



Nach dem Schuldenabkommen – neue Hoffnung für Griechenland und den Euro? Günther Grunert

1. Einleitung¹

Nach dem Euro-Krisengipfel vom 27. Oktober 2011 machte sich kurzzeitig Erleichterung breit: Mit dem 50%-Schuldenschnitt schien es endlich wieder eine Perspektive für Griechenland zu geben, sollten doch die erdrückend hohen Schuldenlasten, die das Land am Boden hielten, um die Hälfte reduziert werden. Dann aber löste Griechenlands Premier Giorgos Papandreou mit seiner Ankündigung, über das beim EU-Gipfel mühsam ausgehandelte Schuldenabkommen in seinem Land ein Referendum abzuhalten, Entsetzen bei den EU-Regierungen aus. Inzwischen kehrt, nachdem die Volksabstimmung vom Tisch ist und das griechische Parlament dem Ministerpräsidenten der neuen Übergangsregierung, Lucas Papademos, das Vertrauen ausgesprochen hat, wieder vorsichtiger Optimismus zurück.

Der folgende Artikel befasst sich vorrangig mit der Situation Griechenlands, geht aber auch auf die Probleme der südeuropäischen Krisenländer insgesamt ein. Dazu werden in Abschnitt 2 die Einzelheiten des griechischen Schuldenerlasses, wie sie auf dem EU-Gipfel Ende Oktober vereinbart wurden, aufgelistet. Abschnitt 3 zeigt, dass Griechenland eine Rückkehr zu Wachstum braucht, um sein Schuldenproblem dauerhaft abzumildern, dass es hierfür aber an den notwen-

digen positiven Impulsen fehlt. In Abschnitt 4 wird untersucht, warum die Sparprogramme in Griechenland und in den anderen Krisenstaaten bislang nicht die erhofften Erfolge gebracht haben. In Abschnitt 5 soll anschließend der Versuch unternommen werden, ausgehend von einer Bestandsaufnahme der Wettbewerbsverhältnisse in der EWU einen alternativen Weg zur Lösung der Eurokrise zu skizzieren. Abschnitt 6 beendet mit einem Fazit die Untersuchung.

2. Eine Mogelpackung

Die Angst vor einer weiteren Verschärfung der Eurokrise ist größer denn je. Vielleicht erklärt dies zum Teil, warum im Moment nach jedem Strohalm gegriffen wird und selbst die mageren Ergebnisse des EU-Gipfels vom 27. Oktober in den Medien zunächst als „Durchbruch“ und „Neuanfang“ gefeiert wurden. Endlich sei anerkannt worden, dass Griechenland den „50-Prozent-Haircut“ brauche, dass der Rettungsfonds EFSF „gehebelt“ und die Banken rekaptalisiert werden müssten.

Leider wurde in der anfänglichen Begeisterung übersehen, dass wichtige Punkte sehr vage blieben. So ist der genaue Hebelmechanismus des Rettungsfonds zurzeit (dieser Aufsatz stammt von Mitte November 2011) ebenso unklar wie das Ausstiegsangebot aus griechischen Staatsanleihen und das exakte Vorgehen bei der Bankenstützung.

Nehmen wir den Schuldenschnitt, der angeblich von den EU-Regierungschefs beschlossen wurde: In Wahrheit gab es gar keinen Beschluss, sondern nur eine Ankündigung: Man werde die Banken und Versicherungen zu Verhandlungen einladen, die im Ergebnis zu

einem Anleihentausch führen sollen (Berger 2011).

Vorgesehen ist, dass die privaten Gläubiger Griechenlands auf 50 Prozent ihrer Forderungen verzichten, um so die Schuldenquote Griechenlands bis zum Jahr 2020 von derzeit 145 Prozent auf 120 Prozent zu senken. Vereinfacht dargestellt: Ein Investor mit einer griechischen Anleihe im Nennwert von 100 Euro tauscht diese in ein neues Papier um, das auf lediglich 50 Euro lautet. Nun werden aber griechische Staatstitel am Markt teilweise mit Abschlägen von 60 Prozent und mehr gehandelt, so dass die Investoren beim Umtausch mehr erhalten, als ihr Papier aktuell wert ist.² Zusätzlich erhöhen die Euro-Staaten den Anreiz zum Umtausch für die Investoren, indem sie insgesamt 30 Mrd. Euro für eine Absicherung etwa in Form einer partiellen Risikoübernahme zur Verfügung stellen. Bedenkt man, dass der Umtausch auf freiwilliger Basis geschieht und die Einigung zwi-

1 Ich möchte mich an dieser Stelle sehr herzlich bei Friederike Spiecker bedanken, zum einen für wertvolle Anregungen zu diesem Aufsatz und zum anderen für die hier verwendeten Abbildungen 1 - 3, die sie mir freundlicherweise zur Verfügung gestellt hat. Vgl. dazu auch <http://www.fspiecker.de/Home/literatur-1>. Dort finden sich neben weiteren Schaubildern viele sehr interessante und empfehlenswerte Beiträge zur Eurokrise.

2 Natürlich könnten die Finanzinvestoren auch abwarten und darauf hoffen, dass Griechenland sich aus der Krise befreit und irgendwann dann 100 Prozent zurückzahlt. Die meisten Geldgeber dürften dies aber als eher unwahrscheinlich ansehen.

schen der EU und den Vertretern der Banken nicht bindend für die einzelnen Bankenvorstände ist, so relativiert sich das Gipfelergebnis weiter. Schließlich ist noch zu berücksichtigen, dass sich der „Haircut“-Plan nur auf Anleihen bezieht, die sich im Besitz des privaten Sektors befinden – tatsächlich werden aber bereits 40 % der griechischen Schulden von der EZB, dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und der EU gehalten – ein Anteil, der in den nächsten Jahren noch deutlich steigen dürfte (Polychroniou 2011).

3. Ein Schuldenschnitt löst nicht das Wachstumsproblem

Aber selbst wenn man einmal unterstellt, dass der Schuldenschnitt Griechenlands Verschuldungsgrad wirklich spürbar senkt, was wäre damit gewonnen? Griechenland hat nicht allein ein Schulden-, sondern auch ein Wachstumsproblem. Soll das Schuldenproblem nachhaltig verringert werden, so müssen sich die Wachstumschancen verbessern. Dazu bedarf es positiver Impulse, die von der Geld- oder Finanzpolitik, einem kräftigen Anstieg der privaten Binnennachfrage oder einer starken Auslandsnachfrage ausgehen könnten. Keiner dieser Faktoren wird durch einen Schuldenschnitt in positiver Weise beeinflusst, eher trifft das Gegenteil zu: Die nationalen langfristigen Zinsen werden sich wohl kaum nach unten bewegen, vielmehr wird es für Griechenland nach dem Schuldenschnitt künftig schwerer, an neue finanzielle Mittel auf den Kapitalmärkten zu gelangen, da jetzt der Fall eingetreten ist, dass Investoren ihr Geld nicht vollständig zurück-erhalten haben. Es ergibt sich nun, wie leider bereits empirisch festzustellen, das Risiko eines weiteren Zinsanstiegs und damit einer erneuten Vergrößerung des Schuldenproblems und einer Bremse für private Investitionen, die dringender denn je gebraucht

werden, um das Wachstumsproblem zu lösen. Auch der Staat kann, wenn er teilweise entschuldet ist, die Konjunktur nicht mit neuen Schulden beleben. Die EU und die Gläubiger würden dies niemals zulassen mit der Begründung, mit dem dauernden Schuldenmachen müsse nun endlich Schluss sein. Vollends absurd wäre es, auf eine deutliche Steigerung der privaten Binnennachfrage zu setzen, denn hier verschärft sich die Situation mit oder ohne Schuldenschnitt zusehends: Die ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote ist von 7,5 % Mitte 2008 auf nunmehr 17,1 % gestiegen –, die Furcht, den Job zu verlieren oder weitere merkliche Einkommenseinbußen zu erleiden, und die ungewisse Dauer der Wirtschaftskrise führen tendenziell zu erhöhtem Angstsparen, insbesondere bei den griechischen Arbeitnehmern. Damit aber kommt es zu einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale: Sparen wegen einer Wirtschafts- und Beschäftigungskrise die Arbeitnehmerhaushalte mehr aus ihren Löhnen und gehen aus demselben Grund gleichzeitig die Investitionen zurück, so geraten die Gewinne der Unternehmen von zwei Seiten unter Abwärtsdruck (Minsky 1986, S. 152); mit den sinkenden Gewinnen verschlechtern sich die Zukunftserwartungen, was dann die Investitionen der Unternehmen weiter bremst³: „Eine Abnahme in den Gewinnzuflüssen kann einen rekursiven Prozess einleiten, der die gesamten Investitionen, Gewinne etc. verringert.“ (Minsky 1984, S. 55; Übersetzung G. G.) Eine solche Entwicklung ist zweifellos in Griechenland im Gange: Dort ist der private Konsum gegenüber Ende 2008 um rund 14 Prozent gesunken, die Investitionen der Wirtschaft sind gar um 36 Prozent eingebrochen (Financial Times Deutschland, 27.10.2011). Unter diesen Bedingungen erscheint ein positiver Beitrag der privaten Binnennachfrage ausgeschlossen.

Somit bleibt als letzte Hoff-

nung das Ausland. Griechenland könnte versuchen, seine internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, um ein exportgetriebenes Wachstum auszulösen. Viele Kommentatoren verweisen in diesem Zusammenhang auf Argentinien als Erfolgsbeispiel eines Schuldenschnitts. Übersehen wird dabei allerdings, dass es Argentinien einer gleichzeitigen Abwertung seiner Währung um rund 65 % gegenüber dem Rest der Welt verdankte, dass es sich aus der Krise befreien konnte (Flassbeck 2011). Diese Option hat Griechenland nicht: Da innerhalb der EWU eine Währungsabwertung ausgeschlossen ist, bliebe dem Land daher – ohne Hilfe von außen – nur die Möglichkeit, über eine allgemeine Lohnsenkung seine Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Damit aber würde Griechenland, das im Jahr 2010 nur eine Exportquote von knapp 22 Prozent aufweist, bei der Binnennachfrage mehr verlieren, als es beim Export gewinnen kann.

3 In der postkeynesianischen Theorie werden die Gewinne der Unternehmen (incl. Abschreibungen und unverteilter Gewinne, Dividenden, Zinsen etc.) wesentlich durch ihre Investitionen mitbestimmt (Kalecki 1971, S. 78-92). Dabei ergibt sich eine komplexe zeitliche Beziehung zwischen Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft, die der bedeutende US-amerikanische Ökonom Hyman Minsky mit Recht immer wieder hervorgehoben hat: Um die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen, die sie in der Vergangenheit getroffen haben, als richtig zu bestätigen, müssen die Unternehmen in der Gegenwart Investitionen vornehmen (um damit die Gewinne zur Bestätigung der Entscheidungen von „gestern“ zu produzieren), die wiederum von den Erwartungen über die Zukunft abhängig sind. Vgl. dazu ausführlicher z. B. Minsky 1984, S. 81f und 102ff sowie Minsky 1982, S. 19.

Gleichzeitig entstünde die Gefahr einer Deflation. Deflationen aber haben gravierende negative Konsequenzen für Nachfrage, Produktion und Beschäftigung: Ein sinkendes allgemeines Preisniveau führt zu einer Erhöhung der Realzinsen und der realen Schuldenlast, d. h. es wird nicht nur die Investitionsbereitschaft der Unternehmen geschwächt, sondern den Unternehmen und privaten Haushalten auch die Bedienung bestehender Verbindlichkeiten erschwert. Nimmt man die Vergrößerung des Kreditrisikos, die zu einer deutlichen Einschränkung der Kreditvergabe der Banken führen kann, und die Tendenz zur verstärkten Geldhaltung und zur Kaufzurückhaltung (in Erwartung weiter sinkender Preise) hinzu, so wird das immense Gefahrenpotential einer Deflation für eine Volkswirtschaft deutlich.

Die Schlussfolgerung ist eindeutig: Ein Schuldenschnitt mag eine kurzfristige Beruhigung bringen, er löst aber das grundlegende Wachstumsproblem nicht, so dass Griechenland ohne weitergehende Maßnahmen relativ schnell wieder da stünde, wo es sich im Moment befindet. Was ist also zu tun? Bevor dies in Abschnitt 5 genauer analysiert wird, soll zunächst versucht werden, eine grundlegende Frage zu klären: Warum eigentlich war das bisherige Sparprogramm Griechenlands so erfolglos? Die eingeleiteten Maßnahmen erscheinen doch einsichtig: Wenn ein Unternehmen rote Zahlen schreibt, so wird es ja auch alles daran setzen, den Gürtel enger zu schnallen. Es wird Arbeitskräfte entlassen, außertarifliche Leistungen kürzen, eine geplante Investition streichen – kurzum, es wird mit allen Mitteln versuchen, Kosten zu senken, um somit wieder in die Gewinnzone zu kommen. Ähnliches – so die scheinbar logische Schlussfolgerung – muss doch für ein ganzes Land gelten: Hat es sich zu viel geleistet, d. h. über seine Verhältnisse gelebt, so muss es kollektiv den Gürtel enger schnal-

len, um sich aus seiner Misere zu befreien.

Dieses betriebswirtschaftliche Verständnis von Wirtschaft ist jedoch fundamental falsch, wie im nächsten Abschnitt gezeigt wird.

4. Warum funktioniert das radikale Sparprogramm Griechenlands nicht?

Bei der Diskussion über die Erfolgchancen der griechischen Radikalkur fällt auf, dass häufig so getan wird, als hänge es allein von der Disziplin und der Opferbereitschaft der Griechen ab, ob die hochgesteckten Ziele erreicht werden oder nicht. Werden sie verfehlt, so sind die ergriffenen Maßnahmen offenbar immer noch ungenügend, der Gürtel muss also noch enger geschnallt werden. Unterstellt wird, dass Länder sich in gleicher Weise sanieren ließen wie ein Unternehmen oder ein Privathaushalt. Dabei zeigen einfache saldenmechanische Überlegungen, dass diese Vorstellung unzutreffend ist: Da in einer Volkswirtschaft Änderungen von Forderungen und Verbindlichkeiten jeweils mit gleichen Beträgen und entgegengesetztem Vorzeichen mindestens zwei Wirtschaftssubjekte betreffen, d. h. einer Ausgabe bei einem Wirtschaftssubjekt immer eine Einnahme bei einem anderen, an der jeweiligen Transaktion beteiligten Wirtschaftssubjekt gegenübersteht, muss zwingend in jedem Zeitraum dem Einnahmen- (oder: Ausgaben-) Überschuss eines Wirtschaftssubjekts oder Sektors ein gleich hoher Ausgaben- (oder: Einnahmen-) Überschuss bei der Gesamtheit der übrigen Wirtschaftssubjekte oder Sektoren gegenüberstehen. Die Summe der Finanzierungssalden von Privatsektor (Haushalte und Unternehmen), Staat und Ausland ergibt stets Null. Kein einzelner der drei genannten Sektoren kann einen Finanzierungsüberschuss (Einnahmenüberschuss) verzeichnen, ohne dass die beiden anderen Sektoren zusammen

ein Finanzierungsdefizit (einen Ausgabenüberschuss) exakt gleicher Größe aufweisen (vgl. dazu die Ausführungen im Kasten). Das bedeutet aber auch, dass ein Finanzierungsdefizit des Staates nur verringert werden kann, wenn in gleichem Ausmaß der Privatsektor oder/und das Ausland ihr Finanzierungsdefizit erhöhen (d. h. sich stärker verschulden) bzw. ihren Finanzierungsüberschuss verringern (d. h. weniger sparen). Dies ist nicht irgendeine umstrittene Wirtschaftstheorie, sondern eine volkswirtschaftliche Identität, also ein rein logischer Zusammenhang, der zu jeder Zeit in jedem Land gilt. Gelingt es nicht, die geringere Verschuldungsbereitschaft des Staates durch eine höhere Verschuldungsbereitschaft oder eine geringere Sparneigung des Privatsektors und/oder des Auslands auszugleichen, so findet eine Anpassung über sinkende Produktion und sinkende Preise statt. Es kommt somit zu einer Wachstumsdämpfung und deshalb bleibt die erhoffte Verbesserung des Finanzierungssaldos des Staates aus. Ausgabenkürzungen (oder Steuererhöhungen) zur Reduzierung des Budgetdefizits haben – sofern sie nicht mit den genannten gegengerichteten Veränderungen der Vermögenspositionen auf Seiten des Privatsektors oder des Auslands einhergehen – negative Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Sie verringern die Gewinne der Unternehmen und damit die private Investitionsneigung, erhöhen die Arbeitslosigkeit, treiben so die Ausgaben für Sozialleistungen in die Höhe und vermindern die Steuereinnahmen. Im Ergebnis scheitern die öffentlichen Haushalte mit dem Versuch, ihre Neuverschuldung zurückzufahren.

Welche Erfolgsaussichten hat also das griechische Sparprogramm? Es ist extrem unwahrscheinlich, dass der griechische Staat in absehbarer Zukunft durch eine stärkere Verschul-

Kurze volkswirtschaftliche Saldenmechanik

Das Bruttoinlandsprodukt (Y) eines Landes lässt sich von der Ausgaben- und von der Einnahmeseite her betrachten. Von der Ausgabenseite her gilt:

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

Dabei bezeichnet C den privaten Konsum, I die privaten Investitionen, G die Staatsausgaben (einschließlich der staatlichen Investitionen), M die Importe und X die Exporte (inclusive des Nettoeinkommens aus dem Ausland).

Von der Einnahmeseite her betrachtet setzt sich das BIP wie folgt zusammen:

$$Y = C + S + T$$

Hierbei steht S für die Ersparnis und T für die Steuern. Die Gleichung zeigt also, dass wir unser Einkommen konsumieren (C), sparen (S) oder damit Steuern zahlen (T).

Die zwei Formeln für das BIP, d. h. für Y, lassen sich gleichsetzen:

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

Formt man diese Gleichung um, ergeben sich die Finanzierungssalden der drei volkswirtschaftlichen Sektoren Privatsektor (Haushalte und Unternehmen), Staat und Ausland, die sich zu Null addieren:

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

Der Finanzierungssaldo des Auslands ist dabei gleich der Leistungsbilanz mit umgekehrtem Vorzeichen.

Übertragen auf Griechenland bedeutet dies: Griechenland weist im Jahr 2010 einen positiven Finanzierungssaldo des Auslands, also ein Leistungsbilanzdefizit, auf ($M - X = 24$ Mrd. Euro), dem ein negativer Finanzierungssaldo des Staates ($T - G = -24$ Mrd. Euro) und ein ausgeglichener Finanzierungssaldo des Privatsektors ($S - I$) gegenüberstehen: $0 - 24 + 24 = 0$.

Die sektoralen Finanzierungssalden lassen sich auch in Prozent des BIP ausdrücken: Dann beträgt für Griechenland das Finanzierungsplus des Auslands (also das griechische Leistungsbilanzdefizit) etwa 11 % und der negative Finanzierungssaldo des Staates -11 %.

Wenn jetzt von einigen Seiten gefordert wird, Griechenland müsse sein staatliches Budgetdefizit auf 3 % des BIP senken, so ist dieses Ziel ohne eine gleichzeitige Verbesserung der Leistungsbilanz nicht zu erreichen. Denn bei einem unveränderten Leistungsbilanzdefizit von rund 11 % des BIP und einem Budgetdefizit von 3 % müsste das Finanzierungsdefizit des privaten Sektors zwingend auf 8 % ansteigen ($-8 - 3 + 11 = 0$). Griechenland würde also seine öffentlichen durch private Defizite ersetzen. Ein so rascher und massiver Privatschuldenaufbau wäre aber langfristig nicht aufrechtzuerhalten, d. h. der Schuldendienst des Privatsektors ließe sich auf Dauer nicht mehr aus dessen Einkommen finanzieren.

Eine einfache Umstellung der zuletzt genannten Gleichung zeigt einen weiteren interessanten Zusammenhang:

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

Die Summe aus den Defiziten oder den Überschüssen des Privatsektors und dem staatlichen Haushaltsdefizit (oder -überschuss) ergibt die Leistungsbilanz eines Landes. Gibt eine Volkswirtschaft in der Summe von privatem Sektor und öffentlichem Sektor in einem Jahr mehr aus, als sie einnimmt (verbraucht sie folglich mehr, als sie produziert), so verzeichnet sie ein Leistungsbilanzdefizit ($X - M < 0$) und verschuldet sich gegenüber dem Ausland.

dung der privaten Haushalte (diese weisen bereits seit dem Jahr 2000 ein Finanzierungsdefizit auf, das sie in der gegenwärtigen Situation noch erhöhen müssten, um den Sparwillen des Staates auszugleichen) oder des Unternehmenssektors (also eine Erhöhung der privaten

Investitionen in der derzeitigen desolaten Lage der griechischen Wirtschaft) seinen Finanzierungssaldo substanziell verbessern kann und wird. Vom Privatsektor ist mithin kaum Hilfe zu erwarten – in keinem Fall aber kann er allein die gesamte Anpassungslast tragen, die ein

massiver Abbau der Defizite des öffentlichen Sektors erfordert. Damit bleibt Griechenland letztlich nur eine Möglichkeit: eine Staatsbudgetkonsolidierung durch die Verbesserung der – seit vielen Jahren defizitären – Leistungsbilanz.⁴ Nur wenn Griechenland es schaffen würde,

das Defizit in seiner Leistungsbilanz in einen Überschuss zu verwandeln, d. h. mehr an das Ausland zu verkaufen als von dort zu beziehen, könnte es seine Nettoschuldnerposition gegenüber der übrigen Welt abbauen und gleichzeitig den staatlichen Finanzierungssaldo verbessern. Theoretisch denkbar wäre hier zunächst eine Leistungsbilanzverbesserung über die Importseite: Geht die Binnennachfrage in Griechenland aufgrund einer harten Restriktionspolitik zurück, so wird auch die Importnachfrage geschwächt und es kann so zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz kommen. Die Kosten für Griechenland wären allerdings immens. Es müssten dramatische Wachstums- und Beschäftigungsverluste in Kauf genommen werden, die auch politisch nur schwer durchzuhalten wären.⁵

Zweckmäßiger erscheint deshalb die Strategie einer Exportsteigerung, zumal die Beispiele anderer Länder zeigen, dass eine Konsolidierung des Staatshaushalts über ein exportinduziertes Wachstum durchaus möglich ist: So hat etwa in den

1990er Jahren in Schweden eine solche Strategie der Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses, d. h. einer Verschlechterung des Finanzierungssaldos des Auslands, das Wirtschaftswachstum erheblich beschleunigt und damit zu einem automatischen Anstieg der Staatseinnahmen geführt. Dies trug wesentlich dazu bei, dass Schweden im Zeitraum 1993 bis 1997 die Umkehr eines Budgetdefizits von 13 % am BIP in einen Budgetüberschuss von 2 % gelang (Marterbauer 2010, S. 10).

Wie aber können Griechenland und die anderen südeuropäischen Länder die wirtschaftspolitische Strategie, über ein exportgetriebenes Wachstum zu einer Staatsbudgetkonsolidierung zu gelangen, umsetzen, ohne dabei – wie oben erwähnt – einen zerstörerischen Deflationsprozess auszulösen?

5. Abbau der Handelsungleichgewichte durch Lohnkoordination

Bevor nach einer Möglichkeit zur Lösung der Krise Griechenlands (und der anderen südeuropä-

ischen Länder) und damit zugleich zur Rettung des gesamten europäischen Projekts gesucht werden kann, ist es zunächst einmal notwendig, die Ausgangs-

- 4 Die Leistungsbilanz gibt die grenzüberschreitenden Leistungstransaktionen eines Landes (Flüsse von Waren und Dienstleistungen sowie Übertragungen) in einem bestimmten Zeitraum an. Sie entspricht dem oben erwähnten Finanzierungssaldo des Auslands mit umgekehrtem Vorzeichen.
- 5 Tatsächlich sind die Importe Griechenlands gegenüber Ende 2008 um fast 34 % eingebrochen, während die Exporte seitdem „nur“ um rund 12 % gefallen sind. Das Bruttoinlandsprodukt ist in dieser Zeit um gut 13% gesunken (Financial Times Deutschland, 27.10.2011). Eine weitere Verschärfung der Restriktionspolitik würde zur zunehmenden Verarmung breiter Bevölkerungsschichten führen, damit wachsende soziale Unruhen hervorrufen und schließlich die politische Stabilität des Landes hochgradig gefährden.

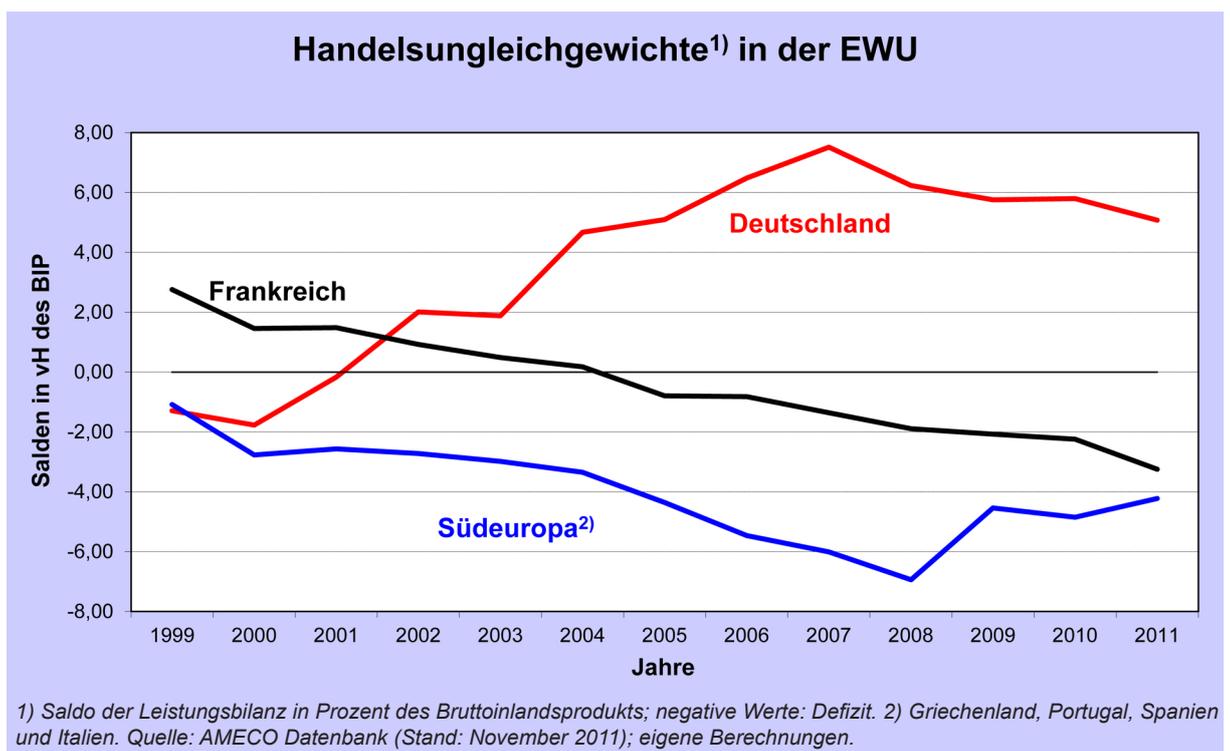


Abbildung 1: Handelsungleichgewichte in der EWU

lage im Euroraum genauer zu betrachten. Es ist bereits darauf hingewiesen worden, dass Griechenland enorme Leistungsbilanzdefizite verzeichnet (in Höhe von durchschnittlich 13,5 % des BIP im Zeitraum 2005-2010), also – etwas vereinfacht ausgedrückt – Überschüsse der Importe über die Exporte. Griechenland steht damit nicht allein: Während die Leistungsbilanz des Euroraums *insgesamt* seit 1999 fast immer nahezu ausgeglichen war, weisen auch Spanien, Italien und Portugal erhebliche Leistungsbilanzdefizite auf, denen deutliche Leistungsbilanzüberschüsse Österreichs, der Niederlande und vor allem Deutschlands gegenüberstehen (in Deutschland erreichen sie von 2005-2010 im Durchschnitt 6 % des BIP). Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Handelsungleichgewichte zwischen den EWU-Staaten, die mit einer zunehmenden Auslandsverschuldung der Defizitländer bei den Überschussländern einhergehen (dazu und zum Folgenden auch Grunert 2011).

Wie konnte es zu einer so ausgeprägten Auseinanderent-

wicklung der Leistungsbilanzsalden innerhalb der Eurozone kommen? Der entscheidende Grund ist der Verstoß gegen die lohnpolitischen Spielregeln in einer Währungsunion – und zwar keineswegs nur von Seiten der südeuropäischen Länder, sondern stärker noch von Deutschland. Sollen in einer Währungsunion, in der das Mittel der Wechselkursanpassung zwischen den Mitgliedsländern entfällt, faire Wettbewerbsvoraussetzungen geschaffen werden, dürfen die nationalen Inflationsraten nicht voneinander abweichen. Nur dann bleibt die Wettbewerbsfähigkeit jedes einzelnen Mitgliedslandes erhalten und kein Land gewinnt dauerhaft zulasten anderer Länder Marktanteile. Gefährliche Schieflagen in den Leistungsbilanzen werden so vermieden. Tatsächlich strebt die Europäische Zentralbank ein gemeinsames 2%-Inflationsziel jährlich an.⁶ Weil die Inflationsrate in erster Linie über die Lohnstückkosten (also Nominallohnzuwachs minus Produktivitätssteigerung) bestimmt wird, d. h. zwischen Lohnstückkosten- und Preisniveaumentwicklung

empirisch ein enger und stabiler Zusammenhang besteht (vgl. Abbildung 2), entsprechen dem EZB-Ziel Zuwächse bei den Lohnstückkosten von 2 % oder leicht darunter pro Jahr.

Gegen diese Zielvorgabe haben seit Beginn der EWU sowohl die südeuropäischen Länder als auch Deutschland verstoßen, Südeuropa durch eine dauernde Überschreitung, Deutschland durch eine permanente Unterschreitung, wobei die

6 Vgl. z. B. die Pressemitteilung der EZB vom 8. Mai 2003, „Die geldpolitische Strategie der EZB“, nach der der EZB-Rat erklärt, „dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2% beizubehalten.“

„Die FDP ist von ihren liberalen Grundsätzen soweit entfernt wie ein Atheist von der Bibel.“
Unbekannter Verfasser

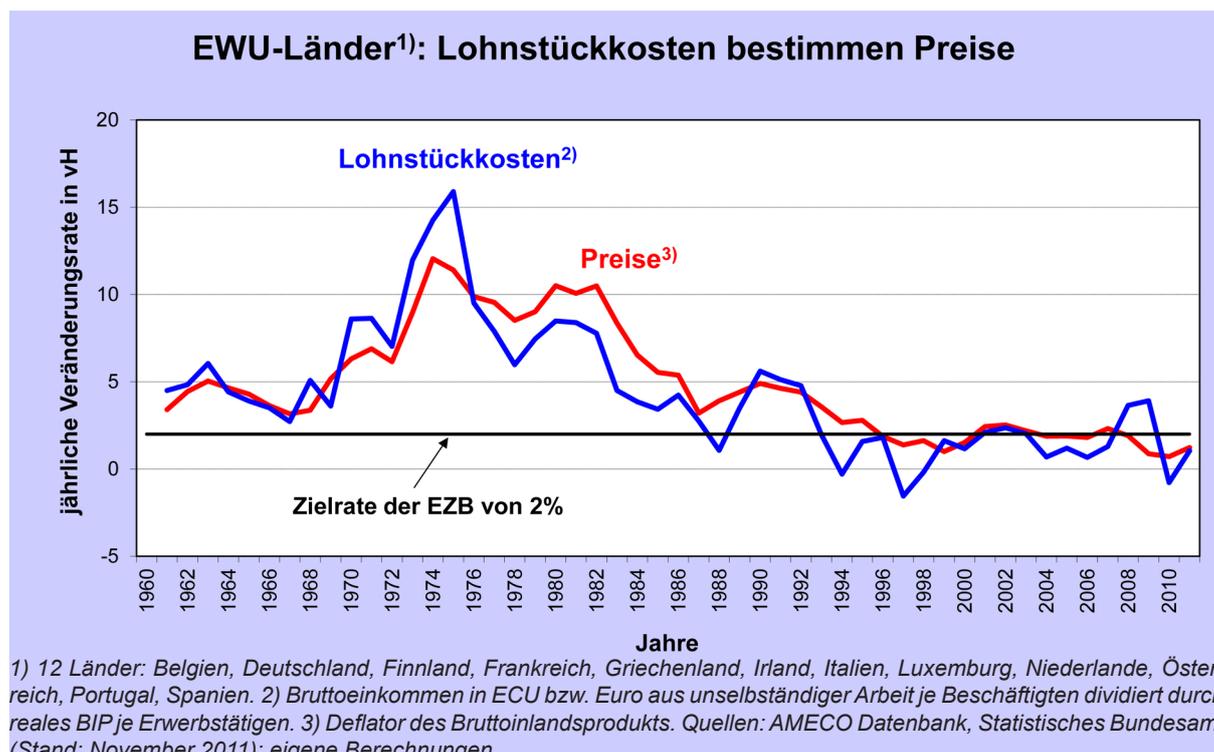


Abbildung 2.: EWU-Länder: Lohnstückkosten bestimmen Preise

Abweichung Deutschlands nach unten sogar noch größer war als die der südlichen EWU-Staaten nach oben (vgl. Abbildung 3). Allein Frankreich hat sich mit seiner Lohnstückkostenentwicklung relativ gut an die Norm gehalten, verzeichnet aber dennoch in den letzten Jahren Leistungsbilanzdefizite (Abbildung 1), weil es gegenüber dem deutschen Nachbarn immer mehr an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt hat.

Deutschland trägt also mit seinem über ein Jahrzehnt lang betriebenen Lohndumping, mit dem es die anderen Euroländer niederkonkurriert und hohe Handelsüberschüsse aufgebaut hat (mit entsprechenden Defiziten der übrigen EWU-Staaten), eine erhebliche Mitschuld an den großen Leistungsbilanzungleichgewichten in der Eurozone. Das erschreckende Ausmaß der Lohnzurückhaltung in Deutschland wird deutlich, wenn man die Entwicklung der Erwerbseinkommen der Arbeitnehmer in der letzten Dekade betrachtet: Im Zeitraum 2000 bis 2010 sind hierzulande die monatlichen Bruttoerwerbseinkommen aller

abhängig Beschäftigten real um insgesamt gut vier Prozent gesunken, die realen Nettoerwerbseinkommen immerhin um knapp zwei Prozent (Brenke/Grabka 2011).⁷

Aus dieser Bestandsaufnahme ergibt sich unmittelbar der Lösungsansatz für die Probleme Griechenlands und der anderen Krisenländer: Die Preisniveauunterschiede zwischen den EWU-Staaten müssen eingeebnet werden. Dazu ist eine koordinierte Lohnpolitik zwischen den Euroländern notwendig, die es den südeuropäischen Ländern in einem Aufholprozess über viele Jahre hinweg ermöglicht, ihre Wettbewerbsfähigkeit kontinuierlich zu verbessern. Dies bedeutet, dass Deutschland bereit sein muss, einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Mitgliedsstaaten der EWU hinzunehmen und schließlich auch Außenhandelsdefizite zuzulassen, um einen realen Schuldenabbau zu ermöglichen (Flassbeck/Spiecker 2011, S. 380).

Wichtig ist hierbei, dass in den Defizitländern absolute Lohnsenkungen verhindert wer-

den, damit nicht eine daraus resultierende Deflation die Wirtschaft abwürgt. Die gesamtwirt-

7 Hyman Minsky und Charles Whalen unterscheiden zwischen zwei Wegen zur Wettbewerbsfähigkeit: „In the short run, societies can choose between two routes to competitiveness: a ‘high-performance’ path and a ‘low-wage’ path. The former involves encouraging firms to compete on the basis of innovation, product quality, and the development of new markets.“ Dem steht der „low-wage“- Pfad gegenüber, „[...] a strategy that ultimately leads to an economic disaster as firms engage in a ‘race to the bottom’“ (Minsky/Whalen 1996, S. 11f). Führt man sich vor Augen, dass Deutschland inzwischen das Land mit dem größten Niedriglohnsektor in Zentraleuropa ist (Bontrup 2011, S. 76f), dass es bei uns kaum noch einen Wirtschaftszweig ohne Öffnungsklauseln in den Tarifverträgen gibt, dass hierzulande immer noch kein Mindestlohn existiert, so wird deutlich, dass Deutschland offenkundig den „low-wage“-Pfad präferiert.

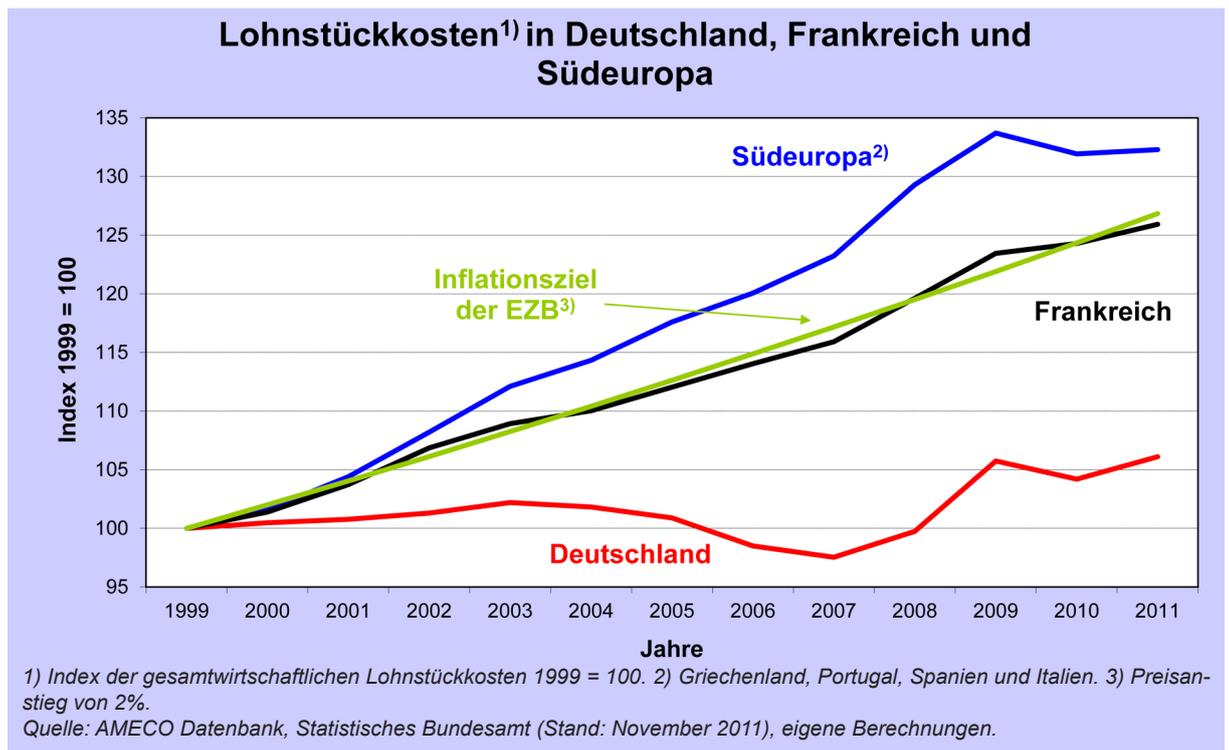


Abbildung 3: Lohnstückkosten in Deutschland, Frankreich und Südeuropa

schaftliche Preissteigerung sollte in diesen Staaten daher nicht unter 1 % liegen, in Deutschland müsste sie dagegen mindestens 3 % betragen, in jedem Fall aber die Inflationsrate in Griechenland und in den anderen Krisenländern deutlich überschreiten. Wenn es Griechenland auf diese Weise gelänge, seine Lücke in der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern wie Österreich, den Niederlanden und vor allem Deutschland *auf nicht-deflationärem Wege* zu schließen und in verstärktem europäischen Handel seine Leistungsbilanzdefizite abzubauen, wäre eine Verbesserung des griechischen staatlichen Finanzierungssaldos möglich.⁸ Das gleiche gilt analog für die anderen südeuropäischen Leistungsbilanzdefizitländer.

Der Konsolidierungsprozess Griechenlands und der anderen Krisenländer ließe sich durch eine abgestimmte staatliche Fiskalpolitik innerhalb der Eurozone noch unterstützen. Überschussländer wie Deutschland müssten eine expansive Fiskalpolitik betreiben, um zusammen mit der oben beschriebenen Anhebung der Löhne und Gehälter ihre binnenwirtschaftliche Nachfrage und damit ihre Importe zu stimulieren, was Griechenland und den anderen Defizitländern eine Exportsteigerung ermöglichen würde. Denkbar wäre darüber hinaus ein von der Europäischen Union (z. B. im Rahmen der Strukturfonds) finanziertes Investitionsprogramm für Griechenland (dazu ausführlicher Horn u. a. 2011).

Da der Aufholprozess Südeuropas nicht in wenigen Jahren abgeschlossen sein kann, müsste es kurz- und mittelfristig darum gehen, die absurd hohen Zinsen für Staatsanleihen von Griechenland, Italien, Portugal und Spanien wieder auf ein niedriges und stabiles Niveau zu senken. Erreicht werden könnte dies über die Einführung von Eurobonds, die gemeinsam von allen EWU-Ländern garantiert und Gläubigern zu einem Zins von etwa drei Prozent angeboten

würden. Alternativ wäre - vor allem, wenn Eurobonds nicht schnell genug auf den Weg zu bringen sind - die Europäische Zentralbank gefragt: Sie müsste ihre unbedingte Bereitschaft erklären, notfalls unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen und damit den desaströsen, gänzlich verselbstständigten Zinsanstieg zu stoppen. Sie könnte beispielsweise klarstellen, dass sie den Zins für Staatsanleihen in keinem Fall über eine Grenze von vier Prozent hinaus ansteigen lassen werde. Wenn die EZB dies dem Markt glaubhaft und entschlossen vermittelte, wäre möglicherweise gar kein massiver Aufkauf von Staatsanleihen nötig. Die Inflationsängste, die in diesem Zusammenhang häufig geäußert werden, sind unbegründet: Die Zentralbanken in den USA, Großbritannien und Japan kaufen seit Jahren Anleihen ihrer Länder, ohne dass es dort zu einer ausufernden Inflation gekommen wäre. Zudem hat die EZB - anders als beispielsweise die US-amerikanische Federal Reserve - bislang größtenteils die den Banken bereitgestellte zusätzliche Liquidität an anderer Stelle wieder abgeschöpft (Bofinger 2011; Tober 2011).⁹

6. Fazit

Das größte Problem Griechenlands wie auch der anderen Länder Südeuropas ist - so lässt sich als Fazit der Analyse feststellen - die Verschuldung im Ausland. Deutschland, das diese Länder durch Lohndumping in hohe Leistungsbilanzdefizite getrieben hat, ist in erheblichem Maße mitverantwortlich für die Misere. Es ist schon sonderbar, wenn Deutschland seinen südeuropäischen Partnerländern vorwirft, über ihre Verhältnisse gelebt zu haben, aber genau auf dieses „Über-die-Verhältnisse-leben“ angewiesen ist, um einen Handels- und Leistungsbilanzüberschuss zu erzielen, der es dann dem deutschen Staat ermöglicht, sein eigenes Budgetdefizit abzubauen (dazu auch Papadimitriou

et al. 2010, S. 13).

Eine Lösung der Griechenland- und der Eurokrise insgesamt ist theoretisch möglich, erfordert aber eine radikale Abkehr vom bisherigen wirtschaftspolitischen Kurs. Ein Schuldenschnitt hilft wenig, stattdessen wäre ein Umdenken in der Lohnpolitik und

- 8 *Die vor allem in deutschen Talkshows häufig zu hörende Behauptung, Griechenland habe außer Oliven und Wein nicht viel für den Export zu bieten, ist - wie so vieles, was über Griechenland berichtet wird - schlicht falsch: Deutschlands Hauptimportgüter aus Griechenland waren im Jahr 2010 pharmazeutische Erzeugnisse (im Wert von 338 Mio. Euro) und Bekleidung (im Wert von 172 Mio. Euro). (Financial Times Deutschland, 24. 6. 2011)*
- 9 *Kauft die EZB auf dem Sekundärmarkt Staatsanleihen, so erhöhen sich die Guthaben der Banken bei der Zentralbank. Nach der orthodoxen Geldtheorie, die fälschlicherweise annimmt, dass das Angebot an neuen Krediten von der Verfügbarkeit freier Reserven in Form von Zentralbankgeld abhängt (zur Kritik Minsky 1986, S. 248f; Wray 1998, S. 107ff), führt dies zu einer Vergabe zusätzlicher Kredite an den Privatsektor. Die EZB hat jedoch bislang den Effekt auf die Bankguthaben „sterilisiert“, indem sie die den Banken durch den Erwerb von Staatsanleihen zugeführte Zentralbankliquidität u. a. mittels verzinslicher Termineinlagen wieder einsammelte. Aber auch ohne Sterilisierung bewirkt ein Anstieg der Zentralbankgeldmenge keineswegs automatisch eine höhere Inflation. Dies würde nämlich voraussetzen, dass die Geschäftsbanken die erhöhte Zentralbankgeldmenge unmittelbar für eine höhere Kreditvergabe nutzen, die dann wiederum die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen so stark nach oben treibt, dass die Unternehmen mit Preissteigerungen (statt mit einem erweiterten Angebot) darauf reagieren. Eine solche Entwicklung wäre aber in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation mehr als unwahrscheinlich. Tatsächlich weiten die Geschäftsbanken derzeit ihre Kreditvergabe kaum aus, vielmehr horten sie aus Sicherheitsgründen deutlich mehr Liquidität. Ihre Verkäufe von Staatsanleihen an die EZB nehmen sie primär als Umschichtungsmaßnahme (heraus aus den Staatsanleihen der Krisenländer hin zum sicheren „Parkplatz“ EZB als Zentralbankgeld) vor (Dullien/ Joebges 2011). Von Inflationsgefahren kann daher keine Rede sein. Generell ist in diesem Zusammenhang - um mögliche Fehlschlüsse zu vermeiden - ein wichtiger Punkt zu beachten, der die Kausalitätsrichtung betrifft: Banken gewähren erst Kredite und beschaffen sich dann die notwendigen Reserven - und nicht etwa umgekehrt: „[...] banks do not wait for excess reserves before making loans and creating deposits. Rather, if faced with a creditworthy customer and a demand for a loan, a bank makes the loan. It then operates to obtain reserves as necessary to meet legal requirements.“ (Wray 1998, S. 118)*

eine Beendigung der zerstörerischen Austeritätsprogramme in den Krisenländern erforderlich.

Leider sieht es derzeit überhaupt nicht nach einer solchen Wende aus. Es sind keine Anzeichen für eine Bereitschaft Deutschlands - und der anderen Überschussländer - zu erkennen, von ihrem Exportmodell abzurücken. Zu erwarten ist

stattdessen, dass die simultanen Sparprogramme in Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, Irland und Frankreich weitergeführt werden und in Verbindung mit einer stagnierenden Weltwirtschaft die Eurozone in eine lange und schwere Rezession führen. Wenn alle gleichzeitig sparen, sparen sie sich in Richtung eines dauerhaft niedrigeren

Produktionsniveaus. Die Überlebenschancen des Euro sind daher – realistisch betrachtet – gering. Es steht zu befürchten, dass die Währungsunion in einer anhaltenden Krise und einem europaweiten Deflationsprozess schließlich auseinanderbricht – mit verheerenden ökonomischen und politischen Folgen.

Literatur

- Berger, J. (2011): *Der „Schuldenschnitt“ und das Kleingedruckte*, in: <http://www.nachdenkseiten.de/?p=11127>
- Bofinger, P. (2011): *Der fatale Irrtum der Stabilitätsfanatiker*, in: *Spiegel online*, 14. September <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,786162,00.html>
- Bontrup, H.-J. (2011): *Arbeit, Kapital und Staat – Plädoyer für eine demokratische Wirtschaft*, Köln
- Brenke, K./ Grabka, M. M. (2011): *Schwache Lohnentwicklung im letzten Jahrzehnt*, in: *DIW Wochenbericht Nr. 45*, S. 3-15
- Dullien, S./ Joebges, H. (2011): *Keine Angst vor EZB-Käufen von Staatsanleihen*, in: *Perspektive, Friedrich Ebert Stiftung*, <http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/08692.pdf>
- Flassbeck, H. (2011): *Schulden streichen – und was dann?*, in: *Badische Zeitung*, 21. Oktober
- Flassbeck, H./ Spiecker, F. (2011): *Monetarismus und „Wettbewerb der Nationen“ sind die Totengräber des Euro*, in: *Wirtschaftsdienst* 6, S. 377-381
- Grunert, G. (2011): *Das absurde deutsche Exportmodell*, in: *Politik unterrichten*, Heft 1, S. 14-20 http://3071.nibis.de/inhalte/PU/1_2011/Grunert.pdf
- Horn, G. A./ Lindner, F./ Niechoj, T./ Truger, A./ Will, H. (2011): *Voraussetzungen einer erfolgreichen Konsolidierung Griechenlands*, in: *IMK Report*, Nr. 66
- Kalecki, M. (1971): *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge
- Marterbauer, M. (2010): *Budgetpolitik im Zeitalter verminderter Erwartungen*, in: *WIFO Working Papers*, Nr. 366
- 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. (1984): *Can “It” Happen Again? – Essays on Instability and Finance*, New York
- Minsky, H. P. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven and London
- Minsky, H. P./ Whalen, C. J. (1996): *Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism*, in: *Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 165*
- Papadimitriou, D. B./ Wray, L. R./ Nersisyan, Y. (2010): *Endgame for the Euro? Without Major Restructuring, the Eurozone is Doomed*, in: *Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief, No. 113*
- Polychroniou, C. J. (2011): *Greece in the Aftermath of a Debt Haircut: More Austerity, a Deeper Slump, and the Surrender of National Sovereignty*, in: *Levy Economics Institute of Bard College, One-Pager No. 17*
- Tober, S. (2011): *Die Europäische Zentralbank in der Kritik*, in: *IMK Report*, Nr. 67
- Wray, L. R. (1998): *Understanding Modern Money – The Key to Full Employment and Price Stability*, Cheltenham/ Northampton



Quelle: Der Spruch wurde der Studie der Otto Brenner Stiftung "Drucksache ‚Bild‘ - eine Marke und ihre Mägde" entnommen. In diesem Plagiat wird auf zwei Seiten die Griechenland- und Eurokrise 2010 so aufbereitet, wie die "Bild"-Macher jedes Thema darstellen. Eine Online-Versionen befindet sich auf der folgenden Website:

<http://www.otto-brenner-shop.de/publikationen/weitere-publikationen/shop/das-plagiat-zur-bild-studie.html>