

Editorial

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in der Eurozone wohlstandssteigernd korrigieren

In den Jahren vor Ausbruch der weltweiten Finanzkrise haben die Ungleichgewichte im Außenhandel sowohl zwischen den großen Weltregionen als auch innerhalb der Eurozone markant zugenommen. Sie kamen in hohen Defiziten oder Überschüssen im Saldo der Leistungsbilanz wie in einer starken Zunahme der Kapitalströme zum Ausdruck und spiegelten im Wesentlichen Unterschiede in der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zwischen den Volkswirtschaften. Neben der mangelhaften Regulierung der Finanzmärkte und der Ungleichheit der Verteilung von Einkommen und Vermögen bildeten sie eine wichtige Ursache für die seit 2008 anhaltende Finanz- und Eurokrise.

Die Bedeutung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte für das Entstehen der Krise ist jüngst auch auf europäischer Ebene erkannt worden. Im Rahmen der makroökonomischen Überwachung wurde deshalb mit Ende 2011 ein „Ungleichgewichtsverfahren“ (Macroeconomic Imbalance Procedure) als Teil des „Europäischen Semesters“ etabliert. Den Ausgangspunkt für die Diskussion bildet der „Bericht über den Warnmechanismus“ (Alert Mechanism Report) der Europäischen Kommission, der Ende November 2012 bereits zum zweiten Mal vorgelegt wurde. Auf Basis dieses Berichts führt die Kommission nun genauere Analysen für jene Länder durch, für die sie ein makroökonomisches Ungleichgewicht festgestellt hat. Darauf folgen wirtschaftspolitische Handlungsanleitungen im Rahmen der länderspezifischen Empfehlungen. Der „Bericht über den Warnmechanismus“ orientiert sich am sogenannten „Scoreboard“, mit Hilfe dessen anhand von elf Indikatoren Probleme der externen und internen Ungleichgewichte destilliert werden sollen.

Ursachen der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte

Es ist erfreulich, dass sich die Europäische Kommission nun endlich mit den gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten auseinandersetzt. Viel zu lange ist davon ausgegangen worden, dass außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in einer Währungsunion kein beachtenswertes makroökonomisches Problem bilden. Doch die hohen und wachsenden Defizite und Überschüsse innerhalb der Eurozone brachten bereits

weit vor Beginn der Finanzkrise zunehmende Ungleichgewichte in der Nachfrageentwicklung zwischen den Mitgliedsländern zum Ausdruck; selbst wenn der Leistungsbilanzsaldo der Eurozone insgesamt weitgehend ausgeglichen blieb. In Spanien, Portugal, Griechenland und Estland erreichte das Defizit in der Leistungsbilanz vor Ausbruch der Finanzkrise die Größenordnung von 10% des BIP. In Deutschland und den Niederlanden betrug der Überschuss 6-8% des BIP, in Österreich und Finnland lag er bei mehr als 3% des BIP.

Die Ursachen für die Ungleichgewichte waren dabei innerhalb der beiden Ländergruppen uneinheitlich. In Spanien und Irland war es vor allem der kreditfinanzierte Boom im Bereich privat und gewerblich genutzter Immobilien und damit der Bauinvestitionen, aber auch im Bereich der Konsumausgaben, der die gesamtwirtschaftliche Nachfrage – unterstützt von regem Kapitalzustrom – antrieb. Die Wirtschaft bewegte sich in Richtung Vollausslastung. Spanien, Irland und Griechenland wiesen ein deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone liegendes Wirtschaftswachstum auf, das auch von den europäischen Instanzen lange als Erfolg des voranschreitenden Konvergenzprozesses gefeiert wurde. Hingegen wurde das Entstehen kreditfinanzierter Blasen auf den Vermögensmärkten von der gleichgewichtsorientierten Ökonomie zu lange vernachlässigt. Während sich der Export v. a. in Spanien und Irland günstig entwickelte, blieb er in Portugal verhalten. Dafür spielte die ungünstige Wirtschaftsstruktur eine wichtige Rolle. Portugal gehörte zu den Opfern der Öffnung der EU in Richtung Osteuropa und der wachsenden Konkurrenz aus Asien. Das hohe Wirtschaftswachstum, v. a. die Expansion der kreditfinanzierten Binnennachfrage, führte zu einer raschen Ausweitung des Imports. Auch der Anstieg der Rohöl- und Rohstoffpreise auf den Weltmärkten beeinträchtigte die Außenhandelsbilanz in der gesamten Ländergruppe.

In den Defizitländern lag der Auftrieb beim BIP-Deflator wie auch bei den Konsumentenpreisen deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone. Dazu hat auch der über dem preisstabilen Pfad liegende Anstieg der ArbeitnehmerInnenentgelte beigetragen. Er war eine Folge des kreditgetriebenen Booms der Binnennachfrage mit starken Beschäftigungszuwächsen, des Fehlens ausreichend koordinierter Lohnverhandlungssysteme und der fehlenden Neuausrichtung der Lohnpolitik im Übergang von einem System laufender Wechselkursabwertungen zu einer gemeinsamen Währung. Unter diesen Rahmenbedingungen versuchten die Gewerkschaften, bei starkem Preisdruck Realloohnerhöhungen zu erreichen.

Doch in der öffentlichen und wissenschaftlichen Debatte wird die Bedeutung steigender Lohnstückkosten übertrieben. Meist sind auch die Betriebsüberschüsse und Selbständigeneinkommen viel rascher ge-

stiegen, als es der verteilungs- und preisstabile Pfad erlaubt hätte. So übertraf etwa der Anstieg der Gewinneinkommen in Spanien die Erhöhung der ArbeitnehmerInnenentgelte so stark, dass trotz des merklichen nominellen Lohnauftriebs die Lohnquote zurückging und die Real-löhne kaum zunahmen. Zudem verschärfte der relativ starke Auftrieb der Produzenten- und Konsumentenpreise die asymmetrische Wirkung der einheitlichen Geldpolitik in der Währungsunion, die negative Realzinsen in den boomenden Ländern bewirkte.

Die Gruppe der Überschussländer, darunter neben Deutschland auch die Niederlande, Belgien, Finnland (außerhalb der Eurozone auch Dänemark und Schweden) und Österreich, erzielte vor der Wirtschaftskrise eine kräftige Ausweitung des Exports. Dies war vor allem durch eine günstige Exportstruktur bedingt: Diese Länder führen direkt oder indirekt über Zulieferbeziehungen hochwertige Investitions- und Intermediärgüter in die dynamisch wachsenden Märkte Asiens und Osteuropas aus. Gleichzeitig verbesserte sich auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit laufend, da die Lohnstückkosten merklich zurückgingen. Der Kurs der Lohnmoderation, der in der Aufwertungsphase vor Einführung des Euro eingeschlagen worden war, wurde auch danach unter völlig neuen Rahmenbedingungen beibehalten. In Deutschland wie auch in Österreich und den anderen Überschussländern blieb der Anstieg der ArbeitnehmerInnenentgelte weit unter der verteilungs- und preisneutralen Entwicklung. Hingegen stiegen die Vermögens- und Gewinneinkommen rascher als gesamtwirtschaftlich verträglich. Insgesamt blieb die Inflationsrate über Jahre hinter dem angestrebten Zielwert der Europäischen Zentralbank und dem Durchschnitt der Eurozone zurück. Deshalb waren die Realzinsen hoch, und dies trug zum schwachen Wirtschaftswachstum bei.

Der Überschuss in der Leistungsbilanz dieser Ländergruppe spiegelt primär die unterschiedliche Nachfragedynamik: Einerseits profitierte die Exportnachfrage von der guten Konjunktur bei wichtigen Handelspartnern. Andererseits gelang es nicht, die Binnennachfrage zu stimulieren. Die hohen Exportgewinne lösten weder eine automatische Ausweitung der Investitionstätigkeit der Unternehmen noch eine Erhöhung der Reallöhne und damit der Konsumnachfrage der privaten Haushalte aus. Vielmehr stiegen die Vermögenseinkommen, darunter besonders die Ausschüttungen, was kaum positive Wirkungen auf die Nachfrage nach sich zog. Die Schwäche der Binnennachfrage bildete die Ursache des sehr verhaltenen Wirtschaftswachstums wie auch des markanten Zurückbleibens der Importnachfrage. Dies gilt in besonderem Ausmaß für Deutschland, das in den Jahren vor der Krise hinsichtlich des Wirtschaftswachstums deutlich hinter den Durchschnitt der Eurozone zurückfiel. Für die hohen Unternehmensgewinne in der Exportwirtschaft

fand sich angesichts der schwachen Kapazitätsauslastung keine Veranlagungsmöglichkeit im Inland, sie wurden in großem Stil über das Banken- und Finanzsystem exportiert. Direktinvestitionen spielten dabei (mit Ausnahme der Niederlande) eine deutlich geringere Rolle als Zwischenbankkredite nach Süd- und Osteuropa, die vor allem in Deutschland und Österreich dominierten; die skandinavischen Länder führten vor allem Portfolioinvestitionen durch.

Die stark ausgeprägten Kapitalströme von den Überschussländern zu den Defizitländern innerhalb der Währungsunion erwiesen sich im Zuge der Finanzkrise als Bruchstelle. Das Platzen spekulativer Blasen auf Immobilien und Finanzmärkten brachte die Kapitalzuflüsse in die Defizitländer schlagartig zum Versiegen und trocknete die Refinanzierungsmöglichkeiten für Banken, Unternehmen und Staat rasch aus. Damit wurden auch die vielfältigen Probleme ungleichgewichtiger gesamtwirtschaftlicher Entwicklung unter den Rahmenbedingungen der Eurozone deutlich sichtbar. In den besonders schwer getroffenen Krisenländern machte sich – etwa im Vergleich zur Entwicklung in Großbritannien mit seinen ganz anderen institutionellen Rahmenbedingungen – das Fehlen einer eigenständigen Zentralbank bemerkbar, die rasch als letzte Refinanzierungsinstanz (*lender of last resort*) zur Verfügung stehen hätte können. Auch die Unmöglichkeit einer Abwertung der eigenen Währung beschränkte den Handlungsspielraum der Wirtschaftspolitik. Das Fehlen von eigener Zentralbank und Währung wurde deshalb makroökonomisch relevant, weil nennenswerte Umverteilungsmechanismen zwischen boomenden und deflationären Regionen in Form eines zentralen bundesstaatlichen Budgets in der Eurozone fehlen. Das bildet den entscheidenden Unterschied etwa zur Währungsunion der USA.

Vor allem das Fehlen von automatischen Stabilisatoren, die von einem zentralstaatlichen Budget ausgehen, erwies sich in der Eurozone als problematisch. Derartige Mechanismen wären zunächst hilfreich gewesen, um den Aufbau der Ungleichgewichte vor der Krise zu bremsen. Sie hätte den kreditfinanzierten Boom in den Defizitländern dämpfen und die Unterauslastung in den Überschussländern mildern können. Zudem verschärfte der seinem Namen nicht gerecht werdende „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ die Situation: Er entfaltete in den Boomländern, die konjunkturbedingt alle Budgetkriterien erfüllten, keine restriktive Wirkung, während er in den stagnierenden Volkswirtschaften gesamtwirtschaftlich ungerechtfertigte Sparprogramme erzwang.

In der Krise selbst bewirkte das Fehlen automatischer Stabilisatoren eine nicht ausreichende Dämpfung des Konjunktureinbruchs. Im Gegenteil, der unter dem massiven Druck der politischen Instanzen der

EU verfolgte Austeritätskurs der Budgetpolitik in den Defizitländern verschärfte den Abschwung sogar noch merklich und beschleunigte das Entstehen von Massenarbeitslosigkeit. Dies trug auch dazu bei, dass die Währungsunion selbst in ihrem Bestand gefährdet wurde, weil Spekulation auf einen Austritt der Defizitländer einsetzte, die die Refinanzierungsschwierigkeiten privater und öffentlicher Schuldner nochmals verschärfte.

Kritikwürdige Beurteilung der Ungleichgewichte durch die EU-Kommission

Angesichts der hohen Bedeutung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte für das Entstehen der Krise in der Eurozone und die Notwendigkeit, rasch wirtschaftspolitische und institutionelle Veränderungen vorzunehmen, ist die Aufmerksamkeit erfreulich, die die Europäische Kommission diesem Problem nun widmet. Doch sowohl die Analyse der wirtschaftlichen Zusammenhänge als auch die konkrete Umsetzung im Rahmen des „Scoreboard“ sind sehr enttäuschend. Dies beginnt bei der Definition von Ungleichgewichten. Zwar werden mehrere und wichtige wirtschaftspolitische Variable – neben dem Saldo der Leistungsbilanz u. a. auch die Nettoinvestitionsposition, die Entwicklung von nominellen Lohnstückkosten und Hauspreisen, der Verschuldungsgrad des privaten und des öffentlichen Sektors sowie die Arbeitslosigkeit – erfasst. Doch die Schwellenwerte, ab denen ein Ungleichgewicht konstatiert wird, sind haarsträubend festgesetzt.

Besonders offensichtlich ist dies beim wichtigsten Indikator, dem Saldo der Leistungsbilanz. Für dessen dreijährigen Durchschnitt werden Schwellenwerte von -4% bzw. $+6\%$ des BIP pro Jahr festgesetzt. Zunächst verwundert die Höhe der Schwellenwerte. Anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte in der Höhe von mehreren Prozent des BIP spiegeln massive gesamtwirtschaftliche Probleme. Das deutsche „Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung“ (IMK) hat deshalb in seiner Analyse zur Regulierung der Ungleichgewichte mit gutem Grund Schwellenwerte von $\pm 2\%$ des BIP vorgeschlagen. Denn dauerhafte Defizite in der Außenwirtschaft führen zu einer negativen Investitionsposition und zu einer starken Abhängigkeit von internationalen Kapitalzuflüssen. Für Länder, die sich in einem Aufholprozess befinden und gleichzeitig hohe Investitionsquoten aufweisen, ist ein Defizit in gewissem Ausmaß gerechtfertigt. Doch unter den beschränkenden Rahmenbedingungen stark spekulativ geprägter und volatiler Finanzmärkte sind damit erhebliche Gefahren verbunden. Im Krisenfall drohen rasche Kapitalabflüsse und Probleme in der Finanzierung der realwirtschaftlichen Investitionen.

Auch dauerhafte Überschüsse in der Leistungsbilanz sind ökonomisch problematisch. Die wirtschaftlichen Erfolge der Exportindustrie sind angesichts des hohen Niveaus an Technologie, Produktivität, Löhnen und gewerkschaftlichem Organisationsgrad dieser Branchen erfreulich. Doch die von anhaltenden außenwirtschaftlichen Überschüssen gekennzeichneten Länder sind offensichtlich nicht in der Lage, die aus ihrer hohen qualitativen und preislichen Wettbewerbsfähigkeit resultierenden Exportgewinne in Binnennachfrage umzusetzen, die dann auch entsprechenden Import nach sich ziehen würde. Sie leiden nicht unter einem Exportüberschuss, sondern eigentlich unter einem Importdefizit. Sie verzichten somit auf Wohlstand und leben unter ihren Verhältnissen. Oft wird behauptet, Überschussländer würden besonders unter einer künftigen Zunahme der Alterung der Bevölkerung leiden und deshalb schon heute bewusst mehr sparen als investieren, um finanziell für die Zukunft vorzubauen. Doch diesem Argument fehlt die Kenntnis grundlegender makroökonomischer Zusammenhänge. Zunächst hat gerade die jüngste Krise Zweifel über die Realisierbarkeit von Forderungen an das Ausland bestätigt. Vor allem aber führt ein Anstieg der Ersparnisse bei Unterauslastung der Kapazitäten, unter der auch die Überschussländer nach wie vor leiden, zu einer Dämpfung von Produktion, Beschäftigung und Einkommen und erschwert damit sogar die Bewältigung des demografischen Wandels. Um schon heute Maßnahmen für die Finanzierbarkeit der Pensionen in Zukunft zu setzen, muss in Aus- und Weiterbildung, Produktivität und Erhöhung der Erwerbsquoten investiert werden, nur so kann der notwendige Anstieg der Einkommen generiert werden!

Störend ist nicht nur die mangelnde Aufmerksamkeit gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Problemen von Leistungsbilanzungleichgewichten, die in der Festlegung der Höhe der Schwellen im „Scoreboard“ zum Ausdruck kommt, sondern auch die krasse Asymmetrie in der Festlegung des positiven und negativen Grenzwertes. Es gibt keinen ökonomischen Grund, warum Leistungsbilanzdefizite ab einem Wert von 4% des BIP problematisch sein sollten, Überschüsse hingegen erst ab 6% des BIP. Die einzig denkbare Begründung ist wohl im Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands zu finden, dessen dreijähriger Durchschnitt im Jahr 2011 bei 5,9% des BIP lag. Der Schwellenwert wurde also nicht aufgrund ökonomisch fundierter Analyse, sondern politisch mit dem Ziel festgelegt, im Fall Deutschlands kein makroökonomisches Ungleichgewicht konstatieren zu müssen.

Höchst bedenklich ist auch die Festlegung des Schwellenwertes der Arbeitslosenquote, ab dem ein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht konstatiert wird. Erst ab einer Arbeitslosenquote von 10% der Erwerbspersonen ist die EU bereit, ein Ungleichgewicht festzustellen.

Das entspricht einer Arbeitslosenzahl von 16,5 Millionen in der Eurozone! Damit ignoriert die Politik die schwierige soziale Lage jener Menschen, die ihren Arbeitsplatz in Folge der von Banken und Finanzmärkten ausgelösten Krise verloren haben, und lässt sich auf ein aus zahllosen ökonomischen und politischen Gründen falsches und gefährliches Spiel ein.

Als problematisch und korrekturbedürftig erweist sich auch der Indikator der Exportmarktanteile, der sich selbst in erfolgreichen Exportländern wie Deutschland, Österreich und auch Spanien verschlechtert hat. Dies ist allerdings auf die wirtschaftliche Entwicklung in den aufstrebenden Schwellenländern zurückzuführen und kein Anzeichen für fehlende Wettbewerbsfähigkeit. Auch der Schwellenwert für den Stand der öffentlichen Verschuldung von 60% des BIP ist angesichts des durch die Finanz- und Bankenkrise ausgelösten sprunghaften Anstiegs der letzten fünf Jahre und der Dämpfung des Trends des nominellen Wirtschaftswachstums fragwürdig. Hingegen deckt die Berücksichtigung der Entwicklung der Haus- und Wohnungspreise einen lange Jahre vernachlässigten, aber immens wichtigen Indikator für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ab, und auch die Aufmerksamkeit für den Verschuldungsgrad des privaten Sektors ist gerechtfertigt.

Problematisch ist auch die Herangehensweise der europäischen Instanzen in der ökonomischen Analyse und den wirtschaftspolitischen Empfehlungen. Den zentralen Ansatzpunkt für die Korrektur der Ungleichgewichte bildet nach dieser Lesart eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den Defizitländern durch merkliche Lohnsenkungen. Diese bilden eines der bedeutendsten Instrumente der Wirtschaftspolitik in den Krisenländern. Angesichts des zu starken Lohn- und Preisauftriebs vor Ausbruch der Krise mag das zunächst als gerechtfertigt erscheinen. Allerdings stellt sich die Frage, warum sich die Politik auf die Löhne konzentriert, den Gewinnauftrieb aber völlig vernachlässigt, obwohl dieser vielfach deutlich stärker war. Problematisch wird diese Politik ganz besonders dann, wenn ein massiver Anstieg der Arbeitslosigkeit toleriert, möglicherweise sogar herbeigeführt wird, um das Ziel niedrigerer Lohn- und Preissteigerungsraten zu erreichen. Das erweckt den Eindruck, dass im Konzept der EU-Krisenpolitik Massenarbeitslosigkeit für den gewünschten Lohndruck sorgen soll. So werden die Anpassungskosten einseitig und ungerechtfertigt auf die schwächsten Teile der Bevölkerung verlagert, das Steueraufkommen wird gedrückt, und Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise werden noch weiter verschärft.

Die Konzentration auf Preisanpassungen übersieht, dass die Preiselastizität von Import und Export in vielen Fällen kurzfristig relativ gering ist. Sie wird deshalb kaum rasch den erwünschten Erfolg nach sich zie-

hen können. Viel bedeutender sind Mengenanpassungen durch die Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Das zeigt sich auch empirisch in der Entwicklung der Leistungsbilanzsalden der Defizitländer in der Depression. Aufgrund des durch die Krise und besonders die Austeritätspolitik bedingten Einbruchs der Binnennachfrage kam es zu einer drastischen Reduktion des Niveaus der Importe an Gütern und Dienstleistungen. Der Saldo der Leistungsbilanz verbesserte sich dadurch in großem Ausmaß. In Griechenland ging die Binnennachfrage von 2007 bis 2012 um 30% zurück, das Defizit in der Leistungsbilanz verringerte sich um 10% des BIP. In Spanien sank die Binnennachfrage um 13%, das Defizit um mehr als 7% des BIP, in Portugal um 14% bzw. um 9% des BIP. Diese Entwicklung ist weniger Ausdruck der verbesserter Wettbewerbsfähigkeit und einer strukturellen Gesundung der Ökonomien, sondern der tiefen realwirtschaftlichen Krise. Gleichzeitig ist in den Überschussländern wenig Anpassung in Richtung eines Gleichgewichts beobachtbar. Binnennachfrage und Importe bleiben dort auch angesichts der tendenziellen Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt und der anhaltenden fiskalpolitischen Zurückhaltung zu schwach.

Rahmenbedingungen für eine wohlfahrtssteigernde Verringerung der Ungleichgewichte

In der Betonung von Preiseffekten gegenüber den Mengeneffekten wirtschaftlicher Anpassungen spiegelt sich die alte wirtschaftswissenschaftliche Auseinandersetzung zwischen Neoklassik und Keynesianismus. Die europäische Kommission verharret in ihrem neoklassischen Weltbild. Doch die Erfahrungen der Finanz- und Wirtschaftskrise belegen einmal mehr die fundamentale Überlegenheit jener Analysen, die auf den keynesianischen Erkenntnissen beruhen. Das beginnt mit der Skepsis gegenüber der Stabilität und Effizienz unregulierter Finanzmärkte, reicht über die Betonung negativer Nachfrageeffekte von ausgabenseitig vorangetriebener Budgetkonsolidierung bis zur Warnung vor einer isolierten Konzentration der Anpassungslasten auf die Defizitländer bei der Korrektur von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten innerhalb der Währungsunion.

John Maynard Keynes hat schon im Rahmen der Diskussion um den Goldstandard in den „Economic Consequences of Mr. Churchill“ (1925) auf die hohen realwirtschaftlichen Kosten deflationärer Politik zur Verringerung von Ungleichgewichten hingewiesen: *„Deflation does not reduce wages automatically. It reduces them by causing unemployment. The proper object of dear money is to check an incipient boom. Woe to those whose faith leads them to use it to aggravate a depression!“*

(S. 220). Diese Erkenntnisse flossen in die britischen Vorbereitungen für die Schaffung eines Weltwährungssystem nach dem Zweiten Weltkrieg ein: Keynes' Plan zur Schaffung einer „Clearing Union“ (1941) sah symmetrische Anpassungslasten für Defizit- und Überschussländer vor und sollte eine deflationäre Tendenz, verbunden mit umfangreichen Wohlfahrtsverlusten im gesamten Wirtschaftsraum, verhindern.

Diese Überlegungen sind nach wie vor höchst aktuell. Die Korrektur außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte in einer Währungsunion kann gesamtwirtschaftlich nur bei einer symmetrischen Verteilung der Anpassungslasten erfolgreich sein. Parallel zur mittelfristig notwendigen Dämpfung der Importnachfrage und Förderung der Wettbewerbsfähigkeit im Export in den Defizitländern muss eine Ausweitung der Binnennachfrage in den Überschussländern erfolgen. Diese Erkenntnis öffnet die Perspektiven für einen gangbaren Weg zur Lösung der Probleme gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte in der Eurozone. Vor allem in Deutschland, den Niederlanden und Österreich muss mit Nachdruck die Erhöhung der Konsum- und Investitionsnachfrage betrieben werden – dies sowohl im Interesse der Stabilität der gesamten Währungsunion als auch im eigenen Interesse dieser Länder: Erst die Ausweitung der Binnennachfrage realisiert die Exportgewinne in Form von Wohlstandssteigerung. Dafür bietet sich eine Reihe von Ansatzpunkten:

- Erstens, eine kräftige Erhöhung der Löhne. Die Konsumneigung aus Löhnen ist generell höher als jene aus Vermögens- und Gewinneinkommen, ganz besonders im unteren Einkommensbereich. Allerdings können Lohnsteigerungen nicht von der Wirtschaftspolitik verordnet werden, sondern nur das Ergebnis einer Stärkung der Verhandlungsmacht der ArbeitnehmerInnen und der Gewerkschaften sein. Eine gewisse gesamtwirtschaftliche Knappheit an Arbeitskräften stellt dafür eine notwendige und wünschenswerte Voraussetzung dar. Sie kann durch eine Ausweitung der Nachfrage nach oder eine Verringerung des Angebots an Arbeitskräften erreicht werden.
- Zweitens, eine expansive Budgetpolitik. Die Multiplikatorwirkung von Staatsausgaben ist bei Unterauslastung sehr hoch. Für eine Ausweitung der öffentlichen Haushaltsdefizite (*deficit spending*) traditionellen Stils besteht angesichts der Höhe der Staatsverschuldung in den Überschussländern allerdings kein großer Spielraum. Dennoch könnte expansive Nachfragepolitik bei konstantem Budgetsaldo mit gleichzeitigen Steuererhöhungen auf Vermögensbestände und Spitzenzeinkommen und Ausgabenausweitungen in beschäftigungs- und nachfrageintensiven Bereichen erreicht werden. Auf diesen Zusammenhang weist das bekannte Haavelmo-Theorem hin.
- Drittens, eine Umverteilungspolitik, die den Kern aller nachfragesteigernden Strukturveränderungen bildet. Diese muss von hohen Ein-

kommen mit hoher Sparneigung zu niedrigen Einkommen mit hoher Konsumneigung und von Finanzinvestitionen zu Realinvestitionen erfolgen.

- Viertens, eine forcierte Politik innovativer Formen der Arbeitszeitverkürzung, etwa durch Ausweitung des Urlaubsanspruches oder die Anhebung des Pflichtschulalters. Eine Verkürzung der geleisteten Arbeitszeit schafft Beschäftigung, erhöht die Lebensqualität, wird den ökologischen Herausforderungen gerecht und weitet die Zeit zum Konsumieren aus.
- Fünftens hat die Finanzkrise gelehrt, dass eine Währungsunion nicht ohne einen automatischen Ausgleichsmechanismus zwischen boomenden Regionen mit hohem Preisdruck und rezessiven Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit funktionieren kann. Es ist daher höchst an der Zeit, die Implementierung derartiger Ausgleichsmechanismen in der Eurozone voranzutreiben.