EUROPÄISCHE INTEGRATION 09.02.2021 | Adam Tooze

Gefährliche Selbstzufriedenheit

Das hoch gelobte Konjunkturpaket der EU aus dem letzten Jahr reicht nicht aus. Besonders in Südeuropa ist die wirtschaftliche Situation dramatisch.

Aus gutem Grund richtet sich der Blick der europäischen Öffentlichkeit derzeit auf die Pandemie und die Beschleunigung der Impfkampagne. Uns drohen aber noch ganz andere Gefahren. Seit dem letzten Sommer hat sich in der EU rund um das Konjunkturpaket und die Vision einer klimafreundlicheren Zukunft große Selbstzufriedenheit breitgemacht. Europa hatte sich mit seiner konstruktiven Reaktion auf die Krise wohltuend von dem düsteren politischen Spektakel abgehoben, das sich auf der anderen Seite des Atlantiks abspielte. Doch wenn sich 2021 die Schwäche der europäischen Wirtschaft nicht mehr leugnen lässt, könnte Ernüchterung einsetzen.

Die EU hat mit ihren Maßnahmen gegen die sozialen und wirtschaftlichen Verheerungen der Krise einiges erreicht. Durch die Intervention der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde 2020 eine erneute Staatsschuldenkrise vermieden. Im Juli einigte man sich vorläufig auf das innovative Investitionspaket „Next Generation“. Diese Vereinbarung wurde auf der Dezember-Tagung des Europäischen Rates nach einem spannenden diplomatischen Tauziehen bestätigt. Dass es der EU mitten in der Krise gelungen ist, eine neue Fiskalkapazität zu entwickeln und den Green Deal dabei im Auge zu behalten, ist durchaus beachtlich.

Durch eine dramatische Ausweitung des Kurzarbeitsmodells hat die EU auch die sozialen Folgen der Coronakrise erfolgreich eingedämmt. Obwohl die Arbeitsstunden stark zurückgegangen sind, konnte die EU einen Einbruch des Arbeitsmarkts wie in den USA verhindern. Bei all diesen lobenswerten Erfolgen dürfen wir aber nicht die Einschätzungen ignorieren, die die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Europäische Investitionsbank zum Jahresende vorgelegt haben.

Die Rezession war 2020 in Europa in jeder Hinsicht deutlich gravierender als in den USA, die politischen Maßnahmen jedoch weniger

umfangreich. Sollten den Maßnahmen des vergangenen Jahres keine neuen und umfangreicheren Anstrengungen folgen, sehen die Aussichten für Europa düster aus. Laut OECD ging das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in der Eurozone 2020 um 7,6 Prozent zurück. Dieser Rückgang ist stärker als in der Finanzkrise 2008/2009 oder in den härtesten Jahren der Eurokrise, liegt aber auch deutlich über den Einbrüchen in den USA, wo das BIP 2020 um 3,5 Prozent schrumpfte. Man kann trefflich darüber streiten, ob durch die Lockdowns auch etwas gewonnen wurde, doch im Bereich der öffentlichen Gesundheit hat die EU ebenfalls keinen Grund zum Feiern.

Sollten den Maßnahmen des vergangenen Jahres keine neuen und umfangreicheren Anstrengungen folgen, sehen die Aussichten für Europa düster aus.

Während man in Brüssel noch auf das „Next Generation"-Paket anstieß, gingen die Bruttoanlageinvestitionen in der Eurozone um mehr als zehn Prozent zurück, verglichen mit einem Rückgang von „nur" 1,7 Prozent in den USA. In absoluten Zahlen wird sich nach Schätzungen der Europäischen Kommission und der Europäischen Investitionsbank der Rückgang privater Investitionen in den Jahren 2020 und 2021 auf 831 Milliarden Euro addieren – eine Summe, die das Konjunkturprogramm weit übersteigt. Besonders bedenklich ist, dass die privaten Investitionen in Südeuropa, wo man bereits seit 2010 unter chronisch niedrigen Investitionen leidet, am stärksten eingebrochen sind.

Ein weiterer Indikator für die schwache Nachfrage ist die Deflation, die seit September 2020 die Eurozone heimsucht. Sollte sie chronisch werden, würde sie Investitionen weiter abwürgen: Deflation bestraft alle, die Kredite aufnehmen, um zu investieren. Um dem entgegenzuwirken, hat die EZB viele ihrer politischen Hebel in Gang gesetzt. Dank des Ankaufs von Vermögenswerten kann jeder europäische Mitgliedstaat wie andere Staaten der Welt auch Kredite zu rekordverdächtig niedrigen Zinssätzen aufnehmen. Doch die Vermeidung einer Staatsschuldenkrise, die eine notwendige Voraussetzung für die Erholung ist, reicht lange nicht aus.

Ein verräterisches Zeichen für die negativen Kräfte, die hier am Werk sind, ist die Stärkung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Hier wetten nicht etwa globale Investoren auf die relative Stärke der europäischen Wirtschaft – eher ist es umgekehrt. Es scheint verlockend zu sein, Euros statt US-Dollar zu halten, weil in den USA ein Anziehen der Inflation auf ein relativ gesundes Maß von zwei Prozent erwartet wird. In der

Eurozone ist die Aussicht darauf eher gering.

Daraus lässt sich nur ein Schluss ziehen. Bei aller lobenswerten Entschlossenheit, die Fehler des Jahres 2010 nicht zu wiederholen, haben die EZB, die europäischen Regierungen und die EU-Kommission zu wenig getan, um einen schweren Rückschlag für die Wirtschaft Europas zu vermeiden, absolut, aber bezeichnenderweise auch relativ betrachtet. Ja, die Haushaltsregeln wurden umgehend gelockert. Ja, in einigen EU-Ländern, insbesondere in Deutschland und Österreich, wurden umfangreiche haushaltspolitische Maßnahmen ergriffen. Das Problem aber ist, dass in den finanzschwächsten Ländern der Eurozone die Konjunkturimpulse bei Weitem nicht ausreichten, vor allem in Spanien, aber auch in Italien, wo Schätzungen zufolge zwischen dem potenziellen und dem tatsächlichen Output eine Lücke von zehn Prozent klaffen dürfte.

Laut OECD war der fiskalische Impuls in der Eurozone 2020 gerade einmal halb so groß wie in den USA.

Wie groß der fiskalische Impuls ist – wie stark das Defizit also aufgrund konkreter politischer Eingriffe sinkt und nicht aufgrund automatischer Stabilisatoren wie der Arbeitslosenversicherung –, ist nur schwer abzuschätzen. Dafür muss man Annahmen darüber anstellen, wie eine Wirtschaft mit Vollbeschäftigung aussehen würde. Bei einer beispiellosen Krise wie dieser ist das besonders schwierig. Laut OECD war der fiskalische Impuls in der Eurozone 2020 gerade einmal halb so groß wie in den USA.

Zugegeben, die USA mussten wegen ihres löchrigen Sozialsystems mehr Geld in die Hand nehmen: Die Arbeitslosenleistungen sind nicht überall gleich und oft unzureichend. Angesichts der massiven sozialen Krise schnürte der Kongress zwei gigantische Konjunkturpakete über insgesamt 3,5 Billionen US-Dollar. Die neue Regierung unter Joe Biden verspricht weitere Hilfen.

Angesicht der Unterschiede in den Sozialtransfers und Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt ist das verfügbare Haushaltseinkommen letztlich der wohl aufschlussreichste Indikator. Dabei fällt auf, dass das verfügbare Einkommen in den USA trotz eines enormen Anstiegs der Arbeitslosigkeit im Jahr 2020 sogar gestiegen ist. Die Soforthilfen der Regierung konnten den Schock auf dem Arbeitsmarkt mehr als ausgleichen. In der EU dagegen sank das verfügbare Einkommen, in Belgien und Griechenland um mehr als drei Prozent. Niemand würde das US-Modell favorisieren. Doch dass Europa mehr tun muss, liegt auf der

Hand.

Die EZB beeinflusst, unauffällig dem japanischen Beispiel folgend, Zinssätze und Spreads. Damit senkt sie das Risiko einer Panik, was durchaus positiv zu bewerten ist. Aber das reicht nicht aus, um Wachstum zu generieren. Eine „gezieltere, längerfristige Refinanzierung" mit Darlehen an europäische Banken könnte helfen. Man könnte sogar für die kühnere Einführung von Doppelzinssätzen plädieren, die Anreize für weitere Kreditvergaben schaffen würden.

Sogar das eher behäbige Japan wird sich schneller erholen als die EU.

Vor allem aber braucht Europa einen zweiten großen fiskalischen Schub. Und an dieser Stelle ist Selbstzufriedenheit besonders problematisch. Das EU-Flaggschiffprojekt „Next Generation" ist zweifellos ein großer politischer Wurf – aber wirtschaftlich ist es einfach nicht groß genug. IWF-Ökonomen haben tapfer zu eruieren versucht, wie sich das Programm auf das Wachstum in der Eurozone auswirkt. Nach optimistischer Schätzung könnte es die Hälfte des BIP-Wachstumsrückgangs gegenüber dem Vorkrisentrend ausgleichen. Nach realistischer Schätzung dürfte es weniger als ein Viertel sein.

Nach derzeitiger Haushaltsplanung sind die Aussichten für die europäische Wirtschaft einfach nur deprimierend. Der OECD zufolge wird das BIP in der Eurozone Ende dieses Jahres noch drei Prozent unter dem Wert von 2019 liegen. Somit fehlt ein dicker Brocken von 360 Milliarden Euro, das entspricht in etwa der Wirtschaftsleistung Dänemarks. Die USA dagegen werden sich bis Ende 2021 vermutlich vollständig erholt haben. In China wird dann das BIP fast zehn Prozent über dem Wert von Ende 2019 liegen. Sogar das eher behäbige Japan wird sich schneller erholen als die EU.

In der Eurozone dürfte das BIP erst 2022 wieder das Niveau von 2019 erreichen. Und nicht jedes Land wird sich im gleichen Tempo erholen. Europameister Deutschland wird voraussichtlich 1,5 Prozent über dem Wert von Ende 2019 liegen. So jämmerlich das ist, dürfen sich die Deutschen glücklich schätzen, denn für Spanien rechnet die OECD Ende 2022 mit einem im Vergleich zum Vorkrisenniveau drei Prozent niedrigeren BIP.

Besondere Sorge bereitet Italien. Die italienische Wirtschaft befindet sich seit mehr als einem Jahrzehnt auf dem absteigenden Ast, und das Jahr 2020 hat sie noch weiter zurückgeworfen. Im dritten Quartal lag das BIP

zehn Prozent unter dem Wert des ersten Quartals 2008.

Wachstum ist nicht alles. Soziale Sicherheit ist wichtig. Und die Umweltagenda erfordert ein neues Wachstumsmodell. Der Green Deal der EU ist da ein Schritt in die richtige Richtung. Doch Europa muss Zukunftschancen eröffnen, nicht nur für die „nächste Generation", sondern auch für diese. Falls das nicht gelingt, darf man sich nicht wundern, wenn der Optimismus nach den politischen Errungenschaften des Jahres 2020 bald den Bach hinuntergeht.

Dieser Artikel ist eine gemeinsame Publikation von Social Europe *und dem* IPG-Journal.

Aus dem Englischen von Anne Emmert



Adam Tooze
New York City

Adam Tooze lehrt Geschichte an der Columbia University in New York, wo er auch das European Institute leitet. Zuvor lehrte er in Cambridge und Yale. Er ist Autor mehrerer preisgekrönter Bücher, darunter „Wages of Destruction" (2006) und „Crashed" (2018).