
„Innere Abwertung“ in Südeuropa: Erwartungen, Ergebnisse und Folgen

Philipp Heimberger

1. Einleitung

Nach dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 rückte die Entstehung von makroökonomischen Ungleichgewichten während der Vorkrisenjahre in den Untersuchungsfokus über die Ursachen und Verstärkungsmechanismen der Krise.¹ Die Europäische Kommission identifizierte sinkende preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den südeuropäischen Ländern Griechenland, Italien, Portugal und Spanien als zentrales makroökonomisches Problem in der Eurozone.² Dem liegt die dominante Krisenerzählung zugrunde, dass der „exzessive“ Anstieg von Löhnen und Preisen in den Vorkrisenjahren für die Ungleichgewichte in der Eurozone ursächlich sei. Die Peripherieländer müssten ihre Löhne und Preise gegenüber ihren Handelspartnern in der EU senken, um die Krise zu überwinden. Dies könne nur durch drastische Austeritätspolitik, „Strukturreformen“ der Arbeitsmärkte und Lohnsenkungen erreicht werden.³ Die Akkumulation hoher Leistungsbilanzdefizite im Süden der Eurozone wird in diesem Erzählungszusammenhang üblicherweise primär als Folge der abnehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit gesehen; dies habe die Krise maßgeblich verstärkt, als die Kapitalströme in die Peripherieländer krisenbedingt schlagartig stoppten.⁴

Die Politik der Troika – bestehend aus Europäischer Kommission, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds – macht im Umgang mit der Krise im Süden des Euroraums die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zum zentralen wirtschaftspolitischen Leitmotiv⁵ und die Löhne zur wichtigsten Anpassungsvariable.⁶ Dabei setzt sie auf eine makroökonomische Anpassungsstrategie, die im Folgenden als Strategie der „inneren Abwertung“ bezeichnet wird: Innere Abwertung zielt darauf ab, in den betroffenen Krisenländern zum einen Lohnsenkungen durchzusetzen und so die Lohnstückkosten⁷ zu reduzieren; zum anderen wird durch Troika-Vorgaben gezielt Abwärtsdruck auf das Verbraucherpreisniveau ausgeübt, um in den südeuropäischen Ländern niedrigere Inflationsraten als in den Nordländern der Eurozone und damit relative Preisanpassungen zu erreichen.⁸ Dahinter stehen die Erwartungen einer Verbesserung der

preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einer Ankurbelung der Exporttätigkeit in den Krisenländern. Dies werde zum einen eine Verbesserung der Leistungsbilanzsalden ermöglichen, die maßgeblich über die Exportseite abläuft. Zum anderen werde die Beseitigung der Wachstumsbeschränkungen, die durch die mangelnde preisliche Wettbewerbsfähigkeit bedingt seien, mittel- bis langfristig expansive angebotsseitige Effekte auf Wachstum und Beschäftigung haben.⁹

Diese Arbeit beschäftigt sich mit den makroökonomischen Erwartungen, Ergebnissen und Folgen der Strategie der inneren Abwertung in den südeuropäischen Ländern Griechenland, Italien, Portugal und Spanien. Im zweiten Kapitel wird die Debatte über die Entstehung makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum vor dem Hintergrund der dominanten Krisenerzählung diskutiert. Das dritte Kapitel liefert eine Auseinandersetzung mit den institutionellen Rahmenbedingungen in der Eurozone und den von der Troika erwarteten Effekten der inneren Abwertung. In den Kapiteln 4 und 5 wird auf die makroökonomischen Folgen und Probleme von Lohnsenkungen und Deflationspolitik eingegangen. Kapitel 6 stellt die innere Abwertung in Südeuropa in einen historischen Kontext. Kapitel 7 arbeitet die Entwicklung von Lohnstückkosten, realem Wechselkurs, Inflation und Leistungsbilanzsalden zwischen 2010 und 2013 auf. Kapitel 8 beinhaltet schließlich die Schlussfolgerungen der Arbeit.

2. Die Debatte über makroökonomische Ungleichgewichte in den Vorkrisenjahren

Die dominante Erzählung über die Entstehung makroökonomischer Ungleichgewichte in den Vorkrisenjahren im Euroraum ist besonders mit dem Namen Jean-Claude Trichet verbunden, der bis Oktober 2011 EZB-Präsident war. Die „Krisen-Story“ Trichets wird jedoch nicht nur von dessen Nachfolger Mario Draghi, sondern auch von anderen hochrangigen Troika-Vertretern geteilt.¹⁰ In Trichet (2011) werden die ökonomischen Probleme im Euroraum primär auf ein Auseinanderdriften in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zurückgeführt: Da in Griechenland, Italien, Portugal, Spanien und Irland die Lohnstückkosten in den Vorkrisenjahren deutlich stärker angestiegen waren als im Rest der Eurozone, seien in den genannten Ländern die Inflationsraten deutlich höher gewesen als im Eurozonendurchschnitt – besonders hoch aber im Vergleich zu den Nordländern des Euroraums, angeführt durch Deutschland, wo Lohnzurückhaltung praktiziert wurde. Dies habe zu einem kontinuierlichen Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geführt, was wiederum die Akkumulation hoher Leistungsbilanzdefizite zur Folge gehabt habe. Als die Kapitalflüsse aus dem Kern der Eurozone im Zuge der Krise abrupt stoppten,

wurde die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite zum akuten Problem und verstärkte die Krise. Länder wie Griechenland, Irland und Portugal mussten in der Folge der Finanzierungsprobleme offiziell um internationale Zahlungshilfe ansuchen. Auch Italien und Spanien gerieten an den Staatsanleihemärkten unter Beschuss; als Folge der Wirtschafts- und Finanzkrise brach die Staatsschuldenkrise über Europa herein.¹¹

Auf der Grundlage der einseitigen Fokussierung auf die Lohnstückkostenentwicklung in der Trichet-Krisenerzählung ist die Lösung klar vorgezeichnet: Die Korrektur bestehender Ungleichgewichte müsse über eine Reduktion der Lohnstückkosten in der Peripherie der Eurozone stattfinden: „*The correction within a monetary union can and must be achieved through lower unit labour costs.*“¹² Diese Sichtweise hatte wesentlichen Einfluss auf Veränderungen im *Economic Governance*-System der EU in den Krisenjahren: Dieses etabliert die Löhne als zentrale Anpassungsva-

Tabelle 1: Entstehung von makroökonomischen Ungleichgewichten in den Vorkrisenjahren 2001-2008

	Lohnstückkosten*	Realer Wechselkurs**	Inflation***	Leistungsbilanz****
Belgien	13,28	4,84	17,22	-3,24
Deutschland	-0,39	-11,13	13,64	6,32
Luxemburg	20,55	10,74	23,32	-3,40
Niederlande	13,44	5,94	15,33	-0,49
Österreich	7,10	-0,41	15,04	5,61
Finnland	11,70	4,15	11,48	-5,30
Nordländer-Durchschnitt	10,95	2,36	16,01	-0,08
Griechenland	25,85	15,97	27,10	-6,52
Spanien	27,78	17,15	26,20	-5,25
Italien	22,17	13,45	19,04	-3,14
Portugal	18,36	6,01	21,42	-2,00
Südeuropa-Durchschnitt	23,54	13,15	23,44	-4,23

Daten: AMECO (Stand: 25.2.2014), eigene Berechnungen.

* Nominelle Lohnstückkosten (gesamte Wirtschaft) 2001-2008 (Veränderung in %);

** Realer Wechselkurs (Basis Lohnstückkosten, gesamte Wirtschaft) gegenüber dem Rest der früheren EU15 (doppelte Exportgewichte), 2001-2008 (Veränderung in %). Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung, ein negatives Vorzeichen eine Abwertung im betrachteten Zeitraum;

*** Inflation (HVPI), 2001-2008 (Veränderung in %);

**** Leistungsbilanzsaldo in % des BIP 2001-2008 (Veränderung in Prozentpunkten). Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Entwicklung hin zu einem Abbau bestehender Leistungsbilanzdefizite bzw. einen Ausbau bestehender Überschüsse im betrachteten Zeitraum.

Anmerkung: Die Durchschnitte für die Nordländer und die südeuropäischen Länder wurden jeweils ungewichtet berechnet.

riable, um bestehende makroökonomische Ungleichgewichte abzubauen. So existiert seit dem Jahr 2011 ein neues EU-Verfahren zur Vorbeugung und Beseitigung von makroökonomischen Ungleichgewichten, bei dem die ökonomische Entwicklung der Mitgliedsländer anhand eines „Scoreboard“ überprüft wird. Als eine von elf Kennzahlen wird dabei die Entwicklung der Lohnstückkosten eingehend überwacht und bei Überschreiten des Schwellenwerts¹³ gegebenenfalls sanktioniert.¹⁴

Tabelle 1 zeigt, dass die Länder Südeuropas in den Vorkrisenjahren zwar tatsächlich stark steigende Lohnstückkosten, Aufwertungen ihrer realen Wechselkurse, höhere Inflationsraten als in den Nordländern der Eurozone und eine Akkumulation von Leistungsbilanzdefiziten verzeichneten. Die dominante Krisenerzählung, welche die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Südeuropa als ursächliches Problem abstempelt, ist jedoch aus mehreren Gründen einseitig und geht mit einer falschen Darstellung der Krisenursachen einher.

Erstens sollte die Bedeutung der Löhne zum Beitrag der steigenden Inflation nicht überschätzt werden. Eine Analyse der einzelnen Komponenten des BIP-Deflators zeigt beispielsweise für Spanien, dass die Unternehmensgewinne sogar mehr zur Inflation beitrugen als die Lohnentwicklung.¹⁵ Zweitens verschleiert der einseitige Fokus auf die Lohnstückkosten, dass die Lohnquoten in einigen südeuropäischen Ländern sogar deutlich rückläufig waren: In Griechenland fiel die Lohnquote in Prozent des BIP von 2004 bis 2007 von 55,5% auf 53,5%, in Portugal von 58,7% auf 57,2%, in Spanien von 55,9% auf 55,3%.¹⁶ Dies bedeutet eine Verschlechterung der relativen Wohlfahrtsposition der ArbeitnehmerInnen bereits vor der Krise.

Drittens waren Leistungsbilanzüberschüsse insbesondere in Deutschland, aber auch in anderen Überschussländern nur durch Lohnzurückhaltung möglich. In Deutschland lagen die Lohnstückkosten 2008 sogar auf einem niedrigeren Niveau als 2001, während im selben Zeitraum die Lohnstückkosten in Spanien um 27,8% angestiegen waren.¹⁷ Legt man ein zweiprozentiges jährliches Wachstumsziel der Lohnstückkosten – was in etwa konsistent mit dem Preisstabilitätsziel der EZB ist – zugrunde, dann unterschritt Deutschland dieses Ziel (+16% zwischen 2001 und 2008) deutlicher als die südeuropäischen Länder es in den Vorkrisenjahren überschritten. Deutschland setzte eine stark zurückhaltende Lohnpolitik durch, während die Peripherie der Eurozone wirtschaftlich expandierte – und trug dadurch maßgeblich zur Entstehung der makroökonomischen Ungleichgewichte bei.

Viertens sind Lohnstückkosten weit davon entfernt, ein umfassendes, perfektes Maß für Wettbewerbsfähigkeit auf der Kostenseite zu sein. Denn sie beziehen die Entwicklung von Kapitalkosten im Verhältnis zur Kapitalproduktivität nicht ein. Zudem ist die Arbeitsproduktivität zum Teil pro-

zyklisch, was zu Variationen in den Lohnstückkosten führen kann, die nicht auf die zugrundeliegende Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sind.¹⁸ Fünftens ist es kaum sinnvoll, das Konzept der Wettbewerbsfähigkeit auf „konkurrierende Volkswirtschaften“ umzulegen: Krugman (1994) argumentierte bereits lange vor der Finanz- und Wirtschaftskrise, dass in erster Linie Unternehmen – und eben nicht Staaten – miteinander im Wettbewerb stehen. Wenn dies vernachlässigt wird, kann es zu falschen wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen kommen. Dies trifft, wie im Anschluss argumentiert wird, auf die Strategie der inneren Abwertung zu.

Zusammenfassend erscheint es als nicht sinnvoll, die Entwicklung von Lohnstückkosten und Inflation in der Peripherie der Eurozone isoliert zu betrachten, um die Entstehung makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum zu erklären. Dennoch ist die Fokussierung auf die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den Vorkrisenjahren der Ausgangspunkt für den wirtschaftspolitischen Zugang der Europäischen Kommission bzw. der Troika.

3. Institutionelle Rahmenbedingungen und erwartete Effekte der „inneren Abwertung“

Die Verbesserung von wesentlichen Außenhandelsindikatoren einer Volkswirtschaft – Ankurbelung der Exporte und Reduktion bestehender Leistungsbilanzdefizite – wird in der Regel durch das traditionelle makroökonomische Stabilisierungsinstrument einer Währungsabwertung unterstützt.¹⁹ Die institutionellen Besonderheiten innerhalb des Euroraumes bedingen jedoch eine Einschränkung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums, das zur Reaktion auf Schocks zur Verfügung steht: In einem standardmäßigen Anpassungsprogramm, wie es der IWF in den letzten Jahrzehnten schon in vielen Ländern zur Umsetzung brachte, würde man sich von der Wechselkurspolitik und der Geldpolitik erwarten, dass die gewünschte Anpassung des realen Wechselkurses durch diese Instrumente unterstützt wird.²⁰ In der Eurozone steht jedoch Wechselkurspolitik auf nationaler Steuerungsebene nicht zur Verfügung. Auch die Geldpolitik liegt nicht in nationaler Hand; sie wird von der EZB für die gesamte Eurozone festgelegt, was das Eingehen auf besondere geldpolitische Erfordernisse in einzelnen Ländern erschwert.²¹ Weil die Wechselkurse in der Eurozone festgesetzt, die Geldpolitik zentralisiert und außerdem der Spielraum nationaler Fiskalpolitik durch für alle Mitgliedsländer geltende fiskalische Regelungen eingegrenzt ist, sind aus der Sicht einzelner Mitgliedsländer im gemeinsamen Währungsraum stark eingeschränkte wirtschaftspolitische Handlungsmöglichkeiten festzuhalten.

Vor diesem Hintergrund legte die Troika den Fokus in den mit Griechen-

land und Portugal ausverhandelten offiziellen Anpassungsprogrammen²² auf das gezielte Ausüben von Abwärtsdruck auf Löhne und Preise, um die bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte abzubauen; ebenso in dem Finanzmarkt-Hilfsprogramm für Spanien.²³

Auf welche Maßnahmen baut die Troika zur Erreichung ihrer makroökonomischen Zielsetzungen, die sich auf Reduktionen der Lohnstückkosten, die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch niedrigere Inflationsraten, eine Ankurbelung der Exporte und den Abbau der Leistungsbilanzdefizite beziehen? Weder der Troika noch den durch die Troika-Vorgaben gebundenen Regierungen ist es möglich, auf die gesamtwirtschaftliche Lohn- und Preisentwicklung im jeweils betroffenen Land direkt Einfluss zu nehmen. Die Strategie der inneren Abwertung basiert deshalb zu einem Großteil auf Maßnahmen, die über indirekte Wirkungskanäle laufen. So sollen Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor Signalcharakter für Lohnabschlüsse im privaten Sektor haben. Die kurzfristig wichtigste Stellschraube der Strategie der inneren Abwertung sind die Nominallöhne. „Strukturenreformen“ der Arbeitsmärkte, welche die Lohnverhandlungsposition der ArbeitnehmerInnen verschlechtern – etwa durch die Dezentralisierung von Lohnverhandlungen, das heißt die Schwächung der Gewerkschaften – sollen verstärkend hinzutreten. Beschäftigungspolitik beschränkt sich in den Anpassungsprogrammen fast ausschließlich auf den Abbau von Inflexibilitäten am Arbeitsmarkt. Indem Arbeitsmarkttrigiditäten beseitigt werden, sollen Lohnkürzungen einfacher und schneller in Preisanpassungen umsetzbar sein: *„Labour market reforms will spur job creation and increase wage flexibility.“*²⁴

Die Vorgaben der Troika verlangen in den Krisenländern Kürzungen von Mindestlöhnen, Arbeitslosenunterstützung und anderen Sozialausgaben, um den Abwärtsdruck auf die Löhne zu verstärken. Auch Steuerreformen, die zu einer Senkung der Lohnkosten führen, werden von der Europäischen Kommission als Maßnahmen einer inneren Abwertung diskutiert.²⁵ Als Folge des durch die genannten Maßnahmen ausgeübten Abwärtsdrucks auf die Löhne werden Anpassungen des inländischen Preisniveaus erwartet, die zu Abwertungen des realen Wechselkurses führen. In den zur Simulation verwendeten Allgemeinen Gleichgewichtsmodellen der Kommission führen innere Abwertungen zu langfristig anhaltenden Steigerungen der Wettbewerbsfähigkeit und Abwertungen des realen Wechselkurses.²⁶

Zwischen der durch die Troika eingeforderten Austeritätspolitik und der Durchsetzung der inneren Anpassung von Löhnen und Preisen besteht ein wichtiger Zusammenhang: Löhne im öffentlichen Sektor machen einen erheblichen Teil der Staatsausgaben in den betroffenen Ländern aus; auch die Kürzung von Sozialausgaben wie Arbeitslosenunterstützung und Pensionen ist ausgabenwirksam und unterstützt demnach die Budgetkon-

solidierungsziele, welche die Krisenländer als Gegenleistung für Hilfszahlungen erreichen müssen.²⁷

Die Erwartungen der Troika im Hinblick auf die Maßnahmen der inneren Abwertung liegen darin, dass positive Effekte auf der Angebotsseite mittel- und langfristig expansive Effekte auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung entfalten: Sinkende Lohnkosten führen zu niedrigeren Produktionskosten; das inländische Preisniveau geht zurück; der reale Wechselkurs sinkt; aufgrund der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit verbessert sich der Leistungsbilanzsaldo maßgeblich über die Exportseite. Die expansiven Effekte auf der Angebotsseite würden die negativen Auswirkungen des niedrigeren Lohnwachstums auf Konsumausgaben und Binnennachfrage überwiegen. Die Wirtschaftsakteure würden aufgrund der glaubwürdigen Anpassungsmaßnahmen eine niedrigere zukünftige Steuerlast und bessere Wachstumsaussichten antizipieren, weshalb in Modellsimulationen der Europäischen Kommission davon ausgegangen wird, dass die Wirtschaft – unter der Annahme von relativ flexiblen Löhnen und Preisen – rasch wieder zu Vollaustattung zurückkehren kann, nachdem die Anpassungsmaßnahmen durchgesetzt wurden.²⁸ Diese Erwartung steht im Widerspruch zu keynesianischen Modellen, welche die Möglichkeit lang anhaltender Unterauslastung aufgrund von persistenter Nachfrageschwäche ins Zentrum rücken.²⁹

Die gewünschte wirtschaftliche Anpassung zwischen Nordländern und der Peripherie der Eurozone hat gemäß den Troika-Vorgaben in den Krisenländern stattzufinden. Eine Beteiligung der Nordländer der Eurozone anhand konkreter Zielvorgaben ist nicht vorgesehen. Das Konzept der relativen Lohnstückkosten impliziert zwar, dass die makroökonomische Anpassung durch steigende Lohnstückkosten in den Nordländern der Eurozone unterstützt werden könnte. Die Troika geht jedoch davon aus, dass die Strategie der inneren Abwertung den Abbau der makroökonomischen Ungleichgewichte in den Krisenländern sicherstellen werde, sodass es für die Überschussländer in der Eurozone nicht notwendig sei, von ihrem bevorzugten wirtschaftspolitischen Kurs von Lohnzurückhaltung und einer restriktiven Fiskalpolitik abzuweichen.³⁰

4. Makroökonomische Folgen der Lohnsenkungen

Was waren die makroökonomischen Folgen des gezielten Ausübens von Lohnabwärtsdruck? Griechenland forcierte im Sinne der Umsetzung relevanter Troika-Vorgaben³¹ massive Nominallohnkürzungen im öffentlichen Sektor.³² Zwischen 2009 und 2013 fiel die Entlohnung pro ArbeitnehmerIn im öffentlichen Sektor um 18,6%. Im Laufe der Zeit verschärfte die Troika die Konditionalität der griechischen Anpassungsprogramme; die

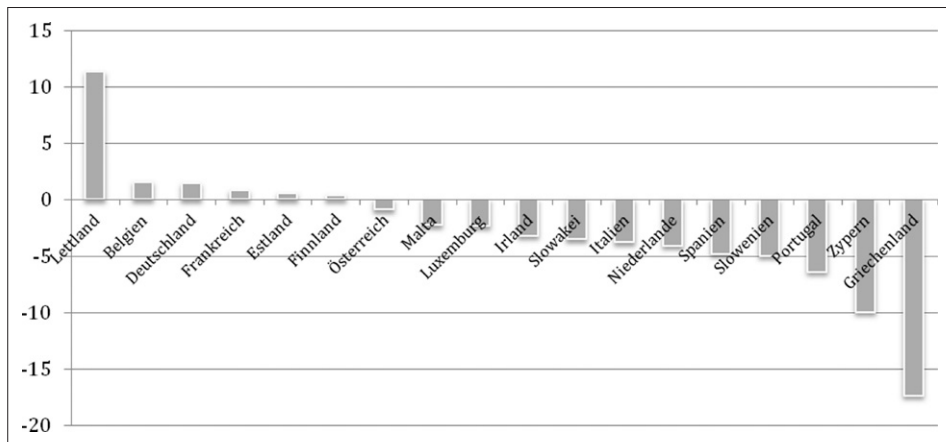
Vorgaben zur Durchsetzung einer inneren Abwertung wurden detaillierter und umfangreicher.³³ In Spanien kam es unter der Führung des konservativen Ministerpräsidenten Mariano Rajoy 2012 zu verstärkten Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor; die Entlohnung pro ArbeitnehmerIn ging in diesem Jahr um 3,8% zurück. Im Juli 2012 war ein Hilfsprogramm zur Rekapitalisierung und Restrukturierung des spanischen Finanzsektors zwischen der spanischen Regierung und der Troika beschlossen worden. Dieses sieht das Ausüben von Abwärtsdruck auf Löhne und Preise als Gegenleistung für Finanzierungsunterstützung vor.³⁴ Auch in Portugal bedeutete die Durchsetzung des offiziellen Troika-Anpassungsprogrammes ab 2011 u. a. Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor.³⁵ In Italien wirkte die von der Troika unterstützte Regierung unter der Führung Mario Montis³⁶ ebenfalls auf sinkende Löhne hin. Die Jahre 2011 und 2012 fielen in Montis Amtszeit; das nominelle Lohnwachstum im öffentlichen Sektor war in diesem Zeitraum mit -0,2% negativ.

Die gesamtwirtschaftliche, nominelle Lohnentwicklung folgte in Südeuropa nur bedingt jener im öffentlichen Sektor. Der Widerstand der Arbeit(nehm)erInnenseite gegen Lohnkürzungen formierte sich rasch; es kam zu ausgedehnten Protesten in der Bevölkerung. Viele Unternehmen in Südeuropa suchten Nominallohnsenkungen zu vermeiden, um nicht die Gunst ihrer ArbeitnehmerInnen zu verlieren. Diese Entwicklung ist mit einer breiten empirischen Literatur konsistent, die dokumentiert, dass nominelle Lohnrigiditäten makroökonomische Realität sind.³⁷ Moghadam et al. (2014) zeigen beispielhaft für Spanien, dass die innere Abwertung mit einem drastischen Anstieg des Anteils der ArbeitnehmerInnen einherging, der sich mit einem Einfrieren der Nominallöhne konfrontiert sah; umfangreiche nominelle Lohnkürzungen blieben auf einzelne Sektoren beschränkt.³⁸ Die Troika sieht diese nach unten gerichteten Einschränkungen der Anpassungsmöglichkeit bei Nominallöhnen grundsätzlich als Problem: Im Arbeitsmarktbericht der EZB (2012) werden Lohnrigiditäten beispielhaft als Hindernis im makroökonomischen Anpassungsprozess dargestellt, das den Lohnanpassungen im Wege stehe und dementsprechend durch „Strukturreformen“ zu beseitigen sei. Aus progressiver Perspektive werden Lohnrigiditäten hingegen als Früchte harter Verhandlungs- bzw. Protesterfolge der Arbeiter(nehm)erInnen interpretiert.³⁹

Doch auch wenn sich die politischen Vertreter der Strategie der inneren Abwertung Einschränkungen bezüglich des durchsetzbaren Ausmaßes nomineller Lohnkürzungen gegenübersehen, so führte das Ausüben von Lohnabwärtsdruck doch zu hohen Reallohnverlusten. Dies zeigt Abbildung 1 im Vergleich der Eurozonenländer für den Zeitraum zwischen 2010 und 2013. Den mit Abstand stärksten Rückgang der Reallöhne verzeichnete Griechenland (-17,4%) – das einzige Eurozonenmitglied außer Zypern, wo im betrachteten Zeitraum sogar die Nominallöhne auf gesamt-

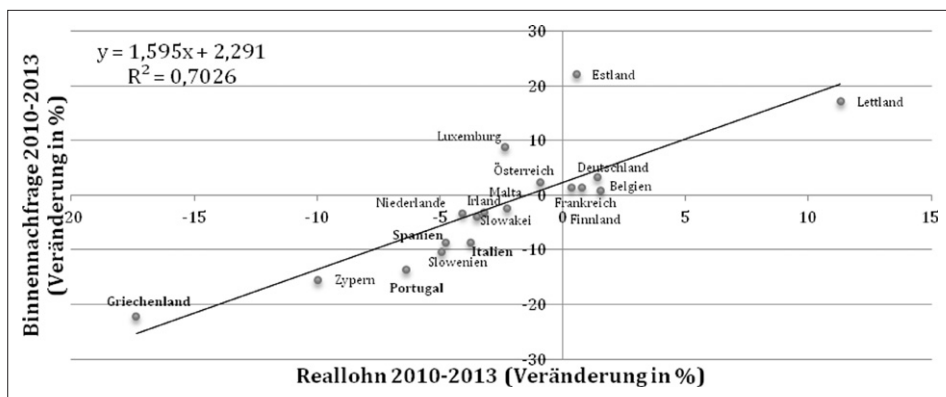
wirtschaftlicher Ebene zurückgingen. In Portugal betrug der Reallohnverlust 6,4%, in Spanien 4,8%, in Italien 3,8%.

Abbildung 1: Reallohnentwicklung in der Eurozone 2010-2013 (in %)



Daten: AMECO, Stand 25.2.2014 (Nominale Entlohnung pro ArbeitnehmerIn, gesamte Wirtschaft, deflationiert mit dem nationalen HVPI), eigene Berechnungen.

Abbildung 2: Korrelation zwischen Reallohn und Binnennachfrage (zu konstanten Preisen) in der Eurozone



Daten: AMECO, Stand 25.2.2014 (Binnennachfrage inklusive Bestandsveränderungen zu konstanten Preisen; Nominale Entlohnung pro ArbeitnehmerIn in der Gesamtwirtschaft deflationiert um den HVPI); eigene Berechnungen

Diese hohen Reallohnverluste stehen im Zusammenhang mit der Reduktion des privaten Konsums und dem Rückgang der Binnennachfrage in Südeuropa. Abbildung 2 zeigt, dass eine starke Korrelation zwischen dem Rückgang der Reallohne und dem Einbruch der Binnennachfrage besteht: In jenen Ländern, in denen der meiste Druck auf das Lohnniveau ausge-

übt wurde, ging auch die Inlandsnachfrage am stärksten zurück. In Griechenland fiel die Binnennachfrage (zu konstanten Preisen) zwischen 2010 und 2013 um 22,4%, in Portugal um 13,6%, in Italien um 8,7% und in Spanien um 8,6%. Der gezielt ausgeübte Lohnabwärtsdruck verstärkte in den letzten Jahren nachfrageseitig die negativen gesamtwirtschaftlichen Kreislaufeffekte, was zu einer Vertiefung und Perpetuierung der Krise führte.

Die innere Abwertung verursachte im Zuge der Krise besonders starke negative Effekte auf Wachstum und Beschäftigung, bedingt durch die Schwächung der automatischen Stabilisatoren. Die Wirkung der automatischen Stabilisatoren ist ausgabenseitig durch den Umfang der sozialen Transferleistungen bestimmt.⁴⁰ Automatische Stabilisatoren des Steuer- und Transfersystems trugen in der Wirtschaftskrise signifikant zur Abfederung des Abschwungs bei, da sie unmittelbar wirksam waren. In Südeuropa waren die automatischen Stabilisatoren auch vor der Krise schon deutlich schwächer ausgeprägt als in Ländern wie Deutschland und Österreich: Die niedrigsten automatischen Stabilisierungswerte in Europa stellten Dolls et al. (2012) für Estland, Spanien, Griechenland, Polen und Portugal fest. Portugal, Spanien und Griechenland sind demnach in der Gruppe der fünf europäischen Länder mit den schwächsten automatischen Stabilisatoren. Durch die Kürzungen von Sozialausgaben wurden die automatischen Stabilisatoren in Südeuropa ausgabenseitig jedoch noch weiter geschwächt. Dies wird die Stabilisierung der Wirtschaft über die Nachfrageseite auch in zukünftigen Krisen erschweren.

Kürzungen von Sozialausgaben (Pensionen, Arbeitslosenunterstützung usw.) sowie von Löhnen im öffentlichen Sektor haben eine höhere Fiskalmultiplikatorwirkung als andere Konsolidierungsmaßnahmen (beispielsweise Steuererhöhungen in den obersten Einkommensgruppen). Dies ist darauf zurückzuführen, dass besonders untere Einkommensgruppen mit hoher Konsumneigung überproportional von solchen Kürzungen betroffen sind.⁴¹ Aus den Maßnahmen der Strategie der inneren Abwertung resultierte in den letzten Jahren durch Nachfragerückgänge eine Verstärkung der negativen gesamtwirtschaftlichen Kreislaufeffekte. Die Arbeitslosenrate stieg in den südeuropäischen Ländern zwischen 2010 und 2013 stark an: in Griechenland von 12,6% auf 27,3%; in Spanien von 20,1% auf 27,3%; in Italien von 8,4% auf 12,2%; und in Portugal von 12% auf 16,5%.⁴² Zurückzuführen ist diese ausgeprägt negative Beschäftigungsentwicklung darauf, dass die Fiskalmultiplikatoren unter den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der letzten Jahre deutlich höher als eins waren.⁴³ Jene Länder, welche die schärfste Austeritätspolitik durchsetzten, verzeichneten – wie Blanchard und Leigh (2013) zeigen – auch den größten Rückgang der Wirtschaftsleistung.

5. Schuldendeflationsspirale in Südeuropa?

Die Politik der Lohnsenkungen verstärkt nachfrageseitig den Abwärtsdruck auf die Preisniveaus in Südeuropa. Die Verbraucherpreise blieben zwar nach dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise zunächst relativ stabil. Die Inflation war im Jahr 2009 in Spanien, Portugal und Italien – nicht jedoch in Griechenland – über einige Monate hinweg zeitweise negativ. Die ökonomische Theorie hätte angesichts der Tiefe der Rezession jedoch eine stärker voranschreitende deflationäre Entwicklung erwarten lassen. Im World Economic Outlook des IWF (2013) wird argumentiert, dass die Phillips-Kurve, welche die Beziehung zwischen Inflation und Arbeitslosenrate abbildet, flacher verlaufe als dies in früheren Zeiträumen der Fall war. Die Inflation habe deshalb im Zuge der Wirtschaftskrise in der Eurozone schwächer auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit reagiert, als dies gemäß der ökonomischen Theorie zu erwarten gewesen wäre.

Der durch die fortgesetzte Austeritätspolitik entstehende Rezessionsdruck in Südeuropa führte jedoch dazu, dass im Zuge des Jahres 2013 immer mehr Länder von zunächst niedrigen positiven Inflationsraten sukzessive in Deflationsterrain abrutschten. Griechenland verzeichnet seit März 2013 eine durchgehend deflationäre Entwicklung. Im März 2014 lag die griechische Inflationsrate bei $-1,5\%$. Auch Spanien erlebte in diesem Monat erstmals seit 2009 wieder Deflation, Portugal hatte bereits im Februar 2014 negative Inflation verzeichnet. Italien lag im März 2014 mit $0,3\%$ nur noch knapp im positiven Inflationsbereich.⁴⁴ Die Deflationstendenzen in Südeuropa sind nachfragegetrieben und somit eine Folge der Strategie der inneren Abwertung, die sich negativ auf Wachstum und Beschäftigung auswirkt.

Verfechter der inneren Abwertung erwähnen zwar, dass die Deflationspolitik „schmerzhaft“ sei, da sie mit Wachstums- und Beschäftigungsverlusten einhergeht. Nichtsdestotrotz seien die Maßnahmen notwendig, um die relative Preisanpassung der südeuropäischen Länder gegenüber den Nordländern der Eurozone sicherzustellen und ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen.⁴⁵ Die aktuelle Situation in der Eurozone fördert jedoch ein zentrales Problem zutage: Die Inflation ist nicht nur in den südeuropäischen Ländern niedrig oder sogar negativ. Vielmehr liegt die Entwicklung des Verbraucherpreisniveaus mittlerweile flächendeckend deutlich unter dem mittelfristigen Preisstabilitätsziel der EZB, das als unter, aber nahe bei zwei Prozent definiert ist.⁴⁶ Selbst in Deutschland lag die Inflation zuletzt im März 2014 mit $0,9\%$ signifikant unter diesem Zielwert; Österreich wies bei einer Inflation von $1,4\%$ den höchsten Wert aller Eurozonenländer aus. Die Inflation ist also in der gesamten Eurozone niedrig. Dies bedeutet, dass jede Einheit von Deflation bzw. niedriger Inflation, die in einem südeuropäischen Land durch Maßnahmen der inneren Abwertung

erzielt wird, ein geringeres Ausmaß der relativen Preisanpassung gegenüber Überschussländern wie Deutschland und Österreich liefert – jedoch bei hohen Kosten bezüglich Wachstum und Beschäftigung.⁴⁷

Niedrige oder sogar negative Inflationsraten bringen für die südeuropäischen Länder erhebliche Probleme mit sich. Denn steigender Deflationsdruck erhöht die reale Schuldenlast: Die nominal fixierten Schulden müssen mit einem steigenden realen Eurowert bedient und zurückbezahlt werden. Dies ist nicht nur ein Problem für die Staaten Spanien, Griechenland, Portugal und Italien, deren Staatsschuldenquoten als Folge der Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise stark anstiegen. Es betrifft vielmehr auch die privaten Haushalte und Unternehmen in diesen Ländern, die seit Jahren mit dem Schuldenabbau beschäftigt sind. Denn die eigentliche Verschuldungsproblematik der Vorkrisenjahre war nicht die Entwicklung der Staatsverschuldung, die in der Eurozone zwischen 2004 und 2007 von 69,7% auf 66,4% zurückging. In diesem Zeitraum fiel die Staatsverschuldung beispielsweise im späteren Krisenland Spanien sogar von 46,3% auf 36,3% des BIP.⁴⁸ Das tatsächliche Verschuldungsproblem entwickelte sich vielmehr im Privatsektor, das heißt bei privaten Haushalten und Unternehmen. Dort stieg in Spanien zwischen 2004 und 2007 die Verschuldung von 224% auf 285% des BIP an. Auch in Portugal war die Privatverschuldung vor der Krise beinahe drei Mal so hoch wie die Wirtschaftsleistung; in Italien lag sie 2007 bei etwa 176%, in Griechenland bei 118%.⁴⁹

Was sich ab 2008 in weiten Teilen der Eurozone abspielte, kann – wenn man dem japanischen Ökonomen Richard Koo folgt – nur vor dem Hintergrund des akuten Problems der Überschuldung des Privatsektors in einigen Mitgliedsländern verstanden werden. Als beispielsweise in Spanien die Immobilienblase platzte, kam es zu einem dramatischen Verfall der Immobilienpreise. Koo (2008) beschreibt eine solche Situation mit dem Konzept der „Bilanzrezession“: Die Bilanzen des Privatsektors stehen nach dem Platzen einer Vermögensblase aufgrund der Überschuldung unter Wasser, da die Vermögenswerte stark fallen, während die Verbindlichkeiten weiter bedient werden müssen. Dies führt dazu, dass Unternehmen und Haushalte angestrengt sparen, um ihre Bilanzen zu sanieren. So lange der Schuldenabbau andauert, führt dies zu Nachfragerückgängen, die sich negativ auf Wachstum und Beschäftigung auswirken. Der Staat müsse expansive Fiskalpolitik betreiben, um die entstehenden Nachfrage-lücken zu schließen. Passiere dies nicht, drohe als Folge des Schuldenabbaus eine lange, schmerzhaft Phase wirtschaftlicher Unterauslastung, wie Koo (2011) anhand der Erfahrungen der Großen Depression der 1930er-Jahre und des „verlorenen Jahrzehnts“ Japans in den 1990er-Jahren argumentiert.

In Südeuropa besteht aufgrund der fortgesetzten Austeritätspolitik, wel-

che die nachfrageseitig getriebenen Deflationstendenzen anheizt, die akute Gefahr einer sich weiter selbst verstärkenden Schuldendeflationsspirale, wie sie von Fisher (1933) beschrieben wird: Aufgrund von Überschuldung müssen die Schuldner Vermögenswerte abstoßen. Der Ausverkauf von Vermögenswerten löst Abwärtsdruck auf das allgemeine Preisniveau aus. Die sinkenden Preise verschlechtern die Nettovermögensposition der Unternehmen; die Profite gehen zurück; Produktion und Beschäftigung fallen. Nach der Schuldendeflationstheorie Fishers wurde die Große Depression der 1930er-Jahre durch einen Teufelskreis fallender Preise verursacht, was zu einer steigenden realen Schuldenlast führte, die wiederum weitere Deflation zur Folge hatte. Wenn die Preise schneller fallen, als der Schuldenabbau voranschreiten kann, dann sind die Entschuldungsbemühungen sogar ein Schuss ins eigene Knie: Je mehr die Schuldner den Schuldenabbau forcieren, desto höher wird aufgrund des entstehenden Deflationsdrucks die Schuldenlast. Das Abrutschen Südeuropas in Deflationsterrain bringt die von Fisher eindringlich beschriebenen Probleme des erschwerten Schuldenabbaus mit sich.

ÖkonomInnen, die sich intensiv mit historischen Deflationserfahrungen auseinandergesetzt haben, warnten in den letzten Jahren immer wieder eindringlich davor, dass es das oberste wirtschaftspolitische Ziel sein müsse, das Entstehen einer deflationären Entwicklung mit allen Mitteln zu verhindern.⁵⁰ Ben Bernanke (2002) argumentierte beispielsweise bereits Jahre vor der Krise in einer viel beachteten Rede, dass es äußerst schwierig sei, eine erst einmal eingetretene Deflation zu bekämpfen; dies gelte insbesondere dann, wenn die konventionellen geldpolitischen Handlungsmöglichkeiten stark eingeschränkt sind, weil die Untergrenze für Nominalzinsen bereits erreicht ist. Denn das Erreichen der sogenannten *Zero Lower Bound* bedeutet, dass die Zentralbank die Leitzinsen nicht weiter absenken kann, um die Wirtschaft zu stimulieren. Dieses Problem ist derzeit in der Eurozone akut: Die EZB hat die Leitzinsen auf 0,25% abgesenkt, was kaum weiteren Spielraum für Zinssenkungen lässt. Umso problematischer erscheint es, dass die südeuropäischen Länder als Folge des gezielten Ausübens von Abwärtsdrucks auf Löhne und Preise zuletzt immer weiter in Deflationsterrain abglitten. Es ist nicht auszuschließen, dass die Schuldendeflation eine lange Periode von niedriger Inflation bzw. Deflation zur Folge haben könnte, wie Japan sie in den 1990er-Jahren erlebte. In Japan schlugen sich die sinkenden Verbraucherpreise ab Mitte der 1990er-Jahre auch in sehr niedrigen Inflationserwartungen nieder.⁵¹ Ist erst einmal die Erwartung vorherrschend, dass die Preise in Zukunft fallen werden, kommt es zum Aufschieben von Konsumausgaben, aber auch von Investitionstätigkeiten seitens der Unternehmen. Dies hat weitere Nachfragerückgänge zur Folge, die sich negativ auf Wachstum und Beschäftigung auswirken. Sinkende Inflationserwartungen in der Eurozone

würden demnach für die südeuropäischen Länder eine Verschärfung der Schuldendeflationsproblematik mit sich bringen.

6. Die Erfahrungen in Südeuropa in einem historischen Kontext

Die makroökonomischen Probleme mit der Deflationspolitik in der Eurozone sind nicht ohne historische Analogien: Bereits die Erfahrungen mit dem Goldstandard weisen auf die realwirtschaftlichen Konsequenzen von Deflation in Krisenländern hin, die zu relativen Preisanpassungen gegenüber Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen durch eine innere Abwertung gezwungen sind. Die institutionellen Rahmenbedingungen in der Eurozone unterscheiden sich zwar erheblich von jenen im Goldstandard. Nichtsdestotrotz bestehen bezüglich der Einschränkungen des wirtschaftspolitischen Instrumentariums relevante Parallelen: Weil der Wert ihrer Währungen an den Goldpreis gebunden war, konnten die Mitgliedsländer des Goldblocks – darunter die großen Staaten USA, Deutschland, Frankreich und Großbritannien – im klassischen Goldstandard (1844-1913) und im nach dem Ersten Weltkrieg wiederhergestellten Goldstandard keine Währungsabwertungen mehr vornehmen. Die Zentralbanken aller Goldblockländer mussten ausreichend Reserven halten, um die Glaubwürdigkeit der Goldbindung zu untermauern. Die geldpolitischen Handlungsmöglichkeiten waren damit de facto stark eingeschränkt. Die Parallelen zur Situation der südeuropäischen Länder in der Eurozone liegen darin, dass auch im Euroraum keine Währungsabwertungen möglich sind.⁵² Zudem kann die Geldpolitik nicht auf die Bedürfnisse einzelner Krisenländer ausgerichtet werden; denn die EZB setzt für Deutschland und Griechenland denselben Leitzins, obwohl – wie beispielsweise Darvas (2014) zeigt – die wirtschaftliche Situation dieser beiden Länder eigentlich sehr unterschiedliche geldpolitische Vorgehensweisen erfordern würde.

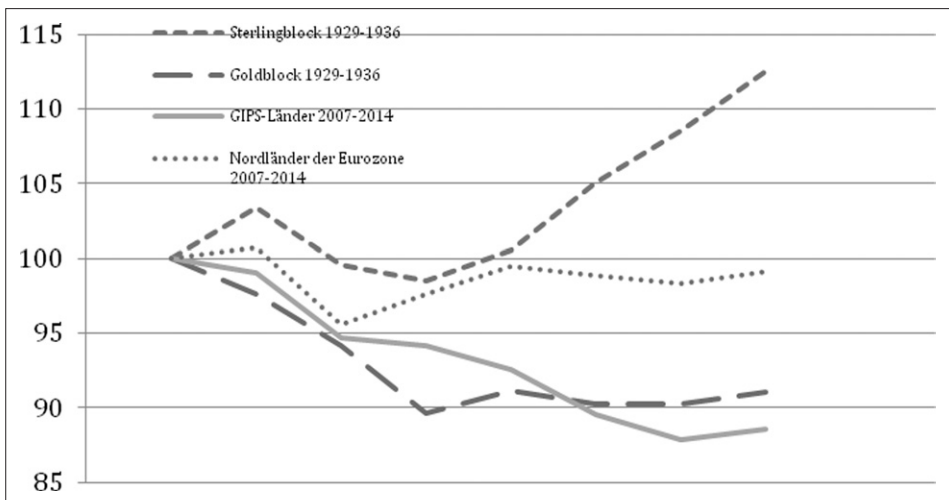
Die historische Vergleichbarkeit zwischen dem Goldstandard damals und der Eurozone heute eröffnet sich durch den de facto bestehenden Zwang der Krisenländer, bestehende makroökonomische Ungleichgewichte über eine innere Abwertung zu bewerkstelligen – ohne dass die Überschussländer sich an der makroökonomischen Anpassung beteiligen würden. Denn die Überschussländer weigerten sich damals genau so wie heute, den Abbau bestehender Ungleichgewichte durch vorübergehend höhere Inflationsraten zu unterstützen. Wirtschaftspolitische Maßnahmen der Überschussländer (insbesondere der USA und Frankreichs) verschärfen in den 1920er- und 1930er-Jahren die Krisenentwicklung in den damaligen Defizitländern. Die USA setzten noch während der Amtszeit des republikanischen Präsidenten Hoover im Oktober 1931 eine starke Erhöhung des Zinsniveaus durch, und Frankreich kaufte ab den späten

1920er-Jahren Gold auf, um die Geldmenge des Franc zu erhöhen. Die Folge dieser Maßnahmen waren ein Goldabfluss von den Defizitländern des Goldblocks (v. a. Deutschland und Großbritannien) und ein Rückgang der Geldmenge, was zu massivem Deflationsdruck führte.⁵³

Die Verweigerung expansiver Maßnahmen in den Überschussländern nach dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise hatte eine Verstärkung des wirtschaftlichen Einbruchs in den Defizitländern zur Folge. Die Krisenländer mussten ihrerseits eine Hochzinspolitik betreiben, um ihre Mindestreserven zu verteidigen; allerdings vergeblich, da mit dem Deflationsdruck Banken Krisen und massive Turbulenzen im Finanzsystem einhergingen, die in den 1930er-Jahren eine verheerende wirtschaftliche Entwicklung zur Folge hatten. Der anhaltende Rückgang von Löhnen und Preisen wirkte sich negativ auf Wachstum und Beschäftigung aus. Der Deflationsdruck erhöhte die reale Schuldenlast, was die Schuldner dazu zwang, ihre Ausgaben weiter einzuschränken, um ihre Kreditwürdigkeit sicherzustellen.⁵⁴

Die angesprochenen Parallelen zwischen der Eurozone heute und dem Goldstandard damals spiegeln sich in einer ähnlich tiefen wirtschaftlichen Krise. Abbildung 3 zeigt, dass die ökonomische Entwicklung der europäischen Goldblockländer Belgien, Frankreich, Italien, Niederlande und Schweiz in den 1930er-Jahren – gemessen am realen BIP pro Kopf – stark

Abbildung 3: Reales BIP pro Kopf (Vorkrisenniveau = 100)



Daten: Maddison Project, AMECO (Stand 25.2.2014); eigene Berechnungen.

Sterlingblock: Dänemark, Norwegen, Schweden, UK;

Goldblock: Belgien, Frankreich, Italien, Niederlande, Schweiz;

GIPS-Länder: Griechenland, Italien, Portugal, Spanien;

Nordländer der Eurozone: Belgien, Deutschland, Österreich, Niederlande, Finnland;

Anmerkung: Für die einzelnen Ländergruppen wurde der Index jeweils ungewichtet berechnet.

den Erfahrungen der südeuropäischen Länder seit 2007 ähnelt. Denn auch diese in den 1930er-Jahren lange am Goldstandard festhaltenden Länder litten unter den realwirtschaftlichen Konsequenzen des Deflationsdrucks. Großbritannien hingegen setzte im September 1931 die Goldkonvertibilität des Pfund Sterling aus. Auch einige dem UK nahestehende Länder (Dänemark, Norwegen und Schweden) traten Anfang der 1930er-Jahre aus dem Goldstandard aus und koppelten ihre Währung an das britische Pfund; so entstand der sogenannte Sterlingblock. 1931 wurde die britische Währung stark abgewertet, was eine rasche wirtschaftliche Erholung einleitete.⁵⁵ Die am Goldstandard festhaltenden Länder litten hingegen unter der Deflation und lagen im Jahr 1936 etwa 9% unter dem BIP-Niveau aus dem Jahr 1929. Die südeuropäischen Länder verzeichneten seit Beginn der aktuellen Krise sogar eine noch schlechtere Entwicklung; das BIP pro Kopf wird laut Prognosen der Europäischen Kommission 2014 rund 11,5% unter dem Niveau des Jahres 2007 liegen.

7. Lohnstückkosten, realer Wechselkurs, Inflation, Leistungsbilanzsalden

Gemäß der dominanten Krisenerzählung, die bereits in Kapitel 2 diskutiert wurde, ist der Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte in der Eurozone über eine Reduktion der Lohnstückkosten in der Peripherie der Eurozone zu erreichen. Die dadurch erwarteten Verbesserungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sollten Abwertungen des realen Wechselkurses zur Folge haben, was die Exporte ankurbeln und die in den Vorjahresjahren akkumulierten Leistungsbilanzdefizite abbauen werde. Tatsächlich zeigt Tabelle 2, dass die Länder Südeuropas – mit der Ausnahme Italiens – zwischen 2008 und 2013 starke Reduktionen ihrer nominellen Lohnstückkosten und Abwertungen der realen Wechselkurse verzeichneten, wobei die Anpassung in Griechenland und Spanien besonders drastisch ausfiel. Zudem ist festzuhalten, dass sich die Leistungsbilanzsalden rasch und umfassend anpassten: Mit der Ausnahme Griechenlands, das noch ein Defizit von -2,29% des BIP auswies – verzeichneten alle südeuropäischen Länder 2013 bereits einen Leistungsbilanzüberschuss.⁵⁶

Hat die Strategie der inneren Abwertung demnach die in Kapitel 3 diskutierten Erwartungen der Troika weitgehend erfüllt und eine erfolgreiche makroökonomische Anpassung ermöglicht? Dies ist aus mehreren Gründen nicht der Fall:

Erstens war die Anpassung in den Lohnstückkosten asymmetrisch: Während die südeuropäischen Krisenländer – mit der Ausnahme Italiens – ihre Lohnstückkosten stark reduzierten und real abwerteten, blieben Deutschland und andere Überschussländer wie Österreich und die Nie-

Tabelle 2: Abbau von makroökonomischen Ungleichgewichten 2010-2013

	Lohnstückkosten*	Realer Wechselkurs**	Inflation***	Leistungsbilanz****
Belgien	8,46	3,54	7,34	-2,56
Deutschland	6,38	1,71	6,34	0,62
Luxemburg	9,53	4,23	8,55	-1,25
Niederlande	3,79	-1,35	8,07	4,17
Österreich	6,74	1,43	8,46	-0,74
Finnland	10,1	4,15	8,95	-1,83
Nordländer-Durchschnitt	7,50	2,29	7,95	-0,27
Griechenland	-15,08	-19,28	3,30	10,49
Spanien	-5,48	-9,71	7,17	5,48
Italien	4,83	0,40	7,67	4,39
Portugal	-2,87	-5,38	6,90	10,76
Südeuropa-Durchschnitt	-4,65	-8,49	6,26	7,78

Daten: AMECO (25.2.2014), eigene Berechnungen.

* Nominelle Lohnstückkosten (gesamte Wirtschaft) 2010-2013 (Veränderung in %);

** Realer Wechselkurs (Basis Lohnstückkosten, gesamte Wirtschaft) gegenüber dem Rest der früheren EU15 (doppelte Exportgewichte), 2010-2013 (Veränderung in %). Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung, ein negatives Vorzeichen eine Abwertung im betrachteten Zeitraum;

*** Inflation (HVPI), 2001-2008 (Veränderung in %);

*** Inflation (HVPI), 2010-2013 (Veränderung in %);

**** Leistungsbilanzsaldo in % des BIP 2010-2013 (Veränderung in Prozentpunkten). Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Entwicklung hin zu einem Abbau bestehender Leistungsbilanzdefizite bzw. einen Ausbau bestehender Überschüsse im betrachteten Zeitraum.

Anmerkung: Die Durchschnitte für die Nordländer und die südeuropäischen Länder wurden jeweils ungewichtet berechnet.

derlande bei ihrer Politik der Lohnzurückhaltung. Die Anpassungslast lag damit fast ausschließlich auf den Krisenländern. Zweitens ist darauf hinzuweisen, dass ein Teil der Anpassung in den Lohnstückkosten in Südeuropa auf krisenbedingte Produktivitätseffekte zurückzuführen ist: Weil besonders viele Arbeitsplätze mit niedriger Produktivität verloren gingen, stieg die durchschnittliche Produktivität an und sorgte – ceteris paribus – für sinkende Lohnstückkosten. Dies hat jedoch wenig mit der zugrundeliegenden Produktivität, sondern mit den Auswirkungen der Krise zu tun. Das Ausmaß der angesprochenen Verschiebungen in der Produktivität aufgrund der Wirtschaftskrise unterscheidet sich im Ländervergleich. Kang und Shambaugh (2013) zeigen, dass sie für Südeuropa in Spanien und Portugal am stärksten ausgeprägt waren.⁵⁷ Drittens zeigt eine Zerlegung des Inflationsbeitrages zum BIP-Deflator, dass ein Großteil der Lohn-

stückkostenanpassungen in den Krisenländern dadurch zunichte gemacht wurde, dass die Unternehmen ihre Gewinnspannen – gemessen am Bruttobetriebsüberschuss – anhoben, statt Preisanpassungen vorzunehmen. Die Inflationsdifferenzen in Griechenland, Spanien und Portugal waren zwischen 2008 und 2012 im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet größtenteils darauf zurückzuführen, dass der Beitrag der Gewinne zum BIP-Deflator hoch war.⁵⁸

Viertens verdeutlicht Tabelle 2 in der vierten Spalte, dass von 2010 bis 2013 keine substantielle relative Anpassung der Verbraucherpreisniveaus zwischen Südeuropa und den Nordländern der Eurozone stattfand. Im wirtschaftlich starken Deutschland stieg die Inflation sogar in geringerem Ausmaß an als in Spanien, Portugal und Italien. Die Erwartungen der Troika hinsichtlich signifikanter relativer Preisanpassungen haben sich in den letzten Jahren damit nicht erfüllt. So lange die Inflation in der ganzen Eurozone niedrig bleibt, was derzeit – wie in Kapitel 5 diskutiert wurde – der Fall ist, weil die Überschussländer vorübergehend höhere Inflationsraten nicht zu akzeptieren bereit sind, sind signifikante relative Preisanpassungen nur mit sehr hohen Kosten zu realisieren. Denn dies würde – bei gegebener niedriger Inflation im Rest der Eurozone – starke Deflation in Südeuropa voraussetzen, die verheerende realwirtschaftliche Auswirkungen haben und die Gesellschaften dieser Länder noch stärker auf die soziale Zerreißprobe stellen würde.

Fünftens ist bezüglich des starken Rückgangs der Leistungsbilanzdefizite in Südeuropa festzuhalten, dass diese Entwicklung maßgeblich über die Importseite stattfand. Tabelle 3 zeigt für Griechenland und Portugal, dass sich die Leistungsbilanzsalden während der Troika-Programmjahre umfassender verbesserten, als dies in den Prognosen, die den offiziellen Anpassungsprogrammen beigelegt sind, erwartet worden war. Die Exporte von Gütern und Dienstleistungen wuchsen während der Troika-Programmjahre jedoch in geringerem Ausmaß als prognostiziert. Die starken Anpassungen der Leistungsbilanzsalden während der Troika-Programmjahre sind vielmehr in erheblichem Ausmaß auf Nachfrageeinbrüche und damit einhergehende Importrückgänge zurückzuführen. Die Importe gingen deutlich stärker zurück als erwartet, weil die Fiskalmultiplikatorwirkung der Austeritätsmaßnahmen und die Auswirkungen der Lohnsenkungen auf Wachstum und Beschäftigung unterschätzt wurden. Auch für Spanien und Italien ist festzuhalten, dass sich die Importe zwischen 2010 und 2013 im Zusammenhang mit der einbrechenden Binnennachfrage schwach entwickelten. Diese Importentwicklung ist allerdings kein Erfolg der Strategie der inneren Abwertung, sondern ein Nebenprodukt der Wirtschaftskrise, die sich durch das gezielte Ausüben von Abwärtsdruck auf Löhne und Preise vertiefte.

Tabelle 3: Veränderung der Leistungsbilanzen und ihrer Komponenten in den Troika-Programmjahren (alle Zahlen in % des nominellen BIP 2013 des jeweiligen Landes)

	Griechenland (2010-2013)	Portugal (2011-2013)	Spanien (2010-2013)	Italien (2010-2013)
Prognose in offiziellen Anpassungsprogrammen*				
Leistungsbilanzsaldo	6,4	3,57	–	–
Exporte von Gütern und Dienstleistungen	6,29	5,75		
Importe von Gütern und Dienstleistungen	–0,44	1,39		
Andere Beitragsfaktoren	–0,33	–0,79		
Tatsächlich**	***	***	***	***
Leistungsbilanzsaldo	13,32	7,82	5,59	4,37
Exporte von Gütern und Dienstleistungen	1,98	3,82	6,21	3,96
Importe von Gütern und Dienstleistungen	–7,15	–1,76	1,49	–0,48
Andere Beitragsfaktoren	4,18	2,24	0,87	–0,07

* Die Prognosewerte stammen aus den Anhängen der offiziellen Anpassungsprogrammen: Für Griechenland siehe Europäische Kommission, 2010; für Portugal siehe Europäische Kommission, 2011b.

** Diese Daten stammen aus der AMECO-Datenbank (Stand: 25.2.2014); eigene Berechnungen.

Anmerkung: Die Zahlen zum Leistungsbilanzsaldo ergeben sich als: Exporte – Importe + Andere Beitragsfaktoren. Unter „Andere Beitragsfaktoren“ fallen etwa Veränderungen in der Erwerbs- und Vermögensbilanz sowie laufende Übertragungen.

Sechstens hat bereits die Analyse in den Kapiteln 5 und 6 die hohen wirtschaftlichen Kosten der inneren Abwertung in Bezug auf Wachstum und Beschäftigung verdeutlicht. In diesem Zusammenhang können auch die Erfahrungen Lettlands und Irlands diskutiert werden – zwei Länder, die von Troika-Vertretern immer wieder als Musterbeispiele einer erfolgreichen inneren Abwertung genannt werden, an denen sich die Länder Südeuropas orientieren sollten.⁵⁹ Tatsächlich ist es so, dass Irland und Lettland schon früh, nämlich bereits zwischen 2008 und 2010, eine innere Abwertung durchsetzten. Die beiden Länder verzeichneten in diesen Jahren starke Reduktionen der Lohnstückkosten, seit 2011 weisen sie wieder durchgehend positive Wachstumsraten des realen BIP aus. Noch dazu verzeichneten beide Länder eine vorteilhafte Exportentwicklung: In Irland stiegen die Exporte von Gütern und Dienstleistungen zwischen 2009 und 2013 um 21,4% an, in Lettland um 70,5%.⁶⁰ In dieser Darstellung wird jedoch zweierlei oft nicht erwähnt oder unterbeleuchtet: Erstens die sehr hohen Kosten der inneren Abwertung in Irland und Lettland; zweitens die Besonderheiten der lettischen und irischen Exportwirtschaften, die ein Übertragen ihrer Erfahrungen auf Südeuropa unmöglich machen.

Irland verzeichnete in den Jahren der inneren Abwertung einen starken

wirtschaftlichen Einbruch; die reale Wirtschaftsleistung fiel zwischen 2008 und 2010 um 7,4% und lag 2013 weiterhin um rund 5% unter dem Niveau von 2008. Zudem stieg die Arbeitslosenrate stark an, im Jahr 2013 war sie mit 13,1% weiterhin mehr als doppelt so hoch als im Jahr 2008.⁶¹ Zudem sind die Lehren aus den irischen Erfahrungen aufgrund der Besonderheiten der irischen Exportwirtschaft nicht auf andere Eurozoneländer übertragbar: Bei Irland handelt es sich a) um eine kleine, besonders offene, flexible Volkswirtschaft,⁶² die b) aufgrund der Tatsache, dass mit den USA und Großbritannien die beiden wichtigsten Handelspartner außerhalb der Eurozone liegen, von der Entwicklung des Eurowechselkurses zum Dollar zwischen 2010 und 2012 und damit von externen Faktoren profitieren konnte.⁶³ Auf spezifische Besonderheiten ist auch im Falle Lettlands hinzuweisen: Blanchard et al. (2013) zeigen, dass es sich bei der inneren Abwertung Lettlands aufgrund der Besonderheiten Lettlands und seiner Handelsbeziehungen um einen nicht verallgemeinerbaren Spezialfall handelt. Darüber hinaus waren in Lettland die Kosten der makroökonomischen Anpassung beispiellos: Das Ausmaß der Wohlstandsvernichtung in den Jahren der inneren Abwertung war ähnlich heftig wie jenes in der Großen Depression der 1930er-Jahre.⁶⁴ Zwischen 2008 und 2010 fiel die reale Wirtschaftsleistung in Lettland um 19,1%; 2013 lag sie trotz mehrerer Jahre von jährlichen Wachstumsraten in der Höhe zwischen 4,1% bis 5,3% ab 2011 weiterhin um 6,6% unter dem Niveau des Jahres 2008.⁶⁵ Die Arbeitslosenrate schoss 2010 auf beinahe 20% in die Höhe; die Auswanderung aus Lettland beschleunigte sich rasant – unter den Auswanderern sind auch viele junge, gut ausgebildete Menschen.⁶⁶ Weder Irland noch Lettland sind demnach Erfolgsbeispiele einer inneren Abwertung, die auf die Länder Südeuropas übertragen werden sollten, zumal in großen Volkswirtschaften wie Spanien und Italien die Binnennachfrage eine noch deutlich größere Rolle für die wirtschaftliche Entwicklung spielt als in den relativ kleinen, offenen Volkswirtschaften Irlands und Lettlands.

8. Schlussfolgerungen

Die schmerzhaften Erfahrungen der südeuropäischen Länder mit der Strategie der inneren Abwertung sind den historischen Erfahrungen europäischer Goldblockländer in den 1930er-Jahren nicht unähnlich. Das gezielte Ausüben von Lohnabwärtsdruck hatte hohe Reallohnverluste zur Folge; diese führten zwischen 2010 und 2013 in Südeuropa zu Nachfrageeinbrüchen und einer Vertiefung der Krise. Die Bedeutung des Exportsektors wird im Modellrahmen der Europäischen Kommission überschätzt; die Anpassungen der Leistungsbilanzen fanden deutlich stärker über die Importseite statt, als dies erwartet worden war. Die Lohnsenkungen tragen

zudem kaum zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bei. Zum einen fehlen für eine stärker exportorientierte Politik in den südeuropäischen Ländern oftmals schlichtweg die industriellen Strukturen und Handelsbeziehungen, zum anderen stehen diese Länder in vielen Exportbereichen nicht mit Überschussländern wie Deutschland in Konkurrenz, was den starken Fokus auf die Bedeutung der Inflationsdifferenziale zu den Nordländern des Euroraumes zweifelhaft erscheinen lässt.

DeGrauwe und Ji (2013) argumentieren, dass es sich bei der Annahme, die Krisenländer des Euroraumes könnten gleichzeitig dem Beispiel Deutschlands aus den Vorkrisenjahren folgen, das heißt durch Lohnzurückhaltung und einen restriktiveren fiskalpolitischen Kurs Leistungsbilanzüberschüsse erzielen, um einen „Trugschluss der Verallgemeinerung“ handelt. Wenn mehrere Länder im Euroraum simultan eine innere Abwertung forcieren, dann macht es der Versuch jedes Landes, dadurch Leistungsbilanzüberschüsse über die Exportseite zu erzielen, für die anderen Länder gleichzeitig schwieriger, dieses wirtschaftspolitische Ziel zu erreichen. Enge Handelsbeziehungen innerhalb der Eurozone haben zur Folge, dass Nachfragerückgänge in Handelspartnerländern die Möglichkeiten einer nachhaltigen exportseitigen Wachstumsstrategie de facto unmöglich machen. Deutschland profitierte im Zuge seiner Politik der Lohnzurückhaltung zur Erzielung von Leistungsbilanzüberschüssen in den Vorkrisenjahren davon, dass die Peripherieländer der Eurozone gleichzeitig wirtschaftlich expandierten und hohe Leistungsbilanzdefizite auswiesen. Das deutsche Beispiel kann demnach kein Vorbild für eine Anpassungsstrategie zum Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte unter den derzeitigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Eurozone sein. Selbst wenn die Troika davon überzeugt ist, dass eine innere Abwertung in den südeuropäischen Ländern unvermeidlich sei, um deren Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, müsste sie demnach zumindest ein Problem darin sehen, dass die Überschussländer wenig tun, um die Anpassung durch aktive Lohn- und Fiskalpolitik und eine Stärkung ihrer Binnennachfrage zu unterstützen.

Ein weiteres Problem besteht in der Erwartung der Troika, die beispielsweise in den offiziellen Anpassungsprogrammen mit Griechenland und Portugal explizit formuliert wird, wonach die Strategie der inneren Abwertung das Vertrauen der Finanzmärkte in die makroökonomische Stabilität der Krisenländer wiederherstellen werde. Dies erscheint als fragwürdig, wenn man DeGrauwes (2011) Argumentation folgt: Da Griechenland, Italien, Portugal und Spanien keine eigenständige Geldpolitik betreiben können, haben sie auch keine Kontrolle über die Währung, in der sie sich verschulden. Dies eröffnet den Finanzmärkten die Möglichkeit, einzelne Eurozonenländer in die Zahlungsunfähigkeit zu treiben. Die Finanzierungskosten der südeuropäischen Staaten an den Staatsanleihemärkten

hängen nicht zuletzt von den Erwartungen der Gläubiger über den potenziellen Erfolg der makroökonomischen Anpassungsstrategie ab. Die hohen Wachstums- und Beschäftigungskosten, welche die Strategie der inneren Abwertung in den letzten Jahren verursachte, ließen jedoch nicht nur die Staatsschuldenquoten der betroffenen Staaten weiter ansteigen; sie stellen diese Länder vielmehr auf die gesellschaftliche Zerreißprobe und verstärken so die politische Instabilität. Wenn also an den Finanzmärkten bezüglich einzelner südeuropäischer Länder die Stimmungslage eine Eigendynamik entwickeln würde, wonach die Strategie der inneren Abwertung keine erfolgreiche Krisenbewältigung verspricht, könnte dies aufgrund von steigenden Risikoaufschlägen bei Staatsanleihen zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden, die in einem „schlechten Gleichgewicht“ und dem Austritt einzelner südeuropäischer Länder aus der Eurozone münden würde. Dies hätte auch für die restlichen Eurozonenländer verheerende Konsequenzen, wie Eichengreen (2007) argumentiert.

Was sind die wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen? Erstens müsste der Anpassungsprozess zum Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte in der Eurozone symmetrischer ausgestaltet werden: Überschussländer wie Deutschland und Österreich sollten durch aktive Lohn- und Fiskalpolitik ihre Binnennachfrage ankurbeln, ihre Lohnstückkosten stärker steigen lassen und damit einen Teil der überbordenden Anpassungslast von den südeuropäischen Ländern nehmen. Zweitens müssten die Nordländer der Eurozone vorübergehend höhere Inflationsraten – im Bereich von 3-4% – in Kauf nehmen, wenn die von der Troika vorgegebenen relativen Preisanpassungen durchsetzbar sein sollen, ohne die südeuropäischen Länder in eine Schuldendeflationsspirale zu manövrieren, die eine noch viele Jahre anhaltende wirtschaftliche Depression zur Folge haben könnte. Drittens müsste für die südeuropäischen Länder die Bedeutung der Löhne für die Entwicklung der Binnennachfrage anerkannt werden. Notwendig wäre eine Politik zur Stabilisierung der Konsum- und Investitionsnachfrage. Das absolute Minimum der Anforderungen wäre es, die Austeritätspolitik auf einen längeren Zeitraum anzulegen und gradueller umzusetzen, um eine wirtschaftliche Erholung nicht weiter zu torpedieren. Viertens wäre es sinnvoll, das Inflationsziel der EZB auf 4% anzuheben, wie etwa Blanchard et al. (2010) dies bereits vor einigen Jahren angeregt haben. Denn aus der ökonomischen Theorie und der empirischen Literatur geht nicht hervor, warum eine um ca. 2 Prozentpunkte höher avisierte Inflationsrate zu einer „Entankerung“ der Inflationserwartungen und nicht beherrschbarer Inflation führen sollte. Ball (2013) argumentiert vielmehr, dass die ökonomischen Vorteile eines Inflationsziels von 4% die Kosten bei Weitem überwiegen würden. Dies erscheint angesichts der aktuellen Lage im Euroraum als überzeugend: Zum einen würde ein höheres Inflationsziel das Problem der Nulluntergrenze der Nominal-

zinsen abschwächen. Die EZB hätte in zukünftigen Krisen mehr Spielraum, um durch Leitzinssenkungen die Krise zu bekämpfen. Zum anderen würden relative Preisanpassungen zwischen Defizit- und Überschussländern, wie sie von der Troika seit Jahren gefordert werden, einfacher umsetzbar sein. Denn läge die Inflation in Deutschland und anderen Überschussländern derzeit bei 3-4%, könnten die südeuropäischen Länder auch mit einer Inflation von 1-2% rascher und ohne die mit einer Schulden-deflationsspirale einhergehenden realwirtschaftlichen Probleme den Abbau bestehender makroökonomischer Ungleichgewichte bewerkstelligen.

Anmerkungen

- ¹ Giavazzi, Spaventa (2010).
- ² Europäische Kommission (2012a).
- ³ Sinn (2013).
- ⁴ Sapir et al. (2014).
- ⁵ Feigl, Zuckerstätter (2012).
- ⁶ Müller, Schulten (2013).
- ⁷ Lohnstückkosten messen die durchschnittlichen Lohnkosten pro Outputeinheit; sie werden als Quotient der gesamten Lohnkosten und des realen Outputs berechnet. Die Idee hinter der Analyse von Lohnstückkosten ist, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit negativ beeinflusst wird, wenn die nominellen Löhne stärker ansteigen als die Arbeitsproduktivität, was sich in steigenden Lohnstückkosten niederschlägt (siehe zum Beispiel Niechoj et al. (2010)).
- ⁸ Die Nordländer des Euroraums sind in diesem Artikel als folgende Ländergruppe definiert: Belgien, Deutschland, Niederlande, Finnland, Luxemburg, Österreich.
- ⁹ Europäische Kommission (2011a).
- ¹⁰ Draghi (2012).
- ¹¹ Lane (2012).
- ¹² Trichet (2009).
- ¹³ Der Schwellenwert des *Scoreboard* bei den nominalen Lohnstückkosten ist definiert als prozentuale Veränderung über 3 Jahre und liegt für Euroländer bei +9%, für Nicht-Euroländer bei +12%.
- ¹⁴ Amtsblatt der Europäischen Union (2011a); Amtsblatt der Europäischen Union (2011b).
- ¹⁵ Vgl Feigl, Zuckerstätter (2013) 29.
- ¹⁶ Daten: AMECO (Stand: 25.2.2014). Bereinigte Lohnquote in % des BIP (zu Marktpreisen).
- ¹⁷ Auch in Österreich, das ebenfalls Leistungsbilanzüberschüsse ausweist, stiegen die Lohnstückkosten zwischen 2001 und 2008 mit nur 7,1% markant unterdurchschnittlich. Daten: AMECO (25.2.2014), eigene Berechnungen. Nominelle Lohnstückkosten (gesamte Wirtschaft).
- ¹⁸ Turner, Van't Dack (1993).
- ¹⁹ Shambaugh (2012).
- ²⁰ Pisani-Ferry et al. (2013).
- ²¹ Arestis, Sawyer (2010).
- ²² Europäische Kommission (2010, 2011b, 2012b).
- ²³ Europäische Kommission (2012c).
- ²⁴ Vgl Europäische Kommission (2011d) 14.

- ²⁵ Europäische Kommission (2011a).
- ²⁶ Ratto et al. (2008); Roeger et al. (2008); D'Auria et al. (2009).
- ²⁷ Europäische Kommission (2011d).
- ²⁸ Vogel (2012).
- ²⁹ Siehe zum Beispiel Hall (2009).
- ³⁰ Merler, Pisani-Ferry (2012).
- ³¹ Das erste griechische Anpassungsprogramm wurde im Mai 2010 beschlossen (Europäische Kommission (2010)). Im März 2012 kam es zum Abschluss eines zweiten Pakets (Europäische Kommission (2012b)).
- ³² Die nachfolgend ausgewerteten Zahlen definieren den öffentlichen Sektor als öffentliche Verwaltung und Verteidigung, inklusive verpflichtende Sozialversicherung, Bildung, Gesundheit und Sozialarbeitsaktivitäten. Die Daten sind zu Marktpreisen ausgewiesen und stammen aus der Datenbank der EZB (Stand: April 2014)
- ³³ Pisani-Ferry et al. (2013).
- ³⁴ Europäische Kommission (2012c).
- ³⁵ Mit den griechischen und spanischen Angaben vergleichbare Daten liegen für Portugal nicht vor.
- ³⁶ Monti war von 16.11.2011 bis 28.3.2013 Ministerpräsident Italiens; sein Kabinett, das einen harten Sparkurs vertrat, folgte auf den Rücktritt Silvio Berlusconis, ohne dass es dazwischen Neuwahlen gegeben hätte.
- ³⁷ Für eine aktuelle Studie, die auch einen Literaturüberblick über Theorie und Empirie in der Frage nomineller Lohnrigiditäten liefert, siehe Du Caju et al. (2013).
- ³⁸ In IWF (2014) finden sich beispielsweise Berechnungen zum Ausmaß nomineller Lohnrigiditäten für Portugal.
- ³⁹ Siehe zum Beispiel Stiglitz (2002).
- ⁴⁰ Leoni et al. (2011).
- ⁴¹ Marterbauer (2010).
- ⁴² Daten: AMECO (Stand: 25.2.2014).
- ⁴³ Heimberger, Rippitsch (2013).
- ⁴⁴ Daten: Eurostat (Stand: 25.4.2014); monatliche Daten zur Entwicklung des HVPI.
- ⁴⁵ Siehe zum Beispiel Rehn (2013).
- ⁴⁶ Das vorrangige Preisstabilitätsziel ist in Artikel 127 Absatz 1 des AEU- Vertrags festgeschrieben.
- ⁴⁷ Moghadam et al. (2014).
- ⁴⁸ Daten: AMECO (Stand: 25.2.2014).
- ⁴⁹ Daten: OECD (Stand April 2014).
- ⁵⁰ Siehe zum Beispiel Svensson (2013).
- ⁵¹ Nishizaki et al. (2014).
- ⁵² O'Rourke, Taylor (2013).
- ⁵³ Eichengreen, Temin (2010).
- ⁵⁴ Bernanke, James (1991).
- ⁵⁵ Crafts (2013).
- ⁵⁶ Daten zu Leistungsbilanzsalden: AMECO (Stand: 25.2.2014).
- ⁵⁷ Vgl Kang, Shambaugh (2013) 19.
- ⁵⁸ Europäische Zentralbank (2013).
- ⁵⁹ Siehe zum Beispiel Barroso (2013); Rehn (2013).
- ⁶⁰ Daten: AMECO (Stand: 25.2.2014), eigene Berechnungen.
- ⁶¹ Daten zu Irlands realem BIP und Arbeitslosenrate: AMECO (Stand: 25.2.2014); eigene Berechnungen zur Veränderung der realen Wirtschaftsleistung.
- ⁶² Siehe zum Beispiel Blanchard (2012).
- ⁶³ Walsh (2012).

⁶⁴ Weisbrot, Ray (2011).

⁶⁵ Daten zum realen BIP Lettlands: AMECO (Stand: 25.2.2014); eigene Berechnungen.

⁶⁶ Hazans (2011).

Literatur

Amtsblatt der Europäischen Union, Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte (= Amtsblatt der Europäischen Union L 306/25, Brüssel 2011a).

Amtsblatt der Europäischen Union, Verordnung (EU) Nr. 1174/2011 des europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet (= Amtsblatt der Europäischen Union L 306/8, Brüssel 2011b).

Arestis, Philip; Sawyer, Malcolm, The Problems of the Economic and Monetary Union: Is There Any Escape?, in: *The Journal of Economic Analysis* 1/1 (2010) 1-14.

Ball, Larry, The Case for 4% Inflation, in: *Central Bank Review* 13 (2013) 17-31.

Barroso, José Manuel, Ireland's success is proof that tough policies can produce positive results, in: *Irish Independent* (24.4.2013); <http://www.independent.ie/opinion/analysis/jose-manuel-barroso-irelands-success-is-proof-that-tough-policies-can-produce-positive-results-29217596.html> (letzter Zugriff am 30.4.2014).

Bernanke, Ben; James, Harold, The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison, in: Hubbard, Glenn (Hrsg.), *Financial Markets and Financial Crises* (Chicago 1991) 33-68.

Bernanke, Ben, Deflation: Making Sure „It“ Doesn't Happen Here. Remarks by Governor Ben S. Bernanke before the National Economists Club (Washington, D.C., 2002).

Blanchard, Olivier; Dell'Arricia, Giovanni; Mauro, Paolo, Rethinking Macroeconomic Policy (= IMF Staff Position Note 10/03, Washington, D.C., 2010).

Blanchard, Olivier, Lessons from Latvia, IMF direkt – The IMF Blog (11.6.2012); <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/06/11/lessons-from-latvia/> (letzter Zugriff am 30.4.2014).

Blanchard, Olivier; Griffiths, Mark; Gruss, Bertrand, Boom, Bust, Recovery. Forensics of the Latvia Crisis (= Final Conference Draft to be presented at the Fall 2013 Brookings Panel on Economic Activity, Washington, D.C., 2013).

Crafts, Nicholas, If Only It Were the 1930s, in: *VoxEU* (13.12.2013); <http://www.voxeu.org/article/eurozone-if-only-it-were-1930s> (zuletzt abgerufen am 30.4.2014).

D'Auria, Francesca; Pagano, Andrea; Ratto, Marco; Varga, Janos, A comparison of structural reform scenarios across the EU member states – Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth (= European Economy Economic Papers No. 392, Brüssel 2009).

Darvas, Zolt, Taylor-rule interest rates for euro-area countries: diversity remains, in: *Bruegel Blog* (2.4.2014); <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1292-taylor-rule-interest-rates-for-euro-area-countries-diversity-remains/> (zuletzt abgerufen am 30.4.2014).

DeGrauwe, Paul, Governance of a Fragile Eurozone (= CEPS Working Documents, Brüssel 2011).

DeGrauwe, Paul; Ji, Yumei, The Legacy of Austerity in the Eurozone (= CEPS Commentary, Brüssel 2013).

Dolls, Mathias; Fuest, Clemens; Peichl, Andreas, Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe, in: *Journal of Public Economics* 96/3 (2012) 279-294.

- Draghi, Mario, Competitiveness of the euro area and within the euro area. Speech at the colloquium „Les défis de la compétitivité“ (Paris 2012).
- Du Caju, Philip; Kosma, Theodora; Lawless, Martina; Messina, Julian; Room, Tairi, Why Firms Avoid Cutting Wages: Survey Evidence from European Firms (= Central Bank of Ireland Research Technical Paper 3/RT/13, Dublin 2013).
- Eichengreen, Barry, The Break-Up of The Euro Area (= NBER Working Paper 13393, Cambridge 2007).
- Eichengreen, Barry; Temin, Peter, Fetters of Gold and Paper, in: Oxford Review of Economic Policy 26/3 (2010) 370-384.
- Europäische Kommission, The Economic Adjustment Programme for Greece (= European Economy Occasional Papers No. 61, Brüssel 2010).
- Europäische Kommission, Internal devaluation and external imbalances: a model-based analysis, in: Quarterly Report on the Euro Area 10/3 (2011a) 22-27.
- Europäische Kommission, The Economic Adjustment Programme for Portugal (= European Economy Occasional Papers No. 79, Brüssel 2011b).
- Europäische Kommission, A Primer on EU/IMF adjustment programmes in the euro area, in: Quarterly Report on the Euro Area 10/2 (2011d) 11-19.
- Europäische Kommission, Alert Mechanism Report 2013 (= COM (2012) 751 final, Brüssel 2012a).
- Europäische Kommission, The Second Economic Adjustment Programme for Greece (= European Economy Occasional Papers No. 94, Brüssel 2012b).
- Europäische Kommission, The Financial Sector Adjustment Programme for Spain (= European Economy Occasional Papers No. 118, Brüssel 2012c).
- Europäische Zentralbank, Euro Area Labour Markets And the Crisis (= Occasional Papers Series No. 138, Frankfurt 2012).
- Europäische Zentralbank, Stand der Anpassungen in den Ländern des Euro-Währungsgebietes (= EZB Monatsbericht 5/13, Frankfurt 2013).
- Feigl, Georg; Zuckerstätter, Sepp, Wettbewerbs(des)orientierung (= Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr. 117, Wien 2012).
- Fisher, Irving: The Debt-Deflation-Theory of Great Depressions, in: *Econometrica* 1/4 (1933) 337-357.
- Giavazzi, Francesco; Spaventa, Luigi, Why the Current Account Matters in a Monetary Union: Lessons from the Financial Crisis in the Euro Area (= CEPR Discussion Paper No. 8008, London 2010).
- Hall, Robert, By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?, in: *Brookings Papers on Economic Activity* (2009) 183-249.
- Hazans, Mihails, Chapter 2, in: *Latvia: Human Development Report 2010/2011* (Advanced Social and Political Research Institute, Riga 2011).
- Heimberger, Philipp; Rippitsch, Lukas, Aktuelle Konsolidierungserfahrungen in einem historischen Kontext: Ein Beitrag zur Fiskalmultiplikatordebatte, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 39/4 (2013) 545-569.
- Internationaler Währungsfonds, The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled Or Was It Just Sleeping? (= *World Economic Outlook* April 2013, Washington, D.C., 2013).
- Internationaler Währungsfonds, Portugal. Tenth Review Under The Extended Arrangement and Request For Waivers of Applicability of End-December Performance Criteria – Staff Report (= *IMF Country Report* No. 14/56, Washington, D.C., 2014).
- Kang, Joong Shik; Shambaugh, Jay, The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area Periphery and the Baltics: Many Paths to the Same Endpoint (= *IMF Working Paper* 13/169, Washington, D.C., 2013).
- Koo, Richard, The Holy Grail of Macroeconomics. Lessons from Japan's Great Recession (Singapur 2008).

- Koo, Richard, The world in balance sheet recession: causes, cure and politics, in: *Real-world Economics Review* 58 (2011) 19-37.
- Krugman, Paul, Competitiveness: A Dangerous Obsession, in: *Foreign Affairs* 73/2 (1994) 28-44.
- Lane, Phillip, The European Sovereign Debt Crisis, in: *The Journal of Economic Perspectives* 26/3 (2012) 49-67.
- Leoni, Thomas; Marterbauer, Markus; Tockner, Lukas, Die stabilisierende Wirkung der Sozialpolitik in der Finanzmarktkrise, in: *WIFO-Monatsberichte* 3 (2011) 187-198.
- Marterbauer, Markus, Budgetkonsolidierung in Zeiten verminderter Erwartungen, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 36/3 (2010) 299-324.
- Müller, Thorsten; Schulten, Thorsten, Ein neuer europäischer Interventionismus? Die Auswirkungen des neuen Systems der europäischen *Economic Governance* auf Löhne und Tarifpolitik, in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 39/3 (2013) 291-321.
- Merler, Silvia; Pisani-Ferry, Jean, The simple macroeconomics of North and South in EMU (= mimeo Bruegel, Brüssel 2012).
- Moghadam, Reza; Teja, Ranjit; Berkmen, Pelin, Euro Area – „Deflation“ versus „Lowflation“, in: *IMF direct blog* (4.3.2014); <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/03/04/euro-area-deflation-versus-lowflation/> (zuletzt abgerufen am 30.4.2014).
- Niechoj, Torsten; Stein, Ulrike; Stephan, Sabine; Zwiener, Rudolf, Deutsche Arbeitskosten und Lohnstückkosten im europäischen Vergleich – Auswirkungen der Krise (= *IMK Report No. 60*, Düsseldorf 2010).
- Nishizaki, Kenji; Sekine, Toshikata; Ueno, Yoichi, Chronic Deflation in Japan, in: *Asian Economic Policy Review* 9/1 (2014) 20-39.
- O'Rourke, Kevin; Taylor, Alan, Cross of Euros, in: *Journal of Economic Perspectives* 27/3 (2013) 167-192.
- Pisani-Ferry, Jean; Sapir, Andre; Wolff, Guntram, EU-IMF assistance to euro-area countries: an early assessment (= *Bruegel Policy Paper Blueprint*, Brüssel 2013).
- Ratto, Marco; Roeger, Werner; in't Veld, Jan, QUEST III: an estimated open-economy DSGE model of the euro area with fiscal and monetary policy, in: *Economic Modelling* 26 (2009) 222–233.
- Rehn, Olli, Spanish Sketches A.D. 2013: Can Spain Achieve what Ireland and Latvia did?, in: *Ollie Rehn's Blog* (6.8.2013); <http://blogs.ec.europa.eu/rehn/spanish-sketches-a-d-2013-can-spain-achieve-what-ireland-and-latvia-did/> (letzter Zugriff am 30.4.2014).
- Roeger Werner; Varga, Janos; in 't Veld, Jan, Structural Reforms in the EU: A simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth (= *European Economy Economic Papers No. 351*, Brüssel 2008).
- Sapir, Andre; Wolff, Guntram; de Sousa, Carlos; Terzi, Alessia, The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures (= *Study on the request of the Economic and Monetary Affairs Committee*, Brüssel 2014).
- Shambaugh, Jay, The Euro's Three Crises, in: *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (2012) 1-54.
- Sinn, Hans-Werner, Austerity, Growth and Inflation. Remarks on the Eurozone's Unresolved Competitiveness Problem (= *CESIFO Working Paper No. 4086*, München 2013).
- Stiglitz, Joseph, Demokratische Entwicklungen als Früchte der Arbeit(-erbewegung), in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 28/1 (2002) 9-41.
- Svensson, Lars, „Leaning Against the Wind“ Leads To a Higher (Not Lower) Household Debt-to-GDP ratio (= *Stockholm University Working Paper, Preliminary Draft*, Stockholm 2013).
- Trichet, Jean-Claude, The external and internal dimensions of Europe's competitiveness. Speech at the Institute of International and European Affairs (Dublin 2009).

- Trichet, Jean-Claude, Competitiveness and the smooth functioning of the Economic and Monetary Union. Speech (Liège/Lüttich 2011).
- Turner, Philip; Van't Dack, Jozef, Measuring International Price and Cost Competitiveness (= BIS Economic Papers No. 39, Basel 1993).
- Vogel, Lukas, Structural reforms, fiscal consolidation and external rebalancing in monetary union: a model-based analysis, in: Economic Modelling 29 (2012) 1286-1298.
- Walsh, Brendan, Regaining Competitiveness, The Irish Economy – Blog (18.8.2012); <http://www.irisheconomy.ie/index.php/2012/07/24/regaining-competitiveness/> (letzter Zugriff am 30.4. 2014).
- Weisbrot, Mark; Ray, Rebecca, Latvia's Internal Devaluation: A Success Story? (= Center for Economic and Policy Research Working Paper, Washington, D.C., 2011).

Zusammenfassung

Die Troika forciert im Umgang mit der Krise in den südeuropäischen Ländern Griechenland, Italien, Portugal und Spanien eine „innere Abwertung“ als Lösungsweg zum Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte in der Eurozone. Abwärtsdruck auf Löhne und Preise soll Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zur Folge haben und Anpassungen der Leistungsbilanzsalden maßgeblich über die Exportseite ermöglichen. Allerdings drohen einige südeuropäische Länder als Folge des durch die Lohnsenkungen verschärften nachfrageseitigen Deflationsdrucks noch weiter in eine sich selbst verstärkende Schuldendeflationsspirale abzugleiten. Die Troika unterschätzte in den letzten Jahren die negativen Effekte der inneren Abwertung auf Wachstum und Beschäftigung. Die aktuellen Erfahrungen mit den Konsequenzen der Deflationspolitik sind den historischen Erfahrungen europäischer Goldblockländer während der 1930er-Jahre nicht unähnlich. Eine Folge der verschärften Nachfragerückgänge sind besonders starke Anpassungen der Leistungsbilanzsalden im Süden des Euroraumes, die in erheblichem Ausmaß auf die Entwicklung der Importe zurückzuführen sind.

Abstract

In dealing with the crisis in the Southern European countries Greece, Italy, Portugal and Spain, the Troika pushes for internal devaluation: Putting downward pressure on wages and prices in the South of the Eurozone is expected to cause improvements in price competitiveness and adjustments in current account balances via the export channel. As a consequence of demand-driven deflation tendencies, the Southern European countries are in danger of falling further into a vicious cycle of debt deflation. Over the last couple of years, the Troika has underestimated the negative effects of internal devaluation on economic growth and employment. Current developments in Southern Europe are broadly consistent with deflation experiences of European gold bloc countries during the 1930s. To a significant extent, drastic adjustments in current account balances between 2010 and 2013 are due to the slump in aggregate demand and the corresponding effects on imports.