

# Falsche Diagnose, falsche Therapie – wie die Politik in der Eurokrise dank falscher Theorie versagt

1. Leistungsbilanzsalden und Ersparnisse	16
2. Unverändert hohe Überschüsse Deutschlands	19
3. Der Gütermarkt dominiert	21
4. Eine fundamentale Wende ist notwendig	24

*Heiner  
Flassbeck*

*Direktor bei der  
UNCTAD in Genf;  
ehemaliger Staatsse-  
kretär im deutschen  
Bundesfinanzminis-  
terium*

*Friederike  
Specker*

*Diplom-Volkswirtin  
und freie Wirtschafts-  
publizistin zu natio-  
nalen und internati-  
onalen Fragen der  
Wirtschaftspolitik*

**Auszug aus WISO 2/2012**

**isw**

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Volksgartenstraße 40

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43 (0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: [wiso@akooe.at](mailto:wiso@akooe.at)

Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)

## 1. Leistungsbilanzsalden und Ersparnisse

Wie verhängnisvoll eine falsche Therapie für jede Art von Krankheit ist, zeigt die Eurokrise in aller Schärfe. Zunächst war es die Diagnose einer „Staatsschuldenkrise“ oder die einer „Krise einzelner kleinerer Länder im Euroraum“<sup>1</sup>, die eine erfolgversprechende Therapie verhinderten. Nachdem viele nun erkannt haben, dass beides nicht zutrifft, hat zwar ein Umdenken eingesetzt. Doch dieses ist nach wie vor von einer fragwürdigen ökonomischen Theorie geleitet, so dass noch immer kein Durchbruch in der Krisenbewältigung in Sicht ist.

Dass außenwirtschaftliche Ungleichgewichte für die systemische Krise in Europa verantwortlich sind, ist mittlerweile im angelsächsischen Sprachraum fast schon herrschende Meinung. Allerdings wird von den meisten Beobachtern wie etwa von Martin Wolf oder Paul Krugman<sup>2</sup> oder auch schon früher von Hans-Werner Sinn<sup>3</sup> in Deutschland die These in einer Variante vertreten, die unterstellt, es seien Kapitalströme aus dem Norden gewesen, die ursächlich für die Malaise sind. Kapital aus dem Norden habe in den südeuropäischen Ländern einen Boom entfacht, einen Bauboom vor allem, der die ungesunde Entwicklung dort begründet habe, weil in dessen Folge Löhne und Preise stärker als im Norden gestiegen seien, wodurch die Länder an Wettbewerbsfähigkeit verloren hätten.

*ein Land mit  
Leistungsbilanz-  
überschüssen  
lebt unter sei-  
nen Verhältnis-  
sen und ...*

Ihren Ursprung hat diese These in der neoklassischen Auffassung, dass letztlich alle Entscheidungen vom privaten Haushaltssektor bzw. von dem repräsentativen privaten Haushalt bestimmt würden. Dieser repräsentative Haushalt entscheide über Sparen oder Konsumieren und damit über die Salden eines Landes im internationalen Wettbewerb. Ein Land mit einem Leistungsbilanzüberschuss spare, weil es, genau wie ein einzelner Haushalt, weniger verbrauche, als es einnehme. Ein solches Land lebt unter seinen Verhältnissen. Ein Land mit Leistungsbilanzdefiziten lebt über seinen Verhältnissen.

Diese „Analyse“ entspringt der immer gegebenen buchhalterischen Identität, dass Überschüsse in der Leistungsbilanz eines Landes genau seinem Nettokapitalexport entsprechen, dem ein Nettokapitalimport und ein gleich hohes Leistungsbilanzdefizit des

Rests der Welt gegenüberstehen. Es kann eben niemand über seine Verhältnisse leben, wenn nicht ein anderer unter seinen Verhältnissen lebt. Der buchhalterisch notwendige Nettokapitalexport des Überschusslandes wird als „Ersparnis“ eines Landes interpretiert. Problematisch wird diese Überlegung genau da, wo sie der Ersparnis und dem Nettokapitalexport eine Führungsrolle zuweist, also eine Kausalität unterstellt. Der Zusammenhang beschreibt aber lediglich eine Identität; derjenige, der mehr importiert als exportiert, muss die Differenz durch Kredite ausgleichen. Nichts ist dabei gesagt über die Wirkungsrichtung, also die Frage, welches volkswirtschaftliche Aggregat die Bewegung des anderen Aggregats hervorruft: Führt der Nettokapitalexport der einen zu einem güterwirtschaftlichen Über-die-Verhältnisse-Leben der anderen<sup>4</sup>, oder entsteht die Ersparnis der einen erst durch das Konsum- und Investitionsverhalten der anderen<sup>5</sup>? Und, wenn Letzteres der Fall ist, wieso kaufen die ausgabefreudigen Ausländer ausgerechnet die Güter aus einem anderen Land statt eigene, selbst produzierte?

Kausale Fragen beantwortet die moderne Volkswirtschaftslehre aber gern ohne theoretische oder empirische Begründung und behauptet einfach, die Kapitalströme seien dominant. Ökonomie, sagt sie, sei im Kern die Lehre von den Entscheidungen der privaten Haushalte, und die wichtigste Entscheidung, die ein Haushalt treffe, sei nun mal die Entscheidung über Sparen und Konsumieren. Die Ersparnisse der privaten Haushalte würden dann durch den Zinsmechanismus mit den Investitionsvorhaben der Unternehmen in Einklang gebracht: Hohe Sparfreudigkeit der privaten Haushalte ermögliche preiswerte Finanzierung von Investitionen und Sorge so automatisch für eine umfangreiche Investitionstätigkeit und damit Wachstum. Wollten in einem Land die Haushalte aber mehr sparen, als im Inland die Sachinvestoren zu investieren bereit seien, d.h. sinke der Zins im Inland nicht ausreichend, so dass das gesparte Kapital nicht hinreichend von Seiten der Investoren aufgenommen werde<sup>6</sup>, dann müssten sich die sparwilligen Haushalte nach anderen Anlagemöglichkeiten umsehen und ihr Kapital z.B. exportieren, wenn der im Ausland erzielbare Zinssatz lukrativer erscheine. Daraus entstünden dann Leistungsbilanzüberschüsse bei den sparwilligen Ländern und Leistungsbilanzdefizite bei den stark konsum- oder – günstigenfalls – investitionsorientierten Ländern.

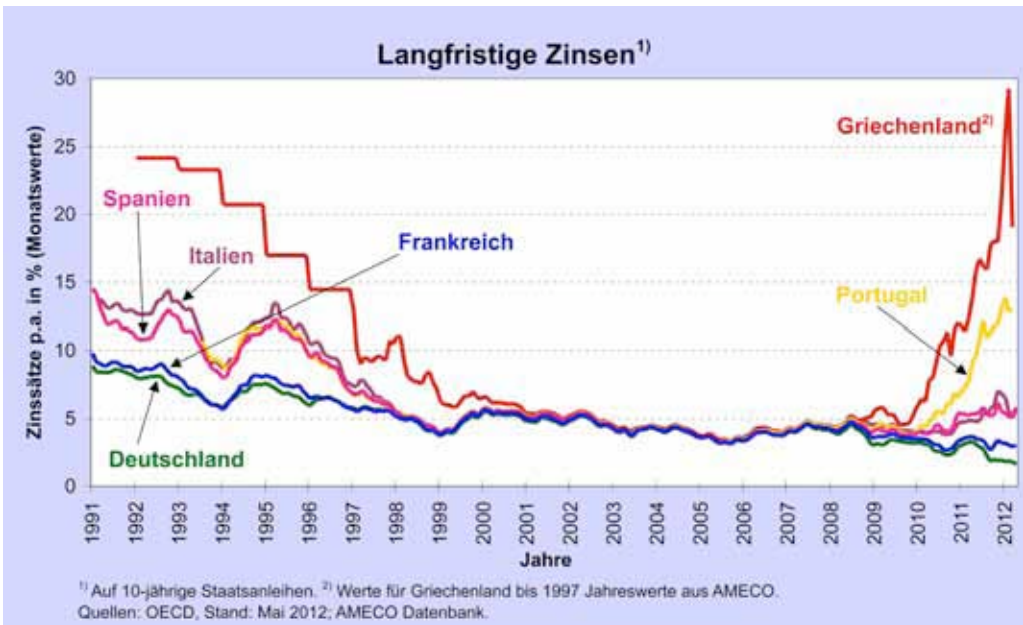
*... kann das nur, wenn andere Länder über ihren Verhältnissen leben, also Leistungsbilanzdefizite machen*

*Bestimmt die Sparentscheidung der privaten Haushalte die Leistungsbilanz?*

*Bestimmt die Zinsdifferenz die Leistungsbilanz?*

Als Hauptmotiv für solche Kapitalströme werden also üblicherweise Zins- oder Renditedifferenzen zwischen Überschuss- und Defizitländern genannt. Zinsdifferenzen gab es allerdings im Fall der Eurozone in den Jahren vor der Finanzkrise praktisch nicht, weil sich mit dem Übergang zum Euro nicht nur die kurz-, sondern auch die langfristigen Zinsen in den EWU-Mitgliedstaaten weitgehend angeglichen hatten (s. Abbildung).

*Abbildung: Die Lage auf dem Kapitalmarkt*



Dennoch waren schon damals die Leistungsbilanzen zwischen den EWU-Staaten alles andere als ausgeglichen.

*die Theorie, die Kapitalbilanz bestimme die Leistungsbilanz, ist so falsch wie die Theorie effizienter Kapitalmärkte*

Die Behauptung einer Dominanz der Kapitalbilanz über die Leistungsbilanz wirft im Zusammenhang mit der Eurokrise mehr Fragen auf, als sie beantwortet. Warum etwa werden in der Krise die Länder, die zwar sparten, aber davon nur wenig bei sich investierten, von den Kapitalmärkten heute so viel besser behandelt als diejenigen, die – wenn auch auf Pump – viel investierten? Denn die Verbesserung des Produktionspotenzials muss doch sehr unterschiedlich ausgefallen sein? Oder: Warum ist so viel deutsches Spargeld in spanische Bauprojekte geflossen, obwohl lange klar war, dass in Spanien eine Immobilienblase

historischen Ausmaßes entstand? Und was war mit den anderen Defizitländern, die nicht übermäßig viel investierten, dafür aber umso mehr konsumierten? Wie kommt es, dass die Akteure an den internationalen Kapitalmärkten über Jahre hinweg nicht bemerken, dass etwas fundamental schief läuft? Wir wollen diese Fragen nicht vertieft behandeln, weil wir eine Theorie der Marktwirtschaft, in deren Mittelpunkt ein repräsentativer Haushalt mit seiner Sparwilligkeit und nicht Unternehmer mit ihren Investitionsentscheidungen stehen, ohnehin für vollkommen ungeeignet halten.

## **2. Unverändert hohe Überschüsse Deutschlands**

Es gibt schließlich auch ein viel einfacheres Argument, das die Theorie der Dominanz der Kapitalbilanz über die Leistungsbilanz widerlegt: Wenn diese Theorie in der Vergangenheit tatsächlich so gegolten hätte, dann müssten doch spätestens nach Ausbruch der Krise alle deutschen Sparer ihre Taschen zugenäht haben, weil sie nun ja wissen, dass den anderen EWU-Ländern nicht zu trauen ist. Also müssten auch die Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite verschwunden sein, denn ohne Kapitalexport gibt es keinen positiven Saldo der Güterexporte über die Güterimporte.

Nachdem nun aber das Ergebnis der Leistungsbilanzstatistik für das ganze vergangene Jahr vorliegt, kommt die Überraschung: Auch 2011 haben die deutschen „Sparer“ über 80 Mrd. Euro ihrer Ersparnisse in die Euroländer „gegeben“ und damit deren Leistungsbilanzdefizite „finanziert“. Das ist nur unwesentlich weniger als in den Vorjahren: 2009 waren es 84 Mrd. Euro und 2010 87 Mrd. Euro.

*Wieso exportiert  
Deutschland  
weiterhin Kapital  
in die Euro-Kri-  
senländer?*

Da muss man fragen, warum der deutsche Sparer mitten in der Krise in fast unverminderter Höhe wie vor der Krise den Konsum in Ländern wie Spanien und Italien finanziert, obwohl dort die Investitionstätigkeit mittlerweile zusammengebrochen ist und die Länder offenkundig wenig kreditwürdig sind. Weil auch er das nicht für möglich hielt, hat Hans-Werner Sinn schon Ende des Jahres 2010 vorhergesagt, das Modell mit den deutschen Sparüberschüssen sei nun zu Ende und die Sparer in Deutschland würden sich von nun an dem Heimatmarkt widmen und in eine dadurch boomende deutsche Binnenkonjunktur investieren.<sup>7</sup>

*Target-Salden  
der EZB –  
Symptom der  
Leistungs-  
bilanzungleich-  
gewichte in der  
EWU und ...*

Das war vollkommen falsch. Die Binnennachfrage war auch 2011 extrem schwach, der Exportboom setzte sich fort und die Sparüberschüsse waren auch 2011 die Kernelemente zur Erklärung des Wachstums der deutschen Wirtschaft.<sup>8</sup> Hans-Werner Sinn hat aber seinen Irrtum zum Anlass genommen, eine neue These zu präsentieren, die erklären soll, wieso trotz sich verschärfender Krise die Finanzierung der Defizitländer in unvermindertem Tempo weitergeht. Er hat die sogenannten TARGET-Salden der Europäischen Zentralbank entdeckt, die hohe Forderungen Deutschlands und hohe Verbindlichkeiten der Südländer zeigen, und daraus gefolgert, es gebe nun eine direkte Zentralbankfinanzierung der Salden und indirekt eine Finanzierung durch den Steuerzahler in Deutschland, weil die Forderungen Deutschlands ja irgendwann einmal eingelöst werden müssten.<sup>9</sup>

Das ist schon deswegen eine interessante Wende in der Argumentation, weil jetzt das Argument mit den dominanten Kapitalströmen nicht mehr stimmen kann. Denn dass die Zentralbanken – wie vorher die privaten Sparer – in Vorleistung treten und dadurch die deutschen Exportüberschüsse möglich machen, ist nicht besonders einleuchtend. Die nationalen Zentralbanken im Europäischen Zentralbankensystem finanzieren Transaktionen ja erst dann, wenn die private Finanzierung für diese Transaktion ausfällt und eine ausländische Bank trotzdem einen Refinanzierungsanspruch hat.

Wenn etwa eine spanische Bank im Auftrag eines Kunden den Kauf eines deutschen Automobils finanziert, begründet das eine Forderung zugunsten Deutschlands. Refinanziert sich die spanische Bank aber nicht über Einlagen von Kunden, sondern direkt bei der spanischen Zentralbank, die sich wiederum bei der europäischen Zentralbank refinanziert, wird im Eurosystem eine Verbindlichkeit zu Lasten der spanischen Zentralbank aufgeschrieben, für die Deutsche Bundesbank eine Forderung. Das ist sinnvoll, denn für das europäische Bankensystem insgesamt entsteht durch diese Transaktion per Saldo weder eine Verbindlichkeit noch eine Forderung. Deutschland und Spanien sind schließlich in einer Währungsunion und müssen nicht auf Devisen, also ausländische Währung, zurückgreifen. Das ist in einer Währungsunion im Prinzip auch vollkommen unproblematisch, weil die nächste Aktion, sagen wir der Kauf einer Immobilie durch einen Deutschen in Spanien, die Salden bei den nationalen Zentralbanken wieder ausgleicht.

Das System hat jedenfalls zunächst nichts mit der Entscheidung der privaten Haushalte, zu sparen oder zu konsumieren, zu tun und würde die Sinn'sche These klar widerlegen, wenn es ein allein aus Güterkäufen abgeleitetes System wäre. TARGET hat aber auch mit der einzelwirtschaftlichen Entscheidung zu tun, in einer bestimmten Form zu sparen. Wenn nämlich den spanischen Banken die Sparer davonlaufen und diese, sagen wir, ihr Kapital in Deutschland anlegen, müssen die spanischen Banken vermehrt ihre normalen Transaktionen, Käufe von Gütern im Ausland inbegriffen, durch die EZB finanzieren lassen. Dagegen brauchen die deutschen Banken fast kein Zentralbankgeld mehr, ihre Konten sind ja voll mit Geld aus Spanien. Bei fast jeder Transaktion entstehen nun immer größer werdende TARGET-Salden zwischen Nord und Süd, weil die normale Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbank im europäischen Währungsraum inzwischen vorwiegend über Geschäfte im Süden geschieht.

Folglich sind die Salden nicht nur Ausdruck der Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen im Euroraum, sondern spiegeln auch Kapitalflucht aus Südeuropa wider. Das aber bedeutet, dass aus Südeuropa per Saldo sogar Ersparnisse abgezogen und im Norden angelegt werden. Damit aber verliert die These von den für die Leistungsbilanzsalden ursächlichen Ersparnisüberschüssen im Norden ihr letztes Stück an Rationalität. Wenn ein Phänomen wie die Leistungsbilanzungleichgewichte bestehen bleiben kann, obwohl seine vermutete Basis (die positiven deutschen Nettokapitalexporte wegen hoher Ersparnis der privaten Haushalte) nicht nur vollkommen weggebrochen ist (die überschüssigen privaten Ersparnisse der Deutschen finanzieren den Süden nicht mehr, sondern diese Aufgabe übernehmen die Target-Salden der Notenbanken), sondern sich vielmehr in ihr Gegenteil verkehrt hat (Sparkapital fließt aus dem Süden ab), dann kann man daraus nur schließen, dass die Sparsalden niemals die Basis für die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse gewesen sein können.

*... Symptom der  
Kapitalflucht aus  
Südeuropa*

### **3. Der Gütermarkt dominiert**

Es war folglich nicht die Kapitalbilanz, die die Leistungsbilanz dominiert hat, sondern es war genau umgekehrt: Der Kapitalmarkt folgte dem Gütermarkt, nur die Art der Finanzierung wechselte mit der Zeit. Eine konsistente Erklärung entsteht erst, wenn das



neoklassische Modell des sparenden Haushalts als Agens der Geschichte vollkommen aufgegeben wird.

*Lohnpolitik  
in Nord- und  
Südeuropa lässt  
Wettbewerbsfä-  
higkeit der EWU-  
Länder ausein-  
anderdriften*

Die europäischen Ungleichgewichte im Handel sind – wie fast immer in der Geschichte der internationalen Ungleichgewichte – entstanden, weil die Wettbewerbsfähigkeit der beteiligten Länder (in Europa die der Länder im Norden und im Süden der Eurozone) ein Jahrzehnt lang auseinandergelaufen ist. Das war im Norden in erster Linie das Ergebnis politischer Eingriffe in die Tarifautonomie (in Deutschland z.B. war es Standortpolitik nach dem Muster der Agenda 2010, in Österreich die traditionelle Politik der Anpassung an Deutschland) und im Süden war es Ergebnis eines Missverständnisses über die Bedeutung der Lohnabschlüsse und der Lohnstückkosten in einer Währungsunion. Der Norden, insbesondere Deutschland, gewann Marktanteile, der Süden verlor sie und es entstanden, zusammen mit schwacher Binnennachfrage im Norden und starker im Süden, immer größere Leistungsbilanzungleichgewichte. Die resultierenden Salden wurden, wie immer in solchen Fällen, finanziert von den Banken in allen beteiligten Ländern. Die Banken handelten sicher in dem guten Glauben, in der Währungsunion sei Vorkehrung dafür getroffen, dass es irgendwann wieder zu einem Ausgleich der Wettbewerbsfähigkeit komme.

*EWU hat kei-  
ne Vorkehrung  
gegen Wettbe-  
werbsdivergenz  
getroffen*

Das aber war der entscheidende Irrtum. Niemand hatte zu Beginn der Währungsunion damit gerechnet, dass der Norden systematisch unter dem vereinbarten Inflationsziel von zwei Prozent bleiben könnte und der Süden darüber.<sup>10</sup> Mit der Finanzkrise 2008 wurden dann viele Anlagen, auch Staatspapiere, einer kritischen Überprüfung unterzogen und die Fragilität vieler südeuropäischer Länder wurde den Marktteilnehmern bewusst. Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite ging dennoch weiter, wenn auch in vielen Fällen nur noch zu wesentlich höheren Zinsen, auch weil die Märkte in ihrer Unsicherheit nun weit übers Ziel hinausschossen.

Weil solche Leistungsbilanzungleichgewichte unter normalen Umständen, insbesondere aber in einer Währungsunion, nur über viele Jahre beseitigt werden können, muss der Staat (oder die Gemeinschaft der Staaten) bei der Finanzierung temporär einspringen, will er die Währungsordnung retten. Im internationalen, genauer: im außereuropäischen Bereich bedeutet eine solche



Lage üblicherweise, dass der Internationale Währungsfonds zu Hilfe gerufen wird, der die Währung stabilisiert und Übergangskredite gewährt. Eine Ablösung dieser Staatsfinanzierung kann aber nur gelingen, wenn die Ursache der Misere, der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, bei der Wurzel gepackt wird und sich die Defizit- und die Überschussländer dazu verpflichten, effektive Anpassungsmaßnahmen zu ergreifen, also einen Ausgleich der Wettbewerbsfähigkeit anzustreben. Außerhalb einer Währungsunion wird das üblicherweise durch die Abwertung der Währung der Defizitländer und die Aufwertung der Überschussländer erreicht.

*die Wieder-  
gewinnung von  
Wettbewerbs-  
fähigkeit gelingt  
nicht ...*

Von echter Ursachentherapie kann in Europa aber nicht die Rede sein. Mit ihrer Obsession, die „Staatsschuldenkrise“ bekämpfen zu wollen, setzen die verantwortlichen Politiker nicht das in Gang, was geschehen müsste, um Vertrauen wiederherzustellen. Im Gegenteil: Die weit überzogene Sparpolitik zerstört die letzten Reste an Vertrauen in der Bevölkerung. Folglich ziehen immer mehr Menschen ihre Ersparnisse aus den unter Druck befindlichen Ländern ab und begeben sich in den scheinbar sicheren Hafen der Überschussländer. Das verschärft das Finanzierungsproblem noch einmal dramatisch und würde viele Banken in den Defizitländern in den Ruin treiben, wenn sie nicht die Europäische Zentralbank als letzten Rettungsanker hätten.

*... durch überzo-  
gene Sparpolitik  
und Lohnsen-  
kungen*

Im Gefolge dieser Entwicklungen wird die von der EZB in Umlauf gebrachte Geldmenge vor allem auf dem Wege über die Banken der Defizitländer in das System gegeben und in den nationalen Zentralbanken dieser Länder entsteht eine immer weiter steigende Verschuldungsposition, während sich in Deutschland eine Forderungsposition aufbläht. Ohne Abwertung und bei anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten muss die EZB die Banken in Südeuropa so lange finanzieren, bis das Vertrauen zurückkehrt. Wodurch sollte aber Vertrauen geschaffen werden? Die verordneten Schrumpfkuren durch Lohnkürzung und Ausgabensenkung des Staates verstärken die Rezession, ohne in absehbarer Zeit Hoffnung auf einen Neubeginn zu schaffen. In Ländern wie Spanien oder Italien liegt der Anteil des Exports am Bruttoinlandsprodukt nur bei etwa 25 Prozent. Jeder Versuch, über Lohnsenkung wettbewerbsfähig zu werden, verschlechtert die Lage insgesamt, weil die viel wichtigere Binnennachfrage unmittelbar sinkt. So kann man die Kapitalflucht nicht umkehren.

*sollen Krisenländer ihre Schulden begleichen, müssen Gläubigerstaaten Leistungsbilanzdefizite zulassen*

Das alles ist schlimm, aber die Tatsache, dass manche nun die Symptome der Krise, etwa den TARGET-Saldo, entdeckt haben, macht es nicht schlimmer. Es bleibt richtig, was schon immer richtig war, aber von der Politik mit Gewalt verdrängt wird: Massives Auseinanderlaufen der Wettbewerbsfähigkeit und massive Leistungsbilanzungleichgewichte zerstören auf Dauer eine Währungsunion und müssen beseitigt werden. Das geht aber nicht einseitig. Nur wenn die Überschussländer bereit sind, Defizite zu machen, also den bisherigen Defizitländern ihre Überschussposition zu überlassen, können die Defizitländer ihre wirtschaftliche Lage normalisieren und ihre Schulden zurückzahlen. Verweigert sich das größte Überschussland dieser Erkenntnis, muss die Währungsunion früher oder später zerbrechen.

Die Lehre für die Wirtschaftswissenschaften ist offenkundig: Leistungsbilanzsalden haben nichts mit dem „Sparwunsch“ eines Landes oder mehrerer Länder zu tun, sondern mit konkreten Faktoren, von denen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der wichtigste ist. Leistungsbilanzdefizite lassen sich ohne den vollständigen Zusammenbruch der Konjunktur und den damit einhergehenden Zusammenbruch der Importe oder/und über eine massive Abwertung nicht in kurzer Zeit beseitigen. Das schafft ein temporäres Finanzierungsproblem, das gelöst werden muss. Wer es löst, ist nicht entscheidend. Entscheidend ist, dass die Ursachentherapie im Defizit- und im Überschussland auf den Weg gebracht wird. Das allein schon wird einen beruhigenden Effekt auf die Kapitalmärkte ausüben, weil sie sehen, dass endlich die eigentliche Ursache der Misere in Angriff genommen wird. Geschieht das alles nicht, und gibt das Überschussland seine Position nicht auf, muss es am Ende auf seine Forderungen verzichten, weil sie uneinbringbar sind. Ob dabei in erster Linie der Staat oder die Privaten betroffen sind, ist weniger bedeutsam als die Frage, wie viel Schaden bis dahin in allen beteiligten Ländern angerichtet worden ist.

#### **4. Eine fundamentale Wende ist notwendig**

*Fiskalpakt beruht auf falscher Diagnose ...*

In Deutschland haben zu viele in der Eurokrise von Anfang an darauf gesetzt, mit einer Festlegung auf die Diagnose „Staatschuldenkrise“ Fakten zu schaffen. Sie haben die Staaten und ihr Haushaltsgebaren von vornherein für allein verantwortlich

erklärt und bei der Therapie alle anderen Länder auf staatliches Sparen eingeschworen. Andere Diagnosen wurden verworfen und der Beschluss über den Fiskalpakt wurde als endgültiger Sieg über die Krise gefeiert, weil gleichzeitig die Zinsen in den Krisenländern etwas fielen.

Diese Fehleinschätzung rächt sich jetzt. Es war nämlich nicht der Fiskalpakt, der kurzfristige Entlastung gebracht hatte, sondern die 1000 Milliarden an Liquidität, die von der Europäischen Zentralbank den Banken in Europa für drei Jahre zur Verfügung gestellt worden waren. Damit aber hat die EZB ihr Pulver weitgehend verschossen, will sie nicht ihre Glaubwürdigkeit riskieren. Nun, da sich der Pulverdampf lichtet, erkennt man, dass der Patient immer noch so krank ist wie vorher und die von der Bundesregierung verordnete Therapie der staatlichen Ausgabenkürzung dem Patienten sogar schadet, weil sie seinen Kreislauf schwer belastet.

*... und verschärft die Euro-Krise*

Wer aber glaubt, er könne angesichts der anschwellenden internationalen Kritik an der Sparpolitik mit „Wachstumspaketen“ der Nachfrageschwäche und den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten begegnen, irrt schon wieder. „Strukturpolitik“ à la Thatcher, Kohl oder Reagan – d.h. angebotspolitische Maßnahmen, u.U. versetzt mit etwas Liquidität für öffentliche Banken, wie wir sie so oft in den letzten drei Jahrzehnten gesehen haben, – ist für die Lösung der europäischen Krise vollkommen ungeeignet. Nur eine Umkehr bei der Finanzpolitik bei gleichzeitiger Kehrtwende der deutschen Lohnpolitik<sup>11</sup> und einer sicheren Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite mithilfe von Eurobonds und/oder direkter Intervention der EZB verbindet die kurzfristige Stabilisierung der Krisenländer mit einer langfristigen Perspektive zu ihrer Gesundung. Daran muss Deutschland schon allein seines Auslandsvermögens wegen und erst recht wegen seiner Exportabhängigkeit extrem gelegen sein. Weniger als diese totale wirtschaftspolitische Kehrtwende führt direkt in den europäischen Kollaps.

*ohne Aufgabe der Überschussposition der Gläubigerländer sind Wachstumspakete und Strukturreformen sinnlos*

#### **Anmerkungen**

1. Vgl. Bundesbankpräsident Jens Weidmann: „Was steckt hinter den Target2-Salden?“, Gastbeitrag für die FAZ vom 12.3.2012 und im Interview mit der Süddeutschen Zeitung am 14. 6. 2011.
2. Vgl. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/02/25/european-crisis-realities/> oder auch Martin Wolf, z.B. am 11. April 2012 mit dem Beitrag „Why the Bundesbank is wrong“.
3. Vgl. Hans-Werner Sinn: „Weltmeisterschaft auf Pump“, Handelsblatt vom 10.9.2009, S. 6.

4. Dieser Zusammenhang wird auch als „Dominanz der Kapitalbilanz über die Leistungsbilanz“ bezeichnet.
5. Dies nennt man umgekehrt die „Dominanz der Leistungsbilanz über die Kapitalbilanz“.
6. Dieses Phänomen wird auch als „Liquiditätsfalle“ bezeichnet.
7. Vgl. Hans-Werner Sinn: „Wer vom Euro profitiert“, Süddeutsche Zeitung vom 27.10.2010, S. 18.
8. Die Aussage, das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts sei mittlerweile nicht mehr export-, sondern binnenwirtschaftlich getragen, ist irreführend. Denn das heißt formal lediglich, dass die Exportüberschüsse nicht weiter gestiegen sind. Es bedeutet nicht, dass die Exportüberschüsse auf Null gesunken wären. Das müssten sie aber, wenn wirklich davon die Rede sein sollte, dass Deutschland seine Wirtschaftskraft nicht mehr auf dem Nachfrageüberschuss des Auslands aufbaut.
9. Vgl. Hans-Werner Sinn: „Die heimlichen Kredite“, Handelsblatt vom 6.5.2011, S. 72.
10. „Niemand“ ist nicht ganz richtig. Heiner Flassbeck hat in seiner Funktion als Staatssekretär im Bundesfinanzministerium am Ende des Jahres 1998 und zu Beginn 1999 mehrfach in Brüssel davor gewarnt, die Bedeutung der Lohnpolitik in der Währungsunion zu unterschätzen. Er traf bei den Vertretern der Europäischen Zentralbank, insbesondere bei dem damaligen Chefvolkswirt Otmar Issing, nur auf Unverständnis, weil niemand darüber nachdachte, wie sich die realen Wechselkurse in der Währungsunion entwickelten und die EZB nur das durchschnittliche Inflationsziel im Auge hatte.
11. Vgl. Flassbeck/Spiecker: The Euro – a Story of Misunderstanding, Intereconomics 2011/4, p. 180-187.

INSTITUT FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

# WISO

WIRTSCHAFTS-UND SOZIALPOLITISCHE ZEITSCHRIFT

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:\* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)  
Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00  
Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(\* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at))

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at).



Oberösterreich

## BESTELLSCHEIN\*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
- 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle \_\_\_\_\_ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle \_\_\_\_\_ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

\* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)

Name \_\_\_\_\_

Institution/Firma \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

Plz/Ort \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_

### BESTELLADRESSE:

ISW  
Volksgartenstraße 40, A-4020 Linz  
Tel. ++43/732/66 92 73  
Fax ++43/732/66 92 73-28 89  
E-Mail: [wiso@akooe.at](mailto:wiso@akooe.at)  
Internet: [www.isw-linz.at](http://www.isw-linz.at)