

MAKROSKOP

Fiskalische Austeritätspolitik und Lohnsenkung:

**Eine fatale, aber unverstandene Kombination als „Anpassungs-Programm“
in den Eurokrisenländern**

Von Jörg Bibow und Heiner Flassbeck

Inhalt

Einleitung	3
1. Die offizielle Krisendiagnose und ihre Schwächen	6
1.1. Wirtschaftspolitisches Versagen erster Klasse	6
1.2 Verfehlte Austeritätspolitik und der „Multiplikatorstreit“	16
2. Anpassung durch „interne Abwertung“: Theorie und Praxis	26
3. Nachfrageentwicklung in den Krisenländern.....	41
4. Empfehlungen für die Krisenpolitik in den „Programmländern“ und für eine alternative Wirtschaftspolitik für die EWU insgesamt.....	73
Zusammenfassung und Schlussbemerkungen	86
Literatur	91

Einleitung

Gegenstand dieser Untersuchung sind die konkreten Auswirkungen von Lohnsenkungen kombiniert mit staatlicher Austeritätspolitik auf die Nachfrage- und Beschäftigungsentwicklung. Im Focus stehen die Eurokrisenländer und ihre Erfahrungen in der Zeit seit 2008.

Die Europäische Währungsunion (EWU) befindet sich seit 2008 in einer Dauerkrise. Davon sind zwar nicht alle Mitgliedsländer gleichermaßen stark betroffen, aber den Fortbestand des Euro ist weiterhin in Frage gestellt. Die Wirtschaftspolitik der Eurozone hat offensichtlich eklatant versagt, vermag es aber nicht, das einzugestehen und Konsequenzen für eine neue Politik zu ziehen. Schob man die Verantwortung für die Krise zunächst auf die Finanzmärkte, wurde danach – nahezu übergangslos – die „verantwortungslose“ Fiskalpolitik bestimmter Mitgliedsländer als vermeintliche Krisenursache identifiziert, die Krise wurde zur „Staatsschuldenkrise“ umgedeutet. Daraufhin wurde – fast reflexartig – eine allgemeine Austeritätspolitik eingefordert, begleitet von „Strukturenreformen“ zur Erhöhung der „Flexibilität“ der Wirtschaft in der Zukunft. Schließlich entdeckte man den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit als das allen Krisenländern gemeinsame kritische Manko. Dieses sollte nach der offiziellen Lesart der Eurogruppe durch Lohnsenkungen sowie Maßnahmen zur Arbeitsmarktflexibilisierung behoben werden.

Die Troika-Anpassungsprogramme, die im Zuge der Krisenbekämpfung entwickelt wurden, enthielten eine Kombination von fiskalischer Austeritätspolitik (oder: staatlicher Sparpolitik) und Lohnsenkungspolitik. Durch diese Politikmischung sollten die Eurokrisenländer sowohl ihr internes als auch externes Gleichgewicht wiederherstellen. Ein internes Gleichgewicht ist durch Vollbeschäftigung, Preisstabilität und nachhaltige öffentliche Finanzen gekennzeichnet, ein externes Gleichgewicht durch eine nachhaltige Position der Leistungs- und Auslandsvermögensbilanz.

Staatliche Sparpolitik zielt primär auf die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen. Ob bei der Verwirklichung dieses Zieles negative Wirkungen auf Beschäftigung und Preisstabilität auftreten können und in welchem Ausmaß, wird in der Literatur kontrovers diskutiert. Diese Frage betrifft Höhe und Vorzeichen des „Multiplikators“, der wir uns hier widmen wollen. Lohnsenkungspolitik dagegen zielt primär auf das externe Gleichgewicht, auf die

Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit. Innerhalb einer Währungsunion kann dies nicht durch Wechselkursabwertung, sondern nur durch „interne Abwertung“ geschehen, also einer Verbesserung des nationalen Lohnstückkostenniveaus im Vergleich zu den Handelspartnern. Aus der Sicht der Protagonisten dieser kombinierten Anpassungsstrategie würden möglichst flexible Löhne, begünstigt durch entsprechende Strukturreformen, etwaige Schäden der Sparpolitik begrenzen helfen. Unterstellt wird hierbei offenbar, dass Lohnsenkungen zu schnellen Beschäftigungsgewinnen führen.

Wir bezweifeln in dieser Arbeit die bei dieser kombinierten Anpassungsstrategie unterstellte Kompensation negativer Beschäftigungswirkungen grundsätzlich. Wir argumentieren, dass diese Hypothese auf einem Trugschluss beruht, der sich aus dem zentralen Schwachpunkt der Mainstream-Arbeitsmarkttheorie resultiert. Unsere Gegenhypothese lautet, dass Lohnsenkungspolitik die ohnehin zu erwartenden negativen Wirkungen fiskalischer Austeritätspolitik auf Nachfrage- und Beschäftigungsentwicklung verstärken wird. Sollte diese Anpassung in einem deflationären Wirtschaftsumfeld passieren, ist sogar noch mit zusätzlichen Belastungsfaktoren für die Konjunktur und die Beschäftigung zu rechnen.

Betrachtet man die Tiefe und Dauer des wirtschaftlichen Einbruchs in der Folge des kombinierten Einsatzes von Spar- und Lohnsenkungspolitik in den Jahren 2010-13, so ist die prima facie Evidenz für unsere Gegenhypothese geradezu erdrückend. Beschäftigungs- und Inflationsentwicklung in der Eurozone belegen das Scheitern der gewählten Wirtschaftspolitik zweifelsohne. Die Arbeitslosigkeit verharrt bis heute auf einem extrem hohen Niveau. Löhne und Preise steigen kaum oder es herrscht sogar offene Deflation. Die Eurozone insgesamt wandelt seit geraumer Zeit am Abgrund einer Deflation. Nur deswegen hat selbst die EZB nach langem Zögern im letzten Jahr doch noch ein Programm der „quantitativen Lockerung“ (QE) aufgelegt, um Inflation und Inflationserwartungen zu erhöhen. Doch auf die erwünschten inflationären Wirkungen wartet man weiterhin, während auch die sogenannte „Erholung“ der Wirtschaft kraftlos, fragil und unausgewogen bleibt. Generell besteht ein grotesker Widerspruch zwischen einer Wirtschaftspolitik, die einerseits die Löhne senken, andererseits aber die Inflation erhöhen will.

Vertreter der offiziellen Wirtschaftspolitik wenden ein, dass es gewisse „Erfolgsgeschichten“ gegeben hätte. Und einflussreiche Forscher und Berater der Wirtschaftspolitik (zum Beispiel des IWF) reden sich damit heraus, dass man die Multiplikatoren leider „unterschätzt“ hätte. Das klingt so, als sei man heute schlauer, hätte aus seinen Fehlern gelernt. Auch das ist zu

bezweifeln. Denn die eigentlichen Gründe für das Scheitern der Politik werden überhaupt nicht weiter hinterfragt.

Ziel der Untersuchung ist es daher, theoretisch zu begründen und empirisch zu belegen, dass die in den Eurokrisenländern verfolgte Politik, Lohnsenkungen – als Mittel zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit – und fiskalische Austerität zu kombinieren, maßgeblich war für Tiefe und Dauer des beobachteten Einbruchs. Dieser Nachweis ist von großer Bedeutung für zukünftige Anpassungsprogramme und auch, um ein grundsätzliches Überdenken der Wirtschaftspolitik der Eurozone anzuregen. Schließlich ist die Eurokrise bis heute ungelöst.

Die Untersuchung gliedert sich wie folgt. Abschnitt 1 beschreibt und hinterfragt zunächst die offizielle Krisendiagnose und erklärt die kritische Rolle des „Multiplikators“ im Zusammenhang mit der staatlichen Sparpolitik aus theoretischer und empirischer Sicht. Abschnitt 2 behandelt dann das zweite Standbein der Anpassungsstrategie, die „interne Abwertung“ mittels Lohnsenkungspolitik. Hierbei geht es einerseits um rein theoretische Zusammenhänge, der Gegensatz zwischen der neoklassischen Arbeitsmarkttheorie und einer keynesianisch inspirierten Analyse wird herausgearbeitet, um unsere Gegenhypothese theoretisch zu untermauern. Abschnitt 3 enthält den empirischen Teil dieser Untersuchung. Die Erfahrungen der Eurokrisenländer und der Eurozone insgesamt werden hier im Detail geschildert und untersucht. Empfehlungen für die Krisenpolitik in den „Programmländern“ und für eine alternative Wirtschaftspolitik für die EWU insgesamt werden sodann im Abschnitt 4 entwickelt. Die Untersuchung schließt mit Zusammenfassung und einigen kritischen Schlussbemerkungen zur Wirtschaftspolitik in der Eurozone ab.

1. Die offizielle Krisendiagnose und ihre Schwächen

1.1. Wirtschaftspolitisches Versagen erster Klasse

Seit 2008 ist die weltwirtschaftliche Entwicklung durch vielfache Krisen und Instabilitäten gekennzeichnet gewesen. Kaum ein Land oder eine Region der Welt konnte in dieser Zeit eine wirklich befriedigende Wirtschaftsentwicklung erzielen. Unter den westlichen Industrieländern sticht die Eurozone allerdings als diejenige Region hervor, die sich am schlechtesten von der globalen Finanzkrise (2008-09) und anschließenden Eurokrise (2010-?) erholt hat; ein Prozess, der bis heute nicht abgeschlossen ist. Zum Jahresende 2015 hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Eurozone gerade einmal das Vorkrisenniveau von Anfang 2008 wiedererreicht. Das entspricht acht Jahren Nullwachstum. Das ist ein trauriger Rekord, der selbst die Erfahrungen Japans seit 1991 in den Schatten stellt. Genauer gesagt lag die Binnennachfrage in der Eurozone selbst zum Jahresende 2015 immer noch ca. 3 Prozent unterhalb ihres Vorkrisenniveaus. Die Lücke zwischen BIP und Binnennachfrage entspricht dem mittlerweile sehr hohen Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone, der sich seit dem Beginn der Krise aufgebaut hat. Dieser Überschuss zeigt an, dass die Eurozone in dieser Zeit sogar von weltwirtschaftlichen Wachstumsimpulsen profitiert hat, die eigene Wirtschaftsentwicklung wäre ansonsten noch schwächer ausgefallen.

Die außergewöhnlich schlechte Wirtschaftsentwicklung der Eurozone hatte sicher eine Reihe von Ursachen. Angesichts der katastrophalen Ergebnisse sollte es aber außer Frage stehen, dass die Europäische Währungsunion (EWU) fehlkonstruiert ist und die Wirtschaftspolitik eklatant versagt hat. Dennoch ist leider festzustellen, dass die politisch Verantwortlichen bis heute nicht die notwendigen Schlüsse aus dieser Erfahrung gezogen und eine grundlegende Korrektur der Wirtschaftspolitik eingeleitet haben. Die Reformen der Regimearchitektur der Währungsunion blieben halbherzig und gingen zum Teil sogar in die falsche Richtung. Die Wirtschaftspolitik der Eurozone hat sich weiterhin hartnäckig und unbeirrbar auf nur zwei Dinge konzentriert: die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Wiederherstellung bzw. Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit, und zwar durch Druck auf die Löhne in den Krisenländern.

Wenngleich es heute außer Frage stehen müsste, dass diese Wirtschaftspolitik eklatant versagt hat, findet eine kritische Auseinandersetzung mit ihrem Scheitern in der politischen Debatte speziell in Deutschland, dem zunehmend hegemonialen Mitgliedsland der EU/EWU,

bis heute nicht statt. Zunehmend labil wird dagegen die politische Situation in denjenigen Euro-Mitgliedsländern, die deutlich stärker als Deutschland von der Krise erfasst wurden; wobei Deutschland mancherorts sogar immer mehr im Verdacht steht, von der Eurokrise auf Kosten seiner Partner zu profitieren. Die Eurozone ist gespalten, die Partner driften auseinander. Die Wirtschaftspolitik der EWU bedarf einer dringenden und grundlegenden Kursänderung, um ihr endgültiges Scheitern noch zu verhindern.

Krisenbekämpfung kann nur erfolgreich sein, wenn sie auf einer angemessenen Ursachendiagnose beruht. Die offizielle Krisendiagnose weist eklatante Schwächen auf, das Versagen der Wirtschaftspolitik ist so gesehen wenig überraschend. Es scheint fast, man sei im Kreis der politisch Verantwortlichen weiterhin in erster Linie darum bemüht, das eigene krasse Versagen schön zu reden. Ums Schönreden der Entwicklung ging es auch bereits vor dem Ausbruch der Krise. Otmar Issing, der erste Chefökonom der EZB (1999-2006), der zuvor selbige Funktion auch bei der Deutschen Bundesbank ausgeübt hatte, erklärte in einer Rede im Jahr 2005:

“On the eve of the changeover, I wrote a commentary on diversity and monetary policy in the euro area. To the question whether a single one-size monetary policy could fit all parties Involved — be they national entities, social partners or economic actors — my answer was: ‘One size must fit all’. The political decision on the creation of EMU had resolved all discussions on whether monetary union should precede or follow political unity and the fulfillment of the criteria for an optimum currency area. Today, in light of the evidence gathered so far in the euro area, I am more confident in saying: ‘One size does fit all!’” (Issing 2005: ohne Seitenangabe).

Die Theorie optimaler Währungsräume ist auf sogenannte asymmetrische Schocks fokussiert. Diese können eine spezielle Gefahr für eine Währungsunion darstellen, weil die gemeinsame Geldpolitik und der gemeinsame Wechselkurs als Mittel zur Bekämpfung von Schocks ungeeignet sind, die die einzelnen Mitgliedsländer stark unterschiedlich betreffen. Sich auf diese Theorie berufend, hatten viele Ökonomen die Euro Währungsunion als ein hoch riskantes politisches Projekt angesehen. Gegen Ende seiner Amtszeit als EZB Chefökonom erklärte Issing in obiger Rede, dass sich Befürchtungen über nichtnachhaltige Divergenzen innerhalb der Währungsunion als unbegründet erwiesen hätten, die Euro Währungsunion würde viel besser funktionieren als erwartet worden war, das Projekt sei ein großer Erfolg. Insbesondere

die einheitliche Geldpolitik würde allen Mitgliedsländern passen. Otmar Issing muss laut geträumt haben.

Deutschland durchlebte vor der Krise unter dem Euro eine Dauerstagnation der Binnennachfrage, allein die Exporte dienten als Motor des mageren Wachstums. Andere Euro-Länder dagegen, speziell die späteren Eurokrisenländer, wiesen eine sehr starke Binnenkonjunktur auf. Die einheitliche Geldpolitik der EZB wirkte zum Beispiel in Spanien sehr expansiv: Kredite sprudelten, Immobilienpreise kletterten rasant, Konsum und Löhne wuchsen stark. In Deutschland wurde die staatlich konzertierte „Lohnmoderation“ von Konsumstagnation und fallenden Immobilienpreisen begleitet, während Deutschlands Banken kaum heimisches Geschäft hatten. Bei einheitlicher Geldpolitik sind solche divergierenden Prozesse selbstverstärkend, die Wettbewerbspositionen driften auseinander und die Ungleichgewichte in den Handelsbilanzen und Auslandsvermögenspositionen schwellen immer weiter an.

Forschungspublikationen der EZB aus jener Zeit bezeugen, dass der EZB Divergenzen der nationalen Lohnstückkostenentwicklung und entsprechend anschwellende Handels- und Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Währungsunion nicht vollständig entgangen waren. Im Monatsbericht vom Mai 2005 urteilte sie hierzu jedoch unbesorgt: „the competitiveness (real exchange rate’) channel, although slow to build up, eventually becomes the dominating adjustment factor“(EZB 2005: 77).¹ Ähnliche (Fehl-)Urteile finden sich auch in den periodischen Finanzsystemstabilitätsberichten der EZB, die noch bis zum Ausbruch der Krise jegliches Bewusstsein für die Brisanz der Situation vermissen ließen. So schrieb die EZB im Dezember 2006 hierzu: „With the euro area financial system in a generally healthy condition and the economic outlook remaining relatively favourable, the most likely prospect is that financial system stability will be maintained in the period ahead “(EZB 2006b: 9).

Sogar nach dem Ausbruch der Finanzmarktstörungen im August 2007 brauchten die Verantwortlichen noch einige Zeit, um die akut drohenden Gefahren für die Eurozone überhaupt zur Kenntnis zu nehmen. Den krönenden Abschluss dieser Art von offizieller Schönrederei lieferte dann Joaquín Almunia, EU Kommissar für Wirtschaft und Finanzen, der zum zehnjährigen Jubiläum der Währungsunion folgenden Lobgesang anstimmte:

¹ Diese Art von Einschätzung entspricht üblichen Mainstream Vorstellungen zu vermeintlich gleichgewichtigen Kapitalströmen, die aus dieser Sicht zur Einkommenskonvergenz beitragen sollen (s. zum Beispiel: Ahearne et al. 2007; Schmitz und von Hagen 2011.).

“A full decade after Europe’s leaders took the decision to launch the euro, we have good reason to be proud of our single currency. The Economic and Monetary Union (EMU) and the euro are a major success. For its member countries, EMU has anchored macroeconomic stability, and increased cross border trade, financial integration and investment. For the EU as a whole, the euro is a keystone of further economic integration and a potent symbol of our growing political unity. And for the world, the euro is a major new pillar in the international monetary system and a pole of stability for the global economy. As the euro area enlarges in the coming years, its benefits will increasingly spread to the new EU members that joined in 2004 and 2007” (Almunia 2008: iii).

Diese Worte wurden im Frühjahr 2008 veröffentlicht, also rund ein dreiviertel Jahr nach dem Ausbruch der Unruhen auf den Euro Geldmärkten. Bereits am 9. August 2007 hatte sich die EZB zum ersten Mal gezwungen gesehen, den Banken auf den Euro Geldmärkten mittels Feinststeuerungsoperationen mit rund 90 Milliarden Liquidität zur Hilfe zu eilen. Im März und Juni hatte sie zuvor ihre Leitzinsen jedoch um jeweils 25 Basispunkte erhöht und dabei auch noch weitere Zinsschritte angedeutet.

Seit dem Frühjahr 2007 war eine Krise im sogenannten „subprime“ Segment der US Immobilien- und Hypothekenmärkte zur Gewissheit geworden. Unsicherheit herrschte nur noch darüber, wie weit diese Krise letztlich im internationalen Finanzsystem streuen würde. Klar war allerdings von Beginn an, dass europäische Banken sehr hohe Risikopositionen auf dem US Hypothekenmarkt eingegangen waren. Dem akuten Ausbruch von Unruhen auf den Euro Geldmärkten im August 2007 waren zum Beispiel entsprechende Probleme der deutschen IKB Bank sowie der französischen BNP Paribas vorausgegangen.

Mit anderen Worten, spätestens ab dem Sommer 2007 mussten die europäischen Behörden davon ausgehen, dass den europäischen Banken schwere Verluste aus ihren US Engagements drohten. Sie mussten dazu auch mit hausgemachten Bankenproblemen rechnen, da laut Einschätzung der EZB auch auf den Immobilienmärkten der Eurozone fast zeitgleich mit den USA eine Trendwende stattfand. Ergänzend kann man hier dann noch erwähnen, dass die offiziellen Berichte der EZB und Kommission gezeigt hatten, dass Kapitalströme und externe Ungleichgewichte der neuen EU-Mitgliedsländer in Zentral- und Osteuropa Ausmaße erreicht hatten, die die Situation in früheren Krisenregionen Lateinamerikas und Südostasiens um ein

Vielfaches übertrafen. Auch hieran waren die Banken der Eurozone, wie überall bekannt war, maßgeblich beteiligt gewesen (EZB 2006a).

Aber die wirtschaftspolitischen Akteure der Eurozone zogen es damals vor, wegzuschauen und Schönwetterreden zu halten. Die EZB, wie stets und immer allein von Sorgen um vermutete Inflationsrisiken geplagt, erhöhte selbst im Juli 2008 noch ihre Leitzinsen und deutete in ihrer Kommunikation weitere Straffungen ihres geldpolitischen Kurses an. Bundesbankpräsident Axel Weber zeigte sich auch im Juni 2008 noch überzeugt, dass „the euro area remains on solid fundamentals with regard to real economic growth. This view is underlined by the Eurosystem staff projections published yesterday. And also the outlook on Germany as laid out in the Bundesbank forecast published today supports this assessment“ (Weber 2008: 6-7).

Die Europäische Kommission hatte im Frühjahr 2008 zwar ihre Wachstumsprognose für die Eurozone wegen der Finanzmarktunruhen, steigender Rohstoffpreise und weil die USA am Rande einer Rezession standen auf 1,7% für das Jahr 2008 sowie 1,5% für 2009 zurückgenommen. Sie befand aber immer noch, dass: „The EU economy holds up relatively well due to sound fundamentals.“ ([hier](#)). Auch dieser Verweis auf solide Fundamentaldaten muss im Nachhinein natürlich besonders verwundern, bedenkt man wie sehr EZB und EU Kommission seit der Krise auf die zwingende Notwendigkeit weitreichender Strukturreformen gedrängt haben.

Der Zusammenbruch des US Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 traf die wirtschaftspolitischen Schlafwandler der Eurozone dann wie ein Schlag. Die Banken Europas und der USA standen im Zentrum der internationalen Finanzkrise, die, wie man dann schnell begriff, die akute Gefahr einer Weltwirtschaftskrise in sich trug. Die Situation auf den Finanzmärkten und der Einbruch der Wirtschaftstätigkeit war gravierend genug, die wirtschaftspolitischen Akteure der wichtigsten Volkswirtschaften der Welt zu geeintem Handeln zu bewegen. Die EZB beteiligte sich im Oktober 2008 an einer international koordinierten Zinssenkungsrunde. Die Europäische Kommission unterbreitete noch im November 2008 einen „European Economic Recovery Plan“, ein fiskalpolitisches Konjunkturprogramm im Umfang von €200 Milliarden. Im Rahmen der G20 war die EU an den auf den G20 Gipfeln in Washington im November 2008 und London im April 2009 gefassten Beschlüssen zur Bekämpfung der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise beteiligt. Man einigte sich u.a. auf fiskalpolitische Expansion, Vermeidung von Handelsrestriktionen, Re-Regulierung

der Banken und Finanzmärkte sowie einer Aufstockung der Schlagkraft des Internationalen Währungsfonds, um die nunmehr auch viele Entwicklungsländern betreffende Krise wirksam begegnen zu können (UNCTAD 2009, Bibow 2012b).

Kurz, im Angesicht der akuten Gefahr einer weltwirtschaftlichen Depression erlebte die Wirtschaftspolitik der EU ein „keynesianisches Moment“: zumindest für einen Moment lang wurde die notorische Haushaltskonsolidierungsmaschinerie der EU Behörden ausgeschaltet und stattdessen auf Konjunkturstimulierung gesetzt. Selbst in Deutschland, wo im Herbst 2009 eine Bundestagswahl anstand, wurde spontan ein gewichtiges Konjunkturprogramm aufgelegt. Speziell dieser Punkt ist sehr wichtig: Denn tatsächlich kam es mit Hilfe der expansiven Finanzpolitik bereits ab dem Sommer 2009 und noch kraftvoller im Jahr 2010 zu einer weltwirtschaftlichen Konjunkturerholung, die zunächst auch die Eurozone miteinschloss. Nach Jahren der Stagnation vor der Krise wuchs speziell Deutschland plötzlich sehr stark.

Zu dem Zeitpunkt konnte man nicht bestreiten, dass ein zentraler Bestandteil der Finanz- und Wirtschaftskrise eine Bankenkrise war. Insbesondere Deutschland war hiervon von Beginn ab an und auch besonders stark betroffen (Bastasin 2015). Die IKB Bank war nur der Anfang gewesen. Es folgte eine ganze Reihe von Landesbanken sowie, nicht minder spektakulär, der Fall der Hypo Real Estate und Commerzbank (die sich damals im Begriff der Übernahme der krisengeschüttelten Dresdner Bank befand).

Ebenfalls vom Beginn ab an im Mittelpunkt des Geschehens stand die Bankensituation Irlands. Irlands Bankensystem übertraf die Größe der irischen Volkswirtschaft um das Sechsfache. Viele ausländische, speziell auch deutsche Banken hatten dort, um Unternehmenssteuervorteile auszunutzen, Niederlassungen. Irland war dann das erste EU-Mitgliedsland, das im Oktober 2008 eine blanko Staatsgarantie für alle Bankeinlagen und -schuldverschreibungen ausgesprochen hatte; Deutschland wurde kurz darauf das zweite. Die Nervosität auf den Finanzmärkten zur irischen Bankensituation – mit entsprechend düsteren Aussichten für die irischen Staatsfinanzen – blieb dennoch so hoch, dass der damalige deutsche Finanzminister Peer Steinbrück im Februar 2009 öffentlich folgendes Zugeständnis machte: „the euro-region treaties don't foresee any help for insolvent countries, but in reality the other states would have to rescue those running into difficulty“ (zitiert in der Financial Times, 18. Februar, „Germany ready to help eurozone members“, Bertrand Benoit).

Das Europas Banken gewaltige Probleme hatten, das war also kein Geheimnis, die Finanzmärkte wussten es, die Wirtschaftspolitik wusste es auch. Von naiven neoliberalen

Ideen verleitet, hatte man die Banken 20 Jahren zuvor von der Leine gelassen. Zunächst der Gemeinsame Binnenmarkt und dann der Euro hatten speziell Europas Banken zu internationalen Wetteskapaden inspiriert. International hatte man sich deswegen in Reaktion auf die Krise auf vielfältige Initiativen zur Re-Regulierung der Banken geeinigt. Man wollte Banken wieder sicherer machen. Das sollte zukünftige Banken Krisen verhindern. Dringender war allerdings die akute Bankenkrise. Um die zu überwinden, brauchte man einerseits einen Wirtschaftsaufschwung, denn eine Rezession kann Bankenprobleme (in Form notleidender Kredite) nur verschärfen und andererseits günstige Finanzierungsbedingungen, die eine Re-Kapitalisierung des schwer angeschlagenen Bankensystems auch gestatten würden.

Denn die Notwendigkeit der Re-Kapitalisierung der Banken war angesichts der hohen Verluste (sowie sich abzeichnender erhöhter Regulierungsanforderungen) eine weitere Gewissheit. Und zunächst hatte man ja auch – selbst in Deutschland und Europa – grundsätzlich richtig reagiert: nach langer Abstinenz erlebte die nach deutschen wirtschaftspolitischen Vorstellungen (fehl)konstruierte Währungsunion ein keynesianisches Wiedererwachen.

Der Moment der Einsicht und wirtschaftspolitischen Vernunft erwies sich dann aber als kurz, als sehr kurz. Ein schicksalhaftes Ereignis im Herbst 2009 leitete eine erneute Wende zur kollektiven Unvernunft ein: Die frisch gewählte griechische Regierung unter Ministerpräsident George Papandreou offenbarte, dass die von der konservativen Vorgängerregierung hinterlassene Lage der Staatsfinanzen deutlich ungünstiger war, als in den nach Brüssel gemeldeten offiziellen Statistiken zum Ausdruck gekommen war. Angesichts der Größe der griechischen Volkswirtschaft betraf diese Meldung eigentlich nur einen Nebenkriegsschauplatz. Für die deutsche Wirtschaftspolitik und die deutschen Medien war Griechenland jedoch ein gefundenes Fressen: Griechenlands Staatsschuldenkrise wurde prompt zum Hauptschauplatz gemacht, und die Krise der Eurozone wurde auch offiziell zur „Staatsschuldenkrise“ umgedichtet (Pisany-Ferry 2014).

Diese Strategie entsprach keiner ernsthaften Ursachendiagnose, sie entsprang einer rein ideologisch motivierten Dichtung. Es war die Gelegenheit, das private Versagen in staatliches Versagen umzudeuten. Deutschlands „Ordoliberalen“, die Gralshüter der vermeintlichen Weisheiten der „Freiburger Schule“, ergriffen diese Gelegenheit beim Schopf. Die vielen Verfehlungen des sogenannten „Stabilitäts- und Wachstumspaktes“ (SWP) waren den deutschen Über-Ordnungshütern schon lange ein Dorn im Auge gewesen. Jetzt sahen sie ihre

Chance gekommen, der finanzpolitischen Solidität einen vermeintlich wasserdichten Schutz-
mantel zu verpassen.

In den Folgejahren wurden Deutschlands EU- bzw. Euro-Partner zu immer neuen
fiskalpolitischen Regeln und Pakten vergattert. Deutschland hat sich selbst unmittelbar nach
dem kurzen keynesianischen Moment von 2008 – offenbar erschrocken über den eigenen
Mut - schon im Jahr 2009 eine sogenannte „Schuldenbremse“ verpasst, eine grundgesetzlich
verankerte Verpflichtung zu einem ausgeglichenen Staatshaushalt. Deutschlands EU/Euro-
Partner sollten sich ähnlichen Selbstverpflichtungen zur Solidität ihrer Staatsfinanzen
ergeben. Das gemeinsame Fiskalregelwerk wurde so gestrafft und die Strafverhängung bei
Nichteinhaltung (fast) automatisiert.²

Auch für die laufende Fiskalpolitik wurde tatsächlich bereits im Jahr 2010 die Wende zurück
zur bedingungslosen Sparpolitik eingeleitet. Selbst international erzwang Europa unter
deutscher Führung innerhalb der G20 die fiskalpolitische Wende bzw. die Spaltung der G20,
weil andere G20 Länder unter US Führung den Umschwung zur Konsolidierung, wie auf dem
G20 Gipfel von Toronto im Juni 2010 beschlossen, für verfrüht hielten (UNCTAD 2010, 2011).

Dass die fiskalpolitische Wende in der Währungsunion im Jahr 2010 verfrüht und auch zu
drastisch war, steht heute ganz außer Frage. Die Eurozone scherte in Folge aus dem
weltwirtschaftlichen Konjunkturverbund aus und befand sich im Jahr 2011 erneut in einer
Rezession. Die Binnennachfrage der Eurozone schrumpfte rekordmäßig für acht Quartale in
Folge (Frühjahr 2011 bis Frühjahr 2013); wobei steigende Exporte in den Rest der Welt
Schlimmeres verhinderten. Erst ab dem Sommer 2013 zeigen die offiziellen Berechnungen
des BIP für den Durchschnitt der Eurozone wieder Wachstum an. Die wichtigsten
konjunkturellen Indikatoren bestätigen diese Berechnungen allerdings nicht, sie zeigen bis
heute bestenfalls eine langjährige Stagnation. Rechnet man Deutschland, das immer noch von
seiner Exportstärke profitiert, heraus, muss man von einem Rezessionsszenario sprechen –
und das seit 2011!

² Reformen des SWP im Jahr 2005 hatten diesen zunächst „flexibler“ machen sollen. Reformen seit der Krise zielten
in die andere Richtung: in 2011 die „Six Pack“ Direktive, in 2012 der Europäische Fiskalpakt („fiscal compact“) und
in 2013 die „Two Pack“ Direktive. Aus den bisherigen Erfahrungen darf man folgern, dass das Fiskalregime der
EWU eine wirksame makroökonomische Steuerung nicht begünstigt. Positiv ist anzumerken, dass die Europäische
Kommission Ermessensspielräume hat, Schadensbegrenzung zu betreiben, indem sie eine strikte Anwendung der
Regeln aussetzt. Kritisch hierzu sind zum Beispiel: Arestis und Sawyer 2003; Hein und Truger 2007; Truger 2013;
Andrle et al. 2015; Terzi 2016.

Um es nochmals zu wiederholen, das wirtschaftspolitische Versagen der verantwortlichen Behörden ist so krass, dass es überhaupt nicht zu leugnen ist. Unter den Euro-Mitgliedsländern war die Krise in Griechenland besonders tief und hält unvermindert bis heute an. Auch Lettland, das Anfang 2014 Mitglied der Euro-Währungsunion wurde, erfuhr bei damals bereits festem Wechselkurs zum Euro eine sehr tiefe Krise, hat sich aber seither zumindest teilweise wieder davon erholt, wenn auch nicht im Sinne einer neuen Wachstumsdynamik. Weitere besonders stark von der Eurokrise betroffene Euro-Mitgliedsländer, die Gegenstand dieser Untersuchung sind, sind die „Programmländer“ Portugal, Irland und Zypern sowie Spanien und Italien. Jedes Krisenland weist dabei spezifische Besonderheiten auf. Jedoch bestehen auch gewisse Gemeinsamkeiten. Sowohl die Gemeinsamkeiten als auch die länderspezifischen Besonderheiten in den Erfahrungen während dieser Zeit gilt es im Folgenden kritisch zu beleuchten.

Die eigentliche Ursache der Eurokrise, das ist inzwischen in der internationalen Literatur und Kommentierung kaum noch bestritten, war die Politik der „Lohnzurückhaltung“ in Deutschland. Deutschland hat mit seiner Politik der „Lohnzurückhaltung“ gegen die fundamentalste Regel in einer Währungsunion verstoßen, nämlich die Notwendigkeit, sich mit der Lohnpolitik an das gemeinsam beschlossene Inflationsziel anzupassen (Flassbeck/Spiecker 2005 und Flassbeck/Lapavitsas, 2015).

Diese Politik hatte in Deutschland eine Stagnation der Binnennachfrage bei sich schleichend verbessernder Wettbewerbsposition zur Folge. Gewaltige Ungleichgewichte in den Handelsbilanzen und Auslandsvermögenspositionen türmten sich so auf, an denen Europas Banken in verschiedenen Rollen beteiligt waren. Während zum Beispiel Spaniens Banken die heimische Preisblase durch freimütige Immobilienkreditvergabe anfeuerten, sorgten zum Beispiel Deutschlands Banken über die Euro Geld- und Wertpapiermärkte für ihre Refinanzierung. Ob direkt oder indirekt, die Banken der Eurozone waren so gegenüber den Risiken der Ungleichgewichte der Währungsunion stark exponiert; abgesehen von den Risiken, die sie zum Beispiel in den USA und in Ost- und Zentraleuropa eingegangen waren.

Die Staatshaushaltsproblematik Griechenlands war ein Sonderfall. Nichtsdestotrotz wurde die Eurokrise ideologisch motiviert in eine Staatsschuldenkrise umgedichtet, was entsprechende Reformen des Fiskalpolitikregimes und den erneuten Kurswechsel zur Sparpolitik rechtfertigen sollte. Eine Staatsschuldenkrise wurde sie in der Eurozone – abgesehen von

Griechenland – aber nur als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise, und als Folge einer fehlkonstruierten Währungsunion und katastrophal fehlgeleiteter Wirtschaftspolitik.

Der Rest dieses Abschnitts behandelt zunächst die verfrühte und zu drastische Konsolidierungspolitik, die Gegenstand des „Multiplikatorstreits“, einer Diskussion um die Höhe des Multiplikators in den Krisenländern, wurde. Der nächste Abschnitt wird dann den Aspekt der „internen Abwertung“, neben der Konsolidierung der zweite Grundpfeiler der Anpassungsprogramme, näher untersuchen.

1.2 Verfehlte Austeritätspolitik und der „Multiplikatorstreit“

Das theoretische Konzept des Multiplikators wurde Anfang der 1930er im Kreis des sogenannten „Cambridge Circus“ entwickelt. Dieser Kreis von Keynes' Doktoranden setzte sich kritisch mit der von Keynes 1930 veröffentlichten *Treatise on Money* auseinander. Insbesondere Richard Kahn und James Meade halfen so, den Weg für Keynes' 1936 veröffentlichte *General Theory* zu bereiten. Der im Jahr 1931 von Kahn veröffentlichte Aufsatz mit dem Titel „The relation of home investment to unemployment“ konzentriert sich auf die Beziehung zwischen primären und sekundären Beschäftigungseffekten eines schuldenfinanzierten öffentlichen Investitionsprogramms. Die „sekundären“ Effekte verkörpern dabei die Idee des Multiplikators: Wenn der Staat seine Ausgaben erhöht, dann führt der ursprüngliche (primäre) Impuls erhöhter Ausgaben (und entsprechender Einkommen) zu weiteren „sekundären“ Ausgaben (vor allem derjenigen, die von den primären Wirkungen begünstigt werden) und der gesamte durch das staatliche Konjunkturprogramm induzierte Beschäftigungseffekt fällt entsprechend höher aus, übertrifft das ursprüngliche Konjunkturprogramm (und etwaige damit verbundene neue Schulden) um ein Vielfaches – daher: „Multiplikator“.

Kahn selbst hielt damals eine Bandbreite des Multiplikators zwischen 1,5 und 2 für realistisch. Ein Anstieg der Staatsausgaben in der Größenordnung von einem Prozent des BIP würde dann also einen Anstieg von eineinhalb oder gar zwei Prozent des gesamten BIP auslösen. Kahn berücksichtigte Importe, sinkende Arbeitslosengeldzahlungen sowie mögliche Preiseffekte als Faktoren, die den Nachfrageimpuls auf die heimische Wirtschaft mildern können. Die recht ähnliche Analyse von Meade aus dieser Zeit spricht hier von „leakages“, Abflüssen im Einkommenskreislauf, die den Multiplikator reduzieren (s. Dimand 1994).

Kahn unterstellte in seiner Analyse, dass die fiskalpolitische Expansion in einer unterbeschäftigten Wirtschaft stattfände und von akkommodierender Geldpolitik begleitet würde, also keine Verdrängungseffekte („Crowding Out“) privater Investitionen aufgrund steigender Zinsen stattfinden würden. Dieser kritische Punkt betraf auch und besonders den damals notorischen „Treasury View“, der Position des britischen Schatzamts aus jener Zeit, wonach staatliche Schulden notwendigerweise private Investitionen im vollen Umfang verdrängen würden, weil nur eine gegebene Menge Ersparnis zur Finanzierung von Investitionen zur Verfügung stünde. Kahns Analyse zeigt dagegen, dass die Ersparnis im

selben Umfang wie das staatliche Investitionsprogramm im Expansionsprozess zunimmt – ein sehr zentraler Punkt im Theoriegebäude der *General Theory* von Keynes (Clarke 1988).

Keynes formuliert den Multiplikator in seiner *General Theory* dann als „Investitionsmultiplikator“, sein „normales psychologisches Gesetz“ betonend, wonach der Konsum gemeinsam mit dem Einkommen wächst, aber um absolut weniger, also gewöhnlich ein Teil des Einkommens gespart wird. Er beschreibt die Höhe der marginalen Konsumneigung so auch als Bestimmungsfaktor der Zusammensetzung zwischen Investitions- und Konsumgütern bei steigender Produktion und Beschäftigung. Bei Unterbeschäftigung wird ein Anstieg der Investitionen daher gewöhnlich auch den Konsum anregen, statt diesen zu verdrängen; wie dies in der (neo-) „klassischen“ Vollbeschäftigungstheorie der Fall sein würde.

Da Investition und Ersparnis im Gleichschritt steigen, zeigt der Multiplikator dabei auch an, wie stark die Einkommen letztlich ansteigen müssen, aus denen die (gestiegene) Ersparnis im neuen Gleichgewicht getätigt wird. Keynes spricht hier von der „logischen Theorie des Multiplikators“. In Bezug auf dessen Höhe betont er neben den internationalen Handelsbeziehungen, die nicht nur als „leakage“, sondern auch bezüglich möglicher Rückkopplungseffekte für die heimischen Exporte wichtig sind, die Abhängigkeit von der Konjunkturlage. Bei hoher Unterbeschäftigung vermutet er einen sehr hohen Wert des Multiplikators. Auf (unsicheren) US Daten von Simon Kuznets beruhende Schätzungen des Multiplikators in Höhe von 2,5 hielt er für die USA unter Krisenbedingungen für „unwahrscheinlich niedrig“ (Keynes 1936: 128). In seiner eigenen späteren Analyse der britischen Kriegswirtschaft unterstellt er einen Multiplikator von rund drei (s. Keynes 1940).

In der Lehrbuchliteratur der – zunächst keynesianischen – Nachkriegszeit fand Keynes' Multiplikatortheorie insbesondere als „fiskalpolitischer Multiplikator“ Eingang. Für eine offene Volkswirtschaft lässt sich der modellierte Zusammenhang durch folgende Formel ausdrücken und veranschaulichen:

$$(1) \Delta \text{BIP} = m * \Delta \text{AA}, \text{ wobei AA für „autonome Ausgaben“ steht und } m \text{ der Multiplikator ist: } m = 1 / (1 - c(1 - t) + f)$$

Neben den Staatsausgaben, die von der heimischen Wirtschaftspolitik kontrolliert werden, umfassen die autonomen Ausgaben auch noch weitere Komponenten, die hier als „exogen“ gesetzt werden, was bedeutet, ihre Höhe wird nicht innerhalb des Modells bestimmt. Dies sind zum einen die Exporte, die allein vom ausländischen, nicht aber vom heimischen Einkommen

abhängig sind, und zum anderen die Investitionen. Diese können natürlich durchaus vom heimischen Einkommen beeinflusst werden. Keynes bevorzugte es aber, sie als in erster Linie von der Geldpolitik und den langfristigen Erwartungen der Unternehmer abhängig zu betrachten. Der private Konsum dagegen ist in erster Linie einkommensabhängig, genauer gesagt, abhängig vom „verfügbaren Einkommen“ (Einkommen nach Steuern und Transfers). Einkommen und Konsum sind somit die innerhalb des Modells bestimmten („endogenen“) Variablen. Hält man nun Exporte und Investitionen konstant und konzentriert sich auf konkrete fiskalpolitische Maßnahmen, so führt zum Beispiel eine Senkung der Staatsausgaben in bestimmter Höhe laut dieser Formel zu einer entsprechenden Veränderung des BIP *um ein Vielfaches*.

Die Konsumneigung ist die treibende Kraft hinter dem Kahn-Keynes Multiplikator: je mehr der Einkommensimpuls weitere Konsumausgaben induziert, desto höher ist der Multiplikator. Die Höhe des Multiplikators steigt also mit der Höhe der Konsumneigung, c , sinkt dagegen mit steigendem Steuersatz (als Ausdruck des Anteils des öffentlichen Sektors am BIP). Steuern und Importe bedingen Abflüsse („leakages“) aus dem Einkommenskreislauf, sie begrenzen bzw. vermindern die zusätzliche Nachfrageentfaltung in der Binnenwirtschaft. Der Multiplikator sinkt bei steigender Importneigung, also mit dem Offenheitsgrad der jeweiligen Volkswirtschaft.

Modelltheoretisch ist für die Multiplikatoranalyse die Ceteris Paribus Annahme kritisch: der fiskalpolitische Impuls ist der einzige exogene Schock, die endogene Einkommensanpassung erfolgt bei ansonsten konstanten Parametern (Konsumquote, Importquote, Steuersatz) und anderen exogenen Variablen. Zeitgleiche exogene Änderungen von Exporten, privaten Investitionen oder sonstigen Einflüssen auf die verfügbaren Einkommen werden so zum Beispiel ausgeblendet, um allein den reinen Effekt der Fiskalpolitik zu quantifizieren. Ein solcher Einfluss auf die verfügbaren Einkommen kann zum Beispiel auch durch eine Änderung des Steuersatzes entstehen, also durch einnahmeseitig betriebene Fiskalpolitik. Steueränderungen betreffen das verfügbare Einkommen, was ebenfalls entsprechende Multiplikatorwirkungen auslöst. In komplexeren Modellen können auch Zins- und Wechselkursänderungen sowie etwaige Rückkopplungseffekte aus dem Ausland mit in die Analyse einbezogen und dynamische Anpassungsprozesse simuliert werden. Letztlich handelt es sich jedoch immer um eine komparativ-statische Gleichgewichtsanalyse, ein Vergleich von Gleichgewichtspositionen, vorher-nachher.

Empirisch wird dabei teilweise willkürlich zwischen kurzer und langer Frist unterschieden, zwischen sofortigen Wirkungen und Wirkungen, die über mehrere Jahre verteilt auftreten. Betrachtet man die Wirtschaftsentwicklungen in den zwei bis fünf Jahren nach einem fiskalpolitischen Impuls, so passieren in der Realität in dieser Zeit natürlich auch eine Menge anderer Dinge, die nicht notwendigerweise allein von vermeintlich stabilisierenden Marktkräften getragen werden. Für die Wirtschaftspolitik ist die Frage kritisch, ob andere wirtschaftspolitische Maßnahmen der Sparpolitik wirksam entgegenwirken können oder die Sparpolitik sogar noch verstärken könnten. Wer empirisch nach etwaigen „mittelfristigen“ Wirkungen einer Sparpolitik sucht, muss natürlich davon ausgehen, dass eine verantwortungsbewusste und kompetente Geld- und Wirtschaftspolitik versucht, negative Wachstums- und Beschäftigungswirkungen staatlichen Sparens anderweitig zu kompensieren.

Empirische Schätzungen der Höhe des fiskalpolitischen Multiplikators aus der Zeit vor und seit der globalen Krise sind zu recht vielfältigen und durchaus widersprüchlichen Ergebnissen gekommen. Ein kurzer Überblick soll hier genügen.

Studien aus der Zeit vor der Krise für die USA zeigen gewöhnlich Multiplikatoren in der Größenordnung zwischen 0 bis 3 (s. zum Beispiel: Bryant et al. 1988; Blanchard und Perotti 2002; Romer und Romer 2008). Für europäische Länder liegen die Schätzungen regelmäßig deutlich niedriger (Hemming et al. 2002; Perotti 2002). Die Forscher der HM Treasury (2003) finden bei einnahmeseitigen Maßnahmen Multiplikatoren von 0,3 oder darunter, bei ausgabenseitigen Maßnahmen dagegen Multiplikatoren zwischen 0,3 bis 0,7. Al-Eyd und Barrell (2005) messen dabei für Deutschland relativ größere Multiplikatoren als für andere europäische Länder.

Studien mit *negativen* Multiplikatoren als Befund betreffen kleine Länder wie Irland und Dänemark (s. Giavazzi und Pagano 1990, 1996). Ein negativer Multiplikator bedeutet, dass Sparpolitik das Wachstum anheizen würde; daher auch die Bezeichnung „expansive fiskalpolitische Kontraktion“. Eine IWF Staff Position Note (Spilimbergo et al. 2009) nennt folgende Daumenregel: 1 bis 1,5 für ausgabenseitige Multiplikatoren in großen Volkswirtschaften, 0,5 bis 1 in mittelgroßen, und 0,5 oder geringer in kleinen. Investitionsausgaben hätten tendenziell etwas höhere Multiplikatoren. Einnahmeseitige Multiplikatoren dagegen seien nur jeweils etwa halb so groß. Die IWF Autoren betonen aber, dass die Höhe des Multiplikators immer von den spezifischen herrschenden Bedingungen

abhinge. Das ist in der Tat eine sehr wichtige Beobachtung, die auch schon Keynes betont hatte.

Interessant ist eine IWF Staff Position Note vom März 2009 mit dem Titel „The case for global fiscal stimulus“ (Freedman et al. 2009). Die Autoren verwenden darin das „Global Integrated Monetary and Fiscal Model“ des IWF, um die Wirksamkeit eines *globalen* Konjunkturprogramms abzuschätzen. Kritisch sei einerseits, ob man global koordiniert vorgehe oder nicht, weil starke internationale Nachfrage positive „Spillovers“ bedeutet und regionale Multiplikatoren um den Faktor 1,5 erhöht. Ein weiterer kritischer Faktor sei andererseits die Geldpolitik, die laut Simulation mit Hilfe des IWF Weltmodells den Multiplikator um mehr als verdoppeln würde; für Staatsausgaben nennt der IWF hier einen Multiplikatorwert von 3,9.³

Wie weiter oben bemerkt wurde, haben sich selbst Deutschland und die Eurozone zumindest kurzfristig an dem damals im Rahmen der G20 vereinbarten globalen fiskalpolitischen Stimulus beteiligt – bis dann eine neue Studie von Alesina und Arganda (2010) vermeintlich das „belegte“, was die entscheidenden politischen Akteure eigentlich hören wollten.⁴

Der italienischstämmige Harvard Ökonom Alberto Alesina präsentierte seine aktualisierten Thesen zu expansiver Sparpolitik auf dem ECOFIN Treffen in Madrid im April 2010 (Alesina 2010; Blyth 2013). Die Eurozone begab sich sodann gemeinsam auf den Irrpfad bedingungsloser regionaler Sparpolitik. Die in den Prognosen sowie folgenden Anpassungsprogrammen der Eurokrisenländer unterstellten Multiplikatoren waren annahmegemäß nur klein, in den Gedanken und Träumen mancher Verantwortlicher vermutlich sogar negativ. Der IWF spielte in seiner Troika Rolle lange gute Miene zum bösen Spiel; er wollte unbedingt mitmischen (Blustein 2015a,b).

³ Siehe auch: Guajardo et al. 2011; Auerbach und Gorodnichenko 2012a,b; Baum et al. 2012; DeLong und Summers 2012; OECD 2012; Riera-Crichton et al. 2014; Carnot und de Castro 2015. Gechert und Will 2012 und Gechert et al. 2014 liefern einen ausführlichen Überblick zur empirischen Multiplikatorforschung. Ein kürzlicher Blog Beitrag von Geoff Tily zu Staatsausgabenkürzungen in OECD Ländern bringt die ganze Angelegenheit sehr gut auf den Punkt: „Cuts have greatly damaged economic growth – to a far greater extent than anticipated. ... Given the political constraints under which they operate, the IMF and OECD have now come as close as they might to saying that cuts policies have failed“ (Tily 2016).

⁴ Der IWF bezieht im World Economic Outlook vom Oktober 2010 keine klare Stellung zu dieser Frage, bezeichnet die Forschungspapiere zur Hypothese der expansiven Austeritätspolitik als „extremely influential“ (IWF 2010: 94). Für einen weiteren wichtigen Glaubenssatz, wonach öffentliche Schulden das Wachstum verlangsamen würden, lieferten Reinhart und Rogoff (2010) ähnlich fragwürdige empirische Evidenz. Siehe kritisch hierzu Panizza und Presbitero 2012.

Doch schon bald publizierten Forscher des IWF Studien, die vor der Gefahr verfrühter und zu drastischer Sparpolitik warnten. Das Papier von Roberto Perotti aus dem Jahr 2011 mit dem Titel „The austerity myth: gain without pain?“ sei hier beispielhaft genannt. Zwei Jahre später folgte dann der IWF Chefökonom Olivier Blanchard mit dem Eingeständnis, dass man bei der für den Erfolg der Anpassungsprogramme so wichtigen Multiplikatorschätzung mächtig danebengelegt hätte: die Multiplikatoren waren rund um den Faktor eins zu niedrig geschätzt worden (Blanchard und Leigh 2013). Der Multiplikator stellte sich also keineswegs als negativ heraus, wie es der Dichtung von Alesina & Co. entsprochen hätte, sondern war eher ähnlich groß, wie man es vielleicht für die USA erwarten würde.

Es ist hier zu betonen, dass der standardökonometrische Ansatz zur Schätzung der Höhe des Multiplikators, also die Messung durchschnittlicher Koeffizienten für fiskalpolitische Impulse, wie sie in verschiedenen Zeitepisoden in einer hinreichend großen Gruppe von Ländern stattfanden, ohnehin völlig wertlos und irreleitend ist. Man kann nicht sehr kleine und sehr offene Volkswirtschaften gemeinsam mit sehr großen und eher geschlossenen Volkswirtschaften in einen Topf werfen und glauben, dass etwaige Durchschnittswerte auch nur näherungsweise aussagekräftig wären. Im Lichte der Wirtschaftstheorie und Logik des Multiplikators muss man auch unterscheiden, ob die untersuchte Volkswirtschaft im relevanten Zeitraum ihre eigene Währung und geldpolitische Spielräume hatte, ob Wechselkursanpassungen stattfanden, ob das Finanzsystem normal funktionierte oder nicht und ob die private Wirtschaft vielleicht wichtige Bilanzprobleme aufwies und um Schuldenabbau bemüht war. Man muss auch dringend sowohl die Konjunkturlage im konkreten untersuchten Land als auch die weltwirtschaftliche Konjunkturlage bzw. die Lage und Wirtschaftspolitik in den wichtigsten Handelspartnern in die Analyse miteinbeziehen. Und man muss genau untersuchen, welche anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen und/oder autonomen Einflüsse auf die konkrete Wirtschaft wirkten. Irgendwelche historischen Durchschnittswerte geben der Wirtschaftspolitik eines konkreten Landes in einer konkreten Situation kaum nützliche Anhaltspunkte. Dabei sind auch noch die öffentlichen Sektoren in den verschiedenen Volkswirtschaften sowie die konkreten fiskalpolitischen Maßnahmen unterschiedlich organisiert und gestaltet. All dies ist zu beachten, und das sollte natürlich geschehen, ohne die ideologisch präferierte Fiskalpolitik dabei schön rechnen zu wollen.

Das Jahrzehnt vor der globalen Krise war jedoch vom Wunschdenken der „Great Moderation“ sowie dem festen Glauben an eine höchst naive Mainstream Modellwelt geprägt. Der Konjunkturzyklus schien weitgehend gebändigt, die Geldpolitik ungemein wirksam und

kompetent geführt, Fiskalpolitik dagegen ohnehin weitgehend wirkungslos und noch dazu anfällig für Fehleinsätze. Diese Einschätzung änderte sich schlagartig im Jahr 2008. Man war plötzlich gewillt, relativ hohe Multiplikatoren zu unterstellen und für einen international koordinierten Einsatz fiskalpolitischer Expansion zu plädieren, selbst der IWF, selbst die Europäische Kommission. Das war sogar gut und richtig, auch die Unterstellung krisenbedingt sehr hoher Multiplikatoren war vernünftig.

Doch bereits bevor man dann mit der Griechenlandkrise eine allgemeine Staatsschuldenkrise herbeidichtete, wurden in Europa – ideologisch motiviert – auch wieder empirische Befunde zu vermeintlich negativen Multiplikatoren in die politische Debatte eingebracht und hochgespielt. Wichtige politische Akteure in der Eurozone wollten schon ab 2009 dringend an die Mär „expansiver fiskalpolitischer Kontraktion“ glauben. Sie wollten die sofortige Wende zurück zur Sparpolitik so sehr, dass zur Qualität und Relevanz etwaiger scheinbar wissenschaftlicher Befunde keine weiteren Fragen gestellt wurden. Und korrumpierte Forscher waren bereit, ihnen die politisch gewünschten Produkte auch zu liefern.

Entgegen der fragwürdigen Relevanz vieler empirischen Studien, lassen sich einige sinnvolle Überlegungen zur Höhe des Multiplikators rein logisch ableiten, was zumindest gravierende wirtschaftspolitische Irrtümer zu vermeiden helfen sollte. Logisch möglich ist ein negativer Multiplikator, also Haushaltskürzungen verbunden mit einer Wachstumsbeschleunigung (oder zumindest einer sehr schnellen Erholung), aber diese logische Möglichkeit ist unter normalen Umständen eben extrem unwahrscheinlich. Die von den wirtschaftspolitischen Akteuren der Eurozone ständig beschworenen („nichtkeynesianischen“) „Vertrauenseffekte“ sind in der Praxis allerdings höchst fragwürdig, weil das immer wieder beschworene Vertrauen in den „Stabilitätspakt“ gewiss keinen Konsumflash auslöst, wenn man gleichzeitig seinen Job verliert, weil der Staat seine Nachfrage zurückfährt. Generell reagieren die Menschen eben auf die konkreten Umstände, denen sie sich gegenübersehen und nicht auf Effekte, die in einer fernen Zukunft möglich sein könnten, wenn ein bestimmtes ökonomisches Modell Recht hat.

In kleinen und sehr offenen Volkswirtschaften können selbstverständlich die Wirkungen staatlicher Sparpolitik durch eine Abwertung der Währung oder eine günstige Weltkonjunktur ausgeglichen werden. Daraus lässt sich aber nichts ableiten für andere Fälle. Identifiziert man einen empirischen Spezialfall, so darf man daraus keineswegs ableiten, dass der Multiplikator immer und überall negativ ist. Die Vertreter der These expansiver Sparpolitik haben als Berater der Wirtschaftspolitik der Eurozone ein höchst unwissenschaftliches Verhalten gezeigt.

In der modernen Mainstream Wirtschaftstheorie ist der Fall eines Multiplikators von null äußerst populär. Da gibt es einerseits die Idee der „ricardianischen Äquivalenz“, wonach das private Sparverhalten die staatliche Steuer- und Schuldenpolitik immer automatisch und vollständig kompensieren würde, die Frage Schulden- oder Steuerfinanzierung staatlicher Ausgaben im Ergebnis also keinen Unterschied für die Konjunktur ausmacht. Auch diese Idee beruht allerdings auf ganz offensichtlich realitätsfremden Annahmen, so dass zumindest David Ricardo selbst nicht an die nach ihm benannte Hypothese glauben wollte.

Andererseits ist der Null-Multiplikator in der Mainstream Vollbeschäftigungsmodellwelt selbst jenseits der offensichtlich realitätsfremden ricardianischen Äquivalenzhypothese ohnehin ein ganz natürliches Ergebnis: erhöht nämlich der Staat in einer vollbeschäftigten Volkswirtschaft seine Ausgaben, so wird eine Zentralbank mit Inflationsziel dies automatisch geldpolitisch vollständig kompensieren. Das hundertprozentige Crowding Out ist also per Modellkonstruktion sichergestellt. Und den Mainstream Ökonomen wundert dabei nicht, warum der Staat bei Vollbeschäftigung überhaupt expansive Fiskalpolitik betreiben würde. Er unterstellt dies vielmehr unhinterfragt – weil man dem Staat, nach neoliberaler Ideologie, ohnehin nur Unvernunft zutrauen kann.

Die Möglichkeit nennenswerter Multiplikatoren passt einfach schlecht in die Modellwelt der modernen Mainstream Wirtschaftstheorie. Für den konkreten Fall der europäischen Währungsunion haben sowohl die Europäische Kommission als auch der IWF seit Beginn der Sparpolitik im Jahr 2010 allgemein nur recht niedrige Multiplikatoren – allgemein in der Größenordnung von nur 0,5 – unterstellt. Diese Institutionen wurden dann anscheinend durch den viel stärker als erwarteten (unterstellten) Wirtschaftseinbruch überrascht – was zum „Multiplikatorstreit“ führte, der Suche nach einer Erklärung der ex post deutlich höheren Multiplikatoren (Blanchard und Leigh 2013).

Diese Überraschung selbst ist wiederum höchst überraschend und noch verwunderlicher ist, dass man im Multiplikatorstreit auch weiterhin am eigentlichen Kernpunkt vorbeistreitet. Erstens macht es ganz offensichtlich einen gehörigen Unterschied aus, ob Griechenland allein Sparpolitik betreibt oder die ganze Europäische Währungsunion (bzw. EU) sich gemeinsam auf den Pfad der Sparpolitik begibt. Es ist ganz offensichtlich, dass für eine große, relativ geschlossene Volkswirtschaft wie die Eurozone die USA den einzigen relevanten Vergleichsstandard abgeben. Multiplikatorschätzungen für kleine offene Volkswirtschaften sind dagegen für die EWU oder die EU völlig irrelevant.

Zweitens, und noch wichtiger: Wenn in der konkreten Situation gleichzeitig auch noch das Finanzsystem der großen Volkswirtschaft nicht funktioniert, die der staatlichen Sparpolitik ausgesetzt wird und noch dazu auch die privaten Haushalte und Unternehmen um Schuldenabbau („Deleveraging“) bemüht sind, ist die traditionelle Multiplikatoranalyse hinfällig. Mit etwaigen, die staatliche Sparpolitik *kompensierenden* privaten Ausgabenschüben ist dann überhaupt nicht zu rechnen, sondern mit dem Gegenteil. Auch Zinssenkungen der Zentralbank, sofern ein solcher Spielraum besteht, vermögen dann im Zweifel eher wenig auszurichten. All das ist logisch zwingend und die Bedeutung solcher Überlegungen für die Wirtschaftspolitik sollte offensichtlich sein.

Und dann ist da zu guter Letzt natürlich auch noch der springende Punkt der ganzen Angelegenheit, nämlich, dass innerhalb der Währungsunion Wechselkursabwertungen als Anpassungsmechanismus ausscheiden. Schnelle Wettbewerbsgewinne können also bestenfalls – bei international entsprechend divergierenden Geldpolitiken – gegenüber dem Rest der Welt durch Euroabwertung erzielt werden. Auch hierbei gibt es jedoch einen Haken: die europäischen Volkswirtschaften sind individual betrachtet zwar recht offen, aber Europa und die Eurozone handeln ganz überwiegend mit sich selbst. Als Einheit betrachtet sind sie ähnlich geschlossen wie die USA. Auch Kompensation über den verstärkten Handel mit Nichtpartnerländern mittels Euroabwertung ist daher nur begrenzt realisierbar.

Die mangelnde Möglichkeit zur Wechselkursanpassung innerhalb der Währungsunion wurde von den Verantwortlichen keineswegs übersehen, nur entdeckte man schnell eine vermeintliche Alternative. Die Anpassung der Krisenländer sollte stattdessen durch „interne Abwertung“, also Lohn- und Preisniveausenkungen relativ zu den Euro-Partnerländern, als vermeintlich probater Ersatz oder gar Wundermittel gefördert werden. Deutschland galt ja schließlich als positives Beispiel für den Erfolg einer solchen Politik. Das sollte aus offizieller Sicht, ganz ähnlich wie eine externe Abwertung über den Wechselkurs der nationalen Währung, die externe Anpassung herbeiführen und, nicht zu vergessen, es sollte auch die interne Anpassung, die Erreichung von Vollbeschäftigung, unmittelbar fördern.

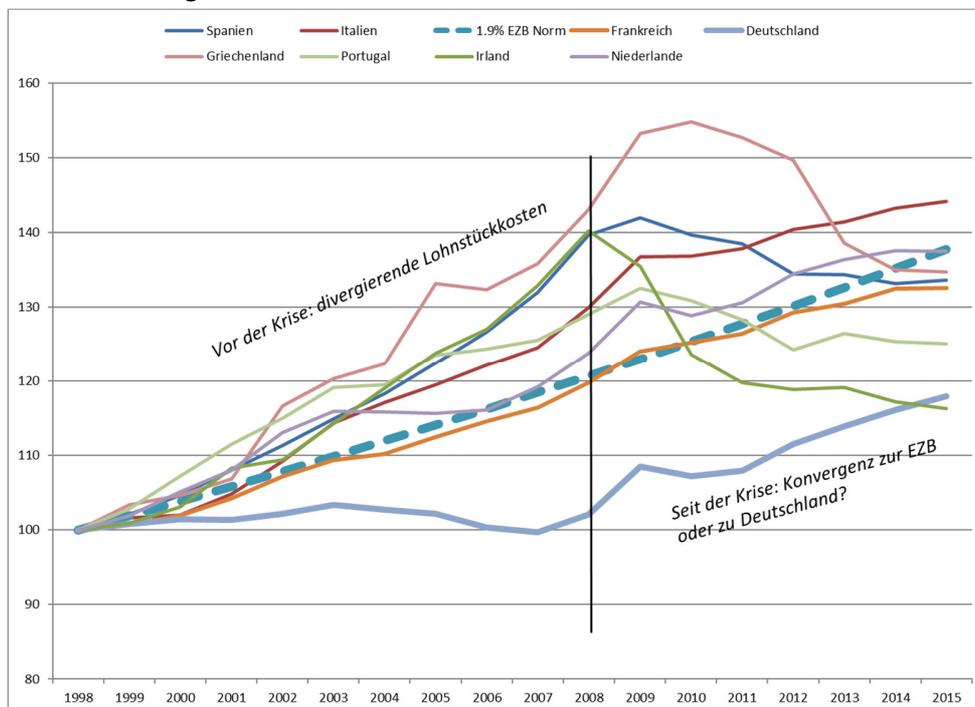
Hierbei handelt es sich allerdings um einen fundamentalen Trugschluss. Eine „interne Abwertung“ über Lohnrepression wird die interne Anpassung nämlich keineswegs erleichtern, sondern die Konsequenzen der staatlichen Sparpolitik für die Binnennachfrage verstärken. Genau hierin – so lautet jedenfalls die Hypothese dieser Studie – liegt die eigentliche Erklärung für die ex post überraschend hohen Multiplikatoren in den Krisenstaaten. Dieser für den

katastrophalen Verlauf der Eurokrise so kritische Punkt wird bis heute in der allgemeinen Diskussion der Krise und im Multiplikatorstreit nicht hinreichend gewürdigt. Der nächste Abschnitt wird ihn daher näher unter die Lupe nehmen.

2. Anpassung durch „interne Abwertung“: Theorie und Praxis

Fiskalische Austeritätspolitik kombiniert mit allgemeinen Lohnsenkungen ergibt ein Teufelsgebräu. Warum genau diese Mischung fatale wirtschaftliche Konsequenzen hat, werden wir in diesem Abschnitt näher ergründen. Zunächst ist aber zu klären, was der Hintergrund für den bestehenden internen Anpassungsbedarf ist.

Abbildung 1: Deutschland unterbietet die 2% Stabilitätsnorm der EZB



Quelle: Eurostat (Ameco Datenbank)

Anmerkung: nominale Lohnstückkosten, Gesamtwirtschaft

Abbildung 1 zeigt den Kern der gravierenden Ungleichgewichte innerhalb der Euro Währungsunion. Bereits einige Jahre vor Beginn der (dritten Stufe der) Währungsunion hatte sich Deutschland Lohnzurückhaltung verordnet. Deutschlands Lohnstückkosten blieben unter dem Euro dann bis 2008 stabil – und damit sehr deutlich unterhalb der Stabilitätsnorm der EZB. Das Inflationsziel der EZB von „unter, aber nahe bei 2 Prozent“ erfordert nämlich, dass sich die nationalen Trends der nominalen Lohnstückkosten an dieser Norm orientieren und nicht nachhaltig von ihr abweichen (sofern kein echter Bedarf zur Wiederherstellung eines Gleichgewichts über reale Abwertung besteht, was im Falle Deutschlands nicht gegeben war).

Weil Deutschland aber – neoklassisch inspiriert – eine Lohnmoderation via den Staat durchsetzte, wurden über die einheitliche Geldpolitik die weiter oben beschriebenen, sich selbst verstärkenden Divergenzprozesse ausgelöst und verstärkt. Bis 2008 hatten sich so gewaltige Ungleichgewichte in den Wettbewerbspositionen aufgebaut. Deutschland hatte nicht seine Wettbewerbsfähigkeit „wiederhergestellt, wie es offiziell heißt, sondern die Euro-Partner kolossal – und systemwidrig! – unterboten, zum Beispiel gegenüber Frankreich, das die EZB Stabilitätsnorm streng befolgte, um rund 20 Prozentpunkte, gegenüber Italien rund 30 Prozentpunkte, und gegenüber Griechenland, Spanien und Irland um rund 40 Prozentpunkte (Flassbeck 1997, 2007; Bibow 2001, 2006, 2007; Bofinger 2004; Flassbeck und Spieker 2005).

Ungleichgewichte dieser Größenordnung waren innerhalb Europas nicht zum ersten Mal entstanden. Die Situation war Anfang der 1990er nach einem Jahrzehnt fester Wechselkurse innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) sehr ähnlich. Der deutsche Vereinigungsboom und die EWS-Währungskrisen von 1992/93 mit starken Abwertungen der Hochinflationen stellten das Gleichgewicht innerhalb Europas dann aber relativ rasch wieder her. Weil Deutschland aber bei dieser innereuropäischen Anpassung zurück zum Gleichgewicht zwangsläufig weniger wettbewerbsfähig wurde, zog die deutsche Wirtschaftspolitik Mitte der 1990er den fatalen Trugschluss, Deutschland müsse seine Wettbewerbsfähigkeit „wiederherstellen“. Dieser Trugschluss führte in der Folgezeit zur bis heute unbewältigten Eurokrise. Heute sind diese Art von Ungleichgewichten allerdings ungleich schwieriger zu beseitigen, weil „Paritätsänderungen“, wie im alten EWS, heute nicht mehr möglich sind.

Daher also „interne Abwertung“ als Alternative zur Abwertung der Währung. Die Idee der internen Abwertung beginnt mit der durchaus richtigen Einsicht, dass die stark ungleichgewichtigen Wettbewerbspositionen innerhalb der Währungsunion zu einem Gleichgewicht zurückfinden müssen. Eine Überwindung der Krise gefolgt von einer ausgewogenen und nachhaltigen Entwicklung innerhalb der Währungsunion ist sonst nicht möglich. Immer weiter anschwellende Handelsungleichgewichte können nicht unendlich durchgehalten werden. Selbst hohe aber stabile Handelsungleichgewichte, die zu laufend steigender Auslandsverschuldung der Defizitländer führen, machen früher oder später eine „Transferunion“ unausweichlich; spätestens wenn die Defizit-/Schuldnerländer bankrottgehen, können notorische Überschussländer ihre Exportüberschüsse nur noch verschenken. Die heutigen Defizitländer müssen also zu einer ausgeglichenen Handelsposition

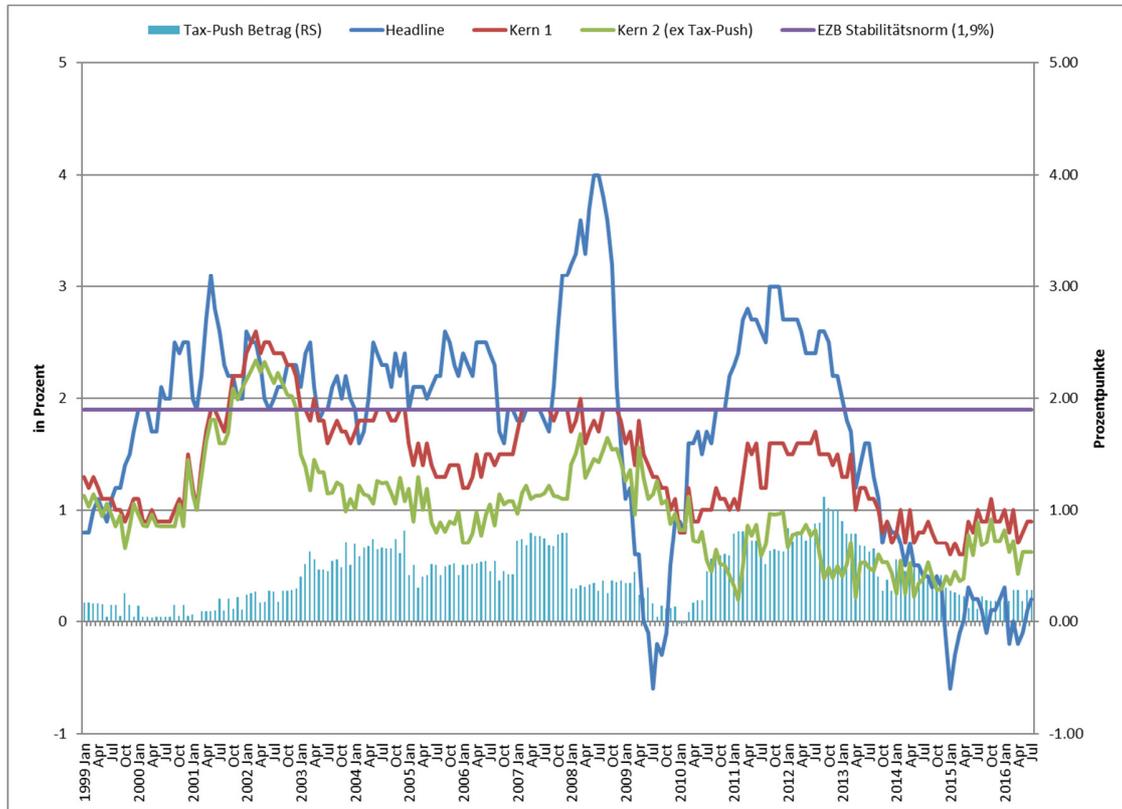
bei Vollbeschäftigung zurückfinden. Um ihre heute sehr hohe Auslandsverschuldung (rund 100 Prozent des BIP) schneller als nur durch BIP Wachstum allein zu reduzieren, müssten sie sogar zumindest temporäre externe Überschüsse erreichen. Die Leistungsbilanz einfach durch Schrumpfung des BIP und damit der Importe auszugleichen ist dagegen keineswegs eine Lösung. Dies ersetzt nur das externe Ungleichgewicht durch ein internes: Massenarbeitslosigkeit.

Ohne eine Anpassung der relativen Preise ist die Wiederherstellung eines Gleichgewichts innerhalb der EWU also nicht möglich. Einerseits müssen die Preise handelbarer Güter in den Defizitländern billiger werden relativ zu den Überschussländern. Dabei geht es natürlich nicht allein um den bilateralen Handel, sondern dies betrifft auch den Wettbewerb der Euro-Partner auf Drittmärkten. Andererseits bedarf es auch einer Anpassung der relativen Preise zwischen handelbaren und nicht-handelbaren Gütern in den beteiligten Ländern. Dies erfordert nachfrageseitige Anpassungen: In den Defizitländern sinkt die Binnennachfrage relativ zur Auslandsnachfrage. Und es erfordert angebotsseitige Anpassungen: In den Defizitländern wächst die Beschäftigung in den handlungsgüterproduzierenden Industrien relativ zu den Industrien, die nicht-handelbare Güter produzieren. Auch in den Überschussländern müssen sich die Nachfrage und Industriestrukturen entsprechend anpassen. Die relative Entwicklung des Produktivitätswachstums kann hierbei natürlich theoretisch helfen. Praktisch wird die Angleichung der Wettbewerbspositionen ohne Anpassung der relativen Kostenentwicklung, und das heißt speziell der Lohnkostenentwicklung, aber kaum gelingen.

Wie in Abbildung 1 gut zu sehen ist, sind seit der Krise markante Veränderungen in den nationalen Trends der Lohnstückkostenentwicklung eingetreten. Zum einen hat sich die Wachstumsrate der nominalen Lohnstückkosten in Deutschland beschleunigt: Nach rund zehn Jahren Nullwachstum steigen die Lohnstückkosten nunmehr entsprechend der EZB Stabilitätsnorm. Zum anderen hat sich das Lohnstückkostenwachstum in den anderen hier gezeigten Euro-Mitgliedsländern verlangsamt. Dabei kam es zunächst teilweise zu absolut sinkenden Lohnstückkosten.

Heute sieht man im Grunde überall eine Parallelentwicklung bei einer Zuwachsrate von null; so wie es vor der Krise allein in Deutschland der Fall war. Anders ausgedrückt, eine Konvergenz der nationalen Trends der Lohnstückkosten ist seit 2008 zwar erkennbar, aber diese Konvergenz orientiert sich nicht an der Stabilitätsnorm der EZB, sondern an Deutschland.

Abbildung 2: Inflationsentwicklung: EZB verfehlt Stabilitätsziel massiv



Quellen: Eurostat, EZB; eigene Kalkulationen

Damit ist zunächst unmittelbar klar, dass die EZB ihr Stabilitätsziel nicht erreichen kann. Wenn Deutschland (rund 30 Prozent der Währungsunion) einen Kostentrend von zwei Prozent aufweist, die übrigen 70 Prozent der Währungsunion dagegen einen Kostentrend von null, so ist mit einer Kerninflationsrate⁵ von rund 0,6 Prozent zu rechnen – was der Realität der letzten Jahre recht nahekommt. Temporäre Faktoren wie Energiepreise einerseits und Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise (als Bestandteil und Folge der bedingungslosen Sparpolitik und hier als „Tax-Push“ Inflationsbeitrag gezeigt) andererseits haben zu zeitweise höherer oder niedrigerer Headline-Inflationsrate geführt. Angesichts der herrschenden Kostentrends ist es jedenfalls keineswegs überraschend, dass die EZB ihr Inflationsziel heute

⁵ Abbildung 2 zeigt zwei Kerninflationsraten. Die eine („Kern 1“) klammert Energie, Nahrungsmittel sowie Alkohol- und Tabakprodukte aus. Die andere („Kern 2“) schließt zusätzlich auch den „Tax-Push“ Inflationsbeitrag aus, den Beitrag den Änderungen indirekter Steuern und staatlich administrierter Preise auf die (Headline) Inflationsentwicklung haben. „Kern 2“ ist ein gutes Maß des von heimischen Märkten erzeugten Inflationsdrucks.

krass verfehlt. Wer von Enteignung der Sparer durch Negativzinspolitik spricht und diese beendet sehen will, der muss eine andere Lohnentwicklung wollen und zulassen.

Allerdings hat sich die offizielle Wirtschaftspolitik der Eurozone so sehr auf die Enteignung der Lohnneinkommensbezieher konzentriert, dass sie eine Enteignung der Sparer bei letztlich gemeinsamem Ruin hinnimmt. Und damit wären wir beim springenden Punkt der ganzen Angelegenheit angekommen: die verheerenden wirtschaftlichen Konsequenzen der Strategie der „internen Abwertung“ in Form von Lohnsenkungspolitik in den Eurokrisenländern. Diese Anpassungspolitik sollte in den Krisenländern das gleichzeitige Wiederherstellen von internem und externem Gleichgewicht ermöglichen – was fulminant gescheitert ist. Stattdessen wurde das externe Gleichgewicht nur scheinbar erreicht, das interne Gleichgewicht dagegen noch nachhaltiger gestört. Wenn die Eurokrisenländer heute nahezu ausgeglichene Leistungsbilanzsalden aufweisen, so ist dies in erster Linie Resultat der Tatsache, dass die Einkommen am Boden liegen und auch die Importe entsprechend geschrumpft sind. Von dem angestrebten internen Gleichgewicht: Vollbeschäftigung, ausgeglichener Staatshaushalt und sinkende staatliche Schuldenquote, bleiben die Eurokrisenländer bis heute weit entfernt. Denn die Lohnsenkungspolitik hat die Krise verschärft statt sie überwinden zu helfen.

Es ist wirklich erstaunlich, wie einseitig und stur die Wirtschaftspolitik der Eurozone auf die Senkung der Löhne (und Arbeitskosten) als vermeintliches Allheilmittel gesetzt hat. Es lässt fast vermuten, die politisch Verantwortlichen hegen einen stillen Hass gegen die Arbeitnehmer Europas, wollen allein anderen Partikularinteressen dienen. Eine andere Erklärung könnte allerdings lauten, dass sie den Ratschlägen der beratenden Mainstream Ökonomen blind und hörig sind. Mainstream-Ökonomen können nämlich die makroökonomische Bedeutung von Löhnen nicht verstehen.

Mainstream-Ökonomen sehen „den Arbeitsmarkt“ als einen x-beliebigen Markt an, der genauso wie der Kartoffelmarkt strikt und allein nach den mikroökonomischen Gesetzen von Angebot und Nachfrage funktioniert. Wenn es Arbeitslosigkeit gibt, dann müssen die Löhne grundsätzlich zu hoch sein, wachsende Beschäftigung setzt dann vermeintlich zwingend niedrigere Löhne voraus. Lohnsenkungen würden demnach sofort und direkt zu steigender Beschäftigung führen, weil die Unternehmen blitzschnell Arbeit für Kapital substituieren und etwaige Absatzprobleme (also: mangelnde effektive Güternachfrage) aufgrund dieser mittels

fallender Löhne reibungslos erfolgreicher Anpassung gar nicht auftreten können.⁶ Entsprechend gilt: Ist die Lohnsenkung notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, so sind auch hierbei keine nachfrageseitigen Probleme zu erwarten, weil sinkende Löhne sofort und unmittelbar steigende Beschäftigung bedingen.

Keynes hat die unterstellten Anpassungsprozesse bei makroökonomischer Lohnflexibilität, also nicht der relativen Löhne, sondern des nationalen Lohnniveaus, im Kapitel 19 der *General Theory* gründlich analysiert. Unter günstigsten Bedingungen hält er eine neutrale Wirkung allgemein sinkender Löhne auf die Binnennachfrage und Beschäftigung für theoretisch möglich, sofern Löhne und Preise im Gleichschritt sinken. Etwaige positive Effekte könnten theoretisch allein indirekt über sinkende Zinsen und eine Kreditexpansion der Banken entstehen (über die Ausweitung der realen Geldmenge, ein Effekt, dem man heute weiß, dass er so nicht eintritt, weil die Zentralbank den Zins alleine und vollständig bestimmt). Auch Keynes warnt jedoch vor vielen praktischen Risiken, die bei realistischer Betrachtung einer Lohnniveausenkung zu berücksichtigen sind.

Sinkende Löhne reduzieren *direkt* die Einkommen der betroffenen Lohnneinkommensbezieher entsprechend, und zwar *real* – sofern nicht alle Preise gleichzeitig im Gleichschritt mit den Löhnen sinken. Abgesehen von der Möglichkeit eines staatlichen Dekrets, was de facto einer Währungsreform gleichkäme, ist ein solcher Ausgang in einer dezentralisierten Marktwirtschaft aber überhaupt nicht zu erwarten. Eine allgemeine Lohnsenkung hat dann unmittelbar zwei wichtige Konsequenzen. Erstens ist mit Verteilungswirkungen zuungunsten der Bevölkerung mit relativ hoher Konsumneigung zu rechnen. Wenn die Löhne, nicht aber andere Preise und Einkommensarten sich nach unten bewegen, so wird der private Konsum aufgrund der Einkommensumverteilung demnach tendenziell sinken.

Zweitens werden die Unternehmen bei sinkendem Absatz ihre Beschäftigung nicht erhöhen, sondern senken. Dieser kritische Punkt, der an der zeitlichen Sequenz der Ereignisse festmacht, die einer nominalen Lohnsenkung folgen, wird von der Mainstream-Theorie üblicherweise komplett ausgeblendet, weil die in einem Marktmodell argumentiert, in dem es

⁶ Wird das erwartete Ergebnis in der Realität nicht beobachtet, so folgert der neoklassische Mainstream Ökonom reflexartig, dass „Strukturprobleme“ die Anpassung verhindert hätten und fordert ebenso reflexartig „Strukturreformen“, die etwaige vermeintlich störende „Rigiditäten“ beseitigen sollten, damit die widerspenstige Wirtschaftswirklichkeit besser der wundersam flexiblen Märchenwelt der neoklassischen Mainstreamtheorie entsprechen würde. Ein ernsthafte Ökonom dagegen versucht Fehler in der herrschenden Theorie zu identifizieren, um die Theorie der Wirtschaftswirklichkeit anzupassen. Das war Keynes Anliegen in seiner *General Theory*. Es ist auch das Anliegen dieser Studie.

überhaupt keine zeitlichen Sequenzen gibt (Flassbeck/Spiecker 2007). Die Neoklassik arbeitet mit der Fiktion, dass sinkende Lohneinkommen der bereits Beschäftigten durch steigende Lohneinkommen der Neubeschäftigten kompensiert, ohne dass dabei Zeit vergeht, da die Unternehmen blitzschnell Arbeit für Kapital substituieren. Das ist einfach eine unsinnige und gefährliche Vorstellung.

Blendet man die unmittelbaren Wirkungen sinkender Löhne auf den Absatz und die Absatzerwartungen der Unternehmen ein, *ist mit einer engen Beziehung zwischen Lohneinkommen und privatem Konsum zu rechnen.*

Und hier hören die Risiken einer Lohnsenkungspolitik keineswegs auf. Zu befürchten ist nämlich, dass eine negative Entwicklung des privaten Konsums auch auf die Unternehmensinvestitionen durchschlagen wird. Dies geschieht zum einen über die Absatz- und Gewinnentwicklung. Zum anderen betonte Keynes hier auch die Bedeutung der Planungsunsicherheit bei Preisniveauinstabilität. Makroökonomische Lohnflexibilität würde Unsicherheiten erhöhen und damit unternehmerische Planung behindern und Investitionen tendenziell reduzieren. Dieses Argument sollte denjenigen Ökonomen besonders einleuchten, die Preisstabilität als das wichtigste Ziel der Wirtschaftspolitik überhaupt erachten.

Weitere wichtige Risiken entstehen bei Deflation durch Verteilungseffekte zu Lasten von Schuldnern sowie für Banken und das Finanzsystem insgesamt. Der oben besprochene theoretisch günstigste Fall einer Nachfragestimulierung mittels sinkender Zinsen und Kreditexpansion ist bestenfalls bei sehr milder Disinflation bzw. Deflation denkbar.⁷ Bereits in seinem *Tract on Monetary Reform* hatte Keynes (1923) vor den schweren realwirtschaftlichen Konsequenzen einer Deflation gewarnt. In seinem Aufsatz „The consequences to the banks of the collapse of money values“ aus dem Jahr 1931 hebt er besonders die Konsequenzen von Deflation für das Bankensystem hervor, da die Geldschulden der Banken auch bei sinkenden Vermögens- und Güterpreisen konstant bleiben, und eine dadurch bedingte „Kreditklemme“ dann auch das Wachstum der Wirtschaft verhindern würde. Irving Fisher (1933) ist bekannt für seine auf diesen Ideen und den Erfahrungen der Großen Depression aufbauenden Theorie

⁷ In der Praxis entspricht diese Kompensation dem Verhalten einer Zentralbank mit Inflationsziel, die bei unter die Zielinflationsrate sinkender (prognostizierter) Inflation ihre Zinsen senkt. Diese Art der Anpassung ist im Fall der Eurokrisenländer schon deshalb ausgeschlossen, weil diese Länder keine eigene Geldpolitik haben. Gali und Monacelli (2016) haben diese Erkenntnis von Keynes kürzlich wiederentdeckt.

der Schuldendeflation („debt deflation“). Sie stehen auch im Mittelpunkt von Hyman Minskys (1975) „Instabilitätshypothese des Finanzsystems“.

All diese möglichen Folgen oder Begleiterscheinungen einer internen Abwertung waren auch für Schuldner, Banken und die Finanzsysteme der Eurokrisenländer von höchster Relevanz. Die privaten Sektoren dieser Volkswirtschaften wiesen bereits vor Ausbruch der Krise eine sehr hohe Verschuldung auf, die Banken dieser Länder waren hohe Kreditrisiken speziell auf den Immobilienmärkten eingegangen. Fallende Vermögenspreise, Disinflation bzw. Deflation sowie anhaltende Rezession mussten die Bankensystem dieser Länder in noch größere Schwierigkeiten bringen, selbst wenn sie keine vergleichbaren globalen Eskapaden (Stichwort: subprime) wie die Banken Deutschlands eingegangen waren (die aufgrund mangelnden heimischen Geschäfts ins Ausland geflüchtet waren).

Neben all diesen sehr wahrscheinlichen negativen Folgen für die Binnennachfrage weist Keynes auch noch auf den Außenhandel und die Verbesserung der Wettbewerbsposition hin, die Ziel der Politik interner Abwertung ist. Er widmet diesem Punkt in *der General Theory* insgesamt allerdings nur wenig Raum und Aufmerksamkeit. Denn eine verbesserte Wettbewerbsposition eines Landes impliziert entsprechend verschlechterte Wettbewerbspositionen anderer Länder. Für ein geschlossenes System kann Lohnsenkung nicht helfen, die Beschäftigung zu erhöhen, betont Keynes. Es kann auch offenen Volkswirtschaften nicht helfen, wenn alle Länder dieses Spielchen gleichzeitig betreiben. Genau das hatte man in den 1930ers ja sehr gut beobachten können. Keynes war nicht an einer „Allgemeinen Theorie“ zur Rechtfertigung deflationärer Lohnpolitik interessiert, die die Weltwirtschaft nur in die Depression manövrieren konnte.

Am Ende sind im Fall von offenen Volkswirtschaften also etwaige positive Effekte durch den Außenhandel gegenüber den negativen Effekten auf die Binnennachfrage abzuwägen. Für sehr kleine, sehr offene Volkswirtschaften mag die Rechnung im Prinzip vielleicht aufgehen. Das hängt aber auch noch davon ab, ob die Handelspartner stillhalten und der Welthandel stark genug wächst.

Fazit: Eine Verbesserung der Wettbewerbsposition mag zur Wiedererlangung eines externen Gleichgewichts notwendig sein, aber im Hinblick auf das Wiedererreichen eines internen Gleichgewichts darf man sich hierbei keine Illusionen machen – zumal wenn gleichzeitig auch eine bedingungslose Sparpolitik im Land selbst und auch bei den wichtigsten Handelspartnern betrieben wird.

Wir kommen also für die Strategie der internen Abwertung durch Lohnsenkungspolitik in Bezug auf die zu erwartenden Beschäftigungswirkungen zu ganz ähnlichen Ergebnissen wie für die im letzten Abschnitt analysierte Sparpolitik: positive Beschäftigungseffekte durch interne Abwertung sind ebenso unwahrscheinlich wie negative Multiplikatoren bei Sparpolitik. Wenn also beide Politiken gleichzeitig betrieben werden, so ist keinesfalls mit Kompensation, sondern mit doppelt negativen Folgen für die Beschäftigung zu rechnen. Und dieser Punkt, die besonders schweren Folgen für Konjunktur und Beschäftigung bei Kombination von staatlichen Kürzungsprogrammen und Lohnkürzungen wird bis heute in der wirtschaftspolitischen Diskussion (sowie im Multiplikatorstreit) völlig übersehen. Das Wechselspiel zwischen interner Abwertung durch Lohnsenkung und bedingungsloser Sparpolitik ist sehr kritisch für den Ausgang – und es erklärt die katastrophalen Erfahrungen der Eurokrise maßgeblich mit.

Wie oben im Abschnitt 2 besprochen unterstellt man bei den Multiplikatorrechnungen üblicherweise, entsprechend der *ceteris-paribus* Klausel, dass die Welt sich ansonsten nicht ändert. Modelltheoretisch konzentriert man sich so zum Beispiel allein auf die vom Staat unternommenen Kürzungen und betrachtet alle anderen exogenen Variablen und Parameter als gegeben. Entsprechend führt man dann die beobachteten Änderungen der im Modell bestimmten (endogenen) Variablen allein auf den fiskalpolitischen Schock zurück. Unterstellt man im Modell einen positiven Multiplikator, so zählt zu diesen endogenen (also systemimmanenten) Reaktionen auf die vom Staat (exogen) verordneten Sparmaßnahmen auch üblicherweise, dass die Löhne bei steigender Arbeitslosigkeit langsamer wachsen oder sogar fallen würden. In der wirtschaftspolitischen Debatte wurde daher auch teilweise das Argument angeführt, die verordnete Sparpolitik diene sowohl der Haushaltskonsolidierung an sich als auch der internen Abwertung mittels Lohnsenkung.

Damit war es aber nicht genug. Man wollte zur Erreichung der internen Abwertung nicht allein auf endogenen Druck auf die Löhne mittels Sparpolitik und Arbeitslosigkeit vertrauen. Zusätzlich wurden in die Anpassungsprogramme auch noch vielerlei sogenannte strukturelle Maßnahmen hineingeschrieben, die ebenfalls, direkt oder indirekt, Lohnkürzungen zum Gegenstand hatten. Direkt kann dies zum Beispiel geschehen, indem Weihnachtsgeld gestrichen oder der gesetzliche Mindestlohn gesenkt wird. Indirekt geschieht dies dagegen durch sogenannte „Strukturreformen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes“. Speziell in Rezessionszeiten kann eine solche „Flexibilisierung“ nur eines bedeuten: Erleichterte Arbeitnehmerentlassungen und Senkung von Löhnen und/oder Sozialleistungen. Unter dem

Strich laufen „Strukturreformen“ dann also in erster Linie auch auf nur eines hinaus: die Senkung der Arbeitnehmereinkommen – denn, wie oben diskutiert, treten kompensierende Beschäftigungsgewinne eben gewöhnlich nicht ein – außer vielleicht über den Außenhandel.⁸

Bei den so bewirkten Lohnkürzungen handelt es sich eindeutig um exogene Eingriffe in das Marktgeschehen. Die Löhne fallen dann stärker als dies allein aufgrund der zuvor erwähnten endogenen Prozesse geschehen würde. Und das ist auch genau Sinn und Zweck der ganzen Übung. Genau darum macht man das ja auch, weil man glaubt, die interne Abwertung würde so noch schneller zu Beschäftigungsgewinnen führen.

In früheren Anpassungsprogrammen hatte es Lohnkürzungen in dieser Dimension übrigens nicht gegeben. Die Programm-Länder in den Entwicklungsregionen konnten ja zumeist einfach ihre Währung abwerten, um wieder wettbewerbsfähig zu werden (s. IWF 2013 Box 1.3; IMF 2015). Somit waren auch die Erfahrungen des IWF in anderen Ländern nicht auf die Eurokrisenländer anwendbar. Interne Abwertung ist keine einfache Alternative zur Wechselkursabwertung.

Hierin liegt ein entscheidender Grund dafür, dass der IWF ursprünglich viel zu kleine Multiplikatoren erwartet (und in den Anpassungsprogrammen unterstellt) hatte. Eine Wechselkursabwertung kann die kontraktiven Wirkungen staatlicher Austeritätspolitik (teilweise) kompensieren, interne Abwertung mittels allgemeiner Lohnkürzungen wird sie dagegen tendenziell verstärken. Ist der Wirtschaftseinbruch dann überraschend groß, so mag es dann zwar bequem sein nachträglich einfach die Multiplikatoren nach oben zu korrigieren. Man muss aber auch die Gründe für diese Korrektur genauer problematisieren, um Fehleinschätzungen dieser Art und dadurch verursachte wirtschaftspolitische Katastrophen, wie die der EWU, in Zukunft zu verhindern.

Der Punkt ist: Mit der Kombination von staatlichen Kürzungsprogrammen und Lohnkürzungen wurde eine Dynamik nach unten in Gang gesetzt, die mit der üblichen komparativ-statischen Logik nicht korrekt erfasst wird. Wenn in der ersten Runde der vorgeschriebenen Maßnahmen Arbeitslosigkeit entsteht, übt das schon Druck auf die Löhne aus. Kommt dann in der zweiten Runde – durch „Strukturreformen“ verstärkt! – noch zusätzlicher Druck auf die Löhne hinzu, kann das eine Spirale von Lohnverzicht und immer mehr Arbeitslosigkeit und neuem Lohnverzicht auslösen, weil es – anders als Mainstream-Ökonomen es erwarten und in ihren

⁸ Selbst der IWF (2016a) hat eingestanden, dass Strukturreformen dieser Art unter rezessiven Bedingungen negative Nachfrage- und Beschäftigungseffekte haben.

Modellen unterstellen – keine normale Marktreaktion gibt, die den Lohndruck in steigende Beschäftigung umwandeln würde.

Die Multiplikatorformel im Abschnitt 2 beschreibt explizit den Fall ausgabenseitiger Fiskalpolitik. Wir erwähnten dort aber, dass auch einnahmeseitige staatliche Sparmaßnahmen, die im Fall direkter Steuern unmittelbar eine entsprechende Verminderung der verfügbaren Einkommen der von der Steuererhöhung Betroffenen bedeuten, ebenfalls durch Multiplikatoreffekte entsprechend verstärkt werden. Wie theoretisch zu erwarten, weil in der ersten Runde ein Teil des durch die Steuererhöhung verminderten verfügbaren Einkommens nicht Ausgaben, sondern Ersparnis betrifft, sind empirische Multiplikatorschätzungen für einnahmeseitige Maßnahmen gewöhnlich etwas niedriger. *Im Grunde ist eine Lohnsenkung einer Steuererhöhung sehr ähnlich. Auch die Lohnsenkung verringert das verfügbare Einkommen der Betroffenen direkt, und zwar insbesondere von Einkommensbeziehern mit relativ hoher Konsumneigung.* Und auch eine Lohnsenkung kann daher – ganz ähnlich einer Steuererhöhung – entsprechende negative Multiplikatorwirkungen auf die Binnennachfrage und Beschäftigung haben. Diesen Effekt erfasst man natürlich nicht, wenn man glaubt, dass Lohnsenkung die Beschäftigung erhöht. Und genau darum waren die in den Anpassungsprogrammen unterstellten Multiplikatoren zu klein.

Betrachtet man die in der EWU praktizierte Kombination von Sparpolitik und Lohnkürzung aus diesem neuen Blickwinkel, so scheidet die Idee sich kompensierender Effekte sofort aus. Doch selbst eine einfache Addition der (negativen) Multiplikatoren greift vielleicht noch zu kurz. Aufgrund bestehender Wechselwirkungen kann die Gesamtwirkung dieser Politik noch schlimmer sein, die negativen Effekte auf Einkommen und Ausgaben können sich gegenseitig verstärken. Sowohl Sparpolitik als auch Lohnsenkung reduzieren die Binnennachfrage. Sinkende Löhne sind aber noch schlimmer als eine Steuererhöhung, weil sie auch noch die Probleme von Schuldnern und Banken allgemein zusätzlich verstärken. Im Endeffekt droht die Gesamtheit dieser negativen Wirkungen auf Binnennachfrage und Beschäftigung letztlich auch die öffentlichen Finanzen neu unter Druck zu setzen.

Im Ergebnis wird bei einer solchen Wirtschaftspolitik die Binnennachfrage also nachhaltig erdrückt. Ob oder wie viel des Schadens kurzfristig durch den Export ausgeglichen werden kann, hängt von der Größe und vom Offenheitsgrad der betreffenden Volkswirtschaft ab. Die Wiederherstellung eines externen Gleichgewichts gelingt scheinbar zwar sehr schnell – aber

nur, weil die Importe mit der Binnennachfrage und den Einkommen einbrechen. Umso stärker wird das interne Gleichgewicht verfehlt, die Arbeitslosigkeit steigt rasant.

Auch im Hinblick auf die angestrebte Konsolidierung der öffentlichen Finanzen kann die Spar-cum-Lohnkürzungspolitik dabei nach hinten losgehen. Ist die Gesamtwirkung der Kürzungen auf das gesamtwirtschaftliche Einkommen hoch, wird der Konsolidierungserfolg gering sein, weil bei geringerer gesamtwirtschaftlichen Leistung auch die Steuern weniger stark sprudeln und der Staat höhere Ausgaben zu schultern hat als vorgesehen, zum Beispiel, weil er mehr Unterstützung an Arbeitslose zahlen muss. Anders ausgedrückt, ist der Multiplikator groß genug, kann die ursprüngliche Kürzung vollkommen sinnlos sein, weil der Staat am Ende höhere Defizite aufweist, als er ohne seine Kürzungen gehabt hätte. Und selbst wenn das Haushaltsdefizit sinken sollte, kann die Verschuldungsproblematik dennoch schlimmer werden, wenn nämlich das BIP schneller schrumpft als das Haushaltsdefizit.

Aus dieser Einsicht kann man „Geschwindigkeitsgrenzen“ für die Sparpolitik ableiten: eine zu drastische Konsolidierungspolitik kann kontraproduktiv sein, das Problem verschlimmern statt es zu lösen. Dies an sich ist jedoch keine eigentlich neue Erkenntnis. Der Punkt ist vielmehr, dass das Risiko verfehlter Sparpolitik steigt, wenn sie mit Lohnkürzungen verbunden wird. Dies ist nicht nur mit Blick auf die Staatsschulden zu bedenken, die in der EWU immer im Mittelpunkt der Diskussion stehen. Dieselbe Problematik betrifft die Auslandsverschuldung der Eurokrisenländer ebenso. Der schnelle Ausgleich der Leistungsbilanz bedeutet zwar, dass (netto) keine neuen Auslandsschulden aufgebaut werden. Wird dies jedoch auf dem Wege schrumpfender Einkommen erzielt, so kann die Last der Auslandsverschuldung im Ergebnis dennoch steigen. Wie Keynes und Fisher betonten, ist Deflation kein geeigneter Weg, Schuldnern aus der Krise zu helfen.

Ergänzend bleibt hier klarzustellen, dass es keiner offenen Deflation bedarf, um die Lage von Schuldnern tendenziell zu verschlechtern, sinkende Inflation („Disinflation“) genügt hierfür. Genauso muss man „Lohnsenkung“ nicht buchstäblich als absolut sinkende Nominallöhne begreifen. Denn auch eine Verlangsamung der Lohnentwicklung, sofern die Preisinflation nicht eins-zu-eins mit der Lohninflation sinkt, wird die Konsumententwicklung entsprechend schwächen.

Die Erfahrungen Deutschlands mit der Strategie der „Lohnzurückhaltung“ zur „Wiederherstellung“ der Wettbewerbsfähigkeit unter dem Euro lieferten hierfür den klaren Beweis. Wie Abbildung 1 oben zeigte, hielt die Nominallohnentwicklung in Deutschland kaum

mit der Produktivitätsentwicklung mit. Bei niedriger aber positiver Inflation stagnierten die deutschen Reallöhne. Auch in Deutschland war Lohnzurückhaltung mit Sparpolitik kombiniert worden. Die Binnennachfrage wurde nachhaltig erdrosselt, privater Konsum, Investitionen und Staatsausgaben stagnierten. Deutschland war der „kranke Mann der EWU“, der nur dank seiner Exporte überhaupt wuchs. Doch Deutschland hatte Glück. Deutschland allein verfolgte damals diese unheilsame Strategie, der Welthandel wuchs stark, dank einheitlicher Geldpolitik wurde speziell die Binnennachfrage in Euro-Partnerländern angeheizt (Bibow 2005, 2007).

Ab 2010 hat sich die Eurozone dann gemeinsam auf diese Strategie verschworen – während auch der Welthandel immer langsamer wuchs. Anders als im deutschen Fall waren dies keine günstigen Umstände, um ein schon vom Konzept her kontraproduktives wirtschaftspolitisches Experiment erfolgreich durchzuführen.

Das eigentlich Überraschende ist nicht, dass die Fiskalmultiplikatoren *ex post* deutlich höher waren als dies *ex ante* unterstellt worden war, sondern, dass sie nicht noch höher waren, die EWU nicht dauerhaft in einer tiefen Deflation versank. Die Lösung dieses Rätsels betrifft den Umschwung in der Leistungsbilanz der EWU: der Rest der Welt hat die EWU gerettet, noch Schlimmeres wurde dadurch verhindert. Die Eurokrise wurde damit allerdings zur wichtigsten Ursache der abgewürgten Erholung der Weltwirtschaft.

Hiermit ist unsere theoretische Diskussion der Frage, warum Lohnsenkungspolitik („interne Abwertung“) in den meisten Fällen nicht zur Überwindung der Krise taugt, sondern die Krise verschärft, vorläufig abgeschlossen. Wir werden im nächsten Abschnitt die Nachfrageentwicklung in den Krisenländern im Detail untersuchen und danach ein abschließendes Urteil abgeben.

Exkurs: Zum Lernprozess des IWF in Bezug auf die hier diskutierte Problematik der internen Abwertung

Im World Economic Outlook vom Oktober 2013 (s. Box: „External Rebalancing in the euro area“) zieht der IWF ein erstes Fazit zum Stand der Wiederherstellung eines Gleichgewichts innerhalb der EWU: „progress has been asymmetric and has not been accompanied by a return to internal balance“. Der IWF beobachtet, dass in Irland und Griechenland die Löhne gesunken sind, sinkende Lohnstückkosten in den Krisenländern aber in erster Linie durch ‚labor shedding‘ erzielt wurden; wenn die Beschäftigung schneller sinkt als die Produktion, steigt rein

rechnerisch die Produktivität, was die Lohnstückkosten tendenziell reduziert. Der IWF konstatiert, dass Binnennachfrage und Beschäftigung in der EWU kollabiert sind, bemerkt, dass Unternehmen in der Peripherie ihre Profitmargen ausbauen, und folgert, dass interne Abwertung weiterverfolgt werden müsse, aber mit einer stärkeren Nachfrageentwicklung in den Überschussländern einhergehen solle, da sich bei bislang asymmetrischer Anpassung die Leistungsbilanz der Eurozone stark verbessert hat.

Ein im Dezember 2015 veröffentlichtes IWF Staff Diskussionspapier mit dem Titel „Wage moderation in crisis: policy considerations and applications to the euro area“ behandelt das Thema erneut und setzt zwecks Simulation der Auswirkungen von interner Abwertung durch Lohnzurückhaltung das „Flexible System of Global Models“ des IWF ein. In Bezug auf den privaten Konsum betonen die IWF Forscher den Anstieg der realen Schuldenlast und folgern hierzu korrekt: „Wage moderation can also increase the real burden of household debt and, beyond inducing a moderation of consumption of imported goods, also lead to less consumption of domestic goods, if their prices do not fall one-for-one with wages (see Eggertsson and Krugman 2012). Relatedly, for households who consume all their income and do not have ready access to credit, wage moderation implies the need to reduce consumption growth“ (Decressin et al. 2015, 9).⁹ Die IWF Forscher finden auch, dass (1) interne Abwertung mit höherer Wahrscheinlichkeit zu Beschäftigungseinbußen führt, wenn nicht ein Land allein, sondern eine ganze Reihe von Krisenländern diese Strategie gleichzeitig unternimmt und (2) keine hinreichende geldpolitische Unterstützung stattfindet. Obgleich ihre Simulation zusätzlich auch Sparpolitik (in einem bestimmten unterstellten Umfang) miteinschließt, finden sie insgesamt nur relativ kleine negative Wirkungen auf Produktion und Beschäftigung. Man muss hieraus wohl folgern, dass das IWF Modell die Wirkungszusammenhänge nur teilweise erfasst. Interessanterweise folgern sie aber auch, dass: „a more sensible proposition than across-the-board wage moderation is moderation in crisis-hit economies combined with

⁹ Eggertsson und Krugman 2012 betonen den sofortigen Zwang zum Schuldenabbau überschuldeter Haushalte als Faktor, der den privaten Konsum stark drosseln kann. Der frühere Chefökonom der Bank of England Charlie Bean hielt es für realistisch: “if the reform involves reductions in the generosity of unemployment benefits, lower minimum wages or reductions in worker bargaining strength, it may be associated with a short-run decline in consumption as labour income falls. Similarly, while investment should increase in the medium run because of the reduction in wage pressure and the consequent increase in profitability, it is unlikely that such an increase in investment will occur immediately, especially if investment is irreversible, because there is an option value to waiting to see what happens (Dixit and Pindyck, 1994). So any increase in aggregate demand would need to come from either the public or foreign sectors, i.e., a fiscal expansion or a monetary relaxation leading to a currency depreciation and an improvement in competitiveness” (Bean 1998: 361).

wage increases in those economies that feature larger-than-warranted current account surpluses“ (Decressin et al. 2015, p. 15). Eine Fußnote verweist hier auf den 2015 IWF Länderbericht zu Deutschland.

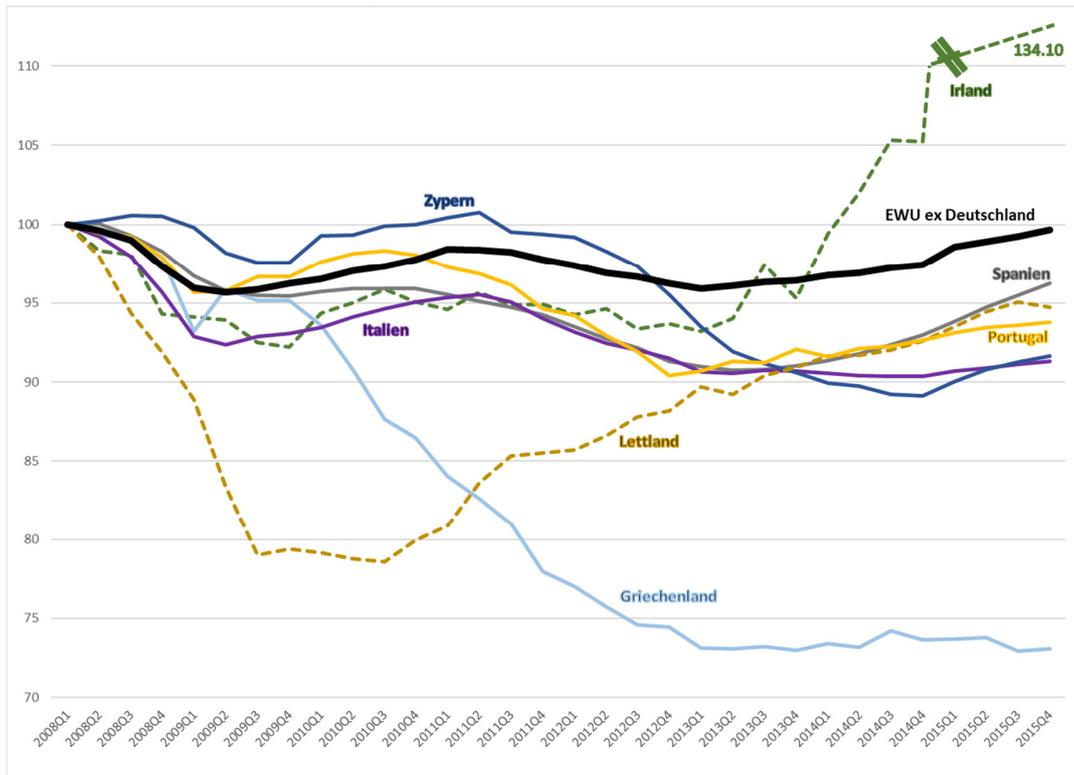
Auch die im November 2015 vom IWF veröffentlichte Analyse „Crisis Program Review“ kommt zu dem Schluss: „in practice, internal devaluation proved difficult to achieve, and the desired recovery in growth and exports did not materialize in most countries“ (IMF 2015: 3). Diese Analyse schließt nur Länder mit ein, die an IWF Anpassungsprogrammen teilgenommen haben, aus dem für unsere Studie relevanten Kreis also Lettland, Griechenland, Irland, Portugal und Zypern, nicht aber Italien und Spanien. In diesem Report weist der IWF auf einen sehr kritischen Punkt hin. Im Fall der Ostkaribischen Währungsunion waren IWF Hilfsprogramme an *Bedingungen* für die gemeinsamen Institutionen der Währungsunion geknüpft, im Fall der EWU hat der IWF seine Hilfe dagegen nur an Empfehlungen geknüpft.

Wir werden im Abschnitt 4 unten eigene Empfehlungen für die Krisenländer und für eine alternative Wirtschaftspolitik in der EWU insgesamt vorstellen und dabei auch auf die Rolle des IWF zurückkommen.

3. Nachfrageentwicklung in den Krisenländern

Dieser Abschnitt hat eine detaillierte empirische Untersuchung der Nachfrageentwicklung in den einzelnen Eurokrisenländern sowie der Eurozone insgesamt zum Gegenstand. Basierend auf neoliberaler Ideologie und Mainstream-Wirtschaftstheorie, unterstellten die Anpassungsprogramme, dass Lohnkürzungen recht schnell zu Beschäftigungsgewinnen führen würden. Dies hätte etwaige volkswirtschaftliche Kosten der Sparpolitik also letztlich begrenzen sollen. Mutige Strukturreformen zur Erhöhung der Flexibilität der Arbeitsmärkte wurden daher eingefordert, weil sie vermeintlich die angestrebte Anpassung erleichtern und beschleunigen würden. Die obigen Abschnitte 2 und 3 enthalten eine vernichtende Kritik der theoretischen Vorstellungen, die der gescheiterten Wirtschaftspolitik der EWU zugrunde liegen. Dieser Abschnitt liefert eine empirische Analyse und Auswertung der offiziell häufig als „Erfolge“ gehandelten Konsequenzen dieser Wirtschaftspolitik. Ziel ist es, die hier vertretene Hypothese, dass Lohnkürzungen unmittelbar den Einbruch bestimmter Binnennachfrageaggregate auslösen und das Gesamtergebnis dramatisch verschlechtern können, empirisch zu untermauern. Interne Abwertung durch Lohnkürzungen – sowie Strukturreformen, die Lohnkürzungsprozesse begünstigen sollen – mildern nicht die negativen Konsequenzen von Sparpolitik, sondern verstärken diese sogar.

Abbildung 3: Reales BIP (Index 2008Q1 = 100)



Quelle: Eurostat

Schauen wir uns zunächst die Tiefe und Nachhaltigkeit der Krise an. Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Wirtschaftsleistung (BIP) der Eurokrisenländer seit 2007, gemessen relativ zum Niveau im 1. Quartal 2008. Wir wählen diesen, den üblichen Maßstab, obwohl schwere Zweifel darüber herrschen, ob in allen Ländern wirklich die BIP Berechnungen die wahre Entwicklung widerspiegeln. Für Spanien beispielsweise gibt es erhebliche Zweifel (wird von Flassbeck/Spiecker 2015 belegt).

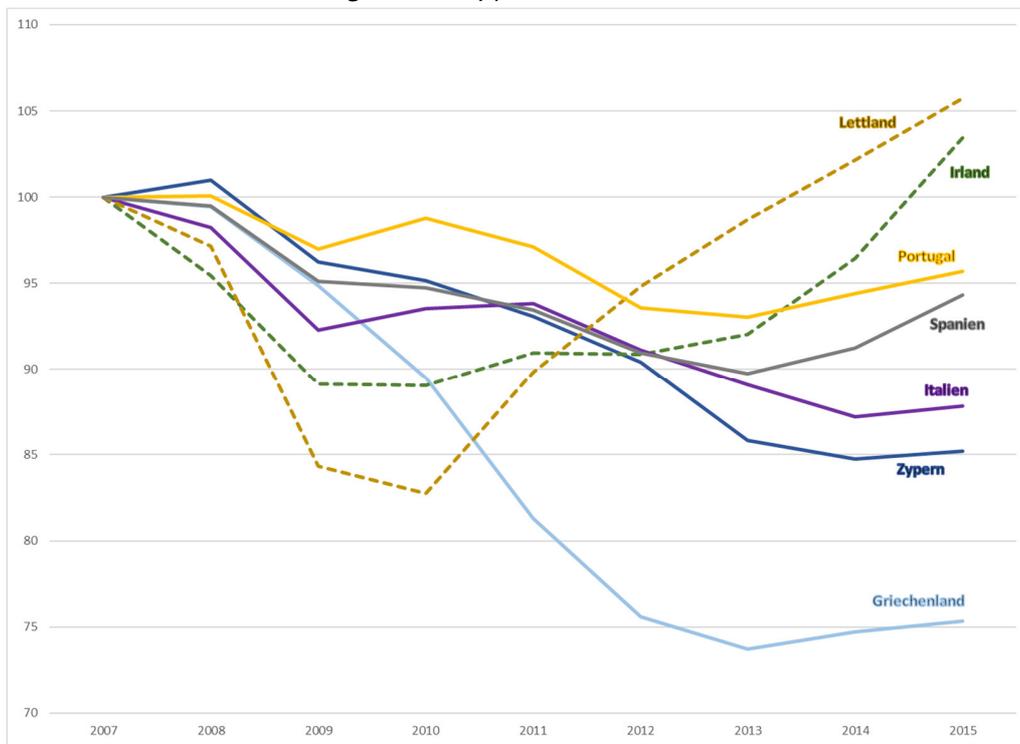
Lettland war früh und schwer von der globalen Finanzkrise getroffen worden. In den Jahren 2008-10 brach das BIP in dem kleinen baltischen Land um rund 20 Prozentpunkte ein. Ab 2011 setzte eine Erholung ein, die sich aber erheblich abgeschwächt hat. Auch hier zeigen die aktuellen Indikatoren keinen Fortschritt mehr. Im letzten Jahr war die Lücke der Wirtschaftsleistung im Vergleich zu 2007 auf rund 5 Prozentpunkte geschrumpft, was heißt, dass auch acht Jahre später Lettland den tiefen Wirtschaftseinbruch noch nicht überwunden hat.

Der griechische Absturz begann etwas später und war im Vergleich zunächst zwar etwas schwächer, wurde aber dafür noch tiefer und nachhaltiger. Die griechische Wirtschaft schrumpfte gegenüber Anfang 2008 um über 25 Prozentpunkte. Erst im Jahr 2013 begann eine gewisse Stabilisierung auf extrem niedrigem Niveau. Das Land wartet bis heute auf eine Erholung, die diese Bezeichnung auch verdient hätte. In Irland und Italien war die Krise in den frühen Jahren vergleichbar schwer. In Irland stabilisierte sich die Lage jedoch bereits in 2011, und im Jahr 2014 folgte dann eine deutliche Erholung – während Italien ab 2012 tiefer in der Krise versank und bis heute keine spürbare Erholung erlebt hat. Etwas milder war die Krise nach den BIP Daten zunächst in Spanien und Portugal. Ab 2011 versanken auch die beiden iberischen Länder erneut in einer Rezession, gefolgt von einer leichten Erholung ab dem Jahr 2014. Zypern war Nachzügler in dieser Entwicklung, verharrte zunächst in mehrjähriger Stagnation bis das Land ab 2012 in eine tiefe Rezession fiel und wie die anderen Länder auch – mit Ausnahme Irlands¹⁰ – weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau verbleibt. Die EWU exklusive Deutschlands erreichte Ende 2015 kaum ihr Vorkrisenniveau wieder.¹¹

¹⁰ Im Fall Irlands ist die Betrachtung der BIP Entwicklung aufgrund von Verzerrungen, die mit der Standortwahl vieler großer multinationaler Unternehmen aus unternehmenssteuerlichen Motiven zusammenhängen (der jüngste Steuerstreit um die US Firma Apple ist hier nur die Spitze des Eisbergs), besonders trügerisch. Revisionen des Statistischen Amtes Irlands im Juli 2016 machten dies besonders deutlich. Danach soll das irische BIP im Jahr 2015 um gut 26 Prozent gewachsen sein. Ende 2014 hatte das irische BIP den Vorkrisenstand nur um rund fünf Prozent übertroffen, Ende 2015 war Irlands Wirtschaftsleistung dagegen vermeintlich um etwa ein Drittel höher. Die irischen privaten Haushalte jedenfalls ziehen aus diesen Steuertricks multinationaler Unternehmen nur sehr begrenzten Nutzen.

¹¹ Obwohl Irland nur ein sehr kleines EWU Mitgliedsland ist, führt die extreme Verzerrung Irlands BIP im letzten Jahr zu einer signifikanten Beschönigung des Ergebnisses der EWU insgesamt.

Abbildung 4: Pro Kopf BIP (Index 2007 = 100)

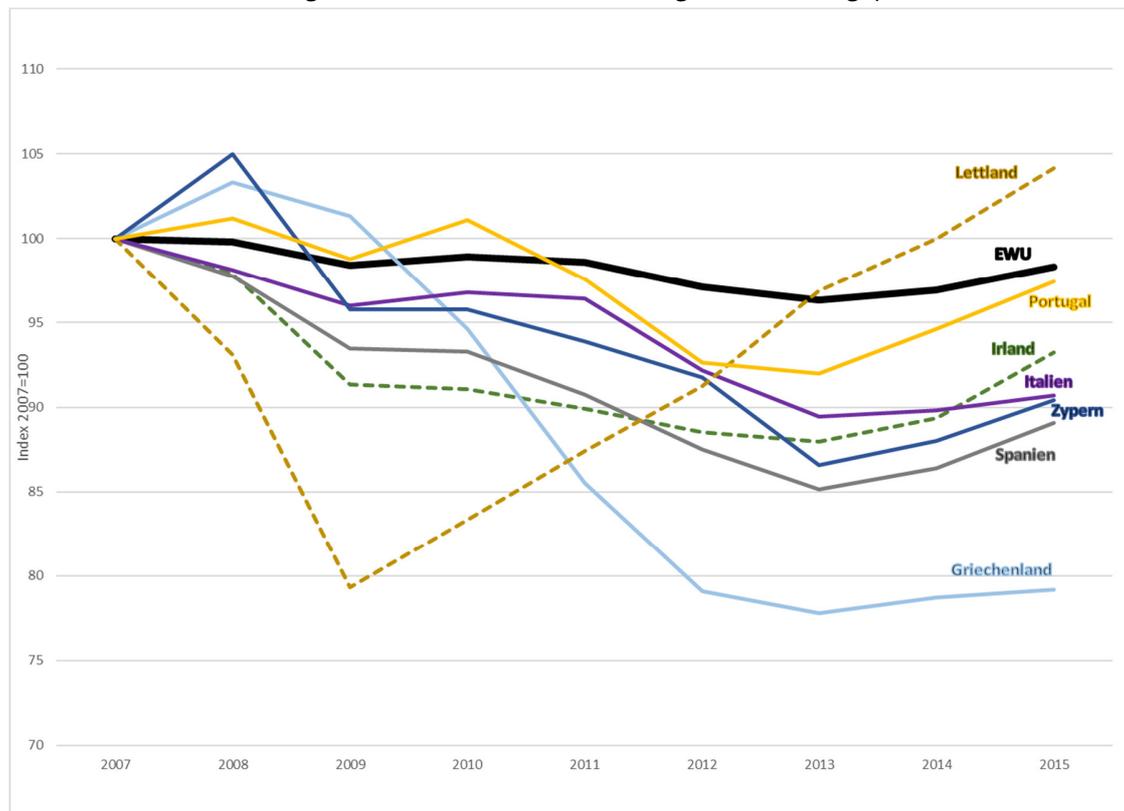


Quelle: IWF, World Economic Outlook Datenbank (April 2016)

Das Bild ist nicht vorteilhafter, wenn man die Entwicklung auf Basis der pro-Kopf Einkommen betrachtet (s. Abbildung 4).¹² Speziell für Italien, wo die Bevölkerung bei sinkender Erwerbstätigkeit deutlich wuchs (um rund 1,5 Millionen) sieht die Situation noch trüber aus. Für Lettland wirkt sie zwar zunächst besser. Hinter der Verbesserung auf pro-Kopf Basis verbirgt sich aber eine Auswanderung von über zehn Prozent der Bevölkerung. Lettland hat seine Krise also zumindest teilweise durch den Export seiner Bevölkerung gelöst.

¹² Zur Vereinfachung verwenden wir jetzt im Folgenden zumeist Jahresdaten des IWF. Dies sind Daten vom April 2016, also vor der Revision des irischen BIP im Juli 2016.

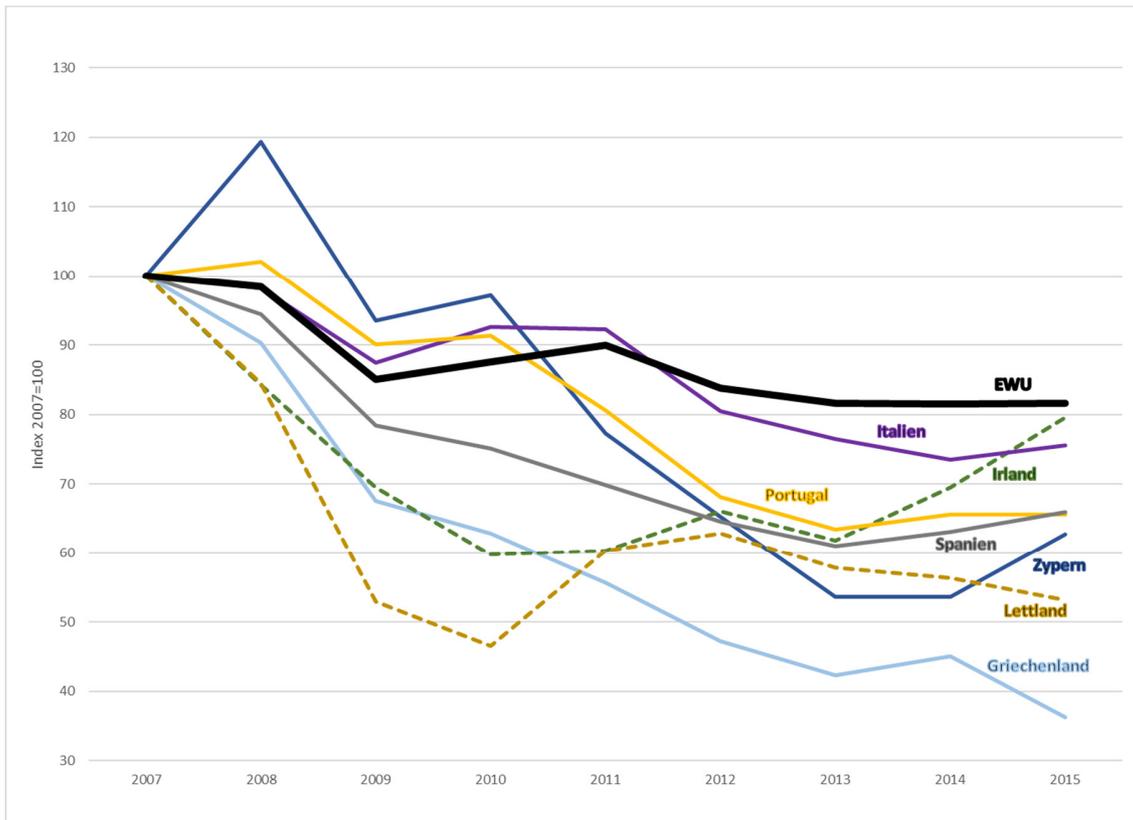
Abbildung 5: Lebensstandards überwiegend deutlich gefallen



Quelle: Eurostat

Die Entwicklung des Lebensstandards lässt sich naturgemäß besonders schwer messen. Unter den Aggregaten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bietet sich vielleicht am ehesten die privaten Konsumausgaben an, die in Abbildung 5 in realer Rechnung und auf pro-Kopf Basis gezeigt werden. Selbst die EWU insgesamt hatte danach im letzten Jahr das Vorkrisenniveau noch nicht wiedererlangt. Unter den Eurokrisenländern liegt allein Lettland – bei zehn Prozent kleinerer Bevölkerung – leicht darüber. Beim privaten pro-Kopf Konsum steht Portugal mit einem Verlust von rund 2,5 Prozentpunkten gegenüber 2007 vergleichsweise gut da (bei einer um rund zwei Prozent kleineren Bevölkerung). Der größte Verlierer gemessen am privaten pro-Kopf Konsum ist mit über 20 Prozentpunkten Griechenland. Spanien, Italien und Zypern zeigen Verluste von rund zehn Prozentpunkten. Selbst Irland liegt noch knapp sieben Prozentpunkte zurück. In diesen vier Eurokrisenländern ist die Bevölkerung seit 2007 gewachsen, entweder aufgrund hoher Geburtenraten (Irland) oder Migration (Spanien und Italien).

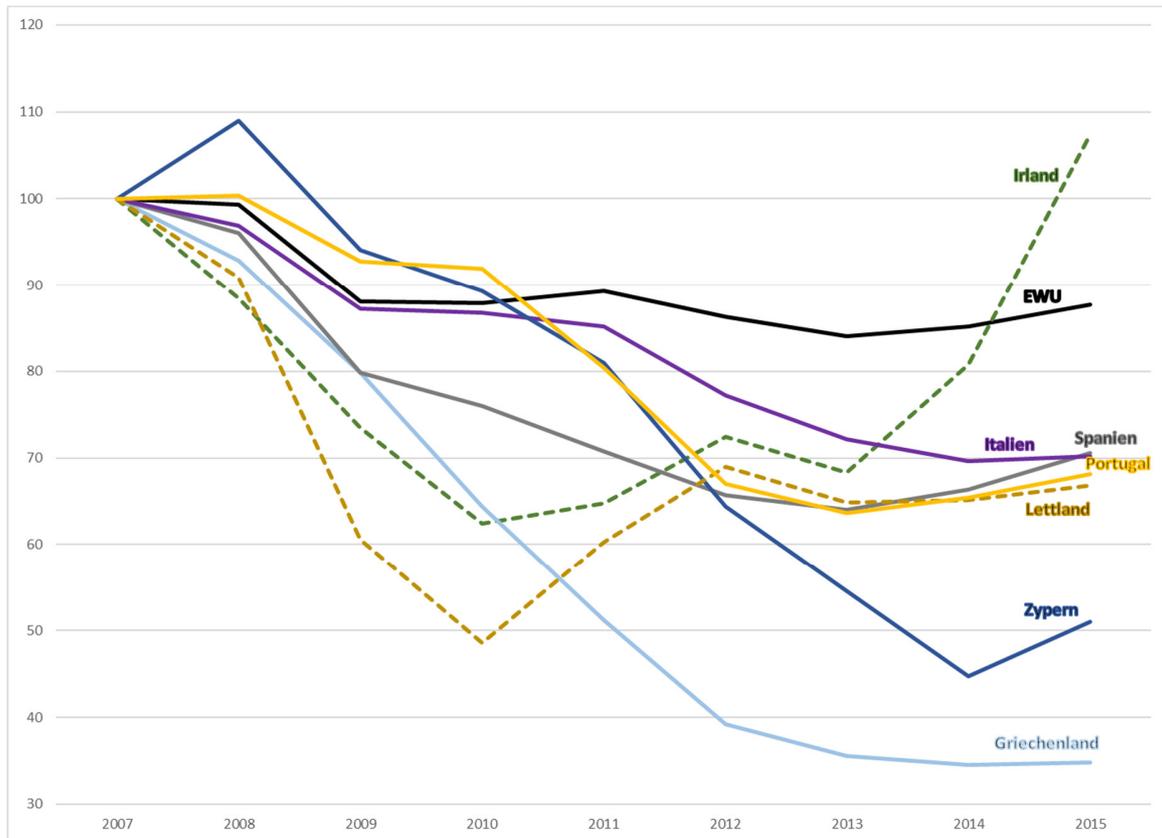
Abbildung 6: Investitionsquote (in Prozent des BIP)



Quelle: IWF, World Economic Outlook Datenbank (April 2016)

Ohne Frage war der Einbruch bei den Investitionen besonders schwer. Abbildung 6 zeigt die Investitionen als Anteil am BIP. Eine gewisse Erholung ist seit 2014 allein in Irland eingetreten. In den anderen Krisenländern sieht man bestenfalls eine Stabilisierung auf sehr niedrigem Niveau. Das gilt übrigens selbst für die EWU insgesamt, wie Abbildung 7 ebenfalls zeigt, die das Niveau der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zu 2007 abbildet. Seit dem Tiefpunkt im Jahr 2013 hat es kaum eine Verbesserung gegeben.

Abbildung 7: Bruttoanlageinvestitionen (Index 2007=100)

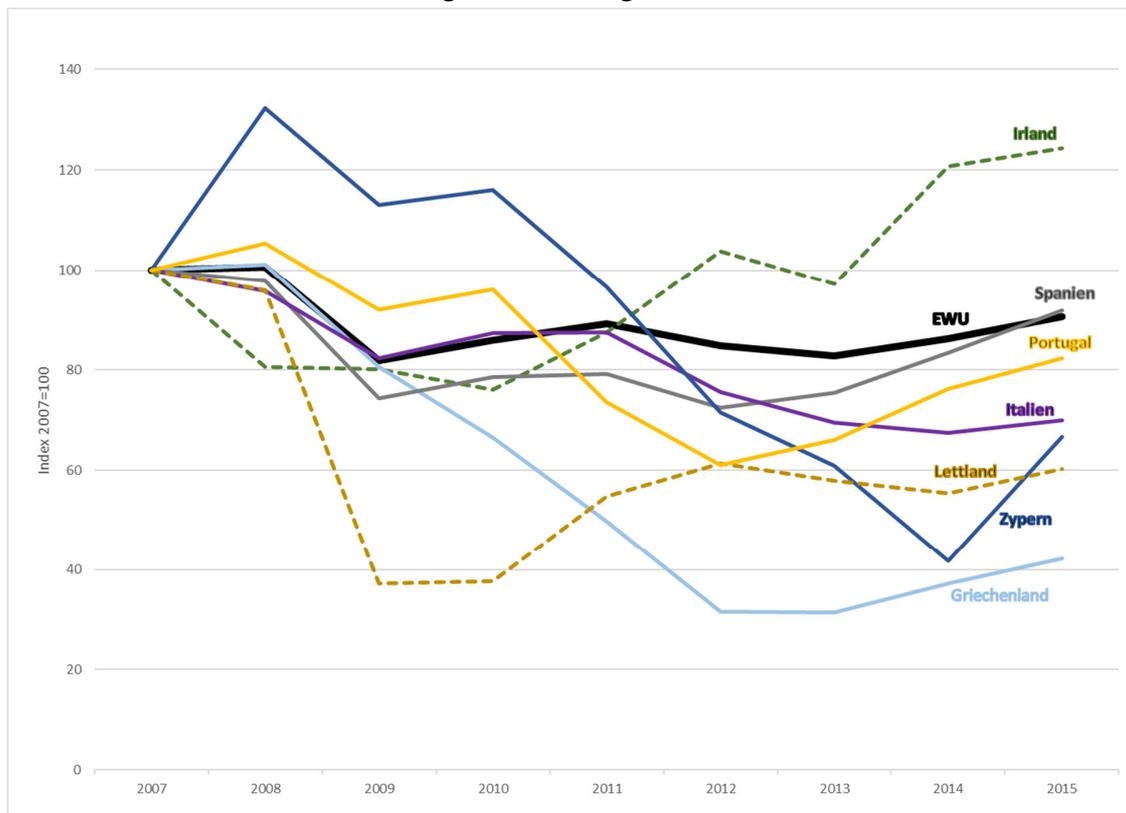


Quelle: Eurostat

Anmerkung: Im irischen Fall sieht man hier die bereits erwähnte Datenverzerrung sehr deutlich

Besonders stark und nachhaltig war der Einbruch dabei im Wohnungsbau. In Italien sank das Niveau der Wohnungsbauinvestitionen gegenüber dem Jahr 2007 um fast 30 Prozentpunkte, in Spanien und Portugal um über 50 Prozentpunkte, in Irland, Zypern und Lettland um über 70 Prozentpunkte und in Griechenland um über 90 Prozentpunkte. Im Wirtschaftsbau war der Einbruch fast ähnlich stark, wobei Italien besonders stark betroffen war; sogar stärker als Griechenland, wo der Einbruch erst zwei Jahre verzögert ab 2010 einsetzte. Eine sehr leichte Erholung hat es in manchen Ländern in den letzten Jahren bei den Ausrüstungsinvestitionen gegeben (s. Abbildung 8 unten). Auch hier hat sich die Krise jedoch als sehr nachhaltig erwiesen.

Abbildung 8: Ausrüstungsinvestitionen

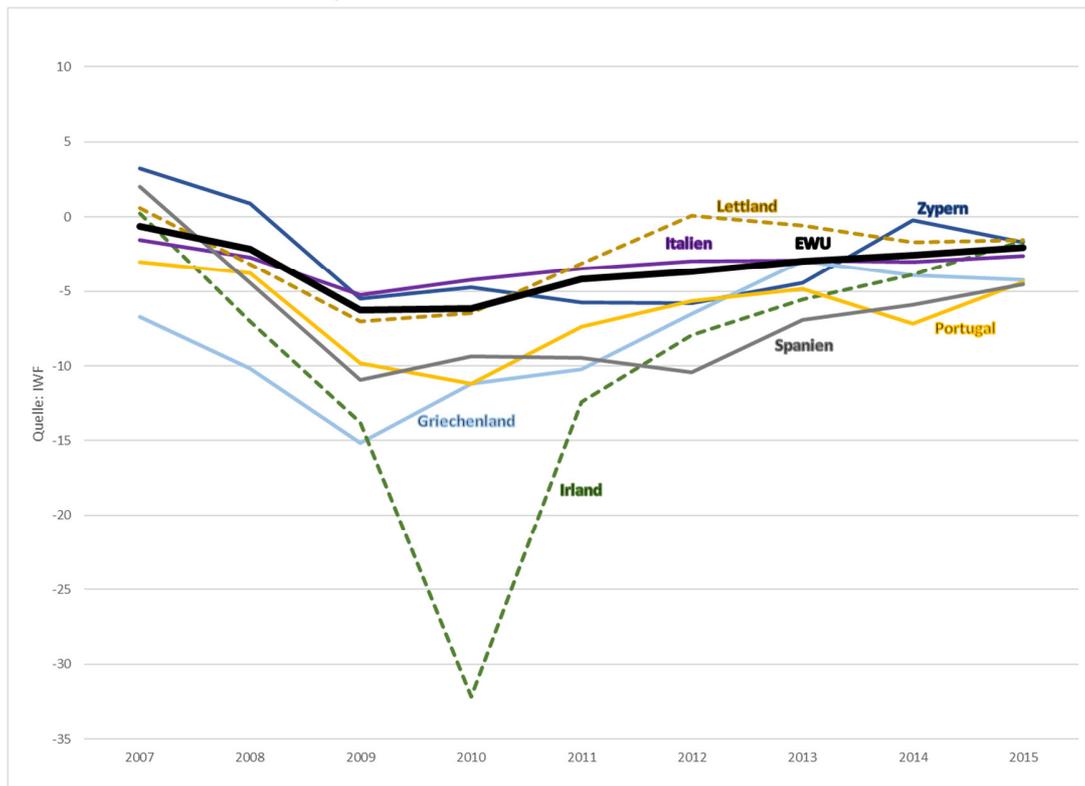


Quelle: Eurostat

Wohnungsbauinvestitionen sind ähnlich wie der private Konsum besonders von der Beschäftigungs- und Einkommenssituation der privaten Haushalte sowie deren finanziellen Lage (Zugang zu Krediten) abhängig. Auch Unternehmensinvestitionen werden tendenziell von einer Konsumschwäche zurückgehalten. Für Unternehmen kann aber grundsätzlich auch das Exportgeschäft das Konjunkturbild aufhellen. Ob sich dieser mögliche externe Impuls bei Binnennachfrageschwäche als stark genug erweist, hängt insbesondere von Größe und Offenheitsgrad der Volkswirtschaft ab. Wir erinnern hier zum einen an den Fall Deutschlands in den 2000er Jahren, wo die Unternehmensinvestitionen lange Zeit gemeinsam mit dem privaten Konsum stagnierten. Zum anderen sieht man auch hier, dass selbst in Lettland nach zuvor sehr starkem Einbruch die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen kaum Stärke entfaltet hat. Allein das ebenfalls sehr kleine, sehr offene Irland hat eine kräftige Erholung erlebt; begünstigt durch die Aktivitäten multinationaler Unternehmen, die man durch das strategische Unterbieten der EU Partner erfolgreich anlockt.

Nach diesem Überblick zur Wirtschaftsentwicklung wollen wir uns nunmehr dem konkreten Einfluss der Sparpolitik einerseits und der internen Abwertung andererseits zuwenden. Wir beginnen mit der Entwicklung der Haushaltssituation und Sparpolitik und werfen zunächst einen Blick auf den Verlauf der Haushaltssalden seit dem Jahr 2007.

Abbildung 9: Staatshaushaltssalden (Prozent des BIP)



Quelle: IWF Fiscal Monitor Datenbank (April 2016)

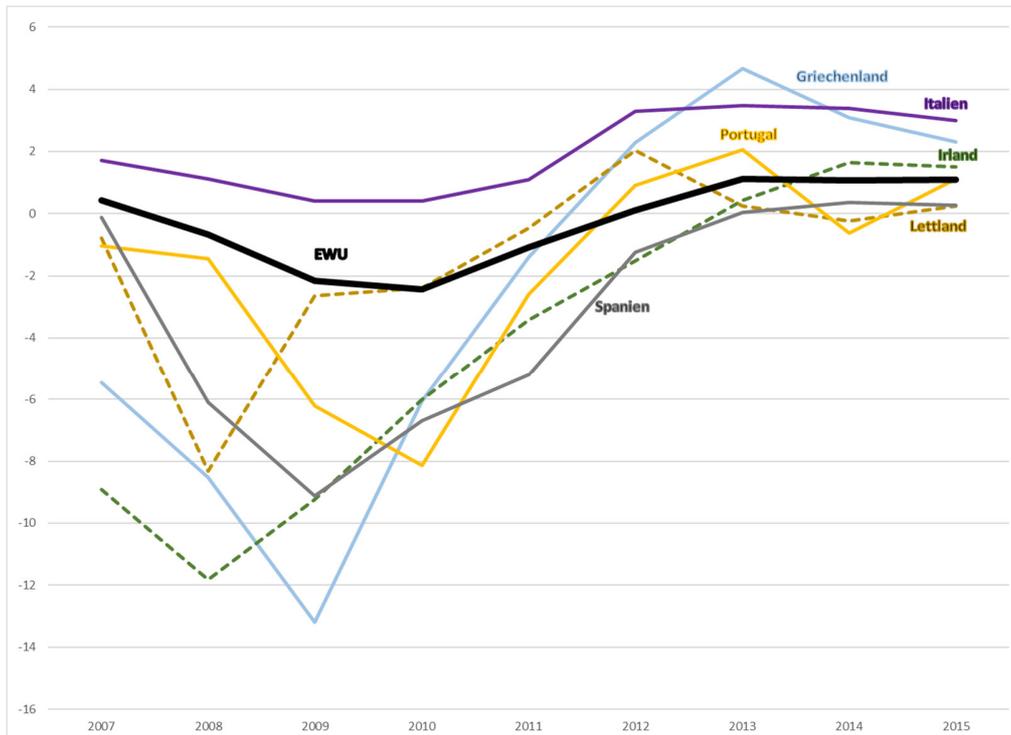
Italien, Portugal und Griechenland wiesen bereits vor Ausbruch der Krise Haushaltsdefizite auf, die anderen Länder dagegen Überschüsse (s. Abbildung 9). Italiens Schuldenquote war unter dem Euro bei schwacher Wirtschaftsentwicklung und Haushaltsdefiziten in Höhe von rund 3 Prozent des BIP leicht auf ein Niveau von rund 100 Prozent des BIP (laut Maastricht Definition) gesunken. Italiens Haushaltssituation verschlechterte sich während der Krise dann nur relativ wenig, verharrte im Anschluss aber bei nachhaltig rezessiver Entwicklung weiterhin bei rund 3 Prozent des BIP. Auch Portugals Wirtschaftsentwicklung unter dem Euro war enttäuschend und von andauernden Konflikten mit dem SWP gekennzeichnet gewesen. Portugals Defizitquote stieg aufgrund der Krise dann auf über 10 Prozent, fiel danach bis 2013 auf rund fünf Prozent zurück. Der volle Umfang der griechischen Haushaltsmisere war, wie oben erwähnt, erst 2009 publik geworden. Nach dem Anstieg des Defizits im Zusammenhang mit

den Olympischen Spielen von 2004 in Athen hatte sich die Haushaltslage nicht wesentlich verbessert. Das Defizit stieg dann im Höhepunkt im Jahr 2009 auf 15 Prozent des BIP, fiel dann bis 2013 aber schnell auf rund 3 Prozent zurück.

Die anderen Eurokrisenländer erfuhren vergleichsweise stärkere Verschlechterungen ihrer Haushaltslage, wobei Irlands Situation im Jahr 2010 durch die Bankenkrise gekennzeichnet ist. In Zypern, Lettland und Irland fielen die Haushaltsdefizite bis 2015 auf niedrige Niveaus zurück. Spaniens Haushaltsdefizit betrug dagegen im letzten Jahr ähnlich wie Portugals noch rund 5 Prozent des BIP. Für die EWU insgesamt stieg das Haushaltsdefizit im Höhepunkt auf gut 6 Prozent des BIP, sank dann im letzten Jahr wieder auf nur 2 Prozent des BIP.

Die Lage der öffentlichen Finanzen ist von der Wirtschaftsentwicklung abhängig und Haushaltssalden geben daher kaum Auskunft darüber, ob der Staat in einer bestimmten Periode Sparpolitik betrieben, also Ausgaben gekürzt und/oder Steuern erhöht hat oder nicht. Konjunkturbereinigte Primärsalden liefern hierüber gewöhnlich zumindest gewisse Informationen. Ausgeklammert werden hierbei die Zinszahlungen auf die öffentliche Schuld, die vom Zinsniveau abhängen, das stärker von der Geldpolitik als der Fiskalpolitik bestimmt wird. Und die Konjunkturbereinigung soll dabei die „strukturelle“ Haushaltsposition relativ zum potentiellen BIP abbilden, also den Einfluss der Konjunktur auf die Haushaltslage, der über die sogenannten „automatischen Stabilisatoren“ wirkt, ausklammern. Die Veränderung der konjunkturbereinigten Primärsalden liefert im Ergebnis ein Maß für das Timing und den Umfang der Sparmaßnahmen in einer bestimmten Periode (s. Abbildung 10).

Abbildung 10: Konjunkturbereinigte Primärsalden



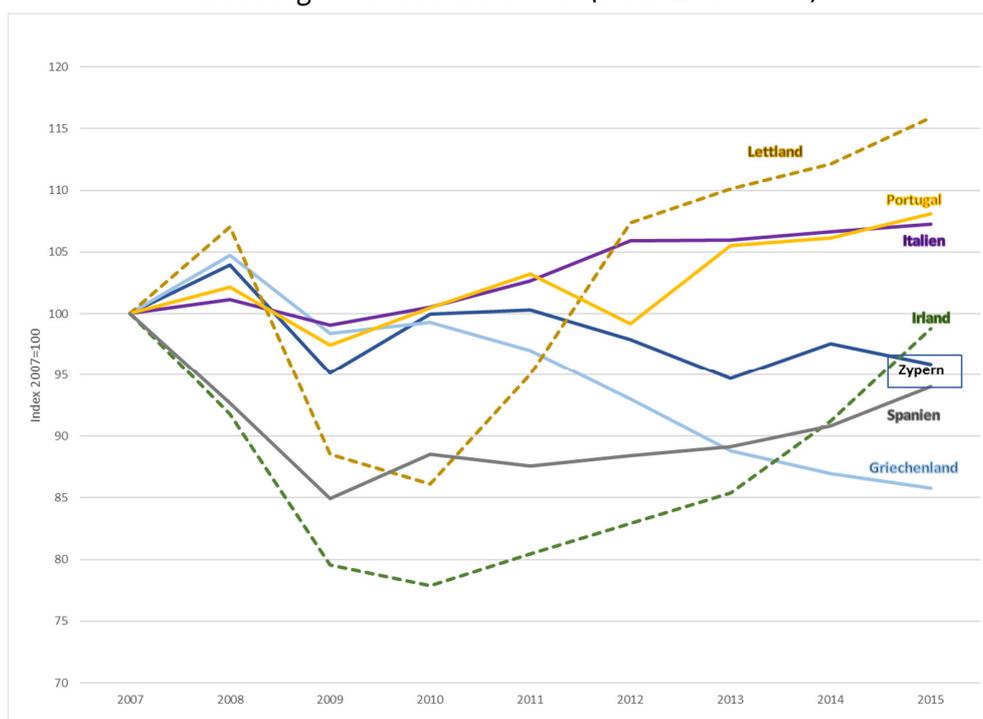
Quelle: IWF, Fiscal Monitor Datenbank (April 2016)

Laut Berechnungen des IWF begann der Konsolidierungsprozess in Lettland bereits im Jahr 2009 und war bis 2012 abgeschlossen (in den Folgejahren sieht man stabile konjunkturbereinigte Primärsalden). Auch in Irland begann die Konsolidierung bereits im Jahr 2009 und betrug bis 2014 fast 14 Prozentpunkte. Griechenland fuhr in den Jahren 2010 bis 2013 den härtesten Konsolidierungskurs von allen Ländern (fast 18 Prozentpunkte). Portugal konsolidierte hiernach in den Jahren 2010 bis 2013 um rund 10 Prozentpunkte, Spanien in derselben Periode um kaum weniger (9 Prozentpunkte). In Italien fand die Konsolidierung in den Jahren 2011 und 2012 um insgesamt rund 3 Prozentpunkte statt. Lettland und Irland begannen laut IWF Berechnung also zum Höhepunkt der globalen Krise mit der Sparpolitik, die anderen Länder dagegen im Jahr 2010 bzw. 2011 (Italien). Für die Eurokrisenländer und die EWU insgesamt sieht man hier ab 2013 einen in etwa neutralen fiskalpolitischen Kurs. (Für Zypern existiert diese Statistik nicht.)

Diese Zahlen sind allerdings mit hoher Vorsicht zu genießen. Denn man muss hier ergänzen, dass es sich bei diesen vom IWF konjunkturbereinigten Zahlen um Größen handelt, die auf entsprechenden Schätzungen des potentiellen BIP basieren. Erfahrungsgemäß werden Schätzungen des potentiellen BIP (bzw. des Trendwachstums) im Konjunkturverlauf nicht

konstant gehalten, sondern laufend der tatsächlichen Entwicklung angepasst. (In der Praxis geschieht dies mittels statistischer Glättungsverfahren und schließt ein hohes Maß an Willkür der Anwender mit ein.) Speziell im Verlauf einer so hartnäckigen Rezession und Krise, wie sie die EWU seit 2008 erlebt hat, wurden Schätzungen des potentiellen BIP wiederholt sehr stark nach unten revidiert (Jarocinski und Lenza 2016), wovon dann auch andere Statistiken wie etwa die hier verwendeten konjunkturbereinigte Primärsalden entsprechend betroffen wurden. Das wahre Ausmaß der tatsächlich umgesetzten Konsolidierungsbemühungen lässt sich hieraus bestenfalls näherungsweise ablesen (Truger 2015a). Daher sollte Abbildung 10 auch nur als erste Veranschaulichung der in der EWU in den letzten Jahren veranstalteten bedingungslosen Sparpolitik angesehen werden. Sparpolitik beeinflusst die Wirtschaftsentwicklung – der Fiskalmultiplikator – und damit wiederum auch die Staatseinnahmen und -ausgaben.

Abbildung 11: Staatseinnahmen (Index 2007=100)

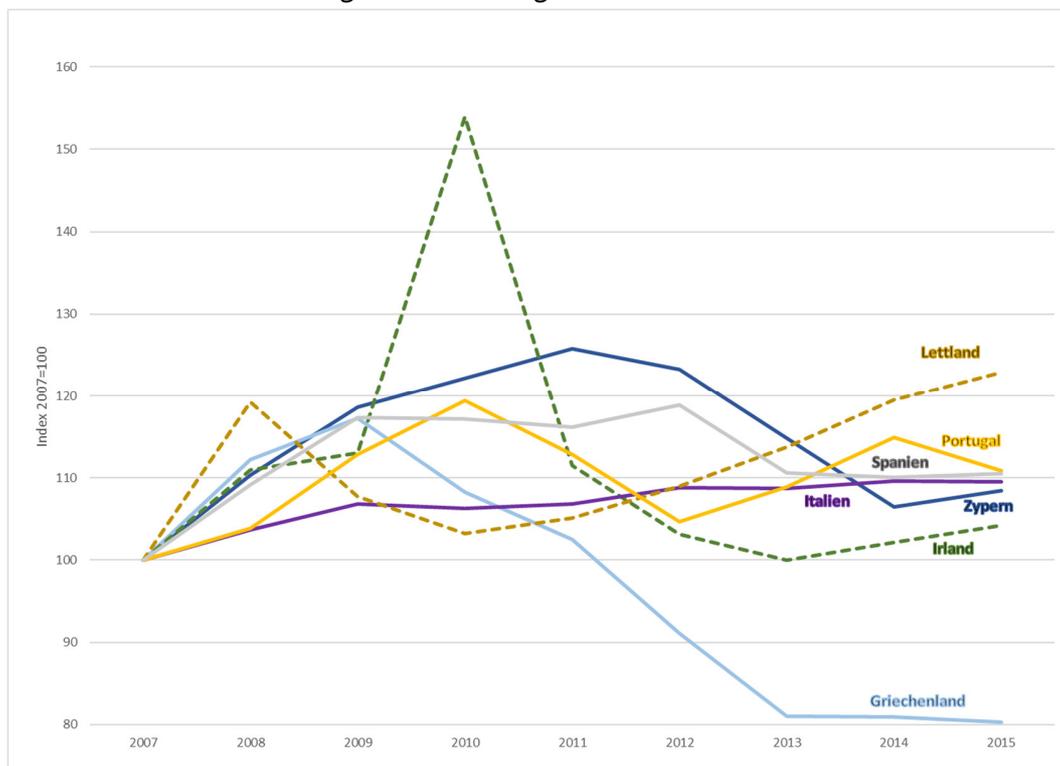


Quelle: IWF, World Economic Outlook Datenbank (April 2016)

Betrachtet man die Entwicklung der Staatseinnahmen (relativ zum Niveau im Jahr 2007), so sieht man zunächst den krisenbedingten Einbruch in 2009 (s. Abbildung 11). Die Konsolidierungsbemühungen in den Folgejahren hatten dann mehr oder weniger Erfolg. Nur in Lettland stiegen die Staatseinnahmen schon ab dem Jahr 2011 kräftig, in Irland dagegen

erst ab 2014; jeweils mit dem Beginn der Erholung. In Italien und Portugal stiegen die Staatseinnahmen ab 2011 leicht an, in Spanien erst ab 2014. In Zypern sanken die Staatseinnahmen zunächst im Jahr 2013 und stabilisierten sich dann auf niedrigerem Niveau. In Griechenland fand ab 2010 eine laufende Verschlechterung statt. Zuletzt deutet sich hier vielleicht eine Stabilisierung auf extrem niedrigen Niveau ab: nach vielen Jahren schärfster Sparpolitik sind die Staatseinnahmen rund 15 Prozentpunkte unter dem Vorkrisenniveau.

Abbildung 12: Staatsausgaben (Index 2007=100)

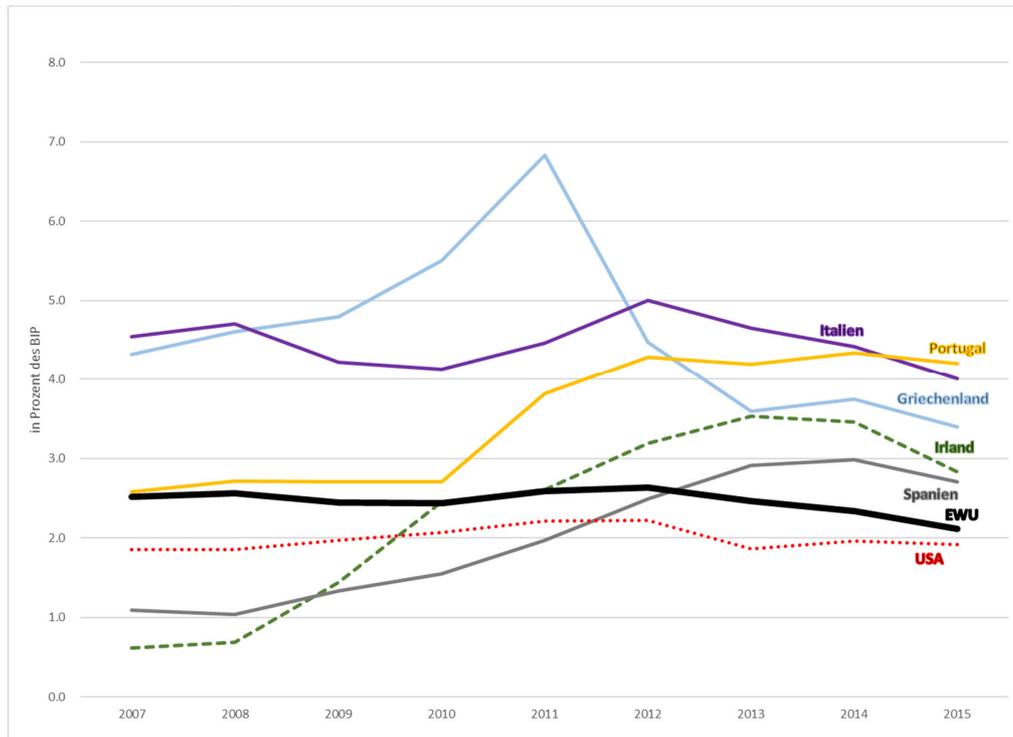


Quelle: IWF, World Economic Outlook Datenbank (April 2016)

Während die Staatseinnahmen in einer Krise gewöhnlich automatisch fallen, steigen bestimmte Staatsausgaben gleichsam automatisch an; was auch hier für (fast) alle Länder im Jahr 2009 der Fall war (s. Abbildung 12). Nur Lettland sah bereits ab dem Jahr 2010 zunächst sinkende Staatsausgaben, gefolgt von einem erneuten Anstieg ab 2011. Für Italien sieht man ab 2010 einen weiteren leichten Anstieg. Die Staatsausgaben stabilisierten sich dann auf einem rund 10 Prozentpunkte höherem Niveau als vor der Krise. In Portugal und Irland sanken die Staatsausgaben ab 2011, in Zypern ab 2012 und in Spanien dann ab 2014. In Griechenland sanken die Staatsausgaben in den Jahren 2010 bis 2013 ausgesprochen kräftig (um 20 Prozentpunkte!), stabilisierten sich dann auf niedrigem Niveau. Die hier gezeigten

Staatsausgaben umfassen auch die Zinszahlungen auf die öffentlichen Schulden. Die öffentliche Zinslast (ausgedrückt in Abbildung 13 als Prozentsatz des BIP) hängt vom Zinsniveau sowie von der Schuldenquote ab.

Abbildung 13: Zinslast auf öffentliche Schulden (Prozent des BIP)



Quelle: OECD, Economic Outlook Nr. 99 Datenbank

Für die Eurokrisenländer sieht man in Abbildung 13 einen deutlichen Anstieg der Zinslast, der für Griechenland in den Jahren 2010 und 2011 besonders kräftig ausgefallen war; wo sie dann ab 2012 aber dann auch deutlicher fiel. In den anderen Ländern gab es erst in den letzten Jahren eine gewisse Erleichterung. Zusätzlich zeigt Abbildung 13 auch die Entwicklung für die EWU insgesamt und die USA. In beiden Fällen blieb die Zinslast trotz starken Anstiegs der Schuldenquote konstant. In der EWU lag dies daran, dass insbesondere das deutsche Zinsniveau und die deutsche Zinslast früh deutlich fielen; während Deutschlands krisengeschüttelte Europartner das Gegenteil erlebten. In den USA dagegen lag es daran, dass die Federal Reserve frühzeitig mittels massiver „quantitativer Lockerung“ (QE) einen Anstieg der Zinslast verhinderte.¹³ Dieser Faktor ist sehr wichtig, weil eine steigende Zinslast

¹³ Dieser Effekt ergibt sich direkt aus den Wertpapierkäufen der Federal Reserve bei Umsetzung ihrer QE Geldpolitik, denn die Zinsen auf diese Schulden werden an das Schatzamt als Gewinnabführung der Zentralbank

zusätzlichen Konsolidierungsdruck auf den Primärhaushalt ausüben kann; in einer Finanzierungszwangslage können dann etwa Schulen und Krankenhäuser geschlossen werden, um die steigenden Forderungen der Gläubiger zu bedienen. Andersherum ausgedrückt und der Analyse weiter unten vorausgreifend, hat die in den letzten Jahren stärker unterstützende Geldpolitik der EZB den durch den SWP erzeugten Konsolidierungsdruck in der EWU vermindert – ein entscheidender Beitrag zur Stabilisierung und „Erholung“; der im Vergleich zur Federal Reserve erst mit vielen Jahren Verspätung eintraf.

Tabelle 1: Größe und Offenheitsgrad der Eurokrisenländer

	Irland	Griechenland	Spanien	Italien	Zypern	Lettland	Portugal	EWU, gesamt	EWU, extra
BIP (% Anteil)	2.1%	2.5%	11.5%	17.1%	0.2%	0.2%	1.9%	100.0%	100.0%
Offenheitsgrad	76.7%	28.8%	28.7%	27.6%	56.1%	48.0%	34.8%	39.6%	16.0%

Quelle: Eurostat (Ameco; für das Jahr 2007)

Vor dem Hintergrund der gerade diskutierten Verläufe der Sparpolitik werden wir jetzt für jedes Krisenland einzeln die Analyse im Hinblick auf die Lohn- und Beschäftigungsentwicklung weiter vertiefen. Ziel ist es genauere empirische Befunde zum Zusammenwirken von Sparpolitik und Lohnkürzungen abzuleiten. Die Erfolgchancen einer internen Abwertung hängen dabei entscheidend von der Größe und Offenheitsgrad der jeweiligen Volkswirtschaft ab. Italien und Spanien sind die dritt- bzw. viertgrößten Volkswirtschaften der EWU. Bei den anderen Eurokrisenländern handelt es sich dagegen um kleine bzw. sehr kleine Volkswirtschaften, wobei Griechenland und Portugal jedoch für ihre kleine Größe verhältnismäßig wenig offen sind. Ein höherer Offenheitsgrad sollte die Erfolgchancen einer internen Abwertung grundsätzlich begünstigen, indem steigende Exporte etwaige negative Wirkungen der Spar- und Lohnkürzungspolitik auf die Binnennachfrage kompensieren (s. Tabelle 1).

Laut unserer Hypothese verstärkt dabei die Lohnkürzungspolitik die Sparpolitik. Mainstream-Wirtschaftstheorie und Troika-Anpassungsprogramme unterstellten irrtümlicherweise, dass Lohnkürzungen schnell zu Beschäftigungsgewinnen führen und damit etwaige negative Folgen der Sparpolitik abfedern würden. Unsere Hypothese lautet, dass Lohnkürzungen – ganz ähnlich wie eine zusätzliche spezifische Steuererhöhung für die Arbeitnehmer – die verfügbaren Einkommen der Arbeitnehmer vermindern und damit den Konsum zusätzlich

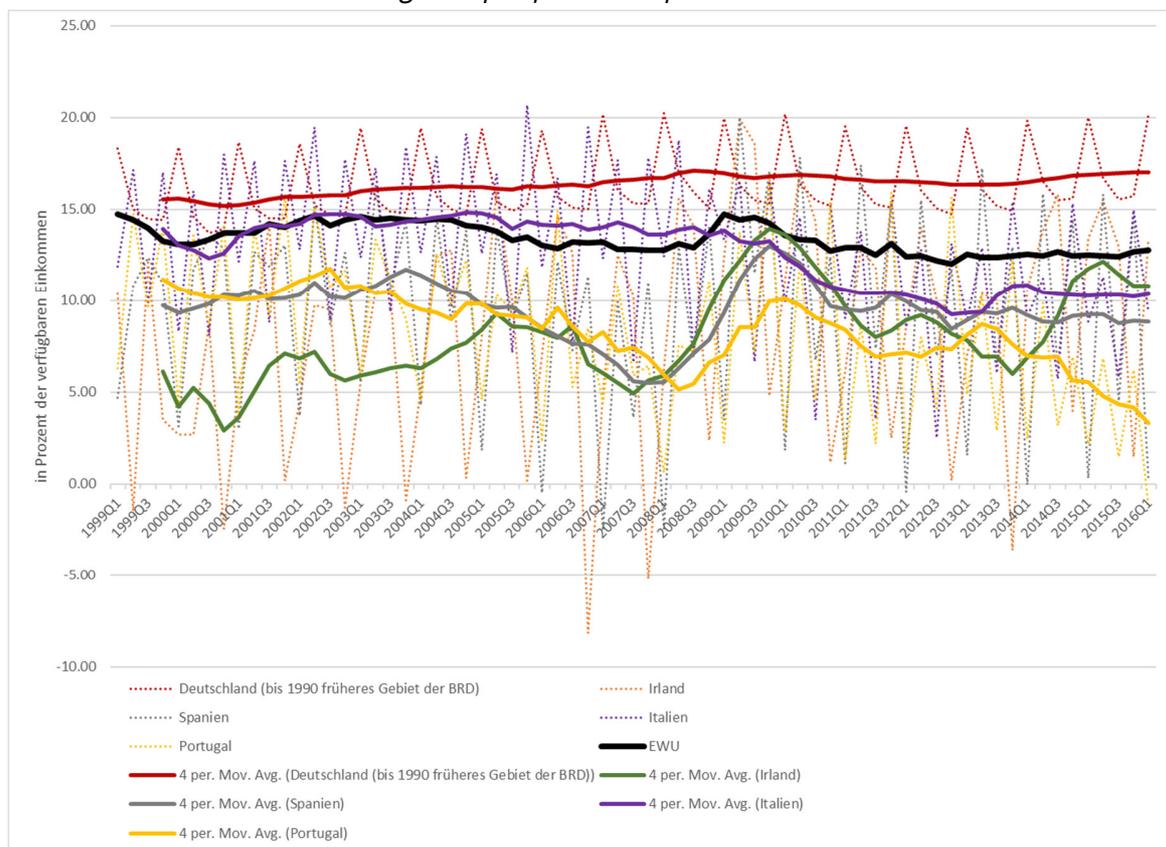
zurücküberwiesen, und indirekt durch das sinkende Marktzinzniveau und entsprechenden niedrigeren Zahlungen des US Schatzamts an die Anleger in diese Papiere.

abwürgen. Weitere negative Wirkungen können durch eine deflationsbedingte zusätzliche Verschärfung der Bankenprobleme („Schuldendeflation“) entstehen.

Kombinierte Spar- und Lohnkürzungspolitik kann das für den privaten Konsum sehr wichtige Arbeitnehmerentgelt auf drei möglichen Wegen vermindern, nämlich wenn: (1) die Anzahl der Arbeitnehmer sinkt, (2) die Arbeitszeit der Arbeitnehmer sinkt und/oder (3) den noch (und/oder neu) beschäftigten Arbeitnehmern niedrigere Löhne gezahlt werden.

Wir erwarten grundsätzlich eine enge Beziehung zwischen Arbeitnehmerentgelt und dem privaten Konsum. Die Entwicklungen von Arbeitnehmerentgelt und Konsum können aber einerseits divergieren, wenn die durch Umverteilung begünstigten Bezieher anderer Einkommensarten den Konsumeinbruch der Arbeitnehmer (teilweise) kompensieren. Wie eng genau der Zusammenhang zwischen Arbeitnehmerentgelt und Konsum der privaten Haushalte ist, hängt andererseits auch davon ab, ob die die Einkommenseinbußen erfahrenden Arbeitnehmer über etwaige liquide Reserven verfügen und/oder leichten Zugang zu Bankkrediten haben, um ihre Konsumausgaben unabhängig vom laufenden Arbeitseinkommen zu unterstützen. Somit ist auch die Kreditvergabebereitschaft der Banken und deren eigene Situation relevant, die allerdings durch Schuldendeflation tendenziell in Mitleidenschaft gerät. Ein Rückgriff auf Reserven bzw. Kredite würde sich entsprechend in der Entwicklung der Sparquote der privaten Haushalte niederschlagen, die sich allerdings auf Basis des verfügbaren Einkommens und nicht nur des Arbeitnehmerentgelts berechnet.

Abbildung 14: Sparquoten der privaten Haushalte



Quelle: Eurostat

Abbildung 14 zeigt die Entwicklung der Bruttosparquoten der privaten Haushalte in der EWU insgesamt sowie für diejenigen Eurokrisenländer, für die diese Daten vorliegen. (Für Griechenland und Zypern liegen leider keine Zeitreihen mit Vierteljahresdaten vor.) Weil es sich hierbei um nicht-saisonbereinigte Zeitreihen handelt, haben wir zur besseren Veranschaulichung eine Glättung vorgenommen. Die abgebildete Entwicklung entspricht unseren Erwartungen. Sowohl in der EWU insgesamt und ganz besonders in den Krisenländern beobachten wir in der Frühphase der Krise zunächst einen Anstieg der Sparquoten, der auf spontane Kaufzurückhaltung bei gesteigerter Unsicherheit hindeutet. In der Folgezeit sieht man dann allerdings tendenziell sinkende Sparquoten, was auf den Rückgriff auf etwaige Reserven aufgrund krisenbedingter Notlage hindeuten kann. Bei sinkender Sparquote – und/oder weil die Bezieher anderer Einkommensarten weniger Einkommensausfall erfahren – kann sich der Konsum tendenziell besser halten als die Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts. Abbildung 14 zeigt zusätzlich auch die atypische – sehr stabile – Entwicklung der deutschen Sparquote.

Die im Folgenden für die einzelnen Eurokrisenländer erstellten Abbildungen basieren auf von Eurostat veröffentlichten Statistiken der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Dies sind zum einen nationale Zeitreihen für den realen privaten Konsum und das reale Arbeitnehmerentgelt (deflationiert mittels HVPI). Zum anderen sind dies nationale Zeitreihen für die Anzahl der Arbeitnehmer (Inlandskonzept), die durchschnittlichen normalerweise geleisteten Wochenarbeitsstunden in der Haupttätigkeit, und die Stundenlöhne (sowohl nominal als auch real, also mit dem HVPI deflationiert).

In einigen Ländern existieren auch „echte“ Zeitreihen zur Lohnentwicklung wie zum Beispiel zu den Tariflöhnen („negotiated wages“), gesetzlichen Mindestlöhnen sowie etwaige Berechnungen zu den Durchschnittslöhnen. Unterschieden wird dabei teilweise auch zwischen den Löhnen im öffentlichen Dienst und (bestimmten Sektoren) der Privatwirtschaft. Zeitreihen der Tariflöhne können durch sogenannte „Lohndrift“ verzerrt sein, wobei davon auszugehen ist, dass dieser Faktor in den Krisenzeiten der letzten Jahre die Effektivverdienste tendenziell gedrückt hat. Lohnkürzungen konzentrierten sich im Allgemeinen besonders stark auf etwaige Bonus- und Einmalzahlungen, während die Basiseinkommen der Arbeitnehmer eher nur als letztes Mittel angetastet wurden. Schätzungen zur durchschnittlichen Lohnentwicklung können dabei auch durch Veränderungen der Zusammensetzung der Arbeitnehmerschaft („composition effects“) signifikant verzerrt werden. Wenn zum Beispiel verstärkt junge, schlechter bezahlte Arbeitskräfte entlassen werden, sieht die statistische Durchschnittslohnentwicklung für die Nichtentlassenen besser aus als es der tatsächlichen Lohnentwicklung am Markt entsprach (Puente und Galan 2014; Cruces et al. 2015; Müller und Schulten 2015; Schulten und Müller 2015; Eurofound 2015, EZB 2016).

Wir verwenden hier die aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung abgeleiteten „unechten“ Lohnzeitreihen, weil diese am Ende das Gesamtbild der Entwicklung vermutlich am besten abbilden. Dabei wird auch nicht zwischen Löhnen im öffentlichen Sektor und der Privatwirtschaft unterschieden. Häufig war jedoch zu beobachten, dass der öffentliche Dienst als Teil der staatlichen Sparpolitik eine Vorreiterrolle spielte. Hinzu kamen Anstrengungen seitens der Politik, allgemeinen Lohndruck zu erzeugen, nicht zuletzt durch Strukturreformen zur Flexibilisierung der Arbeitsmärkte. Da Sparprogramme häufig Erhöhungen indirekter Steuern und staatlich administrierter Preise beinhalteten, wurden die Arbeitnehmer zusätzlich auch auf diesem Wege in die Zange genommen.

Jetzt also zu den Eurokrisenländern im Einzelnen.

(1) Griechenland

Die Tiefe der wirtschaftlichen und humanitären Krise Griechenlands ist hinreichend bekannt und bedarf hier keiner detaillierten Schilderung. Sie ist mit der Großen Depression der 1930er in Deutschland und den USA vergleichbar. Griechenland erhielt zwar gleich drei „Rettungsprogramme“ der Troika, aber von Rettung oder Hilfe kann hier kaum die Rede sein. Es war bereits beim ersten Programm offensichtlich, dass es den Gläubigern um die Rettung der eigenen Banken und des Euro ging, nicht dagegen um Griechenland (Janssen 2010; Blustein 2015b); das speziell aus Sicht Deutschlands ohnehin nicht Hilfe, sondern Bestrafung verdiente.

Weil eine sofortige Schuldenrestrukturierung ausgeschlossen wurde, lag die Latte für die notwendigen Sparanstrengungen entsprechend hoch: Um das erste „Hilfsprogramm“ vom Mai 2010 in Höhe von €110 Milliarden zu erhalten, wurde Griechenland ein Sparpaket von €30 Milliarden (bzw. 11 Prozent des BIP) auferlegt, das im Jahr 2014 das Erreichen eines primären Überschusses von knapp 6 Prozent des BIP sicherstellen sollte (dieses Sparpaket, wohlgedacht, galt zusätzlich zu bereits zuvor beschlossenen Sparmaßnahmen im Umfang von 5 Prozent des BIP).

Das Resultat, eine extrem tiefe Rezession war also keineswegs überraschend. Das man hier die „Geschwindigkeitsgrenze“ für wirksame Konsolidierung deutlich überschritt, war eigentlich offensichtlich. Als besonders verheerend erwies sich dann der Versuch, den Fehler durch immer neue Kürzungen vertuschen zu wollen, was das ganze Debakel im Ergebnis nur noch verschärfte.

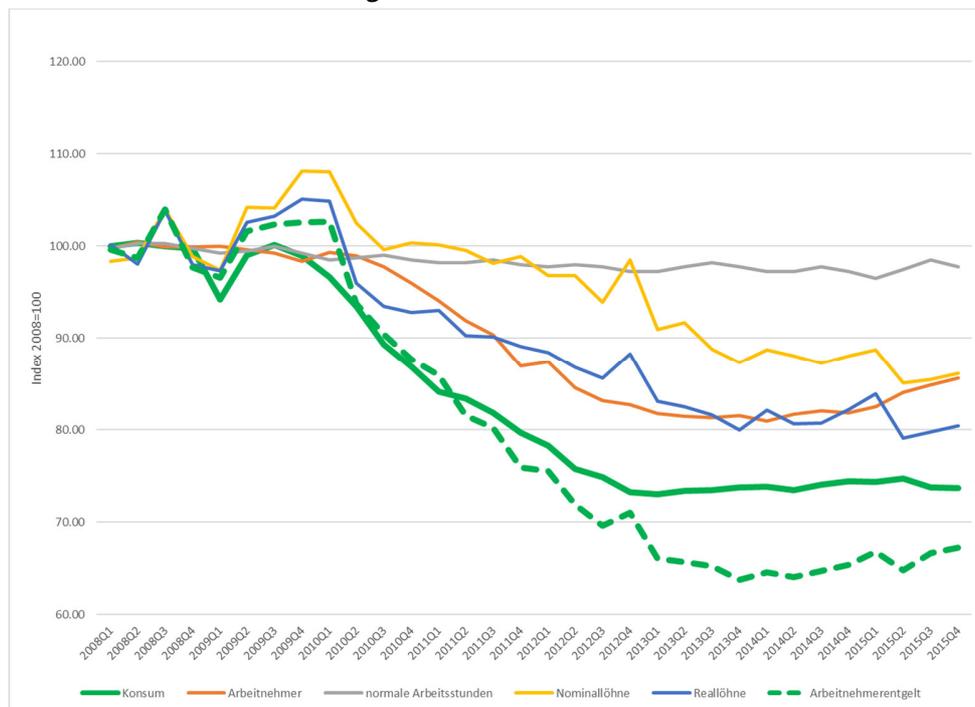
Auch das Unabhängige Evaluierungsbüro des IWF findet hierzu deutliche Worte:

“an increasingly unworkable strategy was maintained for too long. In Portugal as well as in Greece, when GDP contracted more than anticipated the nominal deficit ceiling was routinely tightened in order to achieve the original targets (which were set in relation to GDP in the EU programs) ... This tightening was tantamount to disallowing the operation of automatic stabilizers, thus aggravating the pro-cyclicality of the fiscal policy, which exacerbated the contraction” (IMF 2016a: 29).

Schätzungen von Truger (2015a) kommen zu dem Ergebnis, dass die tatsächlichen Sparmaßnahmen im Fall Griechenlands einen Umfang von über 20 Prozent des BIP erreichten, womit sie im Ergebnis mehr als doppelt so hoch wie in Irland, Spanien und Portugal waren. Die schiere Brutalität der Sparpolitik erklärt also ohne Frage, dass Griechenland von der Troika in eine unvergleichbar tiefere Krise gestürzt wurde.

Gemäß unserer Hypothese wurden die Konsequenzen der Sparpolitik durch ihre Kombination mit Lohnkürzungen signifikant verstärkt. Hierfür kann man stichhaltige empirische Unterstützung dingfest machen, zumal es im Fall Griechenlands nicht nur um Lohnzurückhaltung (Lohndis-inflation), sondern tatsächlicher Lohndeflation ging.

Abbildung 15: Griechenland in der Krise



Quellen: Eurostat

Abbildung 15 zeigt hierzu die Entwicklung der laut unserer Hypothese kritischen Größen. Der nachhaltige Einbruch des privaten Konsums begann im Jahr 2010, dem Beginn der Sparmaßnahmen. Erst im Jahr 2013 hat sich der Konsum auf extrem niedrigen Niveau stabilisiert. Die Arbeitnehmerentgelte fielen parallel zum Konsumeinbruch und im Ergebnis sogar noch stärker. Nur einen kleinen Beitrag zum Sinken der Arbeitnehmerentgelte lieferte die leichte Reduktion der normalen Arbeitszeit. Hauptfaktoren waren der Beschäftigungseinbruch sowie absolute Lohnkürzungen. Die Lohndeflation gegenüber dem

Jahr 2008 erreichte rund 15 Prozentpunkte.¹⁴ Die Reallöhne sanken noch stärker. Denn das Konsumentenpreisniveau war in den frühen Jahren der Krise zunächst weiter gestiegen, und zwar auch aufgrund von Erhöhungen indirekter Steuern und staatlich administrierter Preise, was ein Bestandteil des Sparprogramms war. Erst in den letzten Jahren sind die Konsumentenpreise dann ein wenig gefallen.

Im griechischen Fall waren Spar- und Lohnkürzungspolitik offensichtlich sehr eng miteinander verbunden: Der griechische Staat selbst entließ massenhaft Arbeitnehmer, kürzte den Übrigen die Löhne, reduzierte den gesetzlichen Mindestlohn, und unternahm noch so manch andere „Strukturreform zur Erhöhung der Flexibilität des Arbeitsmarktes“, also zur Erleichterung von Entlassungen und Lohnkürzungen im Privatsektor. Laut Mainstream-Theorie sollen drastische Lohnkürzungen so zu noch schnelleren Beschäftigungsgewinnen führen; treten diese dann wenig überraschend nicht ein, so fordert man einfach noch mehr desselben und beschuldigt dabei die griechische Regierung, sie hätte im Hinblick auf die neoklassische Wundermedizin Obstruktion geleistet. Mainstream-Ökonomen werden wohl nie eingestehen, dass sie einer Phantasie aufgesessen sind – selbst wenn die Faktenlage wie hier gezeigt erdrückend ist. Die exorbitant hohen Arbeitslosenraten in Griechenland verbergen dabei, dass laut der griechischen Zentralbank über 400 Tausend Griechen (knapp 4 Prozent der Bevölkerung) seit der Krise die Flucht ins Ausland gesucht haben (Kathimerini 2016).

Es bedarf hier keiner weiteren Ausführung darüber, dass zu den Konsequenzen der Spar- und Lohnkürzungspolitik – also rabiater Deflationspolitik! – natürlich auch der Ruin des griechischen Bankensystems zählt. Ein anderer Ausgang wäre – sieht man von phantastischen Mainstream-Modellen ab, die kein Banken- und Finanzsystem enthalten – auch gar nicht denkbar.¹⁵ Vielleicht ist die größte wirtschaftspolitische Ironie der griechischen Krise, dass selbst die griechischen Exporte, die vor der Krise noch ähnlich schnell wie die deutschen Exporte gewachsen waren, seit der Krise stagnieren und noch heute kaum das Vorkrisenniveau wiedererreicht haben. Wer eine Volkswirtschaft samt Bankensystem so

¹⁴ Ein vom Statistischen Amt Griechenlands veröffentlichter Lohnindex zeigt eine Lohndeflation von über 20 Prozentpunkten an.

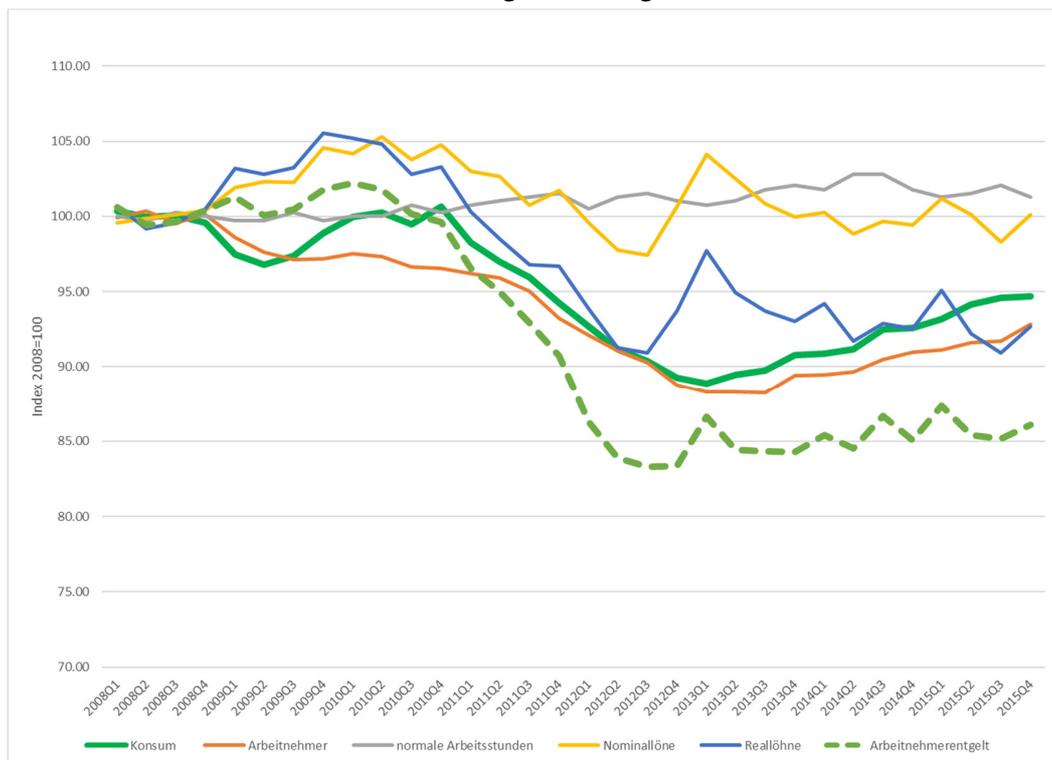
¹⁵ Seit der globalen Finanzkrise haben Mainstream Ökonomen einige Anstrengungen unternommen, diese grobe Peinlichkeit zu beheben und Standard DSGE Modelle um eine Art von Finanzsystem zu ergänzen. So kommt eine jüngst veröffentlichte Studie von Gourinchas et al. 2016 mittels eines solchen Modells auch prompt zu dem Ergebnis, dass Sparpolitik nur die Hälfte des griechischen BIP Einbruchs erklären würde, die andere Hälfte dagegen auf die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Staat und Wirtschaft zurückginge. Diese Erkenntnis ist wirklich ganz wunderbar, zumal die Mainstream Forscher natürlich gleichzeitig die üblichen Ratschläge für mehr Strukturreformen und schnellere Preisanpassungen abgeben. Die Rolle von Lohnkürzungen und Deflation in der griechischen Krise, die in der Tat auch eine Bankenkrise beinhaltet, wird nicht einmal ansatzweise problematisiert.

gründlich zerstört wie es im griechischen Fall geschehen ist, darf sich wohl auch hierüber nicht wirklich wundern. Die Wirtschaftspolitik der Troika hat in Griechenland buchstäblich ein Massaker angerichtet. Wir haben hier hinreichend viele Argumente angeführt, die den Vorwurf grober Fahrlässigkeit rechtfertigen. Die alternative Erklärung gezielter Bestrafung zwecks Setzung eines Exempels im Namen der „Moral Hazard“ Götter, also Vorsatz, wäre kaum rühmlicher.

(2) Portugal

Das obige Zitat aus dem jüngsten Gutachten des Unabhängigen Beurteilungsbüros des IWF nannte Portugal im selben Atemzug wie Griechenland. Auch im Fall Portugals hatte man sich gründlich verschätzt, verlangte dann auch von Portugal noch schärfere prozyklische Sparanstrengungen. Portugal war von der globalen Finanzkrise zunächst relative wenig betroffen gewesen. Mit dem Einsetzen der bedingungslosen Sparpolitik wurde dem Land ab 2011 dann eine zweite nachhaltige Rezession aufgebrummt.

Abbildung 16: Portugal



Quelle: Eurostat

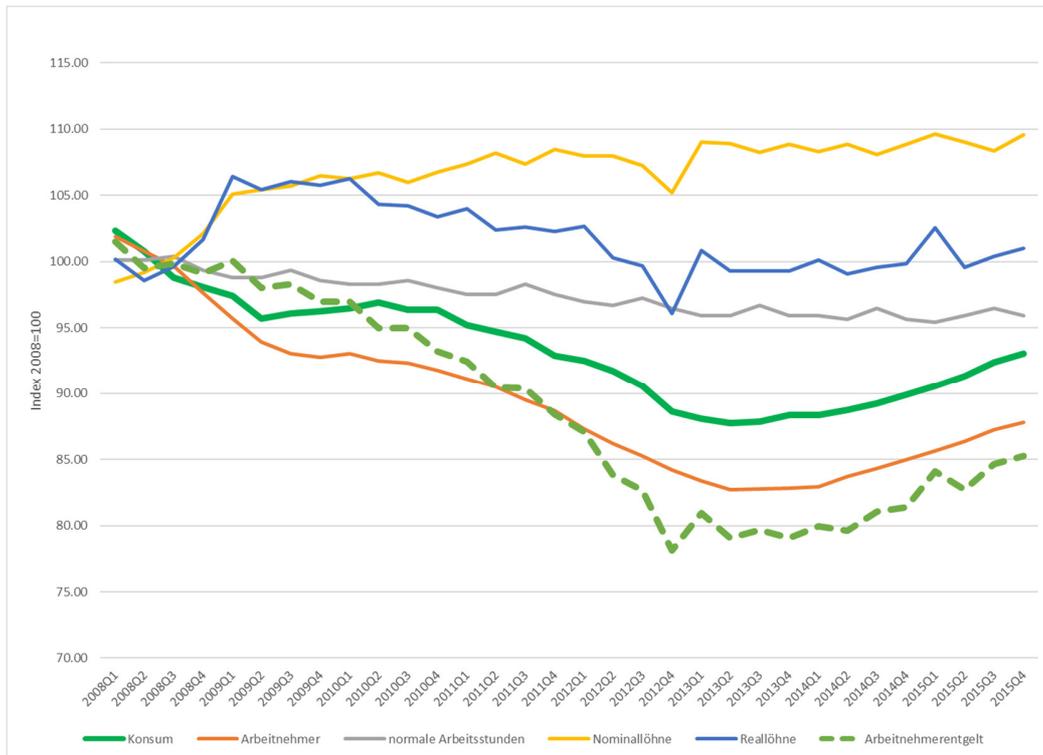
Wie Abbildung 16 zeigt, begann der nachhaltige Einbruch des privaten Konsums gemeinsam mit dem Sparpaket im Jahr 2011. Erst im Jahr 2013 hat sich der Konsum dann auf sehr niedrigem Niveau stabilisiert. Die Arbeitnehmerentgelte fielen wiederum parallel zum Konsumeinbruch und im Ergebnis sogar noch stärker. Der Beschäftigungseinbruch war ein Hauptfaktor dafür. Nachdem die Löhne sowohl nominal als auch real bis 2010 noch angestiegen waren, kam ab 2011 auch Lohnkürzungen hinzu. Die Lohndeflation blieb im Fall Portugal zwar relativ mild. Da die Konsumentenpreise in der Krise aber weiter stiegen, Erhöhungen indirekter Steuern und staatlich administrierter Preise als Bestandteil des Sparprogramms spielten hier wiederum eine wichtige Rolle, fielen die Reallöhne in den Jahren 2011-12 allerdings recht kräftig. Seit dem Jahr 2013 hat es eine sehr leichte Erholung in der Lohn- und Beschäftigungsentwicklung gegeben, die auch den Konsum etwas unterstützt hat.

Ähnlich wie im griechischen Fall waren Spar- und Lohnkürzungspolitik sehr eng miteinander verbunden: Der portugiesische Staat selbst entließ massenhaft Arbeitnehmer, kürzte den Übrigen die Löhne, reduzierte den gesetzlichen Mindestlohn, und unternahm Strukturreformen, um auch im Privatsektor Entlassungen und Lohnkürzungen zu erleichtern.

(3) Spanien

Spanien war bereits zu Beginn der globalen Finanzkrise relativ stärker von der Wirtschaftskrise erfasst worden, weil die gewaltige spanische Immobilienblase zeitgleich platzte und einen entsprechenden Beschäftigungseinbruch auslöste. Spanien versuchte dann sogar zunächst durch expansive Fiskalpolitik gegenzusteuern. Schließlich hatte man vor der Krise einen Haushaltsüberschuss vorzuweisen. Als die Immobilienkrise das Haushaltsdefizit schnell auf rund zehn Prozent anschwellen ließ, wurde dann in den Jahren 2010-12 kräftig prozyklisch gespart. Auch im spanischen Fall war die Sparpolitik zu drastisch, das Haushaltsdefizit fiel im Ergebnis nur sehr langsam. Ähnlich wie im Fall Portugals wurde die Sparpolitik daher ab 2013 praktisch ausgesetzt. Da auch in Spanien das Haushaltsdefizit im letzten Jahr noch rund fünf Prozent betrug, stehen allerdings auch hier weitere Sparaktionen am Horizont; sofern sich die Wirtschaft nicht vorher durch andere Antriebskräfte (Export!) erholt und dies den Haushalt passiv saniert. Spanien erhielt kein offizielles Troika Anpassungsprogramm, sondern einen Kredit vom Europäischen Stabilitätsmechanismus zur Re-Kapitalisierung und Stabilisierung seines durch die geplatzte heimische Immobilienblase stark angeschlagenen Bankensystems.

Abbildung 17: Spanien



Quelle: Eurostat

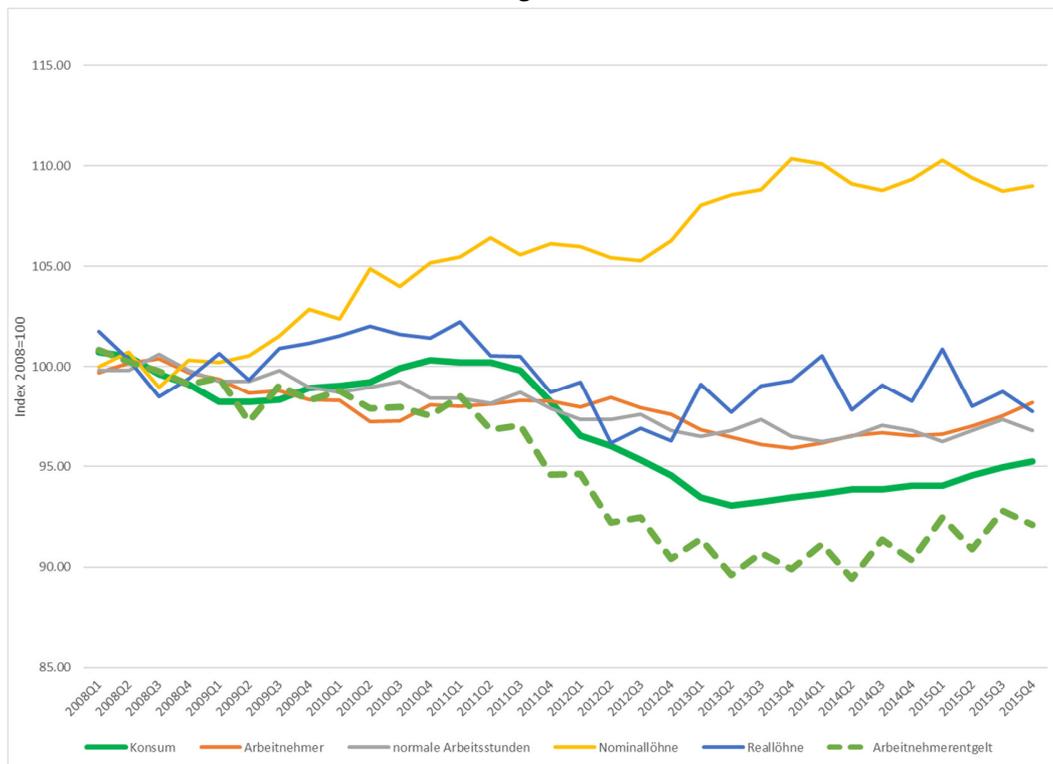
Auch im spanischen Fall sorgte die im Jahr 2010 beginnende bedingungslose Sparpolitik für einen zweiten Einbruch von Beschäftigung und Konsum. Abbildung 17 zeigt an, dass das Arbeitnehmerentgelt bis Ende 2012 kräftig weiterschrumpfte, weil neben der Beschäftigung auch noch die normale Arbeitszeit sowie ab 2010 auch die Reallöhne sanken. Mit dem Aussetzen der Sparpolitik im Jahr 2013 begann eine Stabilisierung, die ab 2014 in eine leichte Erholung mündete. Beschäftigung und Arbeitnehmerentgelte sind in den letzten zwei Jahren sogar spürbar gestiegen und der Konsum hat eine entsprechende Erholung gesehen. Stabilisiert hat sich ab dem Jahr 2013 auch die Reallohnentwicklung. In Spanien hatte es im Jahr 2009 zeitverzögert zunächst noch eine kräftige Nominallohnsteigerung gegeben, die bei krisenbedingter Nullinflation eine entsprechende Reallohnerhöhung bedeutete. Anders als in Griechenland und Portugal sind die Nominallöhne laut dieser aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung abgeleiteten Lohnzeitreihe in den Folgejahren leicht weitergestiegen. Laut anderer Untersuchungen hat es dagegen auch in Spanien gewisse Nominallohnkürzungen gegeben. Bei zunächst leicht weiter steigenden Konsumentenpreisen kam es zu Reallohneinbußen der Arbeitnehmer.

Enge Verbindungen zwischen Spar- und Lohnkürzungspolitik gab es auch im spanischen Fall. Man braucht die Details hierzu kaum zu wiederholen. Das Bild von staatlichen Entlassungen und Lohnkürzungen sowie Strukturreformen zur Erleichterung genau dieser Tendenzen auch im Privatsektor gab es in mehr oder weniger ähnlicher Form und Umfang in allen Krisenländern. In allen Ländern kam es als Bestandteil der Sparpolitik auch zu Erhöhungen indirekter Steuern und staatlich administrierter Preise, was die Konsumentenpreise nach oben trieb und das Arbeitnehmerentgelt bzw. dessen Kaufkraft entsprechend belastete.

(4) Italien

Italien war zunächst vergleichsweise wenig von globalen Finanzkrise getroffen worden, viel weniger als zum Beispiel Deutschland. Unter dem Euro waren Italiens Exporte aber bereits zuvor schleichend unter Druck gekommen, aber Italiens akute Verwundbarkeit in der globalen Krise erwies sich dann als geringer. Zumal sich auch Italiens Bankensystem weniger international engagiert und auch nicht mit etwaigen Lasten aus einer heimischen Immobilienblase zu kämpfen hatte. So erreichte die Krise Italien erst mit voller Wucht im Jahr 2011 – als die technokratische Übergangsregierung unter dem früheren EU Kommissionspräsidenten Mario Monti Italien auch ohne offizielles Troika Anpassungsprogramm die übliche Troika Medizin verabreichte, die vermeintlich Wachstum und Beschäftigung fördern soll, stattdessen Länder aber umso tiefer in die Krise manövriert.

Abbildung 18: Italien



Quelle: Eurostat

Abbildung 18 zeigt den kräftigen Einbruch von Konsum und Arbeitnehmerentgelt in den Jahren 2011-12, gefolgt von einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau im Jahr 2013. Im Fall Italiens schrumpfte die Beschäftigung während dieser zweiten Rezession vergleichsweise weniger als in anderen Krisenländern. Sinkende Beschäftigung, sinkende Reallöhne sowie die Abnahme der normalen Arbeitszeit trugen gleichermaßen zur Verringerung des Arbeitnehmerentgelts bei. Die Löhne sind in Italien nicht gesunken, sondern sogar verhältnismäßig stark weiter gestiegen. Allerdings nicht so stark wie die Verbraucherpreise, die auch in Italien insbesondere aufgrund von Erhöhungen indirekter Steuern und staatlich administrierter Preise in die Höhe getrieben wurden. Erst im letzten Jahr hat sich die Verbraucherpreis-inflation in Italien bei etwa null stabilisiert. Mit dem Aussetzen der Sparpolitik im Jahr 2013 begann eine Stabilisierung der Wirtschaftsaktivität. Die Löhne stagnieren seitdem und der Konsum erfuhr nur eine sehr schwache Belebung bei zuletzt leicht steigender Beschäftigung.¹⁶ Insgesamt hat Italien zwar einen weniger krassen Einbruch erlitten, es erleidet stattdessen aber einen schleichenden

¹⁶ Ein von Istat veröffentlichter nationaler Lohnindex der Tariflohnindex zeigt sogar für die letzten Jahre weiterhin leicht steigende Löhne an, während der hier verwendete, aus der vierteljährlichen BIP Statistik abgeleitete Index Stagnation signalisiert.

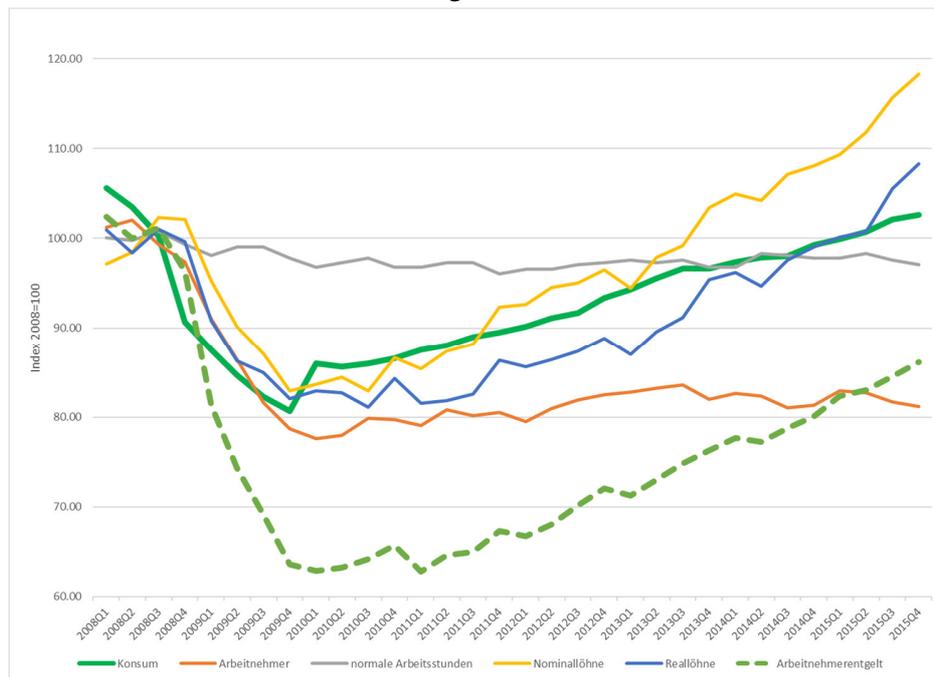
Niedergang. Bei der de facto Dauerrezession und zuletzt leicht sinkenden Preisen ist das italienische Bankensystem mittlerweile zum Problemfall geworden; und das obwohl Italien keine mit anderen Krisenländern vergleichbare Immobilienkrise erlebt hatte. In der von kleinen und mittleren Unternehmen geprägten italienischen Unternehmenslandschaft ist die Bankenkrise vielmehr Spiegelbild des Niedergangs der Industrie.

(5) Lettland

Das winzige baltische Land und frühere Sowjetrepublik Lettland wird als vermeintliches „Erfolgsmodell“ gehandelt. Die Kombination aus Sparpolitik und interner Abwertung soll in Lettland erfolgreich gewesen sein. Lettland war zur Zeit der globalen Finanzkrise, dem Auslöser der Krise Lettlands, noch kein EWU Mitgliedsland, hatte jedoch einen festen Wechselkurs zum Euro. Der IWF riet damals zwecks Anpassung und schneller Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit zu einer kräftigen Währungsabwertung. Weil die lettische Regierung die Aufnahme des Landes in die EWU zum frühestmöglichen Termin nicht gefährden wollte, wurde eine Abwertung von ihr jedoch strikt ausgeschlossen; die latente Furcht vor Russland verbunden mit dem Wunsch einer möglichst engen Einbindung in die EU bildete hierfür den Hintergrund. Diese Position fand die Unterstützung der Europäischen Kommission und der EZB (Blanchard et al. 2013; Blustein 2015a).

Der Regierung Lettlands gelang es dann auch, eine interne Abwertung durch eine einmalige kräftige Lohnsenkung zu organisieren, die im öffentlichen Sektor besonders kräftig ausfiel, aber die gesamte Volkswirtschaft erfasste. Nach Jahren sehr starker Lohnzuwächse war dies eine drastische Kehrtwende. Zusätzlich setzte die Regierung in den Jahren 2009-12 auch ein Sparprogramm um. Zu erwähnen ist hierbei allerdings, dass der öffentliche Sektor Lettlands recht klein und die öffentliche Schuld auch sehr niedrig ist.

Abbildung 19: Lettland



Quelle: Eurostat

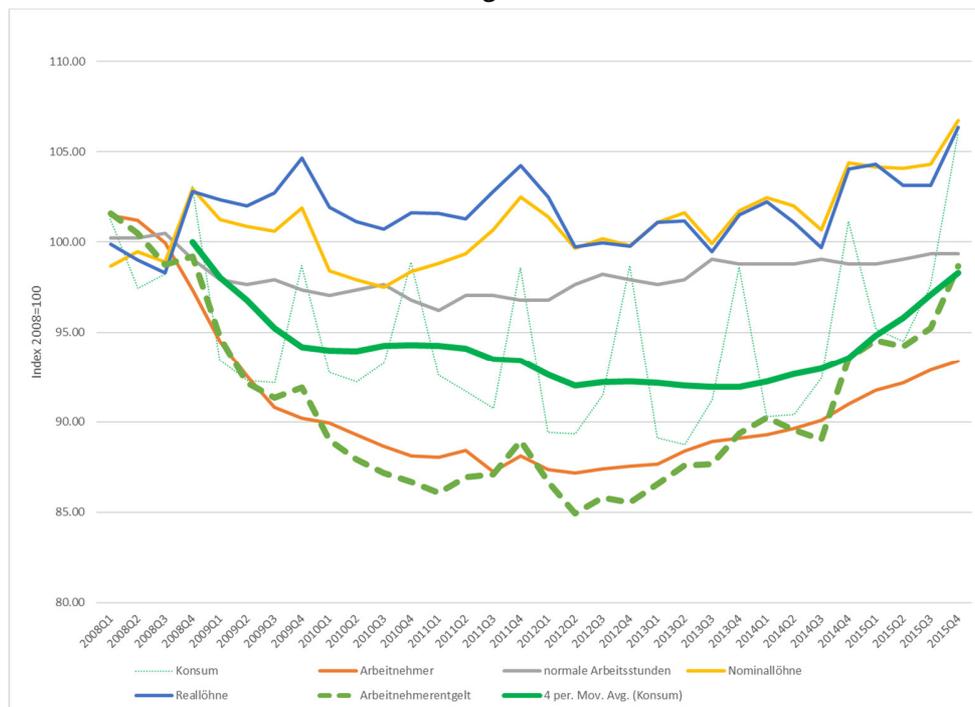
Der in Abbildung 19 gezeigte gewaltige Einbruch des Arbeitnehmerentgelts um 35 Prozentpunkte hatte also sowohl den frühen und sehr starken Beschäftigungseinbruch als auch beträchtliche absolute Lohnkürzungen (bei zunächst stark steigenden Verbraucherpreisen) als Ursache. Der Konsum brach zeitlich parallel zu dieser Entwicklung um 20 Prozent ein, der Einbruch war aber weit weniger stark als der Einbruch der Einkommen.

Bereits ab 2011 begannen die Löhne, nominal und real, wieder zu steigen und übertreffen heute ihr Niveau von 2008. Gemeinsam mit den Löhnen wuchsen auch das Arbeitnehmerentgelt und der Konsum. Die Arbeitnehmerzahl dagegen verharrte auf niedrigem Niveau und ist bis heute weiterhin rund 20 Prozentpunkte niedriger als vor der Krise. Dies ist der Hintergrund zu der Tatsache, dass Lettland seit 2008 rund 10 Prozent seiner Bevölkerung durch Auswanderung verloren hat – was auch die Rolle Lettlands als vermeintliches Erfolgsmodell entsprechend relativiert. Zumal nicht überall eine stark ausgeprägte Furcht vor Russland die Leidensfähigkeit der Bevölkerung beflügelt. Anders als in den anderen Eurokrisenländern mag sich die Lage der nicht ausgewanderten Bevölkerung inzwischen sogar wieder normalisiert haben, aber zu einer Erhöhung der Beschäftigung in Folge von Lohnkürzungen ist es dabei auch in Lettland nicht gekommen.

(6) Irland

In Irland soll sich eine weitere Erfolgsgeschichte der Troika-Anpassungspolitik abgespielt haben. Der Einsturz der irischen Wirtschaft kam früh und war sehr tief. Irland hat eine sehr offene Volkswirtschaft und war für den Exporteinbruch während der globalen Finanzkrise entsprechend verwundbar. Gleichzeitig dazu war auch noch eine gigantische heimische Immobilienblase geplatzt, die das irische Bankensystem sehr stark belastete. Die Bankenkrise war dann auch bei weitem der wichtigste Faktor für die drastische Verschlechterung der öffentlichen Finanzlage Irlands und Panik an den Finanzmärkten. Im November 2011 kam Irland daher in den Genuss eines Troika Rettungsprogramms.

Abbildung 20: Irland



Quelle: Eurostat

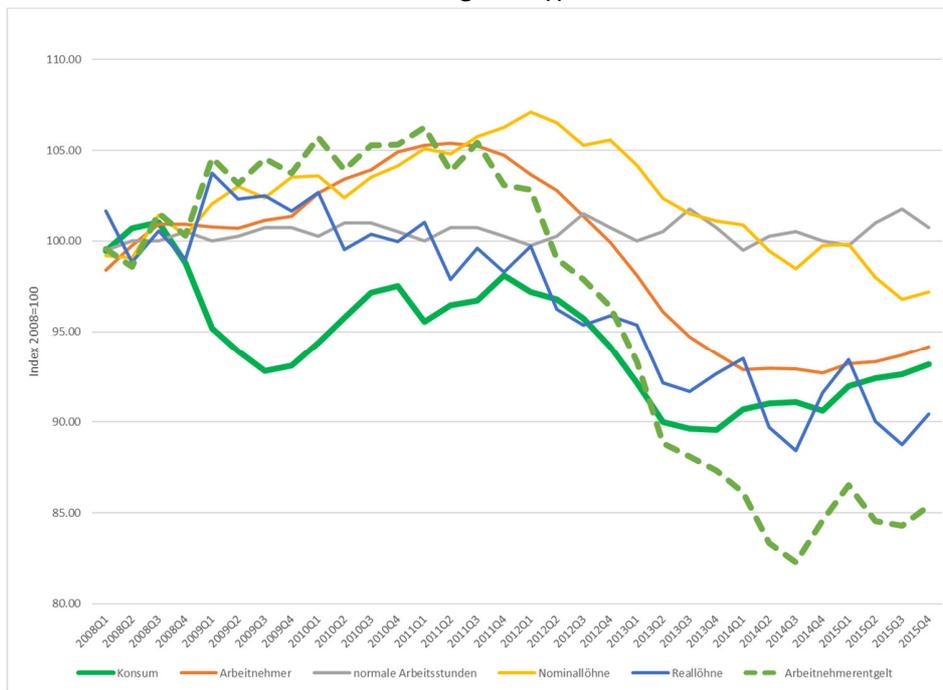
Wie Abbildung 20 zeigt, kam es in Irland kurzfristig zu gewissen Lohnkürzungen sowie einem Sinken der normalen Arbeitszeit. Für den kräftigen Einbruch des Arbeitnehmerentgelts hauptverantwortlich waren aber die starken Beschäftigungsverluste. Der Konsum brach parallel hierzu, jedoch vermindert stark ein. (Die irische Zeitreihe für den privaten Konsum ist nicht saisonbereinigt. Wir haben zur besseren Veranschaulichung daher eine Glättung vorgenommen.) Irland betrieb dabei in den Jahren 2009 bis 2014 eine drastische Sparpolitik. Die rezessive Lage stabilisierte sich in den Jahren 2010-12 auf niedrigem Niveau, gefolgt von

einer recht kräftigen Erholung in den letzten beiden Jahren. Wie bereits weiter oben erwähnt wurde, ist Irlands BIP Statistik jedoch stark verzerrt. Für die breite irische Bevölkerung gilt, dass weder Beschäftigung noch pro-Kopf Konsum ihr Vorkrisenniveau bis heute wiedererreicht haben. Die Beschäftigungsgewinne seit 2013 gingen mit steigenden Löhnen einher. Eine wahre Erfolgsgeschichte als Folge eines Troika Anpassungsprogramms liefert auch Irland nicht ab.

(7) Zypern

Ähnlich wie Lettland ist auch Zypern eine winzige Volkswirtschaft. Die politisch geteilte Mittelmeerinsel war der Nachzügler unter den Eurokrisenländern, erhielt auch erst im März schließlich ein Rettungspaket der Troika. Die Zypernkrise ist im Wesentlichen eine Bankenkrise. Das zyprische Bankensystem erreichte im Höhepunkt das Zehnfache des BIP, heimische Banken dabei immerhin über das Sechsfache, wovon die beiden größten Banken zwei Drittel, also zusammen das Vierfache des BIP ausmachten. Sie waren, auf Neudeutsch: „too big to fail“, „too big to save“ und „too big to manage or regulate“. Hochriskante Geschäfte machten sie verwundbar und brachten sie schließlich in die Schieflage. Hauptauslöser akuter Probleme war der griechische Schuldenschnitt mit freiwilliger Privatgläubigerbeteiligung („private sector involvement“, PSI), aber bei Verschonung öffentlicher Gläubiger, der im Februar 2012 abgeschlossen war.

Abbildung 21: Zypern



Quelle: Eurostat

Wie Abbildung 21 zeigt, hatte Zypern bis 2011 die globale Krise hinsichtlich Lohn- und Beschäftigungsentwicklung zunächst recht gut durchschifft. Der private Konsum war während der globalen Finanzkrise von 2008-09 allerdings bereits kräftig eingebrochen und erholte sich danach bis 2011 nur teilweise wieder. Ab 2011 begann das Arbeitnehmerentgelt dann stark zu schrumpfen, und der private Konsum erfuhr einen erneuten kräftigen Einbruch. Hohe Beschäftigungsverluste waren ein wichtiger Faktor, der das Arbeitnehmerentgelt schrumpfen lies. Ab 2012 kamen dann fallende Löhne hinzu. Bei zunächst weiter steigenden Verbraucherpreisen waren die Reallohneinbußen der Arbeitnehmer beträchtlich. Das drastische Sparprogramm der Regierung war ein wichtiger Belastungsfaktor der Wirtschaftsentwicklung. Seit dem letzten Jahr hat eine sehr leichte Erholung eingesetzt.

Als Ergebnis unserer detaillierten Untersuchung der Erfahrungen der Eurokrisenländer halten wir fest, dass es wirklich an der Zeit ist, etwaige Märchen und Mythen zur expansiven Sparpolitik und beschäftigungsfreundlicher Lohnsenkungspolitik ad acta zu legen. Die Experimente in der EWU mit bedingungsloser Sparpolitik gepaart mit Lohnsenkungen haben sich als Desaster erwiesen. Negative Fiskalmultiplikatoren sind ein Hirngespinnst neoliberaler Wirtschaftspolitik. Lohnkürzungen sind kein Rezept für Beschäftigungsgewinne. Sie wirken ähnlich einer spezifischen Steuererhöhung auf Arbeitnehmer, vernichten

Arbeitnehmerentgelt, Binnennachfrage und Arbeitsplätze entsprechend. Diese Prozesse überlagerten die Sparpolitik, die Wirtschaftskrise wurde dadurch massiv verstärkt und verlängert. Im Ergebnis haben Lohnkürzungen die Beschäftigung gesenkt und Arbeitslosigkeit erhöht. Aus Sicht des Mainstream klingt das natürlich wie verkehrte Welt, was aber nahe liegt, denn sie beschreibt ein grundverkehrtes Bild dieser Welt.

Das krasse Versagen von Mainstream-Theorie und neoliberaler Wirtschaftspolitik in der EWU ist heute überhaupt nicht zu leugnen: Die Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung in der EWU war so schlecht wie sonst nirgendwo in der Welt. Irgendwelche Erfolge im Hinblick auf die öffentlichen Finanzen hat die EWU trotz bedingungsloser Sparwut dabei bis heute nicht vorzuzeigen. Abgesehen von Deutschland, ist die Verschuldung überall weiter kräftig angestiegen. Deutschland hat den bei seinen Europartnern beobachteten Misserfolg allein durch das Auftürmen gigantischer externer Überschüsse vermieden – sprich: Verschuldung auf andere abgewälzt.

Unterschiede in den nationalen Entwicklungen der Exporte sind neben Umfang und Stärke der jeweiligen Spar- und Lohnkürzungspolitik auch der wichtigste Erklärungsfaktor für Unterschiede in den Wirtschaftsentwicklungen der Eurokrisenländer. In keinem Eurokrisenland konnten die (Netto-)Exporte allerdings die Erdrosselung der Binnennachfrage und damit verbundene Beschäftigungs- und Einkommensverluste kompensieren. Im Zuge der nachhaltig praktizierten Binnennachfrageerdrosselungspolitik wurde das deutsche Modell nur mittlerweile auch zum Modell der EWU insgesamt: Trittbrettfahrertum im globalen Exportgeschäft – zu Lasten der Weltgemeinschaft und entgegen globaler Übereinkünfte – hat so zumindest vorläufig eine noch größere Katastrophe in der EWU abgewendet. Eine nachhaltige Wirtschaftspolitik für eine nachhaltige und ausgewogene Wirtschaftsentwicklung in der EWU sieht allerdings anders aus.

Der nächste Abschnitt widmet sich daher dem Thema einer alternativen Wirtschaftspolitik für die Eurokrisenländer und die EWU insgesamt.

4. Empfehlungen für die Krisenpolitik in den „Programmländern“ und für eine alternative Wirtschaftspolitik für die EWU insgesamt

Die theoretische und empirische Analyse der obigen Abschnitte gestattet eine entscheidende Schlussfolgerung für die Wirtschaftspolitik: Die katastrophale Politik der Troika Anpassungsprogramme muss schleunigst beendet werden.

Diese Politik ist nicht geeignet, den Anpassungs- und Heilungsprozess in der EWU zu fördern, sondern droht die EWU zu zerstören. Drastische und bedingungslose Sparpolitik ist kontraproduktiv. Kombiniert mit Lohnkürzungspolitik ist die Wahrscheinlichkeit einer nachhaltigen Erdrosselung der Binnennachfrage verbunden mit hohen Beschäftigungsverlusten noch höher als ohnehin der Fall ist. Damit einhergehende deflationäre Tendenzen sind geeignet, das Bankensystem schwer zu schädigen und eine Kreditklemme auszulösen. Entwicklungen dieser Art begünstigen angebotsseitige Anpassungen nicht. Sie taugen eher dazu, eine Volkswirtschaft zu zerstören und die Bevölkerung, insbesondere die jüngeren und produktiveren Mitglieder, ins Ausland zu treiben.

Griechenland ist das krassste Beispiel für das fulminante Versagen dieser Politik. Die anderen Eurokrisenländer – einschließlich der vermeintlichen „Erfolgsgeschichten“ – haben dieselben Entwicklungen in abgeminderter Form erfahren. Nicht einmal in winzigen Volkswirtschaften konnte die Erdrosselung der Binnennachfrage über ein schnelles Wachstum des Exportgeschäfts kompensiert werden. Für alle Länder gleichzeitig und die EWU insgesamt kann diese Politik ohnehin nicht funktionieren. Der gewaltige Umschwung in der Leistungsbilanz der EWU hat den Schaden zwar begrenzt und ein Abgleiten in offene Deflation bislang verhindert, aber das allein ergibt noch keine erfolgreiche Wirtschaftspolitik. Es hat nur ein wenig Aufschub gebracht – und dabei neue Verwundbarkeiten geschaffen, global und regional.

Die Befürworter der praktizierten Krisenpolitik werden reflexartig einwenden, dass sie alternativlos sei. Krisenpolitik müsse genauso betrieben werden wie sie betrieben wurde, weil es einfach keine Alternative dazu gab und gibt. Die öffentlichen Finanzen der Krisenländer waren schließlich in prekärer Verfassung, sie mussten einfach sparen, je mehr und schneller, umso besser. Noch dazu hatten die Krisenländer unter dem Euro ihre Wettbewerbsfähigkeit verloren, sie mussten daher interne Abwertung mittels Lohnkürzungspolitik betreiben, je mehr und schneller, umso besser. Wenn die Kombination aus Spar- und Lohnkürzungspolitik nicht

den erwünschten Erfolg eingebracht hat, die Wirtschaftswirklichkeit nicht mit der Mainstream-Wirtschaftstheorie kooperierte, so lag dies allein daran, dass die Regierungen der Krisenländer ihre Hausaufgaben nicht gründlich genug gemacht haben. Sie hätten die von der Troika geforderten und notwendigen Strukturreformen mit mehr Begeisterung und Elan umsetzen müssen, dann hätten sie sich bis heute auch alle reich gespart und könnten sich ihrer gekürzten Löhne noch mehr erfreuen.

Propaganda dieser Art soll nur das eigene Versagen vertuschen und die Schuld anderen zuschieben. Propaganda dieser Art zeigt nur, dass die Verantwortlichen entweder die mangelnde Eignung ihrer Krisenpolitik (sowie der ihr zugrundeliegenden Mainstream-Wirtschaftstheorie) noch immer nicht verstehen oder aber die Befriedigung bestimmter Partikularinteressen weiterhin oberste Priorität genießt, selbst wenn das eigene Haus schon brennt. Und die politische und soziale Lage in der EWU ist mittlerweile derart, dass auch ein regionaler Flächenbrand nicht mehr ausgeschlossen werden kann.

In Wahrheit haben die Verantwortlichen zumindest von dieser Gefahr durchaus Kenntnis genommen. Nach rund drei Jahren brutaler und bedingungsloser Sparpolitik wurden weitere Konsolidierungsanstrengungen ab 2013 de facto weitgehend ausgesetzt. Kürzlich hat hierzu selbst die Europäische Kommission – und es heißt auf Drängen des deutschen Finanzministers Dr. Wolfgang Schäuble – Ländern wie Frankreich, Italien, Portugal und Spanien weiteren Aufschub gewährt und dabei selbst von der Verhängung symbolischer Strafen abgesehen (Khan 2016). Laut den geltenden fiskalischen Regeln der EWU besteht aber beträchtlicher weiterer Konsolidierungsbedarf bis die Schuldenquoten in der Währungsunion auf 60 Prozent gesenkt worden sind.

Tatsächlich impliziert das Erfordernis (fast) ausgeglichener Haushalte, dass die Schuldenquoten langfristig sogar auf ein deutlich niedrigeres Niveau oder gar gegen null konvergieren würden. Dass diese Anforderungen ökonomisch völlig unsinnig und auch überhaupt nicht praktisch umsetzbar sind, das interessiert offenbar Niemanden. Die neoliberale Agenda, den Staat auszuhungern, bleibt bestehen. Es ist nicht Einsicht, sondern Furcht um die eigene Haut, die heute – vorübergehend! – zu Milde in der Anwendung ökonomisch inkonsistenter und nichtpraktikabler Regeln rät.

Auch die EZB hat während der Eskalation der Eurokrise im Jahr 2012 erkannt, dass ihr eigenes Schicksal an das Schicksal des Euro geknüpft ist. Seit jener berühmten Rede des damals noch recht frischen EZB Präsidenten Mario Draghi Ende Juli 2012 in London hat die EZB zuvor lang

verweigerte geldpolitische Beihilfe geleistet, die geeignet war, das allgemeine Zinsniveau in der EWU deutlich zu senken und mit der katastrophalen wirtschaftlichen Lage besser in Einklang zu bringen. Zinsdifferenzen wurden mittlerweile spürbar eingedämmt, die finanzielle Fragmentation innerhalb der EWU wird zumindest teilweise zurückgeführt. Dabei wurde der Widerstand der Deutschen Bundesbank überwunden, die ihr eigenes Schicksal wohl weniger an das Schicksal des Euro knüpft. Der Europäische Gerichtshof hat die Unabhängigkeit der EZB in ihren geldpolitischen Entscheidungen sowie für die Umsetzung der Geldpolitik notwendige Spielräume bestätigt. Das Deutsche Bundesverfassungsgericht (BVG) hat zumindest vorübergehend seinen Widerstand eingestellt und versucht zurzeit nicht mehr, die EZB unter deutsche Kontrolle zu bringen (Bibow 2015a, 2016).

Ein ungemein wichtiger Nebeneffekt des geldpolitischen Kurswechsels der EZB war die Reduzierung der Zinslast auf die öffentlichen Schulden. Dies schuf neue finanzpolitische Spielräume und reduzierte den Konsolidierungsdruck auf die Primärhaushalte ungemein. Doch, wie gesagt, die Sparpolitik wurde nicht beendet, sondern de facto nur ausgesetzt – allgemeiner Konsolidierungsdruck besteht nach den geltenden Regeln weiterhin, sofern nicht das Wirtschaftswachstum die Haushalte passiv saniert. Doch woher sollte dieses Wachstum denn kommen, wenn man etwaige merkantilistische Möglichkeiten, wie ein Blick auf den Leistungsbilanzüberschuss der EWU deutlich anzeigt, bereits heute überreizt hat?

Kurz, wer die sogenannte „Erholung“ der EWU seit 2013 als Erfolg der EWU Krisenpolitik feiern will, der muss sie als Erfolg der Aussetzung eben dieser Politik feiern und darf dabei die Rolle der EZB nicht übersehen, die dazu große Widerstände seitens der Bundesbank und des BVG überwinden musste. Die sogenannte Erholung in der EWU bleibt allerdings bis heute höchst fragil und unausgewogen, notwendige interne Anpassungsprozess bleiben weit davon entfernt, ein internes Gleichgewicht zu ermöglichen. Was ist also zu tun, um die Krise wirklich zu überwinden und den Bestand des Euro zu sichern? Wie sieht eine alternative Wirtschaftspolitik aus, die dies leisten könnte?

Im Kern muss es darum gehen, zur Normalität zurückzufinden. Normalität bedeutet, dass Arbeitnehmer am Produktivitätsfortschritt voll teilhaben und der Staat seine öffentlichen Aufgaben und Verantwortung erfüllt und sie auch erfüllen kann. Die neoliberale Agenda, den Staat auszuhungern und Löhne dauerhaft zu drücken, um die Verteilung zugunsten gewisser Partikularinteressen zu verschieben, hat in die Sackgasse geführt; in der Tat in die tiefste Krise kapitalistischer Marktwirtschaften seit dem 2. Weltkrieg. Rückkehr zur Normalität erfordert

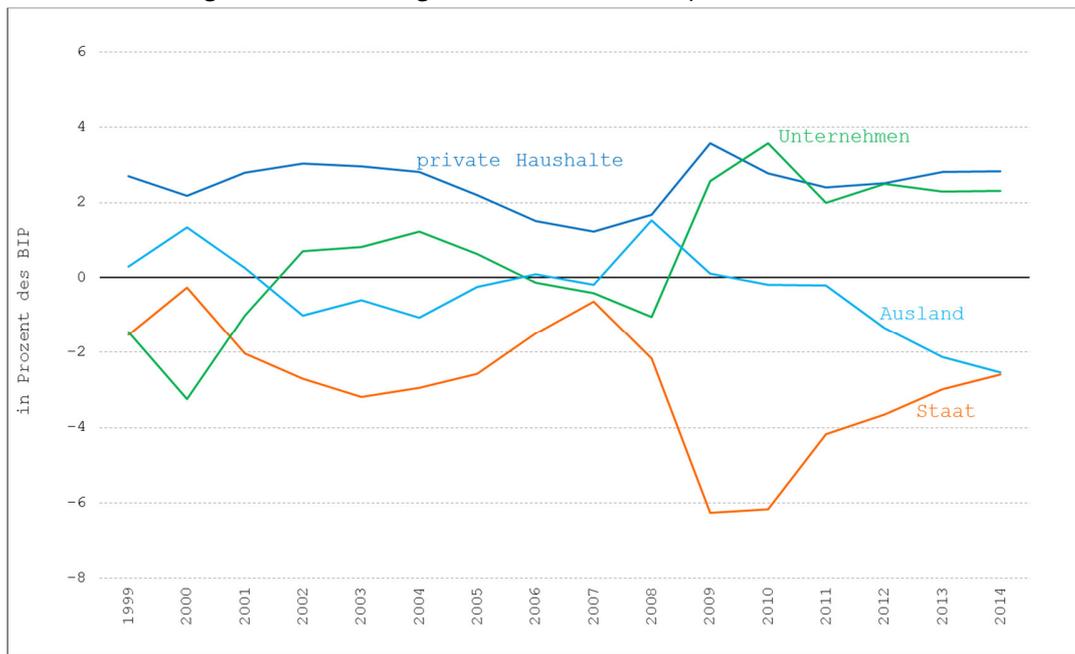
die Beseitigung dieser Agenda. Es geht nicht um ein wenig Nachbesserung, ein grundlegend neuer Kurs für die Wirtschaftspolitik muss her.

Für die Lohnentwicklung in der EWU bedeutet (Rückkehr zur) Normalität konkret, dass sich Lohnsteigerungen – auf makroökonomischer Ebene, also abgesehen von etwaigen Anpassungen relativer Löhne – am nationalen Produktivitätswachstum plus dem Inflationsziel der EZB (ca. 1.9 Prozent) zu orientieren haben. Nachhaltige Abweichungen hiervon, das hat das deutsche Experiment bewiesen, führen in die Katastrophe.

Für die Fiskalpolitik der Mitgliedsstaaten bedeutet (Rückkehr zur) Normalität eine deutliche Erhöhung der öffentlichen Infrastrukturinvestitionen sowie (Wieder-)Sicherstellung eines funktionsfähigen Verwaltungsapparats. Art und Umfang der Umverteilung durch den Staat sind Gegenstand der politischen Auseinandersetzung. Auch im öffentlichen Sektor müssen Effizienzmaßstäbe Anwendung finden, das ist überhaupt nicht strittig. Aber speziell in den Eurokrisenländern wurde teilweise exzessiver Personalabbau betrieben, und die öffentlichen Investitionen sind heute fast überall in der EWU auf ein unverantwortlich niedriges Niveau „gespart“ worden. Selbst in Deutschland sind die öffentlichen Nettoinvestitionen seit rund zehn Jahren negativ; man lebt von der Substanz und hinterlässt zukünftigen Generationen eine abgewirtschaftete Infrastruktur (Truger 2013, 2015a,b; Elekdag und Muir 2014).

Wieder wird man hier einwenden, dass zusätzliche staatliche Ausgaben heute nicht ohne neue Steuern möglich wären, weil das geltende fiskalpolitische Regelwerk Schulden ausschließe, vielmehr weitere Konsolidierungsmaßnahmen verlange – und die unbedingte Einhaltung dieses „stabilitätsorientierten“ Regelwerks schließlich zur Vertrauenssicherung ungemein wichtig sei. Wie aber kann die Einhaltung eines Regelwerks so ungemein wichtig sein, und dabei vermeintlich auch noch Vertrauen erzeugen, wenn es die EWU erwiesenermaßen in den Ruin treibt? Wer die jetzige Wirtschaftspolitik einfach fortführen will, wird genau das erreichen: den kollektiven Ruin.

Abbildung 22: Finanzierungssalden der Wirtschaftssektoren der Eurozone



Quelle: Eurostat (AMECO)

Anmerkung: Negative Werte des Auslandssektors bedeuten eine Verschuldung des Auslands.

Abbildung 22 zeigt hierzu die Finanzierungssalden der vier Sektoren der EWU Volkswirtschaft: private Haushalte, Unternehmen, Staat, und das Ausland. Die Finanzierungssalden zeigen jeweils an, ob ein Sektor spart, also das Einkommen die Ausgaben übersteigt, oder entspart bzw. Schulden macht, also die Ausgaben das Einkommen des Sektors übersteigen. Der Sektor der privaten Haushalte ist Dauersparer und erwirbt laufend Forderungen gegenüber den anderen Sektoren. Man erkennt hier die sinkende Tendenz des Finanzierungssaldos vor der Krise, was auch die steigende Verschuldung vieler privaten Haushalte in dieser Zeit widerspiegelt, dann den recht abrupten Anstieg während der Krise, gefolgt von einer Stabilisierung auf erhöhtem Niveau. Laut den Lehrbüchern der Wirtschaftstheorie würde man für den Unternehmenssektor einen dauerhaft negativen Finanzierungssaldo erwarten; Unternehmen investieren laut Lehrbuch, Haushalte sparen. Das war in der Eurozone zum Ende der 2000er Jahre auch der Fall. Danach (nach dem Platzen der „dot.com“ Blase) hat sich der Unternehmenssektor allerdings in Zurückhaltung und „Deleveraging“ geübt, bis er dann erst kurz vor der globalen Krise erneut kurzfristig ein Finanzierungsdefizit aufwies. Mit dem Ausbruch der globalen Krise wurde dann auch der Unternehmenssektor zum Sparer (statt Investor), ein Zustand, der bis heute anhält. (Die offiziellen Daten für das Jahr 2015 sind noch

nicht verfügbar, doch eine große Veränderung bei diesen beiden Sektoren hat es im letzten Jahr nicht gegeben.)

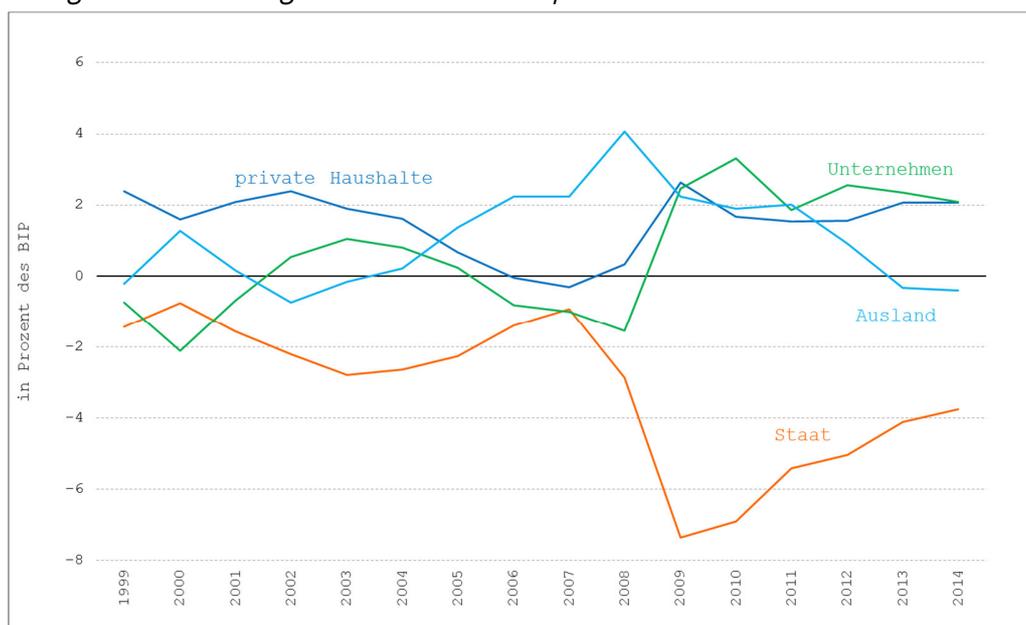
Unterstellt man hier für einen Moment lang, dass die Eurozone eine geschlossene Volkswirtschaft wäre, so müsste der Sektor Staat bei dieser Konstellation einen entsprechend hohen negativen Finanzierungssaldo – als Spiegelbild zu den Sektoren der Unternehmen und privaten Haushalte – aufweisen. Für die Volkswirtschaft insgesamt muss die Summe der Salden nämlich immer null ergeben, eine Volkswirtschaft kann schließlich nicht mehr verdienen als sie ausgibt, die Sektoren der Unternehmen und privaten Haushalte können nicht sparen und Forderungen aufbauen, wenn nicht ein anderer Sektor entsprechend hohe Schulden macht. Diese Situation beschrieb die Eurozone bis 2011 zumindest näherungsweise. In der Zeit vor der globalen Krise betonten die Wirtschaftspolitiker der Eurozone gegenüber ihren internationalen Kollegen auch immer fort, dass sie keinerlei Verantwortung für die damals viel diskutierten „globalen (Leistungsbilanz-)Ungleichgewichte“ träfe, weil die Eurozone eine in etwa ausgeglichene Leistungsbilanz aufwies. Als die globale Krise dann ausbrach und die Sektoren der Unternehmen und privaten Haushalte ihre Ausgaben stark einschränkten, um mehr zu sparen, stieg das Finanzierungssaldo des Staates zunächst spiegelbildlich entsprechend an, teilweise automatisch (aufgrund der Funktionsweise der „automatischen Stabilisatoren“), teilweise, weil die Fiskalpolitik mittels Konjunkturprogrammen aktiv gegensteuerte. Dieses Verhalten des Staates war systemgerecht und verantwortungsvoll. Wenn der Staat in einer solchen Situation versucht ebenfalls zu sparen, passiert, was in der Großen Depression der 1930er Jahre passierte, man spart die Volkswirtschaft in den Ruin, in die Große Depression. Insgesamt kann die Volkswirtschaft nur mehr sparen, wenn entsprechend mehr ausgegeben, mehr investiert wird. Einer muss dazu mehr – und nicht weniger! – Schulden machen.

Nun wissen wir aber, dass die Wirtschaftspolitik der Eurozone nur sehr kurz verantwortungsbewusst handelte, dann aber schon im Jahre 2010 unter deutschem Druck auf den Kurs kollektiv verantwortungsloser Fiskalpolitik gezwungen wurde: auch der Sektor Staat wurde zum bedingungslosen Sparen verurteilt. In einer geschlossenen Volkswirtschaft kann ein solches Verhalten wie gesagt nur zum kollektiven Ruin führen, und die Eurozone wurde so auch tatsächlich zumindest bis an den Rand des kollektiven Ruins geführt. Ausgeholfen und den Schaden begrenzt, hat dann allerdings der Sektor Ausland, und zwar unfreiwillig. Der Sektor Staat der Eurozone konnte in dem Maße seinen Finanzierungssaldo verbessern, wie der Finanzierungssaldo des Auslands sich verschlechtert hat. Dies ist nichts anderes als der

steigende Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone, mit der Erdrosselung der Binnennachfrage wurden auch die Importe abgewürgt, während die Exporte weiterhin an der weltwirtschaftlichen Erholung teilnahmen.

Natürlich steht hinter dem Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone insbesondere der deutsche Überschuss, der heute fast neun Prozent des deutschen BIP beträgt. Deutschlands Sektor der privaten Haushalte ist ein besonders großer Dauersparer. Auch Deutschlands Sektor der Unternehmen ist inzwischen zum Dauersparer geworden, hat sich bei beständig schwacher Binnennachfrageentwicklung das Investieren in Deutschland immer mehr abgewöhnt. Deutschlands Fiskalpolitik zelebriert die kollektive Verantwortungslosigkeit und feiert die vergötterte „Schwarze Null“. Das Ganze kann natürlich nur funktionieren, wenn sich der Sektor Ausland immer mehr verschuldet; Deutschland kann nicht ohne Schuldenmachen Einkommen verdienen und sparen, wenn sich das Ausland nicht entsprechend mehr verschuldet und damit die deutschen Exportüberschüsse ermöglicht.

Abbildung 23: Finanzierungssalden der Wirtschaftssektoren der Eurozone ohne Deutschland



Quelle: Eurostat (AMECO)

Bis zur globalen Krise war es insbesondere das europäische Ausland, das Deutschland diese Politik gestattete. Es waren insbesondere Deutschlands Euro-Partner, die Deutschlands Merkantilismus durch Schuldenmachen ermöglichten – womit allerdings die EWU aufgrund ihrer wachsenden internen Divergenzen und Ungleichgewichte auch immer fragiler und verwundbarer wurde. Wie Abbildung 23 zeigt, hatte der Sektor private Haushalte der Eurozone

ohne Deutschland vor der Krise die Position eines negativen Finanzierungssaldos erreicht. Doch selbst wenn man Deutschland aus der Eurozone ausklammert, zeigt Abbildung 23 für die Zeit seit der globalen Krise eine Konstellation der Finanzierungssalden für die (Rest-)Eurozone, die der deutschen immer mehr ähnelt: die Sektoren der Unternehmen und privaten Haushalte sind Dauersparer, der Finanzierungssaldo des Staates verbessert sich spiegelbildlich zur Verschlechterung des Finanzierungssaldos des Auslands (s. Terzi 2016). Die kombinierte Austeritäts- und Lohnsenkungspolitik hat die Eurozone auf Kurs gebracht, und der Kurs heißt: großdeutscher Merkantilismus.

Unter dem Strich bedeutet dies: Deutschland und die Eurozone sind Mitglieder internationaler Abkommen zur Vermeidung globaler Ungleichgewichte, betreiben aber aktiv (Makro-)Merkantilismus. Diese Politik hat nicht nur die Eurozone selbst an den Rand des kollektiven Ruins geführt, sie hat auch eine erhebliche Schwächung der Weltwirtschaft und das Entstehen neuer Ungleichgewichte und Instabilitäten bewirkt. Das Fiskalregime der Eurozone bedeutet, dass man diese Politik nach dem Vorbild Deutschlands bis zum Erreichen der „Schwarzen Null“ fortführen will. Diese Fiskalpolitik ist krass unverantwortlich – und sie kann nicht gut gehen. Die Eurozone macht hier eine Rechnung ohne den Wirt.

Eine verantwortungsvolle Fiskalpolitik akzeptiert es, sich spiegelbildlich und flexibel an die von den beiden anderen binnenwirtschaftlichen Sektoren angestrebten Position anzupassen. Strebt der Sektor der Unternehmen nach einer tiefen Krise eine Überschussposition an, will sparen statt zu investieren, dann muss der Staat entsprechend hohe Haushaltsdefizite akzeptieren. Besser noch, er muss aktive Konjunkturpolitik betreiben und zusätzliche öffentliche Investitionen durchführen, um so die private Investitionstätigkeit wiederzubeleben helfen („Crowding In“). Tatsächlich wurden die öffentlichen Investitionen in der Eurozone in den letzten Jahren sehr stark gekürzt, sind heute auf extrem niedrigem Niveau. In Deutschland zum Beispiel sind die öffentlichen Nettoinvestitionen seit über zehn Jahren negativ. Die Krise der Eurozone ist so tief, weil man jedes Maß für Normalität und kollektiv verantwortliches Handeln verloren hat.

Eine Rückkehr zur fiskalpolitischen Normalität erfordert also heute insbesondere, dass man Mittel und Wege findet, öffentliche Investitionen im angemessenen Umfang zu finanzieren. In Ländern wie Deutschland wäre dies selbst bei geltenden Regeln sofort und problemlos möglich. Dass Deutschland notorisch unter seinen Verhältnissen lebt und zukünftige Generationen durch „gesparte“ (also: unterlassene) Investitionen ihres Wohlstands beraubt,

ist hochgradig unvernünftig und verantwortungslos. In Eurokrisenländern dagegen kommen heute teilweise selbst vorhandene EU Mittel nicht zum Einsatz, weil es aufgrund blinder Sparpolitik an der Co-Finanzierung scheitert. Das ist geradezu kriminell unvernünftig. Hat sich die EU/EWU ihre Regeln mit dem Ziel der Selbstvernichtung auferlegt?

Doch die heutigen Mittel des EU Haushalts sind ohnehin keineswegs ausreichend. Es bedarf neuer kreativer Lösungen zur Finanzierung der notwendigen Normalisierung der öffentlichen Investitionen. Der sogenannte „Juncker Plan“ (Juncker 2014) anerkennt das Problem und zeigt durchaus in die richtige Richtung. Nur sind die vorgesehenen neuen öffentlichen Mittel nicht einmal annähernd ausreichend. Auch die Europäische Investitionsbank kann einen wichtigen Beitrag leisten. Doch letztlich wird man auch neue Wege gehen müssen, um die Herausforderung zu bewältigen. Wir werden sogleich einen solchen Weg vorschlagen.

Zuvor allerdings müssen wir auf das Thema interne Abwertung zurückkommen, das wir weiter oben in Abschnitt 3 bereits ausführlich diskutiert haben. Die Wiederherstellung gleichgewichtiger interner Wettbewerbspositionen ist unumgänglich. Wenn man keine Währungsunion will, die auch eine Transferunion ist, dann kann es in der EWU keine Länder mit notorischen Leistungsbilanzüberschüssen und andere mit ewigen Defiziten geben. Defizitländer türmen laufend steigende Auslandsschulden auf. Erfahrungsgemäß ermöglichen Finanzmärkte dies genau solange, bis Panik vor dem Bankrott den Bankrott dann auch herbeiführt (bzw. „Rettungsaktionen“, die private Schulden durch öffentliche Schulden ersetzen). Die Eurokrisenländer müssen ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen, um ihre Auslandsverschuldung auf ein tragbares Niveau zurückführen zu *können*.

Der Punkt ist, dass dieser notwendige Anpassungsprozess symmetrisch veranstaltet werden muss und symmetrische Anpassungen sowohl der Defizit- als auch der Überschussländer erfordert. Dabei hat die Wirtschaftspolitik für eine hinreichend starke Binnennachfrageentwicklung in der EWU insgesamt zu sorgen. Die Überschussländer müssen – das ist logisch zwingend – Wettbewerbsfähigkeit einbüßen und entsprechende interne Anpassungen der relativen Preise und Strukturen zulassen bzw. aktiv fördern.

Das Problem ist: die Troika Anpassungsprogramme betrafen allein die Defizitländer. Diese wurden zu kombinierter Spar- und Lohnkürzungspolitik vergattert. Entsprechende Bedingungen für die Überschussländer und die Wirtschaftspolitik der EWU insgesamt wurden dabei jedoch nicht gestellt. Das wenig überraschende Resultat dieser asymmetrischen Deflationspolitik ist

die in den letzten Jahren beobachtete Katastrophe, die den Bestand der EWU nur noch weiter untergraben hat.

Die Europäische Kommission hat ihren gemeinschaftlichen Auftrag krass missachtet. Ihr wirtschaftspolitisches Mandat betrifft das Wohl der Union insgesamt. Sie hätte die notwendige Symmetrie der Anpassungspolitik also einfordern müssen statt als Handlanger des Berliner Finanzministeriums zu agieren. Die sogenannte „Macroeconomic Imbalance Procedure“ ist schon in der Konzeption ein asymmetrischer Witz. Eine wirksame Anwendung findet sie nicht einmal bei deutschen Überschüssen von fast neun Prozent des BIP. Man darf doch nicht glauben, den Bestand der EWU allein durch Heuchelei sichern zu können.

Ähnlich hat auch der IWF sein globales Mandat erbärmlich missachtet. Der wirtschaftspolitische Auftrag des IWF betrifft die Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems. Der IWF ist dabei u.a. auch Instrument des G20 Prozesses zur Eindämmung und Vermeidung von globalen Ungleichgewichten. In seiner globalen Rolle hätte der IWF also gegen das Entstehen der sehr hohen Leistungsbilanzüberschüsse der EWU Sturm laufen müssen. In seiner Troika Rolle hätte der IWF also entsprechende Bedingungen an Deutschland sowie an die gemeinschaftlichen Institutionen EZB und Europäische Kommission stellen müssen, um eine erfolgreiche interne Anpassung abzusichern. Der IWF hätte es nicht zulassen dürfen, dass Deutschland und die EWU insgesamt gegen G20 Abkommen verstoßen und eine Anpassungspolitik zu Lasten der Weltkonjunktur und Weltgemeinschaft versuchen. Resultat sind neue gravierende globale Instabilitäten, insbesondere in Entwicklungsländern.

Somit war das regionale wirtschaftliche Umfeld seit 2010 unangemessen für eine erfolgreiche Anpassung der Eurokrisenländer. Und dank neuer globaler Ungleichgewichte und Instabilitäten wird das globale wirtschaftliche Umfeld wohl auch auf absehbare Zeit nicht hilfreich sein.

Es führt also kein Weg daran vorbei: Die Wirtschaftspolitik der EWU muss heute für eine kräftige Binnennachfrageentwicklung in der EWU insgesamt sorgen, die in den Überschussländern besonders stark ausgeprägt ist und mit Inflationsraten und Lohnstückkostenzuwächsen von signifikant über zwei Prozent einhergehen muss. Die interne Anpassung kann nur funktionieren, wenn die Überschussländer ihre Politik gründlich ändern. Die interne Abwertung der Krisenländer erfordert aktive interne Aufwertung der Überschussländer. Das ist die Grundvoraussetzung. Aber auch die Investitionen in den Krisenländern müssen steigen und nicht fallen, um angebotsseitige Anpassungen und die

Produktivitätsentwicklung zu unterstützen. Auch die Eurokrisenländer müssen während der Anpassung wieder wachsen und Beschäftigung steigern, auch weil sonst noch mehr junge und produktive Arbeitnehmer nach Deutschland abwandern und dort den notwendigen Lohnauftrieb zu untergraben helfen.

Abbildung 1 weiter oben beschreibt das Problem: Nicht Deutschland, sondern die Stabilitätsnorm der EZB muss die Messlatte für eine symmetrische interne Anpassung liefern, und die Wirtschaftspolitik dabei für eine kräftige Binnennachfrageentwicklung in der EWU insgesamt sorgen.

Wie lässt sich das am besten bewerkstelligen?

Eines ist sicher: die Geldpolitik allein wird dies nicht leisten können. Die EZB erfüllt heute endlich ihren notwendigen geldpolitischen Beitrag für eine wirtschaftliche Erholung. Die Finanzierungsbedingungen sind heute keineswegs so expansiv wie es auf den ersten Blick erscheinen mag. Aber sie sind heute zumindest der desolaten wirtschaftlichen Lage angemessen; und mehr ist heute wohl auch kaum noch möglich. Die EZB sollte ihre akkommodierende Geldpolitik auch weiter fortführen und zum Beispiel ihr QE Programm über den März 2017 hinaus verlängern. Damit wäre eine Grundvoraussetzung für einen wahren Aufschwung sichergestellt.

In der Zukunft darf die EZB auch nicht zu ihren alten Verhaltensmustern zurückkehren, was heißt, einen Wirtschaftsabschwung nicht leichtfertig aufgrund imaginärer Inflationsrisiken abzuwürgen und bei akuten Deflationsrisiken untätig zu bleiben. Sollte der Aufschwung gelingen, den die EWU heute dringend braucht, so sollte die EZB auf einige Zeit selbst bei Überschreitung ihres Inflationsziels gebührende Nonchalance zeigen. Die mehrjährigen Zielverfehlungen nach unten haben die Last der Schuldner unfair und dabei das Gemeinwohl schädigend erhöht. Auf lange Sicht muss die EZB auf einen Zielkomplex wie die Federal Reserve umgestellt werden, bei dem Vollbeschäftigung gleichberechtigt neben Preisstabilität steht.

Was heute dringend fehlt, sind nicht weitere Zinssenkungen um ein paar Basispunkte, sondern ein konstruktiver Beitrag der Fiskalpolitik, speziell die Rückkehr zur Normalität bei den öffentlichen Investitionen (IMF 2014; Abiad et al. 2015). Hierzu ist, wie gesagt, Kreativität gefordert. Zum einen ließe sich eine angemessen expansive Fiskalpolitik dadurch erreichen, dass man öffentliche Investitionen aus dem bestehenden Regelwerk ausklammert, den

Mitgliedsländern selbst so also die zusätzliche Verschuldung zur Finanzierung nationaler Investitionsprogramme gestattet. Solange die EZB ihr QE Programm zur Sicherstellung eines unionsweit angemessenen geldpolitischen Kurses fortführt, wäre dies eine praktikable Lösung des Problems.

Es gibt allerdings auch eine viel bessere Lösung, die sich an den Gegebenheiten in den USA, also einer erfolgreichen Währungsunion, orientiert. Man kann die Verschuldung zwecks Finanzierung der öffentlichen Investitionen nämlich auch auf zentraler Ebene durch Errichtung eines „Euro Schatzamts“ organisieren (Bibow 2013, 2015b). Allein auf die Finanzierung öffentlicher Investitionen konzentriert, entspräche dies einer minimalen Fiskalunion zur Ergänzung der Euro Währungsunion.

Auch eine Transferunion ließe sich dabei ausschließen, indem man die Anteile am Euro Schatzamt strikt an die BIP Anteilen der EWU Mitgliedsländer (oder dem Kapitalschlüssel der EZB) knüpft. Das Euro Schatzamt würde also in jedem Jahr Anleihen in einem bestimmten Umfang emittieren, zum Beispiel in Höhe von drei Prozent des BIP, und diese Erlöse als Investitionszuschüsse an die EWU Mitgliedsstaaten weiterreichen. Die öffentlichen Investitionen würden also – gemeinschaftlich überwacht – von den Nationalstaaten ausgeführt, aber gemeinschaftlich finanziert werden. Entsprechend würde das Euro Schatzamt auch Steuern in den EWU Mitgliedsstaaten zur Bedienung der Zinszahlungen auf die gemeinsame Schuld eintreiben lassen, und zwar wiederum auf der Basis ihrer BIP Anteile. Sowohl Investitionszuschüsse als auch Steuerpflichten zur Bedienung der Zinsen bemessen sich dabei also an den jeweiligen BIP Anteilen. Eine Transferunion bleibt so ausgeschlossen, Umverteilung würde weiterhin allein über den EU Haushalt stattfinden. Dabei spricht vieles dafür, den EU Haushalt in Zukunft noch stärker als in der Vergangenheit für Zwecke des regionalen Ausgleichs einzusetzen, um die tiefe Kluft zwischen Schuldner- und Gläubigerländern zu überbrücken helfen, die heute die EWU spaltet und auseinanderzusprengen droht.

Die Euro Schatzamt Alternative bringt wichtige Vorteile mit sich. Die Mitgliedsstaaten blieben an das geltende Regelwerk gebunden, angewendet auf die „laufenden Haushalte“, welche die auf zentraler Ebene organisierten Investitionsbudgets ausschließen. Dies würde es den EWU Mitgliedsstaaten tatsächlich ermöglichen, ihre nationalen öffentlichen Schulden auf ein niedriges Niveau zurückzuführen. Die zentralen gemeinsamen Schulden würden unmittelbar von der EZB abgesichert, weil die EZB auf diesem Markt zu geldpolitischen Zwecken

intervenieren kann, ohne sich dabei Vorwürfen auszusetzen, die in den letzten Jahren zu Klagen beim BVG und EGH geführt haben. Diese Konstitution entspricht wie gesagt weitgehend der geltenden Situation in den USA. Sie wurde dort seit rund einhundert Jahren erprobt und funktioniert auch.

Natürlich wird es auch zu diesem, vom herrschenden neoliberalen Dogma abweichenden Vorschlag wieder den Einwand geben, das ginge alles nicht, weil man dazu die Verträge ändern müsse und womöglich auch noch die deutsche Verfassung. Es sei also kurz daran erinnert, wie schnell man in den letzten Jahren gewisse neue Regeln und Institutionen schaffen konnte, die in das neoliberale Konzept der Propagandisten passten. Wo ein Wille ist, da ist auch ein Weg. Die EWU steht heute am Scheideweg. Die bisher unternommenen Reformen haben nichts daran geändert, der alte Weg führt in den kollektiven Ruin. Die EWU kann heute entweder die notwendigen Schritte und Maßnahmen beschließen, um die EWU zu einer lebensfähigen Währungsunion zu reformieren. Oder sie versucht die Fortführung der bisherigen, ganz zweifelsohne gescheiterten Politik – und fährt Europa noch tiefer in die Krise.

Mit anderen Worten, es gibt keine Alternative zu einem grundlegenden Kurswechsel der Wirtschaftspolitik. Wer argumentiert, die heutige Wirtschaftspolitik sei alternativlos, sagt eigentlich, dass man sich auf die Abwicklung der EWU einzustellen hat. Wir meinen, dass wir hier eine Alternative skizziert haben, die den Fortbestand des Euro und eine befriedigende Wirtschaftsentwicklung sichern könnte.

Zusammenfassung und Schlussbemerkungen

Die Eurozone steckt seit nunmehr acht Jahren in einer weiterhin ungelösten Krise. In Deutschland und Österreich mag hiervon weniger zu spüren sein, aber in den Eurokrisenländern herrscht Massenarbeitslosigkeit, pro-Kopf Einkommen und Konsum liegen teilweise deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus. Aussicht auf schnelle Besserung besteht nicht. Die laufende „Erholung“ bleibt kraftlos, fragil und unausgewogen. Politische und soziale Instabilitäten haben mittlerweile in fast allen Euro Mitgliedsländern rasant zugenommen. Es besteht das latente Risiko einer erneuten Eskalation verbunden mit dem Zusammenbruch der Währungsunion.

Dass die Euro Währungsunion fehlkonstruiert ist, daran besteht heute genauso wenig Zweifel, wie an der Tatsache, dass die zur Bekämpfung der Eurokrise eingeschlagene Wirtschaftspolitik fulminant versagt hat. Die Euro Währungsunion war institutionell weder darauf vorbereitet Krisen zu verhindern, noch Krisen wirksam zu bekämpfen. Institutionelle Defizite waren nicht das einzige Problem der Eurozone. Von neoliberaler Wirtschaftsphilosophie inspiriert und Mainstream-Wirtschaftstheorie beraten, erdrosselte die Wirtschaftspolitik die Binnennachfrage nachhaltig. Man kann sich hier um Dichtung und Heuchelei noch so sehr bemühen, aber vermeintliche Erfolgsgeschichten hat diese Wirtschaftspolitik wirklich nicht vorzuzeigen. Insbesondere Deutschland eignet sich nicht als Vorzeigemodell der Währungsunion: der momentane (Schein-) Erfolg Deutschlands basiert auf dem Ruin der Euro-Partner.

Letzte Ursache der Eurokrise war die systemwidrige Politik der Lohnzurückhaltung in Deutschland ab Mitte der 1990er Jahre. Diese Politik hat die deutsche Binnennachfrage nachhaltig geschwächt, während sich Deutschlands Wettbewerbsposition zunächst schleichend und später massiv verbesserte. Entgegen den Regeln der Währungsunion gelang es Deutschland so, seine Partner kosten- und preismäßig zu unterbieten: Die internen Handels- und Leistungsbilanzungleichgewichte schwollen immer weiter an, in den Defizitländern stieg die Verschuldung der Privatwirtschaft rasant, sie türmten massive Auslandsschulden auf; in Deutschland wurden dagegen immer weniger Schulden gemacht, der Staatshaushalt ausgeglichen und Auslandsvermögen aufgetürmt. Deutschlands Unternehmen und die Klasse der Vermögenden genossen das Resultat: Profite und Vermögenseinkommen stiegen prächtig. Auch die Banken verdienten mächtig mit: In der Euro

Peripherie an der Finanzierung der Immobilienblasen, in Deutschland an der ungehinderten Risikoanhäufung bei Refinanzierung von Preisblasen im Ausland über die Geld- und Kapitalmärkte.

Das Ende dieser ungleichgewichtigen Entwicklung war mit Sicherheit vorherzusehen, nur der genaue Zeitpunkt und konkrete Auslöser des Debakels nicht. Institutionell war die Währungsunion hierauf nicht vorbereitet, den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen fehlte es noch dazu an intellektueller Wachsamkeit. Als die Krise dann hereinbrach, machte man zwar zunächst für einen kurzen Moment lang das Richtige, man versuchte dem Nachfrageeinbruch gegenzusteuern. Aber als Bankenkrise und Rezession dann die Staatshaushalte trafen, fand man schnell zum alten Denkmuster zurück. Kern der herrschenden neoliberalen Wirtschaftsphilosophie der EU ist es, den Staat zurückzudrängen und die Löhne zu drücken. Die herbeigedichtete Staatsschuldenkrise „erzwang“ staatliche Austeritätspolitik. Der diagnostizierte Verlust der Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer machte Lohnsenkungspolitik vermeintlich zum Gebot der Stunde. Die Kombination aus Austeritätspolitik und Lohnsenkungspolitik versprach Heilung und Überwindung der Eurokrise; jedenfalls, wenn man an die Märchen der Mainstream-Wirtschaftstheorie glauben will und auch kein Problem damit hat, die vom Neoliberalismus begünstigten Partikularinteressen zu bedienen.

Eine Wirtschaftspolitik, die sich hartnäckig und unbeirrbar auf nur zwei Dinge konzentriert, nämlich auf die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Wiederherstellung bzw. Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit, und zwar insbesondere durch Druck auf die Löhne in den Krisenländern, kann am Ende nur Deflation und Massenarbeitslosigkeit erzeugen.

Sofern die Wirtschaftspolitik der Euro Währungsunion nicht allein aus ideologischer Überzeugung handelte, sondern auch auf Beratung seitens der Mainstream-Wirtschaftstheorie vertraute, so wurde sie von dieser Seite systematisch fehlberaten. Heute heißt es hierzu, man hätte Fiskalmultiplikatoren falsch geschätzt und so den Einbruch der Binnennachfrage und Beschäftigung entsprechend unterschätzt.

Fehleinschätzungen dieser Art waren sicher ein Faktor. Wenn sich eine große Volkswirtschaft wie die EWU/EU auf den Pfad bedingungsloser Sparpolitik begibt, dann sind Multiplikatorschätzungen für Amerika der relevante Orientierungspunkt, nicht solche für kleine offene Volkswirtschaften. Berücksichtigt man dann noch die Verschuldungslage und akute Bankenkrise in der Eurozone, dann war von hoher Wirksamkeit restriktiver Fiskalpolitik

sicher auszugehen. Die Idee negativer Multiplikatoren überhaupt in die Diskussion zu bringen, entspricht einem Mediziner, der verspricht einen Hirntumor durch Blinddarmentfernung heilen zu können. Einen solchen Mediziner würde man nicht ernst nehmen, sondern aus dem Verkehr ziehen.

Doch Fehleinschätzungen zur Höhe der Fiskalmultiplikatoren haben noch eine weitere spezifische Ursache gehabt, die einen zentralen Glaubenssatz der Mainstream-Wirtschaftstheorie betrifft. Mainstream-Ökonomen sehen den Arbeitsmarkt als einen x-beliebigen Markt an, der wie jeder andere Markt nach den mikroökonomischen Gesetzen von Angebot und Nachfrage funktionieren soll. Existiert Arbeitslosigkeit, dann müssen die Löhne zu hoch sein; zwecks Beschäftigungserhöhung müssen aus dieser Sicht also die Löhne gesenkt werden. Überträgt man diese Modellwelt auf die internen Anpassungsprobleme in der Eurozone, so sollte die Kombination aus Sparpolitik und Lohnsenkungspolitik etwaige negative Wirkungen auf die Beschäftigung abmildern. Selbst wenn man positive Fiskalmultiplikatoren unterstellt, also negative Beschäftigungswirkungen der Sparpolitik, so sollten Lohnkürzungen, weil sie ja die Beschäftigung erhöhen, den Schaden unter dem Strich begrenzen helfen. Entsprechend hat man vielerlei Strukturreformen zur Flexibilisierung der Arbeitsmärkte in die Anpassungsprogramme hineingeschrieben, um diese vermeintlich wohlwollenden Anpassungsprozesse noch zu beschleunigen. Zumal Lohnkürzungspolitik ja auch der notwendigen Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit, also der internen Abwertung, dienen würden. Kurz: die Kombination von Austeritätspolitik und Lohnkürzungspolitik sollte es den Eurokrisenländern ermöglichen, schnell und relativ schmerzlos sowohl ein internes als auch ein externes Gleichgewicht wiederherzustellen.

Den irrigen Vorstellungen der Mainstream Wirtschaftstheorie folgend, sind die Strategen der Troika Anpassungsprogramme hier einem folgenschweren Trugschluss aufgesessen. Vielmehr ist eine allgemeine Lohnsenkung mit vielerlei Risiken für die Binnennachfrageentwicklung verbunden, die selbst in kleinen offenen Volkswirtschaften durch den Außenhandel nur unter günstigsten Bedingungen kompensiert werden können.

Diese Studie argumentiert, dass eine allgemeine Lohnsenkung mit einer Steuererhöhung spezifisch auf die Lohneinkommen von Arbeitnehmern vergleichbar ist und dass man daher auch mit entsprechenden negativen gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen rechnen muss. Konkret: Lohnsenkungen – ähnlich wie Steuererhöhungen – haben aus dieser alternativen Sicht negative multiplikative Wirkungen auf die Konsumnachfrage und Beschäftigung.

Kombiniert man staatliche Austeritätspolitik mit Lohnsenkungspolitik, so ist daher keinesfalls mit Kompensation, sondern mit Verstärkung negativer Wirkungen auf Binnennachfrage und Beschäftigung zu rechnen. Wird diese Anpassungsstrategie, wie in den Eurokrisenländern geschehen, noch dazu in einem deflationären wirtschaftlichen Umfeld betrieben, so kann die dadurch bedingte Verschlechterung der Position von Banken und Schuldnern allgemein zusätzliche Belastungen erzeugen.

Die empirische Analyse in dieser Studie hat für alle Eurokrisenländer die Beziehung zwischen Beschäftigung, Arbeitnehmerentgelt und Konsum anhand von vierteljährlichen Zeitreihen im Detail untersucht. Nicht einmal in den vermeintlichen „Erfolgsgeschichten“ unter den Krisenländern, dem kleinen (Irland) oder gar dem winzigen (Lettland), hat es Beschäftigungsgewinne bei sinkenden Löhnen gegeben. Wie laut unserer Hypothese zu erwarten war, belasten Lohnsenkungen das Arbeitnehmerentgelt, was wiederum Konsum, Binnennachfrage und Beschäftigung zusätzlich zur Sparpolitik untergräbt. In keinem der Eurokrisenländer wurden diese Wirkungen schnell genug durch den Außenhandel kompensiert.

Die empirische Analyse hat also bestätigt, dass die Kombination von Spar- und Lohnkürzungspolitik den tiefen Absturz der Eurokrisenländer verursacht hat. Die Dynamik dieser Absturzprozesse sind aus der hier dargelegten alternativen Sichtweise im Grunde auch leicht zu verstehen, sie bleiben von der herrschenden ökonomischen Lehre allerdings unberücksichtigt. Das nachträgliche Eingeständnis, man hätte Fiskalmultiplikatoren „unterschätzt“, greift viel zu kurz. Denn die Gründe für diese Falschschätzungen betreffen den Kern der Arbeitsmarkttheorie des ökonomischen Mainstreams.

Diese Studie liefert damit eine schlüssige Erklärung für die katastrophalen Folgen der Wirtschaftspolitik der Eurozone. Diese Wirtschaftspolitik ist zweifelsohne gescheitert und muss dringend beendet werden. Die EZB muss ihre heutige Geldpolitik bis auf weiteres fortführen. Aber dies allein wird noch keine kräftige Wirtschaftserholung herbeiführen, wie sie die Eurozone dringend braucht. Auch das vorübergehende Aussetzen weiterer Sparmaßnahmen in der Eurozone ist nur Schadensbegrenzung, aber keine konstruktive Wirtschaftspolitik.

Diese Studie rät zu einer grundlegenden und dauerhaften Kehrtwende in der Wirtschaftspolitik, die im Grunde nichts anderes als eine Rückkehr zur Normalität ist. Rückkehr zur Normalität bedeutet einerseits, dass Arbeitnehmer am Produktivitätsfortschritt voll

teilhaben, Lohnsteigerungen sich also – auf makroökonomischer Ebene – am nationalen Produktivitätsfortschritt plus dem Inflationsziel der EZB zu orientieren haben. Andererseits bedeutet Rückkehr zur Normalität, dass die Fiskalpolitik der Mitgliedsstaaten eine deutliche Erhöhung der öffentlichen Infrastrukturinvestitionen erfährt und einen funktionsfähigen Verwaltungsapparat gewährt. Die neoliberale Strategie den Staat auszuhungern, permanent Löhne zu drücken, und Arbeitsplatzsicherung sowie soziale Sicherung abzubauen, muss beendet bzw. umgekehrt werden. Der Neoliberalismus hat in die Sackgasse geführt, in die tiefste Krise kapitalistischer Marktwirtschaften seit dem 2. Weltkrieg.

Wichtige wirtschaftspolitische Akteure müssten ihre Haltung und Politik also grundlegend revidieren. Die Europäische Kommission muss zu ihrem gemeinschaftlichen Auftrag zurückfinden und die notwendige Symmetrie der Anpassungspolitik einfordern. Kern ist die Orientierung der Lohnentwicklung an der gemeinsamen Stabilitätsnorm der EZB. Die EZB selbst darf die Lehren aus der Krise nicht vergessen und muss den jetzigen Kurs beibehalten, Wachstum ermöglichen und fördern. Die Finanzpolitik muss weg vom blinden bedingungslosen Sparen und auf einen angemessenen expansiven Kurs gebracht werden; der „Euro-Schatzamt-Plan“ liefert hierfür eine elegante Blaupause. Der IWF muss seinen globalen Auftrag dazu auch gegenüber wichtigen europäischen Mitgliedern durchsetzen und deutschen Merkantilismus unter EWU Flagge wirksam unterbinden.

Literatur

Ahearne, A.; Hagen, J. von; Schmitz, B. (2007). Internal and External Current Account Balances in the Euro Area, Paper prepared for the joint Bruegel, Korea Institute for International Economic Policy, and Peterson Institute for International Economics workshop on "Policy to Reduce Global Imbalances", Washington DC, 8.-9. Februar 2007, <https://piie.com/publications/pb/pb07-4/ahearne.pdf>

Al-Eyd, A.; Barrell, R. (2005). Estimating tax and benefit multipliers in Europe, *Economic Modelling*, Vol. 22: S. 759-776.

Alesina, A. (2010). Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History, paper prepared for the ECOFIN meeting, Madrid, 15. April.

Alesina, A.; Arganda, S. (2010). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending, in: J.R. Brown (Hrsg.) *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, Cambridge MA, NBER.

Almunia, J. (2008). Foreword, in: EMU@10—Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, 2, Brüssel, Europäische Kommission.

Andrle, M.; Bluedorn, J.; Eyraud, L.; Kinda, T.; Koeva-Brooks, P.; Schwartz, G.; Weber, A. (2015). Reforming fiscal governance in the European Union, IMF Staff Discussion Note, Nr. 1509, Mai.

Auerbach, A. J.; Gorodnichenko, Y. (2012). Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, in: A. Alesina; F. Giavazzi (Hrsg) *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, Chicago: University of Chicago Press.

Arestis, P; Sawyer, M. (2003). Reinventing fiscal policy, *Journal of Post Keynesian Analysis*, Vol. 26(1): S. 3-25.

Auerback, A.; Gorodnichenko, Y. (2012). Measuring the output responses to fiscal policy, *American Economic Journal – Economic Policy*, Vol. 4: S. 1-27.

- Bastasin, C. (2015). *Saving Europe: Anatomy of a Dream*, Brookings Institution Press, Washington DC.
- Baum, A.; Poplawski-Ribeiro, M.; Weber, A. (2012). Fiscal multipliers and the state of the economy, IMF Working Paper Nr. 12/286.
- Bean, C. (1998). The interaction of aggregate-demand policies and labour market reform, *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 5(2): S. 352-83.
- Benoit, B. (2009). Germany ready to help eurozone members, *Financial Times*, 18. Februar.
- Bibow, J. (2001). Making EMU work: some lessons from the 1990s, *International Review of Applied Economics*, Vol. 15 (3): S. 233-259.
- Bibow, J. (2005). Germany in crisis –The unification challenge, Macroeconomic policy shocks and traditions, and EMU, *International Review of Applied Economics*, Vol. 19(1): S. 29-50.
- Bibow, J. (2006). The euro area drifting apart – Does reform of labor markets deliver competitive stability or competitive divergence?, *Structural Reforms and Macro-Economic Policy*, Brüssel, ETUC, S. 76-86.
- Bibow, J. (2007). How the Maastricht regime fosters divergence as well as instability, in: P. Arestis; E. Hein; E. Le Heron (Hrsg.) *Monetary Policies – Modern Approaches*, London: Palgrave Macmillan, S. 197-222.
- Bibow, J. (2012a). The Euroland crisis and Germany's euro trilemma, *International Review of Applied Economics*, Vol. 27(3): S. 360-85.
- Bibow, J. (2012b). The euro and its guardian of stability: fiction and reality of the 10th anniversary blast, in: L.-P. Rochone; Salewa 'Yinka Olawoye (Hrsg.) *Monetary Policy and Central Banking: New Directions in Post-Keynesian Theory*, Cheltenham, U.K. und Northampton MA, U.S., Edward Elgar, S. 190-226.
- Bibow, J. (2013). Lost at sea: The euro needs a Euro Treasury, IMK, Study Nr. 35, November, http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_study_35_2013

Bibow, J. (2015a): The euro's savior? Assessing the ECB's crisis management performance and potential for crisis resolution, IMK Study Nr. 42, Juni.

Bibow, J. (2015b). Die Euro-Währungsunion benötigt ein Euro-Schatzamt zum Überleben, *WISO Direkt* Nr. 34/2015, <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/12064.pdf>

Bibow, J. (2016). Der verspätete Aktivismus der EZB: Zwischen Hoffnung und Verzweiflung, Friedrich-Ebert-Stiftung. *Erscheint demnächst*.

Blanchard, O.; Griffiths, M.; Gruss, B. (2013). Boom, bust, recovery forensics of the Latvia crisis, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 14(2): S. 325-88.

Blanchard, O.; Leigh, D. (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers, IMF, Working Paper 13/1, Washington, D.C.

Blanchard, O.; Perotti, R. (2002). An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (4): S. 1329-1368.

Bofinger, P. (2004). Erfolge im Ausland, Herausforderungen im Inland, Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2004/05, Minderheitsvotum, S. 716-732, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/04_gesa.pdf

Blustein, P. (2015a). Over their heads: the IMF and the prelude to the euro-zone crisis, CIGI Papers Nr. 60, März.

Blustein, P. (2015b). Laid low: The IMF, the euro zone and the first rescue of Greece, CIGI Papers Nr. 61, April.

Bryant, R.; Henderson, D.; Holtham, G.; Hooper, P.; Symansky, S. (1988). Empirical Macroeconomics for Interdependent Economies, Supplemental Volume, Washington DC: Brookings Institution.

Blyth, M. (2013). *Austerity – The History of a Dangerous idea*, Oxford: Oxford University Press.

Carnot, N.; de Castro, F. (2015). The Discretionary Fiscal Effort: An Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect, European Commission, Economic Papers Nr. 543, Brüssel.

Clarke, P. (1988). *The Keynesian Revolution in the Making, 1924-1936*, Oxford: Clarendon Press.

Cruces, J.; Alvarez, I.; Trillo, F.; Leonardi, S. (2015). Impact of the euro crisis on wages and collective bargaining in southern Europe – a comparison of Italy, Portugal and Spain, in: G. van Gyes; T. Schulten (Hrsg.) *Wage bargaining under the new European Economic Governance*, ETUI, Brüssel, S. 93-137.

Decressin, J.; Espinoza, R.; Halikias, I.; Leigh, D.; Loungani, P.; Medas, P.; Mursula, S.; Schindler, M.; Spilimbergo, A.; Xu, T.T. (2015). Wage moderation in crisis: policy considerations and applications to the euro area, IMF Staff Discussion Note Nr. 15/22, November.

DeLong, J.B.; Summers, L.H. (2012). Fiscal policy in a depressed economy, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, S. 233-297.

Dimand, R. W. (1994). Mr Meade's relation, Kahn's multiplier and the chronology of the *General Theory*, *Economic Journal*, Vol. 104(September), S. 1139-42.

Dixit, A.K.; Pindyck, R.S. (1994). *Investment Under Uncertainty*, Princeton: Princeton University Press.

Eggertsson, G.B.; Krugman, P. (2012). Debt, deleveraging, and the liquidity trap, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127(3): S. 1469-513.

Elekdag, S.; Dirk Muir (2014). Das Public Kapital: How much would higher German public investment help Germany and the euro area?, IMF Working Paper Nr. 14/227, Dezember.

Eurofound (2015). *Collective bargaining in Europe in the 21st century*, Publications Office of the European Union, Luxembourg.

Europäische Kommission (2008). Economic forecast, Spring 2008, European Economy 1, Brüssel,

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary12532_en.htm

EZB (2005). Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area, Monatsbericht, Frankfurt am Main, Mai: S. 61-77.

EZB (2006a). Financial development in central, eastern and south-eastern Europe, Monthly Bulletin, November, Frankfurt am Main, S. 93-104.

- EZB (2006b). Financial Stability Review, Frankfurt am Main, Dezember.
- EZB (2016). New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13, Economic Bulletin, Frankfurt am Main, Vol. 5: S. 53-75.
- Fisher, Irving (1933). The debt-deflation theory of great depressions, *Econometrica*, Vol. 1(4): S. 337-357.
- Flassbeck, H. (1997). Und die Spielregeln für die Lohnpolitik in einer Währungsunion?, *Frankfurter Rundschau*, 31. Oktober.
- Flassbeck, H. (2007). Wage divergences in Euroland: Explosive in the making, in: J. Bibow and A. Terzi (Hrsg.) *Euroland and the World Economy – Global Player or Global Drag?*, Basingstoke und New York: Palgrave Macmillan, S. 43-52.
- Flassbeck, H.; Spiecker, F. (2005). Die deutsche Lohnpolitik sprengt die Europäische Währungsunion, *WSI Mitteilungen*, Nr. 12/2005.
- Flassbeck, H.; Spiecker, F. (2007): *Das Ende der Massenarbeitslosigkeit*, Westend Verlag, Frankfurt a. M.
- Flassbeck, H.; Spiecker, F. (2015): Statistiken zur Wende in Spanien – Und täglich grüßt das Murmeltier, 28. Juli, Makroskop, <https://makroskop.eu/2015/07/statistiken-zur-wende-in-spanien-und-taeglich-gruesst-das-murmeltier/>
- Flassbeck, H.; Lapavitsas, C. (2015): *Nur Deutschland kann den Euro retten*, Westend Verlag, Frankfurt a. M.
- Freedman, C.; Kumhof, M.; Laxton, D.; Lee, J. (2009). The case for global fiscal stimulus, IMF Staff Position Note Nr. 09/03, März.
- Galí, J.; Monacelli, T. (2016). Understanding the gains from wage flexibility: the exchange rate connection, NBER, Working Paper, Nr. 22489, August.
- Gechert, S.; Will, H. (2012). Fiscal multipliers: a meta regression analysis, IMK Working Paper Nr. 97, Juli, http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_97_2012.pdf

Gechert, S.; Rannenberg, A. (2014). Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis, IMK Working Paper Nr. 139, September, Düsseldorf: IMK in der Hans-Böckler-Stiftung.

Giavazzi, F.; Pagano, M. (1990). Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small countries, *NBER Macroeconomic Annual*, S. 95-122.

Giavazzi, F.; Pagano, M. (1996). Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence and the Swedish experience, *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 3(1): S. 67-103.

Gourinchas, P.-O.; Philippon, T.; Vayanos, D. (2016). The Greek crisis: an autopsy, CEPR voxEU, <http://voxeu.org/article/greek-crisis-autopsy>, 5. August.

Guajardo, J.; Leigh, D.; Pescatori, A. (2011). Expansionary Austerity: New International Evidence, International Monetary Fund, Working Paper Nr. 11/158, Washington DC.

Hein, E.; Truger, A. 2007: Fiscal policy and macroeconomic performance in the euro area: Lessons for the future, in: J. Bibow; A. Terzi (Hrsg.) *Euroland and the World Economy: Global Player or Global Drag?*, Basingstoke und New York: Palgrave-Macmillan, S. 154-183.

Hemming, R.; Kell, M.; Mahfouz, S. (2002). The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity: A review of the literature, IMF Working Paper Nr. 02/208, Washington DC.

HM Treasury (2003). Fiscal Stabilisation and EMU, Discussion Paper, London, http://www4.fe.uc.pt/jasa/m_i_2010_2011/fiscalstabilizationandemu_section234_and_567.pdf

IWF (2010). Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation, World Economic Outlook, Oktober, Washington DC.

IWF (2013). Transitions and Tensions, World Economic Outlook. Kapitel 1: Global prospects and policies, Box: External rebalancing, Oktober, Washington DC.

IWF (2014). Legacies, Clouds, Uncertainties, World Economic Outlook, Kapitel 3: Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment, Oktober, Washington DC.

IWF (2015). Crisis Program Review, Washington DC, 9. November.

IWF (2016a). Too Slow For Too Long, World Economic Outlook, Kapitel 3: Time for a supply-side boost? The macroeconomic effects of labor and product market reforms in advance economies, April, Washington DC.

IWF (2016b). Independent Evaluation Office of the IMF, Juli, Washington DC.

Issing, O. (2005). One size fits all! A single monetary policy for the euro area, Rede, International Investment Forum, Frankfurt am Main, 20. Mai, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2005/html/sp050520.en.html>

Janssen, R. (2010). Greece and the IMF: Who Exactly is Being Saved?, Juli, Washington, DC: Center for Economic and Policy Research.

Jarocinski, M.; Lenza, M. (2016). How large is the output gap in the euro area, ECB Research Bulletin, 1. Juli, <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2016/html/rb160701.en.html>

Juncker, J.-C. (2014). A new start for Europe: My agenda for jobs, growth, fairness, and democratic change, Strasbourg, 15. Juli, <http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/jean-claude-juncker---political-guidelines.pdf>

Kahn, R.F. (1931). The relation of home investment to unemployment, Economic Journal, Juni, wiederabgedruckt in: R.F. Kahn (1972) *Selected Essays on Employment and Growth*, Cambridge: Cambridge University Press, S. 1-27.

Kathimerini (2016). Nearly half a million Greeks have left a Bank of Greece report finds, 2. Juli, <http://www.ekathimerini.com/210072/article/ekathimerini/news/nearly-half-a-million-greeks-have-left-bank-of-greece-report-finds>

Khan, M. (2016). Brussels avoids hitting Spain and Portugal with budget fine, *Financial Times*, 27. Juli, <https://www.ft.com/content/0c1c6dab-5f50-326a-ad92-47ec440d6923>

Keynes (1923). *Tract on Monetary Reform, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Band 4, London: Macmillan.

Keynes (1931). Consequences to the banks of the collapse of money values, in: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 9: Essays in Persuasion. London und Basingstoke: Macmillan, S. 168-180.

Keynes, J. M. (1930). *A Treatise on Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Bände 5 und 6, London: Macmillan.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Band 7, London: Macmillan.

Keynes, J. M. (1940). How to pay for the war. A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer, in: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 9: Essays in Persuasion, London und Basingstoke: Macmillan, S. 367-439.

Minsky, H.P. (1975). *John Maynard Keynes*, New York, Columbia University Press.

Müller, T.; Schulten, T. (2015). The public-private sector pay debate in Europe, ETUI, Brüssel, Working Paper Nr. 2015.08.

OECD (2012). Fiscal consolidation: How much, how fast and by what means?, OECD Economic Policy Papers, Nr. 01, April.

Perotti, R. (2002). Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries, EZB Working Paper Nr. 168, August.

Panizza, U.; Andrea F. Presbiter (2012). Public debt and economic growth: is there a causal effect?, MoFIR, Working Paper Nr. 65.

Perotti, R. (2011). The "austerity myth": gain without pain?, NBER Working Paper Nr. 17571, November.

Pisani-Ferry, Jean 2014: *The Euro Crisis and Its Aftermath*, Oxford: Oxford University Press.

Puente, S.; Galán, S. (2014). Analysis of composition effects on wage behavior, Banca de España, Economic Bulletin, Februar, S. 25-28.

Reinhart, C.M.; Rogoff, K.S. (2010). Growth in a Time of Debt, *American*

Economic Review, Vol. 100(2): S. 573–78.

Riera-Crichton, D.; Vegh, C.A.; Vuletin, G. (2014). Procyclical and countercyclical fiscal multipliers: Evidence from OECD countries, NBER Working Paper, Nr. 20533, September.

Romer, C.D.; Romer, D.H. (2008). The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks, *American Economic Review*, Vol. 100, S. 763–801.

Schmitz, B.; Hagen, J. von (2011). Current account imbalances and financial integration in the euro area, *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, Issue 8, December, S. 1676–1695;

http://econpapers.repec.org/article/eeeejimfin/v_3a30_3ay_3a2011_3ai_3a8_3ap_3a1676-1695.htm

Schulten T.; Müller T. (2015) European economic governance and its intervention in national wage development and collective bargaining, in: S. Lehndorff (Hrsg.) *Divisive Integration. The Triumph of Failed Ideas in Europe – revisited*, Brussels, ETUI, S. 331-363.

Spilimbergo, A.; Symansky, S.; Blanchard, O.; Cottarelli, C. (2008). Fiscal policy for the crisis, IMF Staff Position Note Nr. 08/01, Dezember.

Spilimbergo, A.; Symansky, S.; Schindler, M. (2009). Fiscal multipliers, IMF Staff Position Note Nr. 09/11, Mai.

Terzi, A. (2016). A T-shirt model of savings, debt, and private spending: lessons for the euro area: *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 13(1): S. 39-56.

Tily, G. (2016). Note to Philip Hammond: In ALL 32 OECD countries where spending was cut, economic growth was significantly damaged, Touch Stone Blog 14. Juli,
<http://touchstoneblog.org.uk/2016/07/phillip-hammond-32-32-oecd-countries-spending-cut-economic-growth-significantly-damaged/>

Truger, A. (2013). Austerity in the euro area: the sad state of economic policy in Germany and the EU, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 10(2): S. 158-174.

Truger, A. (2015a). Austerity, cyclical adjustment and the remaining leeway for expansionary fiscal policies in the euro area, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Working Paper Nr. 50/2015, http://www.ipe-berlin.org/fileadmin/downloads/working_paper/ipe_working_paper_50.pdf.

Truger, A. (2015b). Implementing the golden rule for public investment in Europe, Working Paper-Reihe der AK Wien, Nr. 138.

UNCTAD (2009). Responding to the global crisis; climate change mitigation and development, Trade and Development Report 2009, Geneva, September, http://unctad.org/en/Docs/tdr2009_en.pdf

UNCTAD (2010) Employment, globalization and development, Trade and Development Report 2010, Geneva, September, http://unctad.org/en/Docs/tdr2009_en.pdf

UNCTAD (2011). Post-crisis policy challenges in the world economy, Trade and Development Report 2011, Geneva, September, http://unctad.org/en/Docs/tdr2011_en.pdf

Weber, Axel A. (2008). Financial market stability, Rede, London School of Economics, London, 6. Juni, <http://www.bis.org/review/r080610a.pdf>