

# Einleitender Überblick

*Jürgen Kromphardt*

Da die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise global Probleme bereitet, beginnt der Tagungsband mit zwei Beiträgen, die diese Ebene in den Blick nehmen. Anschließend wendet er sich den Problemen des Euro-raums zu. Bei drei Beiträgen steht die divergierende Lohnkostenentwicklung im Mittelpunkt; ein weiterer ist den Risikoaufschlägen für Staatsschulden gewidmet. Den Abschluss des Bandes bildet eine Analyse der Optionen zur Überwindung der Krise im Euroraum.

Den Tagungsband eröffnet **Werner Kampeter** mit einem weit aus-holenden Vergleich der internationalen, meistens regional konzentrierten Finanzkrisen, die die Welt heimgesucht haben, seitdem das Bretton-Woods-System zerfallen war. Außerdem wurden die Finanzmärkte de-reguliert und insbesondere die Kontrolle des grenzüberschreitenden Kapitalverkehr weitgehend beseitigt.

Mexiko war das erste Opfer des international volatilen Finanzkapitals, als dieses sich – vor allem infolge des Übergangs zu einer restriktiven Geldpolitik in den USA im Jahre 1979 und steigenden Zinsen – aus Mexiko zurückziehen versuchte, was schließlich zur Zahlungsun-fähigkeit Mexikos führte.

Gut ein Jahrzehnt später folgten die Finanzkrisen in Mexiko (1994) sowie in Argentinien (seit 1995). Kampeter beschreibt beide Krisen aus-führlich und erläutert einige Aspekte dieser Krisen in Rückgriff auf die Krise in Spanien des 17. Jahrhunderts.

In den folgenden Krisen spielen die Immobilienmärkte eine wichtige Rolle als Auslöser und Verstärker. Kampeter erörtert daher die Beson-derheiten dieser Märkte, bevor er die von ihnen geprägten Finanzkrisen in Japan (seit 1999), in Asien (1997/1998) und in den USA (seit 2007) beschreibt.

In einem weiteren Abschnitt diskutiert Kampeter wichtige Aspekte der aktuellen Finanz- und Schuldenkrise. Für die Entstehung der „Blasen“ macht er u.a. die zunehmende Schere zwischen den stagnierenden realen Anlage-Investitionen der Unternehmen und ihren bei zunehmender Ungleichheit in der Einkommensverteilung steigenden Gewinnen verantwortlich; denn die Differenz zwischen den beiden Größen wird in Finanzaktiva angelegt. Hinzukommen die zunehmenden internationalen Leistungsbilanzungleichgewichte, die zugleich ein Ungleichgewicht zwischen nationalen Investitionen und nationaler Ersparnis darstellen. Die Ungleichgewichte existieren sowohl weltweit als auch im Euroraum. Kampeter schildert besonders die überbordende und exorbitante Expansion des Finanzsektors, dessen Verknüpfung mit der Realwirtschaft sich immer mehr gelockert hat.

Abschließend präsentiert Kampeter seine wirtschaftspolitischen Empfehlungen, in denen er vor allem auf eine rigorose Regulierung und Kontrolle der Finanzmärkte drängt

Der Beitrag von **Jan Priewe** bewegt sich ebenfalls auf der Ebene der Weltwirtschaft und arbeitet die Bedeutung der unausgeglichene Leistungsbilanzen für die Schwere und die Dauerhaftigkeit der aktuellen weltweiten Wirtschaftskrise heraus. Priewe zeigt auf, dass seit 2000 zu den positiven Leistungsbilanzsalden vor allem China und die EU-Überschuss-Länder beitrugen, zu den Defizitsalden vor allem die USA und die EU-Defizitländer. Darin spiegeln sich zwei zentrale Problemfelder: Das Leistungsbilanzdefizit der USA gegenüber China und die Überschüsse und Defizite innerhalb des Euro-Raums. Da den Leistungsbilanzsalden ex definitione gleich hohe Salden in den Kapitalverkehrsbilanzen gegenüberstehen, setzt sich Priewe anschließend mit der Frage auseinander, ob die Leistungsbilanzsalden die Kapitalbilanzsalden bestimmen, ob die umgekehrte Wirkungsrichtung dominiert oder ob eine wechselseitige Beeinflussung zu vermuten ist. Priewe betont auch, dass einem positiven Saldo der Leistungsbilanz ein Überschuss der inländischen Ersparnis über die inländischen Investitionen entspricht und widerlegt Fehlinterpretationen und Trugschlüsse, die aus diesen saldenmechanischen Zusammenhängen gezogen werden.

Priewe ermittelt dann insgesamt acht mögliche, z.T. umstrittene Triebkräfte von Leistungsbilanzungleichgewichten und fragt dann, ob es möglich und sinnvoll ist, zwischen „guten“ und „schlechten“ Ungleich-

gewichten zu unterscheiden und ob es hilfreich ist, dabei mit dem Begriff der Nachhaltigkeit zu operieren.

Nach diesen allgemeinen Überlegungen nimmt Priewe speziell das Leistungsbilanzdefizit der USA und die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums unter die Lupe. Zugunsten der Tragfähigkeit des USA-Defizits führt er an, dass der Nettoeinkommenssaldo der USA immer noch – trotz der hohen Verschuldung – positiv ist. Für den Euroraum unterstreicht er den Einfluss der divergierenden Entwicklung von Lohnkosten und Preisen und kritisiert das Fehlen von Institutionen auf europäischer Ebene, die auf diese Divergenzen einwirken könnten.

Abschließend betont Priewe, dass auch die Überschussländer zu den Ungleichgewichten beigetragen haben und daher ebenfalls zu ihrem Abbau beitragen sollten – eine Forderung, die Keynes bekanntlich bei seinen Vorschlägen zum Bretton-Woods-System stets erhoben hat.

Die Bedeutung der divergierenden Lohnkostenentwicklung und anderer Faktoren für die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums arbeiten die beiden nachfolgenden Beiträge detailliert heraus. **Ulrike Stein / Rudolf Zwiener** konzentrieren sich in ihrem Beitrag „Krise der Europäischen Währungsunion und divergierende Lohnentwicklungen“ auf die Ursachen und Folgen der auseinander strebenden Lohnkosten innerhalb des Euro-Raums. Sie setzen sich dabei kritisch mit Ansätzen auseinander, nur Teile der Gesamtwirtschaft in die vergleichende Analyse einzubeziehen (z.B. nur das Verarbeitende Gewerbe), und erläutern den Einfluss der Wahl des Basisjahres.

Insgesamt bestätigt ihre Analyse, dass insbesondere in Deutschland die Lohnstückkosten weit unterdurchschnittlich gestiegen sind und damit zu den Leistungsbilanzungleichgewichten erheblich beigetragen haben. Sie folgern zu Recht, dass in Deutschland nunmehr überdurchschnittliche Lohnsteigerungen nötig sind. Sie befinden sich damit im Einklang mit dem Internationalen Währungsfonds, der in seinen jüngsten Artikel-IV-Konsultationen als eine der Hauptprioritäten für Deutschland den Übergang zu einen von der Binnennachfrage getragenen Wachstum gefordert und Deutschlands Schlüsselrolle beim Abbau der Ungleichgewichte im Euroraum betont hat.

In einer erweiterten Perspektive zeigen **Georg Feigl / Sepp Zuckerstätter** unter dem Titel „Mythos Wettbewerbsorientierung“ auf, wie sehr die Fixierung der Wirtschaftspolitik auf die Wettbewerbsfähigkeit zu den

Leistungsbilanzungleichgewichten beigetragen hat. Die Autoren weisen detailliert nach, dass bei dieser Politikausrichtung die Bedeutung der Exporte für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stark überschätzt wird und dementsprechend die Binnennachfrage unterbelichtet bleibt. Sie zeigen u.a., dass in der Eurozone das Exportwachstum von 1998 bis 2007 nur einen minimalen Beitrag ( $R^2 = 0,033$ ) zur Erklärung der Leistungsbilanzsalden leisten kann. Viel wichtiger ist die Entwicklung der Binnennachfrage. Andere Faktoren (z.B. die Energiepreise) treten hinzu.

Schließlich zeigen die Autoren, dass die Erklärung der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit allein durch die Lohnstückkosten zu eng ist, weil die relativen Preisniveaus und ihre Veränderung sehr stark von Änderungen der Verteilung (Gewinne je Stück) und der Netto-Produktionsabgaben (indirekte Steuern und Subventionen) beeinflusst werden. Wenn die preisliche Wettbewerbsposition thematisiert wird, dürfen daher diese Komponenten nicht vernachlässigt werden.

Mit einer anderen Zielsetzung befasst sich **Fritz Helmedag** mit den „Möglichkeiten und Grenzen einer beschäftigungsfördernden Lohnpolitik“. Ihn interessiert nämlich die Frage, ob eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik allein ausreicht, um nicht nur Leistungsbilanzungleichgewichte zu vermeiden, sondern auch die Beschäftigung zu erhöhen. Um eine Antwort zu finden, konstruiert Helmedag ein Zwei-Sektoren-Modell, das auch dazu herangezogen wird, Konflikte im Unternehmenslager aufzuspüren. Der eine Sektor produziert die Basiswaren bzw. Lohngüter, die nur von den Arbeitnehmern gekauft werden, der andere die restlichen Güter, die Helmedag als „Luxusgüter oder Überschussgüter“ bezeichnet. Zu ihnen gehören auch die Investitionsgüter.

Mit diesem Modell kann Helmedag interessante Aussagen darüber ableiten, wie Veränderungen der realen Lohnstückkosten (also die Lohnquote) die Löhne, die Gewinne und die Produktion in den beiden Sektoren unterschiedlich beeinflussen. Auch leitet er Grenzen ab, innerhalb deren sich die Lohnquote bewegen kann.

Was die Beschäftigungswirkungen einer produktivitäts- und verteilungsneutralen Lohnentwicklung betrifft, so bestätigt sein Modell, dass die Beschäftigung durch eine solche Lohnpolitik nur dann konstant gehalten werden kann, wenn auch die anderen Nachfragekomponenten zusammen parallel zur Arbeitsproduktivität ansteigt.

Die in den vorangehend vorgestellten Referaten thematisierten Ungleichgewichte und Fehlentwicklungen trugen entscheidend dazu bei,

dass im Euroraum in den letzten Jahren in mehreren Staaten besonders der südlichen Peripherie eine Krise der Staatsfinanzierung ausbrach. Sie äußerte sich darin, dass die Risikoprämien auf Staatsanleihen dieser (auch als GIPS- bzw. GIIPS-Staaten bezeichneten) Länder beträchtlich in die Höhe schossen, im Falle Griechenlands sogar so sehr, dass sich der Staat auf den Kapitalmärkten nur zu untragbar hohen Zinsen oder gar nicht mehr refinanzieren konnte und kann. **Thoralf Pusch** zeigt in seinem Beitrag „Risikoaufschläge für Staatsschulden. Ergebnis von Unsicherheit oder von (akkumulierten) Defiziten?“ allerdings, dass die von Kapitalanlegern geforderten Risikoaufschläge nicht nur auf das Niveau der staatlichen Neuverschuldung und der Schuldenstandsquote zurückzuführen sind. Vielmehr trug zu dieser Entwicklung die generelle Erhöhung der Unsicherheit auf den Finanzmärkten bei.

Um diese These abzuleiten und zu überprüfen, erläutert Thoralf Pusch die Entwicklung der Risikoaufschläge in den relevanten Staaten, präsentiert eine keynesianische Theorie der Risikoaufschläge und nimmt dann eine empirische Untersuchung dieser Aufschläge vor. Er verwendet zwei messbare Variablen aus dem Interbankenmarkt als Maßstab für die Unsicherheit und kommt zu dem Ergebnis, dass die erhöhte allgemeine Unsicherheit einen erheblichen Beitrag zu den Risikoaufschlägen leistet. Da jedoch die Verschuldungssituation ebenfalls großen Einfluss hat, ist es wichtig zu wissen, ob die im Euroraum derzeit dominierende Austeritätspolitik wie erhofft zur Verbesserung dieser Situation beiträgt oder ob sie diese nicht aufgrund der Kreislaufzusammenhänge verschlechtert. Pusch nimmt Berechnungen vor, die deutlich für die letztgenannte (keynesianische) Argumentation sprechen.

Vor dem Hintergrund dieser Analysen untersucht **Gerhard Illing** Lösungsstrategien für den Euroraum in seinem gleichnamigen Beitrag. Illing verweist auf das Überschießen der Kapitalströme im Euroraum, zunächst in die südlichen Peripheriestaaten und Irland, später wieder aus ihnen heraus. Der größte Teil dieser Ströme beruhen auf Entscheidungen des privaten Sektors; dazu gehören Banken, die über die Grenzen Kredite gewähren oder Wertpapiere kaufen, Unternehmen und auch Privatpersonen, die ihr Geld in ausländische Aktiva anlegen und wieder abziehen oder ihr Kapital in Sicherheit (vor der Besteuerung, vor erwarteter Inflation oder – aktuell – vor einem Ausscheiden bestimmter Staaten aus dem Euro) bringen wollen. Daher ist die Sichtweise des Maastrichtsvertrags und des Stabilitätspaktes viel zu eng, da diese sich allein auf die öffent-

lichen Haushalte beziehen und außerdem viel zu wenig die Abhängigkeit der Budgetdefizite von der konjunkturellen Entwicklung beachten. Deshalb ist die Beschränkung der Fiskalpolitik auf Austeritätspolitik eine falsche Strategie zur Krisenbewältigung. Im Gegenteil droht diese Strategie eine gefährliche Abwärtsspirale auszulösen. Wenn rationale Akteure am Kapitalmarkt dies voraussehen, steigen die Risikoprämien statt zu sinken, wie für Spanien bereits empirisch belegt. Einen deutlichen Hinweis gibt auch das Schrumpfen der Geldmenge M2 in den Peripheriestaaten.

Wegen dieser Zusammenhänge und ihrer Nichtbeachtung durch die Politik fällt der EZB die Aufgabe zu, unerwünschte Kapitalströme (wegen Kapitalflucht, Leistungsbilanzungleichgewichten usw.) auszugleichen, was sich u.a. in den Target 2-Salden niederschlägt. Derartige Stützungsmaßnahmen sind nötig, aber sie ersetzen nicht grundlegende Reformen der europäischen Governance-Strukturen.

Gerhard Illing plädiert erstens für Regulierungen der Finanzmärkte nicht nur auf nationaler Ebene, sondern vor allem auf internationaler, mindestens auf europäischer Ebene. Damit würde ein angemessener Gegenpart gegen die integrierten Finanzmärkte geschaffen. Darüber hinaus fordert Illing nachdrücklich eine zentrale Fiskalinstanz in der EU. An diese müssen nationale Souveränitätsrechte abgetreten werden. Diese Übertragung bedarf einer demokratischen Legitimierung durch eine Stärkung der Rechte des Europäischen Parlaments. Die Europäische Fiskalinstanz müsste auch Stabilisierungsfunktionen bei Auftreten regionaler Schocks übernehmen, z.B. durch automatische Stabilisierung mittels einer gemeinsamen, gesamteuropäischen Arbeitslosenversicherung. Nur durch stärkere Solidarität kann, so Illing, Europa wieder auf Wachstumskurs gebracht werden. Andernfalls drohe das Auseinanderbrechen des Euroraums mit unkalkulierbaren ökonomischen und politischen Risiken.