



## Euroraum vor der Zerreißprobe?

Gustav Horn, Silke Tober, Till van Treeck, Achim Truger

Seit Beginn der Europäischen Währungsunion gibt es eine Gruppe von Ländern im Euroraum, die deutliche Leistungsbilanzdefizite und einen fortschreitenden Verlust ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit verzeichnen. Infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise sind gerade in diesen Ländern die Defizite der öffentlichen Haushalte empor geschneilt und die Staatsverschuldung ist stark gestiegen. Erschwerend kommt hinzu, dass die Risikoaufschläge auf die Renditen von Staatsanleihen dieser Länder sprunghaft angestiegen sind. Am stärksten ausgeprägt sind diese Risikoaufschläge gegenüber Deutschland, das seinerseits das größte Land einer zweiten Gruppe von Euroraum-Ländern ist, die deutliche Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen. Im Folgenden wird argumentiert, dass nicht nur – wie allgemein gefordert – die Defizitländer, sondern auch die Länder mit Überschüssen einen Strategiewechsel vornehmen müssen. Nur so können die Ungleichgewichte im Euroraum und die aktuell hohen Budgetdefizite überwunden werden, ohne den Euroraum auf eine Zerreißprobe zu stellen. Das betrifft vor allem Deutschland, dessen einseitige Orientierung auf Wachstum durch Exportüberschüsse jüngst zu Recht vielfach kritisiert wurde (Fitoussi/Stiglitz 2009, Sinn 2009).

### Ein Blick zurück

Bereits vor der Finanzkrise, als Spanien über mehrere Jahre hinweg einen Haushaltsüberschuss und einen Schuldenstand in Höhe von unter 40 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) aufwies, gaben Divergenzen im Euroraum, und zwar insbesondere die Inflationsdifferenzen und die zunehmenden Leistungsbilanzungleichgewichte, Anlass zur Sorge (Horn/Mülhaupt/Rietzler 2005). berzeugende Erklärungen, wonach die Inflationsdifferenziale im Euroraum harmlos seien, gab es auch vor Ausbruch der Finanzkrise nicht. Weder der Balassa-Samuelsong-Effekt noch eine infolge verstrkerter Integration stattfindende Konvergenz der Preise handelbarer Güter vermochte die reale Aufwertung Spaniens, Griechenlands und Portugals gegenüber dem übrigen Euroraum hinreichend zu erklären.<sup>1</sup> Wären diese beiden Erklärungsansätze zutreffend gewesen, so hätte zumindest vor der Finanzkrise gar kein Problem bestanden, der Ver-

lust an Wettbewerbsfähigkeit wäre im ersten Fall nur ein scheinbarer gewesen, im zweiten Fall eine Bewegung hin zum Gleichgewicht.

Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder war aber sehr real und die hohen und steigenden Leistungsbilanzdefizite zeigen, dass es sich hier nicht um eine Entwicklung hin zu einem – wie auch immer definierten – Gleichgewicht handelt (Abbildung 1). Vielmehr waren offenbar nicht nachhaltige Entwicklungen in diesen Ländern und in den Überschussländern ursächlich für die Divergenzen im Euroraum.

Die kontinuierlich zunehmende internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, die mit dazu beitrug, dass der Leistungsbilanzüberschuss vor Beginn der Finanzkrise fast 8 % des Bruttoinlandsproduktes (2007) betrug, ist ganz wesentlich auf die im Vergleich zur Produktivität nur schwach steigenden Löhne zurückzuführen: Die nominalen Lohnstückkosten lagen 2007 nur um 1,8 % über dem Niveau von 1998. Diese

<sup>1</sup> Der Balassa-Samuelsong-Effekt leitet für Länder mit stärkerem Produktivitätswachstum eine höhere Inflationsrate ab unter den Annahmen, dass die Preise für handelbare Güter gegeben sind und Produktivitätssteigerungen primär in diesem Bereich auftreten. Da die Lohnentwicklung im Bereich nichthandelbarer Güter annahmegemäß der im Bereich der handelbaren Güter entspricht, steigen die Preise dieser Güter stärker und damit auch die Inflationsrate insgesamt. Lommatzsch/Tober (2006) zeigen, dass der Balassa-Samuelsong-Effekt schon deshalb nicht als Erklärung für die Inflationsdifferenziale im Euroraum dienen kann, weil Euroraum-Länder mit hohem Produktivitätswachstum in der Regel nicht über- sondern unterdurchschnittliche Inflationsraten aufwiesen.

schwache Lohnentwicklung wiederum ist zum einen auf die Arbeitsmarktreformen insbesondere seit 2000 (Deutsche Bundesbank 2005, S. 25) und die Einführung von Hartz-IV zurückzuführen (Boss et al., S. 57; Logeay/Zwiener 2008), und zum anderen auf die unzureichende wirtschaftspolitische Reaktion auf die externen Schocks zu Beginn des Jahrzehnts (Horn/Tober 2007), die eine nur verhaltene wirtschaftliche Entwicklung und entsprechend einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zur Folge hatte. Die schwache Lohnentwicklung bewirkte zwar hohe Exportzuwächse, zugleich aber einen gedämpften Konsum und darüber hinaus eine relativ schwache Inflationsentwicklung mit der Folge, dass die expansive Politik der EZB wegen der vergleichsweise hohen Realzinsen bei weitem nicht so stimulierend auf die deutsche Wirtschaft wirkte wie auf den übrigen Euroraum.

In Spanien als größtem Euroraum-Land mit erheblichem Leistungsbilanzdefizit verlief die Entwicklung nahezu spiegelbildlich: Die internationale Wettbewerbsfähigkeit verschlechterte sich kontinuierlich und das Leistungsbilanzdefizit, das 1999 bei knapp 3 % gelegen hatte, erreichte 2007 10 % des BIP. Von der Geldpolitik ging ein deutlich stärkerer expansiver Impuls aus, da die Inflationsentwicklung höher war als in Deutschland und somit die Realzinsen entsprechend niedriger bzw. teilweise deutlich negativ waren. Hinzu kam zu Beginn der Währungsunion ein weiterer merklicher Impuls in Form stark gesunkener Risikoprämien durch die Einführung des Euro. Dieser beflügelte den Immobilienmarkt, mit positiven Rückwirkungen auf die Produktion und den Konsum. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm von 1999 bis 2007 um durchschnittlich 3,7 % zu, die Beschäftigung wurde deutlich ausgeweitet und der Staat führte sein Defizit zwar zügig auf unter 0,5 % des BIP zurück, erzielte aber erst ab 2005 Überschüsse (2006 und 2007 in der Größenordnung von 2 % des BIP). Eine expansive Fiskalpolitik wäre angesichts einer zwar deutlich gesunkenen, aber immer noch hohen Arbeitslosigkeit von über 10 % im Prinzip sogar angemessen gewesen. Allerdings kam es nicht nur zu Überhitzungserscheinungen im Immobiliensektor. Trotz der hohen Arbeitslosigkeit nahmen die Löhne insgesamt stärker zu als mit dem Inflationsziel der EZB zu vereinbaren war, und auch stärker als im Euroraum-Durchschnitt und insbesondere als in Deutschland; eine Entwicklung, die angesichts verschiedener Preisschocks durch die implizite Indexierung der Löhne verstärkt wurde. Entsprechend verringerte sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit Spaniens kontinuierlich gegenüber den anderen Ländern des Euroraums. Zwischen 1999 und 2007 sind die Lohnstückkosten in Spanien um 11 % stärker

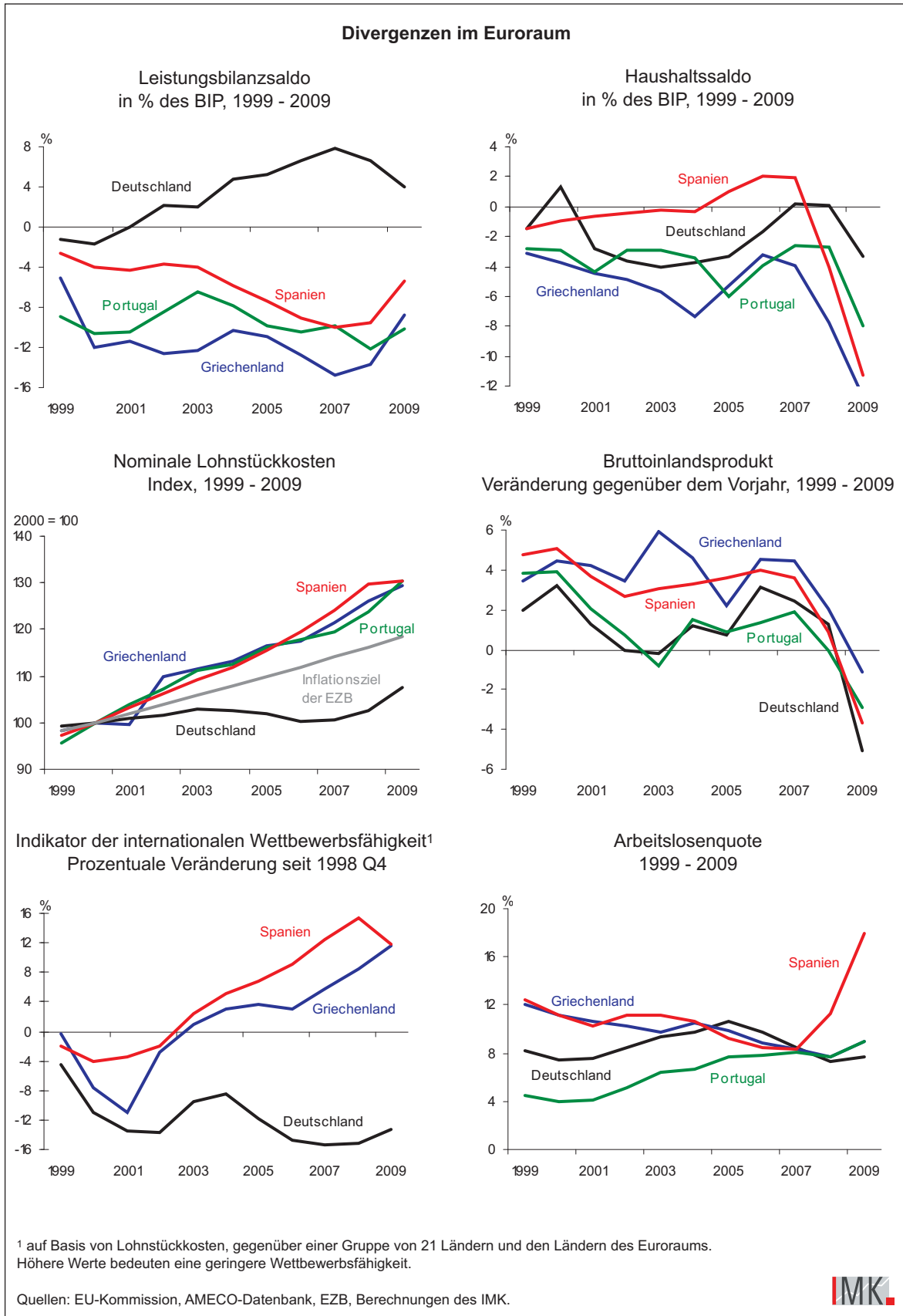
gestiegen, als mit dem Inflationsziel der EZB von nahe aber unter 2 % vereinbar gewesen wäre, und um 28 % stärker als die Lohnstückkosten Deutschlands. Ebenfalls negativ wirkte sich in diesem Zeitraum die deutliche Aufwertung des Euros um nominal 17 % auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit Spaniens aus. Für Spanien, das bereits mit einem Leistungsbilanzdefizit in die Währungsunion startete und in den Jahren zuvor eine deutliche Aufwertung zu verkräften hatte, war dies besonders problematisch. Auch das relativ schwache Wachstum im übrigen Euroraum in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts wirkte sich negativ auf den Leistungsbilanzsaldo aus: Während die spanische Wirtschaft zwischen 1999 und 2007 um durchschnittlich 3,7 % wuchs, nahm das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum insgesamt nur um 2,2 % zu. Auch aus diesem Grund stiegen die Importe Spaniens stärker als beispielsweise jene Deutschlands, das nur ein durchschnittliches Wachstum von 1,5 % verzeichnete; und zwar um 10,4 % gegenüber 6,8 %, während die Exporte Spaniens mit durchschnittlich 7,8 % langsamer zunahmen als die deutschen (8,1 %).<sup>2</sup>

Die makroökonomische Situation in Deutschland und Spanien hätte folglich ein früheres und energischeres Gegensteuern der Fiskalpolitik erfordert, um im ersten Fall die wirtschaftliche Entwicklung anzuregen, im zweiten sie zu bremsen, und damit auch der fortschreitenden Ausweitung der Leistungsbilanzsaldo entgegen zu wirken.<sup>3</sup> Ganz so eindeutig war die Lage in Irland, Portugal, Italien und Griechenland nicht. Irland hatte bis 2004 eine weitgehend ausgeglichene Leistungsbilanz und verbuchte 2007 zwar ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 5,3 % des Bruttoinlandsprodukts, zugleich aber einen Handelsbilanzüberschuss von 10,2 %. Die Wachstumsraten Irlands lagen durchgängig weit über dem Euroraum-Durchschnitt, die Arbeitslosenquote verharrte auf dem Niveau von rund 4,5 % und die nominalen Lohnstückkosten stiegen überdurchschnittlich an, mit der Konsequenz einer insbesondere ab 2005 starken Verschlechterung des Indikators der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Da Irland dennoch erhebliche Handelsbilanzüberschüsse aufwies, dürfte hier zu einem nicht unerheblichen Teil der Balassa-Samuelson-Effekt eine Rolle gespielt haben: So stie-

<sup>2</sup> Exporte und Importe zu laufenden Preisen nach Abgrenzung der VGR, AMECO-Datenbank.

<sup>3</sup> Dies hätte durch ein koordiniertes Vorgehen erleichtert werden können. Wenn die spanische Regierung darauf hätte vertrauen können, dass ein restriktiverer fiskalpolitischer Kurs durch eine entsprechend expansivere Strategie insbesondere in Deutschland (und bei geringem Lohnstückkostenwachstum durch eine expansivere Politik der EZB) unterstützt werden würde, wären die zu erwartenden negativen Folgen eines restriktiven fiskalpolitischen Kurses für Spanien weniger harsch gewesen.

Abbildung 1



gen denn auch die Lohnstückkosten im Dienstleistungssektor zwischen 1999 und 2007 um durchschnittlich rund 4 % stärker als in der Industrie. Zudem wies der öffentliche Haushalt in den Jahren 2003 bis 2007 Überschüsse auf und die Staatsverschuldung lag 2007 bei nur 25 % des Bruttoinlandsproduktes. Auch Italien hatte bis 2007 keine ausgeprägten Leistungsbilanzprobleme, allerdings kam es trotz schwachen Wachstums hier zu einer kontinuierlichen Verschlechterung der Leistungsbilanzposition: Der 1999 erzielte Überschuss (1 % des BIP) schmolz dahin und 2003 wurde ein Defizit von 0,9 % des BIP erreicht, das bis 2007 auf 1,8 % des BIP stieg. Portugals Leistungsbilanzprobleme bestanden bereits vor Beginn der Währungsunion und veränderten sich bis 2007 nur wenig; allerdings war die wirtschaftliche Entwicklung schwach und die Arbeitslosenquote stieg kontinuierlich an. Dennoch nahmen auch hier die nominalen Lohnstückkosten stärker zu als mit dem Inflationsziel der EZB zu vereinbaren gewesen wäre. Die öffentlichen Haushalte waren fortwährend im Minus, die Staatsverschuldung mit knapp 64 % des BIP 2007 aber nicht besonders hoch. Auch die öffentlichen Haushalte Griechenlands waren zwischen 2000 und 2007 stets defizitär, die Staatsverschuldung von über 100 % des BIP zum Zeitpunkt des Beitritts wurde bei starkem Wachstum nur leicht zurückgeführt. Griechenlands Lohnstückkosten folgten keinem eindeutigen Trend: Trotz eines Wachstums von durchschnittlich 4,1 % nahmen sie in den meisten Jahren moderat zu, in einigen Jahren schnellten sie allerdings empor. Insgesamt nahmen sie seit dem Jahr 2000 um 7,4 % stärker zu, als es mit dem Inflationsziel der EZB zu vereinbaren gewesen wäre und um 21 % stärker als die seines Haupthandelspartners Deutschland. Die Leistungsbilanz Griechenlands weist bereits seit 2000 Defizite in der Größenordnung von 12 % auf, 2007 stiegen sie auf knapp 15 %. Ähnlich wie Portugal ist es Griechenland nicht gelungen im Rahmen der Währungsunion seine Leistungsbilanzdefizite abzubauen, was nicht zuletzt an dem geringeren durchschnittlichen Wachstum des übrigen Euroraums und der deutlichen Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition der Überschussländer gelegen haben dürfte.

### **Realer Abwertungswettlauf: eine fehlgeleitete Strategie**

Durch die Finanzkrise hat sich die Situation dramatisch zugespitzt, da die Haushaltsdefizite insbesondere in den Defizitländern erheblich angestiegen sind. Daher müssen nicht nur die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum abgebaut werden, sondern auch die Haushaltsdefizite. Die Verschul-

dungsfähigkeit sowohl von Privaten als auch von Staaten im Euroraum wird in einem unsicheren ökonomischen Umfeld zudem wesentlich kritischer eingeschätzt als in guten wirtschaftlichen Zeiten. Wie aber können die Defizitländer ihre Leistungsbilanzdefizite abbauen und zugleich ihre Budgetdefizite verringern? Die Lösung scheint auf der Hand zu liegen: Die Haushaltsdefizite werden über Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen abgebaut; der dadurch ausgelöste restriktive Impuls erhöht die Arbeitslosigkeit mit dämpfendem Effekt auf die Lohn- und Preisentwicklung, so dass sich quasi als Nebenwirkung der Konsolidierung eine verbesserte internationale Wettbewerbsfähigkeit ergibt.<sup>4</sup> Diese Geschichte hat allerdings mehrere Haken. Selbst unter günstigen Rahmenbedingungen ist eine derartige Konsolidierungsstrategie mit erheblichen Kosten verbunden – insbesondere steigende Arbeitslosigkeit, Insolvenzen und geringere Einkommen. In der gegenwärtigen Situation, in der die betreffenden Volkswirtschaften bereits einen deutlichen Produktionseinbruch und Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen hatten (Abbildung 1), würde der realwirtschaftliche Anpassungsprozeß umso schmerzlicher ausfallen. Zudem ist es keineswegs sicher, dass ein Abbau der Budgetdefizite wie geplant gelingt. Bei steigender Arbeitslosigkeit und sinkender Produktion brechen die Steuereinnahmen weg, während zugleich das Bruttoinlandsprodukt geringer ausfällt. Folglich ist es nicht einmal ausgeschlossen, dass das Budgetdefizit – zumal in % des BIP – sogar steigt. Die ohnehin geschwächten Banken würden durch notleidende Kredite des Privatsektors weiter belastet. Dies alles dürfte in der gegenwärtigen Konstellation eine Abwärtsspirale auslösen. Zusätzliche Dynamik würde diese Abwärtsbewegung dadurch erhalten, dass auch die anderen Länder des Euroraums – gedrängt durch die EU-Kommission und die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – spätestens im kommenden Jahr einen Sparkurs einschlagen. Dies gilt insbesondere für Deutschland, das durch die verfassungsrechtliche Schuldenbremse in noch engeren fiskalischen Fesseln liegt.

Hinzu kommt, dass die Lohnstückkosten in Deutschland auch ohne fiskalpolitische Restriktion in den kommenden Jahren tendenziell sinken bzw. nur gering steigen werden. Zwar ist die Arbeitslosigkeit in Deutschland seit Beginn der Krise verhältnismäßig wenig gestiegen, aber die Arbeitszeitverkürzung durch Arbeitszeitkonten, Kurzarbeit und tarifliche Arbeitszeitverkürzungen werden angesichts der zu erwartenden

<sup>4</sup> So wird beispielsweise in dem jüngsten Frühjahrsgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute argumentiert; vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010).

## Kleine Saldenmechanik

In einer Volkswirtschaft müssen sich die Einnahmen und Ausgaben der drei Sektoren Private, Staat und Ausland auf Null saldieren. Wenn ein Sektor seine finanzielle Position verändern will, so hat das Folgen für die wirtschaftliche Aktivität, es sei denn ein anderer Sektor plant gleichzeitig eine entsprechende gegengerichtete Veränderung seiner Vermögensposition. Wenn der Staat sein Defizit reduziert und weder die inländischen Privaten noch das Ausland gewillt sind, ihr Defizit entsprechend zu erhöhen bzw. ihren Überschuss zu reduzieren, kommt es zu einer Reaktion der Produktion und der Preise. Anders ausgedrückt, Sparanstrengungen des Staates fruchten nur, wenn zugleich andere Akteure den Gürtel weniger eng schnallen. Widrigenfalls sinkt das nominale Bruttoinlandsprodukt, bis die Rechnung aufgeht.

Dies lässt sich anhand der aktuellen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme (SKPs) der Euroraum-Länder veranschaulichen.<sup>5</sup> Diese unterstellen ein bestimmtes durchschnittliches nominales Wachstum – für Deutschland beispielsweise in Höhe von 2,8 % von 2010 bis 2013 –, einen Rückgang der Budgetdefizite in den meisten Ländern auf 3 % bis 2013 und darüber hinaus eine weitgehende Beibehaltung der vor der Krise herrschenden Strukturen: Während Deutschland auf den Export setzt (Leistungsbilanzüberschuss 2013: 5,5 % des BIP) und zugleich hohe private Finanzierungsüberschüsse aufweist (8,5 % des BIP), erwarten Spanien und Griechenland eine kräftige binnenwirtschaftliche Entwicklung bei reduzierten aber erneut hohen Leistungsbilanzdefiziten (3,5 % bzw. 4 %) und – trotz einer bereits hohen Verschuldung – Finanzierungsdefiziten des privaten Sektors (0,5 % bzw. 2 %).

Würde man im Rahmen der SKPs demgegenüber nicht nur eine Verringerung der Budgetdefizite anstreben, sondern auch einen Abbau der Leistungsbilanzsalden, so ergäbe sich bei den in den SKPs unterstellten Wachstumsraten folgendes Bild: Bei einem durchschnittlichen nominalen Wachstum in Deutschland von 2,8 %, einem Budgetdefizit in Höhe von 3 % und einem Leistungsbilanzüberschuss von nur noch 0,6 % des BIP müsste der private Sektor in Deutschland seinen Finanzierungsüberschuss auf 3,6 % des BIP reduzieren. Eine entsprechend erhöhte Konsum- bzw. Investitionsneigung erscheint aus sich heraus jedoch wenig wahrscheinlich. Realistischer wäre das Szenario für Spanien: Bei einer unterstellten durchschnittlichen Wachstumsrate von 4,4 %, einem Budgetdefizit von 3 % und einem auf 1,5 % des BIP verringerten Leistungsbilanzdefizit hätte der private Sektor einen Finanzierungsüberschuss in Höhe von 1,5 %.

Wie im Haupttext argumentiert, ist es in der derzeitigen Konstellation unwahrscheinlich, dass ein deutlich verringerter Finanzierungsüberschuss des privaten Sektors in den Überschussländern – als Voraussetzung für die Überwindung der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum – aus den privaten Entscheidungen der privaten Haushalte und Unternehmen resultiert. Ohne einen kräftigen Impuls aus dem Rest der Welt erscheint ein deutlicher fiskalischer Impuls in den Überschussländern, also insbesondere auch in Deutschland, erforderlich. Dieser impliziert zwar eine kurzfristige Verletzung des fiskalischen Konsolidierungsziels, ermöglicht aber zugleich, dass ein investitionsgetragener Aufschwung in Gang kommt, der mit einer deutlichen Reduzierung des Finanzierungsüberschusses des privaten Sektors einhergeht. Die Alternative wäre aller Voraussicht nach eine langwährende Stagnation im Euroraum.

<sup>5</sup> Eine ausführliche Analyse findet sich in Brecht/Tober/van Treeck/Truger/ (2010).

nur verhaltenen konjunkturellen Entwicklung in den kommenden Jahren dämpfend auf die Lohnentwicklung wirken.

Insofern kann es unter diesen für sie ungünstigen Umständen kaum zu einer nennenswerten Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer kommen, zumindest nicht gegenüber den Ländern des Euroraums. In einem Umfeld mit sinkenden oder nur schwach steigenden Lohnstückkosten besteht vielmehr die Gefahr einer Deflationsspirale im

Euroraum. Die Geldpolitik ist bei bereits historisch niedrigen Zinsen kaum noch in der Lage zinspolitisch gegenzusteuern, sondern müsste als Reaktion Maßnahmen der quantitativen Lockerung ausweiten, um diese möglichst noch im Vorfeld zu stoppen. Es ist deutlich schwerer, eine Deflationsspirale aufzuhalten, die einmal in Gang ist, als sie im Vorfeld zu verhindern (Bernanke 2002).



## **Überschussländer als Lokomotive: ein Win-Win-Szenario**

Das oben beschriebene Negativszenario ist zwar wahrscheinlich, wenn die derzeitigen politischen Bestrebungen in die Tat umgesetzt werden, es ist aber keineswegs zwangsläufig, sofern ein Kurswechsel stattfindet. Eine Win-Win-Lösung könnte sich ergeben, wenn Deutschland mit einem ausreichend kräftigen fiskalischen Impuls entweder direkt oder durch ein Anspringen der privaten Investitionen einen nennenswerten Anstieg der Beschäftigung bewirken würde und damit einen Aufschwung zunächst in Deutschland, in dessen Zuge sich die Produktionslücke nennenswert verringert. Dann wäre es sehr wahrscheinlich, dass dieser Aufschwung sich selbst tragend wird, getragen eben durch Investitionen und einen durch den Beschäftigungsanstieg und Lohnsteigerungen anziehenden Konsum. Infolge des rascher zunehmenden Bruttoinlandsproduktes und der erhöhten Investitionen des Unternehmenssektors ließe sich das Haushaltsdefizit relativ rasch abbauen. Der kräftigeren Binnen nachfrage entsprächen sodann höhere Importe und ein geringerer Überschuss in der Leistungsbilanz, der es Ländern wie Spanien und Griechenland ermöglichen würde, ihre Defizite im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz durch verstärkten europäischen Handel zu verringern.

Selbst bei einem Anstieg des realen Bruttoinlandsproduktes um 3 % dürfte es angesichts der hohen Produktionslücke und Unterbeschäftigung mehrere Jahre dauern, bis sich infolge gesunkener Arbeitslosigkeit eine Lohnentwicklung in Deutschland herausbildet, die kräftig genug wäre, um in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB zu stehen. Zugleich würde die weniger expansive bzw. restriktive Finanzpolitik in den Defizitländern dort eine gedämpfte Lohnentwicklung zur Folge haben, so dass das Inflationsziel im Aggregat unterschritten würde. Mithin könnte die EZB weiterhin expansiv wirken und dadurch einen Anstieg des Wachstumstrends, der sich wiederum günstig auf die Konsolidierungsbemühungen auswirkt, begünstigen.

### **Quo vadis Euroraum?**

Die Wirtschaftsforschungsinstitute erwarten ihrem jüngsten Gutachten zufolge für Deutschland in den Jahren 2010 und 2011 ein Wachstum von 1,5 % bzw. 1,4 %, für Spanien -0,3 % bzw. 0,9 % und für Griechenland einen weiteren kräftigen Einbruch 2010 von -2,5 %, gefolgt von Stagnation im Jahre 2011 (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2010, S. 23). Für den Euroraum deckt sich die Prognose des Bruttoinlandsproduktes mit 0,9 % und 1,3 % für 2010 bzw. 2011 in etwa mit der jüngsten Projektion der Europäi-

schen Zentralbank (0,8 % und 1,5 %, Europäische Zentralbank 2010, S. 88), und impliziert wie diese einen Anstieg der Produktionslücke und der Arbeitslosigkeit. In einem solchen Umfeld wirken verhaltene Lohnsteigerungen bzw. Lohnsenkungen nicht etwa beschäftigungserhöhend, sondern dämpfen die wirtschaftliche Aktivität und bergen die Gefahr einer deflationären Entwicklung in sich. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten zur Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wirtschaftspolitisch auf geringere Lohnsteigerungen hinwirken und die Überschussländer zum Erhalt ihrer Wettbewerbsfähigkeit und um (vermeintliche) Investitionsanreize zu schaffen, ihre Politik ähnlich ausrichten.

Lohnsteigerungen, die sich am längerfristigen Produktivitätsanstieg zuzüglich Inflationsziel der EZB orientieren, sind aber ebenso wenig in der Lage einen Aufschwung in den Überschussländern, der zur Beseitigung der Ungleichgewichte und zur Konsolidierung erforderlich ist, auszulösen. Eine solche lohnpolitische Richtschnur ist geeignet, stabilisierend zu wirken – nicht mehr und nicht weniger. Mithin gilt: Der Impuls kann nicht von den Löhnen kommen. Ein Impuls könnte aber von autonomen Investitionen oder von der Außenwirtschaft kommen. Ersteres ist angesichts der hohen Produktionslücke sehr unwahrscheinlich, selbst wenn der Staat, wie vom Sachverständigenrat gefordert, investitionshemmende Wirkungen der Steuerreform beseitigt (Sachverständigenrat 2009, Ziff. 43). Letzteres ist zumindest eine sehr optimistische Einschätzung, da die USA als global wichtigstes Nachfragerland ausfallen und China diese Lücke rein quantitativ nicht füllen kann und will. Wenn diese Möglichkeiten aber zumindest sehr unsicher sind, bleibt als Alternative nur ein heimischer wirtschaftspolitischer Impuls.

Insofern ist ein weiterer und ausreichend dimensionierter fiskalischer Anstoß in den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen und relativ geringen Haushaltsdefiziten, vor allem in Deutschland, aber auch in den Niederlanden und in Österreich, der einzige gangbare Weg aus der Krise und zur Beseitigung der Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums. Dass ein solcher Impuls prozyklisch wirkt, ist nie auszuschließen, dass er aber in den kommenden Jahren inflationär wirkt, ist angesichts der weit auseinanderklaffenden Produktionslücke unwahrscheinlich. Es spricht auch nichts dagegen, die aus konjunkturpolitischer Sicht vorgezogenen wachstumsfördernden Maßnahmen rasch durch Steuererhöhungen gegen zu finanzieren, sofern ein sich selbst tragender kräftiger Aufschwung zügiger eintritt

## Wie stärkt man die Binnennachfrage?

Im Haupttext wird argumentiert, dass in der gegenwärtigen Situation die Stärkung der Binnennachfrage in Deutschland einen Impuls der Fiskalpolitik voraussetzt. Eine Alternative wäre zwar ein außenwirtschaftlicher Impuls infolge eines kräftigeren Wachstums im asiatischen Raum und in den Vereinigten Staaten. Dieser ist aus heutiger Sicht aber unwahrscheinlich, und zudem nicht durch die deutsche Wirtschaftspolitik zu beeinflussen. Festzuhalten ist dennoch, dass eine kräftigere Entwicklung außerhalb des Euroraums das im Text beschriebene Win-Win-Szenario ohne den Umweg einer höheren deutschen Staatsverschuldung auf den Weg bringen könnte.

Eine andere Herangehensweise zur Stärkung der Binnennachfrage propagiert Hans Werner Sinn (2009): Die Lohnentwicklung in Deutschland solle weiterhin hinter dem Produktivitätswachstum zurückbleiben, um Investitionen attraktiver zu machen und so über einen investitionsgetragenen Aufschwung eine Stärkung der Binnennachfrage herbeizuführen. Im Zuge eines längeren, kräftigen Aufschwungs kann eine solche Strategie der Lohnzurückhaltung durchaus erfolgreich sein, da sie dann die Integration von Arbeitslosen in den Wirtschaftsprozess ermöglicht und die Kombination aus guten Absatzchancen und hoher Rendite bei lohnbedingt geringer Inflation von der Geldpolitik akkommodiert wird. Sie ist aber nicht geeignet einen solchen Aufschwung auszulösen, da von Lohnzurückhaltung zunächst ein negativer Nachfrageimpuls ausgeht und bei unterausgelasteten Kapazitäten und geringen Absatzchancen kaum Anreize für Investitionen bestehen. Die von Sinn gewünschte reale Lohnzurückhaltung stellt sich zudem kaum ein, wenn die Preise als Reaktion auf die niedrigeren Kosten und den geringeren Absatz die Entwicklung der Löhne nachvollziehen. Aus diesem Grund muss am Anfang des Prozesses ein expansiver Impuls stehen, der in der gegenwärtigen Konstellation wohl nur von der Fiskalpolitik kommen kann.

als erwartet. Wichtig ist, dass der Aufschwung nicht frühzeitig abgebrochen wird. Dies war für die Entwicklung der Binnennachfrage Deutschlands in den vergangenen Aufschwüngen stets das Waterloo – gerade als sich die Arbeitslosigkeit nennenswert verringert hatte und die Lohnsteigerungen in die Nähe einer produktivitätsorientierten Entwicklung kamen, so dass der Konsum durch Beschäftigungs- und Lohnzuwächse unterstützt wurde, brach der Aufschwung jäh ab. Dies war im Jahre 2000 so, als die Kombination von Ölpreissteigerungen, restriktiver Geldpolitik und Aktienkurseinbruch eine fünfjährige Stagnationsphase einleitete, und auch in den neunziger Jahren und vor allem 2008.

Ebenfalls wichtig ist ein Umdenken beim Umgang mit Spekulationsattacken. Vor Beginn der Finanzkrise hätte kaum jemand erwartet, dass die Risikoprämien auf Staatsanleihen einzelner Euroländer nennenswert ansteigen würden oder ein nennenswertes Risiko einer spekulativen Attacke im Euroraum bestehen könnte. Genau dies ist aber geschehen, und Griechenland muss derzeit für seine Neuverschuldung zwischen 3 und 4 ½ Prozentpunkte höhere Zinsen zahlen als Deutschland. Statt sich sofort gemeinsam hinter Griechenland zu stellen, prangerten EZB und zahlreiche Finanzminister die unsoliden Finanzen Griechenlands an und betonten, ein Bail-out werde es nicht geben. Erst mit großer Verzögerung wurde dann im April von den Regierungen des Euroraums ein

Notfallplan, der Griechenland im Ernstfall und unter Beteiligung des IWF Kredite zu einem Zinssatz von 5 % zusichert. Häufig wird argumentiert, dass hier ein Moral-Hazard-Problem besteht: Wenn die Länder des Euroraums einer spekulativen Attacke gegen einzelne Mitgliedsländer geschlossen entgegen treten, vermindere sich der Druck auf diese Länder zur Konsolidierung und möglicherweise auch die Durchsetzungskraft der Regierungen gegenüber der jeweiligen Bevölkerung. Allerdings besteht dann auch für die Überschussländer ein Moral-Hazard-Problem: Wenn einseitig die Defizitländer zu einer restriktiven Fiskalpolitik gedrängt werden, während die Überschussländer nicht zu einer Beteiligung an den Kosten einer nachhaltigen Stabilisierung herangezogen werden, besteht die Gefahr, dass letztere an ihrer exportorientierten Strategie festhalten und die Umkehr in den Defizitländern verhindern. Eine nachhaltige Stabilisierung der Defizitländer sowie Wachstum und Beschäftigung im Euroraum insgesamt hängen aber entscheidend davon ab, dass die Überschussländer durch eine vorübergehend expansivere Fiskalpolitik und eine stabilitätsgerechte Lohnpolitik die heimische Nachfrage erhöhen und somit ihre Importe aus den Defizitländern steigern. Erst dann können nachhaltig die Defizite von Staat und Privatsektor in den Defizitländern reduziert und damit den spekulativen Attacken der Boden entzogen werden. Wenn dies nicht gelingt, werden die Überschussländer von den hieraus

entstehenden ökonomischen und politischen Kosten ebenfalls betroffen sein.

### **Wirtschaftspolitische Strategie für einen krisenfesten Euroraum**

Es zeigt sich, dass der europäische Binnenmarkt als ein Netzwerk von Handelsbeziehungen verstanden werden muss, das zur wechselseitigen Abhängigkeit führt. Folglich ist ein Heraustrennen einzelner Länder aus dem Euroraum, wie es von den Verfechtern eines Ausschlusses von Griechenland gefordert wird, auch nicht schmerzfrei für die verbleibenden Mitglieder. Ein Ausschluss verbunden mit der Wiedereinführung einer deutlich abgewerteten Drachme, würde die Auslandsschulden Griechenlands explodieren lassen. Dies wäre gleichbedeutend mit der Insolvenz Griechenlands. Dies träfe auch jene langfristig orientierten Anleger, die ihr Engagement zu einem Zeitpunkt eingingen als die derzeitige Krise noch nicht absehbar war und die Risikoaufschläge folglich niedrig waren. Die Konsequenz bestünde in erheblichen Abschreibungen auch der europäischen Gläubiger. Aber auch Griechenland dürfte mit dem Ausstieg nur wenig geholfen sein. Zwar würde mit einer abgewerteten Währung die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Volkswirtschaft schlagartig verbessert, aber gleichzeitig würden sich die Realzinsen wegen aus dem Ruder laufender Inflationserwartungen und eines erheblichen Risikoaufschlags aufgrund der vorausgegangenen Insolvenz dramatisch erhöhen. Dies lässt befürchten, dass Griechenlands Wirtschaft sich für längere Zeit in einer tiefen Krise befinden würde – von den politischen Rückwirkungen ganz zu schweigen. Auch dürfte ein solcher Ausschluss den Weg für weitere Spekulationswellen bereiten, da sich unmittelbar an einen Austritt Griechenlands die Frage anschließt, welche Länder als nächstes (Portugal, Irland, Spanien oder gar Italien) den Euroraum verlassen müssten. Mithin provoziert eine solche Strategie geradezu die Gefahr eines Auseinanderbrechens des Euroraums.

Auf längere Sicht führt kein Weg daran vorbei, die institutionelle Struktur des Euroraums endlich den Erfordernissen eines gemeinsamen Binnenmarktes anzupassen. Dies ist bislang nur im Hinblick auf die Geldpolitik der Fall. Für die Fiskalpolitik existiert nur ein unzureichender Rahmen. Die bisher praktizierte Fixierung auf öffentliche Haushaltsdefizite, die als eine Gefahr für die Preis- und damit Währungsstabilität gesehen werden, stellt eine auf Dauer gefährliche Verengung ökonomischer Zusammenhänge dar. Denn zum einen besteht diese Gefahr nur in Zeiten gut ausgelasteter Kapazitäten, wovon derzeit keine Rede sein kann, und zum zweiten vernachlässigt diese enge

Sichtweise, dass Zahlungsbilanzkrisen im Prinzip auch ohne eine im Vorfeld hohe öffentliche Verschuldung auftreten können, wenn nämlich der private Sektor aufgrund von Wettbewerbsproblemen bzw. eines kreditfinanzierten Nachfragebooms überschuldet ist. Wenn – was wahrscheinlich ist – der Staat beim Platzen einer privaten Verschuldungsblase viele dieser Schulden durch wirtschaftspolitische Stabilisierungsmaßnahmen übernehmen muss, stellt sich unmittelbar auch die Frage nach der staatlichen Zahlungsfähigkeit. Schon aus diesem Grund ist frühzeitiges Gegensteuern in Hinblick auf Zahlungsbilanzprobleme empfehlenswert.

Um Belastungen für den Zusammenhalt des Netzwerks Binnenmarkt frühzeitig zu erkennen und präventiv zu verhindern, muss daher ein umfassender Datenkranz als nur die öffentlichen Defizite ins Blickfeld rücken. Insbesondere müssen Handelsungleichgewichte beobachtet werden. Kurzfristig stellen diese kein Problem dar. Auf Dauer jedoch – wie oben dargestellt – sehr wohl. Die Europäische Währungsunion krankt aber an dem Geburtsfehler, dass die Bewältigung von Zahlungsbilanzkrisen innerhalb des Währungsraums nicht vorgesehen war, weil es solche Krisen scheinbar nicht geben konnte (Pisany-Ferri, Sapir 2010). Dies wäre aber nur dann der Fall, wenn die Währungsunion ähnlich wie jeder Nationalstaat über ein Transfersystem zwischen ihren Regionen verfügen würde. Genau dies ist aber wegen der mangelnden Supranationalität der politischen Verantwortung im Euroraum derzeit zu Recht nicht der Fall. Es wurde von den Gründern der Währungsunion auch nicht gewünscht – und wird bis auf den heutigen Tag politisch nicht angestrebt.

Benötigt wird daher eine Instanz, die Fehlentwicklungen in der Zahlungsbilanz zwischen Nationalstaaten frühzeitig erkennt und Vorschläge zu ihrer Verhinderung macht. Dabei wird es zwangsläufig um fiskalpolitische Maßnahmen gehen, die je nach Erfordernis die jeweilige Binnennachfrage eines Mitgliedslandes stimulieren oder bremsen, was auch Folgen für die Lohnentwicklung haben wird. Welche Ausprägung eine solche Instanz hat, ob es sich um eine Kopie des IWF (Europäischer Währungsfonds), eine um entsprechende Kompetenzen erweiterte EU-Kommission oder eine Arbeitsgruppe von ECOFIN handelt, ist zweitrangig. Wichtig ist, dass Zahlungsbilanzprobleme innerhalb des Währungsraums frühzeitig erkannt und adäquat adressiert werden. In der gegenwärtigen Krise stellt sich die Frage der institutionellen Ausgestaltung ohnehin nicht, da rasch Lösungen für die akuten Probleme gefunden werden müssen. Insofern sind der Ministerrat und das EU-Parlament gefordert, Entschei-



dungen zu treffen, die diskretionär Unterstützung in Abwesenheit der entsprechenden Institutionen beschließen.

Es war daher im Grundsatz richtig, dass der Ministerrat Griechenland finanzielle Hilfe in Aussicht stellte. Wünschenswert wäre es allerdings, dass noch stärker als bisher deutlich gemacht wird, dass es eine gemeinsame Verantwortung für den Binnenmarkt gibt und kein Land mit seinen Zahlungsbilanzproblemen im Stich gelassen wird. Allein dieses klare Signal würde die Spekulation abebben lassen und die Probleme entschärfen. In diesem Sinne wäre es auch wünschenswert gewesen, wenn die Soforthilfen mit dem Euroraum-Durchschnittszinssatz für Staatsanleihen entsprechender Laufzeit verzinst würden. Dies hätte mehrere wünschenswerte Effekte. Es würde deutlich machen, dass die hohen Risikoaufschläge als Fehlinformation eines spekulativ aufgeheizten Marktes angesehen werden und nicht als Ausdruck ökonomisch rationalen Verhaltens. Es würde zudem die Finanzierungskosten für Griechenland unmittelbar senken und damit die Lösung seiner Probleme erleichtern. Es würden erhebliche „Windfall-Profits“ der Überschussländer verhindert, da auf diese Weise verhindert würde, dass sie relativ billig Geld am Kapitalmarkt aufnehmen und es zu relativ hohen Zinsen an Griechenland weiterreichen.

Die Verantwortung der Überschussländer sollte auch in der Höhe der Beteiligung an der Soforthilfe deutlich werden. So sollte die Beteiligung der Euroraumländer an dem Kredit nicht nur von der wirtschaftlichen Stärke des Landes abhängen, sondern auch von der Höhe und Dauer eines etwaigen Leistungsbilanzüberschusses. Mit anderen Worten Überschussländer sollten einen höheren Anteil am Kredit leisten als es ihrem wirtschaftlichen Gewicht entspricht. Damit wird der Anreiz, die Stabilität der Währungsunion gefährdende strukturelle Überschüsse zu erzielen, vermindert.

Umgekehrt gilt auch, dass die Defizitländer einen eigenen Beitrag zur Lösung ihrer Probleme leisten müssen, indem sie entsprechende Auflagen erfüllen. Werden die Auflagen nicht erfüllt, sollten keine weiteren Unterstützungskredite gewährt werden, selbst wenn dadurch die Zahlungsunfähigkeit eintritt. Der Vorteil dieser Regelung ist, dass die Stabilität des Euroraums unter ständiger präventionsbereiter Beobachtung steht und Defizitländer zur Korrektur ihres Verhaltens gezwungen werden können und auch ein gewisser Druck auf die Überschussländer ausgeübt werden kann.

Mit einem solchen Arrangement, das sowohl Defizit- als auch Überschussländer in die Pflicht nimmt, würde die von der Zahlungsbilanzkrise ausgehende

Gefahr für die Währungsunion verringert und der Euroraum gewänne seine Stabilität zurück.

## Literatur

**Bernanke, B. S. (2002):** Deflation – Making Sure "It" Doesn't Happen Here, Remarks by Governor Ben S. Bernanke before the National Economists Club, Washington, D.C., November 21, 2002.

**Boss, A./Dovern, J./Groll, D./Meier, C.-P./van Roye, B./Scheide, J. (2009):** Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009, Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 470 /471, Kiel, S. 57.

**Brecht, M./Tober, S./van Treeck, T./Truger, A. (2010):** Squaring the circle in Euroland, IMK Working Paper 3/2010, download: [http://www.boeckler.de/show\\_product\\_imk.html?productfile=HBS-004656.xml](http://www.boeckler.de/show_product_imk.html?productfile=HBS-004656.xml).

**Deutsche Bundesbank (2005):** Rascher Wandel der Erwerbsarbeit, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Juli, S. 15-27.

**Europäische Zentralbank (2010):** Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, März 2010, S. 86-89.

**Fitoussi, J.-P./Stiglitz, J. E. (2009):** The Ways Out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World, OFCE Document de travail, 17.

**Horn, G./Mülhaupt, B./Rietzler, K. (2005):** Quo vadis Euroraum? Deutsche Lohnpolitik belastet Währungsunion, IMK Report, 1, download: [http://www.boeckler.de/show\\_product\\_imk.html?productfile=HBS-003372.xml](http://www.boeckler.de/show_product_imk.html?productfile=HBS-003372.xml).

**Horn, G./Tober, S. (2007):** Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen? Zu den Irrungen und Wirrungen der Potenzialberechnung, IMK Report, 17, download: [http://www.boeckler.de/show\\_product\\_imk.html?productfile=HBS-003769.xml](http://www.boeckler.de/show_product_imk.html?productfile=HBS-003769.xml).

**Logeay, C./Zwiener, R. (2008):** Deutliche Realeinkommensverluste für Arbeitnehmer: Die neue Dimension eines Aufschwungs, WSI Mitteilungen, 8, S. 415-422.

**Lommatzsch, K./Tober, S. (2006):** Euro-Area Inflation: Does the Balassa-Samuelson effect matter? International Economics and Economic Policy, Springer, Vol. 3(2), S. 105-136, November.

**Pisany-Ferri, J./Sapir, A. (2010):** Crisis Resolution in the Euro Area: An Alternative to the European Monetary Fund, in :Intereconomics, Vol. 45, No 2, März/April.

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010):** Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, IMK Report, 47, download: [http://www.boeckler.de/pdf/p\\_imk\\_report\\_47\\_2010.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_47_2010.pdf).

**Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2009):** Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen, Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden.

**Sinn, H.-W. (2009):** Falsches Geschäftsmodell, Wirtschaftswoche, 22.06.2009.

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** Prof. Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211 7778-150

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.