

» Beobachtungen zur Zeit «

No 16



M. M. WARBURG & CO

1798

Die Ausdauerarbeit nach der Krise

von Ignaz Miller

April 2015

Europa steckt weniger in einer Währungskrise als unter dem großem Anpassungsdruck an eine unerwartet veränderte Welt. Die Zeit stürmischer Wachstumsraten ist unwiederbringlich vorbei. Diese Einsicht reifte jedoch erst mit der Wahrnehmung der Grenzen der Verschuldung. Aus seiner selbst gestellten Schuldenfalle wird sich der Kontinent kaum schneller lösen, als er sich in ihr verfangt. Wie das Beispiel Englands im frühen 19. Jahrhundert zeigt, ist der Weg aus der Überschuldung lang. Aber durchaus gehbar.

Wenn eine Krise – wie es die klassische Definition will – immer nur die Phase bezeichnet, in der nicht klar ist, wie es weitergeht, dann hat Europa seine Krise längst hinter sich. Niemand bestreitet ernsthaft, dass die allgemeine (öffentliche und private) Verschuldung gefährliche Dimensionen erreicht hat.

Es wartet auch niemand mit einer realistischen Alternative zur überfälligen Konsolidierung auf. Alle seit den siebziger Jahren unternommenen Versuche, sich mit Hilfe neuer Schulden aus dem Loch zu katapultieren, endeten damit, noch tiefer in selbigem zu versinken. Was prominente Ökonomen aber keineswegs davon abhält, weiterhin energisch neue Schulden zu verlangen.

Immerhin spricht sich auf politischer Ebene langsam herum, dass Schulden, denen keine Investitionen gegenüberstehen, (auch) allen Nachhaltigkeitsbestrebungen zuwiderlaufen. Und dass die an die nächste Generation weitergereichten öffentlichen Schulden alles andere als ein attraktives Erbe sind. Noch dazu eines, das sich nicht ausschlagen lässt.

Die Notwendigkeit, die öffentlichen Ausgaben anzupassen, steht somit auf europäischer Ebene außer Frage. Insofern reicht es in Wahrnehmung politischer Verantwortung nicht länger, sich mit jenem Maß der Kunst des Möglichen zu begnügen, das die Wiederwahl nicht gefährdet. Seit Richelieu (1585–1642) ist Politik eben nicht die Kunst des Möglichen, sondern die Kunst, das Nötige zu ermöglichen.

Wer – unter dem Eindruck allfälliger Umfragen und Meinungsforschungsergebnisse – das Nötige zu gewagt findet, mag Mut schöpfen mit einem Wort des Kardinals Retz. Der Gegenspieler Mazarins resümierte in seinen Memoiren aus gegebenem Anlass: „Das Nötige zu unternehmen ist nie gewagt.“

Mit der Einsicht in die Notwendigkeit allein ist es nicht getan. Für nachhaltige Haushaltssanierungen und solide Haushaltsführung gilt, was Napoléon einmal über den Krieg bemerkt hat: „Es ist einfach eine Kunst der Ausführung.“

Dass sich nur die wenigsten auf diese Kunst verstehen, hat einen einfachen Grund. Sie war nicht gefragt. In den letzten 45 Jahren gewöhnten sich die Repräsentanten aller Parteien europaweit daran, die Wählerinnen und Wähler zu kaufen, statt sie mit Argumenten zu gewinnen. Das Geld ersetzte die Argumente. Dass sich die Wähler willig kaufen ließen – noch dazu mit ihrem eigenen Geld –, ist freilich ebenso wenig zu übersehen.

Das Ergebnis des großen Wählerkaufs manifestiert sich in einer historisch nie gekannten Anspruchshaltung gegenüber dem Staat und einer öffentlichen Verschuldung in Europa, welche bald einmal die Zehn-Billionen-Marke erreicht.

Dabei ist es keineswegs so, dass die fehlbaren Schuldner ausschließlich westlich und südlich von Rhein und Donau zu suchen sind. Dort bekunden die Regierungen zwar immer noch die größere Mühe, sich in der „Kunst der Ausführung“ zu üben. Dafür verfügen diese Staaten jedoch über eine intakte und moderne Infrastruktur.

Fairerweise sollte nicht unterschlagen werden, dass das Zögern, längst erkannte Notwendigkeiten umzusetzen, systematische Ursachen hat. In einer repräsentativen Demokratie trauen die Politiker ihren Wählern nichts zu. (In der direkten Demokratie mit ihren mehrfachen Urnengängen pro Jahr und zahllosen Einzelentscheidungen verhält es sich umgekehrt: Die Wähler trauen den Politikern nichts zu.)

Einzig ganz großen politischen Begabungen mit gewaltigen Kommunikationsqualitäten und ausgeprägtem pädagogischen Gespür – wie derzeit Matteo Renzi in Rom – gelingt es, einer Mehrheit die Einsicht in das Nötige näher zu bringen.

Angesichts der allgemein erreichten Grenzen der Besteuerung stehen aber auch die Normalbegabungen im politischen Geschäft zunehmend unter Druck, eine Alternative zu finden zum alten Business Model des Stimmen-

kaufs mit geliehenem Geld. Andernfalls riskieren sie, nach den Wahlen von der Realität desavouiert zu werden und ihre bescheidene Restglaubwürdigkeit zu verlieren.

Die unter dem Terminus „Euro-Krise“ subsumierten Schuldenkrisen wären den europäischen Staaten auch ohne die Gemeinschaftswährung nicht erspart geblieben. Sie wären auch genau zum selben Zeitpunkt gekommen, nämlich im Gefolge der von der Lehman-Pleite ausgelösten Finanzkrise.

Die manifest gewordene Unterkapitalisierung etlicher Großbanken rüttelte die Investoren wach. Die Lehman-Pleite signalisierte das Ende einer heilsgewissen Epoche, die auf wunderbare Marktentwicklungen vertraut hatte, um durchaus erkannte strukturelle Schwächen zu überspielen.

Dass große Banken jahrelang – notabene unter den Augen der Aufsichtsbehörden – mit immer geringerem Eigenkapitaleinsatz immer größere Gewinne ausweisen konnten, illustriert nur das thaumaturgische Epochendenken. Bis dann allen ein gewaltiger Schrecken in die Knochen fuhr. Plötzlich war gar nichts mehr sicher, nachdem kurz zuvor noch alles sicher gewesen war.

Europa brauchte ein Weilchen, um zu einer kohärenten Meinung zu finden. (Dies war die Krisenphase.) Angesichts der notorischen Querschläger wird es sich damit abfinden müssen, dass die Kohärenz auf europäischer Ebene nie das in den USA übliche Maß erreicht. Und dass es auch immer eine Spur länger dauert als in den USA, um zu einer schlüssigen Politik zu finden.

Ob die Bewältigung dieser Schuldenkrisen für die Europäer mit dem alten System der Währungsschlinge einfacher abgelaufen wäre, wird man bezweifeln dürfen. Der einzige lokale Vorteil wäre gewesen, dass sich die Bild-Zeitung andere Themen hätte suchen müssen, um das schlummernde Empörungspotential ihrer Leser zu wecken.

Wie das aktuelle Beispiel der in ihrer nationalen Währung gefangenen Schweiz zeigt, wären die Konsequenzen für ein D-Mark-Deutschland aller Wahrscheinlichkeit nach noch sehr viel unerfreulicher ausgefallen, als sie es bislang waren.

Ohne Euro hätte Deutschland zudem mit sehr viel schwächeren Fremdwährungskursen zu rechnen gehabt. Bis auf die Reiseveranstalter hätte niemand davon profitiert. Schon gar nicht die dynamische Exportwirtschaft.

Das Gewicht der Europäischen Zentralbank erlaubt dagegen einen nie gekannten Einfluss Europas auf der Weltbühne. Mit der D-Mark wäre er nie zu erreichen gewesen. Dafür fehlte der nationalen Währung das nötige Gewicht.

Die D-Mark wäre – ähnlich wie der Franken – gezwungen worden, einen Status als Safe-Haven-Währung zu akzeptieren. Und hätte in diesem depressiven Umfeld aller Wahrscheinlichkeit nach versuchen müssen, den Geldzufluss mit denselben Mitteln zu drosseln wie die Schweizer Nationalbank. Also mit der Einführung von Negativzinsen.

Den deutschen Sparern hätten solche extremen Schritte sicher keine besseren Anlagemöglichkeiten beschert als die heute beklagten. Im Gegenteil. Es wäre alles noch schwieriger geworden, zumal der nationale Kapitalmarkt massiv kleiner ist als der gesamteuropäische und die Ausweichmöglichkeit auf außerdeutsche Euro-Titel gefehlt hätte.

Umgekehrt hätten auch die Peripherie-Staaten eine sehr viel einschneidendere Krisenphase bewältigen müssen. Mit kräftigen Abwertungen und hochschießenden Importpreisen – insbesondere bei der unumgänglichen Energie – sowie stark anziehenden Kapitalmarktzinsen bei generell knappem Kapitalzugang.

Gerade die Rechtspopulisten in Frankreich und Italien vergessen über ihren mit viel Verve vorgetragenen Anti-Euro-Attacken komplett das Gefälle zwischen den seinerzeit auf Lira-Krediten üblichen Zinsen und den heutigen Kosten für Euro-denominierte Verbindlichkeiten.

Über fehlende Mängelkritik kann sich der Euro nicht beklagen. Gerade auch die angelsächsischen Ökonomen der Kapitalmarktbranche preisen im selben Atemzug hingebungsvoll die segensreiche Wirkung von Abwertungen. Etwa für Finnland oder für Italien. Aber Finnland leidet nicht unter seiner (öffentlichen) Verschuldung. Sie ist vergleichsweise gering und liegt unter 60 Prozent des BIP.

Auf Finnland lastet die Wirtschaftsstruktur mit ihrem starken Gewicht der derzeit wenig gefragten Holzindustrie, dem unausgeglichenen Industrieportefeuille mit dem starken Überhang der Telekommunikation, die Bevölkerungsstagnation sowie die spannungs- und sanktionenbedingt rückläufige Nachfrage des großen russischen Nachbarn. Abwertungen und notorisch hohe Kapitalmarktzinsen liefern dafür vielleicht kurzfristig einen Ausweg, aber keine attraktive Lösung.

Votiert hatte Finnland für den Euro aber gerade aus der Einsicht in die mit einer permanenten Abwertungspolitik verbundenen Kosten, die ihren unmittelbaren Ausdruck neben einer galoppierenden Inflation in den hohen Kapitalmarktzinsen und den Kosten für Importhedgings fanden.

Italiens Problem ist weder der Euro noch die Wirtschaft. Sie hat große Substanz und verfügt ähnlich wie die deutsche Wirtschaft über viele spezialisierte Unternehmungen von Weltrang. Man denke etwa an den Spezialschraubenhersteller Brugola, den Mon-Cherie- und Nutella-Erfinder Ferrero oder an Brembo, eine international anerkannte Unternehmung für Bremssysteme.

Sicher tragen die mehr auf den Ausbau von Arbeitnehmerrechten als auf die Schaffung von Arbeitsplätzen ausgerichteten Gewerkschaften kaum dazu bei, den Unternehmern das Leben zu erleichtern. Aber die unverkennbare Stagnation in Italien hat ganz andere Ursachen. Sie wurzelt stark im Aufbau neuer Gebietskörperschaften mit legislatorischer Kompetenz.

Erst langsam wird dem Land bewusst, dass es sich mit der Bildung der Regionen – vergleichbar den deutschen Ländern – eine zusätzliche Kosten- und Schuldenebene zwischen den nachgeordneten Gemeinden und Provinzen sowie der Zentralregierung in Rom eingehandelt hat.

Dass die regionale Gesetzgebungsarbeit häufig eine antirömische Spitze einschließt, erleichtert der ausführenden Verwaltung die Arbeit kaum. Sie ist im Übrigen längst nicht so schlecht wie ihr Ruf, aber angesichts der widersprüchlichen Vorgaben sehr unsicher und zögerlich.

Die sogenannten Staatsreformen brachten alles andere als die versprochene Vereinfachung und Verbesserung der Lebensverhältnisse. Ihre unangenehmste Konsequenz sind die zusätzlichen Kosten. Die Regionen beanspruchen mehr

als die Zentralregierung in Rom seit der Euro-Einführung zu sparen vermochte. (Derzeit zieht Rom mit Dekreten kräftig die Schraube an.)

Mit dem kostspieligen Aufbau zusätzlicher Staatsstrukturen, wo besser ein Abbau erfolgt wäre, steht Italien keineswegs allein. In Spanien führte die Regionalisierung zu einer furchtbaren Verzettelung mit bemerkenswerten Fehlallokationen. Deren abschreckendstes Beispiel sind die unzähligen Flughäfen im Nichts.

Frankreich wurde höchst effizient über sein Departementssystem verwaltet, bis die Regionen mit ihren gewählten Spitzen dazwischen kamen. Unter dem Druck, die Kosten besser zu beherrschen, kommt es jetzt zu einer Regionenbündelung (nicht ohne Widerstände), und die Abschaffung der Departements steht in Aussicht. (Auch Italien steuert auf eine Aufhebung der Provinzen zu.) Aber unter dem Strich bleiben immer noch Mehrkosten.

Selbst ein alter Zentralstaat wie Großbritannien wird nach dem gescheiterten Unabhängigkeitsvotum Schottlands nicht an einer Regionalisierung vorbeikommen. Dass die Befriedigung regionaler Sensibilitäten und die damit verbundene Alimentierung versorgungsbedürftiger Politiker kaum zur Steigerung des allgemeinen Wohlergehens beiträgt, wird sorgsam ausgeblendet.

Diese zusätzlichen Verwaltungskosten sind alle weder dem Euro noch Brüssel anzulasten. Sie fallen aber an. Besonders für die Wirtschaft. Sie hat etwa in Italien mit standortgefährdenden Belastungen wie den Immobiliensteuern, der Gewerbesteuer und anderen hohen Betriebsabgaben zu kämpfen. Hier liegt das eigentliche Problem.

Ähnlich in Frankreich, wo der steuerlich schwer drangsalierten Wirtschaft einfach zu wenig Marge für Investitionen bleibt. (Was die viel geschmähten Sozialisten unter dem Druck der Ereignisse erkannt haben. Die bürgerlichen Vorgängerregierungen waren dagegen in ihren 17 Jahren einzig damit beschäftigt, die Belastungen noch weiter zu steigern und mit der Abschaffung des Avoir Fiscal die Besteuerung der Dividenden anzuheben.)

Angesichts der Standortkosten bekundet selbst die hochentwickelte italienische Textilindustrie größere Mühe, sich auf dem heimischen Markt gegen die asiatische Konkurrenz zu behaupten. Sie weicht für die Produktion

vielfach auf den Balkan oder nach Tunesien aus. Ähnlich eine Reihe bekannter Schuh- und Lederwarenfabrikanten.

Insofern geht die nicht weniger beliebte Ökonomenforderung nach einem Finanzausgleich für den Euro-Raum am eigentlichen Problem vorbei. Die Gliedstaaten stehen vielmehr vor der Aufgabe, ihre staatlichen Strukturkosten – einschließlich der Beamtenaläre, Sozialleistungen und Pensionsverpflichtungen – an die Leistungsfähigkeit ihrer nationalen Wirtschaft anzupassen.

Offenkundig sind die Staats- und Versorgungsapparate zu groß und zu schwerfällig geworden für die ökonomische Substanz. Und die Saläre der Spitzenbeamten viel zu hoch. (Wenn die Strukturen noch dazu deutlich überaltert sind, wie etwa in Griechenland, das nicht einmal ein ordentliches Katasterwesen kennt, stellt sich weniger die dringende Forderung nach Reformen als die nach einer längst überfälligen Modernisierung.)

Zeitweilig unter einer Proportionenverzerrung – von überbordenden Kosten bei stagnierenden Einnahmen – zu leiden, ist nichts Ungewöhnliches. Das sozialistische Großbritannien unter Harold Wilson und James Callaghan quälte sich durch eine Abfolge von Währungs-, Konjunktur- und Schuldenkrisen. Das Land ersparte sich nicht einmal Bittgänge zum Internationalen Währungsfonds. Daraufhin kam es in der Ära Thatcher zu einer nicht viel weniger radikalen Privatisierungspolitik, aber auch insgesamt deutlich stabileren Verhältnissen.

Weniger spektakulär, aber durchaus effizient korrigierten ebenso Wohlfahrtsstaaten wie Dänemark, Schweden, die Niederlande und Belgien ihre Sozial- und Arbeitsmarktsysteme.

Berlin ging womöglich noch etwas weiter, als es neben den Arbeitsmarkt- und Sozialreformen energisch bei den Verwaltungskosten bremste und den Beamten neben einem stillen Stellenabbau auch eine Minderung der Versorgungsbezüge abverlangte, was gerne übersehen wird.

Franz Blankart, der Staatssekretär und langjährige Chef des schweizerischen Bundesamts für Außenwirtschaft, wies vor einer Reihe von Jahren darauf hin, dass der Staat in der Zeit der offenen Märkte in der Substanz nicht viel mehr als ein Hotelier sei. Er muss um seine Gäste (die Unternehmungen) kämpfen.

Sie können jederzeit wieder ausziehen, schauen genau auf den Preis (Steuern und Löhne) und erwarten vom Personal Qualität.

Seit China und andere asiatische Staaten aufgewacht sind, hat sich in der Welthotellerie einiges verschoben. Dort ist das Personal jung und genügsam, während die Sozialverpflichtungen und Steuern überschaubar bleiben. (Pensionsleistungen sind noch gar kein Thema.)

Europa muss sich gegen diese Konkurrenz mit gut ausgebildetem, aber insgesamt ällichem Personal und hohen Lohnnebenkosten behaupten. Dies ist nicht ganz einfach.

Schon gar nicht, wenn es sich selber noch Zusatzlasten auferlegt wie etwa die mit der Energiewende verbundenen Kosten. Im vielzitierten globalen Wettbewerb wäre es auf nationaler Ebene sinnvoller, die Kostenbasis für die Produktion zu reduzieren und statt dessen die Besteuerung des Konsums anzuheben. Die Mehrwertsteuer erfasst alle Güter gleichermaßen. Dank der Zollverwaltung auch die importierten.

Der Ruf der Euro-Währung leidet darunter, dass den Konvergenz- und Beitrittskriterien seinerzeit einige übermäßig optimistische Annahmen zugrunde lagen. Eine jährliche Neuverschuldung von drei Prozent setzt mehr Wirtschaftswachstum voraus als in den letzten 15 Jahren je erreicht wurde.

Dies war durchaus vorhersehbar gewesen. Nicht zuletzt, weil sich die demographische Stagnation in Europa bereits abzeichnete. Fertig gebaute Länder begnügen sich im Wesentlichen mit Ersatzinvestitionen.

Wenn noch dazu die aktiven Jahrgänge der Bevölkerung schrumpfen, gleichzeitig jedoch die Lebenserwartung steigt, florieren zuverlässig einzig die mit dem Alter verbundenen Geschäftszweige wie das Gesundheitswesen und die Betreiber von Senioren-Residenzen. Dass davon ein Land – insgesamt gesehen – reicher wird, behauptet niemand ernsthaft.

Alles in allem ist unübersehbar, dass die Wachstumsraten nach den glorreichen Jahrzehnten seit dem Koreakrieg wieder an das langfristig übliche Maß von etwa einem Prozent pro Jahr anknüpfen. Angesichts des flachen Trendwachstums ist aber auch unweigerlich davon auszugehen, dass sich die Rezessionsphasen häufen werden. (Wie es in Japan bereits zu beobachten

war.) Die Jahrzehnte der stürmischen Wachstumsraten waren eine Ausnahme, so wie sie auch in China eine Ausnahme bleiben werden.

Unter dem Aspekt der Ressourcenschonung und der Nachhaltigkeit ist der Wert einer gemächlich wachsenden Wirtschaft keineswegs geringzuschätzen. (Die Kosten für die Energiewende tragen noch das ihre zur großen Nachfragegedämpfung bei. Sie belaufen sich allein für Deutschland mittlerweile auf knapp 500 Milliarden Euro.)

Aber die seinerzeit getroffenen Annahmen waren andere. Nämlich unendlich optimistischere. (Sicher auch aus einem gewissen Wunschdenken heraus. Die generös dimensionierten Sozialwerke bauen alle auf überhöhten Wachstumserwartungen auf.)

Dieser Wunschoptimismus paarte sich faktisch in allen Euro-Gründerstaaten mit einer angeschlagenen Verfassung. Die Überschätzung der erreichbaren Wachstumsraten ging einher mit einer Unterschätzung der Dynamik der Emerging Markets. Als Beispiel für die preisaggressiven Konsumgüterproduzenten reicht es, die koreanische Autoindustrie anzuführen. Sie setzte die europäischen Hersteller unter massiven Druck.

Die europäische Industrie mit ihrer hohen Kostenbasis alimentiert ein großzügiges Sozialmodell und muss gleichzeitig mitansehen, dass deren Nutznießer in ihrer Eigenschaft als Konsumenten mit den transferierten Sozialleistungen preisgünstige Importerzeugnisse aus Asien erwerben. Von T-Shirts aus Bangladesch über Mobiltelefone aus China bis hin zu Autos aus Korea.

Anders als in früheren Zeiten kommen die Gelder für Sozialleistungen eben nur noch sehr bedingt der eigenen Wirtschaft zugute. Sie fließen konsequent zu den billigsten Erzeugnissen. Deshalb ist es eben so wichtig, die Arbeit von Zusatzkosten zu entlasten und ersatzweise den Konsum zu besteuern.

Überschätzt hat Europa weiter die Möglichkeit, sich als Service-Gesellschaft neu zu erfinden. Unterschätzt hat es dagegen die Konsequenzen der Industrie-Auslagerung. Die seit den siebziger Jahren gepriesene – und zeitweise forciert vorangetriebene – Dienstleistungsgesellschaft als Zukunftsmodell geht an den Fähigkeiten und Bedürfnissen weiter Teile der Bevölkerung vorbei.

Die Folgen für die Beschäftigung sind unübersehbar. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote verharrt in Europa hartnäckig bei 10 Prozent. Dass mit der Produktionsauslagerung über kurz oder lang auch Entwicklung, Konstruktion und Marketing gefährdet sind, wurde lange ignoriert. Bis auf einen spät berufenen Industriellen wie Nicolas G. Hayek, der eindringlich vor den Konsequenzen warnte, mochte niemand den Glauben an ein halbkoloniales Arbeitsteilungsmodell aufgeben.

Es überließ den Emerging Markets großzügig ganze Industriezweige, selbstredend auch die energieintensiven Schwerindustrien, sowie die wertschöpfungsschwachen, lohnintensiven Leichtindustrien. Alles in der vermeintlichen Erwartung, sich exklusiv die lukrativen Segmente sichern und gleichzeitig billige Konsumgüter beziehen zu können.

Wohl kein anderes Land Europas hat diese Entwicklung so weit vorangetrieben wie Frankreich. Mit den bekannten Folgen: Auf der einen Seite große, international renommierte IT- und Ingenieurgesellschaften wie Altran, Atos, Dassault Systèmes oder etwa Cap Gemini sowie erfolgreiche Servicegesellschaften wie Accor und Sodexo. Auf der anderen Seite eine industrielle Branche, sieht man einmal von der Flugzeug- und Autoindustrie ab. Dazwischen eine hartnäckig hohe Arbeitslosenquote und gleichzeitig exzessive Lohnnebenkosten. Aber auch sehr günstige Konsumpreise dank der hochmodernen Distributionsstrukturen.

Erst langsam (und unter dem Ansturm des Front National) dämmert dem Land, dass es sich viel zu lange mit einer Verwaltung der Arbeitslosigkeit begnügt hat. Den Gewerkschaften wird man kaum den Hinweis ersparen können, dass sie mit ihrer verbissenen Konzentration auf die Privilegierung der Arbeitnehmerrechte wenig Einsicht in die Gesamtlage und wenig Solidarität mit den Arbeitssuchenden bewiesen haben.

Mit diesen strukturellen Schwächen rutschte Europa nach der Lehman-Pleite 2007/8 in die Finanzkrise. Sie führte – neben der großen Bankenrekapitalisierung verbunden mit sehr viel strengeren Eigenmittelvorschriften und einer massiven Aufsichtsverschärfung – zur Einsicht, dass einer gemeinsamen Währung besser gedient sei mit einer koordinierten Wirtschaftspolitik.

Fairerweise sollte nicht unerwähnt bleiben, dass große Projekte – wie eben die Einführung einer gemeinsamen Währung – unweigerlich der Nachbesserung bedürfen. Und dass die Einsicht in die Notwendigkeit erst in einer Krise reift. Wenn es eben nötig und damit nicht mehr gewagt ist.

Über der unzimperlichen Kritik an den lateinischen Ländern und ihrer zögerlichen Haushaltspolitik gerät gerne in Vergessenheit, dass die deutsche Konjunktur seit der Wiedervereinigung asynchron zum Rest Europas läuft. Bedingt durch den dringenden Investitionsbedarf in Mitteldeutschland erlebte das größte EU-Land in den neunziger Jahren eine kräftige Sonderkonjunktur, aber auch einen Abschwung und nach dem bösen Formtief schließlich die schröderschen Reformen. (Dass die Industrie dem Reformwillen kräftig nachgeholfen hatte, ist kein Geheimnis. Die deutsche Industrie hat es noch immer geschafft, sehr viel mehr Einfluss auf die Geschicke des Landes zu nehmen als die jeweiligen Industrievertreter anderweitig in Europa. Dort ist die Macht stark im Parlament verankert. Was, wie man sieht, nicht immer ein Vorteil sein muss.)

Diese konjunkturelle Phasenverschiebung zum Rest Europas trägt nicht unbedingt zur ungeteilten Euro-Begeisterung bei. Als Peripherieländer wie Irland und Spanien einen gewaltigen Immobilienboom erlebten, kämpfte Berlin in seiner Phasenverschiebung mit Konjunkturwidrigkeiten. Mit Blick auf Deutschland nahm die EZB unter Jean-Claude Trichet von Zinserhöhungen Abstand, wie wohl sie sich mit Blick auf die Gesamtlage empfohlen (und Spanien wie Irland größeres Unheil erspart) hätten.

Seit der Euro-Krise läuft es umgekehrt. Die schwer angeschlagene Peripherie ist auf niedrige Zinsen angewiesen, um sich wirtschaftlich wieder aufzurappeln nach den einschneidenden Austeritätsmaßnahmen.

Diese mit dem Obligationenankaufsprogramm der EZB definitiv gewordenen niedrigen Zinsen sind nicht nach jedermanns Geschmack. Nicht zuletzt gehen Inflationsängste um. Darüber ignorieren die EZB-Kritiker jedoch, dass sich etwas fundamental verändert hat.

Erstens absorbierte die über Jahre verfolgte Rekapitalisierung der Banken gewaltige Beträge. Europaweit – also unter Einbezug der britischen Banken-

sanierung – ist man nicht weit von einer Billion Euro entfernt. Dieses Geld fehlt andernorts. Dass im allgemeinen auch die Kreditvergabe sehr viel vorsichtiger erfolgt – zumindest in Italien, wo die Banken notorisch konservativ sind – wirkt sicher auch nicht preistreibend.

Noch weniger zu vernachlässigen ist zweitens der Effekt der öffentlichen Sparanstrengungen. Kumuliert werden sie in Europa seit 2011 jährlich zwischen 100 und 150 Milliarden Euro ausmachen. Damit gelangt von staatlicher Seite deutlich weniger Geld in den Umlauf.

Entsprechend kann es sich die Europäische Zentralbank leisten, der drohenden Depression (und der Aussicht auf japanische Verhältnisse) mit einer Ausdehnung der Bilanz gegenzusteuern, ohne eine Inflation zu provozieren. Endlich sind die Nationalbanken nämlich nicht mehr gezwungen, das durch die laufende Neuverschuldung vermehrte Geld mühsam wieder abzuschöpfen mit dem Instrument der hohen Zinsen.

Bis sich diese Einsicht überall durchsetzt, dauert es wohl noch etwas. Die streckenweise recht unverblümete Kritik an der EZB – bis hin zu direkten ad-hominem-Attacken – ignoriert leider, dass sie dank der Rekrutierung aus ganz Europa derzeit mit wirklich brillanten Köpfen bestückt ist.

Auf nationaler Ebene wären sie in dieser Dichte nicht zu finden. Dies hindert die Bundesbank aber nicht an – wohlgemerkt – öffentlicher Kritik. Dass ihre Vertreter nicht einmal davor zurückschrecken, sich dem Vorwurf der Illoyalität auszusetzen, ist wohl der Sorge vor dem unweigerlichen Einflussverlust zuzuschreiben.

Zu übersehen ist nämlich nicht, dass sich die Position durch die verbissene Verteidigung und die intensive Pressearbeit nicht verbessert. „On n’a pas raison contre tout le monde“, heißt es nicht zufällig.

Angeheizt von der öffentlichen Kritik einer anerkannten Institution bleibt der Erwerb von Staatsanleihen durch die Zentralbank einstweilen denkbar unpopulär in Deutschland.

In den USA oder im Vereinigten Königreich – die beide große Ankaufprogramme aufgelegt hatten – oder auch in anderen europäischen Ländern wurde es dagegen kaum und wenn höchstens zustimmend diskutiert.

Die deutsche Aversion hat ihren tieferen Grund in der verzerrten Filterung der eigenen historischen Erfahrung. Max Warburg war 1919 Mitglied der deutschen Friedensdelegation in Paris gewesen und hatte mit Blick auf die im Waffenstillstandsabkommen vom 11. November 1918 eingegangene Verpflichtung der Kriegsschädenerstattung einen pauschalen Betrag von 100 Milliarden Reichsmark vorgeschlagen. Eine sehr realistische Schätzung, wie sich später zeigen sollte. Statt Anerkennung trug sie ihm jedoch die systematische Verunglimpfung als „100-Milliarden-Jude“ ein.

Die wechselnden Reichsregierungen behandelten die Reparationsverpflichtungen als *Cura posterior*. Sie waren vorrangig damit beschäftigt, den Sozialstaat aufzubauen – angefangen mit der Einführung des Acht-Stunden-Tags. Dafür nahmen sie jährliche Haushaltsdefizite von 15–18 Prozent in Kauf. Finanziert wurden sie mit Schatzanweisungen, welche die Reichsbank zeichnete. Mit den Zinsen subventionierte sie wiederum den Schiffbau. Dies alles vor dem Hintergrund einer galoppierenden Inflation und nachdem es mit dem Waffenstillstand 1918 bereits zu einem Bankenrun mit einem Zusammenbruch der Währung gekommen war.

Die Inflation in Kauf zu nehmen, fiel nicht weiter schwer. Sie bot einen praktischen Ausweg aus der hohen Verschuldung, die sich rüstungsbedingt bereits vor dem Krieg aufgebaut hatte. Besorgte Bankiers hatten mit Blick auf die zu Ramschniveau gehandelten Reichsanleihen wiederholt beizeiten darauf hingewiesen. Mit der Kriegsfinanzierung über Anleihen und Schatzanweisungen wurde alles nur noch schlimmer. Als dann im Gefolge der Ruhrbesetzung die Währungsreform unvermeidlich wurde, war die Reichsregierung alle Schulden und die deutschen Sparer endgültig ihr Geld los.

Frankreich und das britische Empire, die sich beide ebenfalls phasenweise über die Zentralbank finanziert hatten, behandelten ihre Sparer sehr viel pfleglicher. Daran zu erinnern kann angesichts der europäischen – und eben nicht exklusiv national deutschen – Wurzeln des Euro kein Nachteil sein. Es braucht mehr als den Erwerb von Anleihen durch die Zentralbank, um eine Währung zu ruinieren.

Das europäische und mehr noch das große amerikanische Drama der Zwischenkriegsjahre war nicht die Inflation, sondern die schwere Wirtschaftskrise.

Das traumatische Erlebnis dieser großen Depression sitzt tief in den Knochen amerikanischer Ökonomen wie dem vormaligen FED-Präsidenten Ben Bernanke – einem exzellenten Kenner dieser Epoche – und seiner Nachfolgerin Janet Yellen. Deshalb auch deren Entschlossenheit, vorurteilsfrei alle Mittel einzusetzen.

Bislang hat auch die EZB aus der denkbar komplexen Lage noch immer das Beste gemacht. Sie verband klare Reformvorgaben (an Italien, Spanien und nicht zuletzt Griechenland) mit pragmatischer Unterstützung und einer gezielten Politik niedriger Zinsen.

Dass sich im Gefolge des europäischen QE-Entscheids der Aufwärtstrend des US-Dollars beschleunigte, war sicher nicht unerwünscht. Er war überfällig gewesen angesichts seiner Kaufkraft, der Wirtschaftserholung und der durch den Shale-Gas-Boom bedingten Energieautarkie. Dass sich just zu dem Zeitpunkt auch noch die Rohöl-Notierungen faktisch halbierten, sorgte für eine wirkungsstarke Kombination. Der amtierende EZB-Präsident bewies einmal mehr ein ausgeprägtes Gespür für den richtigen Zeitpunkt. Kairos ist sein zuverlässiger Gefährte.

Den Kritikern, die den QE-Beschluss im bereits flachen Zinsumfeld und angesichts der halbierten Energiepreise als überflüssig erachten, wäre entgegenzuhalten, dass in den letzten 100 Jahren noch keine Depression ohne gezielte Interventionen gestoppt werden konnte. (Und dass eine Wiederauflage des Dritten Reichs sicher keine vermittelbare Alternative ist.)

Wichtig war die Maßnahme auch, weil es nach den schweren Rezessionsjahren in weiten Teilen Europas Zeit wird, etwas für die Hoffnung zu tun. Sobald sich ein Gefühl von Hoffnung und Chancen einstellt, akzeptieren die Wähler auch unvermeidliche Belastungen. Die Hoffnung ist die Voraussetzung für die Einsicht in das Nötige.

Die niedrigen Zinsen auf „Wiederaufbau“-Niveau sind ein unverzichtbares Mittel, um die Schulden abzubauen – oder zumindest zu stabilisieren – und Europa wieder fit zu machen. Nur so kann es sich in der von den Emerging Markets ausgelösten globalen Ausgleichsbewegung behaupten. Es ist immens wichtig, industriell nicht weiter Terrain zu verlieren. Was

verloren geht, kommt nicht mehr zurück. Wenn erst einmal die aufstrebenden Märkte gereift sind und ihr Kostenniveau steigt, sieht wieder alles ganz anders aus.

Sicher tragen die jahrelang gut bedienten Rentner mit dem indirekt erzwungenen Zinsverzicht ihren Teil zur Sanierung bei. Dafür können sie sich mit der Wertstabilität trösten.

Die Auswirkungen niedriger Zinsen sind nur schon bei der Bedienung der öffentlichen Schulden beachtlich. Selbst ein in seiner Haushaltssanierung weit fortgeschrittenes Land wie die Bundesrepublik würde von einer relativ bescheidenen Anhebung um 100 Basispunkte um über 20 Milliarden Euro pro Jahr zurückgeworfen.

Die niedrigen Zinsen – und nicht hohe Strafzinsen, wie viele Ökonomen noch 2011 für die Krisenstaaten forderten und die Euro-Gruppe der Republik Irland kaltschnäuzig oktroyierte – sind weiter ein unverzichtbarer Begleiter für die dringende Steigerung der Staats- und Wirtschaftseffizienz. Letztere hängt auch stark an einer guten Infrastruktur. Die EU unter ihrem neuen Präsidenten Jean-Claude Juncker arbeitet in dieser Richtung.

Angesichts der in der deutschen Presse gerne beklagten Nettozahlungen nach Brüssel sei an dieser Stelle auch gleich noch der fürsorgliche Hinweis eingeflochten, dass Italien und Frankreich ebenfalls sehr große Nettozahler in die Brüsseler Kassen sind. Frankreich zahlt nach den letzten verfügbaren Angaben 9 Milliarden Euro netto ein und Italien 4,5 Milliarden. Bei einer doch erkennbar kleineren Bevölkerung.

Dass im verantwortungstragenden politischen Geschäft heutzutage niemand ernsthaft schnelle Wirtschaftswunder erwartet, ist in gewisser Weise beruhigend. Nicht Doping führt auf Dauer zum Schuldenloch heraus, sondern die Ausdauer des Langstreckenläufers.

Anzunehmen, dass der steile Weg aus den Schulden schneller zu bewältigen sei als der abschüssige Weg in die Schulden, ist illusorisch. Nicht zufällig appellieren die Finnen derzeit an „Sisu“. Der Terminus steht für Ausdauerzuversicht. Er fand erstmals im Winterkrieg von 1939–1940 in die öffentliche Sprache. Eben in dem Sinne, dass man es schliesslich schaffen werde.

Ein anschauliches Beispiel dafür, dass mit der nötigen Disziplin auch schwierige Verschuldungslagen zu beherrschen sind, liefert das England des 19. Jahrhunderts. Zur Finanzierung der Kriege gegen das napoleonische Frankreich hatte das Exchequer faute de mieux in starkem Maße direkt die Bank of England anzapfen müssen und damit die Schulden in aller Stille monetarisiert. Unbemerkter war es nicht geblieben. 3 % Consols (Anleihen ohne Verfall) konnten bis 1815 nur zu 55–57% des Nennwerts platziert werden.

Die Schulden hatten sich in den 17 Kriegsjahren faktisch vervierfacht, reduzierten sich in den folgenden 85 Jahren (bis 1900) jedoch um ein Drittel. Um eine ernsthafte Vertrauenskrise zu verhindern, packte England nach dem Wiener Kongress zügig die nötigen Finanz- und Wirtschaftsreformen an. Mit dem Ergebnis einer kurzen Depression, gefolgt von einer episch langen Periode fallender Zinsen. Das Exchequer nahm bereits in den zwanziger Jahren des 19. Jahrhunderts die höherverzinslichen Consols aus dem Markt und gab dafür solche mit einem knapperen Zins aus. 1888 erfolgte schließlich die Umwandlung 3%iger Consols in Papiere mit 2,75% für die ersten 14 Jahre und 2,5% nachfolgend. Die öffentlichen Schulden reduzierten sich bis 1900 von über 900 Millionen auf etwa 600 Millionen Pfund Sterling.

In der Quintessenz zeigt sich, dass es durchaus sinnvoll sein kann und keineswegs eo ipso inflationstreibend sein muss, der Zentralbank den Erwerb von Anleihen zu überlassen, was gemeinhin als „Anwerfen der Notenpresse“ bezeichnet wird.

Aber ebenso weist sich, wie wichtig es ist, keine Zeit mit der überfälligen Optimierung des Staatsapparates und der Wirtschaft zu verlieren. Wer diese Gelegenheit verpasst, hat sich die Konsequenzen selber zuzuschreiben. Europa, das sich an der Schwelle zur Jahrtausendwende geistig als Freizeitgesellschaft eingerichtet hatte, erlebt seine Metamorphose zur Ausdauergesellschaft.

Die in ihrer Aversion gegen das liberale Brüssel der offenen Märkte und den Euro geeinten Protestparteien am rechten und linken Flügel des Parteienspektrums mit ihren vagen Vorstellungen einer ökonomischen Renationalisierung ließen ihren Wählern auf längere Sicht dagegen nicht viel mehr als die Alternative zwischen Kuba oder Nordkorea.

Lieber Rum und Zigarren statt Kimchi, werden die meisten denken. Aber die Aussicht auf Kohl als Tagesgericht wäre wohl die wahrscheinlichere, wenn sich die Kräfte der reaktionären Beharrung durchsetzen sollten. In einem UKIP-England ebenso wie in einem FN-Frankreich oder einem Cinque-Stelle-Italien.

Insofern ruhen alle Hoffnungen auf der Kunst der Politik, das Nötige zu ermöglichen.

Ignaz Miller, Dr. phil., geboren 1953 in Brühl, aufgewachsen in Essen und Köln, studierte in Aachen und Köln, schrieb eine Dissertation über den Trierer Kurfürsten und Erzbischof Jakob von Sierck. Arbeitete für *Die Weltwoche* und die *Neue Zürcher Zeitung*, betreibt ein eigenes Redaktionsbüro in Zürich. Schrieb für Hans J. Bär die Erinnerung *Seid umschlungen, Millionen* (2004).

