Finanzierungssalden und die Krise in Europa

Rehm Miriam, Rezai Armon, Marterbauer Markus, Glötzl Florentin

Entwurf

EXPOSEE

Dieser Beitrag argumentiert, dass das Konzept der Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren eine konsistente wirtschaftspolitischen Analyse erleichtert, indem es sicherstellt, dass die saldenmechanischen Bedingungen nicht verletzt werden. Die enormen Ungleichgewichte im Außenhandel, die eine der zentralen Ursachen für die Finanzkrise bildeten, müssen korrigiert werden. Zugleich erhöhten sich in Folge der Krise die Finanzierungsdefizite der Staaten deutlich. Auch hier bedarf es einer Korrektur die primär von den Ländern die einen Außenhandelsüberschuss aufweisen erfolgen werden muss. Die Finanzierungssalden der einzelnen Sektoren stellen ein gutes Mittel dar um zu analysieren welcher Sektor in welchen Ländern und Ländergruppen wie anpassen muss.

Finanzierungssalden und die Krise in Europa

1. Einleitung

In Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007 stehen die Länder der Eurozone vor großen Herausforderungen für ihre Wirtschaftspolitik. Die enormen Ungleichgewichte im Außenhandel, die eine der zentralen Ursachen für die Finanzkrise bildeten, müssen korrigiert werden. Zugleich erhöhten sich in Folge der Krise die Finanzierungsdefizite der Staaten deutlich. Auch hier bedarf es einer Korrektur.

Dieser Beitrag argumentiert, dass das Konzept der Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren eine konsistente wirtschaftspolitischen Analyse erleichtert, indem es sicherstellt, dass die saldenmechanischen Bedingungen nicht verletzt werden.

Der Beitrag hat folgende Struktur: nach einer Präsentation der Methodik der Finanzierungssalden und einem Literaturüberblick untersuchen wir die Entwicklung der Finanzierungssalden in der Eurozone nach Ländergruppen. Daraus leiten wir wirtschaftspolitische Überlegungen zur Reduktion der Ungleichgewichte in der Eurozone ab.

2. Methodik

Um ein besseres Verständnis der makroökonomischen Zusammenhänge in Europa zu erhalten, disaggregieren wir Volkswirtschaften nach den institutionellen Sektoren der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) – private Haushalte, private (nicht-finanzielle) Unternehmen, den Finanzsektor, den Staat und das Ausland – und errechnen die Finanzierungssalden der jeweiligen Sektoren.

Der Finanzierungssaldo eines Sektors errechnet sich aus der Differenz zwischen Einnahmen (Y_i) und Ausgaben (E_i). Wenn die Einnahmen die Ausgaben eines Sektors übersteigen, stellt dieser Sektor Finanzmittel anderen Sektoren zur Verfügung. Wenn der Sektor jedoch höhere Ausgaben als Einnahmen verbucht, muss er dieses Finanzierungsdefizit durch externe Finanzierung (Kreditaufnahme, Vermögensveräußerung, etc.) abdecken. Der

Finanzierungsbedarf (NB_i für net borrowing) [1] ist das Residual zwischen Ausgaben und Einnahmen und entspricht damit der Vermögensänderung. Für jeden Sektor *i* gilt:

$$E_i = Y_i + NB_i \qquad i = 1, ..., I$$

bzw.

$$NB_i = E_i - Y_i = I_i - S_i = -NL_i \qquad i = 1, ..., I\,.$$

Der Finanzierungsüberschuss, NL_i, ist gleich dem negativen Finanzierungsbedarf, - NB_i.

Die Summe der Salden der heimischen Sektoren einer Volkswirtschaft ergibt den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedarf, der durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland gedeckt werden muss. Folglich steht die Summe der einheimischen Finanzierungssalden der Kapitalbilanz gegenüber. Aus der Konsistenz der VGR-Konten, bzw. aus der Identität von Investitionen und Sparen, ergibt sich, dass der Finanzierungssaldo eines geschlossenen Wirtschaftsraumes gleich Null sein muss.

$$\sum_i NB_i = 0$$

Diese Aggregationsbedingung impliziert jedoch nicht, dass sektorale Salden ausgeglichen sein müssen. Es sind gerade diese nationalen und internationalen intersektoralen Finanzierungsströme und deren Entwicklung über Sektoren, über Länder und über die Zeit hinweg, die wir in diesem Artikel analysieren.

Eine einfache Umformung der Aggregationsbedingung ergibt, dass einer Veränderung des Finanzierungsbedarfs eines Sektors die gleich große Veränderung der Finanzierungssalden der anderen Sektoren gegenüberstehen muss. Diese makroökonomische Identität kann nicht unmittelbar kausal interpretiert werden; sie liefert aber einen nützlichen Rahmen für die empirische Analyse gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen.

[1] Entspricht der Finanzierungssaldo Net Borrowing oder Net Lending. Wir sollten auch die Diagrammüberschriften eindeutig bezeichnen. „Net Lending and Net Borrowing“ ist verwirrend weil man nicht

$$NB_i = \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}} E_i - Y_i = \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}} I_i - S_i = -\sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}} NL_i \qquad j = 1, ..., I .$$

Wir verwenden einfache statistische Methoden, um derartige sektorale Zusammenhänge genauer zu untersuchen.[2]

Diese Art der Analyse ist statisch. Einkommen und Ausgaben werden als gegeben angesehen. Die wirtschaftstheoretisch und wirtschaftspolitisch relevanten Fragestellungen befassen sich jedoch mit den Wirkungszusammenhängen zwischen den sektoralen Aggregate. Auf Basis der aktuellen wirtschaftspolitischen Herausforderungen kann zum Beispiel den Fragen nachgegangen werden, unter welchen makroökonomischen Rahmenbedingungen es dem Staatssektor gelingen kann, seinen Finanzierungssaldo zu verbessern, welche Wirkungen Staatsausgabenkürzungen auf die Finanzierungssalden der anderen Sektoren haben oder wie die Anpassungsmechanismen zur Verringerung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte funktionieren können..

In unserer Analyse beschränken wir uns auf die Abbildung der strukturellen Zusammenhänge zwischen (nationalen und internationalen) Sektoren in Europa. Zudem untersuchen wir das Verhalten der Salden über den Konjunkturzyklus. Dabei unterteilen wir den Analysezeitraum, sofern es die Datenlage erlaubt, in drei Perioden: vor EMU, EMU vor Krise, nach Krise.

3. Literaturüberblick

Die Aggregationsbedingung für sektorale Finanzierungssalden hat eine lange wirtschaftsgeschichtliche Tradition und wurde implizit von Keynes (1936) und explizit von Godley and Cripps (1983) eingeführt. Barbosa-Filho et al. (2008) verwenden die oben präsentierte Methode, um langfristige Muster und neuere Trends im Finanzierungsverhalten der Sektoren in den USA zu analysieren. Im Rahmen ihrer vielfältigen empirischen Ergebnisse ist besonders die dämpfende zyklische Wirkung der automatischen Stabilisatoren des Staatssektors bemerkenswert; die Autoren finden keinen stabilen statistischen Zusammenhang zwischen den Finanzierungssalden des Staates und des Auslandes (den sogenannten ‚twin deficits'), sondern eher zwischen privaten Haushalten und dem Ausland.

[2] Ich kann noch mehr zu Korrelationskoeffizienten schreiben falls nötig.

Im Konjunkturzyklus erhöhen in den USA die privaten Haushalte als erste ihre Nachfrage und ihren Finanzierungsbedarf, private (nicht finanzielle) Unternehmen folgen erst nachdem die Wirtschaftsleistung wieder an Fahrt gewonnen hat.

Jan Priewe (2011) beschäftigt sich ausführlich mit den globalen Leistungsbilanzungleichgewichten und deren Folgen und geht dabei nicht nur auf die Saldenmechanik zwischen den Ländern, sondern auch jene innerhalb der jeweiligen Länder ein. Er betont dabei die Rolle, die die internen Ungleichgewichte in den Finanzierungssalden auch für die externen Ungleichgewichte spielen. Er weist unter Anderem auf die Problematik hin, dass Länder wie Deutschland, die ihre interne Diskrepanz zwischen Sparen und Investieren anhaltend nicht korrigieren damit eine „Beggar-Thy-Neighbour" Politik mit gedrosselter Inlandsnachfrage und exportorientierter Wachstumspolitik betreiben.

Auch Fabian Lindner (2013) diskutiert die wirtschaftlichen Entwicklungen, die hinter den saldenmechanischen Bewegungen in Deutschland stehen und stellt fest, dass die Überschüsse des Privatsektors von Ausland und Staat absorbiert wurden. Lindner weist auf die Widersprüche hin, die Forderungen nach einer Reduktion des negativen Finanzierungssaldos des Staates innerhalb dieser Saldenlogik auslösen. Gunther Tichy (2013) betont die starke Zunahme von Aktiva und Verbindlichkeiten des Auslands und des Finanzsektors, die durch die übertriebene Fokussierung auf die Reduktion von Staatsschulden in der Diskussion untergehen. Die Politik agiere demnach an den wahren Gründen für die Krise vorbei, die Folge der Exzesse der Finanzwirtschaft und Fehlern im Design der Währungsunion ist. Engelbert Stockhammer (2012) beschäftigt sich, auch auf eine sektorale Sichtweise zurückgreifend, mit der Finanzialisierung und der wachsenden Ungleichheit als Grundlage für die Entwicklung der Krise. Wesentlich für diese sind demnach auch eine sinkende Investitionsquote des Unternehmenssektors und die steigende Verschuldung der Haushalte auf Grund stagnierender Löhne.

3. Finanzierungssalden in der Eurozone

a. Datenbeschreibung

Eine Analyse der europäischen sektoralen Finanzierungssalden auf Länderebene untersucht die Finanzierungsströme, das heißt die Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben der

einzelnen Sektoren. Den folgenden Graphiken liegen jährliche Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nach dem ESA 1995 zugrunde. Untersuchungsgegenstand ist dabei also das Bilanzierungselement der Nicht-finanziellen Sektorkonten B9, der Finanzierungssaldo. Ein positiver Wert entspricht einem positiven Finanzierungssaldo,also einer Nettogläubigerposition, ein negativer Wert einem negativen Finanzierungssaldo, also einer Nettoschuldnerposition. Die Untersuchungseinheiten sind die institutionellen Sektoren: Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S.11) [3], finanzielle Kapitalgesellschaften (S.12), Staat (S.13)[4], private Haushalte sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck (S.14_15)[5] und übrige Welt (S.2). Für diese fünf Sektoren verfügt Eurostat über vergleichbare, jährliche Daten für alle europäischen Länder, auch wenn die Anfangspunkte der Zeitreihen zwischen 1995 und 2005 variieren. 2011 ist der letztverfügbare Datenpunkt.

In den meisten Ländern weisen die privaten Haushalte eine positive Sparquote und somit einen positiven Finanzierungssaldo auf, während sich Unternehmen insgesamt tendenziell für Investitionszwecke verschulden. Der Staat weist ebenfalls einen negativen Saldo auf, während sich der Finanzsektor und der Rest der Welt in den einzelnen Ländern über den Beobachtungszeitraum unterschiedlich entwickeln.

Ein typisches Beispiel stellt etwa Österreich dar (siehe Grafik 1). Den bis zur Krise stetig steigenden Überschüssen der privaten Haushalte, die 2007 fast 6% des BIP ausmachten, und des Finanzsektors in Höhe von 2% des BIP stehen abnehmende Finanzierungsdefizite der investierenden Sektoren, also der Unternehmen und des Staates gegenüber. Der Saldo des Auslandssektors drehte sich zwischen 1995 und 2011 von einem positiven zu einem negativen Wert; Österreich erwirtschaftete ab 2002 Überschüsse im Außenhandel. Die Finanzierungsüberschüsse der privaten Haushalte werden immer weniger von Unternehmen und Staat und zunehmend vom Ausland aufgenommen (vgl. Marterbauer 2010).

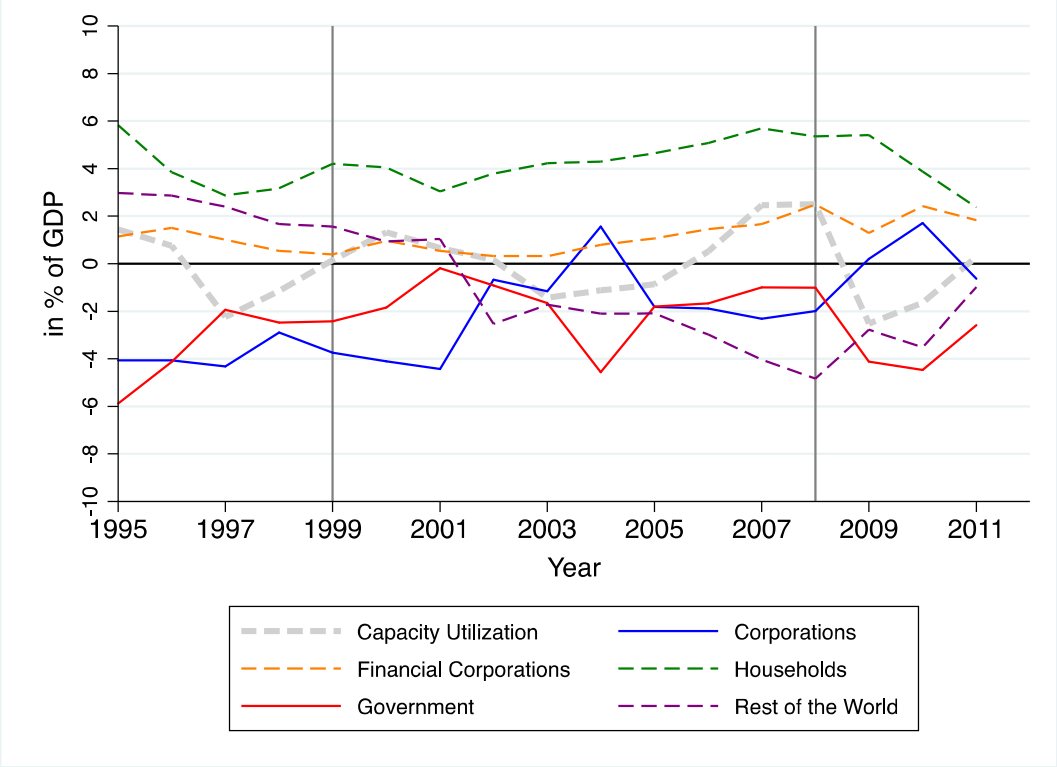
---

[3] *Dieser Sektor beinhält alle privaten und öffentlichen Kapitalgesellschaften, die nichtfinanzielle Güter für den Markt produzieren.*

[4] *Der Sektor Staat beinhält alle Regierungsebenen sowie die Sozialversicherungsanstalten, öffentliche Kapitalgesellschaften sind nicht enthalten.*

[5] *Dieser Sektor beinhält auch Personengesellschaften, weshalb ebenfalls Produktion und unternehmerisches Einkommen anfällt.*

Grafik 1: Finanzierungssalden in Österreich, 1995-2011.



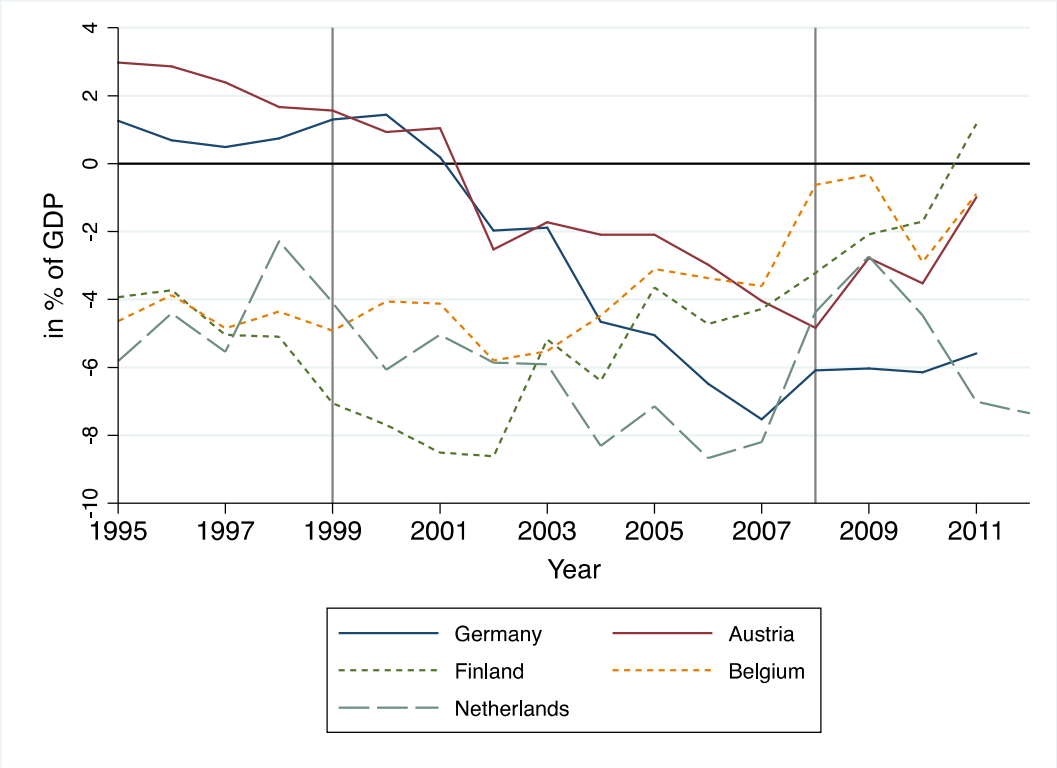
b. Überschuss- und Defizitländer

Für eine erste Annäherung an die Frage der Finanzierungssalden in Europa können die Länder Europas in jene, die sich außenwirtschaftlichen Überschüssen, und jene, die sich Defiziten gegenüber sehen. Nach der Einführung des Euros 1999 gibt es wenig Mobilität zwischen diesen beiden Gruppen.

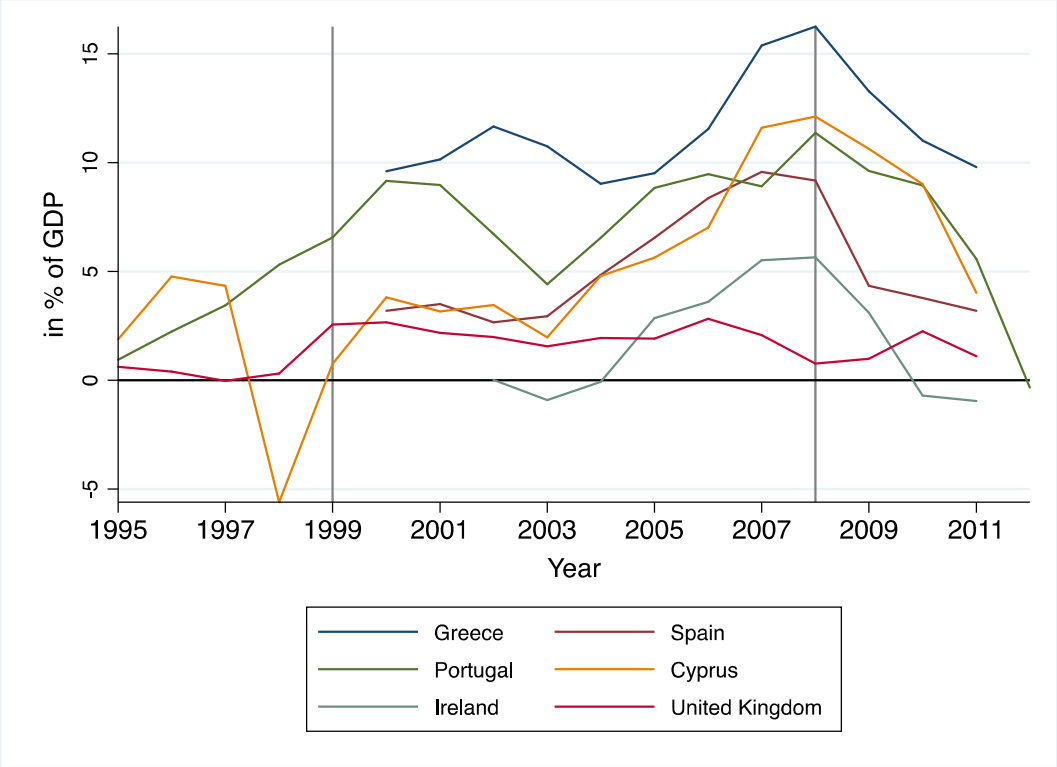
Teil der ersten Gruppe sind Finnland, Belgien und die Niederlande, und – nach einer Phase anfänglicher Überschüsse des Auslandssektors – Deutschland und Österreich (siehe Grafik 2). Auch die Nicht-Euroländer Dänemark und Schweden gehören dazu (nicht abgebildet). Zur zweiten Gruppe gehören neben den südlichen Staaten Spanien, Portugal, Griechenland und Zypern auch Irland und Großbritannien (siehe Grafik 3).

Eine scharfe Korrektur im Finanzierungssaldo des Auslands erfuhren die östlichen Staaten Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Bulgarien und Rumänien in Folge der Krise seit 2008 (Grafik 4). Diesen Staaten sahen sich 2007 Außenhandelsdefiziten zwischen 10% und 30% des BIP gegenüber. In Slowenien, der Slowakei und Polen baute das Ausland weniger hohe Überschüsse auf, allerdings sahen sich auch diese Länder einer Reduktion des Sparens dieses Sektors gegenüber (nicht abgebildet).

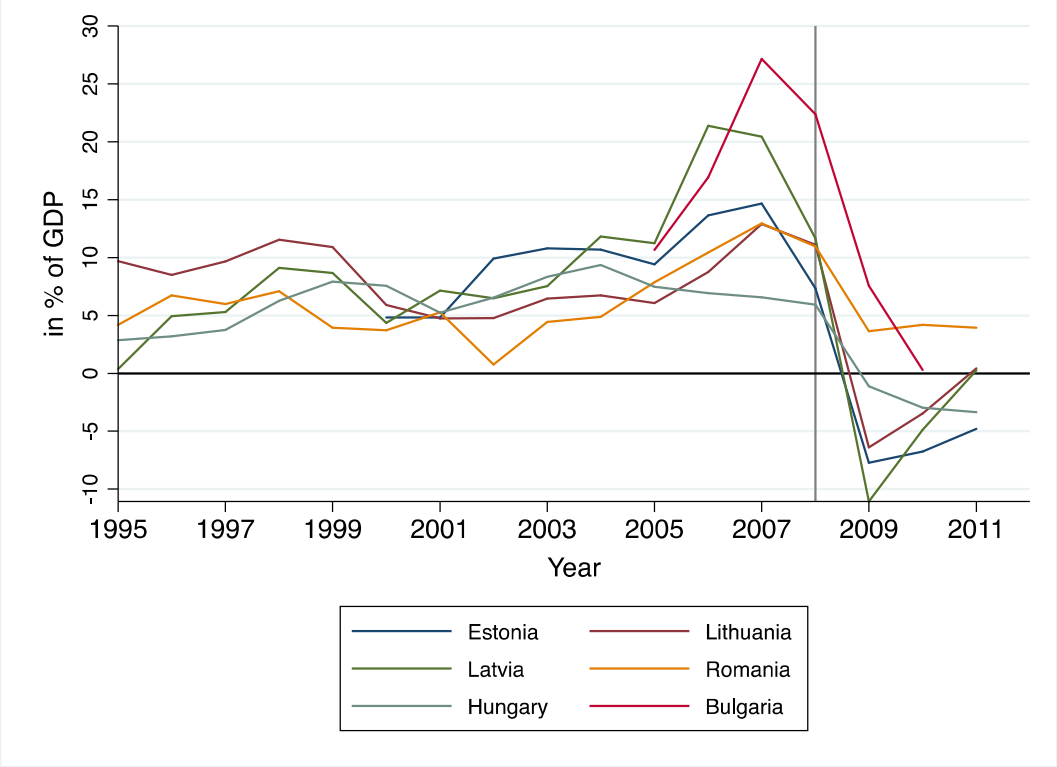
Grafik 2: Länder mit Außenhandelsüberschuss (Defizit des Auslandssektors)



Grafik 3: Länder mit Außenhandelsdefizit (Überschuss des Auslandssektors)



Grafik 5: Länder mit Berichtigung des Außenhandelsdefizits



Allerdings ist der Auslandssektor nicht in Isolierung von den anderen Sektoren zu betrachten. Wie im vorherigen Teil ausgeführt, müssen sich die Finanzierungssalden der Sektoren ausgleichen. Ein Abbau eines Leistungsbilanzdefizites oder eines Leistungsbilanzüberschusses muss deshalb mit spiegelgleichen Änderungen der Finanzierungssalden der anderen Sektoren einhergehen. Eine dynamische Perspektive, die sämtliche Sektoren einbezieht, ist daher unerlässlich.

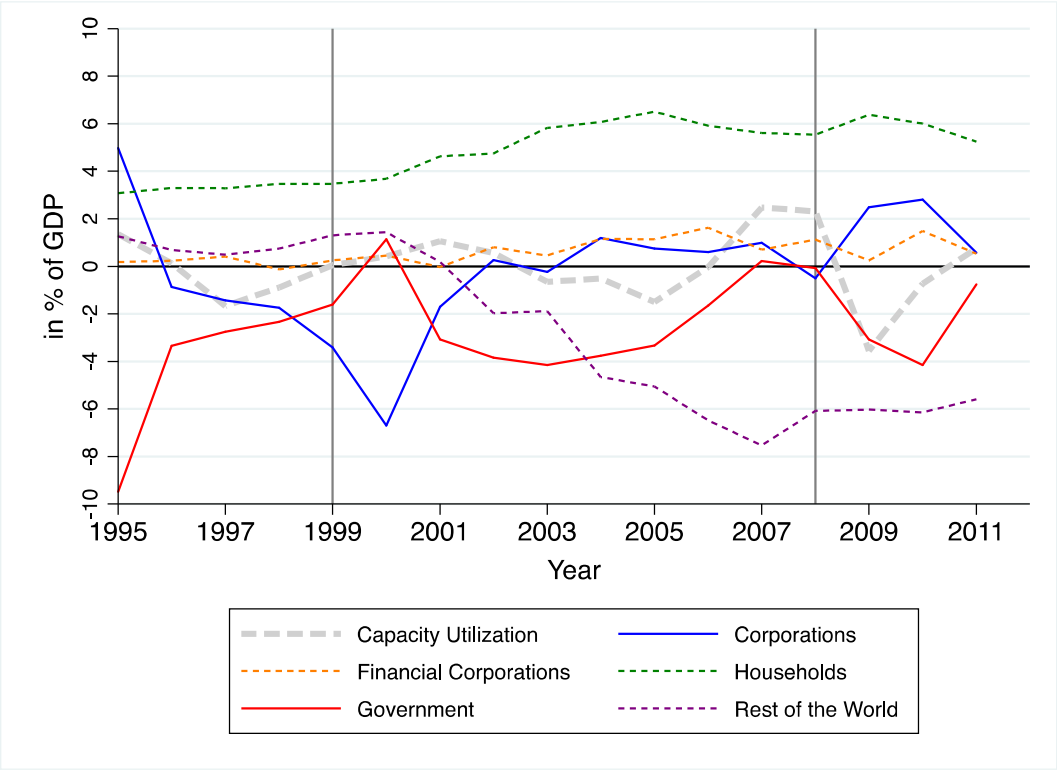
c. Zusammenhänge zwischen Sektorensalden

Hier lassen sich wiederum zwei Ländergruppen beobachten; einerseits Länder, in denen empirisch ein Zusammenhang zwischen Unternehmen und Staat besteht, und andererseits Länder, in denen dieser Zusammenhang stärker zwischen Haushalten und Staat auftritt. Diese Zusammenhänge sind in den folgenden Grafiken mit einer durchgezogenen Linie gekennzeichnet, während die anderen Sektoren mit einer gestrichelten Linie dargestellt werden.

Zur ersten Gruppe gehören Deutschland und Österreich, Frankreich, Belgien, Großbritannien, sowie Griechenland und Bulgarien. Aus dieser greift die Grafik 6 beispielhaft Deutschland heraus. Einem stabil positiven Finanzierungsüberschuss des Haushaltssektors steht ein

wachsendes Defizit des Auslands gegenüber. Der Finanzsektor erwirtschaftet leicht steigende Überschüsse. Der Staatssektor hingegen verschuldet sich mit nur zwei Ausnahmen, mit einer zyklischen Komponente, die jene der Unternehmen spiegelt.

Grafik 6: Finanzierungssalden der fünf Sektoren und Auslastung in Deutschland, 1995-2011

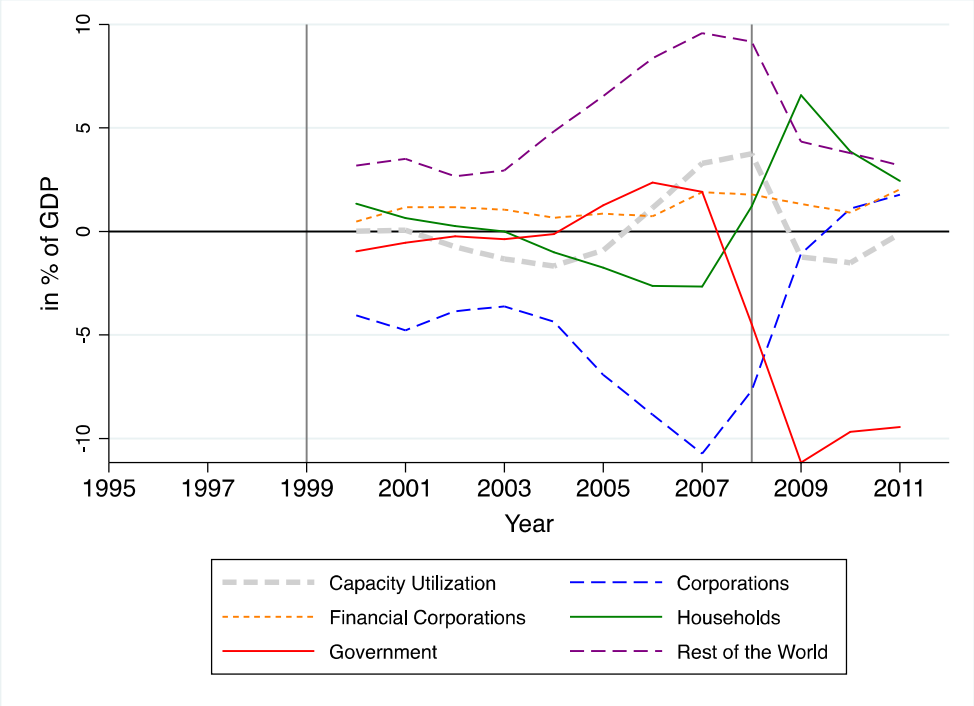


Die zweite, deutlich größere, Gruppe umfasst Italien, Spanien, Portugal, Zypern, die nordischen Länder Dänemark, Finnland, Schweden, und die östlichen Länder Tschechien, Slowakei, Slowenien, Ungarn, Polen, Estland, Lettland, Litauen, Rumänien, Kroatien, sowie Luxemburg. Allerdings ist in vielen dieser Länder, wie auch in den Niederlanden, der Zusammenhang zwischen Unternehmen und dem Ausland deutlich ausgeprägter.

In Spanien etwa standen der im Zuge des Immobilienbooms rasch bis auf 10% des BIP zunehmenden Verschuldung des Unternehmenssektors spiegelbildliche, durch die Ausweitung der Inlandsnachfrage bedingte Überschüsse des Auslands gegenüber; gleichzeitig stieg auch die Verschuldung der privaten Haushalte. Der Boom kam in Überschüssen des Staatssektors zum Ausdruck. Die rasche Verbesserung der Salden der Haushalte und der Unternehmen in der Krise ging mit einem sprunghaften Anstieg des Staatsdefizits und dem Abbau der Überschüsse des Auslands einher.. In dieser Darstellung ist ersichtlich, dass in Folge der Krise alle vier Sektoren – private Haushalte, Unternehmen, finanzielle

Unternehmen und das Ausland – in Spanien Überschüsse produzieren, die vom Staat ausgeglichen werden. Zudem illustriert Abbildung 7 die zyklische Entwicklung sowohl des Unternehmens- als auch des Haushalts- und des Auslandssektors.

Abbildung 7: Finanzierungssalden der fünf Sektoren und Auslastung in Spanien, 2000-2011



4. Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Europas Wirtschaftspolitik steht vor schwierigen Herausforderungen: sie muss das Doppelproblem hoher außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und hoher Budgetdefizite innerhalb der Eurozone ohne umfassende Wohlfahrtsverluste lösen. Das Analyseinstrument der Finanzierungssalden kann helfen, die Beschränkungen für Anpassungsvorgänge besser zu verstehen, obwohl diese nicht unmittelbar kausal zu interpretieren sind.

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone, die in hohen Überschüssen des Auslandssektors (Leistungsbilanzdefiziten) im Süden und hohen Defiziten des Auslandssektors (Leistungsbilanzüberschüssen) im Norden zum Ausdruck kamen, bildeten eine wesentliche Ursache der Finanzkrise. In der Krise entstand teils durch kostspielige Kapitalhilfen für das Finanz- und Bankensystem, teils durch rezessionsbedingte Einnahmenausfälle ein zweites Problem in Form der allgemeinen Verschlechterung des Finanzierungssaldos des Staates.

In den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten prägte vor der Krise ein Importüberschuss das Bild, der das Ergebnis eines spekulativen kreditfinanzierten Booms und der damit einhergehenden starken Verschlechterung des Finanzierungssaldos von Unternehmen und privaten Haushalten war. Demgegenüber war in den Überschussländern ein Importdefizit aufgrund einer Schwäche der Binnennachfrage und der damit einhergehenden Verbesserung des Finanzierungssaldos von privaten Haushalten und Unternehmen entscheidend.

Seit Beginn der Finanzkrise haben die Defizitländer ihre Leistungsbilanzsalden merklich verbessert. Das war allerdings mit massiven Wohlfahrtseinbußen verbunden, die etwa im sprunghaften Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Ausdruck kommen. Der Rückgang der Defizite in der Leistungsbilanz war zunächst in der unmittelbaren Rezession Folge des Einbruchs der Binnennachfrage und des damit verbundenen Importrückgangs, die dann durch die Austeritätspolitik mit dem Ziel der Verbesserung des Staatshaushalts verlängert und verschärft wurden. Dieser Versuch des Abbaus außenwirtschaftlicher und staatlicher Defizite kann kaum als nachhaltig bezeichnet werden. In den Überschussländern war das Bild uneinheitlich: Hier wurden die Staatsdefizite langsam verringert, es ist aber keine Tendenz zu einem ausgeglichenen außenwirtschaftlichen Saldo feststellbar. Meist steigen nach der Korrektur in der Rezession die Überschüsse aufgrund der bestehenden Schwäche der Konsum- und Investitionsnachfrage sogar wieder.

Eine nachhaltige Eindämmung der Ungleichgewichte in der Außenwirtschaft innerhalb der Eurozone kann nur dann gelingen, wenn gleichzeitig zum einen die Ländergruppe um Deutschland ihre Leistungsbilanzüberschüsse abbaut, indem sie ihre Binnen- und damit Importnachfrage erhöht, und zum anderen die Defizitländer ihre negativen Leistungsbilanzsalden durch eine Förderung der Exportnachfrage verringern. Beide Strategien sind ökonomisch miteinander vereinbar und steigern den Wohlstand in beiden Ländergruppen: Eine Ausweitung der Binnennachfrage in Deutschland, Österreich, den Niederlanden und Belgien durch eine kreditfinanzierte Erhöhung der Investitionen der Unternehmen und eine durch eine Verringerung der Sparquote ermöglichte Ausweitung der Konsumnachfrage der privaten Haushalte erfolgen. Sie würde das BIP, die Einkommen und die Beschäftigung erhöhen, gleichzeitig auch die Importnachfrage ausweiten und den Finanzierungssaldo des Staates verbessern. Die höhere Importnachfrage der Überschussländer käme allen Handelspartnern zugute, direkt und indirekt auch den Defizitländern in der Eurozone, für die sie höhere Exportchancen mit sich bringt. Die Politik in den Defizitländern muss demnach darauf abzielen, an dieser Expansion der Inlandsnachfrage in den

Überschussländern möglichst umfassend zu partizipieren, indem die Exportfähigkeit erhöht wird.

Im Mittelpunkt einer wohlstands- und beschäftigungsorientierten Verringerung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone muss ein Abbau des Importdefizits der Überschussländer stehen. Dieser muss unter der Rahmenbedingung erfolgen, dass auch in den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen der durch die Finanzkrise bedingte Stand der Staatsschulden zu hoch ist und deshalb verringert werden soll.

Aus der Sicht der Finanzierungssalden bedeutet das, dass in den Überschussländern die Defizite des Auslandssektors reduziert werden müssen, während zugleich der Staatssektor das Defizit verringert beziehungsweise Überschüsse erhöht. Diese Veränderungen müssen von anderen Sektoren, d.h. privaten Haushalten, nicht-finanziellen und finanziellen Unternehmen, ausgeglichen werden. Überschussländer müssen daher eine doppelte Defizitreduktion in die Wege leiten, um eine Reduktion der Ungleichgewichte in der Eurozone zu ermöglichen. In Defizitländern hingegen steht einer Reduktion der Überschüsse des Auslandssektors eine Reduktion der Überschüsse des Staatssektors gegenüber.

Um diese gewünschten Effekte innerhalb der Saldenmechanik zu ermöglichen, sind einige wirtschaftspolitische Ansatzpunkte möglich, die aufgrund der Problematik der Doppeldefizite insbesondere für die Überschussländer von Relevanz sind:

- Ausweitung der Investitionstätigkeit der Unternehmen: Dies wäre zwar wünschenswert ist angesichts unterdurchschnittlicher Kapazitätsauslastung und verhaltener Absatzerwartungen allerdings nicht sehr wahrscheinlich
- Ausweitung der Investitionstätigkeit des Staates: Auch hier besteht teils erheblicher Bedarf, das hohe Niveau der Staatsschulden und die Vorgaben auf europäischer und zwischenstaatlicher Ebene engen allerdings den budgetären Spielraum merklich ein.
- Veränderung der funktionellen Einkommensverteilung durch eine Ausweitung des Lohnanteils zu Lasten der Gewinne und Vermögenseinkommen: Dies würde aufgrund der höheren Konsumneigung aus Lohneinkommen expansiv wirken, ebenso wäre eine Verknappung des Arbeitskräfteangebots und der dadurch entstehende Lohndruck hilfreich. Die wirtschaftspolitischen Einflussmöglichkeiten sind allerdings verhalten.
- Verbesserung der personellen Einkommensverteilung durch Umverteilung von oben nach unten. Dies würde die gesamtwirtschaftliche Sparneigung verringern, die Konsumneigung erhöhen und somit expansiv wirken. Hier bestehen die umfangreichsten Eingriffsmöglichkeiten staatlicher Wirtschaftspolitik, indem etwa die Besteuerung von Vermögen, Vermögenseinkommen und Spitzeneinkommen erhöht

und gleichzeitig sozialstaatliche Leistungen ausgebaut bzw. Steuern auf Arbeitseinkommen verringert werden.

Die Strategie der EU-Wirtschaftspolitik, die doppelte Herausforderungen in Bezug auf Ungleichgewichte im Außenhandel und hohe Budgetdefizite durch eine Austeritätspolitik zu bewältigen, war bislang wenig erfolgreich und mit hohen Wohlfahrtsverlusten verbunden. Demgegenüber wären wohlstandswahrende Lösungsstrategien möglich. Sie bestehen vor allem in einer Politik der forcierten Umverteilung von Einkommen von oben nach unten, v.a. in den Überschussländern. Diese würde die Binnennachfrage und damit die Importe erhöhen. So würde sie helfen, den Leistungsbilanzüberschuss wohlstandssteigernd zu verringern und auch für die Defizitländer einen Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu ermöglichen. Gleichzeitig würde diese Politik direkt den Budgetsaldo nicht verändern und über indirekte Wachstumseffekte sogar positiv beeinflussen.

Literaturverzeichnis

Barbosa-Filho Nelson H., Codrina Rada von Arnim, Lance Taylor, and Luca Zamparelli (2008) "Cycles and trends in U.S. net borrowing flows," Journal of Post Keynesian Economics, 30: 623-648.

Godley, Wynne, and Francis Cripps (1983) Macroeconomics, New York: Oxford University Press.

Keynes, John M. (1936) The General Theory of Employment, Interest, and Money, London: Macmillan.

Priewe, J. (2011). Die Weltwirtschaft im Ungleichgewicht: Ursachen, Gefahren, Korrekturen : Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung. Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, Abt. Wirtschafts- und Sozialpolitik. Abgerufen von http://library.fes.de/pdf-files/wiso/08171.pdf

Engelbert Stockhammer & Özlem Onaran (2012): Rethinking wage policy in the face of the Euro crisis. Implications of the wage-led demand regime, International Review of Applied Economics, 26:2, 191-203

Tichy, G. (2013). What can sector accounts tell about the financial crisis? Intereconomics, 48(2), 106–115.

Lindner, F. (2013). Was man bei der Reduzierung der Staatsschulden beachten muss. WISO-Direkt. Abgerufen von http://library.fes.de/pdf-files/wiso/10098.pdf