wie den EFSF/ESM nachträglich geschaffen. Und doch hat die Krisenbekämpfung in der Eurozone nicht funktioniert – weder in der Verhinderung einer Stagnation, noch im Umgang mit den Haushaltsproblemen oder auch nur in einer Beruhigung der Finanzmärkte –, weil die Behandlung wesentlich darin bestand, die gleiche „Vorkrisen-Medizin“ nur in höherer Dosierung zu verabreichen.²³

Das europäische *Economic Governance*-System basiert politisch auf gegenseitigem Misstrauen, das vom politökonomischen Vorkrisen-Main-

stream der Wirtschaftswissenschaft genährt wird: Dieser weist nicht nur die systematischen und positiven Langfristeffekte einer aktiven Stabilisierungspolitik zurück, sondern reduziert den komplexen Prozess nationaler Haushaltspolitik in demokratischen Gesellschaften auf simples Rentenstreben und moralische Versuchung, was durch strikte und restriktive Regeln begrenzt werden muss. Das Versagen dieses Systems, das in der Weltfinanzkrise und der daraus folgenden Eurokrise deutlich wurde, verlangt nicht nur eine radikale Reform, sondern gleichermaßen eine Verabschiedung der dahinter stehenden Ideen und Ideologien – eine Situation, die übrigens sehr an die Entwicklungen nach der Weltwirtschaftskrise Mitte der 1930er-Jahre erinnert, als der Keynesianismus in Wirtschaftstheorie und -politik sich durchzusetzen begann und die westlichen Wohlfahrtsstaaten entstanden. Hier kann nicht der Platz sein, um über das genaue Aussehen eines angemesseneren und effektiveren *Economic Governance*-Systems zu spekulieren, da aber die Weltfinanzkrise die Grenzen eines Systems der Struktur „*governance without government*“ (allerdings mit Regierungen im Plural, die in ihren nationalen Regierungs- und Entscheidungskontexten verhaftet bleiben) aufgezeigt hat, dessen institutionellen Strukturen in neoliberaler Ära entstanden, kann gemutmaßt werden, dass eine Wirtschaftsregierung („*Gouvernement Economique*“)²⁴ basierend auf erneuerten (post-)keynesianischen Prinzipien einen notwendigen Schritt zum dauerhaften Erhalt der gemeinsamen Währung in der EU und einer weiterhin positiven Integrationsdynamik sind.

Anmerkungen

- ¹ Das Akronym „PIIGS“ steht für: Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien.
- ² Hier kann nur eine Auswahl geboten werden: Streeck (2013), Meyer (2012), Hankel et al. (2011), Lafontaine (2013)
- ³ Vgl. European Commission (2009a).
- ⁴ Dies wird etwas ausführlicher begründet in Heise (2013).
- ⁵ Der EMD ist in Tab. 1 grau unterlegt, weil er der einzige Prozess im Rahmen des Europäischen Economic Governance-Systems ist, der auf einem klar vom ökonomischen Mainstream abweichenden theoretischen Fundament basiert. Er wurde 1999 unter deutscher Ratspräsidentschaft eingeführt, als sich in einer kurzen Phase mehrheitlich sozialdemokratisch geführter Regierungen in der EU ein kleines „*window of opportunity*“ für den damaligen deutschen Finanzminister Oskar Lafontaine eröffnete, die makroökonomisch ausgerichtete Wirtschaftspolitik in der Eurozone zu verändern. Mit dem Rücktritt von Lafontaine vom Amte des Finanzministers nahm die wirtschaftspolitische Orientierung der Bundesregierung eine grundsätzliche angebotspolitische Perspektive ein und das „*window of opportunity*“ auf EU-Ebene schloss sich. Obwohl der EMD weiterhin existiert, wurde er doch nie ernsthaft in Kraft gesetzt; vgl. Koll/Hallwirth (2010).
- ⁶ Vgl. z. B. Deroose/Hodson/Kuhlmann (2008).
- ⁷ Vgl. z. B. Alesina/Perotti (1995), Buchanan/Wagner (1977).
- ⁸ Vgl. z. B. Schuknecht (2005).
- ⁹ Vgl. z. B. Beetsma (1999).

- ¹⁰ Vgl. z. B. Artis/Winkler (1999).
- ¹¹ Im Zusammenspiel mit einer ebenfalls expansiveren Geldpolitik in den USA und Großbritannien ergab sich ein makroökonomischer *Policy-mix*, der besser in der Lage war, den rezessiven Schock vom 9. September zu verarbeiten als in der Eurozone: Die durchschnittlichen Wachstumsraten 2001-2005 lagen in Großbritannien bei 2,9%, in den USA bei 2,4% und in der Eurozone nur bei 1,7%.
- ¹² Einen guten Überblick über die verschiedenen Argumentationen bietet: Heipertz (2003).
- ¹³ Vgl. De Grauwe (1998).
- ¹⁴ Vgl. Eichengreen (1996).
- ¹⁵ Vgl. Collignon (2008).
- ¹⁶ Vgl. Heise (2008).
- ¹⁷ Folgende Variablen definieren den Index „*Fiscal space*“: a) die (Brutto-)Schuldenstandsquote, b) offene Verbindlichkeiten des Finanzsektors, c) mittelfristige Steuerausfälle, d) Leistungsbilanzsalden und e) die nicht-diskretionäre öffentliche Ausgabenquote.
- ¹⁸ Vgl. European Commission (2008).
- ¹⁹ Die Wahrscheinlichkeit, in einen derartigen Teufelskreis zu geraten, steigt, wenn die Konsolidierungsprogramme unter den Bedingungen einer allgemeinen Krise bzw. im Umfeld weitverbreiteter Stagnation durchgeführt werden; wenn also der Verlust an heimischer Nachfrage nicht ohne weiteres bzw. nicht gefahrlos mittels merkantilistischer Politik durch ausländische Nachfrage kompensiert werden kann.
- ²⁰ Als angemessen wird ein Fiskalimpuls gewertet, wenn er sich aus der Größe der Produktionslücke errechnet.
- ²¹ Vgl. auch Cafiso (2012).
- ²² Vgl. Pusch (2012).
- ²³ Eine genauer Analyse der Reformen leiste ich in Heise (2011).
- ²⁴ Zweifellos ist der Begriff Wirtschaftsregierung („*Gouvernement Economique*“) recht ungenau und institutionell unspezifisch. Hier soll damit lediglich die historische Lektion gemeint sein, dass eine Währungsunion, die dauerhaften Bestand hatte, immer von der Formung einer Politischen Union samt eines unitarischen Akteurs begleitet war; vgl. z. B. Heise/Görmez Heise (2010).

Literatur

- Alesina, A.; Perotti, R., The Political Economy of Budget Deficits (= IMF Staff Papers 42, Washington, D. C., 1995).
- Artis, M. J.; Winkler, B., The Stability Pact: Trading off flexibility for credibility?, in: Hughes Hallett, A.; Hutchison, M.M.; Hougaard Jensen, S. E. (Hrsg.), Fiscal aspects of European monetary integration (New York 1999) 157-188.
- Beetsma, R. M. W. J., The Stability and Growth Pact in a model with politically induced deficit biases, in: Hughes Hallett, A.; Hutchison, M. M.; Hougaard Jensen, S. E. (Hrsg.), Fiscal aspects of European monetary integration (New York 1999) 189-215.
- Buchanan, J. M.; Wagner, R. E., Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes (New York 1977).
- Cafiso, G., Debt Developments and Fiscal Adjustment in the EU, in: Intereconomics – Review of European Economic Policy 47/1 (2012) 61-72.
- Collignon, S., The Lisbon strategy, macroeconomic stability and the dilemma of governance with governments: or why Europe is not becoming the world's most dynamic economy, in: International Journal of Public Policy 3/1-2 (2008) 72-99.
- De Grauwe, P., The risk of deflation in the future EMU: lessons of the 1990s, in: Arrowsmith, J. (Hrsg.), Thinking the unthinkable about EMU (London 1998) 73-93.

- Deroose, S.; Hodson, D.; Kuhlmann, J., The Broad Economic Policy Guidelines: Before and After the Re-Launch of the Lisbon Strategy, in: *Journal of Common Market Studies* 46/4 (2008) 827-848.
- Domar, E. D., The „burden of the debt“ and the national income, in: *American Economic Review* 34 (1944) 798-827.
- Eichengreen, B., Saving Europe's automatic stabilisers, in: *National Institute Economic Review* 159 (1996) 92-98.
- Eichengreen, B.; Wyplosz, C., The Stability Pact: More than a minor nuisance?, in: *Economic Policy* 13/26 (1998) 65-104.
- European Commission, A European Economic Recovery Plan (= COM [2008] 800 final, Brüssel 2008).
- European Commission, Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses, in: *European Economy* 7 (2009a).
- European Commission, Public Finances in EMU 2009, in: *European Economy* 5 (2009b).
- Hankel, W.; et al., Das Euro-Abenteuer geht zu Ende – Wie die Währungsunion unsere Lebensgrundlagen zerstört (Rottenburg 2011).
- Heipertz, M., The Stability and Growth Pact – Not the Best but Better than Nothing. Reviewing the Debate on Fiscal Policy in Europe's Monetary Union (= MPIfG Working Paper 03/10, Köln 2003).
- Heise, A., European economic governance: what is it, where are we and where do we go?, in: *International Journal of Public Policy* 3/1-2 (2008) 1-19.
- Heise, A., European Governance: Institutionelle Reformen nach der Krise, in: *Wirtschaftsdienst* 9 (2011).
- Heise, A., Auf den Ruinen des Neoliberalismus, in: *Kurswechsel* 1 (2013) 98-104.
- Heise, A.; Görmez Heise, Ö., Europäischen Wirtschaftsregierung: notwendige Ergänzung der EWU oder unrealistische Illusion?, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 36/3 (2010) 325-347.
- Koll, W.; Hallwirth, V., Strengthening the Macroeconomic Dialogue to tackle economic imbalances within Europe, in: Watt, A.; Boetsch, A. (Hrsg.), *After the Crisis: Towards a sustainable growth model* (Brüssel 2010) 139-143.
- Lafontaine, O., Wir brauchen wieder ein europäisches Währungssystem – Ein Diskussionsbeitrag von Oskar Lafontaine (30.4.2013); <http://www.oskar-lafontaine.de/links-wirkt/details/f/1/t/wir-brauchen-wieder-ein-europaeisches-waehrungssystem/>.
- Meyer, D., Euro-Krise: Austritt als Lösung? (Münster 2012).
- Pusch, T., The Role of Uncertainty in the Euro Crisis – A Reconsideration of the Liquidity Preference Theory (= ZÖSS Discussion Paper No. 31, Universität Hamburg, Hamburg 2012).
- Schuknecht, L., Stability and Growth Pact: issues and lessons from political economy, in: *International Economics and Economic Policy* 2/2 (2005) 65-89.
- Streeck, W., *Gekaufte Zeit: Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus* (Frankfurt/Main 2013).

Zusammenfassung

Von allen Enden des politischen und akademischen Spektrums und aus allen Teilen der EU wird die Auflösung der Europäischen Währungsunion (EWU) in seiner gegenwärtigen Form gefordert, weil sie angeblich nicht den ökonomischen Interessen der Teilnehmerländer diene, stattdessen aber mit hohen, durch eine Auflösung der Währungsunion vermeidbaren Kosten verbunden wäre.

Demgegenüber halten die politisch Verantwortlichen weiter am Projekt Euro fest. Die EU-Kommission glaubt sogar, das europäische *Economic Governance*-System (EEGS), in welches der gemeinsame Währungsraum eingebettet ist, sei der institutionalisierte Garant realwirtschaftlicher Stabilität in einem nach der Weltfinanzkrise von 2008 bis 2010 zweifellos instabiler gewordenen weltwirtschaftlichem Umfeld.

Ich werde im Folgenden argumentieren, dass das EU-*Economic Governance*-System im zurückliegenden Krisenfall versagt hat und den Euro zu einer Zwangsjacke macht, die einige Mitgliedsländer zu erdrosseln droht.

Abstract

The persistence of the European Monetary Union (EMU) is being questioned from all different political and economic orientations arguing that it is not in the economic interest of its member states to maintain the EMU but involving costs that could be avoided if EMU would be abandoned.

In stark contrast to these opinions, most actors that are politically responsible cling to the project Euro and the European Commission even believes that the European Economic Governance System (EEGS), in which the Eurozone is embedded, is the institutionalized guarantor of stability of the real economy in an environment which has become more unstable after the World Financial Crisis after 2008.

This paper argues that – contrary to the European Commission's claim – the EEGS has failed in managing the aftermath of the World Financial Crisis appropriately and that it has turned the Euro into a straightjacket which threatens to strangle some its member state.