

## Der Schuldenverführung widerstehen

Zum Text von Dieter Vesper „Welchen Beitrag kann die Finanzpolitik zur Lösung der Krise in Europa leisten?“

*Nils Goldschmidt und Ekkehard A. Köhler*

Dieter Vesper kommt in seinem Text zu dem Schluss, dass eine gelockerte Finanzpolitik geboten sei, um die wirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) zu beseitigen. Diese Handlungsempfehlung sieht er durch seine Analyse der europäischen Wirtschaft gerechtfertigt, die wie folgt zusammengefasst werden kann: Seit Jahren verharre „die europäische Wirtschaft im Krisenmodus“. Auch 2016 sei es „nicht gelungen, auf einen Pfad nachhaltigen Aufschwungs einzuschwenken, und dies, obwohl eine unorthodoxe Geldpolitik schon seit Jahren ihre Schleusen geöffnet hat und sie mittlerweile am Ende ihrer konventionellen Möglichkeiten angelangt scheint“.<sup>1</sup>

Ordnet man diese Analyse von Vesper in das Spektrum ökonomischer Denktraditionen ein, so liegt es nahe, seine Beschreibung im Sinne einer keynesianischen Liquiditätsfalle zu deuten. Nach John Maynard Keynes beschreibt die Liquiditätsfalle (ein Begriff, der erst später von John Hicks geprägt wurde) ein Krisenphänomen, bei dem Geldpolitik wirkungslos bleibt, da selbst massive Zinssenkungen bis hin zur Nullgrenze und die Ausweitung von Kreditangeboten durch die Zentralbank nicht zur Belebung des Wirtschaftsprozesses beitragen können. Die Wirtschaftssubjekte sind beim Vorliegen einer Liquiditätsfalle so sehr über die kommende wirtschaftliche Entwicklung verunsichert, dass sie keine weiteren Investitionen tätigen. Hier müsse dann der Staat mittels einer expansiven Fiskalpolitik einspringen.



**Prof. Dr. Nils Goldschmidt**  
Kontextuale Ökonomik und ökonomische Bildung,  
Universität Siegen, Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft  
Soziale Marktwirtschaft e.V.

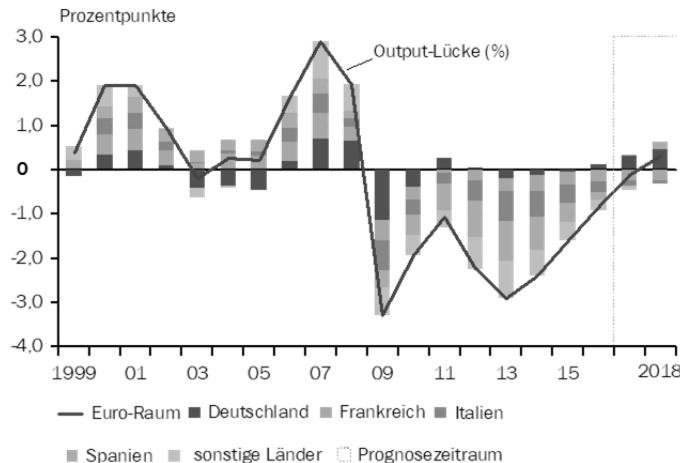


**Dr. Ekkehard A. Köhler**  
Geschäftsführender Forschungsreferent  
Walter Eucken Institut, Freiburg i. Brsg.

## Die EWU in der Liquiditätsfalle?

Zunächst: Mit der Einordnung der aktuellen Situation als Liquiditätsfalle liegt Vesper sicherlich nicht ganz richtig, da die wirtschaftliche Erholungsphase im gesamten Euroraum gerade von der Geldpolitik getragen wird (Feld et al. 2017).<sup>2</sup> Die Geldpolitik ist sogar so wirksam, dass einige Ökonomen vor einer allzu langen Fortsetzung warnen. Vesper führt hingegen aus, dass „bei historisch extrem niedrigen Zinsen (...) keine weiteren expansiven Impulse durch die Geldpolitik erwartet werden“ können. Dies ist jedoch seit 2015 der Fall, seitdem die Europäische Zentralbank (EZB) ein massives Anleihenkaufprogramm auflegte (Feld et al. 2017). Davon will Vesper jedoch nichts wissen: Die Geldpolitik bleibe, so Vesper, „nicht zuletzt deshalb wirkungslos, weil die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Europa keine Dynamik entfaltet, was vor allem Folge der scharfen Austeritätspolitik in vielen Ländern“ sei. Das Gegenteil ist jedoch der Fall, wie man in der Abbildung 1 unten sehen kann. Die Wachstumsrate im Euroraum übertrifft die Zuwachsrate des Produktionspotentials. Die Produktionslücke, die während der Krise entstand, wird laut Feld et al. (2017: 478) möglicherweise „im nächsten Jahr geschlossen sein“. Der Aufschwung wird gerade durch die expansive Geldpolitik getrieben.

Abbildung 1: Produktionslücke im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission; Feld et al. 2017.

Da sich die Preisentwicklung normalisiert (siehe Abbildung 2), ist zu erwarten, dass die EZB in absehbarer Zeit das Ankaufprogramm auslaufen lässt und zu einer Normalisierung der Geldpolitik übergehen wird. Es war gerade die Geldpolitik – anders als es Vesper darstellt –, die einigen europäischen Regierungen die Zeit verschafft hat, Reformen umzusetzen, wobei dem sogenannten EU-Rettungsschirm eine wesentliche Rolle zukommt.