

Ursachen der Eurokrise

von
Franz Prante

Im Folgenden soll die vor allem in Deutschland anzutreffende These, die Eurokrise sei auf ein Ansteigen der Staatsschulden durch haushaltspolitische Misswirtschaft in einigen Mitgliedsländern der Eurozone zurückzuführen,¹ widerlegt werden.

Darüber hinaus wird behauptet, dass die eigentlichen Ursachen der Währungs- und Wettbewerbskrise zum einen divergierende Realzinsen und zum anderen die Auseinanderentwicklung der Wettbewerbsfähigkeit in der Eurozone sind. Durch letzteres Phänomen wurden wachsende Leistungsbilanzdefizite der Krisenländer und Leistungsbilanzüberschüsse vor allem nördlicher Euroländer ermöglicht. Anreize zur Finanzierung dieser Leistungsbilanzungleichgewichte waren unter anderem durch die unterschiedlichen Realzinsen in den Euroländern gegeben.

Sowohl die Realzinsen, als auch die Wettbewerbsfähigkeit der Eurovolkswirtschaften sind stark von der unterschiedlichen Lohnentwicklung im Euroraum abhängig, da die Lohnsteigerungen über ihren Einfluss auf die Inflation die Realzinsen mitbestimmen und das Verhältnis von Löhnen zur Produktivität von großer Bedeutung² für die relative Wettbewerbsfähigkeit eines Landes ist, insbesondere in einer Währungsunion, in der es keine Möglichkeit zur Abwertung über die nominalen Wechselkurse gibt.

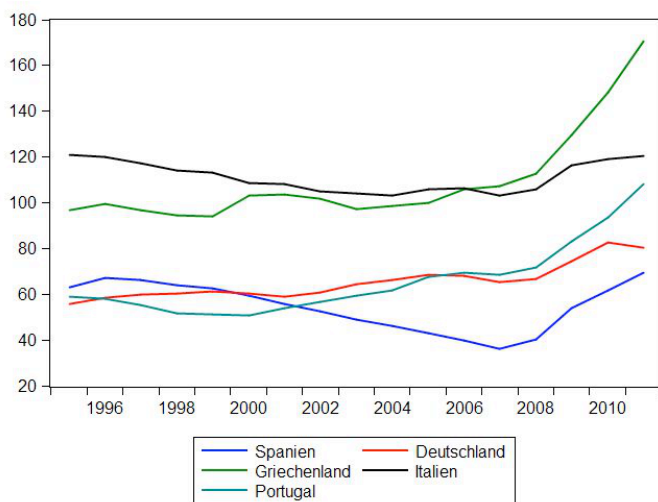
Doch zunächst zum Thema Staatsschulden:

Fiskalische Disziplinlosigkeit in der Währungsunion?

Zunächst ist festzustellen, dass von einer, mit Einführung des Euro einsetzenden, fiskalischen Disziplinlosigkeit der heutigen Krisenländer nicht die Rede sein kann, wie Abbildung 1 zeigt:³

Abbildung 1:

Bruttoschuld des Staates in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Die Staatsschulden Griechenlands blieben bis zur Finanzkrise annähernd konstant, Italien baute seine Staatsschulden leicht, Spanien seine sogar deutlich ab. Von den südlichen Ländern häufte nur Portugal deutlich weitere Schulden an. Im Vergleich zu dem oft als Vorbild dargestellten Deutschland ist die portugiesische Schuldenaufnahme (bis zur Finanzkrise) allerdings keineswegs

1 Vgl. z. B. <http://www.nachdenkseiten.de/?p=12819> oder <http://www.nachdenkseiten.de/?p=10585>

Beispiel: http://www.steuernzahler.de/wcsite.php?wc_c=42641&wc_id=51221&wc_p=1&wc_lkm=1729

2 Vgl. Produktivität und Lohnstückkosten im internationalen Vergleich Christoph Schröder, September 2005, IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, 32. Jahrgang, Heft 3/2005

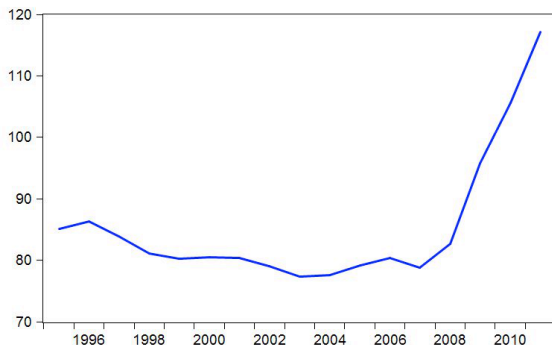
3 Vgl. dazu Reiner Maurer: „Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion – Fiskalische Disziplinlosigkeit oder Konstruktionsfehler?“, in Vierteljahresschrift zur Wirtschaftsforschung – DIW Berlin | 79. Jahrgang | 04.2010 S. 86

ausufernd.

Bildet man den Durchschnitt über die südlichen Euroländer, so zeigt sich noch deutlicher, dass die Politik zur Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 nahezu zu einer Explosion der Staatsschulden führte und das heutige hohe Niveau zu verschulden hat.

Abbildung 2:

Durchschnittliche Bruttoschuld des Staates der Länder Spanien, Griechenland, Italien, Portugal in Prozent des BIP (durchschnittliche Schuldenstandsquote des Staates)



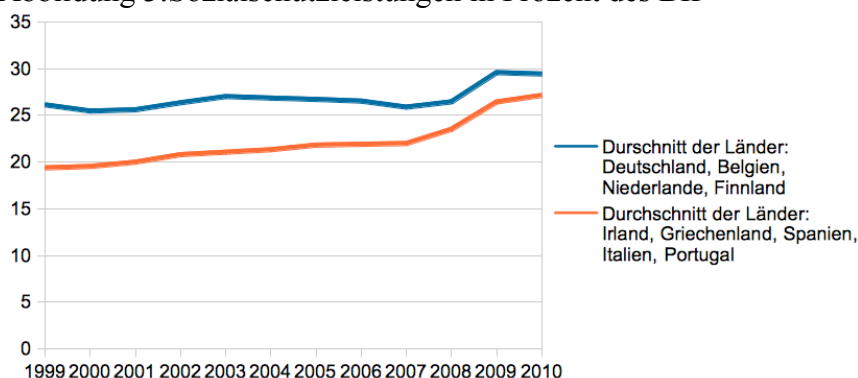
Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Die durchschnittliche Schuldenstandsquote des Staates ist, seit Januar 1999 bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2007/2008, sogar gesunken.⁴ „Der kräftige Anstieg der Schuldenstandsquote *nach* dem Ausbruch der Finanzmarktkrise hat seine Ursache in den staatlichen Ausgabenprogrammen, die im Gefolge der Finanzmarktkrise notwendig wurden. Ein solcher Anstieg lässt sich auch in Ländern beobachten, die nicht Mitglied der Währungsunion sind.“⁵

Der Blick auf die Datenlage lässt also schon vermuten, dass die Eurokrise nicht durch eine verschwenderische Ausgabenpolitik der Regierungen südlicher Euroländer zu erklären ist.

Insbesondere die vielfach vertretene Ansicht, der ausufernde „Sozialstaat“ sei der Grund für die zu hohen Staatsschulden und somit eine Hauptursache der Krise kann in zweierlei Hinsicht zurückgewiesen werden:⁶ Zum einen war der „Sozialstaat“, trotz einer Angleichung im letzten Jahrzehnt, in den südlichen „Problemländern“ (mit Irland) deutlich weniger ausgeprägt als in den vergleichsweise gut dastehenden nördlichen Ländern (ohne Irland) des Euroraums, wie Abbildung 3 zeigt.

Abbildung 3: Sozialschutzleistungen in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

4 vgl. Reiner Maurer: „Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion“, S. 86 (Anmerkung: In dem Artikel ist die Beschriftung in der Abbildung vertauscht, außerdem ist in Maurers Abbildung Irland statt Italien enthalten, wodurch die Schuldenentwicklung bis zur Krise allerdings noch günstiger wird)

5 Reiner Maurer: „Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion“, S. 86

6 Siehe Martin Eiermann: „Das Märchen vom Sozialstaat“, in The European, abrufbar unter

<http://www.theeuropean.de/martin-eiermann/5373-eurokrise-und-sozialstaat>

oder <http://www.welt.de/wirtschaft/article112701882/Europas-Problem-ist-das-Wohlfahrtsstaats-Modell.html>

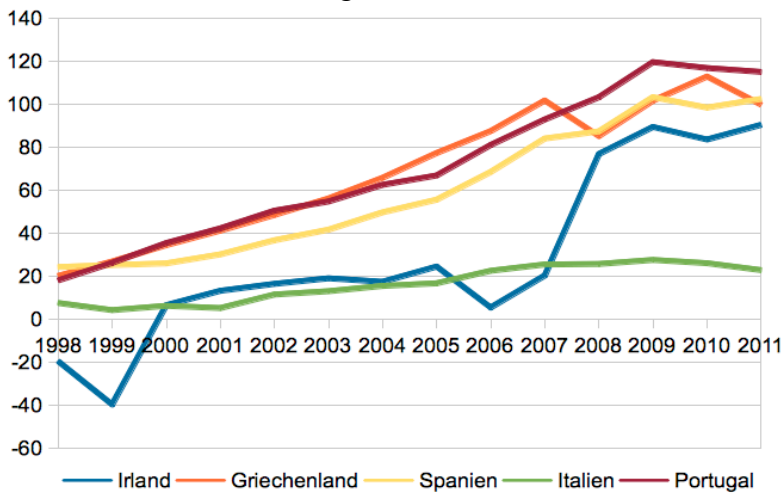
Zum anderen ist eine kontinuierliche Misswirtschaft in der Ausgabenpolitik südlicher Regierungen, die zu einem Anstieg der Staatsverschuldung führte, seit Einführung des Euro nicht zu erkennen, bis 2007/2008 ist eher das Gegenteil der Fall.

Deshalb ist es natürlich fraglich, inwiefern die europäische Politik der Ausgabenkürzungen, die vielfach die Sozialleistungen trifft und teilweise massiv senkt, zu einer Lösung der Eurokrise beitragen kann, bzw. ob sie nicht eher zu einer Verschärfung der Situation führt.

Nettoauslandsverschuldung im Euroraum

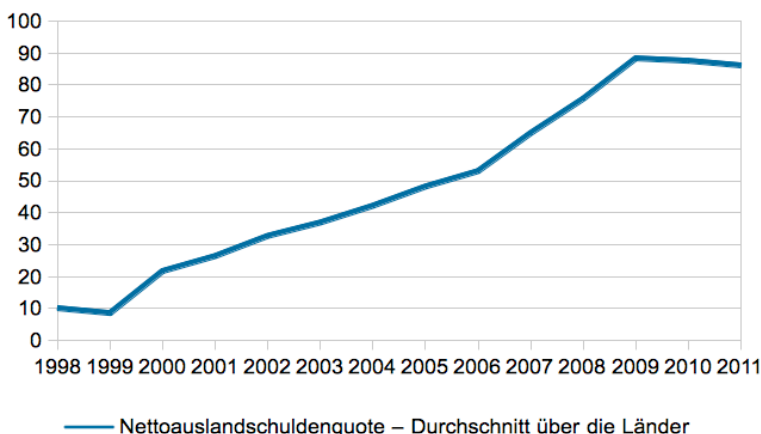
Ein anderes Bild ergibt sich, wenn man auf die Entwicklung der Nettoauslandsverschuldung der Länder schaut:

Abbildung 4:
Nettoauslandsverschuldung in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Abbildung 5:
Durchschnitt der Nettoauslandsschulden (Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Portugal) in Prozent des BIP



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

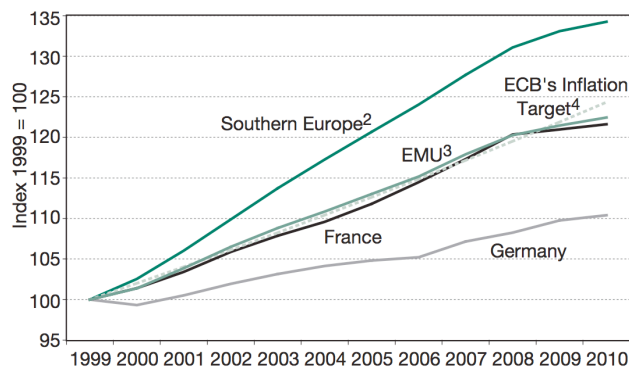
Die Daten aus den Abbildungen 4 und 5 legen den Schluss nahe, dass seit 1999 für diese Länder ein starker Anreiz zur Aufnahme von Nettoauslandsschulden besteht. Die Frage ist, woher dieser Anreiz kommen könnte und ob er etwas mit der Einführung des Euro zu tun hat, wie die Daten nahelegen. Hilfreich ist hierbei die Betrachtung der Verläufe von Inflationsraten, Nominal- und daraus resultierenden Realzinsen in den Euroländern.

Inflationsraten, Nominal- und Realzinsen in der Eurozone

Seit Einführung der gemeinsamen Währung haben die Mitgliedsländer ihre nationale Geldpolitik aufgegeben und überlassen die Währung der Preisstabilität in der Eurozone der Europäischen Zentralbank (EZB). Diese hat sich ein Inflationsziel von knapp unter 2% gegeben. Allerdings beachtet die EZB nur die durchschnittliche Inflationsrate im gesamten Euroraum, wodurch das „Zwei-Prozent-Ziel“ theoretisch mit verschiedensten Inflationsraten in den einzelnen Ländern zustande kommen kann. Dementsprechend ist seit Einfuhung des Euro dann auch ein Auseinanderlaufen der Preisentwicklung im Euroraum zu beobachten, wie in Abbildung 6 zu sehen ist.

Abbildung 6:

Inflation¹ Divergence: EMU Reaches the ECB's Target Only on Average



¹ GDP deflator 1999 = 100. ² Greece, Portugal, Spain and Italy. ³ 12 EMU countries. ⁴ Yearly increase of 2%.

Source: AMECO database (updated May 2011); own calculations.

Quelle: Grafik übernommen aus „The Euro – a Story of Misunderstanding“⁷

Die Inflation wird unter anderem stark von der Entwicklung der Löhne bestimmt,⁸ da ein Anstieg der Lohnstückkosten von den Unternehmen auf den Preis ihrer Produkte umgelegt wird und somit das Preisniveau der gesamten Volkswirtschaft steigt. In diesem Zusammenhang überrascht es nicht, dass die Lohnstückkosten in Südeuropa seit 1999 meist mit deutlich mehr als 2%, in Deutschland mit deutlich unter 2% zunahmen (siehe Abbildung 7).

Im Gegensatz zum Wohlfahrtsstaat ist die Argumentation des über und unter „seinen Verhältnissen“ Lebens von Volkswirtschaften bei der Lohnentwicklung durchaus angebracht. Deutschland führte seit Mitte der neunziger Jahre eine Politik der Lohnzurückhaltung, in der Hoffnung, eine arbeitsintensivere Produktion zu erreichen, um seine hohe Arbeitslosenquote zu bekämpfen.⁹ So blieben die Löhne hinter dem Produktivitätswachstum zurück. Durch den darüber gewonnenen Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit exportierte die deutsche Volkswirtschaft ständig mehr als sie importierte. Sie lebte also „unter ihren Verhältnissen“.

Anders in Südeuropa, hier wurden oft Lohnabschlüsse realisiert, die über Produktionswachstum und Inflationsausgleich lagen.¹⁰ Die Volkswirtschaften importierten mehr als sie exportierten und lebten „über ihren Verhältnissen“. über die Zeit bildeten sich durch die resultierende Entwicklungen der

7 Grafik übernommen von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „The Euro – a Story of Misunderstanding“ S. 183 in: Intereconomics 2011 | 4

Siehe: www.intereconomics.eu/downloads/getfile.php?id=782

8 Ebenda, S. 182

9 Ebenda, S. 182: „Germany’s vigorous attempt to tackle its persistently high unemployment rate was clearly grounded in the neoclassical conviction that lower wages would result in a more labour-intensive mode of production.“

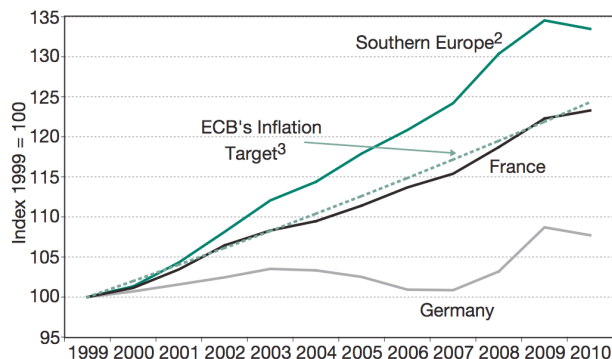
Siehe auch ausfuhrlicher: Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „Cracks in Euroland and No Way Out“ in Intereconomics January/February 2009

10 Ebenda, S. 182

realen Wechselkurse¹¹ Leistungsbilanzungleichgewichte historischen Ausmaßes zwischen Nord- und Südeuropa aus (siehe Abbildung 8).

Abbildung 7:

Unit Labour Cost¹ Divergence Opens a Huge Competitiveness Gap Within EMU



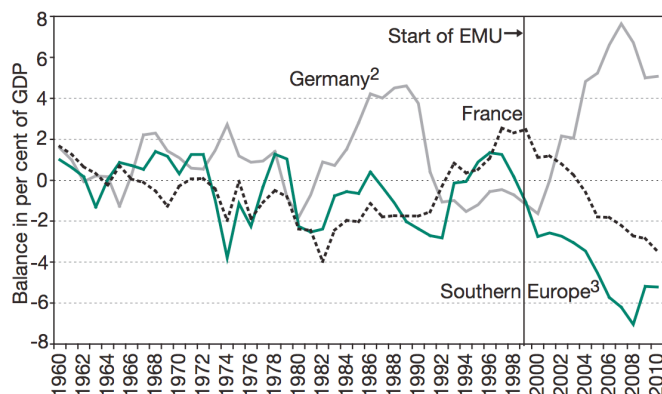
¹ Index of Unit Labour Cost of total economy 1999 = 100. ² Greece, Portugal, Spain and Italy. ³ Yearly increase of 2%.

Source: AMECO database (updated May 2011); own calculations.

Quelle: Grafik übernommen aus „The Euro – a Story of Misunderstanding“¹²

Abbildung 8

Historically Large Trade Imbalances¹



¹ Current account balance in per cent of GDP; negative values: deficit, positive values: surplus. ² 1960-1990 West Germany. ³ Greece, Portugal, Spain and Italy.

Source: AMECO database (updated May 2011); own calculations.

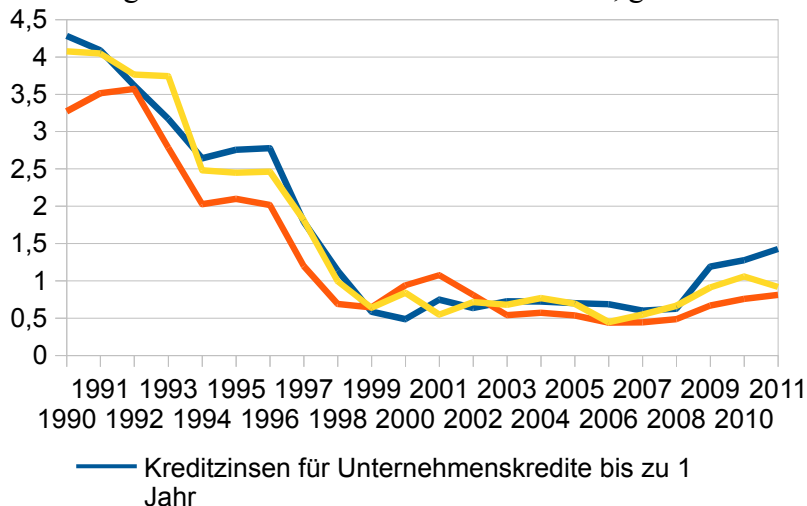
Quelle: Grafik übernommen aus „The Euro – a Story of Misunderstanding“¹³

Die Finanzierung dieser Ungleichgewichte wurde durch die, im gleichen Zeitraum stattfindende, starke Konvergenz der Nominalzinsen (siehe Abbildung 9) noch weiter gefördert. Diese starke Konvergenz ist vor allem auf die Aktivität der EZB zurückzuführen, da sie für alle Mitgliedstaaten den gleichen nominalen Zinssatz festsetzt.¹⁴

- 11 Ebenda, S. 182/183: „At the end of the first decade, the cost and price gap between Germany and Southern Europe amounted to some 25 per cent and between Germany and France to 15 per cent. In other words, Germany’s real exchange rate had depreciated quite significantly, despite the absence of national currencies.“
- 12 Grafik übernommen von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „The Euro – a Story of Misunderstanding“, S.182
- 13 Grafik übernommen von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „The Euro – a Story of Misunderstanding“, S. 183
- 14 Siehe dazu z.B.: Reiner Maurer: „Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion – Fiskalische Disziplinlosigkeit oder Konstruktionsfehler?“, in Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung – DIW Berlin | 79. Jahrgang | 04.2010, S.89 Fußnote 5 oder Steffen Henzel und Stephan Sauer: „Konsequenzen der

Abbildung 9:

Konvergenz der Nominalzinsen im Euroraum, gemessen an der Standardabweichung



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen

Als Resultat aus konvergierenden Nominalzinsen und divergierenden Inflationsraten ergeben sich relativ stark divergierende ex post Realzinsen¹⁵ in der Eurozone, so dass Länder mit höheren Inflationsraten relativ niedrige Realzinsen und Länder mit niedriger Inflation relativ hohe Realzinsen vorweisen. Daraus ergeben sich folgende Konsequenzen im Hinblick auf Anreize zur Ersparnisbildung und Verschuldung:¹⁶

Volkswirtschaften mit relativ niedriger Inflationsrate und hohen Realzinsen neigen eher zur Ersparnisbildung. Der Anreiz zu kreditfinanzierten Investitions- und Konsumausgaben ist relativ gering.

Volkswirtschaften mit relativ hoher Inflationsrate und niedrigen Realzinsen neigen eher zur Schuldenaufnahme. Der Anreiz zu kreditfinanzierten Investitions- und Konsumausgaben ist relativ hoch.

Teilweise gab es sogar Länder, die über längere Zeit negative ex-post-Realzinsen vorwiesen.

„Das hat im Extremfall zur Folge, dass sich bei Kreditfinanzierung auch verlustbringende Investitionsprojekte lohnen können. Solche Gegebenheiten lassen sich sowohl in Spanien als auch in Griechenland und bis 2004 auch für Irland finden. Aber auch Portugal und Italien hatten über längere Zeit Zinsvorteile. Im Gegensatz dazu finden sich Länder wie Deutschland oder Finnland, die sich einem erheblichen Zinsnachteil gegenüber sahen und in denen somit Investitionen relativ teurer waren.“¹⁷

Entscheidend für die Investitionsentscheidungen sind zwar eigentlich nicht die ex-post-Realzinsen, sondern die ex-ante-Realzinsen,¹⁸ bei denen die Divergenz deutlich weniger ausgeprägt ist, wenn man die aus Expertenbefragungen bestimmte erwartete Inflationsrate zu Grunde legt. „In einer aktuellen Studie weisen Arnold und Lemmen (2006) allerdings darauf hin, dass die aus Konsumentenbefragungen der EU gewonnenen Erwartungen im Vergleich zu den [...] Expertenerwartungen noch stärker divergieren. Insbesondere ist die Divergenz ähnlich groß wie bei

Inflationsunterschiede im Euroraum“, in ifo Schnelldienst 11/2006 – 59. Jahrgang

15 ex-post-Realzins = Nominalzins – tatsächliche Inflationsrate

16 Vgl. R. Maurer: „Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion – Fiskalische Disziplinlosigkeit oder Konstruktionsfehler?“

17 Steffen Henzel und Stephan Sauer: „Konsequenzen der Inflationsunterschiede im Euroraum“, in ifo Schnelldienst 11/2006 – 59. Jahrgang, S. 19

18 ex-ante-Realzins = Nominalzins – erwartete Inflationsrate

den realisierten Inflationsraten.¹⁹

Entsprechend der realen Wechselkurse hatte sich die Wettbewerbsfähigkeit der südlichen Euroländer zunehmend verschlechtert, wodurch die Anreize zu kreditfinanzierten Konsum- und Investitionsausgaben vor allem zu vermehrten Importen aus den wettbewerbsfähigeren Ländern, allen voran Deutschland führten.

Theoretisch hätte der deutsche Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit auch über entsprechende Steigerungen der Arbeitsproduktivität erreicht werden können. Vielfach wird behauptet, dass die Exportüberschüsse der deutschen Volkswirtschaft eben gerade Ausdruck der besonders starken Innovationskraft und Leistungsbereitschaft der deutschen Wirtschaft und Bevölkerung seien.²⁰ Die tatsächliche Entwicklung kann diese Sicht der Dinge allerdings nicht bestätigen, wie der Vergleich des Anstiegs der Arbeitsproduktivität der Euroländer seit Einführung des Euro bis 2010 zeigt: „In Deutschland ist die Produktivität um etwa 0,9 Prozent pro Jahr gestiegen, in den anderen Ländern der EWU um 0,8 Prozent (Spanien 1 Prozent, Griechenland 2,1 Prozent, Frankreich 0,8 Prozent).“²¹

Schlussbemerkung

Wie auch immer die aktuelle Eurokrise gelöst wird, es ist sehr wahrscheinlich, dass die Eurozone erneut in eine krisenhafte Situation gerät, wenn die hier gezeigten Entwicklungen weiterhin möglich sind. Da staatliche Verschuldung nicht die Ursache der Krise ist, wird es in Bezug auf die dargestellten Ungleichgewichte keine Lösung sein, mehr fiskalische Disziplin im Währungsraum zu verankern²². Denn dies führt weder dazu, die private Verschuldung zu begrenzen, noch würden auseinander laufende Lohnstückkosten und damit das Problem unterschiedlicher Wettbewerbsfähigkeiten verhindert werden.

Die Frage ist, ob die EZB ein wohldefiniertes währungspolitisches Ziel verfolgt, da ein Großteil der Ungleichgewichte auf die unterschiedlichen Inflationsraten im Euroraum zurückzuführen ist. Wenn die seit Einführung des Euro angehaltene²³ Konvergenz der Inflationsraten fortgesetzt werden soll, müssen aber auch eine „Beggart-hy-neighbour-Politik“,²⁴ wie sie Deutschland seit der Jahrtausendwende betrieben hat, bewusst oder unbewusst sei dahingestellt, und zu starke Lohnabschlüsse,²⁵ wie sie in Südeuropa die Regel waren, verhindert werden. Die Anpassung ist allerdings von beiden Seiten erforderlich, nicht nur auf derjenigen der südeuropäischen Lohnempfänger.

*Diskussionsbeitrag im Rahmen des Erwägungsseminars
Ökonomische und politische Bedingungen der Globalisierung
an der Universität Leipzig im Wintersemester 2012/13*

-
- 19 Steffen Henzel und Stephan Sauer: „Konsequenzen der Inflationsunterschiede im Euroraum“, in ifo Schnelldienst 11/2006 – 59. Jahrgang, S. 19 und S. 20
- 20 So etwa bei Thilo Sarrazin: „Europa braucht den Euro nicht“, S. 290/291
- 21 Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „Vom Wirtschaftswunder für die Zukunft lernen“, Gastbeitrag für Zeit-Online, abrufbar unter: <http://www.zeit.de/wirtschaft/2010-07/exportabhaengigkeit/komplettansicht>
- 22 So sinnvoll es aus anderen ökonomischen Blickwinkeln, welche zu zeigen wären, auch sein mag.
- 23 Steffen Henzel und Stephan Sauer: „Konsequenzen der Inflationsunterschiede im Euroraum“, in ifo Schnelldienst 11/2006 – 59. Jahrgang, S.13
- 24 Wikipedia: „In economics, a beggar-thy-neighbour policy is an economic policy through which one country attempts to remedy its economic problems by means that tend to worsen the economic problems of other countries.“
zu finden unter: http://en.wikipedia.org/wiki/Beggar_thy_neighbour
Dazu: Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „Cracks in Euroland and No Way Out“, in *Intereconomics* January/February 2009 und Heiner Ganßmann: „Merkelantismus“, erschienen *Le Monde diplomatique* in Ausgabe vom 14.9.2012, abrufbar unter: <http://www.monde-diplomatique.de/pm/2012/09/14.mondeText.artikel,a0029.idx,3>
- 25 Gemessen an Produktivitätswachstum und Inflationsausgleich

Quellen:

- Reiner Maurer: „Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion – Fiskalische Disziplinlosigkeit oder Konstruktionsfehler?“, in Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung – DIW Berlin | 79. Jahrgang | 04.2010
- Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „The Euro – a Story of Misunderstanding“, in Intereconomics 2011| 4, abrufbar unter: www.intereconomics.eu/downloads/getfile.php?id=782
- Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „Cracks in Euroland and No Way Out“, in Intereconomics January/February 2009
- Eurostat
- Steffen Henzel und Stephan Sauer: „Konsequenzen der Inflationsunterschiede im Euroraum“, in ifo Schnelldienst 11/2006 – 59. Jahrgang
- Reiner Maurer: „Die Mär von den nordischen Sparern und den südlichen Verschwendern“ auf Ökonomenstimme.de: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2012/10/die-maer-von-den-nordischen-sparern-und-den-suedlichen-verschwendern/>
- Webseite der Bundeszentrale für politische Bildung: <http://www.bpb.de/politik/innenpolitik/arbeitsmarktpolitik/55072/wohlfahrtsstaatliche-grundmodelle?p=all>
- Martin Eiermann: „Das Märchen vom Sozialstaat“, in The European, abrufbar unter <http://www.theeuropean.de/martin-eiermann/5373-eurokrise-und-sozialstaat>
- Le Monde *diplomatique* Ausgabe vom 14.9.2012
- de.Wikipedia.org
- http://en.wikipedia.org/wiki/Beggar_thy_neighbour
- Thilo Sarrazin: „Europa braucht den Euro nicht“
- <http://www.nachdenkseiten.de/?p=12819>
- <http://www.nachdenkseiten.de/?p=10585>
- Christoph Schröder: „Produktivität und Lohnstückkosten im internationalen Vergleich“, September 2005, IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, 32. Jahrgang, Heft 3/2005 abrufbar unter <http://www.iwkoeln.de/de/studien/iw-trends/beitrag/53713>
- http://www.steuerzahler.de/wcsite.php?wc_c=42641&wc_id=51221&wc_p=1&wc_lkm=1729
- <http://www.welt.de/wirtschaft/article112701882/Europas-Problem-ist-das-Wohlfahrtsstaats-Modell.html>
- Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker: „Vom Wirtschaftswunder für die Zukunft lernen“, Gastbeitrag für Zeit-Online, abrufbar unter: <http://www.zeit.de/wirtschaft/2010-07/exportabhaengigkeit/komplettansicht>

Alle Internetquellen waren am 13. Januar 2012 unter den angegebenen Weblinks abrufbar.