

Vor genau fünf Jahren musste die griechische Regierung eingestehen, dass ein tiefes Loch im Staatshaushalt gähnt. Damit begann die Eurokrise. In deren Verlauf wurden mehrfach unter

großem Zeitdruck Staaten und Banken vor der Pleite bewahrt. Die Hektik ist vorbei, aber der Währungsclub stagniert – mit schmerzlichen Folgen für viele Europäer. Wie kommt Euroland zu Kräften?



# „Ein Ende der Krise ist nicht in Sicht“

**BZ-INTERVIEW** mit dem Freiburger Volkswirt Oliver Landmann über Defizite der Eurorettungspolitik, die Dauerkritik an Zentralbankchef Draghi, und Lieschen Müller

Die Eurorettungspolitik ist gescheitert, findet der Ökonom Oliver Landmann. Die Eurozone ist seiner Ansicht nach dabei, sich arm zu sparen, wie er im Gespräch mit Ronny Gert Bürckholdt erklärt. Damit widerspricht Landmann der hierzulande vorherrschenden Sicht auf die Krise. Der Ökonomieprofessor fordert ein Ende des rigiden Sparens – und ein Konjunkturpaket.

**BZ:** Herr Landmann, nach fünf Jahren Krise gibt es den Euro noch, kein Mitglied hat den Klub verlassen. Zu verdanken ist das vor allem der Europäischen Zentralbank (EZB), die den Euro eifrig verteidigt. Nun aber leiden weite Teile der Währungsunion unter einer schlimmen Rezession. Wie kommt Euroland da heraus?

**Landmann:** Die Lage ist in der Tat wenig ermutigend. Seit im Jahre 2010 die ersten Rettungsschirme aufgespannt wurden, stagniert die Wirtschaftsleistung der Währungsunion – ganz im Gegensatz zu den USA, wo die Erholung von der Krise weit fortgeschritten ist (Grafik unten). Europa ist in der Krise zu früh und zu heftig auf Haushaltskonsolidierung umgeschwenkt, und auch die EZB hätte mehr tun können ...

**BZ:** ... noch mehr? Die EZB hat den Leitzins fast auf null gesenkt, flutet die Banken mit Geld und will nun auch noch riskante Kreditverbriefungen mit äußerst zweifelhafter Bonität aufkaufen, und Sie sagen, die Notenbanker tun zu wenig?

**Landmann:** Ja. Seit zwei Jahren schrumpft die Bilanz der EZB. Die USA haben dagegen in der Finanzkrise 2007/08 die Strukturbereinigung des überschuldeten Finanzsektors rasch in die Hand genommen, ein umfangreiches Konjunkturbelebungs paket aufgelegt und die Geldpolitik kompromisslos auf Expansion getrimmt. Die amerikanische Zentralbank Fed hat im großen Stil Staatsanleihen wie auch risikobehaftete Wertpapiere des privaten Sektors aufgekauft – mit sichtbarem Erfolg. Die EZB be-

zieht jedes Mal verbal Prügel – vor allem aus Deutschland –, wenn sie über Maßnahmen nachdenkt, die eine ähnliche Bilanz ausweitung bewirken könnten wie in Übersee.

**BZ:** Die US-Zentralbank hat seit jeher weitgehende Befugnisse als die EZB, soll nicht nur Preise stabil halten, sondern auch den Aufbau von Jobs erleichtern.

**Landmann:** Das ist richtig, begründet aber das unterschiedliche Verhalten nicht. Denn die Teuerung in der Eurozone liegt seit Jahren deutlich unter dem Zielwert von knapp zwei Prozent – und sie bewegt sich weiter nach unten; zuletzt lag sie bei gerade noch 0,3 Prozent. Der geldpolitische Handlungsbedarf ist klar. Aber der EZB sind die Hände gebunden, weil der Widerstand – vor allem aus der Bundesbank – sehr stark ist. Wäre die EZB ein Schiff, wäre ihr Regelbuch für einen Segeltörn auf dem Bodensee ausgelegt. Nun fand sich der Skipper, EZB-Präsident Mario Draghi, aber bald zwischen großen Brechern auf dem Atlantik wieder. Er hat das Boot bisher mit großem Geschick vor dem Kentern bewahrt, musste hierfür aber die Regeln dehnen. Die deutsche Sicht dagegen ist: Regeln bleiben Regeln! Letztlich scheiden sich die Geister an der Frage, ob der Stabilitätsauftrag der Währungshüter das Überleben der Währung mit einschließt oder nicht.

**BZ:** Ihrer Ansicht nach sind es die Deutschen, die eine substanzielle Erholung der Eurozone verhindern, und nicht die Regierungen Frankreichs oder Italiens, die wenig bis nichts unternehmen, um die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften zu steigern?

**Landmann:** Handlungsbedarf besteht an vielen Fronten. Gegenseitige Schuldzuweisungen bringen uns da nicht weiter. Wer glaubt, die Krisenländer müssten sich nur genügend reformieren und brav mit der Haushaltskonsolidierung weitermachen, dann gehe die Krise schon vorbei, glaubt an ein Märchen.

**BZ:** Warum ist das ein Märchen?

**Landmann:** Die Eurozone leidet unter einer gravierenden Nachfrageschwäche. Strukturreformen ändern hieran nichts, Haushaltskonsolidierung zur Unzeit verschärft das Problem. Die Binnennachfrage ist in den letzten vier Jahren empfindlich zurückgegangen. Nur der

guten Exportkonjunktur war es zu verdanken, dass beim Wachstum gerade noch eine schwarze Null herausprang. Die Eurozone hat sich an den Rockzipfel der Weltkonjunktur gehängt. Aber dies ist kein Modell, das auf Dauer funktionieren kann. Die aktuelle Abkühlung der Weltkonjunktur zeigt die Risiken einer einseitigen Exportabhängigkeit sehr deutlich auf.

**BZ:** Also sollen in Deutschland die Löhne kräftig steigen, um mehr Nachfrage nach Renaults und Seats zu erzeugen?

**Landmann:** Die Nachfragesteuerung ist Aufgabe der Geld- und Fiskalpolitik. Die Handlungsspielräume der Geldpolitik sind

am Sonntag nächster Woche die Ergebnisse ihres jüngsten Stresstests veröffentlichen wird. Mit der weitgehenden Zentralisierung der Bankenaufsicht bei der EZB hat Europa jetzt immerhin einen wichtigen Schritt in Richtung der Bankenunion getan, die verhindern soll, dass sich überschuldete Banken und überschuldete Staaten gegenseitig in die Tiefe reißen. Noch konnte man sich allerdings nicht dazu durchringen, ein solidarisches Auffangnetz für den Fall zu installieren, dass die Kosten der Rekapitalisierung oder Abwicklung größerer Finanzinstitute die Finanzkraft der Staaten übersteigt, in denen sie beheimatet sind. In den USA erreichte seinerzeit selbst die kostspielige Rettung des Versicherungsgiganten AIG nie eine Größenordnung, welche die Zahlungsfähigkeit des Staates infrage gestellt hätte. Europa leidet dagegen immer noch unter den Spätfolgen des Missverhältnisses zwischen relativ kleinen Ländern und ihren unverhältnismäßig ins Kraut geschossenen Finanzplätzen. Die Bankenunion ist daher noch nicht fertig gebaut.

**BZ:** Also vergemeinschaften wir nicht nur einen Teil der Schulden von Staaten, sondern auch noch die privater Banken?

**Landmann:** Europa wird die Risiken der Einlagenversicherung vergemeinschaften müssen, die den kleinen Sparer im Falle einer Pleite vor dem Verlust seines Geldes schützt. Dies ist auch vertretbar und verkraftbar, wenn erst einmal die Bankenaufsicht europaweit in einer Hand liegt. Was beim Aufbau der Bankenunion für Konflikte gesorgt hat, waren die Altlasten, die in der Vergangenheit unter laschen nationalen Aufsehern ent-

standen waren. Hierüber spielt sich hinter den Kulissen ein zähes Seilziehen ab, in dem Deutschland noch keinen Zentimeter preisgegeben hat. Ob bei der Bankenunion, bei der Haushaltskonsolidierung oder bei der Politik der EZB: Überall sind Deutschlands Positionen durch das Ziel definiert, nicht durch die Hintertür in die Bezahlung von Altlasten, also Schulden anderer Länder, hineingezogen zu werden.

**BZ:** Was verständlich ist.

**Landmann:** Verständlich, aber nicht restlos logisch. Man sollte nicht vergessen, dass die Schulden, um die es geht, vor der Krise nicht nur von unvorsichtigen Schuldner aufgenommen, sondern auch von unvorsichtigen Gläubigern bereitwillig finanziert worden sind. Zu den Letzteren gehören die Kreditinstitute, die über Jahre hinweg einen hohen deutschen Sparüberschuss ins Ausland getragen und dort bedeutende Summen in den Sand gesetzt haben. Hätte man beim Ausbruch der Krise nicht durch Rettungsschirme für Banken und Staaten die fälligen Insolvenzen abgewendet, wären die Verluste sofort sichtbar und spürbar geworden – zunächst bei den Kreditgebern selbst, aber mittelbar auch bei Sparern, Lebensversicherten und Steuerzahlern. Die Verluste wurden durch die Verschleppung der Insolvenzen nicht aus der Welt geschafft, sondern nur verschleiert. Nun holen sie uns auf verschlungenen Wegen wieder ein. Ein Ende der Krise ist nicht in Sicht, solange der Poker um die Wahrung nationaler Interessen die Eurozone aus ihrer Dauerdepression zu führen.

**Oliver Landmann**, Jahrgang 1952, ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg.



Oliver Landmann

FOTO: INGO SCHNEIDER

begrenzt, und die Fiskalpolitik wirkt in Europa seit 2010 systematisch kontraktiv. Es bestätigt sich, was durch historische Erfahrungen vielfach belegt ist und in jedem Lehrbuch steht: Öffentliche Haushalte in eine Rezession hinein gesund sparen zu wollen, geht schief. Der vermeintlich gesunde Menschenverstand kann hier zu gefährlichen Fehlschlüssen verleiten. Wenn Lieschen Müller zu viel Schulden hat, gibt es nur eines: Sparen. Das versteht jeder. Wenn das aber ganz Europa macht, wenn die privaten Haushalte, die privaten Unternehmen und die Regierungen alle gleichzeitig ihre Schulden abzubauen versuchen, ist das Ergebnis nicht Entschuldung, sondern wirtschaftliche Depression. Dies versteht nicht jeder, aber es ist die Realität, die aktuell in der Eurozone zu besichtigen ist.

**BZ:** Die Probleme im Finanzsektor scheinen ein anderer gewichtiger Grund zu sein, warum die Krise anhält. So hat der Internationale Währungsfonds jüngst Alarm geschlagen: Europas Banken seien viel zu schwach. Stimmt das?

**Landmann:** Es ist zu befürchten, ja. Wir werden bald mehr wissen, wenn die EZB



## INFO

### WANN BEGANN DIE KRISE?

Wann die Krise in der Eurozone angefangen hat, lässt sich nicht eindeutig sagen. Das liegt wohl auch an ihrer Komplexität. Es handelt sich um eine private Verschuldungskrise (Bankenkrise), eine Staatsschuldenkrise, eine Krise der Wettbewerbsfähigkeit einiger Eurostaaten und eine Krise der politischen Institutionen. Für die einen ist sie die Folge der US-Immobilienkrise, die 2007 ausbrach. Ein markantes Datum war jedoch auch der 19. Oktober 2009. Damals korrigierte die griechische Regierung das Staatsdefizit von sechs auf mehr als zwölf Prozent der Wirtschaftsleistung

nach oben. Einige Monate später war kaum noch jemand bereit, Athen Geld zu borgen. Eine Staatspleite drohte. Aus Furcht vor einer Panik in der Finanzbranche wurde Griechenland im Mai 2010 von den anderen Eurostaaten aufgefangen. Für manchen ist das der Beginn der Eurokrise. So oder so – es folgte eine Sequenz von Rettungsaktionen – Irland, Portugal, Spaniens Banken, Zypern. Erst die Worte von Zentralbankchef Mario Draghi 2012, den Euro um jeden Preis zu verteidigen zu wollen, beruhigte die Gemüter am Finanzmarkt. Die Krise aber ist nicht vorbei, nur unter einer Art Käseglocke, meinen viele Beobachter. **bür**