
Das schwere Erbe der europäischen Sparprogramme*

PAUL DE GRAUWE UND YUEMEI JI

Paul De Grauwe, European Institute (LSE), Cowdray House, London School of Economics and Political Science, E-Mail: p.c.de-grauwe@lse.ac.uk

Yuemei Ji, International Economics and Political Economy of European Integration an der SSEES des University College London

Zusammenfassung: In diesem Beitrag wird erstens die These aufgestellt, dass die konjunkturelle Erholung in der Eurozone allein auf die Ankündigung des OMT-Programms (Outright Monetary Transactions) durch die EZB zurückzuführen ist. Zweitens wird dargelegt, dass die Sparpolitik eine nicht tragbare Verschuldung hinterlässt, die die politische Belastbarkeit der Schuldnerländer auf die Probe stellen wird.

Summary: In this contribution it is argued, first, that the improvement in the eurozone business cycle is the result of the ECB's announcement of its Outright Monetary Transaction (OMT) programme, and second, that austerity has left a legacy of unsustainable debt levels that will test the political resilience of the debtor countries.

→ JEL Classification: E4, E5, F3

→ Keywords: Austerity, debt restructuring, Fallacy of composition

* Dieser Beitrag ist 2013 in englischer Sprache als CEPS Commentary erschienen (www.ceps.eu).

I **Einleitung**

In der Eurozone lässt sich derzeit ein leichter Anstieg der BIP-Wachstumsraten beobachten (der allerdings nur mikroskopisch kleine Ausmaße erreicht). Bestimmte Politiker fühlen sich durch diese Entwicklung dazu veranlasst, den Sieg über die Krise auszurufen und zu behaupten, die in der Eurozone eingeführten Sparprogramme zahlten sich nun aus. Diese Politiker sehen sich jetzt offensichtlich bestätigt und interpretieren den zaghaften Aufwärtstrend der Wachstumsraten als Beweis dafür, dass Sparmaßnahmen, mögen sie auch schmerzhaft sein, ihre Wirksamkeit entfalten, indem sie Vertrauen in die Zukunft schaffen (Schäuble 2013).

Doch ist das tatsächlich der Fall? In diesem Beitrag stellen wir erstens die These auf, dass die konjunkturelle Erholung in der Eurozone vielmehr auf die Ankündigung des OMT-Programms (Outright Monetary Transactions) durch die EZB zurückzuführen ist. Zweitens legen wir dar, dass die Sparpolitik eine nicht tragbare Verschuldung hinterlässt, die die politische Belastbarkeit der Schuldnerländer auf die Probe stellen wird.

2 **Europäische Kommission oder EZB?**

Wer behauptet, die konjunkturelle Erholung in der Eurozone sei auf die von der Europäischen Kommission auferlegten Sparmaßnahmen zurückzuführen, wird einiges an Erklärungsarbeit leisten müssen. Nachzuweisen wäre, dass der Sparkurs Vertrauen geschaffen hat, was wiederum Konsumausgaben und Investitionen ausgelöst hat, während aber gleichzeitig die Arbeitslosigkeit zunimmt. Die empirischen Nachweise für einen solchen Vertrauensgewinn sind extrem spärlich (Guardajo et al. 2011). Eine plausible Erklärung für die (leichte) Erholung ist das OMT-Programm, das im Juli 2012 angekündigt und im September 2012 eingeführt wurde. Diese Ankündigung führte zu einem drastischen Rückgang bei den Zinssätzen für langfristige Staatsanleihen von Krisenländern in der Eurozone. In Ländern wie Griechenland, Irland, Spanien und Portugal halbierte sich die Zinsdifferenz zu deutschen Staatsanleihen innerhalb kurzer Zeit. Es gibt keine Hinweise darauf, dass dieser Zinsrückgang auf eine Verbesserung von wichtigen wirtschaftlichen Kennzahlen (etwa die Schuldenquote oder die Auslandsschulden) zurückzuführen wäre. Vielmehr haben sich diese Kennzahlen nach dem September 2012 weiter verschlechtert. All dies deutet darauf hin, dass allein die EZB-Ankündigung den drastischen Rückgang der Zinsdifferenzen ausgelöst hat.

Die niedrigeren Zinsdifferenzen wiederum führten zu geringeren Finanzierungskosten für die Krisenländer und trugen zu einer positiveren Einstellung gegenüber der Eurozone und ihrer Zukunft bei. Daher ist es wesentlich plausibler, dass der Vertrauensgewinn, wenn man überhaupt von einem solchen reden kann, auf das OMT-Programm der EZB zurückzuführen ist (De Grauwe und Ji 2013).

Die Siegeserklärungen aus Berlin und Brüssel kommen aus der falschen Richtung: Sie hätten in Frankfurt ausgesprochen werden sollen.

3 Das Erbe der Sparprogramme

Die erstaunlichste Eigenschaft der Sparprogramme und ihrer Folgen besteht darin, dass trotz der restriktiven Umsetzung kein Nachweis dafür vorliegt, dass sich die Fähigkeit der Schuldnerländer zur Bedienung ihrer Schulden verbessert hätte. In Abbildung 1 illustrieren wir die Schuldenquote der Schuldnerländer. Es ist zu beachten, dass zwar der Verschuldungsgrad ab 2008 als Folge der Bankenkrise ansteigt, seine explosive Zunahme jedoch durch die nach 2010 eingeführten Sparprogramme offensichtlich nicht aufgehalten wird (eventuell mit Ausnahme von Irland).

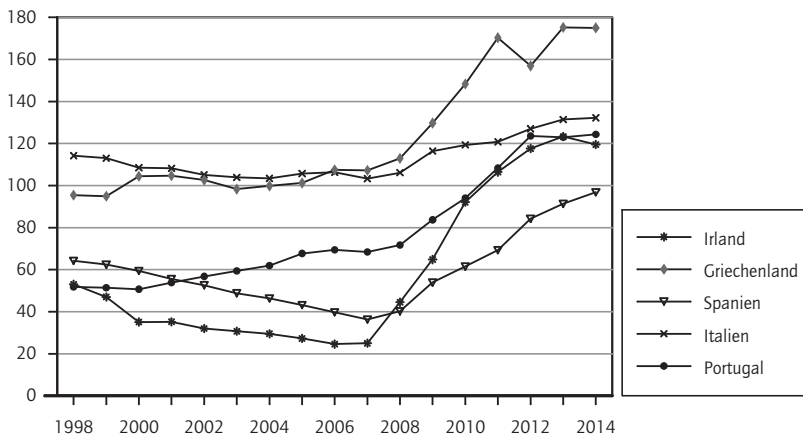
Diese Problematik wird in Abbildung 2 genauer untersucht. Wir bilden für den Zeitraum 2009 bis 2012 die Intensität der Sparmaßnahmen (als Änderung des konjunkturbereinigten Primär-saldos) auf der x-Achse und die erhöhte Schuldenquote auf der y-Achse ab. Dabei lässt sich eine sehr starke positive Korrelation beobachten: Intensivere Sparmaßnahmen fallen mit steigender Schuldenquote zusammen. Der zugrunde liegende Mechanismus wurde bereits von Irvin Fisher erkannt (Fisher 1933). Die Rezession in Südeuropa war eine so genannte Bilanzrezession, die dadurch gekennzeichnet ist, dass der private Sektor mit allen Mitteln versucht, seine Schulden zu verringern (Koo 2012, Krugman 2010 und 2012). Als auf Drängen der Europäischen Kommission und der Gläubigerländer in Südeuropa auch der staatliche Sektor gezwungen wurde, seine Schulden abzubauen, setzte dies eine Dynamik der Schuldendeflation in Gang, die zu einer tiefen Rezession führte – in manchen Ländern vergleichbar mit der Situation in den 1930er Jahren.

In Abbildung 3 veranschaulichen wir die Eigenschaften dieses Deflationsprozesses. Dazu ziehen wir auf der x-Achse die gleichen Sparmaßnahmen heran und stellen ihnen den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im gleichen Zeitraum (2009 bis 2012) gegenüber. Wir beobachten eine stark negative Relation: Je intensiver die Sparpolitik, desto steiler der Rückgang des Bruttoin-

Abbildung 1

Verhältnis von Bruttostaatsverschuldung zu BIP (Schuldenquote)

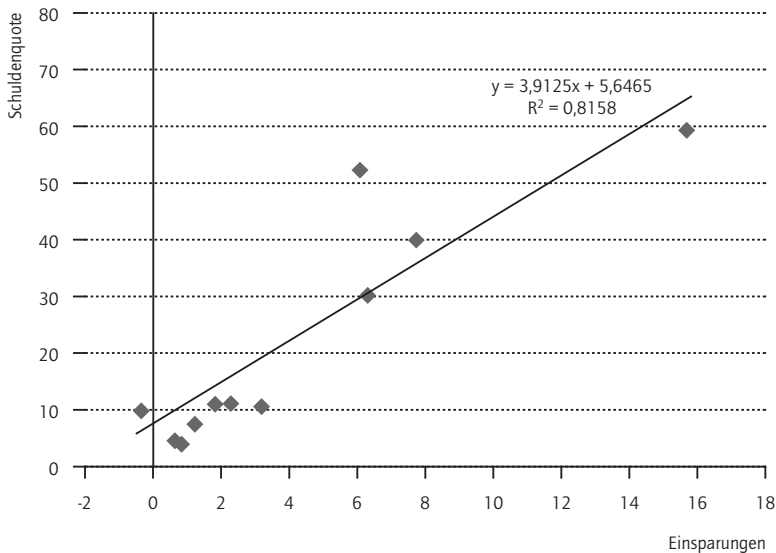
In Prozent vom Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Europäische Kommission, AMECO-Datenbank.

Abbildung 2

Veränderung der Schuldenquote (Staatsverschuldung/BIP) in Prozent und Einsparungen in Prozent vom BIP von 2009 bis 2012



Anmerkungen: i) Die restriktive Haushaltspolitik (Sparmaßnahmen) ist definiert als Veränderung des konjunkturberinigten Primärsaldos im Zeitraum 2009 bis 2012. ii) Im Fall von Griechenland wurde der Schuldenschnitt von 2012 nicht berücksichtigt, der die griechische Schuldenquote um 30 Prozent verringerte.

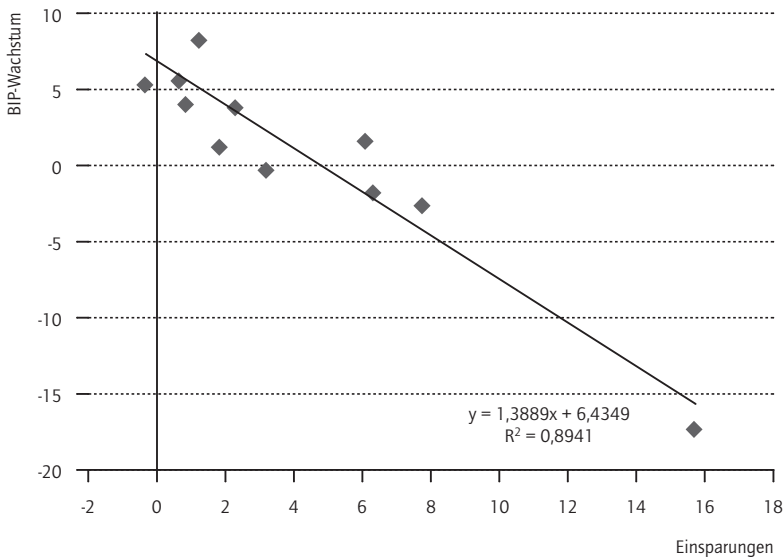
Quelle: IWF, Fiscal Monitor Database, April 2013.

landsprodukts. Die so berechnete Gleichung sagt aus, dass im Durchschnitt für jede Verstärkung der Sparmaßnahmen um ein Prozent die Wirtschaftsleistung um 1,4 Prozent zurückgeht. Dies entspricht den Ergebnissen anderer Forscher und des IWF, denen zufolge der Staatsausgabenmultiplikator den Wert 1 übersteigt (Auerbach und Gorodnichenko 2011, Blanchard und Leigh 2013).

Nur selten wird ausgesprochen, dass die Sparprogramme sich aufgrund ihrer stark negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung als besonders ineffizient für eine Verringerung der allgemeinen Haushaltsdefizite erwiesen haben. Dies zeigt sich in Abbildung 4. Auch hier werden die Sparmaßnahmen auf der x-Achse abgebildet. Die y-Achse zeigt nun die Veränderung des allgemeinen Haushaltssaldos an. Die Regressionslinie verdeutlicht, dass im Durchschnitt jede Verstärkung der Sparmaßnahmen um ein Prozent zu einer Verbesserung des Haushaltssaldos von lediglich 0,5 Prozent führt. Anders ausgedrückt: Damit sich der Haushaltssaldo um ein Prozent verbessert, ist ein Sparprogramm mit einem Umfang von mindestens zwei Prozent erforderlich. Berücksichtigt man, dass unsere Berechnung einen Staatsausgabenmultiplikator von 1,4 ergeben hat, ist zusätzlich ein BIP-Rückgang von 2,8 Prozent zu erwarten. Somit haben die Sparprogramme in der Eurozone den Peripherieländern einen hohen Tribut abverlangt: Für eine Verbesserung des Haushaltssaldos um ein Prozent mussten 2,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geopfert werden.

Abbildung 3

Kumulatives BIP-Wachstum versus Sparprogramme im Zeitraum 2009 bis 2012



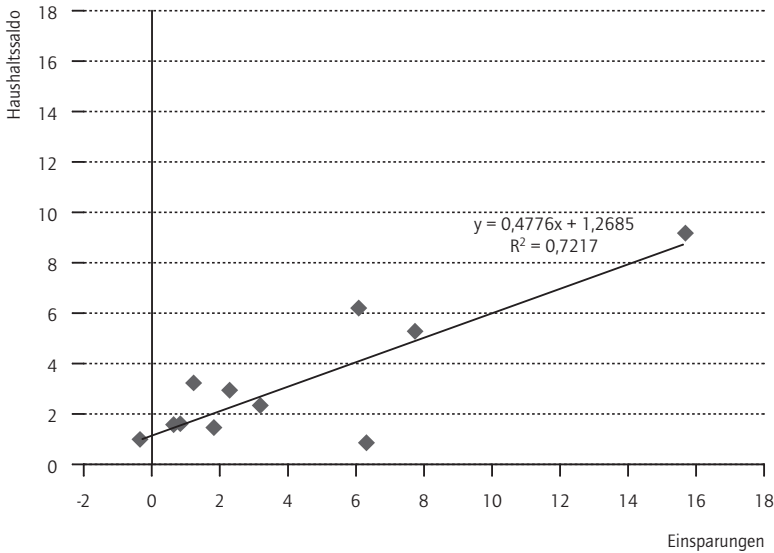
Quellen: IWF, Fiscal Monitor Database, April 2013, Europäische Kommission, AMECO.

Einige Beobachter argumentierten, dies sei der Preis, der für die Aufhebung von Ungleichgewichten in der Eurozone gezahlt werden müsse (Gros 2013). Doch stimmt das wirklich? Die Frage ist nicht, ob die Peripherieländer die Sparmaßnahmen umsetzen mussten oder nicht – sie hatten keine andere Wahl (allerdings hätte man ihnen mehr Zeit geben sollen). Die Frage ist vielmehr, ob eine symmetrischere Anpassung in der gesamten Eurozone die Nachteile der Haushaltskonsolidierung (also die Einbußen beim Wirtschaftswachstum) in den Peripheriestaaten hätte mildern können. Wir stellen die These auf, dass eine symmetrischere Anpassung der Haushalte – bei der die Gläubigerstaaten einer Stimulierung ihrer Volkswirtschaften hätten zustimmen müssen – den Preis verringert hätte, den die Peripherieländer in Form von verlorenem Wirtschaftswachstum zahlen mussten, um ihren Haushaltssaldo gemäß den Vorgaben zu verbessern.

Die Gültigkeit dieses Arguments lässt sich auch auf andere Weise belegen: Bei der Verpflichtung der Krisenländer zu Sparprogrammen verfiel die Eurozone dem „Trugschluss der Komposition“. Denn was für einen einzelnen Staat funktioniert, verliert seine Wirkung, wenn jedes Land die gleiche Strategie anwendet. Wenn also ein Land seine Schulden durch Sparmaßnahmen abbauen muss (das heißt seine Ausgaben verringert), kann dies funktionieren, wenn es als einziges Land diesen Weg geht. In diesem Fall wird der Versuch, durch Einsparungen einen Leistungsbilanzüberschuss zu erzielen, erleichtert, weil die übrigen Staaten ihre Überschüsse weiter abbauen, also ein Leistungsbilanzdefizit in Kauf nehmen. Wenn sich jedoch alle Staaten gleichzeitig auf Einsparungen verlegen, das heißt wenn alle Staaten Leistungsbilanzüberschüsse erzielen wollen, dann wird es für jeden Staat schwerer, dieses Ziel zu erreichen. Im Ergebnis müssen die

Abbildung 4

Veränderung des Haushaltssaldos (in Prozent vom BIP) versus Sparmaßnahmen im Zeitraum 2009 bis 2012



Quelle: IWF, Fiscal Monitor Database, April 2013.

Staaten ihre Sparanstrengungen verstärken. Letztendlich führt dies nicht zum Erfolg, doch das Bruttoinlandsprodukt wird bei allen Beteiligten sinken.

Erstaunlicherweise hat die Europäische Kommission als Hüterin der gesamten Eurozone den systemweiten Auswirkungen von flächendeckend auferlegten Sparprogrammen keine Beachtung geschenkt. Dies könnte daher rühren, dass die Kommission die Interessen der Gläubigerationen verteidigte, nicht jedoch das Wohl der Eurozone als Ganzes. Es ist höchste Zeit, dass die Kommission ihrer Funktion gerecht wird und die Interessen der Schuldnerstaaten genauso nachdrücklich vertritt wie diejenigen der Gläubiger. Außerdem muss die Kommission endlich darauf bestehen, dass die Gläubigerationen ihren Teil zu dem notwendigen Anpassungsprozess beitragen, und notfalls eine Troika zu den Gläubigern entsenden.

4 Ist die hohe Verschuldung ein vorübergehendes Phänomen?

Das Versäumnis, symmetrische Instrumente der Fiskalpolitik durchzusetzen, hinterlässt ein schweres Erbe in Form von untragbaren Schuldenständen in den Peripheriestaaten. Einige Beobachter argumentieren, die starke Zunahme der Schuldenquote lasse sich in allen Rezessionen beobachten und sei somit ein vorübergehendes Phänomen (vergleiche etwa Schmieding 2013). Und natürlich ist in einem gewissen Sinne alles auf der Welt vergänglich. Betrachtet man jedoch den Anstieg der Schuldenquoten in der Peripherie der Eurozone, könnte sich deren Vergänglichkeit als ein langwieriger Prozess erweisen.

Tabelle

Zeit bis zur Schuldenhalbierung der Peripherieländer in Jahren

Schuldenquote gemessen am Bruttoinlandsprodukt, 2013

In Prozent

	Jahre bis zur Schuldenhalbierung			
	Ursprüngliche Schuldenquote in Prozent des Bruttoinlands- produkts	Primärüberschuss in Prozent des Bruttoinlandsprodukts		
		2 Prozent	3 Prozent	4 Prozent
Spanien	100	25	16	12
Irland und Portugal	120	30	20	15
Italien	130	32	21	16
Griechenland	180	50	30	22

In der Tabelle stellen wir dar, was „vorübergehend“ in diesem Zusammenhang bedeuten könnte. Die Tabelle berechnet die Anzahl von Jahren, die die Peripherieländer mit hoher Staatsverschuldung zur Halbierung ihrer Schulden benötigen werden. Wir gehen dabei von relativ günstigen makroökonomischen Bedingungen aus, indem wir zum Beispiel annehmen, dass die nominale Zinsrate für die Schulden gefallen ist und dem nominalen BIP-Wachstum entspricht (dieser Zustand ist in den entsprechenden Ländern noch nicht erreicht). Die Tabelle zeigt, dass die Halbierung der Schulden selbst dann noch zwölf bis 22 Jahre dauern wird, wenn es diesen Ländern gelingt, viele Jahre lang einen hohen Primärüberschuss von vier Prozent zu erzielen (von dem sie heute weit entfernt sind). Außerdem haben die Schuldnerländer (mit Ausnahme von Irland) ihren Schuldenstand noch nicht einmal stabilisiert. Die in der Tabelle angegebenen Zahlen unterschreiten also sogar den Zeitraum, der tatsächlich für die Halbierung der Schulden benötigt werden wird. Die Frage ist, ob die politischen Systeme belastbar genug sind, derartige „vorübergehende“ Sparprogramme auszuhalten, mit denen die Verschuldung langsam und mühselig abgebaut werden soll.

5 Schlussfolgerung

Eine Auswirkung der strengen Sparprogramme, die den Schuldnerländern auferlegt wurden, ist der starke Anstieg der Schuldenquote in diesen Staaten. Dieser Anstieg ist weitgehend auf die geringe Wirksamkeit der Sparmaßnahmen zurückzuführen, deren Initiatoren dem berühmten „Trugschluss der Komposition“ erlegen sind: Sparprogramme, die in Einzelfällen funktionieren können, verfehlen ihre Wirkung, wenn jedes Land gleichzeitig spart. Wir haben die These aufgestellt, dass die Sparprogramme aufgrund dieses Trugschlusses wirkungslos sind und in den Peripherieländern hohe Kosten verursachen. Wirkungslos sind sie insofern, als es starke Einsparungen erfordert, damit sich der Staatshaushalt auch nur leicht bessert. Unter hohen Kosten verstehen wir die Einbußen an Wirtschaftsleistung, die ein Sparprogramm verursacht. Diese Nachteile hätten sich mit besser durchdachten und symmetrischeren Haushaltsinstrumenten vermeiden lassen. Dazu hätten die unvermeidlichen Sparprogramme in den Schuldnerländern

durch fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen in den Gläubigerstaaten kompensiert werden müssen. Eine solche symmetrische Haushaltspolitik hätte die Anpassungskosten nicht vollständig auf die Schuldnerländer abgewälzt, sondern die Lasten zwischen Schuldnern und Gläubigern (die die gleiche Verantwortung für die Krise tragen) verteilt.

Stattdessen sehen sich die südeuropäischen Schuldnerstaaten nun einem Erbe aus untragbaren Schulden gegenüber, welches diese Länder für Jahre, wenn nicht Jahrzehnte, in ihrer Entwicklung bremsen wird. Genau wie die Gläubigerstaaten und als deren Interessensvertreterin hat die Europäische Kommission das Wohl des gesamten Systems aus dem Auge verloren. Dieses Versäumnis wird unweigerlich auf die Gläubigerstaaten zurückfallen, sobald eine Umschuldung der Peripheriestaaten ansteht.

Literaturverzeichnis

- Auerbach, A. und Y. Gorodnichenko (2011): Fiscal multipliers in recessions and Expansions. NBER Working Paper No. 17447. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Blanchard, O. und Daniel Leigh (2013): Growth Forecasts and Fiscal Multipliers. IMF Working Paper No. WP/13/1. International Monetary Fund, Washington, D. C.
- De Grauwe, P. und Y. Ji (2013): Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications. www.voxeu.org/article/panic-driven-austerity-eurozone-and-itsimplications
- Fisher, I. (1933): The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1 (4), 337–357.
- Gros, D. (2013): Has Austerity Failed? CEPS Commentary, Centre for European Policy Studies, Brüssel. www.ceps.eu/book/has-austerity-failed-europe
- Guajardo, J., D. Leigh und A. Pescatori (2011): Expansionary Austerity: New International Evidence. International Monetary Fund, Washington, D. C.
- Koo, R. (2012): The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics. *Real-World Economics Review*, 58, 19–37.
- Krugman, Paul (2012): The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. W. W. Norton Company Limited.
- Krugman, P. (2010): Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap. www.voxeu.org/article/debt-deleveraging-and-liquidity-trap-new-model
- Schäuble, W. (2013): Ignore the doomsayers: Europe is being fixed. *Financial Times* vom 16. September 2013.
- Schmieding, H. (2013): Reaping the rewards of reform. In: *The Future of Europe's Economy. Disaster or Reform.* CER Report. London.