



Hans-Olaf Henkel, ehemaliger Präsident des BDI,

Das absurde deutsche Exportmodell Günther Grunert

war auf dem IMK-Konjunkturforum zur Zukunft des Euroraums im März dieses Jahres fassungslos, als Kritik an Deutschlands massiven Überschüssen im Außenhandel geübt wurde: „Wenn Deutschland diesen Exportüberschuss, an den es sich 30 Jahre lang gewöhnt hat und den wir durch alle möglichen Sozialleistungen verfrühstückt haben, wenn wir den nicht halten, dann bricht alles zusammen.“

Eindrucksvoller hätte man die Exportobsession – genauer: die

Exportüberschuss-Obsession -, die hierzulande weite Teile von Wirtschaft, Politik und Medien beherrscht, nicht auf den Punkt bringen können. Deutschland besitzt in den Augen Henkels und vieler anderer offenbar ein Gewohnheitsrecht auf Exportüberschüsse, die zwangsläufig die Defizite anderer Länder sind.

Die Exportbesessenheit macht auch vor den meisten deutschen Volkswirten nicht halt. Während im Ausland eine

Mehrheit der Ökonomen eine zentrale Ursache der Euroraumkrise in den Leistungsbilanzungleichgewichten – folglich auch in den deutschen Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen – sieht, betrachtet der hiesige ökonomische Mainstream die deutschen Überschüsse immer noch als etwas Vorbildliches, das auch alle anderen Länder anstreben sollten. Dass dies schlicht unmöglich ist, da sich Leistungsbilanzüberschüsse und –defizite immer zu null addieren, wird offenbar nicht zur Kenntnis genommen.

Im Folgenden sollen primär die Auswirkungen des deutschen Exportmodells auf die wirtschaftliche Situation im Euroraum untersucht werden. Die gegenwärtige Krise im Euroraum ist eben nicht – wie die Bundesregierung offenbar immer noch glaubt –, eine Haushalts-, sondern im Wesentlichen eine Leistungsbilanzkrise.

Ein entscheidender Grund für die aktuellen Probleme der EWU sind nämlich die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden der Euroraumländer, die auf Dauer die Kreditwürdigkeit der Länder mit Leistungsbilanzdefiziten unterhöheln und sie anfällig für Spekulationsattacken machen, wie in Abschnitt 1 gezeigt wird. Abschnitt 2 beschäftigt sich anschließend mit der Entstehung der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum. In Abschnitt 3 soll analysiert werden, ob Deutschland tatsächlich langfristig von seinem Exportmodell profitiert. Abschnitt 4 beendet mit einem Fazit die Untersuchung.

1. Leistungsbilanzsalden und Kreditwürdigkeit

Typisch für die hierzulande vorherrschende Sichtweise ist der starre Blick auf die Haushaltsdefizite der Euroländer. Übersehen wird, dass die Haushaltsdefizite nur einen Teil der gesamten Ungleichgewichte bilden. Auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt

hat allein die *öffentlichen* Defizite im Blick, nicht jedoch die *privaten*. Tatsächlich waren es aber die privaten Defizite und Überschüsse, die den Euroraum in die Krise geführt haben. Es existiert aber kein Pakt, ja noch nicht einmal eine gemeinsame politische Strategie zu deren Verhinderung. Um die Problematik zu verstehen, ist eine Betrachtung der gesamten Volkswirtschaft in ihrem Außenverhältnis zur übrigen Welt erforderlich (Flassbeck/Spiecker 2010). Die Summe aus staatlichem Haushaltsdefizit (oder -überschuss) sowie den Defiziten oder den Überschüssen des privaten Sektors 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, „absorbiert“ sie also mehr, als sie produziert, so verschuldet sie sich gegenüber dem Ausland; sie verzeichnet ein Leistungsbilanzdefizit. Die daraus entstehenden Kreditverpflichtungen kann das Land dauerhaft

aber nur erfüllen, wenn es dazu in der Lage ist, seine Produkte im Ausland abzusetzen. Ob ihm dies in ausreichendem Maße gelingt, hängt wiederum von seiner internationalen Wettbewerbsfähigkeit ab. Umgekehrt weist ein Land, das mehr produziert und verkauft, als es selbst für Investitionen und Konsum ausgibt, einen Leistungsbilanzüberschuss auf und gibt in diesem Umfang Kredite an das Ausland. Permanente Leistungsbilanzdefizite eines Landes gehen also mit einer steigenden Nettoverschuldung des Landes gegenüber dem Ausland einher. Dies führt im Laufe der Zeit zu immer stärkeren Zweifeln an der Zahlungsfähigkeit des betreffenden Landes und damit zur Gefahr einer Schuldenkrise.¹ Selbst ein längerfristig ausgeglichener oder sogar positiver Finanzierungssaldo des Staates hilft einem solchen Land wenig. Das liegt daran, dass bei einem Leistungsbilanzdefizit und einem ausgeglichenen oder positiven staatlichen Finanzierungssaldo

1 Hier ist der Unterschied zwischen der Staatsverschuldung eines Landes und der Verschuldung eines Landes gegenüber dem Ausland zu beachten: Der Staat eines Landes, der sich nur in eigener, souveräner Währung verschuldet, kann nicht pleitegehen, wie der US-amerikanische Ökonom Hyman Minsky schon früh erkannt hat: „In developed Western economies, the national debt is unique among all income-earning assets that are available for ownership by private economic units, including the banking system, for there is no default risk attached to this asset“ (Minsky/Adelman 1960, S. 9). Ein souveräner Staat unterliegt keinen finanziellen Beschränkungen in seiner eigenen Währung, da er mit seinem Geldmonopol der alleinige Emittent dieser Währung ist.

Dagegen kann ein Land zahlungsunfähig werden, wenn ihm die Liquidität in fremder Währung ausgeht, d. h. in einer Währung, die der Staat dieses Landes nicht selber drucken kann (weil dem Land dazu die Währungshoheit fehlt), oder wenn ihm die Liquidität in eigener, nicht-souveräner Währung knapp wird, d. h. in einer Währung, die der Staat aufgrund fehlender geldpolitischer Souveränität ebenfalls nicht eigenständig drucken kann. Letzteres beschreibt den hier relevanten Fall der Euroländer, die ihre geldpolitische Souveränität aufgegeben haben, indem sie ihre nationalen Währungen abgeschafft und stattdessen eine supranationale Währung übernommen haben, die über eine gemeinsame Zentralbank emittiert wird. Die einzelnen EWU-Länder sind Nutzer, nicht aber Emittenten des Euro.

notwendigerweise der Finanzierungssaldo des Privatsektors (Haushalte und Unternehmen) negativ ist.² Anhaltende Defizite des Privatsektors aber erhöhen seine finanzielle Fragilität: Nimmt der Schuldenstand des Privatsektors über längere Zeit stärker zu als das Bruttoinlandsprodukt, wächst also die private Schuldenquote, so werden Schuldenbedienung und Anschlussfinanzierung erschwert und die Anfälligkeit gegenüber Zinssatzsteigerungen wird größer. Damit steigt auch das Risiko von Finanzkrisen immer mehr an. In einem Krisenfall, wenn sich private Haushalte und Unternehmen massiv verschuldet haben, viele Schuldner ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen können und so das Bankensystem in eine Schieflage gerät, ist der Staat gezwungen, private Schulden zu übernehmen, um das Bankensystem zu stabilisieren. Rechnet man die Steuerausfälle und Mehrausgaben zur Konjunkturstimulierung hinzu, die sich als Folge einer Verschuldungskrise des Privatsektors zwangsläufig ergeben, so ist das Ergebnis klar: Die öffentliche Schuldenstandsquote steigt in relativ kurzer Zeit deutlich an. Es ist daher zweitrangig, ob der private Sektor oder der Staat übermäßig verschuldet ist: In beiden Fällen haftet der Staat in letzter Instanz. Internationale Investoren zählen genau deshalb öffentliche Defizite (oder Überschüsse) und private Defizite (oder Überschüsse) einfach zusammen, d. h. sie orientieren sich an der Leistungsbilanz eines Landes (dazu auch Horn et al. 2010, S. 7).

Das Gegenteil gilt für ein Land mit andauernden Leistungsbilanzüberschüssen: Hier ist die Nettoersparnis des Privatsektors regelmäßig größer als die Nettoneuverschuldung des Staates, so dass nicht nur letztere aus ersterer problemlos „finanziert“ werden kann, sondern sich darüber hinaus die Netto-Forderungssposition

des Landes gegenüber der übrigen Welt kontinuierlich erhöht (alle Wirtschaftssubjekte des Landes bauen zusammen Netto-Geldvermögen in Höhe der Leistungsbilanzüberschüsse auf). Aus diesen Gründen gilt ein Land mit dauerhaftem Leistungsbilanzüberschuss im Allgemeinen an den Finanzmärkten als solide und kreditwürdig, zumal dort der Staat bei Bedarf jederzeit über höhere Steuern auf die reichlich vorhandene private Ersparnis zurückgreifen kann, um seine Staatsschulden zu finanzieren.

Die Anfälligkeit eines Landes gegenüber Finanzierungsrisiken und Spekulationsattacken hängt also primär von seinem Leistungsbilanzsaldo, nicht aber von seinem staatlichen Haushaltsdefizit ab. Für Griechenland und die anderen Leistungsbilanzdefizitländer wie Portugal, Spanien oder Italien bedeutet dies, dass sie ihre Kreditwürdigkeit letztlich nur mit einer Reduzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite verbessern können.

2. Zur Entstehung der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum

Wenn Länder Leistungsbilanzdefizite verzeichnen, müssen andere Länder notwendigerweise Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen, denn in der Summe addieren sich Defizite und Überschüsse weltweit auf null. Während nun die Leistungsbilanz des Euroraums insgesamt seit 1999

zumeist nahezu ausgeglichen war, haben sich innerhalb der Währungsunion gravierende Ungleichgewichte herausgebildet. Zwar haben sich die Überschüsse und die Defizite im Krisenjahr 2009 abgeschwächt, aber immer noch verzeichnen insbesondere Deutschland, aber auch die Niederlande und Österreich Leistungsbilanzüberschüsse; Spanien, Italien, Griechenland und Portugal dagegen Leistungsbilanzdefizite. Die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands und der anderen Überschussländer werden folglich von den übrigen Euroländern ausgeglichen – mit Defiziten gegenüber den überlegenen nördlichen Nachbarn des Euroraumes und gegenüber der restlichen Welt.

Im Jahr 2007, also vor Beginn der Finanzkrise, hatte Spanien ein Leistungsbilanzdefizit von 10 % des Bruttoinlandsprodukts, Portugal von 10,2 % und Griechenland gar von 15,6 %. Auf der anderen Seite verzeichnete Deutschland einen Leistungsbilanzüberschuss von 7,6 % des BIP.

Wie konnte es zu solch immensen Unterschieden in den Leistungsbilanzen innerhalb der Eurozone kommen? Hauptursache ist der Verstoß gegen die lohnpolitischen Spielregeln im gemeinsamen europäischen Währungsraum – und zwar keineswegs nur auf Seiten der Länder Südeuropas, sondern auch in Deutschland.

Soll eine Währungsuni-

² Denn die Summe der Finanzierungssalden von privaten Haushalten, Unternehmen, öffentlichen Haushalten und Ausland ergibt stets null. Der Finanzierungssaldo des Auslands entspricht dabei der Leistungsbilanz mit umgekehrtem Vorzeichen. Bei einem ausgeglichenen Finanzierungssaldo des Privatsektors (Haushalte und Unternehmen) müssen daher der Budget- und der Leistungsbilanzsaldo parallel laufen. Dies zeigt, dass eine Budgetkonsolidierung für ein Land wesentlich einfacher ist, wenn es einen Leistungsbilanzüberschuss verzeichnet (wie Deutschland), als wenn es ein Leistungsbilanzdefizit aufweist (wie Griechenland, Spanien oder Portugal).

on funktionieren, in der keine Wechselkurse mehr als Anpassungsinstrument zur Verfügung stehen, so müssen sich alle Teilnehmer dem im System akzeptierten Inflationsziel anpassen. Um es an einem einfachen Beispiel zu verdeutlichen: Wird ein Inflationsziel von zwei Prozent angestrebt und beträgt die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität in einem technologisch aufholenden Land A 5 Prozent pro Jahr, in einem bereits hochentwickelten Land B hingegen nur 3 Prozent, dann dürfen die ausbezahlten Löhne in A um 7 Prozent jährlich steigen, in B aber lediglich um 5 Prozent. In diesem Fall würden die Lohnstückkosten, d. h. die effektive Lohnkostenbelastung der Unternehmen, in beiden Ländern um 2 Prozent pro Jahr anwachsen (7 minus 5 sowie 5 minus 3). Da sich die Inflationsrate im Regelfall entsprechend den Lohnstückkosten (also Nominallohnzuwachs minus Produktivitätssteigerung) entwickelt, d. h. zwischen den Veränderungen der Lohnstückkosten und der Inflationsrate empirisch ein enger und stabiler Zusammenhang besteht (vgl. zuletzt z. B. Dullien et al. 2009, S. 95f), steigen die Preise unter den genannten Bedingungen in beiden Ländern um 2 Prozent. Bleibt jedes Mitglied einer Währungsunion – bei einer Zielinflationsrate von 2 Prozent – mit der Steigerungsrate seiner Nominallohne in der Gesamtwirtschaft in jedem Jahr immer genau zwei Prozent über seinem Produktivitätszuwachs, dann bleibt die Wettbewerbsfähigkeit jedes einzelnen Landes erhalten und es werden faire Voraussetzungen für den Wettbewerb aller Unternehmen geschaffen, unabhängig davon, wo sie innerhalb der Währungsunion ihren Standort haben. Kein Land gewinnt dauerhaft zulasten anderer Länder Marktanteile und es kommt nicht zu gefährlichen Schiefen in den Leistungsbilanzen.

Tatsächlich hat die Europä-

ische Zentralbank (EZB) ein Inflationsziel von knapp unter zwei Prozent jährlich.³ Diesem Ziel entsprechen Zuwächse bei den Lohnstückkosten von leicht unter zwei Prozent, d. h. rund 1,9 % pro Jahr. Von dieser Zielmarke sind aber zahlreiche Länder der Eurozone sowohl nach oben als auch nach unten abgewichen, darunter Griechenland, Spanien, Portugal und Deutschland.

Besonders deutlich wird dies, wenn man die Entwicklung von der Euro-Einführung Anfang 1999 bis zum Jahre 2007 einschließlich, dem letzten Jahr vor Beginn der Rezession, betrachtet. Während sich etwa Frankreich im genannten Zeitraum mit einem Anstieg der Lohnstückkosten von durchschnittlich 1,7 % pro Jahr relativ gut an die Norm gehalten hat, verzeichnen Griechenland und Spanien einen Zuwachs von jeweils jährlich 3,0 %; Portugal liegt bei durchschnittlich 2,7 %, Deutschland dagegen bei unter 0,1 % (errechnet nach AMECO Datenbank, Mai 2011).⁴ Griechenland, Spanien und Portugal sind folglich von der Zielmarke um 1,1 bzw. 0,8 Prozentpunkte nach oben, Deutschland ist um fast 1,9 Prozentpunkte nach unten abgewichen. Alle angeführten Länder (außer Frankreich) haben also gegen die Regeln für korrektes Wirtschaftsverhalten verstoßen, Deutschland sogar in stärkerem Maße als die südeuropäischen Länder. Betrachtet man den gesamten Zeitraum von 1999 bis 2010, so betragen die jährlichen Zuwächse der Lohnstückkosten in Griechenland 3,1 %, in Spanien 2,6 % und in Portugal 2,5 %. Für Deutschland lautet der entsprechende Wert 0,6 %; Frankreich liegt mit einem Anstieg von durchschnittlich 1,8 % wiederum sehr nahe an der Zielmarke.

Am grundlegenden Bild ändert sich also nichts: Deutschland bleibt der größte „Sünder“. Es ist deshalb höchst verwunderlich, dass vor allem Griechenland in den deutschen Medien an den

Pranger gestellt, Deutschland dagegen häufig sogar als Vorbild gepriesen wird. Denn mit seinem über ein Jahrzehnt lang betriebenen Lohndumping hat Deutschland die übrigen Euroraumländer niederkonkurriert, d. h. hohe Handelsüberschüsse aufgebaut, denen entsprechende Defizite der anderen Euroländer gegenüberstehen. Deutschland trug damit maßgeblich zu den hohen Leistungsbilanzungleichgewichten im Euroraum bei. Eine besonders unrühmliche Rolle hat dabei die Politik gespielt, die mit der Schaffung eines Niedriglohnsektors und der Schwächung der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer in hohem Maße mitverantwortlich für die schwache Lohnentwicklung in Deutschland war.

3. Profitiert Deutschland von seinem Überschussmodell?

Gegen die bisherige Argumentation wird häufig eingewandt, dass es zwar unschön sei, dass die Außenhandelsüberschüsse Deutschlands zulasten der an-

3 Vgl. z. B. die Pressemitteilung der EZB vom 8. Mai 2003, „Die geldpolitische Strategie der EZB“. Man mag sich darüber wundern, dass der EZB-Rat keine Preissteigerungsrate von null anstrebt. Der wohl wichtigste Grund liegt darin, dass die EZB eine ausreichende Sicherheitsmarge gegen eine deflationäre Entwicklung benötigt. Deflationen sind gefährlicher als Inflationen, da sie die traditionelle Geldpolitik lahmlegen, die die Leitzinsen nicht unter null senken kann.

4 Griechenland ist der Währungsunion erst im Jahr 2001 beigetreten. Betrachtet man im Fall Griechenlands deshalb nur den Zeitraum 2001 bis 2007, so steigt der Zuwachs bei den Lohnstückkosten auf jährlich knapp 3,2 %.

deren Länder gingen, dass es aber im Wettkampf der Nationen immer Gewinner und Verlierer gebe. Man könne von Deutschland ja nicht verlangen, weniger wettbewerbsfähig zu werden – das sei genauso abwegig, als wenn man von einer starken Fußballmannschaft fordere, gegen unterlegene Gegner absichtlich schlechter zu spielen.

Dieser Vergleich ist jedoch fundamental falsch. Denn im propagierten „Wettbewerb der Nationen“ geht es keineswegs allein um Sieger und Verlierer, es geht zugleich immer um Gläubiger und Schuldner. Handelsungleichgewichte sind notwendigerweise mit dem Aufbau von Schuldenpositionen in den jeweiligen Defizitländern, d. h. bei den Verlierern, verbunden. Länder, die permanent auf der Verliererseite stehen, die also andauernd Leistungsbilanzdefizite verzeichnen, türmen immer mehr Schulden auf. Je länger diese Situation wachsender Verschuldung im Ausland andauert, desto mehr beginnen die Gläubiger an der Bonität der Schuldner zu zweifeln.

Soll die Zahlungsunfähigkeit der Defizitländer, die unweigerlich am Ende dieser Entwicklung steht, abgewendet werden, gibt es nur einen Weg: Die Verhältnisse müssen sich umkehren, der Schuldner muss zum Gläubiger werden, d. h. zu einem Land mit einem Leistungsbilanzüberschuss, während das Gläubigerland ein Defizit in der Leistungsbilanz akzeptiert. Konkret: Nur wenn ein Gläubigerland wie Deutschland bereit ist, mehr zu importieren als zu exportieren, versetzt es die Schuldnerländer in die Lage, Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen und so ihre Auslandsschulden zurückzuzahlen. Ist das Gläubigerland dazu nicht willens, weil es sein Exportüberschussmodell nicht aufgeben möchte, wird sich der Ausgleich der Schulden- und Vermögenspositionen auf andere Weise vollziehen, beispielsweise durch Währungs-

abwertungen oder den offenen Bankrott der Schuldnerländer, in jedem Fall aber durch den Verlust eines Großteils der Forderungen des Gläubigerlandes an das Ausland.

Der Außenhandel Deutschlands mit den USA liefert hierzu das Anschauungsmaterial, wie Schulmeister (2010) treffend darstellt: Deutschland exportiert seit vielen Jahren mehr in die USA, als es von dort importiert und erhält alljährlich im Umfang seines Leistungsbilanzüberschusses Finanzforderungen gegenüber den USA. Um es etwas plastischer darzustellen: Deutschland exportiert Porsches, BMWs und Mercedes in die USA und erwirbt im Gegenzug ein steigendes Dollarvermögen, das in den USA angelegt wird.⁵ Da deutsche Banken hierbei in Milliardenhöhe sog. „Schrottpapiere“ (faule und illiquide Wertpapiere) aus den Vereinigten Staaten angekauft haben, hat sich mit der Entwertung dieser Papiere ein Teil des Vermögens in Luft aufgelöst, während die deutschen Autos weiterhin über us-amerikanische Straßen fahren.

Dies zeigt die ganze Problematik des deutschen Exportmodells, auf das viele doch so stolz sind: Will ein Land mit permanenten Exportüberschüssen einen Teil der Schulden des Auslands zurückerhalten, so muss es ein Leistungsbilanzdefizit zulassen. Weigert es sich, weil es dauerhaft Überschüsse im Außenhandel erzielen möchte, werden sich seine Exportüberschüsse langfristig als Geschenke an das Ausland erweisen. Dass dies keine Fiktion ist, verdeutlicht Schulmeister anhand der Geldvermögensrechnung der Bundesbank: Ein Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands in einem Jahr bedeutet – wie bereits oben erwähnt –, dass sich in dem Jahr die Netto-Forderungsposition aller Wirtschaftssubjekte in Deutschland gegenüber der restlichen Welt entsprechend erhöht hat, d. h. dass die ausländischen Währungsbestände oder

sonstige ausländische Wertpapiere im Besitz von Inländern entsprechend angewachsen sind. Obwohl sich aber hierzulande in den Jahren 2004 bis 2009 die jährlichen Zuflüsse an Netto-Finanzvermögen im Ausland auf 982 Mrd. Euro kumulierten, lag der *Bestandswert* des angehäuften Netto-Finanzvermögens Ende 2009 nur um 527 Mrd. Euro höher als der Wert für 2003. Von der fast eine Billion Euro an Vermögen im Ausland, die deutsche Wirtschaftssubjekte im genannten Zeitraum angesammelt haben, hat sich also beinahe die Hälfte verflüchtigt. Wie war dieser Schwund von 455 Mrd. Euro möglich? Die wichtigsten Gründe liegen in den von den Banken erworbenen Schrottpapieren, aber auch in Bewertungsverlusten, die aus Dollar-Abwertung und Aktienkursverfall resultierten (Schulmeister 2010).

Eine Leistungsbilanzkrise – so lässt sich mit Blick auf den Euroraum resümieren – kennt langfristig keine Gewinner: Verlieren die Schuldner ihre Kreditwürdigkeit, so sind auch die Gläubiger negativ betroffen, da sie den Wertverlust ihres Auslandsvermögens hinnehmen müssen.⁶

5. *Die Autofirmen erhalten für ihre in die USA exportierten Fahrzeuge Dollars, die sie bei ihren Hausbanken in Euros umtauschen. Gehalten werden die Dollars letztendlich zum Teil von der Bundesbank und EZB, zum Teil von den Geschäftsbanken, die sie möglichst profitabel anzulegen versuchen.*
6. *Auf eine weitere gravierende Schwäche des deutschen Exportmodells, nämlich die starke Abhängigkeit von der weltweiten Konjunkturentwicklung, kann hier nur kurz hingewiesen werden. Die Erkenntnis ist nicht neu; bereits Minsky hatte mit Bezug auf Japan diese Anfälligkeit export(überschuss)-*

4. Fazit

Die Schlussfolgerung liegt auf der Hand: Das deutsche Exportmodell ist absurd, weil es nicht nur anderen Ländern, sondern letztendlich Deutschland selbst schadet. Nationen, die sich in einer Schuldenfalle befinden, konkurrieren im Allgemeinen auch mit ihren Gläubigern. Es liegt folglich im ureigenen Interesse der Gläubiger, dass die Schuldner wieder auf die Beine kommen. Bleiben die Schuldner am Boden, so büßt der Gläubiger nicht nur einen großen Teil seiner Forderungen ein. Er verliert zugleich sicher geglaubte Absatzmärkte, wenn nämlich die Schuldner gezwungen sind, den Gürtel immer enger zu schnallen und damit auch ihre Importe zu drosseln.

Übertragen auf die europäische Krise bedeutet dies, dass es ein „Weiter wie bisher“ nicht geben kann. Besteht das Gläubigerland Deutschland auf seinem „Recht“, dauerhafte und womöglich noch steigende Exportüberschüsse zu erzielen, so verschlechtert es permanent die relative Wettbewerbsposition der Schuldnerländer Südeuropas und verschärft deren Rückzahlungsschwierigkeiten. Am Ende sitzt der Gläubiger Deutschland dann auf einer Masse fauler Kredite und muss – um einen Totalausfall seiner Forderungen zu vermeiden – einen Kompromiss mit seinen Schuldnern suchen, der von günstigeren Zinskonditionen über Stundungen bis hin zum (teilweisen) Schuldenerlass reichen kann (Flassbeck 2010, S. 214).

Es würde den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen, hier de-

taillierte Lösungsmöglichkeiten der Eurokrise zu diskutieren. Im Kern muss es *kurzfristig* darum gehen, das Wachstum in den Euroraumländern zu fördern und die Zinsen für Staatsanleihen wieder auf ein niedriges, stabiles Niveau zurückzuführen, etwa durch die Einführung von Eurobonds, die von allen EWU-Ländern gemeinsam getragen würden (dazu ausführlicher Horn et al. 2011). *Mittel- und längerfristig* erfordert eine Rettung des Euro jedoch, dass die im Euroraum entstandenen massiven Leistungsbilanzungleichgewichte so rasch wie möglich beseitigt werden, indem die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Länder mit Auslandsschulden verbessert wird. Dazu benötigen die Defizitländer (Griechenland, Spanien, Portugal, Italien) die Hilfe der Überschussländer (Deutschland, Niederlande, Österreich). Gemeinsames Ziel muss sein, die Lohn- und damit die Preisverhältnisse zugunsten der Schuldnerländer zu verschieben. Für Deutschland und die anderen Leistungsbilanzüberschussländer bedeutet dies, dass hier die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten stärker steigen als in den anderen Eurländern, für Griechenland und die übrigen südeuropäischen Länder, dass dort die Lohnstückkosten unterdurchschnittlich wachsen.⁷ Deutschland müsste damit bereit sein, gegenüber den anderen Mitgliedstaaten der EWU an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren und schließlich auch Außenhandelsdefizite hinzunehmen, um einen realen Schuldenabbau zu ermöglichen.

Es soll hier nicht bestritten werden, dass ein solch dramatischer Schwenk im Moment we-

nig realistisch erscheint. Jedoch führt kein Weg an der Tatsache vorbei, dass der Versuch, permanente Exportüberschüsse durch praktisch uneinholbare Wettbewerbsvorsprünge zu realisieren und gleichzeitig auf der Zahlungsfähigkeit der Defizitländer zu beharren, zum Scheitern verurteilt ist (Flassbeck/Spiecker 2011). Ohne Aufgabe des absurden deutschen Exportmodells und ohne eine EWU-weit koordinierte Lohnpolitik wird der Euro – und damit das gesamte europäische Projekt – auf Dauer nicht zu retten sein.

lastiger Volkswirtschaften beschrieben: „It should also be noted that an economy whose domestic profits depend upon a large balance of trade surplus is very vulnerable to whatever may cause a reversal of its surplus. In some ways the Japanese economy is an example of a highly vulnerable open economy. Japanese manufacturing businesses use a great deal of debt financing and export a large proportion of their output. Any reversal of the Japanese balance of trade surplus, unless it is accompanied by a burst in the government deficit, will lead to failures to validate debt.“ (Minsky 1984, S. 43)

7. *Um eine deflationäre Entwicklung zu verhindern, ist dafür Sorge zu tragen, dass die Defizitländer nur leicht unter dem Inflationsziel der EZB bleiben, während Deutschland das EZB-Ziel spürbar überschreitet (dazu ausführlicher Flassbeck/Spiecker 2010).*

Literatur

- Dullien, S./Herr, H./Kellermann, C. (2009): *Der gute Kapitalismus ... und was sich dafür nach der Krise ändern müsste*, Bielefeld
- Flassbeck, H. (2010): *Die Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts*, Frankfurt/Main
- Flassbeck, H./Spiecker, F. (2010): *Lohnpolitische Konvergenz und Solidarität oder offener Bruch – Eine große Krise der EWU ist nahezu unvermeidlich*, in: *Wirtschaftsdienst* 3, S. 178-184
- Flassbeck, H./Spiecker, F. (2011): *Monetarismus und „Wettbewerb der Nationen“ sind die Totengräber des Euro*, in: *Wirtschaftsdienst* 6, S. 377-381

- Horn, G. A./ Niechoj, T./ Tober, S./ van Treeck, T./ Truger, A. (2010): *Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt*, in: *IMK Report*, Nr. 51
- Horn, G./ Lindner, F./ Niechoj, T. (2011): *Schuldenschnitt für Griechenland – ein gefährlicher Irrweg für den Euroraum*, in: *IMK Report*, Nr. 63
- Minsky, H. P. (1984): *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, New York
- Minsky, H. P./ Adelman, I. (1960): *On the National Debt and Economic Growth*, Manuscript in the Minsky Archives at The Levy Economics Institute
- Schulmeister, S. (2010): *Deutschland verbrennt sein Vermögen im Ausland*, in: *Handelsblatt*, 26.11.2010