

# Europa vor einem verlorenen Jahrzehnt

## Wege aus der Stagnation

**HANSJÖRG HERR**

März 2012

Die »Große Rezession« in den Jahren 2008 bis 2010 ist Ausdruck einer sich aufschaukelnden ökonomischen Instabilität der vorangegangenen Jahrzehnte. Diese Entwicklung hängt eng mit der Dynamik der Finanzmärkte zusammen. Zwar konnte die »Große Rezession« überwunden werden, zumindest in den westlichen Industriestaaten ist jedoch bislang keine Prosperitätsphase in Sicht. Neue systemische Finanzmarktkrisen sind nicht auszuschließen. In der Europäischen Währungsunion (EWU) hat die Entwicklung seit dem Jahr 2010 in erster Linie aufgrund der schlechten ökonomischen Entwicklung zu Zweifeln an der Zahlungsfähigkeit öffentlicher Haushalte geführt. In Europa überlagert sich die Krise des finanzmarktgetriebenen Entwicklungsmodells mit einer weitgehend hausgemachten Staatsschuldenkrise und einem undefinierten Integrationsziel. Die westliche Welt und insbesondere Europa stehen vor einem verlorenen Jahrzehnt.<sup>1</sup>

### Das marktradikale Globalisierungsprojekt

Die »Große Depression« in den 1930er Jahren führte zum sogenannten *New Deal*. US-Präsident Franklin D. Roosevelt regulierte die Finanzmärkte, unterstützte die Gewerkschaften sowie einen koordinierten Lohnbildungsmechanismus und änderte die Einkommensverteilung radikal. Nach dem Zweiten Weltkrieg gab das Bretton-Woods-System mit seinen festen, jedoch politisch anpassbaren Wechselkursen und Einschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs der damaligen westlichen Welt einen stabilen globalen Rahmen.

Die 1950er und 1960er Jahre können zu den besten Jahrzehnten der jungen kapitalistischen Gesellschaftsordnung gezählt werden, da alle am Fortschritt teilhaben konnten. Die dynamische Konsumnachfrage basierte auf einer relativ ausgeglichenen Einkommensverteilung. Die Investitionstätigkeit war angesichts eines niedrigen Niveaus ökonomischer Unsicherheit und stabiler Nachfrageentwicklung hoch und stabil. Prekäre Arbeitsverhältnisse gab es ebenso wenig wie komplizierte Finanzmarktprodukte oder obszön hohe Managementgehälter.

Das Modell kam in den 1970er Jahren in eine Krise, welche das Unvermögen zum Ausdruck brachte, das damalige ökonomische Modell den veränderten Bedingungen anzupassen. Die Krise führte zur Wahl konservativer Regierungen vor allem in Großbritannien und den USA, die radikale ordnungspolitische Veränderungen anstrebten. Sie und ihre Berater glaubten an den Markt als ein sich selbst regulierendes und stabiles System, das von sich aus zu Wohlfahrt führen würde. Die unsichtbare Hand des Marktes, schon von Adam Smith Ende des 19. Jahrhunderts beschworen, sollte die Ökonomie mit möglichst wenig staatlichen Eingriffen leiten.

### Instabile Finanzmärkte

Inländische Finanzmärkte wurden seit den 1980er Jahren dereguliert. Es entwickelte sich ein Schattenbankensystem mit Investmentbanken, Private Equity Fonds, Hedgefonds und neuen Finanzprodukten. Institutionen im Schattenbankensystem sind risiko- und kurzfristorientiert. Sie agieren mit gewaltigen Kredithebeln, da das Geschäftsbankensystem das Schattenbankensystem finanziert. Die Zentralbanken, die die Geschäftsbanken finanzierten, verloren jegliche Kontrolle darüber, was mit ihrer Geldschöpfung geschah. Die Erfahrung der letzten

1. Zu den Ausführungen vgl. Dullien, S., Herr, H., und Kellermann, C. (2011): *Decent Capitalism*, und (2009): *Der gute Kapitalismus ... und was sich dafür nach der Krise ändern müsste*, sowie Herr, H., Kazandziska, M. (2011): *Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries*.

Jahrzehnte hat gezeigt, dass ein viel zu großer Teil der Kredite in spekulative Aktivitäten floss. Der Internetblase der 1990er Jahre folgten in den 2000er Jahren eine nahezu weltweite Immobilienblase sowie weitere Aktienblasen und Blasen auf Rohstoffmärkten.

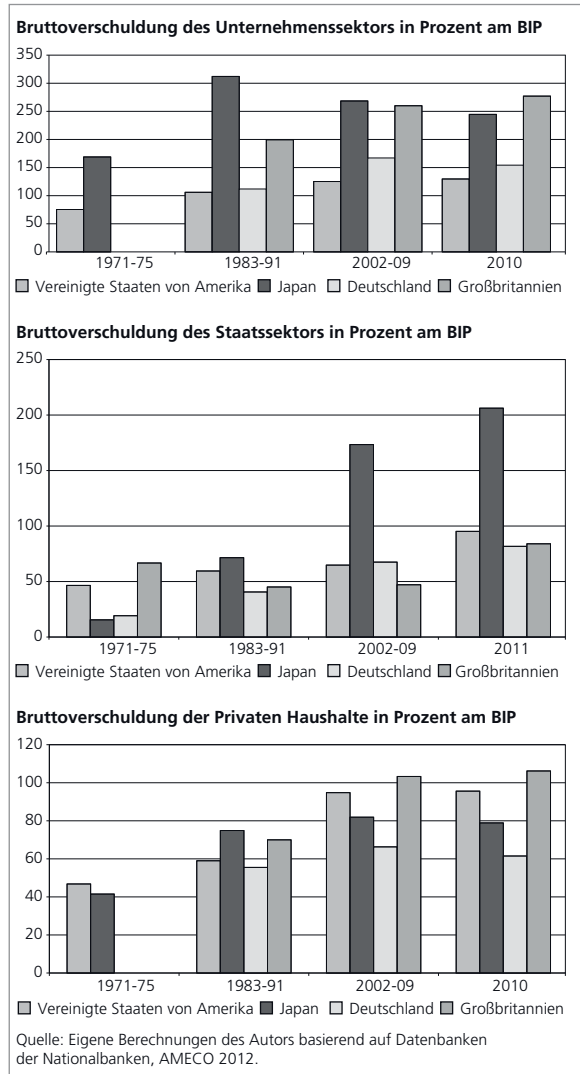
Die Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs machte die Wechselkurse zum Spielball instabiler internationaler Kapitalströme. Aber nicht nur das: Leistungsbilanzungleichgewichte und internationale Verschuldungspositionen explodierten ebenso wie die Anzahl der Währungs- und internationalen Finanzmarktkrisen.

In den letzten Jahrzehnten ist eine Kreditblase mit hohen Schuldenbeständen in Prozent am Bruttoinlandsprodukt (BIP) entstanden, welche die Entwicklung nun belastet (vgl. die Abbildungen für exemplarisch ausgewählte Länder). Die Verschuldung der Unternehmen ist vor allem in Großbritannien gewachsen, aber auch in Japan sehr hoch. Die Verschuldung der privaten Haushalte explodierte, wenn auch weniger in Deutschland. Auch die Staatsverschuldung erhöhte sich in einigen Ländern drastisch, in Japan spektakulär. Durch den Anstieg der Verschuldungsquoten ist das ökonomische System fragiler geworden – gleichzeitig ist es weitaus weniger reguliert als in den 1970er Jahren. Gelingt es nicht, einen anhaltenden Wachstumsprozess anzuregen, werden die Schuldenquoten auch bei harten Konsolidierungsbemühungen aller Sektoren weiter ansteigen und das Gesamtsystem weiter destabilisieren.

### Deflationsgefahren

Zur Deregulierung der Finanzmärkte gesellt sich die Deregulierung der Arbeitsmärkte. Prekäre Beschäftigungsverhältnisse und Niedriglohnsektoren expandierten, während die Macht der Gewerkschaften und koordinierte Lohnbildungsmechanismen erodierten. Zunehmende Lohnspreizung und steigende Profitquoten aufgrund der gestiegenen Macht des Finanzsystems erhöhten die Ungleichheit der Einkommensverteilung, die ein Charakteristikum der Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte ist. Unkontrollierte Marktmechanismen auf den Arbeitsmärkten sind makroökonomisch höchst gefährlich. Generell ist eine Lohnentwicklung funktional, wenn sich die Nominallöhne entsprechend der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsentwicklung plus der Zielinflationsrate der Zentralbank erhöhen. In diesem Fall

### Bruttoverschuldung von Unternehmen, Staat und Haushalten am BIP



erhöhen sich die nominellen Lohnstückkosten mit der gleichen Rate wie die Zielinflationsrate der Zentralbank. Dadurch wird die Geldpolitik entlastet, da sie weder durch unerwünschte inflationäre Lohnerhöhungen zu einer kontraktiven Geldpolitik animiert wird noch durch fallende nominelle Lohnstückkosten mit einer Deflation konfrontiert wird, die sie schwer bekämpfen kann.

Lohnsenkungen führen in eine Katastrophe, da sie zu sinkenden Kosten und Deflation führen. Neben den politischen Schwierigkeiten einer Senkung von Nominallöhnen ist zu bedenken, dass Deflationen die reale Schuldenlast und damit das Finanzsystem belasten. Spätestens seit der »Großen Depression« in den 1930er Jahren ist klar,

dass Nominallohnsenkungen und darauf folgende Deflationen zu den Arzneien gehören, die den Patienten nicht heilen, sondern seinen Zustand eher verschlechtern. Dies gilt umso mehr angesichts der hohen Verschuldungspositionen gerade auch im Privatsektor. Deflationen sind der sichere Weg, eine Ökonomie zu zerrütten. »Die Arbeiter sind daher glücklicherweise ... instinktiv vernünftiger Wirtschaftler als die klassische Schule, indem sie sich gegen eine Kürzung der Geldlöhne wehren.«<sup>2</sup>

Es ist eine Illusion, eine Währungsunion ohne eine politische Union anstreben zu wollen. Bei den Verträgen von Maastricht war das noch halbwegs klar, wurde dann aber nach der Gründung der EWU vollständig vergessen, was sich nun rächt. Ohne eine Koordination der Lohnentwicklung kann ein Währungsraum nicht stabil sein, da ansonsten regionale Probleme entstehen, die eine Währungsunion sprengen. Es bedarf Institutionen, um eine kohärente Lohnentwicklung innerhalb einer Währungsunion zu garantieren.

In der EWU hat die Lohnkoordination in katastrophaler Weise versagt. Die nominellen Lohnstückkosten für die Gesamtwirtschaft blieben in Deutschland in den Jahren von 2000 bis 2008, dem letzten Jahr vor dem großen ökonomischen Einbruch, unverändert, sind im gesamten Zeitraum somit um null Prozent gestiegen, während sie im gleichen Zeitraum beispielsweise in Spanien um rund 31 Prozent, in Portugal um rund 23 Prozent, in Italien um rund 26 Prozent, in Irland um rund 42 Prozent und in Griechenland um rund 28 Prozent anstiegen.<sup>3</sup> Zusammen mit der relativ geringen Wachstumsrate in Deutschland und den damit relativ geringen Importen hat diese Lohnentwicklung zu hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüssen geführt, die sich im Wesentlichen in hohen Leistungsbilanzdefiziten der anderen EWU-Länder niederschlugen. Nehmen wir das Jahr 2008, das letzte Boomjahr: damals hatte Deutschland einen spektakulär hohen Leistungsbilanzüberschuss von 7,5 Prozent am BIP, während die Leistungsbilanzdefizite beispielsweise in Griechenland 14,3 Prozent, in Spanien 10,0 Prozent und in Portugal 9,9 Prozent am BIP betragen. Frankreich und Italien hatten ebenfalls Leistungsbilanzdefizite, wenn auch geringere.

2. Keynes, J. M. (1936): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*: 12.

3. Diese und alle weiteren Daten basieren auf Ameco (2012): Datenbank der Europäischen Kommission.

Das Wachstum in den späteren Krisenländern wurde in erster Linie durch Immobilienblasen erzeugt, die sich wie in den USA und vielen anderen Ländern in den 2000er Jahren entwickelten. Als die Immobilienblasen 2007 und 2008 platzten, brach die inländische Nachfrage zusammen. Zusätzlich reduzierten Leistungsbilanzdefizite Nachfrage und Produktion. Die Fiskalpolitik, die zur Stabilisierung des Wachstumseinbruchs und der Rettung des Finanzsystems notwendig war, führte zu hohen Budgetdefiziten und steigenden Staatsschuldenquoten. Ab 2010 entwickelten sich Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Haushalte in den Krisenländern, mit folgendem Ergebnis: Die Investitionsnachfrage liegt am Boden, die Leistungsbilanzdefizite reduzieren das inländische Wachstum, die öffentlichen Haushalte müssen sparen und auch die Konsumnachfrage ist in der beschriebenen Konstellation schwach.

Die Strategie zur Lösung der Vertrauenskrise bezüglich der Zahlungsfähigkeit südeuropäischer öffentlicher Haushalte ist wenig Erfolg versprechend. Die Kürzung von Staatsausgaben und Steuererhöhungen für die breite Masse reduzieren die Güternachfrage, die Produktion und die Beschäftigung weiter. Eine radikale, die Krise verschärfende Wirkung hat die erzwungene Senkung der Nominallöhne. Sie führt zu Deflation und einer großen Belastung des inländischen Finanzsystems. Die Motivation für Lohnsenkungen in den Krisenstaaten ist verständlich, soll doch der zuvor zu starke Anstieg der Lohnstückkosten rückgängig gemacht werden. Aber eine Politik in der Tradition des Reichskanzlers Heinrich Brüning Anfang der 1930er Jahre kann nicht funktionieren.

Japan hat schon in den 1980er Jahren unter einer Immobilien- und Aktienblase gelitten, die dann platzte. Das Land hat sich von dieser Krise nie richtig erholt und fiel in eine lange Phase einer milden Deflation und niedriger Wachstumsraten. Nur durch anhaltend expansive Fiskalpolitik gelang es, die destruktive Kraft der Deflation zu bremsen. Die Staatsverschuldung Japans liegt derzeit bei über 200 Prozent des BIP. Den USA und insbesondere Europa droht nun ein japanisches Szenario.

## Notwendige Politiken zur Überwindung der Krise

Eine schnelle Lösung des Staatsschuldenproblems in der EWU ist möglich, sollte die Europäische Zentralbank (EZB)

sofort die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte in der EWU garantieren und gegebenenfalls Staatspapiere unbegrenzt aufkaufen. Sie würde dann die Funktion als *Lender of Last Resort* auch für Staatsschulden übernehmen, wie etwa die Zentralbanken in den USA, Großbritannien und Japan. Liquiditätseffekte, die unerwünscht sind, können durch die Ausgabe von EZB-Staatspapieren neutralisiert werden – eine übliche Praxis von Zentralbanken bei Devisenmarktinterventionen. Der Rettungsschirm zur Stabilisierung der Krisenstaaten ist auszubauen. Das bisherige Volumen von 500 Milliarden Euro ist angesichts von Staatsschulden im Jahre 2011 – zum Beispiel in Spanien in Höhe von 748 Milliarden Euro oder in Italien in Höhe von 1 911 Milliarden Euro – zu gering.

Interventionen der EZB sowie des Rettungsschirms könnten als Einladung zu langfristig unverantwortlich hohen Budgetdefiziten interpretiert werden. Institutionelle Vorkehrungen müssen ein solches *Moral-Hazard*-Problem beseitigen. Dies wurde faktisch bei den letzten EU-Krisengipfeln in sehr restriktiver Weise beschlossen. Damit steht Interventionen der EZB und vergrößerten Rettungsschirmen nichts mehr im Wege.

Notwendig ist darüber hinaus ein symmetrischer Stabilisierungsmechanismus, der die Importe der Überschussländer erhöht. Überschussländer wie Deutschland müssen ihre Binnenkonjunktur anregen, um den Stabilisierungsprozess in den Defizitländern zu erleichtern. Dies kann durch expansive Fiskalpolitik geschehen, denn Deutschland hat beispielsweise mittelfristige Spielräume auch zur Erhöhung der Budgetdefizite. Empfehlenswert sind die Besteuerung hoher Einkommen und die Verausgabung der so erlangten Mittel. Dadurch können ohne Verschuldung expansive Impulse gesetzt werden.

Die Nominallöhne müssen in den Überschussländern schneller steigen als in den Krisenländern. Da nominelle Lohnsenkungen in den Krisenländern aufgrund von deflationären Effekten zu vermeiden sind, sind in den Überschussländern die Löhne für einige Zeit stärker zu erhöhen. Für Deutschland würde dies nominelle Lohnhöhungen für mehrere Jahre von jährlich über sechs Pro-

zent bedeuten, während in den Krisenländern die Löhne nicht stärker als drei Prozent steigen sollten. So könnten ohne Deflationsgefahren die Ungleichgewichte in der EWU mittelfristig abgebaut werden. Eine solche Politik muss durch die Stärkung der Lohnverhandlungssysteme (Allgemeinverbindlichkeitserklärung von Tarifverträgen etc.), durch die Einführung von gesetzlichen Mindestlöhnen und durch den Abbau prekärer Beschäftigung unterstützt werden. Dies wäre ein Einstieg in den Abbau von Einkommensungleichheit und unsicheren Lebensverhältnissen. Ohne eine solche Politik ist eine ausreichende Einkommens- und nicht kreditbasierte Konsumnachfrage schwer vorstellbar. Auch Schritte in Richtung einer Lohnkoordinierung in der EWU sind unumgänglich.

Es bedarf nicht nur einer fiskalischen Koordination der öffentlichen Haushalte in der EWU, sondern auch eines stärkeren fiskalischen Zentrums. Diesem sollten Teile der nationalen Steuereinnahmen zufließen (beispielsweise drei Prozent der Mehrwert- und Einkommensteuereinnahmen). Darüber hinaus sollte es eine aktive antizyklische Fiskalpolitik betreiben und Eurobonds mit Garantien von allen EWU-Ländern ausgeben können. Ein stärkeres fiskalisches Zentrum oder sogar eine Wirtschaftsregierung erhöht wiederum das Demokratiedefizit auf europäischer Ebene, was durch eine stärkere Rolle des Europäischen Parlaments ausgeglichen werden müsste.

Die Integration in der EWU sollte mit einem generell neu ausgerichteten Kapitalismusmodell einhergehen. Das marktradikale Globalisierungsprojekt, das sich in den letzten Jahrzehnten entwickelte, scheint mit der »Großen Rezession« verbraucht. Notwendig sind eine strikte Regulierung sowie eine dienende Funktion der Finanzmärkte, eine Abkehr vom *Shareholder-Value*-Prinzip bei der Unternehmensführung, eine neue Regulierung der Arbeitsmärkte, die Schaffung einer ausgeglichenen Einkommensverteilung, eine Reform der *Global Governance* und nicht zuletzt eine ökologische Umorientierung. Europa ist in der derzeitigen Krise kein aktiver Partner zur Entwicklung der Weltwirtschaft, sondern ein Risiko für ebendiese. Das müsste nicht so sein.

**ISBN 978-3-86498-091-6**

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.

#### Über den Autor

**Dr. Hansjörg Herr** ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.