

Die neuesten Wirtschaftsdaten und -prognosen deuten auf eine Rückkehr der Rezession hin. Lässt sich das erneute Abgleiten in eine Wirtschafts- und Finanzkrise vermeiden?

Wirksame Konjunkturpolitik kann Rezession verhindern und Wachstum fördern

Die kurze Antwort auf diese Frage ist: JA! Es ist möglich – und wirtschaftspolitisch notwendig – die bereits bestehende Rezession im Euroraum zu beenden und gleichzeitig die bislang robuste deutsche Konjunktur zu stützen. Energisches und glaubhaftes Handeln der politischen Entscheidungsträger ist dazu allerdings notwendig. Davon ist momentan leider nur wenig zu erkennen.

Die ausführlichere Beantwortung der Frage, ob sich das erneute Abgleiten in eine Rezession vermeiden lässt, bedarf zunächst einer Analyse der Ursachen der Krise, also einer Diagnose. Ausgehend von dieser Diagnose können dann wirtschaftspolitische Maßnahmen oder Therapien verschrieben werden.

Diagnose: Verschuldung

Entgegen der weitläufigen Meinung ist die Staatsverschuldung nicht Ursache der aktuellen Probleme im Euroraum. Vielmehr ist der in den letzten Jahren erfolgte Anstieg der Staatsschuldenquoten eine Konsequenz aus Rückgang der Wirtschaftsleistung und staatlichen Konjunkturpaketen, sowie Rettungsprogrammen für den Bankensektor. Abbildung 1 zeigt, dass typische Peripherieländer wie Spanien oder Irland vor der Finanzkrise staatliche Schuldenquoten von deutlich unter 60% vorwiesen und den Stabilitätspakt dementsprechend erfüllten.¹ Irland und Spanien galten lange Zeit sogar als Musterbeispiele für eine effiziente und solide Haushaltspolitik und wiesen 2007 öffentliche Schuldenstände von nur 25% und 36% auf.

* Dr. Sebastian Watzka ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Seminar für Makroökonomie der Ludwig-Maximilians-Universität München.

¹ Die einzige Ausnahme bildet hier Griechenland wie in Abbildung 1 deutlich zu erkennen ist.

Die aktuelle Euro-Schuldenkrise beruht also nicht auf Fehlverhalten der Regierungen bei ihren öffentlichen Finanzen und Haushalten. Trotzdem bleibt festzuhalten, dass einige Regierungen die angemessene Kontrolle und Regulierung ihrer Finanz- und Immobilienmärkte sträflichst versäumt haben. Dies führte zu exzessiver Verschuldung des privaten Sektors und des Bankensystems sowie zu Blasen in wichtigen Vermögenswerten wie z.B. Immobilien.

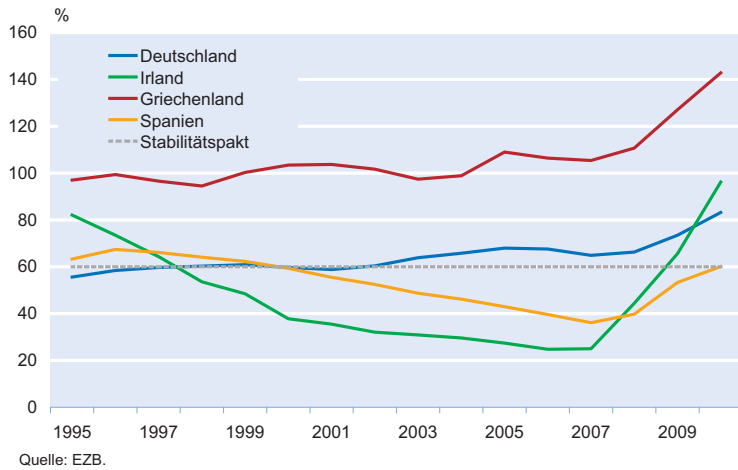
Aufgrund der einheitlichen Zinspolitik im Euroraum bei unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungen und damit einhergehenden Inflationsraten kam es Anfang 2000 zu relativ niedrigen Realzinsen in der Peripherie. Dies stimulierte Investitionen und Konsum und förderte den Boom. In Spanien kam es zu einer Spekulationsblase im Immobiliensektor, in Irland siedelten sich außerdem – angezogen u.a. von den niedrigen Unternehmensteuern – übermäßig viele große Banken an. Als es in Folge der Finanzkrise zu einer weltweiten Rezession kam, waren diese Länder sowohl direkt durch das Platzen ihrer jeweiligen Blase betroffen als auch indirekt durch den weltweiten Rückgang der Exporte und der Kreditvergabe. Die Rezession führte zu einem starken Wirtschaftseinbruch in der europäischen Peripherie, der wiederum aufgrund automatischer Stabilisatoren und diskretionärer Maßnahmen, wie Konjunktur- und Bankenrettungsprogrammen, die Staatsverschuldung dort stark ansteigen ließ (vgl. Abb. 1).

Es fällt besonders im internationalen Vergleich mit Ländern wie UK und Japan auf, dass deren Staatsschuldenquote deutlich höher liegt als die der europäischen Peripherieländer und das bei gleichzeitig niedrigeren Langfristzinsen auf ihre Staatsanleihen. Es gibt mehrere Möglichkeiten, diese Diskrepanz zu erklären. Die Überzeugendste ist, dass das Fehlen eines sog. Lenders-of-last-Resort (LOLR) im Eu-



Sebastian Watzka*

Abb. 1
Staatsverschuldung ausgewählter Länder



roraum die Zinsen einiger Staatsanleihen aufgrund unnötig höherer Ausfallrisiken stark erhöht.²

Insofern bleibt zusammenfassend bezüglich der Verschuldungsproblematik zu sagen, dass es zu einer Verteilung der Schulden weg von privaten Schuldnern hin zum Staat kam. Der typische europäische Nationalstaat kann dabei hohe Schulden momentan immer weniger gut glaubhaft bedienen – u.a. aufgrund des Fehlens eines LOLR.

Diagnose: Wettbewerbsunfähigkeit

Die zweite Diagnose, die ich der wirtschaftlichen Lage des Euroraums stelle, ist die erhöhte Wettbewerbsunfähigkeit einzelner Länder oder Regionen. Grundsätzlich gilt es für die Wirtschaftspolitik zu erkennen, dass regionale wirtschaftliche Disparitäten im Euroraum ein wichtiges Problem der Krise bzw. einer möglichen wirtschaftlichen Erholung darstellen. Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Lohnstückkosten ausgewählter Länder des Euroraums für verschiedene Zeiträume. Es ist deutlich zu erkennen, dass die Lohnstückkosten in Deutschland über den gesamten Zeitraum 1996–2010 am wenigsten gestiegen sind, während die Euro-Peripherieländer Spanien, Irland und Griechenland alle deutlich höhere Anstiege ihrer Lohnstückkosten aufwiesen.

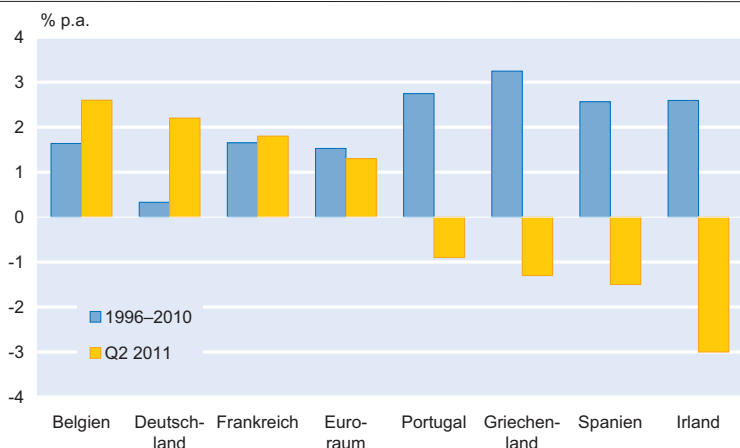
Lohnstückkosten sind natürlich ein Indikator, der Wettbewerbsfähigkeit misst. Sie geben uns die Höhe der Lohnkosten pro produzierte Einheit an und sind insofern ein pro-

duktivitätsbereinigtes Wettbewerbsmaß. Regionen, deren Lohnstückkosten stärker steigen als die anderer Regionen, verlieren gegenüber diesen Regionen an Wettbewerbsfähigkeit. Genauer gesagt wird das Produzieren von Gütern in solchen Regionen teurer, weil mehr für den Faktor produktivitätsangepasste Arbeit bezahlt werden muss als in den günstigeren Regionen. Arbeitsplätze wandern also ab, und die wirtschaftliche Aktivität geht in solchen Ländern zurück, bis sich – so die neoklassische Theorie – ein neues Gleichgewicht mit nun gleichgewichtigen relativen Lohnstückkosten eingespielt hat.

Interessanterweise galt Deutschland selbst bis vor nicht allzu langer Zeit noch als »Schlusslicht« oder »kranker Mann« Europas. Die hohen Löhne, zusammen mit hohen Lohnnebenkosten, haben die Lohnstückkosten in Deutschland noch bis in die 1990er Jahre steigen lassen. Entsprechend stieg die Arbeitslosenquote in derselben Zeit bis auf 10% an und verharrte lange auf diesem hohen Niveau. Seitdem gab es in Deutschland nunmehr fast zwei Jahrzehnte relativer Lohnzurückhaltung, die zu den Ergebnissen in Abbildung 2 geführt haben.

Abbildung 3 zeigt nun wie stark und tief die Rezession in den Ländern mit überhöhten Lohnstückkosten ist. Im Vergleich dazu entwickelt sich die deutsche Ökonomie noch sehr robust. Um langfristig nachhaltiges Wachstum zu erzeugen, müssen die Peripherieländer, ähnlich wie Deutschland in den letzten beiden Dekaden, eine sog. »interne Abwertung« durchführen, also die Löhne und Preise für ihre Güter und Dienstleistungen deutlich weniger stark steigen lassen bzw. senken als in Deutschland. Abbildungen 2 und 3 zeigen am Beispiel Irlands die ersten Erfolge dieser Maßnahmen. Wie

Abb. 2
Entwicklung der Lohnstückkosten ausgewählter Länder im Euroraum



² Vgl. De Grauwe (2011) für eine ausführliche Darstellung des Problems multipler Gleichgewichte in einer Währungsunion ohne LOLR.

Abbildung 3 aber auch zeigt, und wie wir aus eigener Erfahrung wissen, ist eine solche langanhaltende »interne Abwertung« mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten wie Rückgang des Wirtschaftswachstums, hoher Arbeitslosigkeit und ihren einhergehenden sozioökonomischen Problemen verbunden.

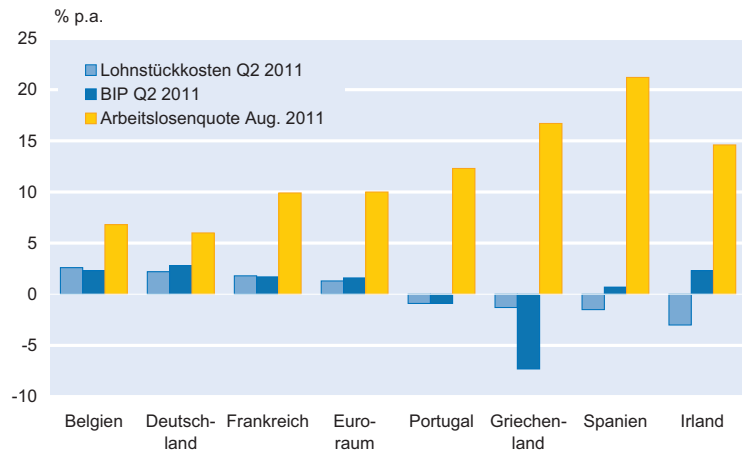
Therapie: Stimulierung durch Fiskal- und Geldpolitik

Um schneller zum harmonischen langfristigen Gleichgewicht zu gelangen, sind der Wirtschaftspolitik aber keineswegs die Hände gebunden. Im Gegenteil: mindestens zwei Arten von stabilisierender und stimulierender Nachfragepolitik sollten nun optimalerweise angewendet werden.

Erstens, viele Länder des Euroraums – besonders die großen Staaten Deutschland und Frankreich – haben ihre fiskalpolitischen Maßnahmen noch nicht voll ausgeschöpft. Deutschland, mit seinem fast chronisch hohen Leistungsbilanzüberschuss, muss nun weitere wichtige Infrastrukturprojekte fördern. Die sich inzwischen in Luft aufgelösten 55 Mrd. Euro der HRE-Bad-Bank und die Steuermehreinnahmen für 2011 sollten sofort dazu verwendet werden: Investitionen in zukunftsfruchtige Projekte wie erneuerbare Energien, Bildung und Verkehr versprechen dem Staat hohe langfristige soziale Renditen. Der Staat, der sich momentan zu historisch niedrigen Zinsen refinanzieren kann, sollte seinen wichtigen Aufgaben wieder gerecht werden und darüber hinaus eine optimale Schuldenlast anstreben. Er kann jetzt gezielt dem privaten Deleveraging entgegen treten und seine Schulden gegebenenfalls erhöhen.

Zweitens, es ist inzwischen bekannt geworden, dass es keine Denkverbote geben darf. Dies gilt auch für die Geldpolitik. Zwar darf am Preisstabilitätsziel der EZB nicht gerüttelt werden, aber trotzdem sollte die EZB in der aktuell äußerst prekären Lage, die zusätzlich durch die Nullzinsgrenze für den Leitzins verschärft wird, ihr Inflationsziel leicht von derzeit 2% auf 4 oder 5% erhöhen. Natürlich ist dies mit Gefahren verbunden – wie im Übrigen jede wirkende Politikmaßnahme – aber es gibt wichtige Argumente für ein solches höheres Inflationsziel (vgl. u.a. Blanchard et al. 2010; Akerlof et al. 1996; 2000). Zum einen würde ein geldpolitisch expansiver Kurs die nötigen konjunkturellen Stimuli zur wirtschaftlichen Erholung im Euroraum geben. Wachsende Wirtschaften können sich ihrer Schulden leichter entledigen als schrumpfende. Zum anderen würde die oben beschriebene interne Anpassung der Lohnstückkosten im Euroraum erheblich erleichtert werden.

Abb. 3
Lohnstückkosten und wirtschaftliche Entwicklung in ausgewählten Ländern im Euroraum



Quelle: EZB.

Als Fazit bleibt nun festzuhalten, dass die europäische Wirtschaft vor großen Problemen steht und in eine erneute Rezession abzurutschen bzw. noch lange in einer solchen zu verharren droht. Energisches und glaubhaftes Handeln seitens der geldpolitischen und fiskalpolitischen Institutionen ist nun vonnöten. Unsere Ökonomien brauchen momentan keine moralischen Predigten, sondern vielmehr wirksame ökonomische Medizin, die vorhanden ist und dem Patienten wieder auf die Beine helfen wird.

Literatur

- Akerlof, G.A., W.T. Dickens und G.L. Perry (1996), »The Macroeconomics of Low Inflation«, *Brookings Papers on Economic Activity* (1), 1–76.
 Akerlof, G.A., W.T. Dickens und G.L. Perry (2000), »Near-Rational Wage and Price Setting and the Long-Run Phillips Curve«, *Brookings Papers on Economic Activity* (1), 1–60.
 Blanchard, O., G. Dell’Ariccia und P. Mauro (2010), »Rethinking Macroeconomic Policy«, IMF Staff Position Note SPN/10/03.
 De Grauwe, P. (2011), »Managing a Fragile Eurozone«, *CESifo Forum* 12(2), 40–45.



Friedrich Thießen*

Halbherzige Maßnahmen ohne ordnungspolitische Fundierung führen zu einem Weiterschwelen der Krise

»Überall in Europa haben die Schulden enorm zugenommen, die heute in allen großen Staaten als drückend empfunden und auf die Dauer vermutlich zum Ruin führen werden.« Dieser aktuell anmutende Satz ist tatsächlich 235 Jahre alt und stammt von Adam Smith (Smith 1776, 786). Er nimmt die Sorgen vorweg, die Menschen heute haben. Ein Abgleiten in eine scharfe Krise ist aus heutiger Sicht jedoch nicht unausweichlich. Es stehen Instrumente zur Verhinderung bereit. Es gibt aber gute Gründe anzunehmen, dass sie nicht im notwendigen Maße eingesetzt werden. Die Krise wird weiter schwelen.

Traditionelle Krisenursachen

Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass traditionelle Krisenursachen in Kriegen und sozialen Unruhen, Naturkatastrophen oder Missernten lagen. Seit dem Beginn der industriellen Revolution kommt ein zyklisches Auf und Ab der Wirtschaftsaktivitäten hinzu, das als Konjunkturschwankungen bekannt ist. Lagerhaltungsaktivitäten und Investitionen sind wichtige Determinanten dieser Schwankungen.

Keiner der genannten Gründe ist heute relevant. Weder haben wir es in den westlichen Ländern mit Kriegen und Missernten zu tun, noch verzeichnen wir übermäßige Lagerbestände oder Investitionen. Trotzdem habe alle Angst vor einem Einbruch nie dagewesenen Ausmaßes! Was ist der Grund?

Neue Krisenursachen: Das Informationsproblem

Die Menschen fürchten sich heute vor den Folgen der enormen Vernetzung. Jeder hat wahrgenommen, dass in den letz-

ten Jahren sowohl in der Realgüterwirtschaft als auch im Finanzsektor die Arbeitsteilung stark zugenommen hat. Es sind lange Ketten voneinander abhängiger Leistungsersteller entstanden. Die Kettenglieder sind oftmals auf mehrere Länder verteilt, und der Verlauf einer Kette ist kaum exakt erkennbar. Der Ausfall eines Unternehmens kann eine ganze Kette lahmlegen, was sich über Querbeziehungen über große Bereiche der Wirtschaft fortpflanzen kann. Der eigene Erfolg hängt davon ab, ob andere Marktteilnehmer in einer Kette verbleiben. Genauso verändert jedes eigene Handeln die Chancen und Risiken der anderen. Keynes Schönheitswettbewerb hat sich ausgebreitet (vgl. Keynes 1936, 155 ff.).

Das zentrale Problem an dieser Situation ist die Tatsache, dass niemand die Netze vollständig überblickt. Die Menschen wissen, dass sie in komplexe Netze eingebunden sind, und sie erkennen, dass sie die Zusammenhänge nicht vollständig überblicken und begreifen können. Sie warten aber nicht auf vollständige Information, sondern entscheiden mittels heuristischer Verfahren auf Grundlage weniger Indizien (vgl. Gigerenzer 2008, 3 ff.). Damit können gute bis sehr gute Ergebnisse erzielt werden, wenn das System genügend stabil ist (vgl. Gigerenzer 2008, 20 ff.). Die Schnelligkeit der Entwicklung der internationalen Vernetzung in den letzten Jahren hat das Sammeln ausreichender Mengen an Erfahrungen aber verhindert. Dies ist den Menschen bewusst. Sie suchen nach Indizien dafür, dass Ketten stabil bleiben und ziehen sich bei Verdachtsmomenten zurück.

Die Komplexität der Netze und deren Undurchschaubarkeit ist das neue Phänomen, das die stetige Entwicklung moderner Marktwirtschaften bedroht – jenseits der klassischen Krisenursachen wie Lagerhaltung, Investitionen, Missernten oder Naturkatastrophen.

Das Phänomen der Vorsichtsheuristiken

Wie aber verhalten sich Menschen konkret, die Angst vor gefährlichen, aber nicht ganz durchschaubaren Entwicklungen haben? Ihr Verhalten wird von zwei Aspekten geprägt: zum einen dem ständigen Sammeln von Indizien, ob der Moment zum Reagieren auf die latent wahrgenommene Gefahr gekommen ist, und zum anderen aus der Reaktion selbst.

Die Forschung hat gezeigt, dass Menschen bei unvollständiger Information nach einer Wahrnehmung von krisenanzeigenden Indizien zu Vorsichtsheuristiken greifen (vgl. Thießen 2011). Vorsichtsheuristiken bestehen darin, einen *Abstand* zwischen sich und dem Unsicheren zu schaffen. Es scheint ein altes Prinzip des Lebens schlechthin zu sein, sich vor Gefahren, die man nicht überblickt, dadurch zu schützen, dass man sich zurückzieht. In Redewendungen wie »Distanz wahren«, »aus dem Weg gehen«, »einen Bogen machen um etwas«, »die Finger von etwas lassen« hat sich dieser alte Trieb

* Prof. Dr. Friedrich Thießen ist Inhaber der Professur für Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre an der Technischen Universität Chemnitz.

der Menschen bis heute erhalten. Die Folge des Einsatzes von Vorsichtsheuristiken ist ein völliger Bruch des Verhaltens. So steuern Unternehmen das Risiko in beherrschbar erscheinenden Situationen z.B. graduell mit dem Value at Risk, gehen dann aber scheinbar plötzlich und unmotiviert zu ganz anderen Maßnahmen über, indem sie sich aus einem Segment völlig zurückziehen, Gelder von Banken abziehen und es über Nacht bei der Zentralbank anlegen, Emerging Markets meiden, den Euroraum verlassen etc.

Wenn Unternehmen, die in komplexe Netze eingebunden sind, nach der Wahrnehmung krisenanzeigender Indizien zu solchen Maßnahmen greifen, ist eine erhebliche Störung der Netze unausweichlich, und ein kumulativer Abschwung kann die Konsequenz sein. Die Krise tritt in Abhängigkeit von den verwendeten Indizien ein, ohne dass klassische Krisengründe eine Rolle spielen müssen.

Der Auslöser einer Krise

Es stellt sich die Frage: Steuern wir derzeit auf den Punkt zu, an dem die verunsicherten Wirtschaftssubjekte zu Vorsichtsheuristiken greifen und ihre Verhalten radikal ändern? Das hängt davon ab, welche Art von Indizien über den Zustand der schwelenden Krise die Menschen vorfinden.

Betrachten wir zunächst die beruhigenden Aspekte: Die Politik hat signalisiert, dass sie die Probleme der Vernetzung erkannt hat. Sie hat gesehen, dass Banken unter der Last zu hoher Risiken zusammenbrechen können, und hat implizite Bankengarantien ausgesprochen. Sie hat erkannt, dass das erste Moratorium eines Industrielandes seit dem Zweiten Weltkrieg Signalwirkungen haben und andere Länder zum Nachahmen verleiten könnte. Auch hier will sie sichernd eingreifen. Und sie hat erkannt, dass die Gefahr besteht, dass die anhaltende Unsicherheit lähmend wirken und das Wachstum verhindern könnte, das notwendig ist, um finanzielle Spielräume zurückzugewinnen. Auch für Wachstum will die Politik sorgen.

Dies alles stabilisiert.

Tatsächlich aber ist dies nur das Bild der Oberfläche – ein Bild, das die Politik gerne verbreitet sehen möchte, aber es nicht verbreiten kann, weil zu viele Indizien eine andere Sprache sprechen. Wenden wir uns diesen Aspekten zu.

Grund zur Beunruhigung

Hier ist zuerst die Begrenzung der Verschuldung anzusprechen. Einerseits ist deutlich wahrnehmbar, dass sich die Politik Gedanken um die Begrenzung der Verschuldung der Nationalstaaten bei 60% des BIP macht. Andererseits ist

aber auch leicht erkennbar, dass sich die Politik nirgendwo definitiv bindet und von dem Primat der Politik über alle wichtigen Entscheidungen nicht ablassen will. Automatismen zu wirtschaftlicher Vernunft werden nirgendwo installiert. Vieles sind Lippenbekenntnisse und bloße Absichtserklärungen. In einer opportunistischen Welt sind Signale aber nur dann glaubhaft, wenn ernsthafte Signalkosten existieren. Dies aber vermeidet die Politik.

Konkret sieht es so aus: Im Stabilitätspakt vom 4. Oktober 2011 ist eine verpflichtende Minderung der über 60% des BIP hinausgehenden Verschuldung um $\frac{1}{20}$ pro Jahr vorgesehen. Bei Verstößen drohen Geldbußen und wirtschaftspolitische Auflagen. Zudem müssen sich nationale Finanzminister vor dem EU-Parlament rechtfertigen, wenn sie gegen Auflagen verstoßen. All dies soll Strenge und Solidität signalisieren.

Aber wer sind die Akteure, welche die Strenge einfordern und durchsetzen? Als Akteure sind die Kommission der EU und das Parlament der EU vorgesehen. Diese sollen über Sanktionen und Auflagen bestimmen. Dies heißt aber letztlich, dass nur eine weitere politische Ebene in den Prozess der Politikfestlegung eingezogen wird. Kompetenzen, die früher bei nationalen Regierungen angesiedelt waren, rutschen eine Stufe höher, ohne dass in irgendeiner Weise gewährleistet wäre, dass diese höhere Stufe andere, vernünftigeren, weniger »tagespolitisch« und interessengruppenmotivierte Ziele verfolgte als die unteren nationalstaatlichen Ebenen.

Vermutlich erwartet niemand in Europa, dass auf der Ebene der EU andere Politikmechanismen wirken werden als auf der Ebene der Nationalstaaten. Die Frage der finanziellen Stabilität bleibt daher offen: die Krise schwellt weiter.

Die Zahlungswilligkeit der Schuldnerländer

Welche Signale senden die Schuldnerländer aus? Die Schuldenkrise kann nicht bewältigt werden, wenn die Länder mit hohen Schuldenlasten keine Anstrengungen unternehmen, diejenigen Ressourcen freizugeben, die für den Schuldendienst notwendig sind. Die Ressourcen müssen anderen Verwendungen entzogen werden, was schmerzhafteste Prozessen mit vielen Widerständen bedeuten kann (Reinhart und Rogoff 2011). Staaten, die solchen Widerständen nachgeben, werden keine Gelder für die Gläubiger übrig haben. Sie werden sie leer ausgehen lassen (müssen). Wie also steht es mit dem Willen der unbedingten Rückzahlung von Schulden auch gegen innere Widerstände hinweg?

Die Politik hat seit Ausbruch der Staatsanleihenkrise das Credo verbreitet, der Wille zur Einhaltung von Verträgen sei unbezweifelbar vorhanden – die verschuldeten Länder wür-

Tab. 1
Korruption und Umschuldung

Korruptionsindex CPI-Wert ^{a)}	Korruptionsstärke	Anzahl der Länder	Anzahl der Umschuldung	Wahrscheinlichkeit einer Umschuldung innerhalb von 30 Jahren in %
10→8	Keine Korruption	13	0	0
8→6	Mäßige Korruption	18	2	11
6→4	Mittlere Korruption	34	11	32
4→2	Starke Korruption	96	65	68
2→0	Extreme Korruption	10	8	80

^{a)} Der CPI gibt die Wahrnehmung von Korruption an. Er zeigt die betrachteten Länder nach dem Grad, in dem dort Korruption wahrgenommen wird. Der Index stützt sich auf verschiedene Umfragen und Untersuchungen, die von mehr als zehn unabhängigen Institutionen durchgeführt werden. Befragt werden Geschäftsleute in einer Vielzahl von Ländern. Die Angaben werden auf Werte zwischen 0 und 10 normiert (10 = völlig korruptionsfrei).

Quelle: Corruption Perception Index CPI von Transparency International; Club de Paris – Paris Club; Berechnungen des Autors; Technische Universität Chemnitz. Zum Problem der Berechnung von Umschuldungswahrscheinlichkeiten vgl. Thießen und Weigl (2011), zum CPI vgl. Graf Lambsdorff (1999).

den alles tun, ihre Gläubiger vertragsgemäß zu bedienen. Am 4. März 2010 erklärte Griechenlands Premierminister Giorgos Papandreou vor einem Besuch bei Bundeskanzlerin Angela Merkel: »Lassen Sie mich eins unmissverständlich klarstellen: Griechenland will keinen Cent von deutschen Steuerzahlern« (Welt-online, 4. März 2010).

Gegen diese offizielle Sichtweise stehen viele leicht wahrnehmbare Indizien, die auf das Gegenteil hindeuten. In der Literatur wurde als Indikator für den Rückzahlungswillen von Staaten der Korruptionsindex von Transparency International vorgeschlagen (vgl. Thießen und Weigl 2011). Tabelle 1 zeigt die Beziehung, die zwischen dem Korruptionsgrad eines Landes und der Wahrscheinlichkeit eines Moratoriums für seine Staatsschulden besteht. Gemessen wird der Korruptionsgrad anhand des Korruptionsindex von Transparency International. Die Moratoriumswahrscheinlichkeit wird aus den beim Pariser Club verzeichneten Moratorien der letzten 30 Jahre abgeleitet. Teilt man die Länder in Korruptionsklassen ein, dann kann man den Klassen entsprechend der Teilnahme der Länder an Umschuldungsverhandlungen Ausfallwahrscheinlichkeiten zuordnen.

Tabelle 1 offenbart eine deutliche Beziehung zwischen Moratoriumsentscheidung und Landeskorrption. In Ländern mit höherer Korruption herrscht ein Klima, bei dem man eher dem innenpolitischen Druck nachgibt, als Gläubiger vertragstreu zu bedienen. Aktuelle politische Opportunitäten determinieren die Frage der Gläubigerbehandlung – nicht die Inhalte der in der Vergangenheit abgeschlossenen Verträge (vgl. auch Reinhart und Rogoff 2008; Sturzenegger und Zettelmeyer 2007; Thum 2005).

Die EU hat bisher zur Frage der Rückzahlungswilligkeit von Schuldnerstaaten nicht Stellung genommen. Wie sollte sie auch? Die EU ist ein politisches Organ, das von Schuldner- wie Gläubigerländern für ihre jeweiligen Interessen eingesetzt wird. In diesem Zusammenhang hat die EU bereits Anpassungsprobleme und zumutbare Anpassungsgeschwindigkeiten thematisiert, aber zum Problem möglicher Rück-

zahlungsunwilligkeiten keine Konzepte entwickelt. Das ist ein Widerspruch, welche die Menschen als Indiz für eine insgesamt inkonsistente Politik wahrnehmen und sie in der Ansicht bestärken, dass Probleme nicht gelöst, sondern aufgeschoben werden (vgl. auch Eder et al. 2010; Fischer 2000). Die Krise schwellt weiter.

Die eigenen Interessen der EU

Ein weiterer Unsicherheitsposten belastet die Entscheidungsträger. Kaum einem Bürger der EU blieb es verborgen, dass die Staatsschuldenkrise zum Anlass genommen wurde, Institutionen der EU zu stärken. Der EU sollen Kompetenzen zugeführt werden, gegen deren Verlagerung sich die Nationalstaaten in normalen Zeiten wehren würden. Vorschläge liegen auf dem Tisch, eine Behörde aufzubauen, welche die wirtschaftspolitischen Auflagen überwacht, die derzeit an Hilfskredite geknüpft werden. Diese Behörde soll dann sukzessive in die Funktion eines EU-Finanzministeriums hineinwachsen und die Finanzströme aus der EFSF und später aus dem ESM steuern. Sie wird wesentlich darüber bestimmen, ob Schuldnerländer »jetzt« oder erst später oder gar nicht fallieren. Die Behörde gehört von Anfang an zu den größten Gläubigern und Schuldnern der Welt. Von welchen Linien aber wird sie sich leiten lassen? Wie werden derartige Summen, wie wird ein derartiger Einfluss politisch gesteuert?

Wie oben erläutert, suchen unsichere Menschen nach Indizien zur Bildung angemessener Heuristiken.

- Das erste Indiz, mit welcher Art Finanzgebaren zu rechnen sein wird, ist die Debatte um die Hebelung der EFSF-Mittel. Es wurde gar nicht erst darüber debattiert, wie man möglichst sparsam mit den verfügbaren Mitteln auskommen könne. Ohne dass auch nur eine einzige erfolgreiche Verwendung von Geldern nachgewiesen worden wäre, wurden schon Vorschläge unterbreitet, wie man den finanziellen Rahmen über die von den Nationalstaaten genehmigten 750 Mrd. Euro hinaus noch ausdehnen könn-

Tab. 2
Starke und schwache Länder Westeuropas und Korruption

Gruppe	Land	CPI-Wert	Korruptionscharakter	Umschuldungswahrscheinlichkeit in %
(A)	Dänemark, Finnland, Schweden, Niederlande, Norwegen, Luxemburg, Irland, Österreich, Deutschland, Großbritannien	10–7,6	Geringe Korruption	0–6
	Belgien, Frankreich	7,1–6,8		12–15
(B)	Zypern, Spanien, Portugal, Italien, Griechenland	6,3–3,5	Mittlere bis starke Korruption	21–52

Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis der Daten von Tabelle 1; zur Berechnung der Umschuldungswahrscheinlichkeiten vgl. Thießen und Weigl (2011).

te. Es wurde ernsthaft das Konzept eines de facto Perpetuum Mobiles mit Hilfe einer Banklizenz unter Missbrauch der EZB in Erwägung gezogen. Dann wurde der Verkauf strukturierter Tranchen mit einem Selbstbehalt der risikoreichsten Teile diskutiert und wirkungsgleiche Versicherungslösungen vorgeschlagen. Die Tatsache, dass man sich zuerst den 750-Mrd.-Garantierahmen von den nationalen Parlamenten genehmigen lassen wollte und erst danach über die Struktur der auf die Staaten zukommenden Risiken entscheiden wollte, ist entlarvend. Das erinnert fatal an die Falschberatung durch die Banken vor der Suprime-Krise, die ihre Kunden nicht über die wahre Risikostruktur der strukturierten Produkte aufklären – ein Verhalten, das die Politik scharf geißelte und vier Jahre später selbst durchführt.

- Das zweite Indiz für die Arbeitsweise einer solchen Behörde ist das völlige Versagen der EU im Fall Griechenlands. Es ist nicht gelungen, Griechenland zu den anvisierten Reformen zu zwingen. Es ist nicht gelungen, den Gläubigern einen Haircut auf Griechische Schulden zu ersparen. Der diskutierte Haircut ist im Zeitverlauf nicht kleiner, sondern größer geworden. Mittlerweile ist man bei 60% angekommen. Das hätte auch ohne jede EU-Intervention zwischen Griechenland und den Gläubigern bilateral ausgehandelt werden können. Zwischendurch wurden Griechenland neue Kredite gewährt. Dem schlechten Geld wurde gutes hinterhergeworfen. Private Risiken wurden auf öffentliche Stellen verschoben (EZB). Die Kredite haben Anpassungsprozesse vermutlich nicht gefördert, sondern sogar verlangsamt.

Es schält sich eine Struktur im Verhalten der EU heraus, die durchaus als Muster zukünftigen Verhaltens dienen könnte: Einer Großzügigkeit auf der Ausgabenseite (Strenge wird behauptet, aber letztlich nicht durchgesetzt) folgt die Großzügigkeit auf der Einnahmenseite (Mittelbeschaffung um jeden Preis und mit jedem Argument). Dies ist aber zufällig genau das Muster, das die Nationalstaaten seit den 1970er Jahren verfolgen und

das in die Staatsschuldenkrise führte. Langfristig beruhigend kann ein solches Muster nicht sein.

Es stellt sich die Frage, wer oder was in der EU die zukünftige Politik bestimmen wird? Ein Indiz dafür kann der oben bereits eingeführte Korruptionsindex von Transparency International liefern. Wir gliedern die Länder (West-)Europas entsprechend ihrer Korruptionswerte. Tabelle 2 offenbart, dass Europa definitiv zweigeteilt ist. Es gibt eine Gruppe von Ländern, die korruptionsarm sind. Diese Gruppe umfasst die nordischen Länder und die Niederlande ergänzt um die nicht mehr ganz korruptionsfreien Länder Deutschland, Österreich und Großbritannien. Daneben gibt es eine Gruppe von Ländern mit stark erhöhten Korruptionswerten. Hierzu gehören Griechenland, Zypern, Spanien, Portugal und Italien. Zwei Länder, Belgien und Frankreich, befinden sich in der Mitte zwischen beiden Gruppen. Es ist davon auszugehen, dass in den genannten Ländergruppen ganz unterschiedliche Einstellungen zur Verschuldung, zu Gläubigern, zum zumutbaren Niveau von Anstrengungen und Reformen herrschen. Nimmt man die osteuropäischen Länder hinzu, dann haben die korruptionsreichen Länder Europas bereits die Mehrheit in der EU. Dies ist nichts, was Wirtschaftssubjekte in ihrem Glauben an zukünftige Stabilität stärken könnte.

Die Rolle der EZB

Wir können als letztes die Rolle der EZB betrachten. Zwar war die Geldpolitik der EZB seit ihrer Gründung insgesamt

Tab. 3
EZB-Präsidenten und ihre nationale Herkunft: Der Trend in Europa

Nr.	Person	Land	CPI-Wert	Landes-Korruptionscharakter
1	Wim Duisenberg	Niederlande	8,8	Keine Korruption
2	Jean-Claude Trichet	Frankreich	6,8	Mäßige Korruption
3	Mario Draghi	Italien	3,9	Starke Korruption

Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis der Daten von Tabelle 1.

gesehen erfolgreich. Die Inflationsraten lagen im anvisierten niedrigen Rahmen und größere Wechselkursschwankungen konnten nach anfänglichen Problemen vermieden werden.

Was aber viele Menschen in jüngster Zeit beunruhigt hat, ist die Tatsache, dass sich die EZB in die Lösung der Staatsanleihenkrise eingemischt hat. Der Kauf griechischer und anderer Problemstaatenanleihen wird als Kotau vor der Politik interpretiert. Es wird eine zunehmende Abhängigkeit der EZB von der Politik wahrgenommen. Eine schlechende Entfernung der EZB von früheren Grundsätzen wird festgestellt.

Es steckt sicherlich ein Stück Polemik in Tabelle 3 und der dort sichtbaren Entwicklung. Aber es ist nicht nur Polemik. Tabelle 3 macht deutlich, dass die wichtigsten Entscheidungsträger der EZB unterschiedliche Sozialisationen aufweisen, andere Erfahrungen gemacht haben und von anderen Einflüssen getragen werden. Die darin zum Ausdruck kommenden Unterschiede sind nichts, was uns beruhigen könnte.

Zusammenfassung

Moderne Marktwirtschaften stellen Marktteilnehmer durch das große Ausmaß der Vernetzung vor besondere Entscheidungsprobleme, die es früher in der ausgeprägten Form nicht gegeben hat. Das Verhalten der Nationalstaaten und der EU in der Staatsschuldenkrise ist nicht dazu angetan, den Menschen den Glauben einzupflanzen, es würden langfristig stabile Lösungen geschaffen. Die Menschen können aber ein Bemühen wahrnehmen, akute Notlagen zu überwinden. Mangels zukunftsfähiger Konzepte geschieht dies mit einem ungeheuren Aufwand an Kapital. Damit werden die Märkte kurzzeitig beeindruckt und beruhigt. Die fehlende Nachhaltigkeit führt aber zu einem anhaltenden Schwelen der Krise.

Literatur

- Eder, G., A. Meyer-Cirkel, A.K. Petersen R. Schneider (2010), »Staatsverschuldung in Europa – Analyse und Handlungsoptionen«, Allianz Economic Research & Corporate Development Working Paper, Nr. 135.
- Fischer, K. (2000), »Wege der Korruptionspolitik«, *Politische Vierteljahresschrift* 41(1), 128–134.
- Gigerenzer, G. (2008), *Rationality for Mortals, How People Cope with Uncertainty*, Oxford University Press, Oxford.
- Graf Lambsdorff, J. (1999), »Wie kann man Korruption messen? Der Korruptionsindex 1999 von Transparency International«, *Entwicklung und Zusammenarbeit (E+Z)* 40(11), 300–303.
- Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan, London.
- Reinhart, C. und K. Rogoff (2008), »This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises«, NBER Working Paper 13822.
- Reinhart, C. und K. Rogoff, K. (2011), »The Forgotten History of Domestic Debt«, *The Economic Journal* 121, 319–350.
- Smith, A. (1776), *An inquiry into the nature and the causes of the wealth of nations*, deutsche Übersetzung: *Der Wohlstand der Nationen*, Horst Claus Recktenwald, München 1974.

Sturzenegger, F. und J. Zettelmeyer (2007), *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, MIT Press, Cambridge.

Thießen, F. (2011), *Opportunismus und Finanzmärkte*, Gabler, Wiesbaden.

Thießen, F. und J. Weigl (2011), »Werden die Staatsanleihen von Irland, Griechenland und Co. zurückgezahlt? – der Korruptionsindex als Indikator«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* (9), 450–456.

Thießen, F. und S. Zeranski (2011), »Das Damoklesschwert der Staatsverschuldung und die Folgen für die Banksteuerung«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* (3), 120–126.

Thum, M. (2005), »Korruption und Schattenwirtschaft«, Ifo Working Paper Nr. 12, München.