

Spanien und die Eurokrise

Günther Grunert

1. Einleitung¹

Der Wahlsieg der konservativen Nea Dimokratia in Griechenland am 17. Juni dieses Jahres hat in den deutschen Medien Erleichterung ausgelöst. „Aufatmen nach Wahlergebnis in Griechenland“ titelte der „Focus“ und der „Spiegel“ befand: „[...] eine Koalition der Euro-Retter erscheint damit möglich“. Der vorliegende Aufsatz wurde unmittelbar nach der Parlamentswahl in Griechenland abgeschlossen; es steht also noch nicht fest, zu welcher Regierungskoalition es letztlich kommen wird. Jedoch zeichnet sich die Bildung eines Dreierbündnisses aus Nea Dimokratia, der sozialdemokratischen Pasok und der Demokratischen Linken (Dimar) ab. Vor diesem Hintergrund verwundern die Reaktionen auf den Wahlausgang: Sollen doch nun die beiden Altparteien Nea Dimokratia und Pasok, die noch gestern angeblich die Wurzel allen Übels waren und das Land – abwechselnd regierend – in die Katastrophe geführt hätten, heute plötzlich die Retter des Landes und des Euro sein. Darüber hinaus hat sich an der prekären Lage Griechenlands nicht das Mindeste geändert und eine Fortführung der desaströsen Sparpolitik wird dem Land mit Sicherheit nicht aus der Krise helfen. Die Wahrscheinlichkeit eines „Grexit“ – wie der Griechen-Exit neuerdings genannt wird – hat also nicht abgenommen. Jedoch ist das größte Risiko nicht Griechenland selbst, das nur rund 2,5 Prozent zur Euro-Wirtschaftsleistung beiträgt, sondern die Entstehung eines Flächenbrands in der Eurozone. Denn natürlich beschränkt sich die Eurokrise nicht auf Griechenland, sondern umfasst daneben Portugal, Spanien, Italien, Irland und – in abgeschwächter Form – sogar Belgien und Frankreich. Im folgenden Beitrag soll ge-

zeigt werden, dass die stärkste Bedrohung nicht von Griechenland, sondern von Spanien ausgeht, allein schon wegen der Größe des Landes als viertgrößte Volkswirtschaft der Eurozone. Die Konzentration auf Griechenland und die über eine lange Zeit relativ geringe Beachtung Spaniens in der wirtschaftspolitischen Diskussion lässt sich wohl nur damit erklären, dass Spanien so gar nicht in das hierzulande gepflegte Bild der unsoliden, ausgabefreudigen Staaten in den Krisenländern passt, wie in Abschnitt 2 dargestellt wird. Dennoch sind die wirtschaftlichen Schwierigkeiten massiv: Spanien verzeichnet seit vielen Jahren permanente und teilweise sehr hohe Leistungsbilanzdefizite, die mit einer zunehmenden Auslandsverschuldung des Landes einhergehen. Die mit dieser Entwicklung verbundenen Probleme wurden lange durch eine Immobilienblase verdeckt, die für Wachstum und Arbeitsplätze sorgte (und für den Aufbau riesiger Überkapazitäten), bis sie mit ihrem Platzen die Wirtschaft einbrechen ließ. Die Auswirkungen dieser schweren Rezession auf den spanischen Arbeitsmarkt sind Thema des dritten Abschnitts. In Abschnitt 4 soll gezeigt werden, weshalb der staatliche Sparkurs, der Spanien verordnet wurde, ungeeignet ist, das Land aus seiner Bilanzrezession herauszuführen. Abschnitt 5 versucht abschließend, für Spanien und die Eurozone insgesamt einen möglichen Weg aus der Krise aufzuzeigen.

2. Die wirtschaftliche Entwicklung in Spanien: Leistungsbilanzdefizite und Immobilienboom

In allen Mitgliedsländern des Euroraums haben infolge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/2009 die öffentlichen



Schulden deutlich zugenommen. Staatliche Unterstützungsmaßnahmen für das Finanz- und Bankensystem, konjunkturstabilisierende Maßnahmen und Einnahmeausfälle durch geringere Steueraufkommen ließen die Budgetdefizite vor allem in Irland und den Ländern Südeuropas anwachsen und die öffentlichen Schulden steigen. Auch Spanien konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen, obwohl es zuvor geradezu mustergültig im Sinne des Stabilitäts- und Wachstumspakts gewirtschaftet hatte: Vom Beginn der Währungsunion bis zum Jahr 2007, dem letzten Jahr vor der Rezession, hatte Spanien (ebenso wie Irland und anders als Deutschland) nie den Stabilitätspakt gebrochen; in keinem Jahr wurde die Obergrenze für das Haushaltsdefizit von 3 Prozent des BIP überschritten und von 2005 bis zur Krise ergaben sich sogar Haushaltsüberschüsse. Gleichzeitig lag die Schuldenstandsquote Spaniens mit 36 Prozent im Jahr 2007 klar unter dem Schuldenstandskriterium von 60 Prozent des BIP (Horn et al. 2011, S. 3) und merklich unter der deutschen. Es kann mithin keine Rede davon sein, dass die Krise Spaniens durch eine

¹ Für wertvolle Anregungen zu diesem Aufsatz möchte ich mich wiederum sehr herzlich bei Friederike Spiecker bedanken.

unverantwortliche Steigerung der Staatsausgaben ausgelöst wurde. Die tatsächlichen Ursachen der Probleme Spaniens wie auch der anderen Krisenländer liegen vielmehr – wie an anderer Stelle ausführlich erläutert (Grunert 2011a und 2011b) – in dem Auseinanderlaufen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum, das sich in differierenden Zuwächsen der Lohnstückkosten und als Folge in Leistungsbilanzungleichgewichten zwischen den EWU-Staaten widerspiegelt. Während vor allem Deutschland mit Hilfe einer ausgeprägten Lohnzurückhaltung das für alle EWU-Länder geltende 2%-Inflationsziel der Europäischen Zentralbank kontinuierlich unterschritten hat, sind Spanien und die anderen südeuropäischen Länder permanent in die andere Richtung, nämlich *nach oben*, abgewichen (wobei sich Deutschland insgesamt noch stärker von der 2%-Zielmarke entfernt hat als die Südländer). Deutschland konkurrierte mit seinem Lohndumping die anderen Euroländer nieder und erzielte hohe Leistungsbilanzüberschüsse, während die südlichen Euroländer entsprechende Defizite aufwies. Dieses Problem der divergierenden Entwicklung der Leistungsbilanzsalden wurde von der Politik nie systematisch angegangen, obwohl die beschriebene außenwirtschaftliche Konstellation, die zu einer immensen Auslandsverschuldung Spaniens und der anderen Krisenländer bei den Leistungsbilanzüberschussländern führte, langfristig nicht haltbar sein konnte. Trotz steigender Leistungsbilanzdefizite erzielte Spanien bis zum Jahr 2007 noch verhältnismäßig hohe Wachstumsraten, die aber primär auf einer Immobilienblase basierten. Das heißt, es gelang dem Land relativ lange, seine Probleme mit einer äußerst dynamischen Baukonjunktur zu überdecken, die durch niedrige Realzinsen stimuliert wurde.

In einer Währungsunion, in der die Zentralbank nur einen gemeinsamen nominalen Zinssatz für

alle beteiligten Länder festlegen kann, ist der *reale* Zinssatz (nominaler Zinssatz minus Inflationsrate) in jedem Mitgliedsstaat umso niedriger, je höher dort die Inflationsrate ist. Die aus den Lohnabschlüssen in Spanien resultierende Lohnstückkosten- und damit Preisentwicklung, die über dem Durchschnitt der Eurozone lag, ging folglich mit relativ niedrigen Realzinsen einher, was die Nachfrage nach Krediten, insbesondere Immobilienkrediten, stark ansteigen ließ. Umgekehrt veranlasste die günstige nominale Lohnentwicklung die Banken zu einer großzügigen Kreditvergabe insbesondere an die privaten Haushalte.

Bei einer im Zuge der Finanzmarktliberalisierung gewachsenen Risikobereitschaft bzw. Verantwortungslosigkeit der Banken und einer laxen Aufsicht durch die Zentralbank entwickelte sich in Spanien eine Immobilienblase, die mit einer hohen privaten Verschuldung verbunden war. Welches Ausmaß dieser Immobilienboom annahm, zeigt sich daran, dass in Spanien in den Jahren vor dem Platzen der Blase 800 000 Wohneinheiten pro Jahr gebaut wurden – mehr als in den drei Ländern Deutschland, Frankreich und Italien zusammengekommen (Bergheim 2007, S. 10).² Zum Vergleich: Die drei genannten Länder erzielten in dieser Zeit gemeinsam ein Bruttoinlandsprodukt, das rund 6-mal so hoch wie das in Spanien war, bei einer Bevölkerungszahl, die diejenige Spaniens um fast das 5fache übertraf. Die Preise für Wohnimmobilien stiegen in Spanien im Zeitraum 1997 bis 2005 um jährlich durchschnittlich 12 Prozent (EZB 2008, S. 47). Gegenwärtig stehen landesweit 3,4 Millionen von insgesamt 25,8 Millionen Wohnungen und Häusern leer. Spanische Banken und Bausparkassen gingen mit der hohen Zahl an vergebenen Krediten für den Wohnungsbau extreme Risiken ein, auf denen sie nach dem Platzen der Immobilienblase in den Jahren 2007/2008 sitzenblieben. Bei

gesunkenen Hauspreisen und einer Arbeitslosigkeit von inzwischen 24,4 Prozent wächst die Zahl der Spanier, die ihre Kredite nicht mehr bedienen, d. h. insbesondere die während der Immobilienblase erworbenen Häuser und Wohnungen nicht abbezahlen können. Nach Angaben der spanischen Zentralbank ist der Anteil der notleidenden Kredite auf inzwischen 8,7 Prozent des Gesamtkreditvolumens angewachsen, den höchsten Stand seit 18 Jahren.

Die Geldinstitute geraten durch die große Menge an Krediten, die nicht zurückgezahlt werden, in zunehmende Schwierigkeiten. Die am 11. Mai dieses Jahres vorgestellten Pläne der spanischen Regierung, nach denen die Banken ihr Immobilienvermögen in hauseigene Agenturen auslagern und weitere

2 *Wie falsch der ökonomische Mainstream diese Entwicklung einschätzte, wird an der Analyse von Stefan Bergheim (Deutsche Bank Research) deutlich („Spanien 2020 – die Erfolgsgeschichte geht weiter“). Da es nach der sog. „Hypothese effizienter Märkte“ („efficient market hypothesis“) keine Blasen geben kann, weil Märkte immer alle Informationen widerspiegeln und stets richtig bewerten, waren in dieser Logik der Immobilienboom und die hohen Leistungsbilanzdefizite Spaniens unproblematisch und „eher Merkmale vergangener und gegenwärtiger Stärke als Gründe für eine künftige Schwäche“ (Bergheim 2007, S. 10). Die spanische Volkswirtschaft habe „eine der beeindruckendsten Erfolgsgeschichten der reichen Länder“ geschrieben, „Spaniens Erfolge sind nachhaltig“ (Bergheim 2007, S. 2). Wie nicht anders zu erwarten, war nach Bergheim einer der „Erfolgsfaktoren“ die Liberalisierung des Arbeitsmarktes (Lockerung des Kündigungsschutzes, verschärfte Kriterien für den Erhalt von Arbeitslosenunterstützung etc.), die zum deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote geführt habe.*

30 Mrd. Euro für notleidende Kredite zurücklegen müssen, reichen wegen der vorgesehenen Staatshilfen von nur 15 Mrd. Euro bei weitem nicht aus, um Bankenpleiten zu verhindern. Allein die marode Großsparkasse Bankia, das viertgrößte Institut des Landes, in das Madrid schon Anfang Mai 4,5 Mrd. Euro gepumpt hat, braucht nun eine zusätzliche Finanzhilfe von 19 Mrd. Euro. Aber auch viele mittelgroße Banken wie Liberbank, Ibercaja, Mare Nostrum oder Unicaja werden nicht ohne staatliche Unterstützung auskommen. Wie groß das Finanzloch der spanischen Geldinstitute tatsächlich ist, lässt sich schwer beurteilen. Der Internationale Währungsfonds geht von einer Finanzierungslücke der spanischen Banken von mindestens 40 Mrd. Euro aus. Der Internationale Bankenverband IIF schätzt die Höhe der faulen Kredite, die in Spaniens Geldhäusern schlummern, auf bis zu 260 Mrd. Euro. Bis zum Ende dieses Jahres sollen die Kreditinstitute ihre Risikovorsorge auf 184 Mrd. Euro erhöhen, so dass nach den Berechnungen des Verbands eine Lücke von bis zu 76 Mrd. Euro bliebe, die durch Staatsgelder geschlossen werden müsste.

Vor kurzem hat sich Spanien nach langem Zögern durchgereungen, EU-Hilfen für die Rettung seiner Banken zu beantragen, wobei nur der Bankensektor unter den Euro-Rettungsschirm schlüpfen soll. Die Finanzminister der Euro-Gruppe wollen dem Sektor eine Kreditlinie von bis zu 100 Mrd. Euro zur Verfügung stellen. Das Geld fließt zunächst an den staatlichen Bankenrekapitalisierungsfonds FROB, der es dann an die Banken weiterleitet. Spaniens Staatsschulden steigen bei einer Geldspritze von 100 Mrd. Euro um rund 10 Prozent des BIP. Ob die Hilfskredite mittelfristig reichen, ist im Moment kaum absehbar. Geht man davon aus, dass sich der Abschwung in Spanien verstärkt, die Immobilienpreise weiter sinken und die Kreditausfälle zunehmen,

könnten die Banken mehr als 100 Mrd. Euro benötigen. Derzeit droht die Konjunktur in Spanien vollends zusammenzubrechen, da sie dem kombinierten Effekt von Bankenrettungskosten und steigenden Zinsen für Staatsanleihen ausgesetzt ist. Letztere erhöhen über wachsende Refinanzierungskosten der Banken auch die Kosten für neu vergebene Kredite, so dass die ohnehin rückläufige Kreditvergabe der Banken weiter abnehmen dürfte (wodurch wiederum die Konjunktur belastet wird).

3. Zur Lage auf dem spanischen Arbeitsmarkt

Die Rezession in Spanien, die sich nach der geplatzten Blase am Häusermarkt entwickelte, hat verheerende Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Erschreckend ist dabei nicht nur die allgemeine Arbeitslosenquote von über 24 Prozent, sondern

vor allem das Ausmaß der Erwerbslosigkeit in der jüngeren Generation. Die Tabelle 1 zeigt die neuesten Arbeitsmarktdaten für Spanien, aufgeschlüsselt nach Altersgruppen. Bei einer gewichteten durchschnittlichen Jugendarbeitslosigkeit (16-24jährige) von rund 52 Prozent fällt noch einmal die Konzentration auf die jüngste Altersgruppe auf: Die Arbeitslosenquote der 16-19jährigen beträgt in Spanien gegenwärtig 71,5 Prozent. Man kann sich kaum ein besseres Rezept vorstellen, die Zukunft eines ganzen Landes systematisch zu ruinieren.

Die Gründe für die hohe Erwerbslosigkeit gerade junger Menschen in Spanien sind sicherlich vielfältig. Beispielsweise stehen viele Jugendliche, die in der Boomphase geringqualifizierte, aber vergleichsweise gutbezahlte Jobs in der Bauwirtschaft angenommen hatten, nach dem Platzen der Immobilienblase

Spain – 71.5 per cent of active teenagers - idle



Spain: Labour Force summary, March quarter 2012, by Age group

	Employment	Unemployment	Unemployment Rate (%)
Total	17,433.2	5,639.5	24.4
16 to 19 years	85.5	214.1	71.5
20 to 24 years	765.0	707.7	48.1
25 to 54 years	14,181.1	4,243.6	23.0
55 and over	2,401.6	474.2	16.5

Youth unemployment (16 to 24 years) = 52 per cent

Centre of Full Employment and Equity

<http://e1.newcastle.edu.au/coffee>

Tabelle 1: Arbeitsmarktdaten für Spanien nach Altersklassen -Quelle: Mitchell 2012a

**Die erste Adresse,
wenn es um Bildung geht.**

ohne Stelle und ohne Ausbildung auf der Straße. Der eigentliche Grund für die Misere ist aber darin zu sehen, dass in Spanien seit dem Zusammenbruch des Immobilienmarktes weder im Privatsektor noch in der öffentlichen Verwaltung in nennenswertem Umfang neue Arbeitsplätze entstanden sind, schon gar nicht für Neulinge ohne Berufserfahrung.

4. Weshalb der staatliche Sparkurs in die Sackgasse führt

Sucht man nach Lösungsmöglichkeiten der Spanien- und Eurokrise, so ist eine Untersuchung der Ursachen unerlässlich, denn ohne eine stimmige Diagnose kann es keine erfolgreiche Therapie geben. Tatsächlich handelt es sich bei den wirtschaftlichen Problemen Spaniens, deren letzter Grund in den permanenten Leistungsbilanzdefiziten des Landes liegt, nicht um eine „gewöhnliche“ Rezession, sondern um eine besondere Form der Wirtschaftskrise, die der japanische Ökonom Richard C. Koo als „Bilanzrezession“ („balance sheet recession“) bezeichnet (Koo 2011, 2003). Im Kern beschreibt der Begriff eine Rezession, die – wie in Spanien, aber auch in Irland oder Portugal – nach dem Platzen einer großen Spekulationsblase (hier: einer Immobilienblase) eintritt, wonach der Privatsektor mehrere Jahre lang seine Schulden abzubauen versucht.

Nach Richard Koo entwickelt sich eine Bilanzrezession in folgender Weise: Der Privatsektor baut massiv Schulden auf, indem er mit geliehenen Mitteln Immobilien und/oder andere spekulative Vermögenswerte wie z. B. Rohstoffzertifikate kauft. Mit wachsender Nachfrage steigen die Preise der Vermögenswerte, bis schließlich die Preisblase platzt und der Privatsektor bei sinkendem Vermögen auf einem Berg von Schulden sitzen bleibt (die Vermögenspreise brechen ein, während die Verbindlichkeiten sich nicht verändern). Als Folge beginnen private Haus-

halte und Unternehmen (einschließlich Banken), ihre Bilanzen zu sanieren, indem sie alle Anstrengungen darauf richten, ihre Ersparnis zu erhöhen oder Schulden zurückzuzahlen. Die Geldpolitik verliert ihre Wirkung, da viele private Wirtschaftsakteure nicht mehr bereit sind, ihre Kreditaufnahme auszuweiten, wie tief auch immer die Zinssätze fallen. Umgekehrt sind zahlreiche Banken nicht daran interessiert, Kredite an Akteure mit Bilanzproblemen zu vergeben, schon gar nicht, wenn sie als Kreditgeber selbst von „Bilanzschäden“ betroffen sind.

Damit aber verringert sich die aggregierte Nachfrage und die Volkswirtschaft stürzt in eine Rezession, eben eine Bilanzrezession. Denn wenn – auch bei Niedrigstzinsen – kaum noch jemand Geld leihen und ausgeben will, verliert die Wirtschaft fortlaufend Nachfrage in Höhe der Ersparnisse und der Nettoschuldenrückzahlungen. Koo verdeutlicht den Prozess an einem Beispiel: Er geht von einer vereinfachten Volkswirtschaft aus, in der ein Haushalt ein Einkommen von \$1000 erzielt und eine Sparquote von 10 Prozent aufweist, also \$900 ausgibt und \$100 spart. In der üblichen Lehrbuchwelt werden die gesparten \$100 vom Finanzsektor aufgenommen und an einen Kreditnehmer verliehen. Wenn letzterer die \$100 ausgibt, betragen die Gesamtausgaben \$1000 (\$900 plus \$100) bei einem ursprünglich erwirtschafteten Einkommen von \$1000 und die Rechnung geht auf. Wenn sich nun aber der Privatsektor entschuldet, gibt es keine Kreditnehmer für die gesparten \$100, selbst bei einem Zinssatz von null. Die Ausgaben verringern sich mithin auf nur \$900 und da die Ausgaben des einen die Einnahmen des anderen sind, erzielt dieser andere ein Einkommen von \$900. Spart er davon gleichfalls 10 Prozent, werden nur \$810 ausgegeben. Die gesparten \$90 werden wiederum von niemandem geliehen und die Wirtschaft schrumpft auf

\$ 810, danach auf \$ 730 usw. (Koo 2011, S. 22). Dieses simple Beispiel verdeutlicht, wie ein Land in eine Depression abgleitet, wenn der Privatsektor über einen langen Zeitraum versucht, seine Schulden abzubauen.

Richard Koo's These lässt sich auch auf andere Weise darstellen und erweitern, nämlich anhand einiger einfacher Überlegungen zur volkswirtschaftlichen Saldenmechanik (dazu auch Grunert 2011b). Von der Ausgabe Seite betrachtet, setzt sich das Bruttoinlandsprodukt (Y) eines Landes wie folgt zusammen:

$$Y = C + I + G + (X - M),$$

wobei C den privaten Konsum, I die privaten Investitionen, G die Staatsausgaben (incl. staatlicher Investitionen), M die Importe und X die Exporte (einschließlich des Nettoeinkommens aus dem Ausland) bezeichnen. Von der Einnahmeseite her gilt:

$$Y = C + S + T,$$

wobei S für die Ersparnis und T für die Steuern steht. Die beiden Formeln für Y, also für das BIP, lassen sich gleichsetzen:

$$C + S + T = Y = C + I + G + (X - M)$$

Eine Umformung dieser Gleichung führt zu den Finanzierungssalden der drei volkswirtschaftlichen Sektoren Privatsektor (Haushalte und Unternehmen, $S - I$), Staat ($T - G$) und Ausland ($M - X$), die sich zu Null addieren:

$$(S - I) + (T - G) + (M - X) = 0$$

Der Finanzierungssaldo des Auslands entspricht hierbei der Leistungsbilanz mit umgekehrtem Vorzeichen.

Nach dieser Gleichung steht dem Defizit eines Sektors stets ein gleich großer Überschuss gegenüber. Drückt man die sektoralen Finanzierungssalden in Prozent des BIP aus, so gilt zum Beispiel: Verzeichnet der Staat ein Defizit von 5 Prozent des BIP und der

private Sektor einen Überschuss von 2 Prozent, so beträgt das Leistungsbilanzdefizit des betrachteten Landes 3 Prozent (das Ausland weist einen Überschuss von 3 Prozent der inländischen Wirtschaftskraft gegenüber diesem Inland auf). Die zuletzt angeführte Gleichung lässt sich wie folgt umstellen:

$$(S - I) = (G - T) + (X - M)$$

Wendet man dies auf die aktuelle Situation Spaniens an, so wird das Dilemma, in dem sich das Land befindet, schnell deutlich: Der hochverschuldete Privatsektor Spaniens – also die spanischen Haushalte und Unternehmen (incl. der Banken) – hat keine Wahl: Er muss, wie Richard Koo zu Recht herausstellt, seine Schulden abbauen.³ Dies bedeutet, dass der Privatsektor einen Finanzierungsüberschuss (Einnahmenüberschuss) erzielen will und alles daransetzt, $S > I$ zu erreichen. Ist $S > I$, so ist die linke Seite der Gleichung und damit auch die rechte Seite positiv, d. h. die Summe aus der Bilanz des Staatssektors und der Leistungsbilanz ist positiv (und gleich der linken Seite).

Was aber geschieht bei einem Leistungsbilanzdefizit? Die Gleichung zeigt: Will in einer Volkswirtschaft mit defizitärer Leistungsbilanz ($X < M$) der Privatsektor insgesamt sparen⁴ ($S > I$), um seinen hohen Schuldenstand zu verringern, so erfordert dies kontinuierliche staatliche Budgetdefizite ($G > T$). Auf Spanien übertragen: Wenn das Land ein Leistungsbilanzdefizit von beispielsweise 3,9 Prozent des BIP aufweist (wie im Jahr 2011), muss der Staat ein Defizit von mehr als 3,9 Prozent des BIP verzeichnen, damit der Privatsektor einen Überschuss erzielen kann. Tatsächlich aber soll der Staat in Spanien seinen Fehlbetrag nach Vorgabe der Europäischen Kommission drastisch senken und steht zudem vor dem Problem, nur noch gegen hohe (und zuletzt wieder steigende) Risikoprämien Geld zu erhalten.

Versucht der spanische Staat deshalb, seine Defizite z. B. über Ausgabenkürzungen zu reduzieren und nimmt gleichzeitig der Privatsektor einen Schuldenabbau in Angriff, sind diese Sparpläne nicht logisch miteinander vereinbar. Stattdessen führen Ausgabenkürzungen von Staat und privatem Sektor zu einer sinkenden aggregierten Nachfrage, so dass Output und erwirtschaftetes Einkommen fallen. Dies wiederum verringert nicht nur die Sparmöglichkeiten des Privatsektors, sondern verschlechtert auch über die automatischen Stabilisatoren den staatlichen Finanzierungssaldo.⁵ Allein die Leistungsbilanz verbessert sich, da die Importe Spaniens zurückgehen (die Importausgaben sind eine Funktion des inländischen Einkommenswachstums).⁶ Die Rezession verschärft sich und die Banken müssen weit höhere Abschreibungen vornehmen als geplant. Um die neu auftretenden Haushaltslöcher zu stopfen, werden dann weitere staatliche Sparprogramme aufgelegt, was die nächste Runde eines ökonomischen Teufelskreises von abnehmendem Wachstum, zunehmender Arbeitslosigkeit, sinkenden Steuereinnahmen, steigenden Budgetdefiziten etc. einleitet.

5. Maßnahmen zur Lösung der Spanien- und Eurokrise

Spanien hat im Jahr 2011 sein Haushaltsziel nicht erreicht: Das Etatdefizit betrug statt der vorgesehenen 6,0 Prozent schließlich 8,9 Prozent des BIP. Da sich auch die diesjährige Zielmarke von 4,4 Prozent schon bald als unrealistisch erwies, genehmigten die Finanzminister der Eurozone und die EU-Kommission dem Land für 2012 zunächst ein Defizit von 5,3 Prozent der Wirtschaftsleistung. Dafür sollte aber das Defizit im Jahr 2013 auf keinen Fall über 3 Prozent des BIP liegen. Inzwischen wurde das Spardiktat noch einmal aufgeweicht: Die EU-Kommission will nun Spanien ein weiteres Jahr Zeit geben, sein

Haushaltsdefizit unter die Drei-Prozent-Marke zu drücken. Diese Empfehlung der Kommission muss allerdings noch von den Regierungen gebilligt werden. In der Tat war das Defizitziel von 3 Prozent für das Jahr 2013 wenig realistisch und es ist auch zu bezweifeln, ob das Kriterium 2014 erreicht werden kann. Nehmen wir trotzdem an, es gelänge Spanien wirklich, sein Haushaltsdefizit in naher Zukunft auf 3 Prozent zu senken. Bei einem unveränderten Leistungsbilanzdefizit von 3,9 Prozent wäre dann die zwingende Folge, dass der Privatsektor Spaniens ein Finanzierungsdefizit von 0,9 Prozent verzeichnete. Statt sich zu entschulden, würde der private Sektor also seine Schulden erhöhen; die Krise Spaniens wird somit gelöst, sondern verschärft. Tatsächlich

3 Wenn der Schuldendienst des Privatsektors einen bestimmten Prozentsatz des Einkommens erreicht, ist nämlich der Verschuldungsspielraum ausgeschöpft, da die Einkommen den Schuldendienst begrenzen.

4 Unter „Sparen“ ist hier die Geldvermögensbildung als Differenz zwischen den Einnahmen in einer Zeitperiode und den Ausgaben in derselben Zeitperiode zu verstehen. Gibt ein Sektor (oder Wirtschaftssubjekt) in einer Periode weniger aus, als er einnimmt, so erzielt er einen Einnahmenüberschuss, d. h. er „spart“. Dieser Einnahmenüberschuss erhöht dann entweder den schon vorhandenen Geldvermögensbestand oder er ermöglicht es, den Schuldenstand zu reduzieren.

5 Die Bilanz des Staatssektors errechnet sich aus Einnahmen minus Ausgaben. Oder etwas genauer (z. B. Mitchell 2010): Bilanz des Staatssektors = (Steuereinnahmen + andere Einnahmen) – (Sozialausgaben + andere Ausgaben). Steuereinnahmen und Sozialausgaben bewegen sich gegenläufig zueinander: Bei schwacher Wirtschaftsentwicklung sinken die Steuereinnahmen und steigen die Sozialausgaben, so dass sich die Bilanz des Staatssektors in Richtung Defizit (bzw. eines steigenden Defizits) bewegt. Bei kräftigem Wirtschaftswachstum steigen die Steuereinnahmen und fallen die Sozialausgaben, so dass die Bilanz des Staatssektors zunehmend positiv wird. Diese Schwankungen in der Neuverschuldung des Staates (ohne dass über politische Entscheidungen Staatsausgaben oder Steuersätze verändert werden), die einen stabilisierenden Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung ausüben, werden als automatische Stabilisatoren bezeichnet.

6 Zu betonen ist aber, dass der Importrückgang einer einbrechenden Volkswirtschaft keine dauerhafte Verbesserung der Handelssituation mit sich bringt, da bei jedem wieder aufkommenden Wachstum das Importproblem erneut auftaucht, solange die Preise nicht deutlich gefallen sind.

müsste der spanische Staat alles daran setzen, den nur schleppend vorankommenden Schuldenabbau im Privatsektor zu unterstützen⁷, statt ihn mit einer radikalen Haushaltskonsolidierung zu blockieren. Denn wenn hochverschuldete Akteure aus dem Privatsektor ihre Ausgaben reduzieren, was notwendigerweise das Wachstum bremst, wenn sie ihre noch verfügbaren Aktiva verkaufen, was deren Preise sinken lässt,⁸ wenn sie gar in großer Zahl den Bankrott erklären müssen, wodurch die Gläubiger

in Mitleidenschaft gezogen werden, dann gibt es nur noch einen Akteur, der das Ruder herumreißen kann – den Staat. Der Staat ist in der Lage, mit einem genau entgegengesetzten Handeln den Abwärtsprozess zu stoppen: „Er kann eingreifen, indem er seine Ausgaben erhöht und die Konjunktur stabilisiert, er kann auch eingreifen dadurch, dass er selbst beziehungsweise die Zentralbank Aktien oder Anleihen aufkauft, um deren Preisverfall zu stoppen. Er kann auch dafür sorgen, dass Konkursverfahren verschoben werden, indem er überschuldete Akteure herauskauft.“ (Flassbeck 2011, S. 111f) Natürlich ist ein solches antizyklisches Verhalten nicht ohne eine höhere Verschuldung des Staates möglich.⁹

Erforderlich wäre also im Fall Spaniens, in der nächsten Zeit zumindest auf eine weitere Senkung der Staatsdefizite zu verzichten, da das jetzt stattfindende Deleveraging des Privatsektors, d. h. der Abbau von Altschulden, ohne ein deutliches Defizit der öffentlichen Haushalte nicht aufrechterhalten werden kann.¹⁰ Eine Bilanzrezession lässt sich nur mit einer staatlichen Stimulierung des Wachstums überwinden, die so lange beibehalten werden muss, bis die Privaten ihre Bilanzen in Ordnung gebracht haben. Richard Koo stellt mit Recht fest: „[...] nichts ist schlimmer als eine Haushaltskonsolidierung, wenn ein angeschlagener privater Sektor seine Schulden minimiert“ (Koo 2011, S. 27; Übersetzung durch d. Verf.) Um es anhand des obigen einfachen Beispiels von Koo zu verdeutlichen: Nur wenn sich der Staat die erwähnten \$100 leiht und ausgibt, bleiben die Ausgaben der Volkswirtschaft unverändert bei \$1000 (\$ 900 Ausgaben des privaten Haushalts plus \$100 Staatsausgaben). Der Staat hält so die Einkommen im privaten Sektor aufrecht und ermöglicht es den Unternehmen und privaten Haushalten, ihre Schulden zurückzuzahlen. Verweigert der Staat seine Unterstützung

inmitten einer Phase des Deleveraging des Privatsektors, entspricht dies dem Abzug der oben genannten \$ 100 und die Wirtschaft schrumpft von \$ 1000 auf \$ 900, dann \$ 810 usw.

Nun lässt sich einwenden, dass Spanien und andere Krisenländer der Eurozone große Schwierigkeiten hätten, die Entschuldung des Privatsektors mit einem hohen Staatsdefizit zu unterstützen: Schließlich sind die Kapitalmarktteilnehmer nur noch zu hohen Risikoprämien bereit, ihnen Geld zu leihen. Deshalb schlagen die Institute des Makro-Konsortiums – dies sind die drei Wirtschaftsforschungsinstitute IMK (Düsseldorf), OFCE (Paris) und WIFO (Wien) - die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) vor, einer gemeinsamen Finanzierungsagentur der Euroländer, die durch die Ausgabe niedrig verzinsten Eurobonds Mittel aufnehmen und an die Eurostaaten weiterreichen könnte. Durch die Emission von Eurobonds, die von allen 17 Euroländern garantiert werden, ließen sich die Zinsdifferenzen im Euroraum beseitigen und die Krisenländer kämen in den Genuss eines deutlich niedrigeren Zinsniveaus als derzeit (dazu ausführlicher Makro-Konsortium 2012). Eine alternative, deutlich schneller umsetzbare Lösung könnte darin bestehen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ankündigt, felsenfest hinter allen EWU-Staats Haushalten zu stehen und notfalls unbegrenzt Staatsanleihen aufzukaufen – in Verbindung mit der Zusage, die Zinsen nicht über ein bestimmtes Niveau steigen zu lassen. Da die EZB die Möglichkeit hat, unbegrenzt Euro zu schöpfen und gegen Staatsanleihen einzutauschen, wäre eine Spekulation gegen dieses Versprechen der EZB (in der Erwartung, dass die der Zentralbank zur Verfügung stehenden Mittel nicht ausreichen) unsinnig. Die EZB als Emittentin des Euro kann niemals knapp an der eigenen, von ihr selbst geschaffenen Währung sein und auch nicht pleitegehen (Mitchell

7 Immerhin weist der Privatsektor in Spanien seit 2009 einen Finanzierungsüberschuss auf, nachdem er zuvor zehn Jahre hintereinander ein (teilweise gravierendes) Finanzierungsdefizit verzeichnet hatte.

8 Der US-amerikanische Ökonom Hyman Minsky hat diesen Prozess des massiven, gleichzeitigen Verkaufs von „assets“, ihren daraus resultierenden Preisverfall und die ökonomischen Folgen oft beschrieben: „As businesses, households, and financial institutions try to compensate for the shortfall in their cash flows by selling assets, i.e., as they try to make position by selling out position, a serious decline in the market price of both financial and capital assets can result. Such declines lower the mark to market net worth of economic units and adversely affect the demand for consumption and investment output“ (Minsky 1995, S. 199). Vgl. z. B. auch Minsky 1982, S. 35f, und Minsky 2008, S. 112f.

9 Die Idee, man könne in den Krisenländern Wirtschaftswachstum ohne staatliche Schulden erzeugen (so etwa Angela Merkel am 10.5.2012 im Bundestag), indem man stattdessen „Strukturreformen“ vornehme (z. B. eine weitere Liberalisierung der Arbeitsmärkte), ist absurd. Es ist kaum noch nachvollziehbar, dass nach all den bereits vorgenommenen „Strukturreformen“ in Südeuropa (Aushebelung von Tarifverträgen, Privatisierung der Infrastruktur etc.) – mit den bekannten Ergebnissen – solche Vorstellungen immer noch ernsthaft diskutiert werden.

10 Bereits Minsky hatte erkannt, dass eine Entschuldung des Privatsektors der Unterstützung durch ein entsprechend hohes Staatsdefizit bedarf. In der Nachkriegsperiode war diese staatliche Unterstützung zunächst auch gegeben: „Earlier in the post-World War II epoch, during the era of active contracyclical fiscal policies, aggregate profits tended to rise during the recession phases of business cycles due to increase in the government's deficit. With aggregate profits stabilized and even rising, a reduction in private debts, induced by various „crunches“ in financial markets, took place in an orderly fashion.“ (Minsky 1995, S. 205) Vgl. auch Minsky 1980, S. 45f, und Minsky 1986, S. 36f.

2012b).

Zu betonen ist aber, dass der Verzicht auf einen weiteren staatlichen Defizitabbau keinesfalls ausreicht, um den notwendigen Schuldenabbau im Privatsektor Spaniens voranzutreiben. Längerfristig ist dringend eine Verbesserung der Leistungsbilanz Spaniens erforderlich.¹¹ Denn bei einem Leistungsbilanzdefizit lassen sich nicht gleichzeitig öffentliche und private Schulden reduzieren; die Entschuldung des privaten Sektors wird dann zwangsläufig durch eine Verschuldung des Staates erkauft. Je mehr sich die Leistungsbilanz verbessert, desto stärker wird der Staat entlastet, weil bei einem gegebenen Finanzierungsüberschuss des Privatsektors das Defizit der öffentlichen Haushalte umso niedriger ist, je geringer das Leistungsbilanzdefizit ausfällt.

Erst ein Leistungsbilanzüberschuss würde Spanien eine Entschuldung des privaten Sektors und des Staates erlauben, da in diesem Fall die beiden Sektoren Privatsektor und Staat zusammengenommen einen Einnahmenüberschuss in Höhe des Leistungsbilanzüberschusses aufwiesen. Nur ein solcher Einnahmenüberschuss gegenüber dem Ausland (nichts anderes stellt ein Leistungsbilanzüberschuss dar) gäbe Spanien die Möglichkeit, seine immense Auslandsverschuldung abzubauen. Das Gleiche gilt selbstverständlich für die anderen Krisenländer der Eurozone, die bei den bisherigen Überschussländern hoch verschuldet sind: Wollen sie Schulden zurückzahlen, so geht dies nur, wenn im jeweiligen Land der Privat- und der Staatssektor einen Einnahmenüberschuss verzeichnen. Umgekehrt müssten Deutschland und die übrigen Leistungsbilanzüberschussländer gegenüber ihren europäischen Handelspartnern Defizite im Außenhandel zulassen, wenn ein realer Schuldenabbau stattfinden soll, bei dem die Gläubigerländer zumindest einen Teil der Schulden des Auslands

zurückerkhalten.

Wichtig ist, dass eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und damit der Leistungsbilanz Spaniens (wie aller anderen Krisenländer) nicht durch eine allgemeine Lohnsenkung erfolgen darf. Denn bei sinkenden Einkommen wären viele Arbeitnehmer noch weniger als bisher in der Lage, ihre Kredite zu bedienen, mit der Folge, dass eine wachsende Zahl von Hypothekenschuldnern ihre Wohnungen und Häuser verlore und die Banken noch mehr faule Kredite in ihren Büchern zu bilanzieren hätten. Die Steuereinnahmen des Staates sänten weiter, die Sozialausgaben wüchsen notgedrungen. An einen Aufschwung der privaten Investitionstätigkeit wäre auf Jahre hinaus nicht zu denken, da die mangelnde Auslastung der Kapazitäten jegliche Gewinnperspektive potenzieller Investoren zunichte machte. Darüber hinaus entstünde bei einer flächendeckenden Lohnsenkung die Gefahr einer Deflation, die zu einer Erhöhung der Realzinsen und der realen Schuldenlast führen und so die Krise Spaniens weiter verschärfen würde.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich unmittelbar eine Lösungsstrategie für die Eurokrise: Die Lohnstückkostenpfade müssten im Euroraum in einem Prozess der EWU-weit koordinierten Lohnpolitik umgekehrt werden, d. h. die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten Spaniens und der anderen Defizitländer relativ zu denen der Überschussländer solange langsamer wachsen, bis sich die Lohnstückkostenniveaus wieder angeglichen haben. Deutschland müsste vom Inflationsziel der EZB nach oben abweichen (statt 2% ungefähr 3% Preissteigerung tolerieren), die Krisenländer nach unten (1% statt 2%). Die Wettbewerbsfähigkeit der Länder mit Auslandschulden könnte so allmählich wiederhergestellt werden, so dass die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte beseitigt würden. Leider setzt sich die Erkenntnis dieser Notwendigkeit bei uns

viel zu langsam und nur halbherzig durch, auch wenn sich Finanzminister Wolfgang Schäuble neuerdings für überdurchschnittliche Lohnerhöhungen in Deutschland ausspricht oder sich die Bundesbank vorsichtig bereit erklärt, hierzulande Preissteigerungen von etwas mehr als zwei Prozent zu akzeptieren.

Solange aber die Diskussion von Ökonomen wie Michael Hüther beherrscht wird, dem Leiter des arbeitgebernahen IW Köln, der vor einer Belastung der deutschen Exporte durch höhere Löhne warnt und allein die Situation in Deutschland zur Grundlage der hiesigen Lohnentwicklung machen möchte „und nicht das, was andernorts passiert“ (FTD, 9.5. 2012), sieht es düster aus für die Zukunft des Euroraums. Wer so redet, zeigt nur, dass er die Ursachen der Eurokrise nicht einmal im Ansatz verstanden hat.

11 *Immerhin gibt es hier positive Anzeichen: So hat Spanien seit dem Krisentiefpunkt Anfang 2009 seine Exporte um 36 Prozent gesteigert. Dabei kommt dem Land jetzt der Wertverlust des Euro, der Geschäfte mit Ländern außerhalb der Eurozone begünstigt, zugute. Vorteilhaft wirkt sich zudem aus, dass die lateinamerikanischen Schwellenländer, Spaniens traditionell starke Absatzmärkte, relativ robust wachsen (Brasilien nur mit Einschränkungen), während in Europa die Nachfrage zurückgeht. Die Verbesserung der Leistungsbilanz Spaniens straft all jene Lügen, die behaupten, dem Land würde (ebenso wie den anderen Euro-Südländern) eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit kaum nützen, da es viel zu wenig international marktfähige Produkte anzubieten habe.*

Literatur

- Bergheim, S. (2007):** Spanien 2020 – die Erfolgsgeschichte geht weiter, in: Deutsche Bank Research, 11. September, Frankfurt, http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000215308.pdf; letzter Zugriff 10.06.2012
- EZB (2008):** Monatsbericht Juli, Frankfurt
- Flassbeck, H. (2010):** Die Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts, Frankfurt/Main
- Grunert, G. (2011a):** Das absurde deutsche Exportmodell, in: Politik unterrichten, Heft 1, S. 14-20, http://3071.nibis.de/inhalte/PU/1_2011/Grunert.pdf; letzter Zugriff 10.06.2012
- Grunert, G. (2011b):** Nach dem Schuldenabkommen – neue Hoffnung für Griechenland und den Euro?, in: Paukos, Ausgabe 2/2011, <http://www.gew-osnabrueck.de/PAUKOS/2-2011/Grunert.pdf>; letzter Zugriff 10.06.2012
- Horn, G./ Lindner, F./ Niechoj, T./ Sturm, S./ Tober, S./ Truger, A./ Will, H. (2011):** Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2011 – Der Euroraum in Trümmern?, in: IMK Report Nr. 59, Januar
- Koo, R. C. (2003):** Balance Sheet Recession: Japan's Struggle with Uncharted Economics and its Global Implications, Clementi Loop, Singapore
- Koo, R. C. (2011):** The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics, in: real-world economics review, no. 58, S. 19-37, <http://www.paecon.net/PAERreview/issue58/Koo58.pdf>; letzter Zugriff 10.06.2012
- Makro-Konsortium (2012):** Fiskalpakt belastet Euroraum, in: IMK Report 71, März
- Minsky, H. P. (1980):** Chapter II: The Sky Did Not Fall in 1975: The Impact of Big Government, in: Hyman P. Minsky Archive. Paper 311, http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/311/; letzter Zugriff 10.06.2012
- Minsky, H. P. (1982):** The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy, in: Kindleberger, C. P./ Laffargue, J.-P (eds.), Financial Crises – Theory, History, and Policy, Cambridge, S. 13-39
- Minsky, H. P. (1986):** Stabilizing an Unstable Economy, New Haven and London
- Minsky, H. P. (1995):** Financial Factors in the Economics of Capitalism, in: Journal of Financial Services Research, 9, S. 197-208
- Minsky, H. P. (2008):** John Maynard Keynes, New York
- Mitchell, B. (2010):** Questions and Answers 1, <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=7591>; letzter Zugriff 10.06.2012
- Mitchell, B. (2012a):** The Eurocrisis – facts and fiction, http://bilbo.economicoutlook.net/blog/wp-content/uploads/2012/05/Monash_EU_Seminar_May_1_2012.pdf; letzter Zugriff 10.06.2012
- Mitchell, B. (2012b):** The ECB cannot go broke – get over it, <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=19402>; letzter Zugriff 10.06.2012