

# Die Krisen und der Euroraum

Heike Joebges  
Silke Tober

Die internationale Finanzkrise, die Mitte 2007 begann und im Laufe von 2008 in eine Weltwirtschaftskrise mündete, hat die wirtschaftlichen Aussichten für den Euroraum deutlich eingetrübt. Die Gefahr eines Zusammenbruchs des Bankensystems scheint inzwischen gebannt zu sein: Bankenrettungspakete und eine mittlerweile großzügige Liquiditätsbereitstellung der Europäischen Zentralbank (EZB) wirkten stabilisierend. Gleiches gilt jedoch nicht für die Gefahr einer langjährigen Stagnation. Zwar wirken Geld- und Fiskalpolitik im Euroraum expansiv, aber nicht expansiv genug, um den drastischen Nachfrageeinbruch hinreichend abzufedern. Angesichts einer Inflationsrate von Null, gedämpfter Inflationsaussichten und eines Rückgangs der Produktion um 4,5 % in diesem und 0,6 % im kommenden Jahr ist eine noch energischere wirtschaftspolitische Gegenreaktion erforderlich. Sonst drohen ein Abbau des Kapitalstocks und Disqualifikation (Verringerung des Humankapitals) wegen länger währender Arbeitslosigkeit. Auf eine Erholung der Weltwirtschaft als Konjunkturmotor kann der Euroraum nicht setzen: zum einen, weil die internationalen Ungleichgewichte zu ausgeprägt sind, um einen starken Impuls zu erwarten, und zum anderen, weil der Euroraum zu groß ist, um sich als Trittbrettfahrer zu verhalten.

Die Binnennachfrage muss – insbesondere auch in Deutschland – gestärkt werden, um die Produktionseinbußen möglichst rasch wieder wettzumachen und um einen möglichst hohen nachhaltigen Wachstumspfad zu erreichen. Wenn es gelingt, eine Stagnation bzw. eine Phase niedrigen Wachstums zu verhindern, sind auch die bereits deutlich gestiegenen Staatsschulden leichter zu schultern. Diese Einsicht, die die OECD (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) und der IWF (Internationaler Währungsfonds) teilen, hat die Institutionen des Euroraums noch nicht durchdrungen. So hat die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) weiterhin einen restriktiven Unterton. Allein, dass EZB-Präsident *Trichet* auf der Pressekonferenz im Juli 2009 die Inflationsrisiken im Euroraum als balanciert charakterisiert hat statt die Aufwärtsrisiken geringer einzuschätzen, spricht Bände. Dies gilt umso mehr, als er bei den Abwärtsrisiken Marktentwicklungen – die konjunkturelle Entwicklung – nennt, bei den Aufwärtsrisiken aber staatliche Eingriffe – indirekte Steuern und staatlich regulierte Preise – sowie die Rohstoffpreisentwicklung, obwohl Letztere einen Preisschub darstellen würde, nicht aber eine inflationäre Entwicklung. Dagegen sollte die EZB ohnehin nicht vorgehen. Auch die Regierungen sind – eingengt durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt – eher Ausstiegsstrategien als weiteren Stabilisierungsmaßnahmen zugeneigt. In Deutschland wurde jüngst gar eine Schuldenbremse in die Verfassung aufgenommen, die den fiskalpolitischen Spielraum deutlich einengt und in Zukunft prozyklisch wirken dürfte.

Eine weitere Gefahr geht davon aus, dass es üblich ist, den wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf anhand der Abweichungen des tatsächlichen Wachstums vom geschätzten Potenzialwachstum zu bestimmen. Problematisch ist das deshalb, weil die Verfahren zur Schätzung des Potenzials bei aller Komplexität letztlich statistische Verfahren sind, die stark von der aktuellen Entwicklung beeinflusst werden. Der Wachstumseinbruch 2009 senkt damit das erwartete Potenzialwachstum enorm, wie die letzten Schätzungen der Europäischen Kommission und der OECD bereits zeigen. Da dadurch der Referenzwert für das angestrebte Wachstum sinkt, verringert sich vermeintlich auch der wirtschaftspolitische Handlungsbedarf. Langfristige negative Folgen für Produktion und Beschäftigung werden somit hingenommen. Nehmen zusätzlich infolge fiskalischer Konsolidierungszwänge in den kommenden Jahren die indirekten Steuern und staatlich beeinflussten Preise verstärkt zu, so dürfte sich die EZB in ihrer zögerlichen Reaktion auch noch bestätigt sehen, da die Preissteigerungsrate wieder steigen wird.

Um ein solches Schreckensszenario, das einen Anstieg der angeblich gleichgewichtigen Arbeitslosenquote im Euroraum auf über 10 % impliziert, zu verhindern, sollte nicht nur die Geldpolitik, sondern auch die Fiskalpolitik – koordiniert auf Euroraum-Ebene – den Expansionsgrad nochmals erhöhen. Der „Makroökonomische Dialog“ sollte in diesem Zusammenhang intensiviert werden und auf den Abbau von Ungleichgewichten im Euroraum hinwirken. Die auseinanderklaffenden Entwicklungen der nationalen Lohnstückkosten müssen aufgehalten bzw. umgekehrt werden, um in den kommenden Jahren eine möglichst lang währende, inflationsfreie Aufschwungphase zu ermöglichen.

Den bisherigen Versäumnissen der Makropolitik im Euroraum sowie ihren Entwicklungsmöglichkeiten für eine bessere Stabilisierung der Konjunktur und damit des Wachstumspotenzials widmet sich dieses Schwerpunktheft. Diskutiert werden zudem nicht nur schon vor der Krise beobachtbare Divergenzen zwischen den Euroraumländern, sondern auch solche, die sich erst im Zuge der Krise bei den Renditen auf Staatsanleihen bemerkbar gemacht haben.

*Konzept und Koordination des Schwerpunktheftes:*

**Heike Joebges, Dr.**, Wissenschaftlerin im Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung. *Arbeitsschwerpunkte:* Internationale Konjunkturanalyse und Finanzmarkt, Auswirkungen der Finanzkrise auf den Euroraum.

*e-mail:* heike-joebges@boeckler.de

**Silke Tober, Dr.**, Wissenschaftlerin im IMK, *Arbeitsschwerpunkte:* Makroökonomische und insbesondere geldpolitische Analysen.

*e-mail:* Silke-Tober@boeckler.de