A Sectoral Net Lending Perspective on Europe

Präsentation des EM-Preisträgers 2018

Florentin Glötzl

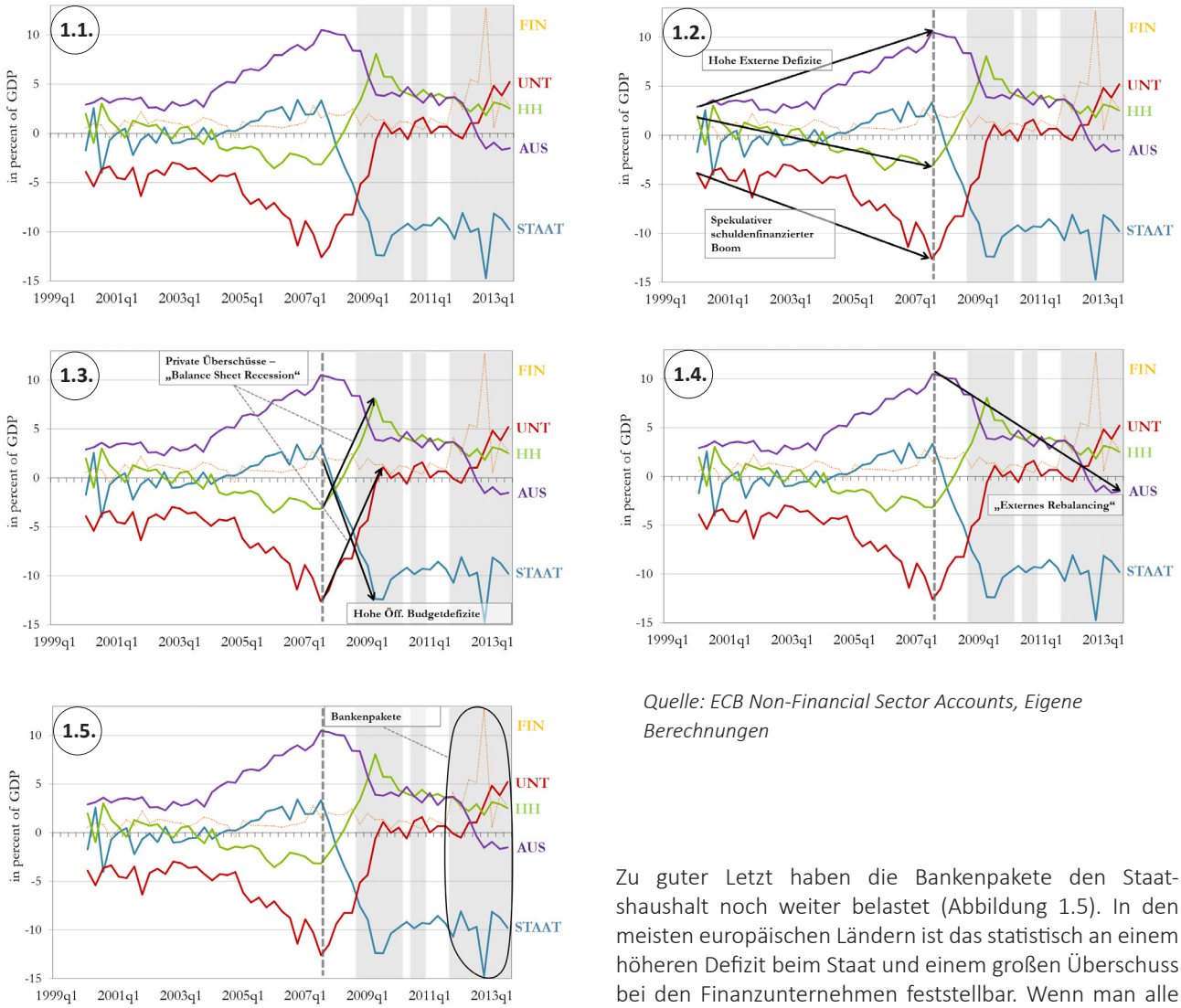
Transkription der Präsentation bei der IFIP-Jahrestagung 2018

Ich bedanke mich ganz herzlich, einerseits für die wirklich tolle Veranstaltung. Es freut mich andererseits natürlich sehr heute diesen Preis für das Paper, das ich mit meinem Co-Autor Armon Rezai geschrieben habe, entgegen nehmen zu dürfen. Es freut mich insbesondere auch deswegen, weil ich denke – wie ich heute aus den zahlreichen Anekdoten und Erinnerungen zu Egon Matzner festgestellt habe – dass uns sehr viel verbindet, wissenschaftlich, aber zum Beispiel auch das politische Engagement beim VSSTÖ.

Ausgangspunkt für das Paper – ich möchte jetzt gar nicht so lange reden, weil Herr Blaas das eigentlich schon alles sehr gut zusammengefasst hat – war folgender: Wenn man sich die Debatte zur Krise in den letzten Jahren angeschaut hat, dann war das oft eine sehr einseitige. Es war immer die Rede von Schulden, es war immer die Rede von Defiziten, insbesondere was den Staat betrifft und man hat viel über Kreditaufnahme gesprochen. Aber all diese Begriffe bezeichnen immer nur eine Seite der Medaille. Die andere Seite wird in der Debatte weitgehend vergessen. Wer über Schulden redet, muss auch über die Guthaben, die ihnen entsprechen, über die entsprechenden Finanzvermögen auf der anderen Seite sprechen. Wer über die Kreditaufnahme spricht, sollte die Kreditvergabe nicht vergessen. Wer die Defizite der öffentlichen Haushalte anprangert, sollte sich anschauen welche Sektoren die Überschüsse machen. Und wer über den Staat spricht sollte nicht vergessen sich auch die Unternehmen, Banken, Haushalte und das Ausland anzuschauen und genau das war der Kern des Papers, das ich mit Herrn Rezai verfasst habe. Wie schon kurz von Herrn Blaas eingeleitet ist der Finanzierungssaldo ein sehr attraktives Instrument, um so etwas zu analysieren und zwar aus dem einfachen Grund, da er gewissermaßen garantiert, dass man eben nicht einseitig analysiert. Denn aus einseitigen Analysen folgen oft auch einseitige wirtschaftspolitische Empfehlungen und klar ist, in Summe muss der Finanzierungssaldo aller Sektoren null sein, denn die Welt als Ganzes kann keinen Überschuss und kein Defizit machen.

Ich möchte kurz das Beispiel Spanien anschneiden, um zu veranschaulichen wie man dieses Instrument benützen kann (Abbildung 1). Die fünf Linien, die Sie sehen entsprechen jeweils den Finanzierungssalden der fünf Sektoren: Blau ist der Staat, die violette Linie das Ausland, die grüne die Haushalte, die rote die Unternehmen und die gelbe Linie die Finanzunternehmen. Was man hier sieht ist einerseits, dass das Ausland gegenüber Spanien im Verlauf der Krise extrem hohe Guthaben aufgebaut hat, das bedeutet Spanien hatte enorme Außenhandelsdefizite (Abbildung 1.2). Warum hatte es diese Außenhandelsdefizite? Das liegt mitunter an der Wohnungspolitik, die man an der grünen und roten Linie hier sehen kann. Genauer gesagt an einem extremen spekulativen, schuldenfinanzierten Boom, in dem sich die Haushalte und die Unternehmen massiv verschuldet haben, um mittlerweile leerstehende Häuser an der Costa Brava zu bauen. Während dieser Zeit hat es der Staat aber vor der Krise geschafft – wie man an der blauen Linie sehen kann – gleichzeitig einen Überschuss zu haben. Was dann aber in der Krise passiert ist und das ist ein Bild, das eigentlich für alle Länder in Europa gleich ist, ist, dass sowohl die Unternehmen als auch die privaten Haushalte schlagartig ihr Verhalten komplett geändert haben (Abbildung 1.3). In einer Krise ist klar: Bei großer Unsicherheit fangen die Privaten als erstes an ihre Ausgaben zu reduzieren. Wer unsicher ist will ungern investieren, will ungern große Ausgaben tätigen, das heißt diese Sektoren bewegen sich in eine Netto-Gläubigerposition und haben einen positiven Finanzierungssaldo. Im Fall von Spanien, aber auch in allen anderen Ländern, musste der Staat diesen ausgleichen und war damit gewissermaßen gezwungen

Abbildung 1: Dynamik der Finanzierungssalden in Spanien (1999–2014)



Quelle: ECB Non-Financial Sector Accounts, Eigene Berechnungen

ein Defizit zu machen, weil er ausgabenseitig gar nicht kontrollieren kann, ob er das tun will oder nicht. Würde er selber auch die Ausgaben reduzieren, dann würde er immer noch ein Defizit machen, weil die Staatseinnahmen noch weiter sinken würden – nur eben auf einem niedrigeren BIP-Niveau. In Spanien ist der Fall sogar ganz extrem, weil man sieht, dass alle Sektoren außer dem Staat in der Phase nach der Krise einen Überschuss gemacht haben.

Es gab auch eine große Debatte über die Außenhandelsdefizite, welche die gesamte südliche Peripherie Europas aufgewiesen hat und jetzt könnte man meinen: Ja, die Austeritätspolitik hat funktioniert, wir haben das Außenhandelsdefizit abgebaut. Allerdings muss man sich klar sein, dass das zwar so sein mag, Spanien aber nicht auf einmal angefangen hat besonders exportfähig zu werden. Vielmehr sind durch die massiv gesunkenen Einkommen natürlich auch die Importe gesunken und so hat man ein externes Rebalancing geschafft – aber natürlich unter enormen sozialen Kosten (Abbildung 1.4).

Zu guter Letzt haben die Bankenpakete den Staatshaushalt noch weiter belastet (Abbildung 1.5). In den meisten europäischen Ländern ist das statistisch an einem höheren Defizit beim Staat und einem großen Überschuss bei den Finanzunternehmen feststellbar. Wenn man alle Länder gemeinsam sieht man, dass vor der Krise zwischen den Jahren 2004 und 2008 das Bild ambivalent ist (Abbildung 2).

In dieser Tabelle sind alle Länder mit Daten zum Staats- und dem privaten Sektor abgebildet: Je röter desto höher das Defizit, je grüner desto höher der Überschuss im jeweiligen Land. In manchen Jahren macht der Staatsektor ein Defizit, in manchen einen Überschuss. Was aber nach der Krise passiert ist bemerkenswert: Nach 2008 machen alle Regierungen der Staaten der EU Defizite und die Privaten – also Unternehmen und Haushalte – haben in allen Ländern einen Überschuss.

Aus solchen Analysen kann man dann bessere wirtschaftspolitische Empfehlungen ziehen, als würde man sich nur auf die Staatshaushalte versteifen oder nur auf die Defizitländer. Genau das haben wir in dieser Arbeit versucht. Es hat extreme Ungleichgewichte gegeben, mit Überschüssen in nördlichen Ländern, wie Österreich und Deutschland, die mitunter auch durch die stagnierenden oder sinkenden Löhne verursacht wurden (Abbildung 3).

Abbildung 2: Öffentliche Defizite- Private Überschüsse

	Government		Non-financial Corporations		Rest of the world	
	2004q1 - 2008q2	*2008q3 - 2013q1*	*2004q1 - 2008q2*	*2008q3 - 2013q1*	*2004q1 - 2008q2*	*2008q3 - 2013q1*
AT	-1.41	-3.05	4.76	5.39	-3.35	-2.35
BE	-0.79	-3.84	4.51	4.59	-3.72	-0.75
CZ	-2.26	-4.25	-0.95	2.66	3.23	1.51
DE	-1.86	-1.77	7.89	8.02	-6.03	-6.26
DK	4.07	-2.17	-1.21	7.18	-2.87	-4.98
EA	-1.84	-4.75	2.05	4.84	-0.21	-0.09
EE	1.94	-0.85	-13.66	3.38	11.72	-2.54
ES	1.02	-9.63	-8.61	6.16	7.63	3.46
FI	3.93	-1.67	0.79	1.88	-4.72	-0.31
FR	-2.86	-5.98	2.16	3.85	0.71	2.04
GB	-3.24	-8.42	1.34	6.35	1.90	2.09
GR	-7.00	-11.23	-5.15	1.70	12.16	9.55
HU	-6.94	-2.12	-1.61	2.13	8.55	-0.01
IE	0.60	-15.09	-4.41	15.26	3.29	-0.15
IT	-3.22	-3.91	2.14	1.66	1.06	2.25
LT	-0.63	-6.00	-6.69	6.89	7.37	-0.89
NL	0.22	-3.88	7.31	9.30	-7.55	-5.42
PL	-3.53	-5.76	-0.35	3.32	3.92	2.39
PT	-4.26	-7.58	-4.46	1.23	8.74	6.32
SE	2.16	-0.23	5.10	7.21	-7.59	-7.02
SI	-1.24	-5.48	-2.66	5.46	3.32	0.03
SK	-1.27	-5.04	-5.74	0.43	7.01	4.62

Legend

8.0
7.0
6.0
5.0
4.0
3.0
2.0
1.0
0.0
-1.0
-2.0
-3.0
-4.0
-5.0
-6.0
-7.0
-8.0

Quelle: ECB Non-Financial Sector Accounts, Eigene Berechnungen

Diese wirken sich einerseits über niedrigere Importe auf den Außenhandel aus, andererseits über niedrigere Lohnstückkosten und eine niedrigere Inflation. Zweitens hatten wir gesehen, dass wir in der Phase nach der Krise eine Situation haben, in der die Privaten aus Unsicherheit nichts mehr ausgeben und Überschüssen machen, die der Staat auffangen muss. Das öffentliche Defizit entsteht damit eigentlich passiv. Demnach zeigt sich, dass die mediale Debatte, dass sich der Staat ausgabenseitig konsolidieren muss, eine sehr einseitige und beschränkte Sichtweise ist. Was wir in dem Paper als bessere Alternative zur sehr einseitigen Austeritätspolitik vorschlagen, wäre zu versuchen anstatt Einkommen und Staatsausgaben im Süden weiter zu reduzieren, die Nachfrage in den nördlichen Ländern – Deutschland, Österreich, die Niederlande etc. – zu stimulieren. Das würde einerseits die Ungleichgewichte im Außenhandel reduzieren und die Anpassung für die südlichen Länder erleichtern. Andererseits würde es auch helfen die Budgetdefizite in beiden Ländergruppen abzubauen.

Zu guter Letzt gibt es natürlich viele Möglichkeiten wie man die Nachfrage stimulieren kann. Aus unserer Sicht wäre es aber besonders wünschenswert, dies über Umverteilungsmaßnahmen zu machen – von jenen Einkommensgruppen, die hohe Einkommen haben und eine niedrige Ausgabenquote, hin zu jenen, die niedrigere Einkommen haben und eine hohe Ausgabenquote. Das würde erstens die Nachfrage entsprechend anregen und zweitens hätte das natürlich auch sozial wünschenswerte Effekte.

Abbildung 3: Dynamik der Finanzierungssalden in Deutschland (1999–2014)

Quelle: ECB Non-Financial Sector Accounts, Eigene Berechnungen