



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

MAKROANALYSE 19/9/2018

## Politische Zerreißprobe für Europa rückt näher

von AGNIESZKA GEHRINGER

- Vor über 26 Jahren warnten renommierte Ökonomen aus Deutschland, dass die währungspolitischen Beschlüsse von Maastricht, aufgrund mangelnder Angleichung der Wirtschaftsstrukturen, eine Gefahr für Europa mit sich bringen.
- Angleichung der Wirtschaftsstrukturen fand bis dato nicht statt und die Wirtschaft schwächelt. Die neue italienische Regierung sucht – wie ihre Vorgänger – die Lösung nicht in der Anpassung überkommener Strukturen, sondern in einer Stimulierung der Nachfrage durch Investitionen. Dabei ist sie auf europäische Unterstützung angewiesen.

### Die Warnung

Im Juni 1992, kurz nach der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht, unterschrieben 62 renommierte deutsche Wirtschaftswissenschaftler ein Manifest „Die währungspolitischen Beschlüsse von Maastricht: Eine Gefahr für Europa“.<sup>1</sup>

Das Manifest warnte unter anderem, dass „[e]ine funktionsfähige Wirtschafts- und Währungsunion als Vorbedingung eine dauerhafte – ber mehrere Jahre hinweg nachgewiesene –

*Angleichung der relevanten Wirtschaftsstrukturen der Mitgliedsländer erfordert.“ Die mangelhafte Angleichung der Wirtschaftsstrukturen würde dazu führen, dass „die ökonomisch schwächeren europäischen Partnerländer bei einer gemeinsamen Währung einem verstärkten Konkurrenzdruck ausgesetzt [wären], wodurch sie aufgrund ihrer geringeren Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit wachsende Arbeitslosigkeit erfahren [würden]. Hohe Transferzahlungen im Sinne eines ‘Finanzausgleichs’ [würden] damit notwendig.“*

<sup>1</sup> Die F.A.Z. veröffentlichte das von der Göttinger Professorin Renate Ohr verfasste Manifest unter dem Titel „Die EG-Währungsunion führt zur Zerreißprobe“ in der Ausgabe vom 11. Juni 1992. Im Appendix zu dieser Analyse befindet sich der Text des Manifests.

Eine politische Union würde, aufgrund der politischen Legitimation der Transfers, die im Manifest prophezeiten Probleme womöglich mildern. Jedoch war und bleibt eine politische Union in



einigen Euro-Ländern nicht gewollt, gerade um die prophezeiten und mittlerweile eingetretenen Probleme durch Risikoübernahme nicht lösen zu müssen. Eine politische Union und die damit einhergehende Solidarität kann in der Bevölkerung nicht erzwungen werden.

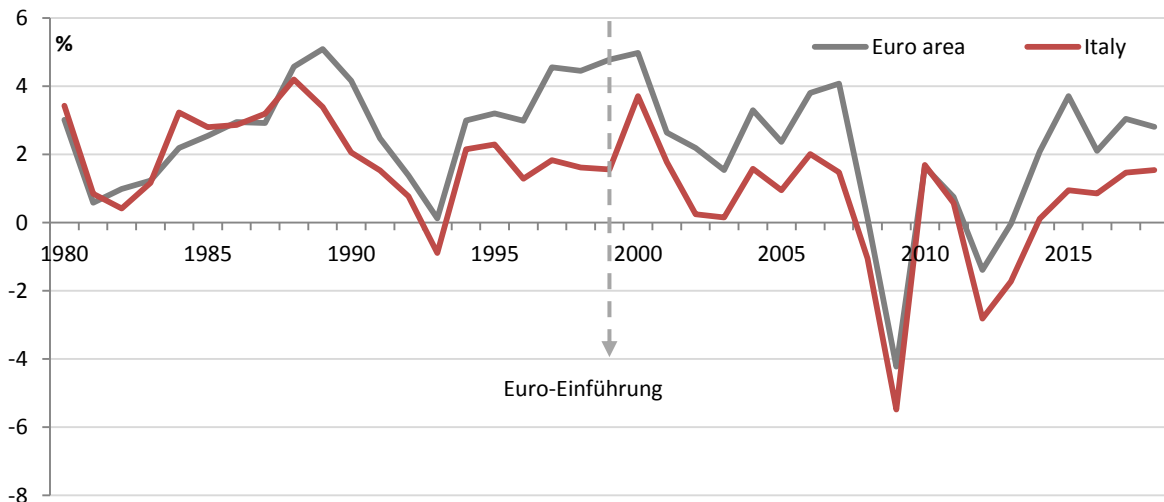
### Italienischer Plan

Die Warnungen der Ökonomen haben sich bestätigt. Insbesondere Italien hat darauf verzichtet, seine Wirtschaftsstruktur den Erfordernissen der Einheitswährung anzupassen, sondern hat die bereits vor der Euro-Einführung wirtschaftliche und politische Fehlentwicklungen laufen lassen.<sup>2</sup> Das Ergebnis war eine für viele

Italiener zutiefst enttäuschende Entwicklung der Wirtschaft, für die jedoch die italienische Politik die gemeinsamen fiskalischen Regeln, die den Handlungsspielraum der Fiskalpolitik begrenzen, verantwortlich gemacht hat. Die relativ schlechtere Performance der italienischen Wirtschaft war jedoch bereits vor der Euro-Einführung erkennbar (**Grafik 1**).

Die enttäuschende Wirtschaftsentwicklung seit der Eurokrise war der Hintergrund für den Aufstieg der links- und rechts-populistischen Parteien, die nun die Regierung bilden. Noch hat die Regierung keine eindeutig verbindliche Konzeption für ihre Europapolitik vorgelegt, aber erste Umriss sind zu erkennen. Aus der Kom-

**Grafik 1. Jährliches Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Italien und im Durchschnitt des ursprünglichen Euroraums ohne Italien**



Quelle: Macrobond/IMF World Economic Outlook/Eigene Berechnung Flossbach von Storch Research Institute.

<sup>2</sup> Die unterliegenden strukturellen Schwächen sowie die dauerhafte Funktionsstörung des politischen Systems in Italien ist unter italienischen Ökonomen verschiedener ideologischer Herkunft eigentlich breit geteilt. Über die „sieben Kardinalsünde der italienischen Wirtschaft“ berichtet ausführlich Carlo Cottarelli in seinem Buch unter dem gleichen Titel (Cottarelli, C. (2017), „Sette peccati dell’economia italiana“, Feltrinelli Editore). Zahlreiche anekdotische Belege dafür beschreibt auch Paolo Savona selbst in seinem neuesten Buch. Siehe Savona, P. (2018), „Come un incubo e come un sogno: Memorialia e Moralia di mezzo secolo di storia“, Rubbettino Editore.



munikation vom 10. Juli 2018 des Ministers für Europäische Angelegenheiten, Paolo Savona, über die Beschlüsse der ersten Sitzung des Interministeriellen Ausschusses für europäische Angelegenheiten (*Comitato interministeriale per gli affari europei*, CIAE)<sup>3</sup> lassen sich in Bezug auf die Reformen der institutionellen Architektur in Europa vier Aussagen entnehmen:<sup>4</sup>

1. „Das Ideal ist der Übergang zur **politischen Union**...“

Die geringe Aussicht auf eine Erfüllung dieser Forderung ist den italienischen Entscheidungsträgern sehr gut bewusst. Dennoch soll dieses Ziel langfristig verfolgt werden, indem

2. „Eine **europäische Schule** für allgemeine und berufliche Bildung für alle Altersgruppen und Niveaus dringlich zu schaffen [wäre].“

Mit der europäischen Schule sollen die Voraussetzungen für einen freien Verkehr von

Ideen, Personen und Kapital geschaffen werden.

3. In Bezug auf die gemeinsame Geldpolitik „[ist es] notwendig, der **Europäischen Zentralbank** ein Statut ähnlich dem der großen Zentralbanken der Welt zu erteilen, in dem sich die Ziele der Stabilität und des Wachstums ergänzen, und in der die von der Theorie vorgeschlagenen und in der Praxis erprobten Instrumente so weit wie möglich geschaffen und in voller Autonomie ausgeübt werden können.“

Zwei konkrete Kompetenzerweiterungen für die EZB werden vom CIAE ins Visier genommen. Erstens soll die EZB den Wechselkurs des Euro durch Interventionen im Devisenmarkt steuern können. Und zweitens soll die EZB als Kreditgebers der letzten Instanz für Staaten „spekulative Angriffe (...) auf Finanzmärkte und vor allem auf Staatsschulden“ kontern können.

4. „Eine **europäische Investitionspolitik** soll ein doppeltes Ziel verfolgen, und zwar das derzeit unbefriedigende reale Wachstum zu erhöhen und Produktivitätsunterschiede im Euroraum zu beseitigen. (...) Um dies zu erreichen, müssen wir uns von den finanziellen Zwängen des europäischen Haushalts lösen.“

Inspiriert sind diese Vorschläge von der in Italien weitgehend akzeptierten Vorstellung keynesianischer Theorie, dass der Staat das Wirtschaftswachstum mit öffentlichen Ausgaben stützen solle. Als Folge der Stimulierung könne der Staat aus seinen Schulden herauswachsen. Der gegenwärtige Leistungsbilanzüberschuss deute auf die Schwäche der heimischen Nachfrage hin.

<sup>3</sup> Der CIAE wird vom Präsidenten des Ministerrates oder, durch Delegation, vom Minister für europäische Angelegenheiten einberufen und geleitet. Andere Mitglieder sind der Außenminister, der Minister für Wirtschaft und Finanzen und andere Minister, die für die Angelegenheiten, die unter die Maßnahmen und die Tagesordnungspunkte fallen, zuständig sind. Beim ersten Treffen am 5. Juli waren u. A. der Vice-Premierminister Di Maio, der Minister des Innen Salvinini und der Finanzminister Tria anwesend. Der CIAE hat das Ziel, sich auf die politischen Leitlinien der Regierung, im Prozess der Bildung der italienischen Position in europäischen Angelegenheiten, zu einigen.

<sup>4</sup> Die Kommunikation des CIAE-Treffens sollte als Grundlage für die Diskussionen im Rahmen des Europäischen Rates dienen, die bis Ende des Jahres stattfinden werden (1. Oktober, 5. November, 3. Dezember). Das Transkript der Kommunikation ist hier abrufbar: <http://www.politicheeuropee.gov.it/it/ministro/interventi/comunicazioni-del-ministro-savona-sulle-linee-programmatiche/>. Einer ähnlichen Argumentationslinie wird auch im Dokument „Eine Polytheia für ein anderes, stärkeres und faireres Europa“ (*Una politeia per un'Europa diversa, più forte e più equa*) präsentiert. Laut einer Pressemitteilung vom 12. September 2018 (<http://www.politicheeuropee.gov.it/it/ministro/comunicati-stampa/una-polytheia-per-uneuropa-diversa-piu-forte-e-piu-equa/>) hat Paolo Savona dieses Dokument nach Brüssel versandt.



## Was folgt daraus?

Merkwürdig ist die Forderung einer politischen Union und die dafür vorgeschlagene Maßnahme einer europäischen Einheitsschule. Was immer damit beabsichtigt sein mag, diese Forderung wird keine praktische Relevanz haben.

Ganz anders sind die Forderungen einer aktiven Geldpolitik und einer gemeinsamen Investitionspolitik. Gemeint ist hier nicht nur eine Erhöhung der Investitionsausgaben auf europäischer, sondern auch auf nationaler Ebene. Mit beiden Maßnahmen – in Bezug auf die Geldpolitik und auf Investitionen – will die neue Regierung ihren Spielraum für die Finanzierung staatlicher Aktivitäten erhöhen. Denn ohne den Beistand der EZB oder einen erweiterten Investitionshaushalt wird die Regierung kaum in der Lage sein, ihre politischen Versprechungen zu erfüllen.

Insgesamt lässt sich aus den Verlautbarungen schließen, dass auch die neue Regierung in der in Italien allgemein akzeptierten Tradition einfachen keynesianischen Denkens steht. Die gravierenden Probleme sollen durch Stimulierung der Nachfrage – mit eigenen und gemeinsamen Finanzmitteln – und nicht durch Anpassung der Strukturen gelöst werden. Und wenn der Raum für Stimulierung der Binnennachfrage zu eng wird, weil beispielsweise die Marktteilnehmer nicht an die Wachstumswirkungen der Investitionen glauben<sup>5</sup>, soll die EZB durch die Kontrolle der Zinsspreads „spekulative Attacken“ abwenden. Damit begibt sich die italienische Regierung auf Kollisionskurs mit den europäischen Institutionen, die immer wieder die Notwendigkeit von Strukturreformen betonen. Abzuwarten ist, wie hart dieser Konflikt ausgetragen werden und wer schließlich klein begeben wird.

---

<sup>5</sup> Laut einer jüngsten Studie von De Jong et al. (2017) weisen italienische öffentliche Investitionsausgaben in der letzten Dekaden einen Multiplikatoreffekt nahe Null. Siehe De Jong J., Ferdinandusse, M., Funda, J., Vetlov, I. (2017), "The effect of public investment in Europe: a model-based assessment", ECB Working Paper Series 2021.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autorin* Dr. habil. Agnieszka Gehringer; *Redaktionsschluss* 19. September 2018