

Berthold Busch / Michael Grömling /
Jürgen Matthes

Ungleichgewichte in der Eurozone

Ursachenanalyse und wirtschaftspolitische
Empfehlungen

Berthold Busch / Michael Grömling / Jürgen Matthes

Ungleichgewichte in der Eurozone

Ursachenanalyse und wirtschaftspolitische
Empfehlungen

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek.

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://www.dnb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-602-14883-7 (Druckausgabe)

ISBN 978-3-602-45498-3 (E-Book|PDF)

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Grafik: Dorothe Harren

© 2011 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

Inhalt

1	Einleitung	4
2	Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden	8
3	Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung	16
3.1	Komponenten der Leistungsbilanz	16
3.1.1	Außenhandel	16
3.1.2	Wettbewerbsfähigkeit	21
3.1.3	Nettoauslandsvermögen, Faktoreinkommen und Übertragungen	28
3.1.4	Zwischenfazit	31
3.2	Nachfrageaggregate und sektorale Finanzierungssalden	33
3.2.1	Zinsen	33
3.2.2	Konsum und Sparen	40
3.2.3	Investitionen	43
3.2.4	Staatshaushalt	48
3.2.5	Finanzierungssalden	56
3.3	Strukturelle Einflussfaktoren	62
3.3.1	Konvergenzeffekt	62
3.3.2	Demografische Entwicklung	65
3.3.3	Wirtschaftsstruktur	68
3.4	Zusammenfassung	75
4	Ausweg Wirtschaftsregierung?	84
4.1	Konzept einer Wirtschaftsregierung	84
4.2	Regelwerk für eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik	88
4.2.1	Euro-Plus-Pakt	90
4.2.2	Makroökonomische Überwachung	92
4.2.3	Reaktionen auf die Vorschläge der EU-Kommission	94
4.3	Bewertung	96
	Anhang: Außenhandelsstruktur	102
	Anmerkungen	104
	Literatur	107
	Kurzdarstellung / Abstract	113
	Die Autoren	114

1

Einleitung

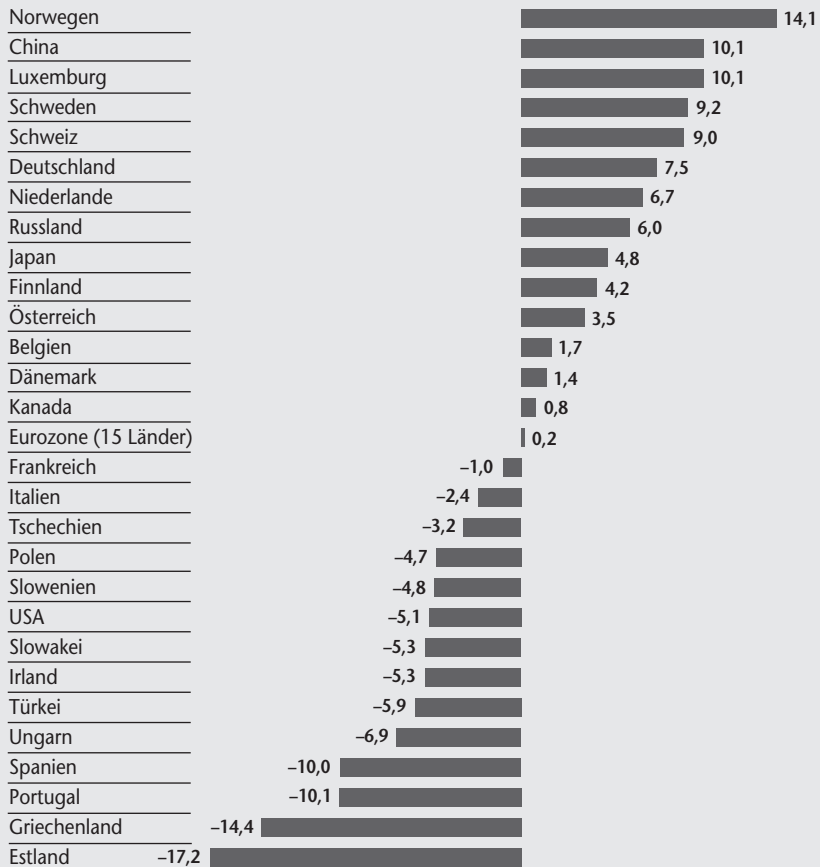
Deutschland ist wegen seiner Leistungsbilanzüberschüsse in die Kritik geraten. Die Kritik kommt sowohl aus anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion (EWU) als auch aus den USA. Während Deutschland heute ob seiner wirtschaftlichen Erfolge gescholten wird, gaben noch vor wenigen Jahren seine schlechten wirtschaftlichen Ergebnisse Anlass für negative Kommentare. Noch im Jahr 2004 hatte die Zeitschrift „The Economist“ die ökonomische Schwäche Deutschlands für den Rückstand Europas gegenüber den USA verantwortlich gemacht und auf die hohen Lohnkosten, hohen Steuern und den zu generösen Wohlfahrtsstaat in Deutschland verwiesen (The Economist, 2004, 13 f.). Jahre zuvor war Deutschland zum kranken Mann Europas erklärt worden.

Die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse werden deswegen so kritisch gesehen, weil ihnen quasi spiegelbildlich die Leistungsbilanzdefizite anderer Ländern gegenübergestellt werden. Damit wird Deutschland für die internationalen wirtschaftlichen Ungleichgewichte mitverantwortlich gemacht. In den Vordergrund der Diskussion sind dabei die Auseinanderentwicklungen in der EWU gerückt. Es wird der Vorwurf erhoben, Deutschland habe mit seiner Wirtschafts- und Lohnpolitik anderen Mitgliedstaaten der EWU geschadet, also eine sogenannte *Beggar-thy-neighbour*-Politik betrieben. Von dieser Diagnose ist es nicht weit zu den Therapieanschlüssen, die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland mithilfe der Lohn- und Fiskalpolitik anzukurbeln. Die damalige französische Wirtschafts- und Finanzministerin Lagarde hatte im März 2010 gefordert, Deutschland solle die heimische Nachfrage steigern, um den Defizitländern dabei zu helfen, die Wettbewerbsfähigkeit wiederzuerlangen und die öffentlichen Finanzen in Ordnung zu bringen (Financial Times, 2010, 1 f.). US-Finanzminister Geithner wurde im Zusammenhang mit dem G-20-Gipfel im Herbst 2010 in Südkorea mit der Aussage zitiert, der Saldo der Leistungsbilanz sollte 4 Prozent der Wirtschaftsleistung eines Landes nicht übertreffen (FAZ, 2010, 1 f.). Auch diese Äußerung galt teilweise den deutschen Exportüberschüssen.

Zutreffend ist zunächst der Befund, dass Deutschland hohe Leistungsbilanzüberschüsse erzielt – und dies schon seit vielen Jahren. Allerdings ist ein hoher Leistungsbilanzüberschuss keine deutsche Besonderheit. Auch andere Länder weisen hohe Überschüsse auf. Dazu zählen unter anderem

Leistungsbilanzsaldo im internationalen Vergleich Abbildung 1

im Jahr 2007, in Prozent des BIP



Quelle: OECD, 2011b

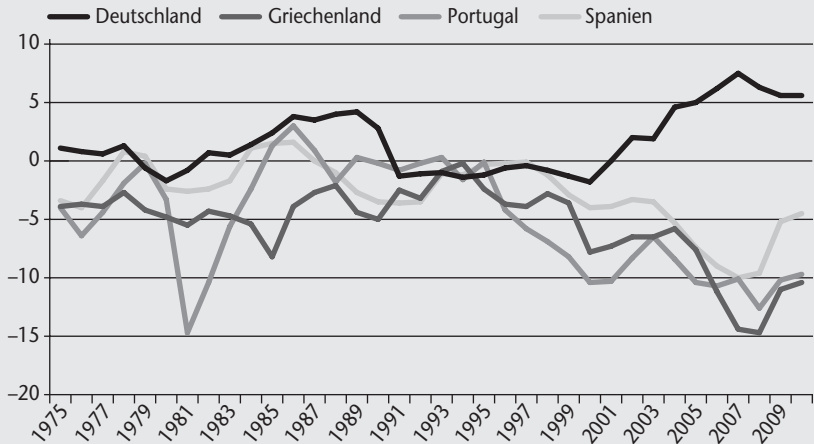
die EU-Länder Luxemburg, Schweden und die Niederlande sowie Norwegen und die Schweiz als Nicht-EU-Länder (Abbildung 1).

Die Entwicklung des deutschen Leistungsbilanzsaldos seit dem Jahr 1975 ist in Abbildung 2 dargestellt. Es wird deutlich, dass die Leistungsbilanz mit Ausnahme der 1990er Jahre fast immer einen Überschuss aufgewiesen hat. Die Entwicklung im letzten Jahrzehnt des vorigen Jahrhunderts kann mit der Wiedervereinigung im Jahr 1990 erklärt werden. Deutschland hat damals Kapital importiert, das zur Erneuerung des Kapitalstocks in den neuen

Leistungsbilanzsaldo Deutschlands und südlicher Euro-Peripherieländer

Abbildung 2

in Prozent des BIP



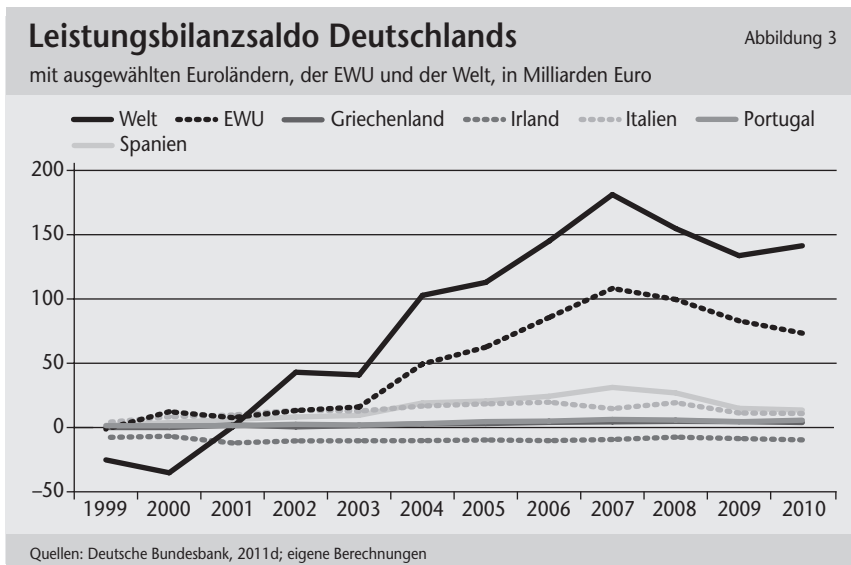
Quelle: OECD, 2011b

Bundesländern benötigt wurde. Saldenmechanisch geht ein Nettokapitalimport mit einem Leistungsbilanzdefizit einher. Kurz nach dem Beginn der EWU kehrte sich die Situation wieder um: Deutschlands Leistungsbilanzsaldo drehte ins Plus, womit spiegelbildlich ein Nettokapitalexport einherging. Im Jahr 2007 war mit 7,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ein Rekordhoch beim Leistungsbilanzsaldo zu verzeichnen. Infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise ging der Saldo ab dem Jahr 2008 zurück.

Zutreffend ist auch der Befund, dass die südlichen Euro-Mitgliedstaaten nach dem Eintritt in die EWU ihr Leistungsbilanzdefizit im Trend deutlich erhöht haben. Dadurch kam es zu erheblichen Leistungsbilanzungleichgewichten innerhalb der Eurozone (Matthes, 2008; 2009; Decressin/Stavrev, 2009; EU-Kommission, 2010d; Jaumotte/Sodsriwiboon, 2010; Holinski et al., 2010; Langhammer et al., 2010; Zemanek et al., 2010). Auch hier hat die globale Finanz- und Wirtschaftskrise ab dem Jahr 2008 zu einer Umkehrung des Trends geführt, das heißt, die Leistungsbilanzdefizite werden kleiner. Abbildung 2 belegt aber auch, dass sich die Leistungsbilanzdefizite der drei ausgewählten südeuropäischen Euroländer keineswegs auf die Zeit ihrer Mitgliedschaft in der EWU beschränken. Am auffälligsten ist Griechenland: Das Land hat seit 1975¹ in keinem einzigen Jahr einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt.

Unzutreffend ist jedoch die Diagnose, dass in erster Linie Deutschland für diese Entwicklung verantwortlich ist. Um diese Aussage zu begründen, soll zunächst kurz auf die regionale Verteilung der deutschen Leistungsbilanzsalden eingegangen werden. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss wurde im vergangenen Jahrzehnt vom Überschuss gegenüber den übrigen Staaten der EWU dominiert (Abbildung 3). Im Durchschnitt der Jahre 2002 bis 2010 erklärt dieser Überschuss die Hälfte des deutschen Saldos. Stellt man allein auf den Zuwachs zwischen den Jahren 2002 und 2007 ab, so tragen die EWU-Länder daran einen Anteil von 68 Prozent. Der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber den USA ist bereits seit dem Jahr 2004 rückläufig. Daher trugen die USA zum Zuwachs des deutschen Leistungsbilanzüberschusses zwischen den Jahren 2002 und 2007 nur 0,4 Prozent bei. Die US-amerikanische Kritik gegenüber Deutschland greift damit zu kurz. Im Verhältnis zu Asien hatte Deutschland seit 1999 durchweg ein Leistungsbilanzdefizit.

Die Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz gegenüber den südlichen Mitgliedstaaten der EWU sowie gegenüber Irland (Abbildung 3) zeigt, dass zwar der deutsche Überschuss gegenüber Griechenland, Italien, Portugal und Spanien seit dem Jahr 1999 deutlich zugenommen hat. Griechenland und Portugal tragen aber quantitativ nur wenig zum deutschen Leistungsbilanzüberschuss bei. Gegenüber Irland ist die deutsche Leistungsbilanz sogar negativ. Darum wird Irland bei der folgenden Analyse nicht weiter berücksich-



tigt. Auch auf Italien wird im Folgenden nicht weiter eingegangen, da dessen Leistungsbilanzdefizit vergleichsweise gering ausfiel (vgl. Abbildung 1).

Schon der erste Blick auf die Daten lässt also erhebliche Zweifel an der Diagnose zu, Deutschland habe mit seinen Leistungsbilanzüberschüssen zu den Defiziten in den peripheren Eurostaaten hauptverantwortlich beigetragen. Um diese Zweifel zu fundieren, werden in der vorliegenden Analyse die verschiedenen Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung, wie sie in zahlreichen empirischen und theoretischen Studien herausgearbeitet wurden, näher dargestellt. Ihre Einflüsse auf Deutschland und auf die südlichen Euroländer Griechenland, Portugal und Spanien werden untersucht (Kapitel 3). Diesem empirischen Teil geht Kapitel 2 voraus, in dem die Theorie zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden kurz vorgestellt wird und saldenmechanische Zusammenhänge sowie buchhalterische Identitäten aufgezeigt werden. Kapitel 4 zieht Schlussfolgerungen für die Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Eurozone. Kurz: In einer wirtschaftstheoretischen und empirischen Untersuchung sollen die Bestimmungsgründe der Leistungsbilanzentwicklung in Deutschland und in Südeuropa überprüft werden, um daraus Schlussfolgerungen für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik und für neue Regeln in der EWU zu ziehen

2 Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden

Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden gibt es vielfältige Möglichkeiten (Dornbusch et al., 2003; Grömling, 2005a; 2005b; Sachs/Larrain, 1995). Es handelt sich dabei allerdings nicht um konkurrierende und sich widersprechende Interpretationen. Die verschiedenen Erklärungen sind gleichermaßen zutreffend und ergeben ein in sich stimmiges Gesamtbild. Das zeigt sich allein schon an der Tatsache, dass die einzelnen Formulierungen über buchhalterische Identitäten miteinander verbunden sind. Die Interpretationsvarianten eröffnen die Möglichkeit, eine bestimmte Leistungsbilanzsituation unter verschiedenen Aspekten zu betrachten und damit verschiedene Ursache- und Wirkungsalternativen herauszuarbeiten.

Struktur der Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz ist ein Bestandteil der Zahlungsbilanz (Brümmerhoff/Grömling, 2011). Die Zahlungsbilanz ist ein in sich abgeschlossenes Kontensystem, das sich in vier Teilbilanzen gliedert: die Leistungsbilanz, die Bilanz der Vermögensübertragungen, die Kapitalbilanz und die Bilanz der Veränderungen der Devisenbestände der Zentralbank.

Die **Leistungsbilanz** wird ebenfalls in vier Teilbilanzen unterteilt:

- Die Handelsbilanz erfasst die Importe und Exporte von Waren.
- Die Dienstleistungsbilanz beinhaltet die Importe und Exporte von Dienstleistungen (zum Beispiel Tourismus-, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen).
- Die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen umfasst die grenzüberschreitenden Arbeits- und Vermögenseinkommen.
- Die Bilanz der laufenden Übertragungen enthält sämtliche Gegenbuchungen zu wiederkehrenden („laufenden“) und einseitigen Transaktionen (zum Beispiel Heimatüberweisungen von Gastarbeitern oder Beiträge an internationale Organisationen wie die Europäische Union oder die Vereinten Nationen).

In der **Bilanz der Vermögensübertragungen** werden im Gegensatz zur Bilanz der laufenden Übertragungen Transaktionen gebucht, die ihrem Charakter nach einmalig sind und deshalb als vermögensändernd interpretiert werden können (zum Beispiel Erbschaften und Schenkungen aus dem Ausland oder ein Schuldenerlass).

Die **Kapitalbilanz** wird im Wesentlichen in drei Bilanzen unterteilt:

- Die Bilanz der Direktinvestitionen enthält Kapitalanlagen und Beteiligungen von Investoren, die diese in der Absicht eingehen, auf die Geschäftspolitik eines Unternehmens im Ausland Einfluss zu nehmen.
- Die Bilanz der Wertpapieranlagen umfasst Kapitalanlagen in Form von Aktien, Investmentzertifikaten und festverzinslichen Wertpapieren. Die hier gebuchten Anlagen dienen nicht dem Ziel, auf die Geschäftspolitik eines ausländischen Unternehmens einzuwirken, sondern der Vermögensanlage.
- In der Kreditverkehrsbilanz werden alle an ausländische Wirtschaftssubjekte vergebenen sowie alle aus dem Ausland empfangenen Kredite und Bankguthaben verbucht.

In der **Bilanz der Veränderung der Devisenbestände der Zentralbank** (kurz: Devisenbilanz) werden Veränderungen der Währungsreserven geführt. Diese umfassen zum Beispiel den Goldbestand, die Reservepositionen beim Internationalen Währungsfonds (IWF) und die Bestände der Zentralbank an ausländischen Devisen und Sorten. Außerdem gibt es in der Zahlungsbilanz

einen Restposten für statistische Erfassungsmängel. Dieser entsteht durch fehlerhafte Verbuchung und weil viele Zahlungsbilanzdaten aus verschiedenen, nicht abgestimmten Quellen stammen.

Im Folgenden werden die Handels- und die Dienstleistungsbilanz sowie die Bilanz der Vermögensübertragungen vereinfachend als Handelsbilanz oder als Primär-Leistungsbilanz ($HB = X - M$) bezeichnet. Für den Leistungsbilanzsaldo LB folgt dann (Sachs/Larrain, 1995, 196 ff.):

$$(1) LB = X - M + r \cdot B^a_{t-1} = HB + r \cdot B^a_{t-1}$$

X steht für die Güterexporte, M für die Güterimporte und HB für den Handelsbilanzsaldo. B^a ist die Nettoauslandsposition (Vermögens- oder Schuldenposition) und $r \cdot B^a_{t-1}$ sind vereinfachend die grenzüberschreitenden Nettozinszahlungen, wobei r stark vereinfachend einem einheitlichen Zinssatz entspricht. Zudem werden die grenzüberschreitenden Erwerbseinkommen entweder vernachlässigt oder der Primär-Leistungsbilanz zugeschrieben. Ein Leistungsbilanzsaldo entsteht dann also vereinfachend aus den beiden Positionen $X - M$ und $r \cdot B^a_{t-1}$. Ein Leistungsbilanzdefizit kann auch bei einem Handelsbilanzüberschuss ($X > M$) auftreten, wenn ein betragsmäßig höheres Defizit bei den Faktoreinkommen besteht. Das kann der Fall sein, wenn die Zins- und Dividendenzahlungen an das Ausland wegen einer hohen Auslandsverschuldung stark ansteigen. Ein Leistungsbilanzdefizit muss also nicht durch ein Defizit beim Güterhandel entstehen.

Vereinfachte Zahlungsbilanz							
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Aktivseite (Einzahlungen)</th> <th>Passivseite (Auszahlungen)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Güterexporte (X)</td> <td>Güterimporte ($M + r \cdot B^a_{t-1}$)</td> </tr> <tr> <td>Kapitalimporte (KM)</td> <td>Kapitalexporte (KX)</td> </tr> </tbody> </table>	Aktivseite (Einzahlungen)	Passivseite (Auszahlungen)	Güterexporte (X)	Güterimporte ($M + r \cdot B^a_{t-1}$)	Kapitalimporte (KM)	Kapitalexporte (KX)	Abbildung 4
Aktivseite (Einzahlungen)	Passivseite (Auszahlungen)						
Güterexporte (X)	Güterimporte ($M + r \cdot B^a_{t-1}$)						
Kapitalimporte (KM)	Kapitalexporte (KX)						
Eigene Darstellung							

Leistungsbilanz und Kapitalbilanz

Aus einer zusammengefassten und stark vereinfachten Form der Zahlungsbilanz (Abbildung 4) geht hervor, dass ein Leistungsbilanzdefizit, also $X < (M + r \cdot B^a_{t-1})$,

immer mit einem Kapitalbilanzüberschuss, das heißt mit einem Nettokapitalimport ($KM > KX$), einhergeht (Brümmerhoff/Grömling, 2011, 207 ff.). Dabei enthält die Kapitalbilanz die Devisenbilanz und den Restposten.

$$(2) LB = X - M + r \cdot B^a_{t-1} = KX - KM$$

Wenn ein Land mehr Güter importiert als es exportiert (unter Berücksichtigung der Faktorentgelte), dann importiert dieses Land unter dem Strich

auch Kapital. Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo stehen damit in einem direkten Zusammenhang. Es stellt sich dann im konkreten Fall die Frage, ob die Leistungs- oder die Kapitalbilanz am geeignetsten erscheint, um die wirtschaftliche Lage eines Landes adäquat zu beschreiben.

Leistungsbilanz und Nettoauslandsposition

Der Leistungsbilanzsaldo hängt einerseits über die Vermögenseinkommen auch von der Nettoauslandsposition ab (Gleichung 1). Andererseits bestimmt der Leistungsbilanzsaldo die Nettoauslandsposition B^a eines Landes. Ist $B^a > 0$ ($B^a < 0$), dann ist das Land ein Nettogläubiger (Nettoschuldner) gegenüber dem Ausland (Sachs/Larrain, 1995, 198 ff.; Lane/Milesi-Ferretti, 1999). Der Leistungsbilanzsaldo beziehungsweise der Kapitalbilanzsaldo KB ist die Veränderung der Nettoauslandsposition zwischen zwei Perioden:

$$(3) LB_t = KB_t = B^a_t - B^a_{t-1}$$

Die Nettoauslandsposition als eine Bestandsgröße ist wiederum die Summe aller Leistungsbilanzsalden (Stromgröße) der Vergangenheit:

$$(4) B^a_t = B^a_0 + LB_1 + LB_2 + \dots + LB_t$$

Leistungsbilanz, Sparen und Investieren

Der Leistungsbilanzsaldo liefert nicht nur Informationen über die außenwirtschaftlichen Verhältnisse eines Landes, sondern auch wichtige Fakten über die wirtschaftliche Situation in dem Land. Zunächst erfolgt ein Blick auf vier Identitäten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR):

$$(5) Q = C + I + G + X - M$$

Gleichung 5 beschreibt die Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts Q , das für den privaten Konsum C , die privaten Investitionen I , den öffentlichen Konsum einschließlich der öffentlichen Investitionen G und die Exporte X verwendet werden kann.² Die Importe M müssen abgezogen werden, weil sie in den anderen genannten Nachfragekomponenten bereits enthalten sind.

$$(6) Y = Q + r \cdot B^a_{t-1}$$

Das Bruttonationaleinkommen Y entspricht der Summe aus Bruttoinlandsprodukt Q und dem Saldo der Primäreinkommen aus der übrigen Welt $r \cdot B^a_{t-1}$.

$$(7) YD = Y + TR - T$$

Das verfügbare Einkommen des privaten Sektors YD besteht aus dem Bruttonationaleinkommen abzüglich der Steuern und Sozialabgaben T und zuzüglich der staatlichen Transfers und Subventionen TR .

$$(8) YD = C + S$$

Das verfügbare Einkommen des privaten Sektors wird konsumiert (C) oder gespart (S).

Aus diesen Gleichungen folgt:

$$(9) Q + r \cdot B^a_{t-1} + TR - T = C + S$$

(9) in (5) ergibt:

$$(10) (X - M + r \cdot B^a_{t-1}) = (S - I) + (T - G - TR)$$

$$(11) LB = (S - I) + (T - G - TR)$$

Gleichung 11 ist eine zentrale Gleichung zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden, deren Wichtigkeit nicht oft genug betont werden kann (Dornbusch et al., 2003, 37). Der Leistungsbilanzsaldo ergibt sich demnach aus der Differenz von inländischem Sparen und inländischer Investition des privaten Sektors sowie aus dem staatlichen Finanzierungssaldo. Durch Kreditaufnahme aus dem Ausland, also durch ein Leistungsbilanzdefizit, müssen sich inländisches Sparen und Investieren des Privatsektors sowie Staatsausgaben und Staatseinnahmen nicht mehr entsprechen.

Leistungsbilanz und Absorption

Der staatliche Konsum einschließlich der öffentlichen Investitionen G, der private Konsum C sowie die privaten Investitionen I werden zusammengefasst auch als Absorption A bezeichnet (Sachs/Larrain, 1995, 206 ff.):

$$(12) A = G + I + C$$

Aus der zentralen Gleichung 11 sowie aus den Gleichungen 1 und 6 folgt:

$$(13) LB = Y - A \text{ beziehungsweise}$$

$$(14) HB = Q - A$$

Ein Leistungsbilanzdefizit ($X - M + r \cdot B^a_{t-1} < 0$) entsteht, wenn ein Land mehr ausgibt (absorbiert), als es an Einkommen Y erwirtschaftet. Bei einem Handelsbilanzdefizit ($X - M < 0$) absorbiert ein Land mehr als es produziert (Q). Wenn die Absorption höher ist als das Einkommen Y oder die Produktion Q, dann legt dies oftmals die Bewertung nahe, dass das betreffende Land über seine Verhältnisse lebt. Diese Beurteilung ist nicht werturteilsfrei (Issing/Masuch, 1989). Eine eher negative Bewertung erscheint angebracht, wenn die Absorption vorwiegend durch den privaten und öffentlichen Konsum (C und G ohne die staatlichen Investitionen) bestimmt wird. Eine eher positive Bewertung kann erfolgen, wenn die Veränderungstendenzen bei der Absorption durch private Investitionen I und öffentliche Investitionen (als Teil von G) dominiert werden. Dient ein Leistungsbilanzdefizit vorwiegend zur Finanzierung von Investitionen, dann wächst der Kapitalstock. Damit

steigen unter sonst gleichen Bedingungen die Kapitalintensität, die Arbeitsproduktivität und das Produktionspotenzial. Auslandsschulden infolge des Leistungsbilanzdefizits können dann leichter bedient werden, als wenn die Kapitalimporte in den staatlichen oder privaten Konsum fließen.

Leistungsbilanz und Staatsdefizit

Die zentrale Gleichung 11 zeigte bereits einen wichtigen Zusammenhang zwischen dem Leistungsbilanzsaldo und dem staatlichen Finanzierungssaldo. Ein hoher negativer Finanzierungssaldo des Staates bedingt in der Regel – aber nicht notwendigerweise – ein Leistungsbilanzdefizit.

$$(11) \text{LB} = (X - M + r \cdot B^a_{t-1}) = (S - I) + (T - G - \text{TR})$$

Allerdings wird der Einfluss des staatlichen Finanzierungsdefizits in dieser Gleichung nicht direkt vollständig erkennbar. In den grenzüberschreitenden Faktorentgelten $r \cdot B^a_{t-1}$ sind sowohl die privaten ($r \cdot B^{\text{ap}}_{t-1}$) als auch die öffentlichen Faktorentgelte ($r \cdot B^{\text{ag}}_{t-1}$) enthalten. Der öffentliche Budgetsaldo FS^g berücksichtigt auch die Zinszahlungen auf die gesamten staatlichen Schulden (oder die Zinseinnahmen auf das staatliche Vermögen). Das Budgetdefizit steigt somit an, wenn $r \cdot B^g_{t-1} < 0$. Die laufenden Budgetsalde des Staates bestimmen wiederum als Stromgröße auch die Veränderung der öffentlichen Vermögensposition (Bestandsgröße). Liegt bereits ein öffentlicher Schuldenstand vor, dann wird dieser durch Budgetdefizite vergrößert. Der Vermögens- oder Schuldenstand des Staates B^g ergibt sich aus (wobei B^{ag} die staatliche Auslandsvermögensposition und B^{ig} die staatliche Inlandsvermögensposition darstellt):

$$(15) B^g = B^{\text{ag}} + B^{\text{ig}}$$

Außerdem gilt:

$$(16) B^g_t = B^g_{t-1} + r \cdot B^g_{t-1} + T - G - \text{TR}$$

Leistungsbilanz und Finanzierungssaldo

Durch eine Nettokreditaufnahme aus dem Ausland müssen also Sparen und Investieren des Privatsektors sowie Staatsausgaben und Staatseinnahmen nicht übereinstimmen. Die vom Ausland zufließenden Mittel können zur Finanzierung der Staatsausgaben, der Unternehmensinvestitionen und des privaten Konsums dienen. Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo kann schließlich auch nach den einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren aufgespaltet werden (Brümmerhoff/Grömling, 2011, 136 ff.; Stöß, 2009). Dabei müssen die Finanzierungsüberschüsse und Finanzierungsdefizite der inländischen Sektoren und des Auslands null ergeben. Einer Nettoschuldner-

position gegenüber dem Ausland müssen also gleich hohe negative Vermögenssalden der inländischen Sektoren gegenüberstehen. Ein Finanzierungsüberschuss (Net Lending) eines bestimmten Sektors muss also durch ein Finanzierungsdefizit (Net Borrowing) der anderen Sektoren (einschließlich des Sektors Ausland) ausgeglichen werden. Für den Finanzierungssaldo jedes Sektors gilt:

$$(17) \text{ Finanzierungssaldo} = \text{Nettosparen} - \text{Nettoinvestitionen}$$

Nettosparen und Nettoinvestitionen sind jeweils die Bruttogrößen abzüglich der Abschreibungen. Dabei beinhalten das Nettosparen den Saldo der Vermögenstransfers und die Nettoinvestitionen den Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. Bei Letzteren handelt es sich um wirtschaftliche Vermögenswerte, die nicht durch einen Produktionsprozess entstanden sind, wie zum Beispiel Naturvermögen, Patente, Nutzungsrechte und Firmenwerte.

Der Finanzierungssaldo stellt die Verbindung zwischen der Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten gemäß der Finanzierungsrechnung und dem in der VGR gemessenen Saldo der Einnahmen und Ausgaben der einzelnen Sektoren dar. Die drei großen Sektoren Haushalte (hh), Unternehmen (u) und Staat (g) sind in der Finanzierungsrechnung in voller Übereinstimmung mit denen in den VGR gebildet. Für den Zusammenhang von Leistungsbilanzsaldo und Finanzierungssalden FS der Sektoren gilt:

$$(18) \text{ LB} = \text{FS}^{\text{hh}} + \text{FS}^{\text{u}} + \text{FS}^{\text{g}}$$

Leistungsbilanz und intertemporale Budgetbeschränkung

Die Gleichungen 3 und 4 haben ergeben, dass der Leistungsbilanzsaldo die Veränderung der Nettoauslandsposition eines Landes anzeigt. Außerdem verändert der laufende öffentliche Budgetsaldo die Vermögens- oder Schuldenposition des Staates. Der Leistungsbilanzsaldo – vor allem in Verbindung mit einem staatlichen Haushaltsdefizit – hat damit auch Auswirkungen auf die Zukunft einer Volkswirtschaft.

In einem einfachen Zwei-Perioden-Modell zeigt sich, dass langfristig der eigene private und öffentliche Konsum selbst produziert werden muss (Burda/Wyplosz, 1994, 78 ff.; Sachs/Larrain, 1995, 218 ff.). Die Argumentation mit einem Zwei-Perioden-Modell ist insofern praktisch nicht irrelevant, wenn man unterstellt, dass eine Generation geordnete Verhältnisse übernimmt und dann über ihre Verhältnisse lebt. Die Frage ist letztlich, was dies für die unmittelbar folgende Generation bedeutet, falls diese bestrebt oder gezwungen ist, alles wieder ins Lot zu bringen. Im Zwei-Perioden-Fall ist die Auslandsposition am Betrachtungsanfang und -ende geräumt: $B^a_0 = 0$ und $B^a_2 = 0$.

Außerdem erfolgen in der Endperiode vereinfachend keine Investitionen mehr ($I_2 = 0$). Gemäß Gleichung 3 gilt $LB_t = B^a_t - B^a_{t-1}$ und somit:

$$(19) LB_1 = B^a_1 - B^a_0 = B^a_1$$

$$(20) LB_2 = B^a_2 - B^a_1 = -B^a_1$$

Daraus folgt:

$$(21) LB_1 + LB_2 = 0$$

Langfristig müssen sich die Leistungsbilanzsalden ausgleichen. Wird in einer Betrachtungsperiode oder Generation ein Leistungsbilanzdefizit erzielt, dann muss in der folgenden Periode ein Überschuss erwirtschaftet werden. Gleichermäßen erlauben heutige Leistungsbilanzüberschüsse in Zukunft Leistungsbilanzdefizite. Dieser Gesichtspunkt ist vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung relevant. Bevölkerungen mit einer schrumpfenden und alternden Bevölkerung können in einem ersten Schritt durch Nettokapitalexporte (Leistungsbilanzüberschüsse) im Ausland einen Vermögensbestand aufbauen, den sie in einem zweiten Schritt auflösen.

Mit Gleichung 14 gilt:

$$(22) B^a_1 - B^a_0 = LB_1 = HB_1 + r \cdot B^a_0 = Q_1 - A_1 + r \cdot B^a_0$$

Mit $B^a_0 = 0$ folgt:

$$(23) LB_1 = B^a_1 = Q_1 - A_1$$

Ferner gilt:

$$(24) B^a_2 - B^a_1 = Q_2 - A_2 + r \cdot B^a_1$$

$$(25) B^a_2 = (1 + r) \cdot B^a_1 + Q_2 - A_2$$

Mit $A = C + G + I$ sowie $C^{Pg} = C + G$, $B^a_2 = 0$ und $I_2 = 0$ folgt:

$$(26) 0 = (1 + r) \cdot (Q_1 - C^{Pg}_1 - I_1) + Q_2 - C^{Pg}_2$$

Und daraus ergibt sich zum einen:

$$(27) C^{Pg}_1 + C^{Pg}_2/(1 + r) = (Q_1 - I_1) + Q_2/(1 + r)$$

Zum anderen ergibt sich mit $HB_1 = Q_1 - A_1 = Q_1 - C^{Pg}_1 - I_1$

und $HB_2 = Q_2 - A_2 = Q_2 - C^{Pg}_2$:

$$(28) HB_1 + HB_2/(1 + r) = 0$$

Langfristig muss der inländische private und öffentliche Konsum C^{Pg} selbst produziert werden (Gleichung 27). Der diskontierte Wert des privaten und öffentlichen Konsums muss dem diskontierten Wert der Produktion (abzüglich der Investitionen) entsprechen. Gleichung 28 fordert, dass langfristig der diskontierte Wert der Handelsbilanzsalden, die also nur die Güterströme ohne die Faktorentgelte umfassen, gleich null sein muss. In einem Mehr-Perioden-Fall ergeben sich grundsätzlich keine anderen Ergebnisse (Sachs/Larrain, 1995, 222 ff.).

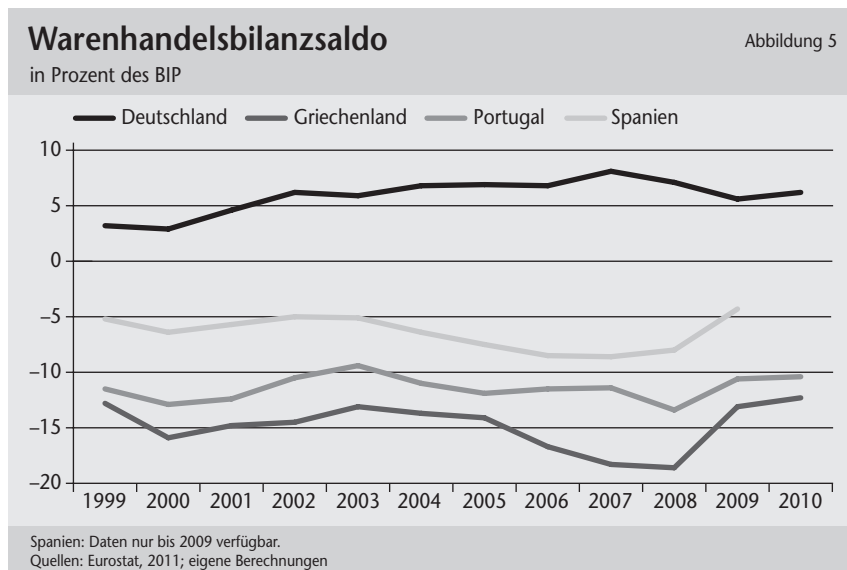
3

Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung

3.1 Komponenten der Leistungsbilanz

3.1.1 Außenhandel

Die Entwicklung des Saldos der Waren- und Dienstleistungsbilanz hat in der Regel großen Einfluss auf die Veränderung der Leistungsbilanz. Das wird in Kapitel 2 vor allem in den Gleichungen 1 und 5 deutlich. Bei einer Analyse dieses Saldos zeigt sich, dass sich Deutschland und die Euro-Peripherieländer Griechenland, Portugal und Spanien gleich in mehrfacher Hinsicht unterscheiden (Abbildung 5).

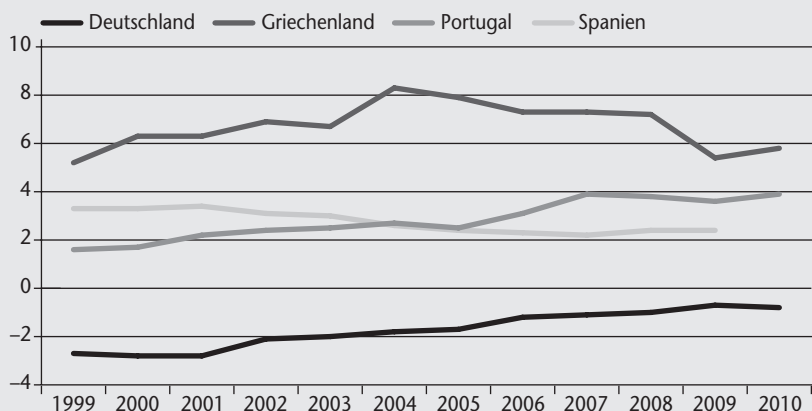


Zunächst wird der Warenhandel in den Blick genommen, dessen Einfluss auf die Leistungsbilanz besonders groß ist. Deutschland weist im Zeitraum ab 1999 einen durchweg positiven und ansteigenden Warenhandelsbilanzüberschuss auf. In der Spitze stieg dieser auf 8,1 Prozent des BIP im Jahr 2007. Im auffälligen Unterschied dazu importierten die betrachteten Euro-Peripherieländer viel mehr Waren, als sie exportierten. Während das Warenhandelsbilanzdefizit in Portugal seit 1999 zumeist konstant zwischen 10 bis

Dienstleistungsbilanzsaldo

Abbildung 6

in Prozent des BIP



Spanien: Daten nur bis 2009 verfügbar.

Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

12 Prozent des BIP lag, nahm der Negativsaldo in Griechenland und Spanien deutlich zu. In Spanien erreichte er in der Spitze 8,6 Prozent des BIP (2007), in Griechenland sogar 18,6 Prozent (2008). In allen Ländern haben sich die Warenhandelsbilanzsalden absolut gesehen im Jahr 2009 merklich verringert, in den Euro-Peripherieländern vor allem durch eine Dämpfung der Binnen- und damit der Importnachfrage.

Beim Dienstleistungsbilanzsaldo zeigt sich ein umgekehrtes Bild (Abbildung 6). Hier weist Deutschland kontinuierlich ein (abnehmendes) Defizit auf, während die Euro-Peripherieländer teilweise auf deutliche Überschüsse kommen. Während der Positivsaldo im Betrachtungszeitraum in Spanien von über 3 Prozent des BIP auf über 2 Prozent zurückging, stieg er in Portugal von knapp 2 Prozent des BIP im Jahr 1999 auf fast 4 Prozent im Jahr 2007 und in Griechenland von über 5 Prozent des BIP auf mehr als 7 Prozent. Insgesamt sind die Ausschläge des Dienstleistungsbilanzsaldos – und damit der Beitrag zum Leistungsbilanzsaldo – aber geringer als beim Warenhandel.

Im Folgenden wird ein kurzer Blick auf die Außenhandelsstruktur der betrachteten Staaten und deren Veränderung zwischen 1999 und 2007 geworfen (siehe im Anhang Tabelle A.1). Dabei werden nicht die BIP-Quoten des Waren- und Dienstleistungshandels (und der dazugehörigen Teilkomponenten) betrachtet, sondern die Anteile am Gesamthandel. Auffällig ist vor allem die Exportseite. Der Anteil des Warenhandels am Gesamtexport war

in Deutschland mit fast 86 Prozent im Jahr 2007 wesentlich höher als in der Europeripherie. In Portugal und Spanien lag diese Quote lediglich bei rund zwei Dritteln. Und in Griechenland zeigte sich mit nur rund 35 Prozent des Gesamtexports eine ausgeprägte Schwäche. Der Mangel an griechischen Warenexporten ergibt sich besonders in den Produktgruppen, wo Deutschland ausgeprägte Stärken hat, also bei Sonstigen Investitionsgütern und Produkten der Fahrzeugindustrie. Hier lagen die griechischen Anteile am Gesamtexport im Jahr 2007 auch deutlich unter denen von Portugal und Spanien. Außer bei Treib- und Schmierstoffen hatte Griechenland nur noch bei Ernährungswaren einen höheren Anteil als Deutschland. Bei Letzteren wiesen erwartungsgemäß auch die beiden anderen Euro-Peripheriestaaten recht hohe Anteile auf. Doch während Spanien bei Ernährungswaren einen Überschuss erwirtschaftete und starke Spezialisierungsvorteile hatte (RCA-Werte³ bezogen auf den Gesamthandel), erzielten Griechenland und Portugal in dem Bereich ein recht großes Handelsbilanzdefizit. Relativ hohe Warenausfuhranteile und Spezialisierungsvorteile fallen in Spanien noch bei Fahrzeugen und Fahrzeugteilen ins Auge sowie in Portugal bei Sonstigen Vorleistungsgütern und Sonstigen Konsumgütern.

In der griechischen Schwäche beim Warenexportanteil schlägt sich freilich eine häufig verkannte Stärke der griechischen Wirtschaft nieder – und zwar der Dienstleistungsexport. Beim Dienstleistungshandel schneidet Griechenland erstaunlich gut ab. Auffällig ist der hohe Anteil der griechischen Exporte von Transportdienstleistungen (vor allem Seeschifffahrt) von rund 35 Prozent, der zudem seit dem Jahr 2000 stark gestiegen ist. Rund die Hälfte des griechischen Dienstleistungsbilanzüberschusses kam im Jahr 2007 aus dieser Quelle. Der Rest geht auf den Tourismus zurück, dessen Exportanteil (auch aufgrund der Schwäche beim Warenhandel) mit 23 Prozent deutlich höher liegt als bei den beiden anderen Euro-Peripherieländern.

In Spanien resultierte der Überschuss im Dienstleistungshandel im Jahr 2007 dagegen vollständig und in Portugal zu mehr als zwei Dritteln aus dem Tourismus. Der Reiseverkehr machte in Spanien rund 15 Prozent und in Portugal über 13 Prozent der Gesamtexporte aus. Der portugiesische Dienstleistungshandelsüberschuss im Jahr 2007 ging zudem zu jeweils knapp einem Sechstel auf Transportdienstleistungen und Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen zurück. Letztere zogen immerhin fast 6 Prozent der Gesamtexporte auf sich und wiesen erhebliche Spezialisierungsvorteile auf. In Spanien spielten die Exporte von Sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen mit einem Anteil von mehr als 7 Prozent ebenfalls eine nennens-

werte Rolle. Da aber auch auf der Importseite mit knapp 7 Prozent ein hoher Anteil zu Buche schlug, waren die Spezialisierungsvorteile für Spanien hier nur gering.

Ist vor allem Deutschland verantwortlich für die Leistungsbilanzdefizite der südlichen Euro-Peripherieländer?

In der öffentlichen Debatte ist immer wieder zu hören, Deutschland trage wegen seiner hohen Warenhandelsbilanzüberschüsse eine erhebliche Mitverantwortung für die Leistungsbilanzdefizite der Euro-Peripherieländer, von denen es zudem stark profitiert habe (zum Beispiel Joebges et al., 2010). Diese These wird im Folgenden näher analysiert.

Die Gründe für den deutschen Erfolg beim Warenexport lauten:

- Die deutsche Wirtschaft ist auf den Wachstumsmärkten gut vertreten. Die Unternehmen scheinen sich mit hoher Qualität zu so etwas wie dem Ausrüster der Schwellenländer zu entwickeln. Da diese aufstrebenden Staaten sich zunehmend industrialisieren, fragen sie hochwertige deutsche Maschinen und andere Investitionsgüter nach. Deutschlands langjährige Spezialisierung auf diese eher traditionellen Branchen erweist sich hier – anders als oft behauptet – als wichtiger Vorteil (Matthes, 2010).
- Zudem konnte die deutsche Wirtschaft ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern (siehe Abschnitt 3.1.2). Dazu hat zum einen eine längere Phase der Lohnzurückhaltung im Vergleich zur Konkurrenz beigetragen, vor allem gegenüber der aus den übrigen Euroländern im einheitlichen Währungsraum. Zum anderen haben die deutschen Unternehmen ihre Kosten durch betriebswirtschaftliche Effizienzsteigerungen gesenkt. Eine wichtige Rolle spielte dabei, dass die deutsche Wirtschaft – mehr als die meisten Wettbewerber – durch Produktionsverlagerungen und Offshoring die Kostenvorteile von Niedriglohnländern genutzt hat.

Anders als oft behauptet, ist die Lohnzurückhaltung für die deutschen Exporterfolge nicht der Hauptgrund. So belegen empirische Schätzungen, dass gerade für die deutschen Warenausfuhren die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eine relativ geringe und abnehmende Rolle spielt – sei es im internationalen Querschnitt oder im nationalen Längsschnittvergleich (Danninger/Joutz, 2008; Projektgruppe, 2011). Es liegt nahe zu vermuten, dass die relativ geringe Preiselastizität der Nachfrage nach deutschen Exporten etwas mit der hohen Qualität des deutschen Produktportfolios, mit der hohen Liefertreue sowie mit der starken Kunden- und Serviceorientierung deutscher Unternehmen zu tun hat.

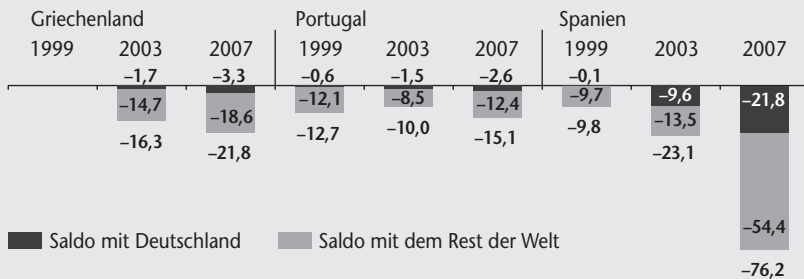
Wenn die Eingangsthese stimmt, wonach die Europeripherie durch deutsche Exporte ins Defizit getrieben wird, müsste der Anteil der gesamten Importe aus Deutschland an allen Einfuhren der drei betrachteten Länder gestiegen sein. Das ist jedoch nicht der Fall. Vielmehr zeigt sich in der Phase zwischen den Jahren 1999 und 2007 eine bemerkenswerte Konstanz der deutschen Importanteile, teils sogar eine geringfügig abnehmende Tendenz. Auch ein Blick auf den deutschen Beitrag zum Defizit der Euro-Peripherieländer im Waren- und Dienstleistungshandel bestätigt die These nicht (Abbildung 7).⁴ Zwar hat der Anstieg des Defizits gegenüber Deutschland zwischen 1999 und 2003 bei Portugal und Spanien eine durchaus nennenswerte Bedeutung. Doch die Vorwürfe gegen Deutschland beziehen sich vor allem auf die Phase ab dem Jahr 2003, als einerseits die Binnennachfrage hierzulande noch schwach blieb und andererseits die Leistungsbilanzungleichgewichte stark zunahmen. In der Phase von 2003 bis 2007 ist zwar das Defizit der Länder gegenüber Deutschland gestiegen. Doch der Importüberschuss gegenüber dem Rest der Welt legte viel stärker zu. Das gilt vor allem für Spanien. Ein cursorischer Blick auf den Warenhandel belegt, dass dahinter vor allem ein Anstieg des spanischen Handelsbilanzdefizits mit Staaten außerhalb der EU steht.

Würde ein Anstieg der Exporte nach Deutschland einen nennenswerten Wachstumsschub in den Euro-Peripherieländern auslösen? Dazu müssten die Ausfuhren in die Bundesrepublik einen hohen Anteil an den Gesamtexporten haben und zudem die Exporte eine wichtige Bedeutung für die Wirtschafts-

Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzsaldo der südlichen Euro-Peripherieländer

Abbildung 7

mit Deutschland und der Welt, in Milliarden Euro



Rundungsdifferenzen; Griechenland: Daten für 1999 nicht verfügbar.
 Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

leistung. Beides ist in den betrachteten Euro-Peripheriestaaten aber nur bedingt der Fall (Deutsche Bundesbank, 2011c). Der Anteil der Exporte von Waren und Dienstleistungen nach Deutschland an allen Exporten lag in den drei südlichen Ländern der Europeripherie in den letzten Jahren lediglich zwischen 10 und 12 Prozent. Die gesamtwirtschaftliche Exportquote von Waren und Dienstleistungen betrug im Jahr 2008 (und damit vor der Lehman-Krise) in Portugal rund 33 Prozent, in Spanien unter 27 Prozent und in Griechenland sogar weniger als 23 Prozent. Daraus ergibt sich ein nominaler BIP-Anteil der Exporte nach Deutschland im Jahr 2008 von 4 Prozent für Portugal, von 3 Prozent für Spanien und von 2,3 Prozent für Griechenland.⁵

Auf Basis dieser Quoten bleibt die Durchschlagskraft einer Exportsteigerung nach Deutschland recht gering. Dazu wird überschlägig berechnet, welche Wirkung eine sehr großzügig bemessene, ab dem Jahr 2008 – per Annahme auf einen Schlag – stattfindende 30-prozentige Erhöhung der Exporte von Waren und Dienstleistungen in die Bundesrepublik haben würde. Bei sonst gleichen Bedingungen würde das nominale BIP in Portugal dadurch – einmalig – um knapp 1,2 Prozent steigen, in Spanien um 0,9 Prozent und in Griechenland um knapp 0,7 Prozent. Eine solche potenzielle Wachstumserhöhung ist durchaus nicht zu vernachlässigen. Doch dürfte sie realistischerweise über einige Jahre verteilt anfallen und angesichts der starken Struktur- und Wachstumsprobleme in diesen Ländern keinen durchschlagenden Effekt haben.

3.1.2 Wettbewerbsfähigkeit

Die in Deutschland und den Euro-Peripherieländern unterschiedliche Entwicklung der Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzsalden – und damit deren Einfluss auf die Leistungsbilanz (vgl. Kapitel 2, Gleichungen 1 und 5) – hat verschiedene Ursachen. Relevant ist vor allem die zwischen den betrachteten Ländern divergierende Entwicklung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Dahinter stehen wirtschaftspolitische Entwicklungen, die innerhalb der EWU zu Spannungen geführt haben (Matthes, 2009): Während die Bundesrepublik als Reaktion auf eine langanhaltende Stagnation umfangreiche Reformen einleitete, profitierten die Euro-Peripherieländer (außer Portugal) von einem Boom und ließen vor allem ihre Lohnpolitik ausufern.

Divergenzen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit

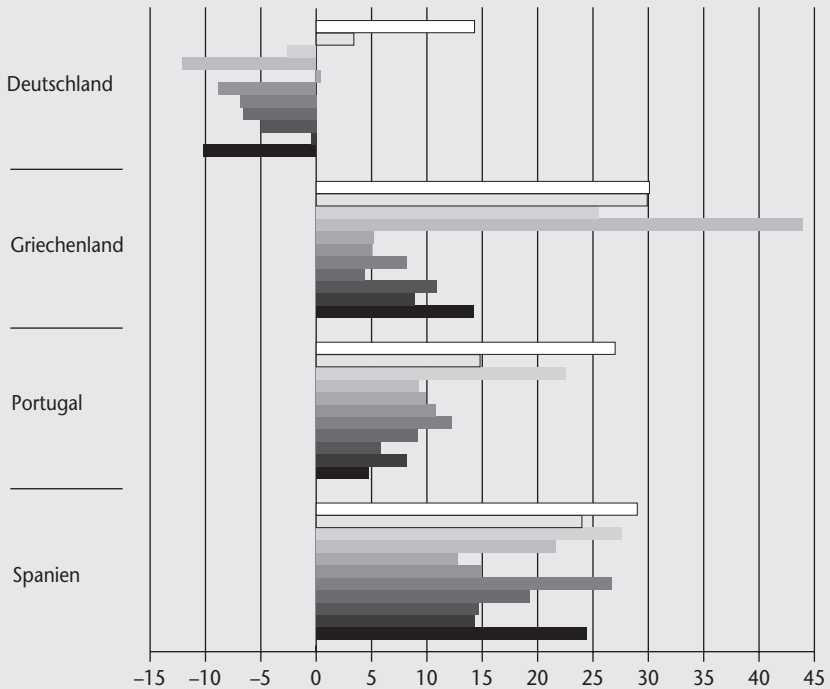
Die unterschiedlichen Preis- und Kostenentwicklungen in den betrachteten Ländern haben zu Divergenzen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit

Preise und internationale Wettbewerbsfähigkeit

Abbildung 8

Veränderung von 1999 bis 2007, in Prozent

- Verbraucherpreise (Inflation) □ Exportpreise (Waren und Dienstleistungen)
- ▒ Nominale Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft ▒ Nominale Lohnstückkosten Industrie
- ▓ REEW Verbraucherpreise ▓ REEW nominale Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft
- ▒ REEW nominale Lohnstückkosten Industrie ▒ REEW BIP-Deflator
- ▓ REEW Exportpreise (Waren und Dienstleistungen) ▓ REEW Verbraucherpreise (OECD)
- ▓ REEW nominale Lohnstückkosten (OECD)



REEW: realer effektiver (handelsgewichteter) Wechselkurs, berechnet auf verschiedenen Preisbasen;
 REEW der EU-Kommission (nicht gesondert gekennzeichnet): gegenüber 36 Industrieländern;
 REEW der OECD: gegenüber 42 Ländern.
 Quellen: OECD, 2011b; EU-Kommission, 2011b; eigene Berechnungen

geführt (Lebrun/Pérez, 2011; Moser, 2011). Dabei ist zu fragen, wie stark diese Divergenzen sind und welche Rolle sie für die Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzsalden spielen. Allerdings gibt es nicht das eine Maß für Preis-, Kosten- und damit für Wettbewerbsfähigkeitsdivergenzen. Abbildung 8 liefert einen Überblick über verschiedene Indikatoren.

Bei den Verbraucher- und Exportpreisen sowie den nominalen Lohnstückkosten in Gesamtwirtschaft und Industrie zeigt sich durchweg, wenn auch in erheblich unterschiedlichem Ausmaß, dass die heimischen Preise und Kosten in den Ländern der südlichen Europäeripherie sehr viel stärker gestiegen sind als in Deutschland. In Spanien und vor allem in Griechenland gilt das besonders, in Portugal bei Exportpreisen und Lohnstückkosten der Industrie hingegen etwas weniger. Diese Divergenzen verfestigen sich in einer Währungsunion, in der die Option einer nominalen Abwertung nicht mehr zur Verfügung steht (Matthes, 2009; Jäger-Ambrożewicz/Matthes, 2009).

Die Lohnstückkosten haben in der Regel großen Einfluss auf die Preisentwicklung. Ein genauerer Blick auf die Subkomponenten Arbeitskosten und Arbeitsproduktivität (jeweils auf Stundenbasis) offenbart die Ursache dafür (Abbildung 9). In Deutschland stiegen die Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft zwischen den Jahren 1999 und 2007 um moderate 16 Prozent und die Arbeitskosten noch etwas weniger. Daraus resultierte ein Rückgang der Lohnstückkosten von insgesamt 2,6 Prozent. In der deutschen Industrie (Produzierendes Gewerbe) legten die Arbeitskosten stärker zu, blieben aber hinter dem beeindruckenden Produktivitätsanstieg von über 37 Prozent zurück, sodass die Lohnstückkosten deutlich sanken. Die Hintergründe dieser Entwicklung werden noch genauer beleuchtet.

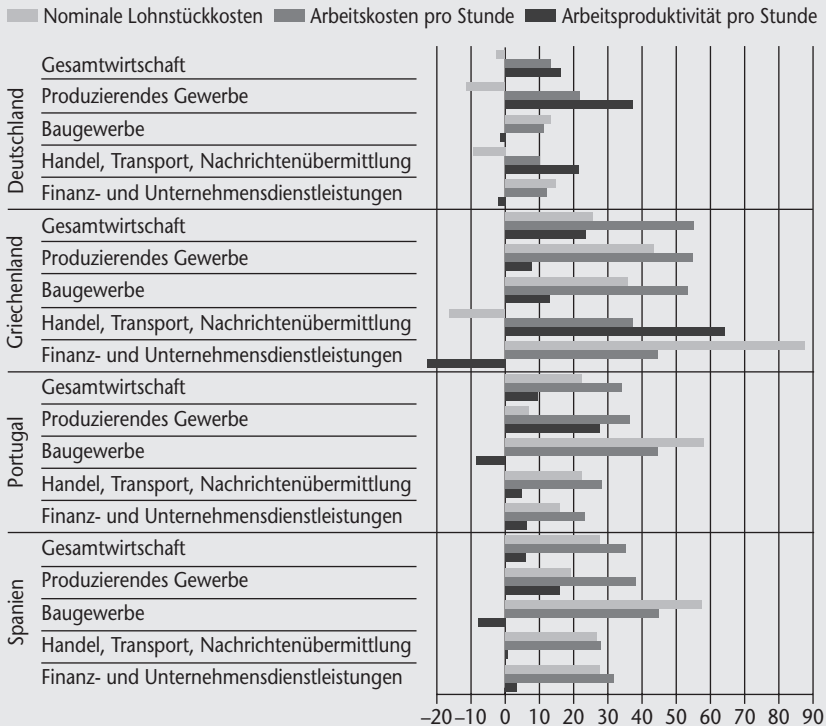
Mit knapp 24 Prozent weist auch Griechenland in dem Zeitraum ein ansehnliches gesamtwirtschaftliches Arbeitsproduktivitätswachstum auf. Das Bild in den Wirtschaftszweigen ist aber sehr heterogen, vor allem in der Industrie zeigen sich Schwächen.⁶ Fast durchweg überstiegen aber die Zuwächse der Arbeitskosten die der Produktivität, sodass die Lohnstückkosten stark zugenommen haben, am meisten bei Finanz- und Unternehmensdienstleistungen und in der Industrie. In Portugal (knapp 10 Prozent) und vor allem in Spanien (6 Prozent) waren die Zuwächse der Arbeitsproduktivität deutlich geringer. Dennoch kam es dort zu starken Lohn- und Arbeitskostenanstiegen, die den Verteilungsspielraum weit überschritten. Das Missverhältnis ist vor allem im Baugewerbe dieser beiden Länder stark ausgeprägt. Alles in allem haben die Euro-Peripherieländer ihre Lohnpolitik massiv ausufern lassen. Diese Verfehlung bildet den Kern ihrer Wettbewerbsfähigkeitsprobleme und chronischen Handelsbilanzdefizite.

Zur Bestimmung der – für den Außenhandel wichtigen – internationalen Wettbewerbsfähigkeit müssen die nationalen Preis- und Kostenentwicklungen mit denen der Handelspartner verglichen werden, wobei gegebenenfalls auch die bilateralen Wechselkurse einfließen. Es ergibt sich ein realer effektiver

Lohnstückkosten

Abbildung 9

Veränderung von 1999 bis 2007, in Prozent



Portugal: Angaben für Arbeitskosten und Arbeitsproduktivität pro Arbeitnehmer.
 Quellen: OECD, 2011b; eigene Berechnungen

Wechselkurs (REEW), mit dem verschiedene Preis- oder Kostenindikatoren ins Verhältnis zueinander gesetzt werden können (vgl. Abbildung 8). Auch für den REEW gibt es mehrere Maße, die alle ihre mehr oder weniger großen Vor- oder Nachteile haben (Matthes, 2008).

Ein Land kann sich dann eine hohe Kosten- und Preisdynamik erlauben, wenn seine Handelspartner das auch tun. Bei Griechenland scheint das partiell der Fall zu sein, bei Spanien dagegen weniger. So liegen die Steigerungen der verschiedenen REEW in Griechenland viel niedriger als die der heimischen Preise und Kosten, was an der relativ engen Handelsverflechtung mit Osteuropa und dem Balkan liegen dürfte. In Spanien (und Portugal) sind die Unterschiede sehr viel geringer. Trotz dieser Differenzierungen bleibt die

Indikatoren des Außenhandels

Tabelle 1

Veränderung von 1999 bis 2007, in Prozent (soweit nicht anders angegeben)

	Deutschland	Griechenland	Portugal	Spanien
Handelsbilanzsaldo 2007 (Stand, in Prozent des BIP)	7,0	-11,0	-7,5	-6,5
Handelsbilanzsaldo (Differenz der Handelsbilanzsalden, in BIP-Prozentpunkten)	6,5	-3,3	2,4	-4,6
Länderspezifisches Exportmarktwachstum	71,2	71,7	67,6	59,7
Reale Binnennachfrage	4,0	39,8	10,4	41,3
Reale Exporte	88,3	44,1	47,8	47,7
Reale Importe	56,8	45,0	31,4	79,4
Nominale Exporte	96,7	106,9	73,3	84,2
Nominale Importe	70,7	119,1	55,8	113,3
Exportperformance	10,0	-16,1	-11,8	-7,5

Daten für Warenhandel und Dienstleistungshandel. Exportperformance: Veränderung der realen Exporte im Vergleich zum länderspezifischen Exportmarktwachstum.

Quellen: EU-Kommission, 2011a; eigene Berechnungen

Grundbotschaft erhalten: Die Wettbewerbsfähigkeit in Deutschland hat sich verbessert und in den Ländern der südlichen Europeripherie verschlechtert. Vor allem in Spanien haben die REEW vergleichsweise stark zugelegt.

In weiten Teilen trägt die Bestandsaufnahme der internationalen Wettbewerbsfähigkeit maßgeblich zur Erklärung der Handelsbilanzdivergenzen bei (Tabelle 1). Der positive und zwischen 1999 und 2007 stark gestiegene deutsche Handelsbilanzüberschuss ging Hand in Hand mit einer merklichen Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Umgekehrt verhielt es sich bei den Ländern der Europeripherie. Im Detail offenbaren sich aber Ungereimtheiten. Zwar hat das spanische Handelsbilanzdefizit mit 4,6 BIP-Prozentpunkten am stärksten zugelegt, was zum sehr großen Anstieg der REEW dort passt. Doch müsste eigentlich auch das Niveau des Handelsbilanzdefizits besonders hoch sein, was aber nicht der Fall ist. Bei Portugal trifft eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit auf eine Verbesserung der Warenhandels- und Dienstleistungsbilanz, wenngleich diese tief im Defizit bleibt. Noch mehr verwundert, dass die portugiesischen Exporte schneller wuchsen als die Importe – real und sogar nominal unter Einbezug steigender Energie- und Rohstoffpreise. In Griechenland nahmen Exporte und Importe in realer Rechnung trotz verschlechterter Wettbewerbsfähigkeit in fast gleichem Tempo zu. Diese Beobachtungen zeigen einmal mehr, dass bei der Interpretation von Indikatoren der internationalen Wettbewerbsfähigkeit eine gewisse Vorsicht angebracht ist (Groll/Roye, 2011).

Neben der Wettbewerbsfähigkeit spielen auch Nachfrageentwicklungen eine wichtige Rolle für das Niveau und die Veränderung der Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzsalden. Die heimische Nachfrage (siehe Abschnitt 3.2) wird mit dem Wachstum der realen Binnennachfrage gemessen und die ausländische mit dem länderspezifischen realen Wachstum der Exportabsatzmärkte.

- In Spanien trugen ein im Vergleich zu den Importen relativ geringes Exportmarktwachstum und eine starke heimische Nachfrage zum merklichen Anstieg des Importüberschusses bei.
- Die positive Entwicklung der griechischen Absatzmärkte hilft bei der Erklärung der passablen realen Exportentwicklung, während das starke Wachstum der Binnennachfrage zum hohen und gestiegenen Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzdefizit passt.
- In Portugal wuchs die heimische Nachfrage dagegen deutlich geringer, während die Exportmärkte sich recht gut entwickelten. Beides fügt sich ins Bild eines relativ hohen Exportwachstums und eines abnehmenden Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzdefizits.
- In Deutschland ist die Divergenz zwischen schwacher Binnennachfrage und hohem länderspezifischen Exportmarktwachstum noch sehr viel größer – und damit auch die Wirkung auf den positiven und steigenden Exportüberschuss.

Deutsche Lohnpolitik als Beggar-thy-neighbour-Strategie?

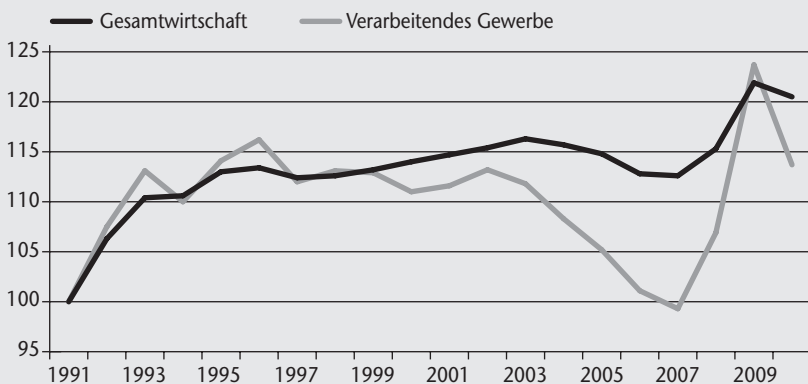
Die deutsche Lohnpolitik stand in den vergangenen Jahren von verschiedener Seite in der Kritik (vgl. Kapitel 1). Der Vorwurf lautet in der Regel, Deutschland habe durch überzogene Lohnzurückhaltung seine Wettbewerbsfähigkeit steigern und damit einseitig seine Exportwirtschaft stärken wollen – und das auf Kosten der heimischen Nachfrage und des Wirtschaftswachstums, das insgesamt nur schwach ausfiel (Joebges/Lindner, 2010; Joebges et al., 2009). Als Beleg wird dabei oft auf den starken Rückgang der Lohnstückkosten in der deutschen Industrie seit dem Jahr 1999 verwiesen (Abbildung 10). Teilweise sehen die Kritiker im deutschen Verhalten auch eine bewusste Strategie, zulasten der deutschen Handelspartner Nachfrage vom Weltmarkt abzuziehen und damit eine Beggar-thy-neighbour-Strategie zu verfolgen. Die überzogene Lohnzurückhaltung habe dabei im einheitlichen Euro-Währungsraum, in dem nominale Aufwertungen nicht mehr möglich sind, zu einer gewollten realen Abwertung aus deutscher Sicht geführt. Demnach sei die deutsche Lohnpolitik maßgeblich mitverantwortlich für die Leistungsbilanzdefizite der Europenipherie und damit auch für die derzeitigen Krisen dort. Zuweilen wird daraus die Forderung nach einer lohnpolitischen Koordinierung abgeleitet (kritisch dazu: Lesch, 2011).

Diese Sichtweise verwechselt jedoch Ziele, Ursachen und (Neben-)Wirkungen. Die Lohnzurückhaltung war nämlich aus verschiedenen Gründen im Rahmen einer umfassenderen Reformstrategie am Arbeitsmarkt nötig. Das primäre Ziel lautete, die chronisch hohe Sockelarbeitslosigkeit abzubauen. Dazu musste deren Hauptursache bekämpft werden: Neben Reformen für mehr Arbeitsmarktflexibilität im Rahmen der Agenda 2010 galt es, die hohen Arbeitskosten zu senken. So sollten Investitionen in den zuvor überbewerteten Faktor Arbeit wieder rentabel gemacht werden. Diesem Zweck diente die Lohnmoderation ungefähr ab dem Jahr 2003, aber auch die Öffnung der starren tarifpolitischen Vorgaben, vor allem in der Metall- und Elektroindustrie. Der starke Anstieg der nominalen Lohnstückkosten, der sich im Zuge hoher Lohnabschlüsse und vor allem steigender Sozialversicherungsbeiträge seit der Wiedervereinigung ergeben hatte, konnte mit diesen Maßnahmen korrigiert werden.⁷ In der Industrie gelang diese Korrektur bis zum Jahr 2007 vollständig, in der Gesamtwirtschaft nicht. Damit ist klar: Die als vermeintlich überzogen kritisierte industrielle Lohnzurückhaltung hat nicht zu einseitigen Vorteilen für Deutschland geführt, sondern nur eine vorherige Fehlentwicklung bereinigt. Dass sich die Importüberschüsse der Euro-Peripherieländer weiter erhöht haben, liegt daher weniger an der deutschen Lohnpolitik, sondern daran, dass sie selbst überhöhte Lohnsteigerungen zugelassen und ihre Wettbewerbsfähigkeit drastisch verschlechtert haben.⁸

Lohnstückkosten in Deutschland

Abbildung 10

Nominale Lohnstückkosten auf Stundenbasis, Index: 1991 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt, 2011; eigene Berechnungen

Die Förderung der Exportwirtschaft war bei den Reformen in Deutschland nicht das vorrangige Ziel, sondern ein Nebeneffekt. Ebenso ist die Schwächung des privaten Konsums (siehe Abschnitt 3.2.2) als eine ungewollte, aber unvermeidliche Nebenwirkung der Reformen zu verstehen. Das Gleiche gilt für die Wachstumsschwäche in Deutschland während der Reformphase ab dem Jahr 2003. Das Wirtschaftswachstum hatte sich schon davor abgeschwächt und erscheint damit (wie die hohe Arbeitslosigkeit) auch als Folge des angestauten Reformbedarfs und der hohen Arbeits- und Produktionskosten seit der Wiedervereinigung. Insofern ist die schlechte Wachstumsperformance nicht – wie behauptet – das Ergebnis einer falschen lohnpolitischen Strategie zur Exportförderung, sondern ein Symptom von Strukturschwäche und folgender Anpassungsphase.

Deutschland hat sich mit den umfangreichen Reformen fit für die Zukunft gemacht. Der Weg dahin war zweifellos steinig und entbehrungsreich, doch er hat sich gelohnt. Als Beleg für diese Interpretation ist auf die zahlreichen Früchte der Reformen zu verweisen, die sich – wie bei angebotsorientierten Korrekturen üblich – erst mit einiger Verzögerung ernten ließen:

- Die deutsche Wirtschaft hat sich erstaunlich schnell von der Finanz- und Wirtschaftskrise erholt. Deutschlands Wachstumsperformance ist inzwischen im internationalen Vergleich weit überdurchschnittlich.
- Das Wirtschaftswachstum wird zunehmend auch von der Binnennachfrage getragen, im Jahr 2010 zu über zwei Dritteln.
- Es ist erstmals seit dem säkularen Anstieg der Arbeitslosenquote in den 1970er Jahren gelungen, die Sockelarbeitslosigkeit zu senken. Zugleich stieg das Arbeitsvolumen mit rund 5 Prozent zwischen Anfang 2006 und Mitte 2008 so stark wie in keiner gesamtdeutschen Aufschwungphase am Arbeitsmarkt zuvor.
- Erfreulich ist zudem, dass sich nach Angaben der OECD (2010) auch die Beschäftigungsquote der Geringqualifizierten zwischen den Jahren 2003 und 2008 von rund 50 Prozent auf über 55 Prozent der gleichaltrigen Bevölkerung (25 bis 64 Jahre) erhöht hat.

3.1.3 Nettoauslandsvermögen, Faktoreinkommen und Übertragungen

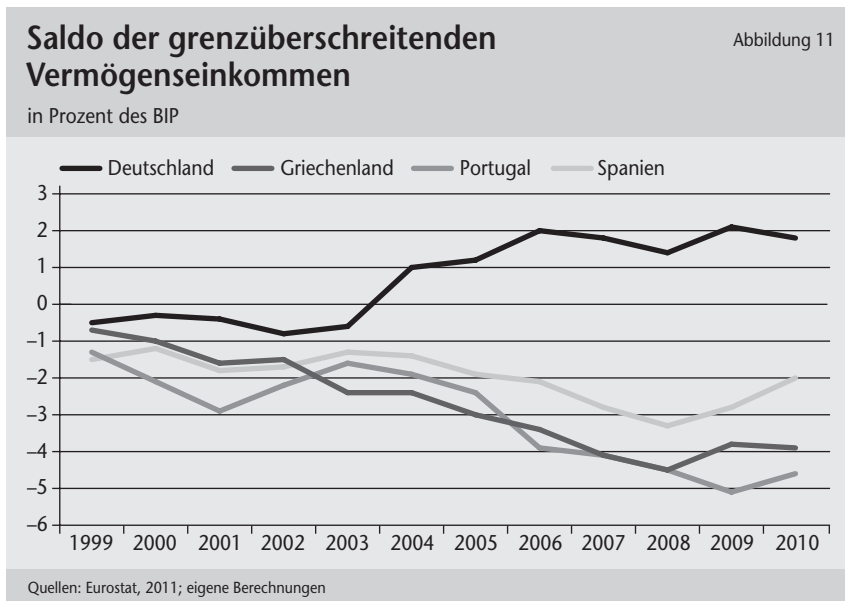
Der Leistungsbilanzsaldo eines Landes wird auch von den grenzüberschreitenden Nettozinszahlungen bestimmt, wie Gleichung 1 zeigt:

$$(1) LB = (X - M) + r \cdot B^a_{t-1}$$

wobei $r \cdot B^a_{t-1}$ die grenzüberschreitenden Nettozinszahlungen abbilden. In der Leistungsbilanz werden in der Teilbilanz „Erwerbs- und Vermögens-

einkommen“ zwar auch die grenzüberschreitenden Erwerbseinkommen der Einpendler und der Auspendler verbucht. Diese spielen aber bei den betrachteten Ländern keine große Rolle, sodass sie an dieser Stelle vernachlässigt werden können.

Dem Saldo der grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen zufolge hat Deutschland nach dem Jahr 2003 einen Überschuss erzielt, der bis zum Jahr 2006 auf 2 Prozent des BIP angestiegen und danach zunächst zurückgegangen ist (Abbildung 11). Für die Euro-Peripherieländer hat sich die Bilanz der grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen trendmäßig verschlechtert. Am auffälligsten war die Entwicklung in Portugal: Im Jahr 1999, dem Beginn der Untersuchungsperiode, lag der Saldo bei –1,3 Prozent des BIP (1995 war er sogar noch ausgeglichen gewesen) und verschlechterte sich bis zum Jahr 2008 auf –4,6 Prozent des BIP. Ein ähnliches Bild ergibt sich für Griechenland und mit Abstrichen für Spanien.

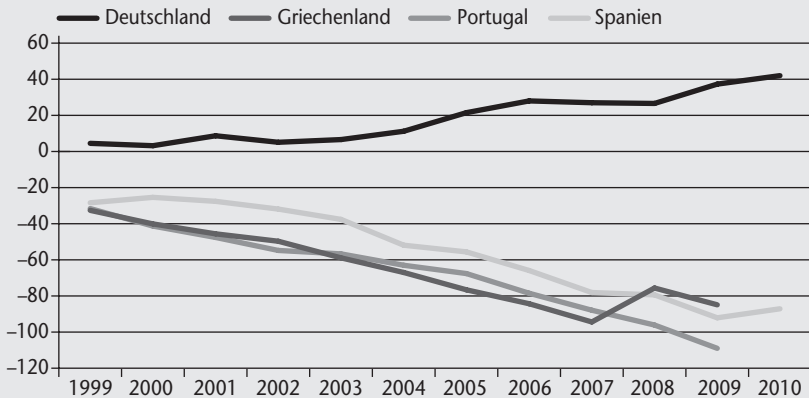


Im Fall der betrachteten vier Länder erklärt sich die Veränderung im Saldo der Vermögenseinkommen mit der Entwicklung ihrer Auslandsvermögenssalden. Während Deutschland im Beobachtungszeitraum aufgrund seiner Leistungsbilanzüberschüsse stets Nettokapitalexporteur war, haben die Peripherieländer Kapital importiert. Dementsprechend hat Deutschland sein Auslandsvermögen ständig erhöht. Betrug der deutsche Auslandsver-

Auslandsvermögenssaldo

Abbildung 12

in Prozent des BIP



Griechenland und Portugal: Daten nur bis 2009 verfügbar.
Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

mögenssaldo im Jahr 1999 noch 90 Milliarden Euro, waren es Ende 2007 bereits 657 Milliarden Euro.

Umgekehrt verlief die Entwicklung bei den Euro-Peripherieländern (Cabral, 2010). Bei Griechenland, Portugal und Spanien erklärt sich die Passivierung der Bilanz der grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen mit einer erheblichen Passivierung des AuslandsvermögenssalDOS. Das ist quasi die Kehrseite der Leistungsbilanzdefizite beziehungsweise der Kapitalimporte. Im Jahr 1999 betrug die Nettoauslandsverschuldung der drei Länder insgesamt knapp 250 Milliarden Euro. Bis zum Jahr 2008 stieg sie auf gut 1.200 Milliarden Euro an. In jenem Jahr ergab sich für die drei südlichen Euroländer eine Auslandsverschuldung in einer Größenordnung von rund 76 bis 96 Prozent des BIP (Abbildung 12).

Die Passivierung der Auslandsvermögensposition in Griechenland, Portugal und Spanien hat etwas mit dem starken Rückgang der Ersparnisbildung in diesen Ländern zu tun (siehe Abschnitt 3.2.2). Die EWU hatte in diesem Zusammenhang zwei Wirkungen: Zum einen kam es in der Vorbereitung auf die gemeinsame Währung zu einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU). Zum anderen verringerten sich etwa ab Mitte der 1990er Jahre die Risikoaufschläge für Kreditnehmer in den Peripherieländern, als sich abzeichnete, dass die Währungsunion realisiert werden würde (siehe Abschnitt 3.2.1). Beides begünstigte

Kapitalzuflüsse in diese Länder. Insofern hat die europäische Integration für diese Länder den Zugang zu den Finanzmärkten verbessert und ihnen die Möglichkeit eröffnet, die heimischen Investitionen von der heimischen Ersparnis abzukoppeln (Auflösung des Feldstein-Horioka-Paradoxons⁹). Dies erklärt auch die Entwicklung der Leistungsbilanzdefizite in diesen Ländern, denn definitionsgemäß ist ein Kapitalimport, der mit einem Kapitalbilanzüberschuss einhergeht (Kapitalimport übersteigt Kapitalexport), mit einem Defizit in der Leistungsbilanz verbunden. Die genannten Effekte sind ein Hinweis darauf, dass die Kapitalbilanz die Leistungsbilanz dominiert hat. Das Kapital floss und die Waren folgten.

Belastend für die Leistungsbilanzen der betrachteten Euro-Peripherieländer wirkte sich auch die Entwicklung bei den Arbeitnehmerüberweisungen aus. In der Leistungsbilanz werden die Zahlungen ausländischer Arbeitnehmer in ihre Heimatländer aus dem Land, in dem sie erwerbstätig sind, in der Bilanz der laufenden Übertragungen verbucht. In Portugal lag diese Einnahmequelle im Jahr 1999 noch bei 2,5 Prozent des BIP. Bis zum Jahr 2009 ging sie auf 1 Prozent zurück. Griechenland musste ebenfalls einen Rückgang hinnehmen, von 1 Prozent auf 0,1 Prozent des BIP. In Spanien hat sich der vormals positive Saldo von 0,4 Prozent des BIP sogar in ein Defizit verwandelt (erstmalig im Jahr 2004). Hier macht sich bemerkbar, dass Spanien zum einen für Arbeitnehmer aus den neuen Mitgliedstaaten der EU, zum anderen aber auch für Arbeitskräfte aus Nordafrika attraktiv geworden ist.

Bei Spanien kommt hinzu, dass inzwischen die gesamte Bilanz der laufenden Übertragungen, die Anfang des vergangenen Jahrzehnts noch im Plus war, ein Defizit von knapp 1 Prozent des BIP aufweist. In der Bilanz der laufenden Übertragungen werden neben den Heimatüberweisungen von Gastarbeitern auch Zahlungen von und an internationale Organisationen, aber auch Entwicklungshilfeleistungen verbucht. Im Fall von Spanien kann der Anstieg vor allem mit den öffentlichen Entwicklungshilfeszahlungen erklärt werden: Von 1999 bis 2008 haben sich die Ausgaben Spaniens für Entwicklungshilfe auf US-Dollarbasis laut OECD-Statistik verfünffacht.

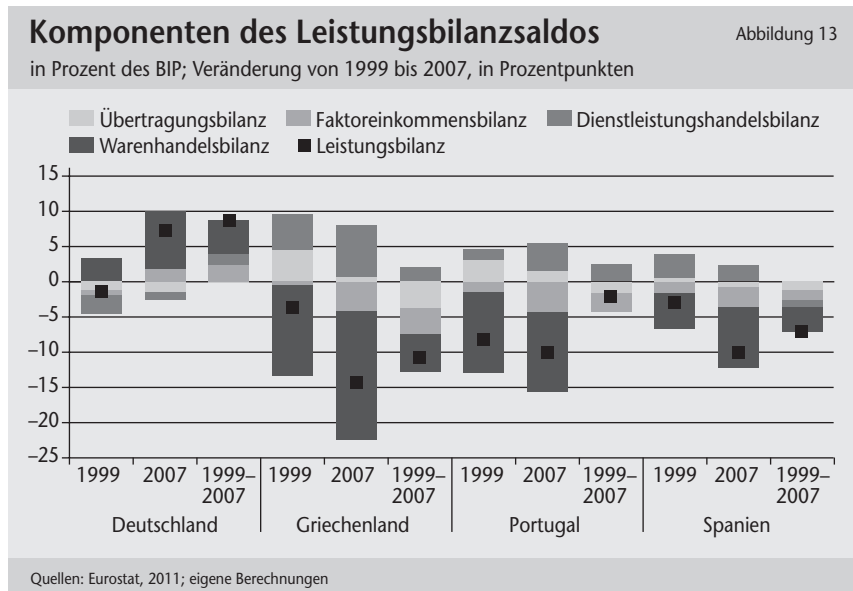
3.1.4 Zwischenfazit

Die bisherige Analyse der einzelnen Elemente der Leistungsbilanzentwicklung ist in Abbildung 13 zusammengefasst. Um die Darstellung nicht zu überfrachten, werden die Jahre 1999 und 2007 sowie die Veränderung zwischen diesen betrachtet. In Deutschland resultierte der Leistungsbilanzüberschuss im Jahr 2007 zum größten Teil aus dem positiven Warenhandels-

saldo. Der Einfluss der übrigen Komponenten, auch des Dienstleistungshandels, war dagegen relativ gering. Darunter war im Jahr 2007 nur der Anteil der Faktoreinkommen (zumeist grenzüberschreitende Vermögenseinkommen) positiv.

Beim Blick auf die Veränderung zwischen 1999 und 2007 wird klar: Der Zuwachs beim Warenhandelsüberschuss trägt nur gut die Hälfte zum Wachstum des deutschen Leistungsüberschusses von 8,7 Prozentpunkten bei. Knapp ein Fünftel kommt vom verringerten Dienstleistungsbilanzdefizit und über ein Viertel vom Zuwachs bei den Faktoreinkommen. Die Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz hat also eine gewisse Eigendynamik entwickelt. Der Überschuss bei den Faktoreinkommen wird sich zudem nicht so schnell verringern.

Bei den Staaten der Europäeripherie ist das Bild in weiten Teilen umgekehrt. So lieferte der Dienstleistungshandel im Gegensatz zu Deutschland im Jahr 2007 einen (vor allem in Griechenland recht hohen) positiven Beitrag zum insgesamt negativen Leistungsbilanzsaldo. Dagegen leisteten der Warenhandel einen stark negativen und die Faktoreinkommen einen moderat negativen Beitrag. Die laufenden Übertragungen hatten nur eine recht geringe Bedeutung. Ihr Einfluss war aber (außer in Spanien) positiv, auch wenn er wesentlich kleiner ausfiel als im Jahr 1999.



Im Zeitvergleich von 1999 bis 2007 zeigt sich jedoch, dass die Verschlechterung des Warenhandelsbilanzsaldos nur partiell, also nicht hauptsächlich (und in Portugal gar nicht) für die höheren Leistungsbilanzdefizite in der Europäerperipherie verantwortlich war (Holinski et al., 2010; EU-Kommission, 2010d; Schnabl/Zemanek, 2010). Dagegen haben die Veränderungen bei den Faktoreinkommen und den laufenden Übertragungen einen erheblichen Beitrag zur Verschlechterung der Leistungsbilanzsalden geleistet. Das gilt vor allem für Griechenland und Portugal. Rechnet man zur Veränderung der Warenhandelsbilanz die Effekte des verbesserten Saldos der Dienstleistungsbilanz hinzu, hat der gesamte Außenhandel an der Veränderung der Leistungsbilanz in Griechenland nur einen Anteil von rund einem Drittel. In Portugal wirkte er sogar dem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits entgegen. In Spanien hat hingegen auch die Entwicklung des Dienstleistungshandels leicht zur Verschlechterung der Leistungsbilanz beigetragen.

Da hinter den Faktoreinkommen und den laufenden Übertragungen strukturelle Einflussfaktoren liegen, die sich in der Regel nicht so leicht verändern lassen, ist die Herausforderung für diese südlichen Euro-Peripherieländer umso größer. Sie stehen vor der Aufgabe, den Handelsbilanzsaldo so sehr ins Positive zu wenden, dass sie trotz der hohen negativen Faktoreinkommensbilanz einen Leistungsbilanzüberschuss erzielen.

3.2 Nachfrageaggregate und sektorale Finanzierungssalden

3.2.1 Zinsen

In Kapitel 2 wurde der Zusammenhang zwischen inländischer Absorption (privater Konsum C, private Investitionen I sowie staatlicher Konsum und staatliche Investitionen G)

$$(12) A = C + I + G$$

und der Leistungsbilanz aufgezeigt. Je höher dabei die Absorption im Verhältnis zum Einkommen Y ist, desto kleiner ist der Leistungsbilanzsaldo:

$$(13) LB = Y - A$$

Die Zinsentwicklung nimmt Einfluss auf die Komponenten der Absorption. Auf die einzelnen Komponenten C, I, G wird in den Folgeabschnitten genauer eingegangen. Weil sich die Zinsen in den Euro-Peripheriestaaten schon im Vorfeld der EWU zurückgebildet haben, wird der Analysezeitraum ausgedehnt auf die Jahre von 1991 bis 2010 und der Fokus vor allem auf diese Länder gelegt. Betrachtet werden zunächst die wesentlichen Ursachen für den starken Rückgang der kurz- und langfristigen Nominal- und Realzinsen.¹⁰

Ursachen des Zinsrückgangs in der Europeripherie

Die kurz- und langfristigen Zinsen werden von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst. In den langfristigen Zinsen – hier in der Regel von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit – spiegeln sich neben der konjunkturellen Lage (im Boom ist die Kapitalnachfrage für langfristig zu finanzierende Investitionen hoch) auch Verlustwahrscheinlichkeiten wider. Langfristige Anleger tendieren dazu, bei einer drohenden inflationsbedingten Geldentwertung höhere Nominalzinsen zu verlangen, damit der Realzins aus ihrer Sicht nicht sinkt. Allerdings ist hier zu bedenken, dass die Inflationsrate desjenigen Landes relevant ist, in dem der Investor später sein Geld und dessen Erträge ausgeben will. Ausländische Anleger verlangen zudem bei Ländern mit eigener Währung eine Risikoprämie, falls sie mit einer Abwertung und damit verbundenen Verlusten rechnen.¹¹ Risikoaufschläge sind grundsätzlich auch wegen potenzieller Zahlungsausfälle durch Staatsbankrotte oder wegen hoher Unsicherheit – etwa über die zukünftige Inflationsentwicklung – möglich.

Die kurzfristigen Zinsen – hier in der Regel für Kredite mit einer Laufzeit von drei Monaten im Interbankenmarkt – stehen unter starkem Einfluss der Zentralbank, deren Hauptziel in der Regel die Inflationsbekämpfung ist. Hohe Inflationsraten ziehen also hohe kurzfristige Zinsen nach sich. Hat ein Land eine eigene Währung und droht eine Währungskrise, wird seine Zentralbank wie bei hohen Inflationsraten die Zinsen heraufsetzen, um Kapitalabflüsse zu vermindern.

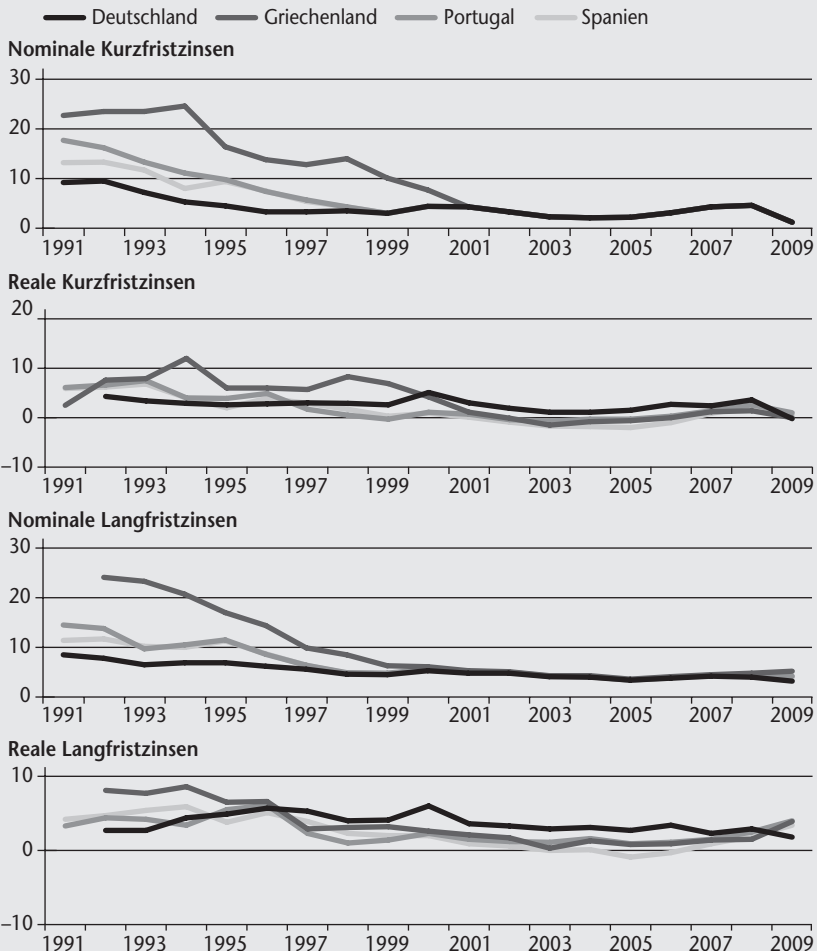
Bei der Kurzfristbetrachtung kann es somit zu einer Situation kommen, in der die Realzinsen steigen, obwohl die Nominalzinsen konstant sind oder sogar sinken – nämlich dann, wenn die Inflation in Reaktion auf die geldpolitische Bremsung schneller zurückgeht als die Nominalzinsen. Eine solche Situation gab es Anfang der 1990er Jahre in Portugal und Spanien (Abbildung 14). Die Inflationsraten waren sehr hoch, sodass die Geldpolitik stark gegensteuern musste. Zudem kam es Anfang der 1990er Jahre mehrmals zu erheblichen Währungsabwertungen. Daher schnellten die kurzfristigen Nominalzinsen damals in die Höhe. Im Jahr 1991 lagen sie in Griechenland bei fast 23 Prozent, in Portugal bei knapp 18 Prozent und in Spanien bei über 13 Prozent. Der danach begonnene – und durch die Maastricht-Kriterien erzwungene – Prozess der Inflationskonvergenz auf dem Weg zur EWU setzte sich im weiteren Verlauf der 1990er Jahre fort. In der Folge sanken die Inflationsraten in den betrachteten Ländern stark und nachhaltig. Deshalb und weil ab Mitte der 1990er Jahre auch die Währungsbindungen mehr Glaubwürdigkeit hatten, konnten die Notenbanken nach und nach die kurzfristigen

Nominalzinsen zurückführen. Dagegen verringerten sich die kurzfristigen Realzinsen wegen des Vorlaufs der Inflationssenkung erst später (etwa ab Mitte der 1990er Jahre) und zudem in etwas geringerem Ausmaß.

Zinsentwicklung

Abbildung 14

in Prozent



Daten teilweise erst ab 1992 verfügbar.

Kurzfristige Nominalzinsen für Kredite im Interbankenmarkt mit drei Monaten Laufzeit, Griechenland: vor Dezember 1994 Laufzeit ein Monat, Portugal: vor Januar 1993 öffentliche Anleihen mit drei Monaten Laufzeit;

Langfristige Nominalzinsen für öffentliche Anleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit, Deutschland: vor 1993 Laufzeit länger als drei Jahre, Griechenland: Laufzeit ein Jahr, Portugal: vor 1993 gewichteter Durchschnitt von öffentlichen und privaten Anleihen mit mehr als fünf Jahren Laufzeit, Spanien: vor 1993 Laufzeit länger als zwei Jahre; Umrechnung auf Realzinsen mit dem laufenden BIP-Deflator.

Quellen: EU-Kommission, 2011a; eigene Berechnungen

Mit dem Eintritt in die Währungsunion und dem Übergang zur einheitlichen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) glichen sich die kurzfristigen Nominalzinsen vollständig an. Weil die Inflationsraten jedoch weiterhin divergierten, blieben die kurzfristigen Realzinsen unterschiedlich. In den Ländern der Europeripherie führten relativ hohe Preissteigerungen in der Phase zwischen den Jahren 2002 und 2006 (für unterschiedlich lange Zeit) sogar zu negativen kurzfristigen Realzinsen. Daran lässt sich ablesen, dass die durch die EZB gesetzten Nominalzinsen für diese Länder zu niedrig waren.

Bei den langfristigen Zinsen hat sich eine sehr ähnliche Entwicklung ergeben (vgl. Abbildung 14). Die Nominalzinsen waren Anfang der 1990er Jahre wegen der starken Preissteigerungen hoch. Gleiches galt für die Realzinsen, weil darin hohe Risikoprämien eingepreist waren für mögliche abwertungsbedingte Verluste und eventuelle Bankrottrisiken. Die Sorge vor einer Abwertung war groß, weil es schon im Lauf der 1980er Jahre zahlreiche Abwertungen gegenüber der D-Mark gegeben und weil die zumeist deutlich höhere Inflation als in Deutschland zu erheblichen realen Aufwertungen geführt hatte.

Mit dem fortschreitenden Konvergenzprozess hin zur EWU sanken die Inflationsraten und wurden Abwertungen nicht mehr erwartet. Wegen rückläufiger Zinsen und der durch die Maastricht-Kriterien erzwungenen Konsolidierung der Staatshaushalte sank auch die Wahrscheinlichkeit von Staatsbankrotten. Doch nach dem Eintritt in die EWU nahmen die öffentlichen Defizite (außer in Spanien) wieder zu. In Griechenland blieb der Schuldenstand hoch. Daher ist es erstaunlich, dass sich die nominalen Langfristzinsen auf Staatsanleihen so stark angenähert haben. Die Finanzmärkte haben also nicht ausreichend differenziert. Sie gingen offenbar davon aus, dass ein Industriestaat nicht bankrottgehen würde. Denn dies war zuletzt im Zuge des Zweiten Weltkriegs der Fall gewesen.

Ein weiterer Grund für die sinkenden Zinsen in der Europeripherie lag in der stärkeren Öffnung der Kapitalmärkte im Rahmen des Binnenmarkts zum Anfang der 1990er Jahre. Mit dem Euro entstand dann ein einheitlicher Währungsraum, der zu einer EWU-weiten Internationalisierung der Kapitalströme und damit zu einem stärker integrierten Kapitalmarkt führte (Schmitz/Hagen, 2009; Waysand et al., 2010). Dabei stieg die Kapitalverflechtung allerdings weniger gegenseitig, sondern es floss Kapital in erster Linie in der Hoffnung auf Konvergenzgewinne (vgl. Abschnitt 3.1.3 und siehe Abschnitt 3.3.1) von wohlhabenden Staaten des Nordens in ärmere Staaten der Europeripherie (Schnabl/Zemanek, 2010).

Wirkung der Zinssenkung

Die Zinssenkung in der Europeripherie seit Anfang der 1990er Jahre war beachtlich. Entsprechend kräftig und langanhaltend waren auch die wirtschaftlichen Folgen. Inländische Absorption und Binnennachfrage wurden auf diese Weise nämlich stark angekurbelt. Kredite wurden billiger und damit waren Konsum, Investitionen, Bauen und auch die staatlichen Defizite leichter über Schulden zu finanzieren. Zudem sank der Anreiz zu sparen. Auf alle diese Aspekte gehen die nächsten Abschnitte im Detail ein.

Doch warum konnten die EWU-internen Mechanismen es zulassen, dass sich so starke wirtschaftliche Divergenzen bei der Wettbewerbsfähigkeit (vgl. Abschnitt 3.1.2) und damit auch so erhebliche Leistungsbilanzungleichgewichte aufbauen konnten (Matthes, 2008)? Eigentlich wirkt in einer Währungsunion ein sogenannter Wettbewerbsfähigkeitseffekt. Dieser sollte dafür sorgen, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten nicht zu weit auseinanderentwickelt. Falls sich in einem Land die Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert, ist mit steigenden Import- und rückläufigen Exportwachstumsraten zu rechnen – und so mit einer Konjunkturdämpfung durch die Außenwirtschaft. Der negative Wachstumsbeitrag – so die Vorstellung – würde stark genug sein, um die Wirtschaft in eine Rezession zu ziehen. Steigende Arbeitslosigkeit führte dann zu Lohnzurückhaltung, sodass die Kosten- und Preisentwicklung gedämpft würde und sich die Wettbewerbsfähigkeit wieder verbesserte.

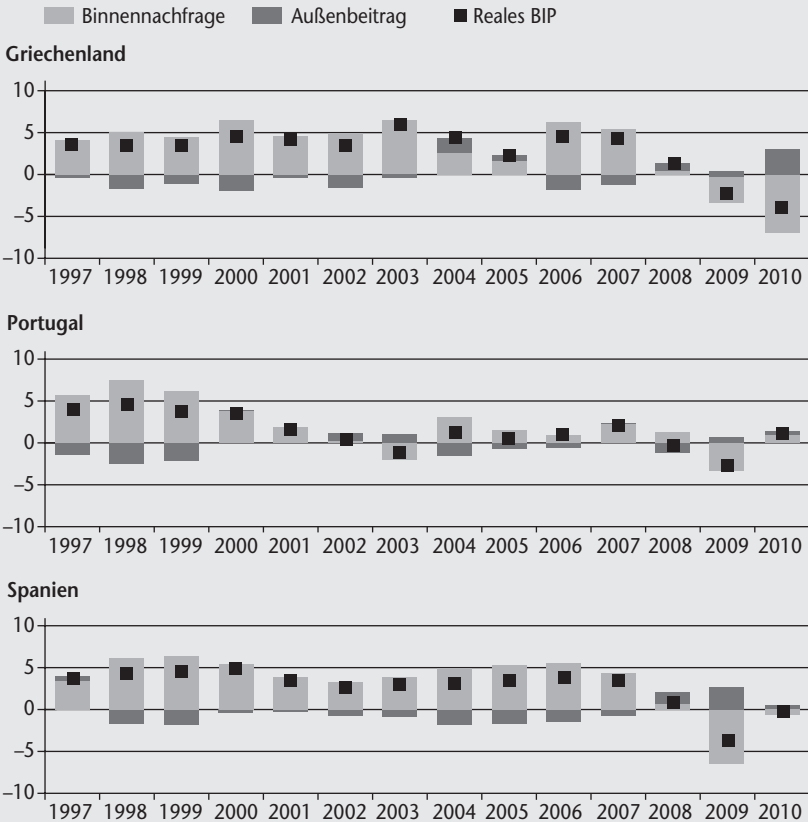
Der Außenhandel in Spanien hat die wirtschaftliche Entwicklung erwartungsgemäß zwischen den Jahren 2001 und 2005 mit zunehmend negativen Wachstumsbeiträgen von bis zu 1,7 Prozentpunkten gebremst (Abbildung 15). In Griechenland ist das Bild nicht so eindeutig, doch auch hier überwiegen negative Impulse. In beiden Ländern war jedoch das Wachstum der Binnennachfrage so groß, dass die Außenwirtschaft die Konjunktur nicht in eine Rezession ziehen konnte. Das Wirtschaftswachstum blieb sehr hoch und damit auch die Steigerung von Löhnen und Preisen (vgl. Abschnitt 3.1.2). Portugal fällt hier etwas aus dem Rahmen. Obwohl sich dort das starke Wachstum Ende der 1990er Jahre abschwächte und sich die Wachstumsbeiträge des Außenhandels nach 1999 unterschiedlich entwickelten, verschlechterte sich auch hier die internationale Wettbewerbsfähigkeit weiter. Gleichwohl kann mit Blick auf Griechenland und vor allem Spanien festgehalten werden, dass der Wettbewerbsfähigkeitseffekt existent, aber nicht stark genug war.

Für das außerordentlich große Wachstum der Binnennachfrage in Griechenland und Spanien lassen sich verschiedene Gründe anführen:

Binnennachfrage und Außenhandel

Abbildung 15

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, Veränderung des realen BIP in Prozent



Quellen: OECD, 2011b; eigene Berechnungen

- Vor allem spielt hier ein dem Wettbewerbsfähigkeitseffekt in einer Währungsunion entgegenlaufender Realzinseffekt eine Rolle (Matthes, 2008; Maurer, 2011). Demnach führt eine im Vergleich zu den übrigen Währungspartnern hohe Inflationsrate in einem boomenden Land – bei annähernd gleichen nominalen Langfristzinsen in einer Währungsunion – zu einem niedrigeren Realzins. Dieser wiederum kurbelt die Binnennachfrage und damit das Wirtschaftswachstum und die Inflation weiter an. Es kommt folglich zu einer sich selbst verstärkenden Entwicklung.

- Eine Selbstverstärkung ist auch bei einem Immobilienboom relevant, der vor allem in Spanien diagnostiziert werden kann (siehe Abschnitt 3.2.3). Eine höhere Immobiliennachfrage stimuliert Bauinvestitionen, die ihrerseits das Wachstum anheizen und somit zu mehr Einkommen und wiederum einer höheren Nachfrage auch nach Grundbesitz führen. Zudem lassen höhere Immobilienpreise die Neigung zu Ausgaben steigen, weil sich die Menschen reicher fühlen. Daher und weil die Banken bei steigenden Hauspreisen leichter Kredite vergeben, wird die Binnennachfrage und auch die Nachfrage nach Immobilien weiter angekurbelt, was ceteris paribus die Immobilienpreise weiter steigen lässt.
- Eine so große und in ihrem Ausmaß weitgehend als dauerhaft anzusehende Zinssenkung führt in der ökonomischen Modellwelt zu einem neuen Gleichgewicht mit größerem Kapitalstock und höherem Konsumniveau. Während der Anpassungsphase bis dahin sind die Wachstumsraten von Investitionen und Konsum – und damit auch die der Binnennachfrage – relativ hoch.

Der Realzinseffekt hat folglich den Wettbewerbsfähigkeitseffekt dominiert. Damit haben die internen Mechanismen der EWU zum Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit beigetragen. Diese Wirkung ist jedoch in ihrem erheblichen Ausmaß vor allem als einmaliger Effekt anzusehen, der durch die massive Zinssenkung im Vorfeld und kurz nach dem Beginn der EWU verursacht wurde und sich daher so nicht wiederholen dürfte.

War das Realzinsniveau für Deutschland zu hoch?

Zuweilen wird behauptet, Deutschland habe wegen seiner im Vergleich zu den Euro-Peripherieländern relativ hohen Realzinsen unter den Folgen der Währungsunion gelitten. Vor allem die schwache Investitionsnachfrage wird gelegentlich darauf zurückgeführt (siehe Abschnitt 3.2.3). Dem sind mehrere Argumente entgegenzuhalten:

- Der langfristige Realzins war in Deutschland in keiner Phase seit Anfang der 1980er Jahre so lange so niedrig wie in der Zeit der deutschen Investitionsschwäche zwischen 2001 und 2005 (vgl. Abbildung 14 für die Zeit ab 1991).
- In einer Phase hoher Realzinsen Ende der 1990er Jahre war die Investitionstätigkeit dagegen sehr lebhaft (siehe Abschnitt 3.2.3).
- Die Realzinsen sind nicht die einzige Determinante für die Investitionstätigkeit. Vielmehr scheinen – gerade im Vergleich der beiden Phasen – Rentabilitätsüberlegungen und Absatzerwartungen eine sehr viel größere Rolle gespielt zu haben. Die Euphorie des New-Economy-Booms Ende der 1990er

Jahre bildete in diesen Punkten den Gegensatz zu dem darauf folgenden Wachstumspessimismus und der Debatte über deutsche Standortschwächen.

Damit steht die Behauptung, Deutschland habe durch die EWU Nachteile erlitten, auf tönernen Füßen. Sicherlich ist es zu Kapitalabflüssen aus Deutschland und einer Investitionsschwäche gekommen. Doch liegen die Ursachen hierfür offenbar weniger bei der EWU, sondern mehr bei den starken heimischen Strukturschwächen, die ab dem Jahr 2000 zutage traten.

3.2.2 Konsum und Sparen

Die Gleichungen 11 bis 13 aus Kapitel 2 zeigen den Zusammenhang zwischen dem Leistungsbilanzsaldo einer Volkswirtschaft und den gesamtwirtschaftlichen Größen Konsum C, Sparen S und Investieren I. Der Leistungsbilanzsaldo ergibt sich einerseits als Differenz zwischen Sparen und Investieren des Privatsektors plus einen Teil des staatlichen Finanzierungssaldos:

$$(11) \text{LB} = (S - I) + (T - G - \text{TR})$$

Andererseits kann der Leistungsbilanzsaldo auch mit der Differenz zwischen dem inländischen Einkommen und der inländischen Absorption beschrieben werden:

$$(13) \text{LB} = Y - A$$

Dabei setzt sich die inländische Absorption A aus dem privaten Konsum C, dem staatlichen Konsum einschließlich der öffentlichen Investitionen G und den privaten Investitionen I zusammen:

$$(12) A = C + G + I$$

Sind der inländische Konsum (privat und staatlich) und die inländischen Investitionen (privat und staatlich) größer als das im Inland erwirtschaftete Einkommen, ist das mit einem Defizit in der Leistungsbilanz verbunden, denn ein Teil der inländischen Absorption muss durch Kapitalimporte finanziert werden. Umgekehrt kommt es zu einem Leistungsbilanzüberschuss, wenn die inländische Absorption geringer als das inländische Einkommen ist. Netto wird dann Kapital exportiert.

Da den gesamtwirtschaftlichen Investitionen Abschnitt 3.2.3 gewidmet ist, befasst sich der vorliegende Abschnitt mit dem Konsum und der Ersparnis der vier untersuchten Länder. Dabei ist zu berücksichtigen, dass nicht nur der Konsum, sondern auch die gesamtwirtschaftliche Ersparnis sowohl den privaten als auch den staatlichen Sektor umfasst. Es ist davon auszugehen, dass ein Leistungsbilanzdefizit, mit dem in erster Linie der Konsum – egal ob privat oder staatlich – gestützt wird, auf Dauer nicht tragfähig sein kann.

Für Deutschland zeigt sich im Untersuchungszeitraum von 1999 bis 2007 eine uneinheitliche Entwicklung. Lag die Konsumquote im Jahr 1999 noch bei 77,6 Prozent des BIP, stieg sie bis zum Jahr 2003 zunächst auf 78,6 Prozent und sank auf unter 75 Prozent im Jahr 2007, um danach wieder zuzulegen (Abbildung 16). Der Anstieg in der Zeit der Krise, der auch in den anderen Ländern zu beobachten war, kann damit erklärt werden, dass hier der Konsum in Prozent des BIP gemessen wird. Da die Konsumausgaben nur begrenzt nach unten flexibel sind, während die Investitionen in Krisenzeiten viel stärker reagieren, steigt das relative Gewicht des Konsums. Zusätzlich haben hier auch die staatlichen Konjunkturprogramme gewirkt.

Im Ländervergleich fällt auf, dass in Spanien der Konsum im Verhältnis zum BIP eine ähnliche Größenordnung wie in Deutschland aufgewiesen hat. Dort ist die Konsumquote seit dem Jahr 2000 zunächst gesunken, gefolgt von einer umgekehrt U-förmigen Bewegung, die aber im Jahr 2006 wieder in einen Anstieg übergegangen ist. Über die gesamte Untersuchungsperiode von 1999 bis 2007 betrachtet, hat die Quote nicht zugelegt. Ganz anders verlief die Entwicklung in Portugal. Lag die Konsumquote dort im Jahr 1999 noch unter 82 Prozent des BIP, so stieg sie unter leichten Schwankungen bis auf 85,2 Prozent im Jahr 2007. In Griechenland ist ein Anstieg der Konsumausgaben ab Mitte der vergangenen Dekade zu verzeichnen, und zwar von 87,6 Prozent des BIP im Jahr 2004 auf 90,1 Prozent im Jahr 2007. Im Jahr 2000 lag dieser Wert noch bei 90,2 Prozent. Griechenland hat von allen betrachteten Ländern die höchste Konsumquote, obwohl über die gesamte Betrachtungszeit keine Veränderung stattgefunden hat. Die Höhe dieser Quote in Griechenland sowie die Höhe und Entwicklung in Portugal deuten darauf hin, dass zumindest ein Teil des Leistungsbilanzdefizits dieser Länder zur Finanzierung des inländischen Konsums verwendet wurde.

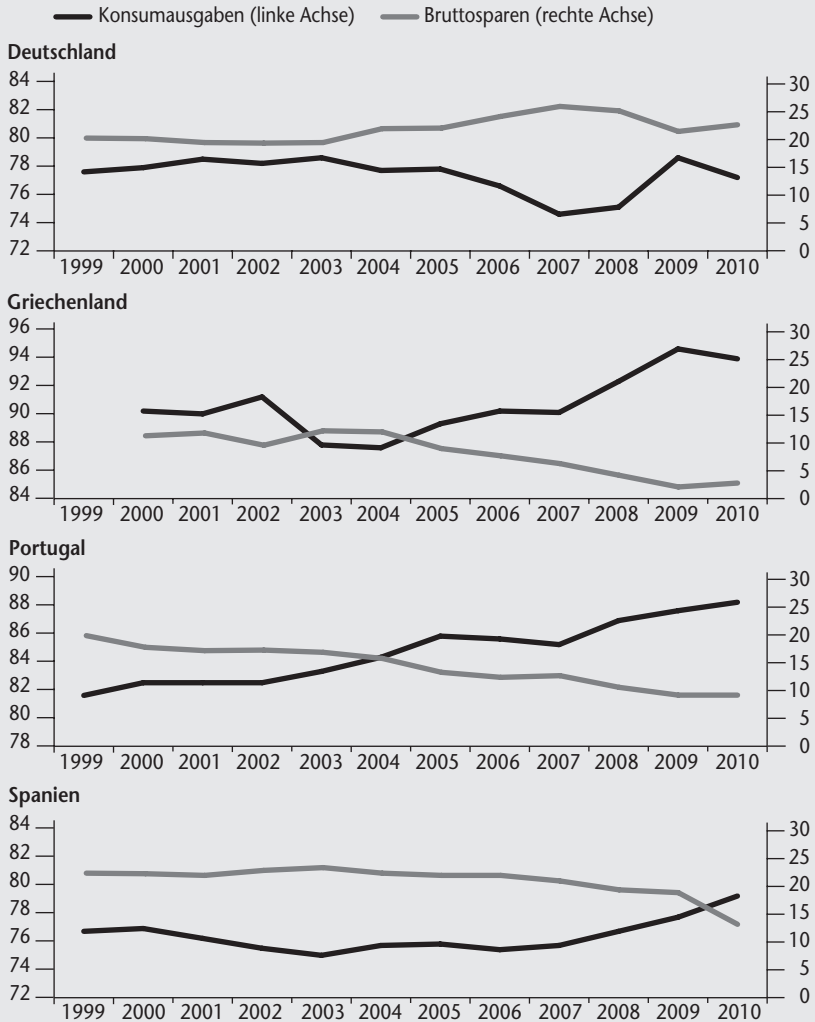
Zieht man die Sparquoten mit in die Betrachtung ein (Abbildung 16), ergibt sich für die betrachteten Länder ein annähernd spiegelbildlicher Verlauf von Sparen und Konsum (Holinski et al., 2010). In Deutschland ist die Sparquote seit 2003 gestiegen und erreichte im Jahr 2007 mit 26 Prozent des BIP ihren Höhepunkt. Gegenüber dem Niveau von 2003 mit 19,5 Prozent ist das eine Veränderung um rund 7 Prozentpunkte.

In Portugal ist die Sparquote (brutto) im Zeitraum von 1999 bis 2007 kontinuierlich von 19,9 auf 12,7 Prozent des BIP zurückgegangen. Gleichzeitig sind die Konsumausgaben fast in jedem Jahr gestiegen: Auch in Griechenland war die Sparquote rückläufig: Sie sank von 11,3 Prozent des BIP im Jahr 2000 auf 6,3 Prozent im Jahr 2007. Erklären lässt sich diese

Konsum und Sparen

Abbildung 16

Anteile des privaten und öffentlichen Konsums und Sparens (brutto), in Prozent des BIP



Griechenland: Daten erst ab 2000 verfügbar.
Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

Entwicklung mit dem Realzinseffekt infolge der Währungsunion: Sparen wurde unattraktiver, der Konsum attraktiver. Die Ersparnisrückgänge können als eine wichtige Ursache für die Entwicklung der Leistungsbilanzdefizite in

den beiden Ländern angesehen werden. In Spanien ist die Sparquote seit dem Jahr 2003 von einem Niveau von 23,4 Prozent aus zwar ebenfalls fortlaufend zurückgegangen, allerdings weniger stark als in den beiden anderen südlichen Euroländern. Auch hier hat sich der sinkende Realzins negativ auf die gesamtwirtschaftliche Ersparnis ausgewirkt.

Die Entwicklung der Konsumquoten in Verbindung mit den Sparquoten deutet vor allem in Griechenland und Portugal darauf hin, dass die Leistungsbilanzdefizite in diesen Ländern zur Finanzierung des inländischen Konsums beigetragen haben, die Kapitalimporte also in hohem Maße konsumtiv verwendet wurden. In beiden Ländern war der Konsumzuwachs etwas mehr auf den Staat zurückzuführen als auf den privaten Sektor.

3.2.3 Investitionen

In Kapitel 2 – und dabei in Form der Gleichungen 12 bis 14 – sowie in den Abschnitten zum Zusammenhang von Leistungsbilanzsalden und inländischer Konsum- und Staatstätigkeit (Abschnitte 3.2.2 und 3.2.4) wird die sogenannte Absorption thematisiert. Neben dem staatlichen Konsum einschließlich der öffentlichen Investitionen G und dem privaten Konsum C gehören dazu die privaten Investitionen I :

$$(12) A = G + C + I$$

Zusammen mit den Gleichungen 1, 6 und 11 folgt:

$$(13) LB = Y - A$$

Ein Leistungsbilanzdefizit entsteht also dann, wenn ein Land mehr ausgibt (absorbiert), als es an Einkommen Y erwirtschaftet. Dies kann dann der Fall sein, wenn in einer Volkswirtschaft ein ausgeprägter Investitionsboom stattfindet. Der zum Leistungsbilanzdefizit parallele Kapitalbilanzüberschuss wird dann zur Finanzierung der inländischen Kapitalstockbildung herangezogen – das inländische Sparen reicht dazu nicht aus. Gleichung 11 in Kapitel 2 verdeutlicht, dass ein Leistungsbilanzdefizit – bei ausgeglichenem staatlichen Finanzierungssaldo – mit einer Ersparnislücke im Privatsektor ($S < I$) einhergeht. Durch die Investitionstätigkeit steigen in dieser Volkswirtschaft die Kapitalintensität, die Arbeitsproduktivität und das Produktionspotenzial. In diesem Fall kann ein Leistungsbilanzdefizit auch positiv bewertet werden (Issing/Masuch, 1989). Entsprechend kann ein Leistungsbilanzüberschuss eine Investitionsschwäche widerspiegeln: Die Ersparnis findet im Inland keine ausreichenden Anlagemöglichkeiten und führt schließlich zu einem Nettokapitalexport.

Im Folgenden wird die Investitionstätigkeit in den vier untersuchten Ländern genauer betrachtet, um dadurch Rückschlüsse auf die Ursachen der

jeweiligen Leistungsbilanzsituation zu ziehen. Zunächst werden die Investitionsquoten, also der Anteil der nominalen Bruttoanlageinvestitionen¹² am nominalen BIP, betrachtet. Abbildung 17 zeigt im oberen Teil den Anteil der Investitionen des privaten Sektors und im unteren Teil den des Staates. Für Deutschland ergab sich zunächst ein deutlicher Rückgang der Investitionsquote des Privatsektors von 19,7 Prozent des BIP im Jahr 2000 auf 16 Prozent im Jahr 2005. Diese Investitionsschwäche, die sich auch im Anteil der staatlichen Investitionen am BIP niederschlug, war eingebettet in die längste Stagnationsphase Deutschlands in der Nachkriegszeit. In vielen Volkswirtschaften fiel das Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 2001 bis 2005 zum Teil erheblich niedriger aus als in den vorangegangenen fünf Jahren. Dafür gibt es eine Reihe von Erklärungen (Grömling, 2009b):

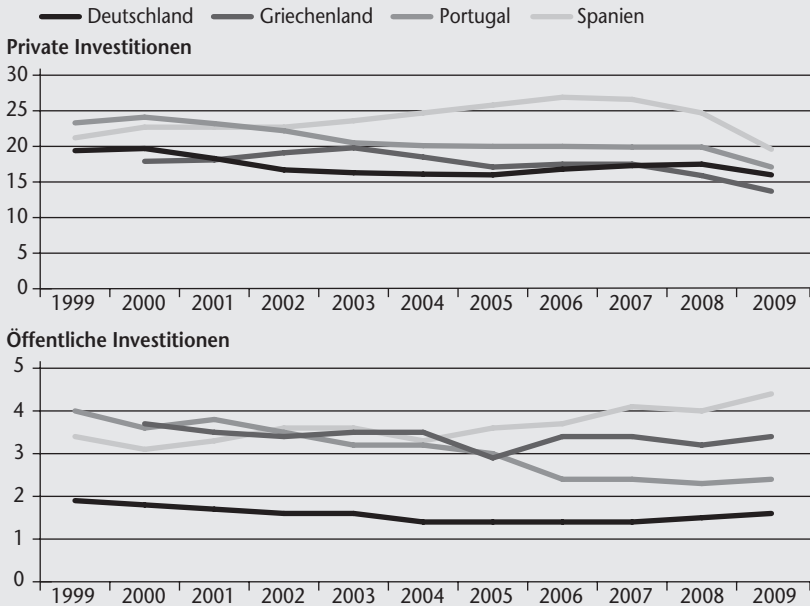
- Im Jahr 2000 stieg der Ölpreis kräftig an. Mit gut 28 US-Dollar pro Barrel im Jahresdurchschnitt 2000 lag er um gut 10 US-Dollar über dem Vorjahreswert. Innerhalb von zwei Jahren hatte er sich mehr als verdoppelt. Dies wirkte sich als ein negativer Angebots- und Nachfrageschock aus.
- Die New-Economy-Blase platzte. Es kam vor allem in den USA im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien zu einer Reihe von Firmenzusammenbrüchen und in vielen Ländern zu einer deutlichen Abwärtsbewegung an den Börsen mit entsprechend negativen Vermögenseffekten.
- Schließlich gerieten die Börsen weltweit nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 in den USA weiter unter Druck. Es entstand eine neue Dimension geopolitischer Unsicherheit, welche die Investitionstätigkeit beeinträchtigte.

Die deutsche Wirtschaft hat im Nachhinein erheblich stärker unter diesen Belastungen gelitten als etwa die US-Wirtschaft oder andere europäische Länder. Insgesamt stagnierte das preis- und saisonbereinigte deutsche BIP vom Frühjahr 2001 bis in das Jahr 2004 hinein. Erst mit dem Aufschwung, der in Deutschland im Jahr 2005 einsetzte, kam mit etwas Verzögerung auch die private Investitionstätigkeit wieder in Schwung. Während die staatliche Investitionsquote auf dem niedrigen Niveau von knapp 1,5 Prozent des BIP verharnte, stieg der Anteil der privaten Investitionen am BIP auf 17,5 Prozent im Jahr 2008 an – bevor er im Krisenjahr 2009 wieder merklich zurückging. Als Ursachen für die Schwächephase bei den Inlandsinvestitionen sind Renditeprobleme in Deutschland anzuführen. Im internationalen Vergleich hohe Steuersätze und hohe Lohnstückkosten stellten Standortnachteile dar. Außerdem trug die Unsicherheit bezüglich der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen zur Investitionszurückhaltung und zur allgemeinen Wachstums-

Private und öffentliche Investitionen

Abbildung 17

Nominale Bruttoanlageinvestitionen, in Prozent des BIP



Griechenland: Daten erst ab 2000 verfügbar.
Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

schwäche bei. Nicht zuletzt boten sich in dieser Zeit – etwa durch die wirtschaftliche Öffnung der Länder Mittel- und Osteuropas – internationale Anlagealternativen (IW Köln, 2005, 207 ff.).

Im Vergleich mit den anderen drei Ländern fällt das niedrige Niveau der staatlichen Investitionsquote in Deutschland auf. Es erklärt sich zum Teil aus einem Anpassungsprozess, der in Deutschland in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre einsetzte. Im Gefolge der Wiedervereinigung und der damit notwendigen Kapitalstockbildung waren in der ersten Hälfte der 1990er Jahre sowohl die private als auch die staatliche Investitionsquote deutlich höher als danach. Die private Quote lag bei gut 20 Prozent und die staatliche Quote belief sich auf 2,7 Prozent. Ab Mitte der 1990er Jahre ging vor allem die staatliche Investitionsquote zurück.

Ähnlich wie in Deutschland verlief die Investitionstätigkeit in Portugal – zumindest wenn man sie auf das BIP bezieht. Zwar weist Portugal eine höhere private und staatliche Investitionsquote als Deutschland auf. Beim Blick auf

den Verlauf zeigen sich allerdings Parallelen zu Deutschland. Der Anteil der privaten Bruttoanlageinvestitionen am BIP lag zur Jahrtausendwende mit 24 Prozent deutlich höher als im Zeitraum von 2003 bis 2007 (rund 20 Prozent). Die staatliche Investitionsquote war in Portugal im gesamten Betrachtungszeitraum durchgängig rückläufig. Sie fiel von 4 Prozent auf 2,4 Prozent des BIP.

Im Gegensatz zu Deutschland und Portugal war die Entwicklung in Spanien seit der Jahrtausendwende von einer steigenden gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit geprägt. Der Anteil der privaten Investitionen wuchs im Zeitraum von 1999 bis 2007 von 21,2 auf 26,6 Prozent des BIP. Der Anteil der staatlichen Investitionen am BIP legte auf 4,1 Prozent zu. Keine nennenswerte Bewegung gab es hingegen in Griechenland: Die private Investitionsquote stieg zunächst in den Jahren von 2000 bis 2003 von 17,9 auf 19,8 Prozent des BIP an, um danach bis zum Jahr 2007 auf 17,5 Prozent zu fallen. Der Anteil der staatlichen Bruttoanlageinvestitionen am BIP bewegte sich mit Ausnahme des Jahres 2005 vergleichsweise stabil um knapp 3,5 Prozent.

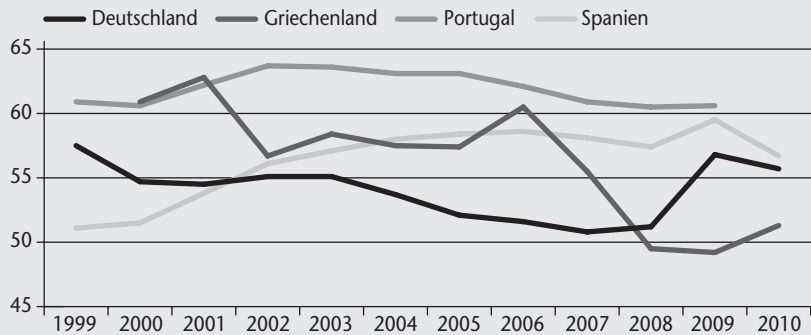
Zu einem mit Abbildung 17 kompatiblen Befund für die vier betrachteten Länder kommt man, wenn die gesamten Bruttoanlageinvestitionen je Einwohner in den Blick genommen werden: Hier ergibt sich für Spanien insgesamt eine stetige Verdopplung auf 7.200 Euro im Zeitraum von 1999 bis 2007. Während das spanische Investitionsniveau je Einwohner am Anfang dieses Betrachtungszeitraums noch um 1.600 Euro unter dem deutschen Wert lag, so übertraf es diesen im Jahr 2007 um 1.700 Euro. In Portugal betragen die nominalen Investitionen je Einwohner dagegen mehr oder weniger konstant 3.500 Euro, in Griechenland stiegen sie von deutlich unter 3.000 auf 4.000 Euro. In Deutschland lässt sich auch anhand dieses Indikators die Investitionsschwäche im Zeitraum 2001 bis 2005 und die danach einsetzende Erholung erkennen.

Als Nächstes wird untersucht, ob in den betrachteten Volkswirtschaften die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit von einem Bau- und Immobilienboom geprägt war. Den Hintergrund bildet die Entwicklung in den USA. Zu den Ursachen der im Jahr 2007 in den USA beginnenden Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zählt auch ein Bau- und Immobilienboom, der zum einen mit der expansiven Geldpolitik und zum anderen mit der oftmals unverhältnismäßigen Kreditvergabe erklärt werden kann. Ein Spiegelbild des hohen US-Leistungsbilanzdefizits war – neben dem hohen Konsum und den übermäßigen Staatsausgaben – auch eine Verschiebung der Investitionstätigkeit

Bauinvestitionen

Abbildung 18

in Prozent der gesamten nominalen Bruttoanlageinvestitionen



Griechenland: Daten erst ab 2000 verfügbar; Portugal: Daten nur bis 2009 verfügbar.
Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

hin zu Bauinvestitionen. Im Fall Deutschlands, Griechenlands und Portugals lässt sich dies nicht erkennen (Abbildung 18). Der Anteil der Bauinvestitionen an den gesamten Bruttoanlageinvestitionen ist in Portugal lediglich im Zeitraum von 2000 (60,6 Prozent) bis 2002 (63,6 Prozent) angestiegen. Danach ging er stetig auf den Ausgangswert zurück. Die relativ hohe Bauinvestitionsquote in Portugal spiegelt allerdings keinen Bauboom, sondern vielmehr eine ausgeprägte Zurückhaltung bei den Ausrüstungsinvestitionen wider. Bei der Dynamik der nominalen Ausrüstungsinvestitionen im Zeitraum von 2000 bis 2007 fällt Portugal mit einem Gesamtzuwachs in Höhe von nur 6 Prozent deutlich hinter Deutschland (11 Prozent), Spanien (72 Prozent) und Griechenland (82 Prozent) zurück.

In Griechenland war im Jahr 2002 ein starker Rückgang und im Jahr 2006 ein starker Bedeutungsgewinn der Bauinvestitionen zu beobachten. Durch das vergleichsweise hohe Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen in Griechenland haben die Bauinvestitionen mittelfristig an Bedeutung verloren. In Deutschland gab es bis zum Jahr 2007 eine schleichende Verschiebung der Investitionstätigkeit zulasten der Bauinvestitionen. Dies lag an den anhaltenden Anpassungen im Bausektor und an den ab dem Jahr 2005 deutlich zunehmenden Ausrüstungsinvestitionen.

Lediglich in Spanien ist im Zeitraum von 1999 bis 2006 eine zunächst beschleunigte und dann abflachende Strukturverschiebung hin zu Bauinvestitionen zu sehen. Entfielen Ende der 1990er Jahre erst gut 51 Prozent der gesamten Investitionen auf Bauten, so waren es im Jahr 2007 gut 58 Pro-

zent. Fast zwei Drittel des Zuwachses bei den gesamten Bruttoanlageinvestitionen in Spanien im Zeitraum von 1999 bis 2007 resultierten aus den ansteigenden Bauinvestitionen. Wie Abschnitt 3.3.3 zeigen wird, hat sich das spanische Branchengefüge in dieser Zeit zugunsten des Bausektors verschoben.

Dies führt insgesamt zu der Frage, ob diese Entwicklung in Spanien eine Begleiterscheinung des dort zu beobachtenden Immobilienpreisanstiegs war. Die nominalen Hauspreise haben sich in Spanien im Zeitraum von 1999 bis 2007 nahezu verdreifacht (EEAG, 2011, 129). Der mit der EWU einhergegangene Zinsvorteil (vgl. Abschnitt 3.2.1) führte offensichtlich zu einer höheren Immobiliennachfrage, zu steigenden Hauspreisen und zu einer zunehmenden Bautätigkeit. Die Nettokapitalimporte – das Spiegelbild des Leistungsbilanzdefizits – haben den Bau- und Immobilienboom mitfinanziert. Der im Jahr 2008 einsetzende Rückgang der Immobilienpreise und der Wohnungsbauinvestitionen kann dahingehend interpretiert werden, dass der vorangegangene Bau- und Immobilienboom nicht nachhaltig war und schließlich Anpassungslasten nach sich zog.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass das wachsende Leistungsbilanzdefizit in Spanien mit einer zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit einherging. Diese war zu einem merklichen Teil durch eine übermäßige Expansion im Bau- und Immobilienbereich angetrieben. Ein Anstieg der Investitionsquote war dagegen in Portugal und Griechenland nicht zu erkennen. Die Leistungsbilanzdefizite spiegeln in diesen beiden Ländern keinen Investitionsboom wider. Die wachsenden Kapitalimporte wurden dort also vorwiegend nicht für die Kapitalstockbildung herangezogen. Der zunehmende Leistungsbilanzüberschuss in Deutschland war zumindest im Zeitraum von 2001 bis 2005 von einer ausgeprägten Investitionsschwäche begleitet, was aus dieser Perspektive Nettokapitalexporte ermöglichte. Im Aufschwung von 2005 bis 2007 stiegen allerdings die privatwirtschaftlichen Investitionen wieder und der Leistungsbilanzüberschuss gleichwohl weiter an. Zumindest für diese letztgenannte Periode lässt sich die Leistungsbilanzsituation Deutschlands nicht mit einer zunehmenden Investitionszurückhaltung erklären. Die Reformen hierzulande und das anziehende Exportgeschäft haben vielmehr die Investitionstätigkeit stimuliert.

3.2.4 Staatshaushalt

Wie in Kapitel 2 beschrieben, geht ein Leistungsbilanzdefizit in der Regel mit einem staatlichen Haushaltsdefizit einher, der Finanzierungssaldo des Staates ist also negativ. Die Gleichung

$$(11) LB = (S - I) + (T - G - TR)$$

beschreibt, dass sich der Leistungsbilanzsaldo aus der Differenz von inländischer Ersparnis S und Investitionen I des Privatsektors sowie aus einem Teil des staatlichen Finanzierungssaldos ergibt (Steuern plus Sozialabgaben T , Staatskonsum einschließlich der öffentlichen Investitionen G , staatliche Transfers TR).

Prominentes Beispiel für den Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzdefizit und staatlichem Haushaltsdefizit sind die sogenannten Twin Deficits in den USA, welche die Welt schon seit den 1980er Jahren mal mehr, mal weniger beunruhigen (Wissenschaftlicher Beirat, 1988). Weil der Staat mit seinen Einnahmen und Ausgaben einen bedeutsamen Einfluss auf die Entwicklung der Leistungsbilanz des Landes hat, ist auf die Entwicklung der Staatsfinanzen näher einzugehen.

Der öffentliche Finanzierungssaldo

$$(29) FS^g = T - G - TR + r \cdot B_{t-1}^g$$

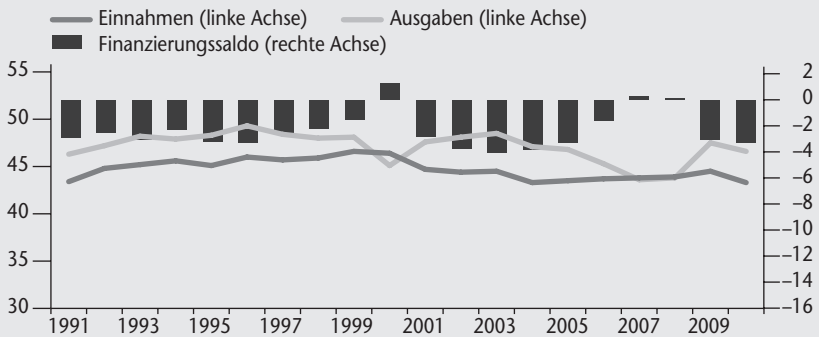
wird von folgenden Faktoren bestimmt: den Steuereinnahmen und Sozialabgaben T , dem Staatskonsum (einschließlich Staatsinvestitionen) G , den staatlichen Transferzahlungen, dem staatlichen Vermögensstatus (Inland und Ausland) B_{t-1}^g und dem dafür relevanten Zins r . Steuereinnahmen, Sozialabgaben und Zinseinnahmen aus staatlichem Vermögen haben einen positiven Einfluss auf den Finanzierungssaldo, während sich staatlicher Konsum, Investitionen, Transfers und Zinszahlungen auf staatliche Schulden negativ auf ihn auswirken. Ein hoher Schuldenstand des Staates wird demzufolge in den kommenden Perioden den Finanzierungssaldo negativ beeinflussen. Auf dieser Grundlage können die Einnahmen und Ausgaben der vier betrachteten Länder unter die Lupe genommen werden. Hierbei wird vom üblichen Untersuchungszeitraum 1999 bis 2010 abgewichen, weil die Entwicklung nach dem Eintritt in die EWU erheblich von Entwicklungen in den Jahren davor beeinflusst wurde.

In Deutschland haben sich sowohl die Ausgaben als auch die Einnahmen des Staates vergleichsweise wenig verändert (Abbildung 19). Wenn beide Größen doch einmal auseinandergelaufen sind – mit entsprechender Vergrößerung des Haushaltsdefizits –, wurden Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen. So konnte das Defizit, das sich seit dem Jahr 2001 aufgebaut hatte, wieder zurückgefahren werden. In den Jahren 2007 und 2008 erzielte Deutschland sogar einen geringfügigen Überschuss im Staatshaushalt. Der Überschuss im Jahr 2000 ist auf einen Sondereffekt – den Erlös durch die Versteigerung der UMTS-Lizenzen – zurückzuführen. Weil dieser in den VGR als

Staatliche Einnahmen und Ausgaben in Deutschland

Abbildung 19

in Prozent des BIP



Quelle: EU-Kommission, 2011a

negative Ausgaben verbucht wurde, erklärt er auch den Einbruch der Kurve bei den Staatsausgaben.

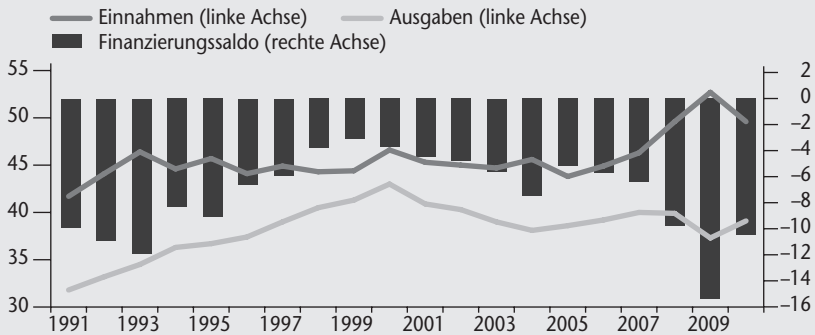
Auf der Ausgabenseite ist der größte Posten, die monetären Sozialleistungen, in Relation zum BIP zurückgegangen. Im Jahr 2003 lag deren Quote noch bei 19,8 Prozent des BIP. Sie sank bis zum Jahr 2008 auf 17 Prozent. Hier machte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit in Deutschland bemerkbar. Die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung haben zwischen 2005 und 2008 um 0,8 BIP-Prozentpunkte abgenommen. Dies dürfte auch eine Folge der Arbeitsmarktreformen gewesen sein, die sowohl von internationalen Foren und Organisationen wie G8, G20 und IWF als auch von der EU eingefordert worden waren. Zudem waren die vom Staat gezahlten Arbeitnehmerentgelte in Relation zum BIP rückläufig: Im Jahr 2008 betrugen diese Arbeitnehmerentgelte 6,9 Prozent im Vergleich zu 8,2 Prozent im Jahr 1999.

Griechenland weist seit Beginn der Betrachtungsperiode ein Haushaltsdefizit auf (Abbildung 20). Im selben Zeitraum war auch die griechische Leistungsbilanz ständig im Minus. In der Zeit vor der EWU fallen mehrere Jahre ins Auge, in denen das Defizit mehr als 10 Prozent des BIP ausmachte. Seit Mitte der 1990er Jahre haben die Hellenen ihr Staatsdefizit ständig reduziert, um den Beitritt zur Eurozone zu ermöglichen. Bei diesen Zahlen ist es, wie man heute weiß, nicht immer mit rechten Dingen zugegangen. Nach dem Eintritt in die Währungsunion wird die Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen wieder größer. Die griechischen Staatseinnahmen, die im

Staatliche Einnahmen und Ausgaben in Griechenland

Abbildung 20

in Prozent des BIP



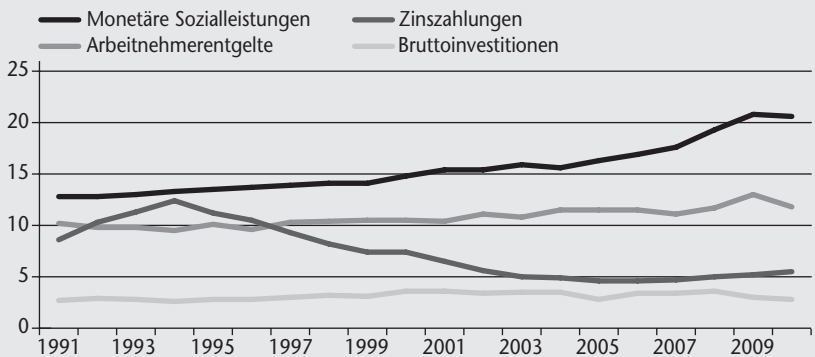
Quelle: EU-Kommission, 2011a

Jahrzehnt vor der Euroeinführung stark angestiegen waren, gingen danach in der Tendenz wieder zurück, während die Staatsausgabenquote nach dem Jahr 2005 stieg. Auf der Einnahmenseite konnte Griechenland bis zum Jahr 2000 den Anteil der direkten Steuern auf fast 10 Prozent des BIP steigern, danach fiel dieser Anteil auf 8 Prozent.¹³ Auch bei den indirekten Steuern zeigt sich nach dem Eintritt in die Währungsunion ein Rückgang der Einnahmen gemessen am BIP.

Ausgewählte Staatsausgaben in Griechenland

Abbildung 21

in Prozent des BIP

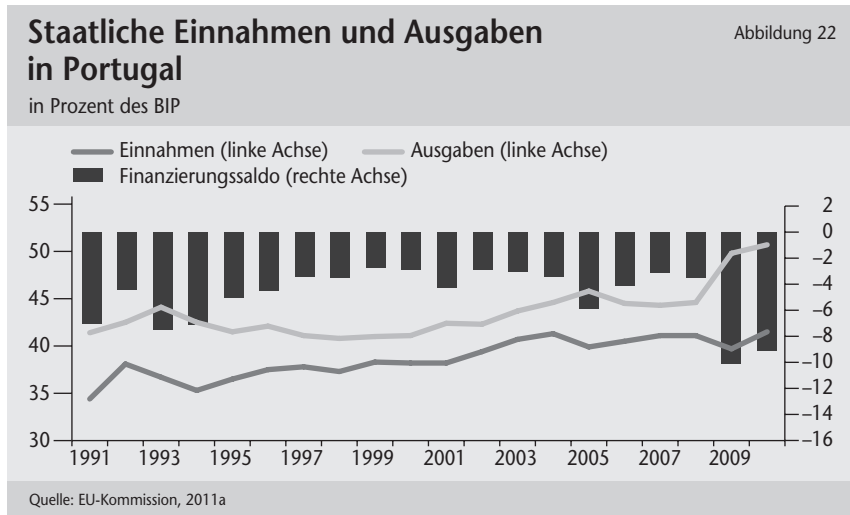


Quelle: EU-Kommission, 2011a

Der Blick auf die Ausgabenseite zeigt zunächst, wie sehr Griechenland vom Eintritt in die EWU profitiert hat (Abbildung 21). Lag der Anteil der staatlichen Zinsausgaben am BIP im Jahr 1994 noch bei 12,4 Prozent, erreichte diese Quote in den Jahren 2005 und 2006 mit 4,6 Prozent ihren niedrigsten Wert, bevor wieder ein Anstieg zu verzeichnen war. Kontinuierlich zugenommen haben dagegen die staatlichen Sozialausgaben. Sie haben von 12,8 Prozent im Jahr 1991 auf 17,6 Prozent im Jahr 2007 und dann auf bis zu 20,8 Prozent im Jahr 2009 zugelegt. Das entspricht auf der Grundlage der Eurowerte einem Zuwachs von fast 23 Prozent. Zur Erinnerung: Im Oktober 2009 fanden in Griechenland Wahlen statt. Pointiert ausgedrückt könnte man sagen, dass Griechenland Zinszahlungen durch Sozialausgaben substituiert hat. Angestiegen, wenn auch in geringerem Maße, sind die staatlichen Personalausgaben (Arbeitnehmerentgelte) und die Vorleistungskäufe. Die Investitionsquote des griechischen Staates ist dagegen seit 1991 ziemlich unverändert geblieben.

Auch in Portugal gab es im Untersuchungszeitraum ständig Haushaltsdefizite (Abbildung 22). Diese erreichten auch in früheren Jahren außerordentliche Höhen – Beispiele sind die Jahre 1981 und 1985 mit über 8 Prozent des BIP. Allerdings ist die Scherenbewegung zwischen Einnahmen und Ausgaben weniger ausgeprägt als im Fall von Griechenland.

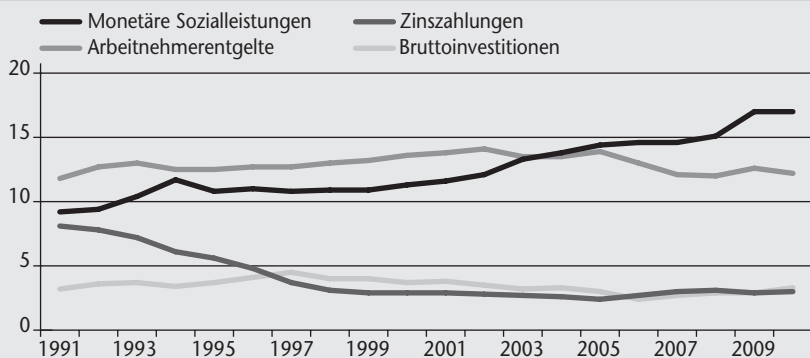
Auf der Ausgabenseite bietet Portugal ein ähnliches Bild wie Griechenland (Abbildung 23). Seit Anfang der 1990er Jahre sind die Zinsausgaben relativ



Ausgewählte Staatsausgaben in Portugal

Abbildung 23

in Prozent des BIP



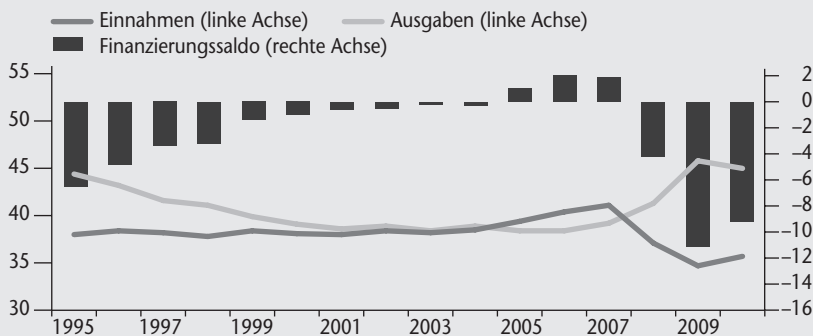
Quelle: EU-Kommission, 2011a

zum BIP deutlich zurückgegangen: Im Jahr 2005 betrug die Zinsquote 2,4 Prozent gegenüber 8,1 Prozent im Jahr 1991. Die Sozialausgaben, die Anfang der 1990er Jahre noch unter 10 Prozent lagen, sind auf 15 Prozent im Jahr 2008 gestiegen. Auch hier könnte man sagen, dass Zinsausgaben durch Sozialausgaben substituiert worden sind. Der Anteil der staatlichen Investitionsausgaben am BIP erreichte im Untersuchungszeitraum mit 4,5 Prozent im Jahr 1997 seinen Höchststand und sank dann bis 2008 auf 2,9 Prozent ab.

Staatliche Einnahmen und Ausgaben in Spanien

Abbildung 24

in Prozent des BIP

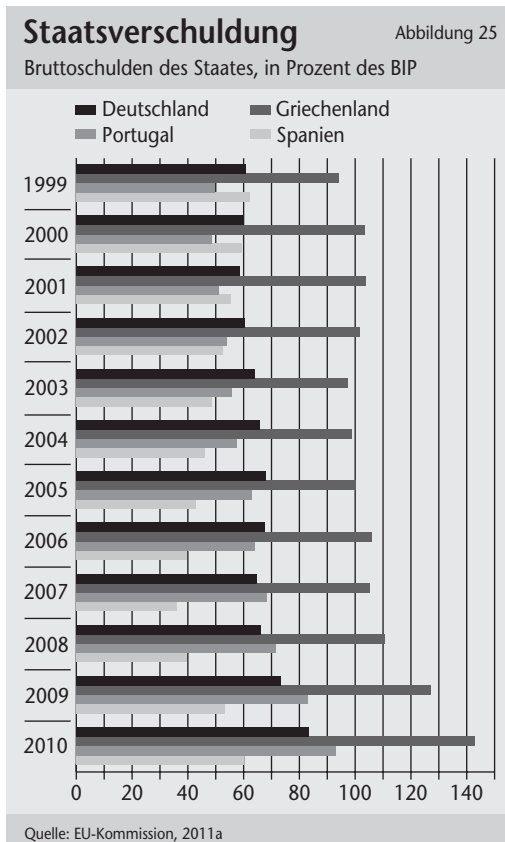


Daten erst ab 1995 verfügbar.

Quelle: EU-Kommission, 2011a

Eine andere Entwicklung hat in Spanien stattgefunden (Abbildung 24). Zwar ist auch hier in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre das Finanzierungsdefizit stetig zurückgegangen.¹⁴ Dieser Trend hat sich aber – anders als im Fall von Griechenland und Portugal – in der Zeit nach dem Eintritt in die EWU noch erkennbar fortgesetzt. In den Jahren von 2005 bis 2007 hat Spanien sogar einen Überschuss im Staatshaushalt erzielt, der zuletzt bei 1,9 Prozent des BIP lag. Zwar konnte auch Spanien den Anteil der Zinsausgaben im Verhältnis zum BIP deutlich reduzieren, von über 5 Prozent auf 1,6 Prozent des BIP. Aber die in den beiden anderen Euro-Peripherieländern beobachtete Ausweitung der Sozialausgaben hat in Spanien nicht stattgefunden. Vielmehr sind die monetären Sozialleistungen von knapp 14 Prozent des BIP im Jahr 1995 auf unter 12 Prozent im Jahr 2007 gefallen. Erst danach ist eine deutliche Zunahme – auf fast 15 Prozent – zu verzeichnen. Infolge der Finanz- und Wirtschafts-

krise in Spanien ist es zu einer großen Zahl von Entlassungen gekommen, die zu der Ausweitung der Sozialausgaben geführt haben dürften. Immerhin hat sich die Arbeitslosenquote von 8,3 Prozent im Jahr 2007 auf gut 20 Prozent im Jahr 2010 (IWF, 2011) mehr als verdoppelt. Auch das Staatsdefizit stieg erst nach Ausbruch der Krise dramatisch an. Das ist auf die Wirkung von automatischen Stabilisatoren im Abschwung und auf kräftige diskretionäre Maßnahmen zur konjunkturellen Stimulierung zurückzuführen. Insgesamt betrachtet ist damit der spanische Staat, anders als Griechenland und Portugal, nicht für die Verschlechterung der Leistungsbilanz des Landes verantwortlich (siehe Abschnitt 3.2.5).



Aus den Gleichungen 15 bis 18 (vgl. Kapitel 2) folgt, dass der Finanzierungssaldo des Staates und damit der Leistungsbilanzsaldo der Volkswirtschaft nicht losgelöst von der staatlichen Vermögens- oder Schuldenposition sowie deren zeitlicher Veränderung gesehen werden kann. Abbildung 25 vergleicht daher den Bruttoschuldenstand des Staates in den vier betrachteten Ländern, jeweils in Prozent des BIP. Hier zeigt sich das bekannte Bild der auch im internationalen Vergleich sehr hohen Staatsverschuldung in Griechenland, die wiederholt Anlass zu Spekulationen gegeben hat, ob das Land an einer Umschuldung vorbeikommen wird. Spanien hat seine Staatsverschuldung hingegen vor der Krise deutlich abgebaut.

Interessanterweise ist die staatliche Bruttoverschuldung in Deutschland relativ zum BIP in den ersten acht Jahren der Währungsunion höher ausgefallen als in Portugal. Der staatliche Schuldenstand in Spanien war in den meisten Jahren sogar deutlich niedriger als in Deutschland. Der deutsche Schuldenstand lag mit Ausnahme der Jahre 2000 und 2001 stets über der 60-Prozent-Marke des Maastrichter Vertrags. Der aktuelle deutsche Schuldenstand in einer Größenordnung von mehr als 80 Prozent des BIP nähert sich bedrohlich der 90-Prozent-Grenze an, die in einer Untersuchung von Reinhart/Rogoff (2010) als kritisch für das Wirtschaftswachstum angesehen wird. Ab dieser Verschuldungsgrenze fiel das Wachstum in den betroffenen Ländern niedriger aus. Dennoch werden immer wieder Forderungen nach einer expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland zum Abbau der Ungleichgewichte in der EWU erhoben. Zum einen ist die bereits hohe deutsche Staatsverschuldung ein Argument gegen eine noch expansivere Finanzpolitik in Deutschland. Zum anderen übersieht dieses Ansinnen, dass die Wirkungen einer solchen Politik auf die Volkswirtschaften in den Euro-Peripherieländern sehr begrenzt sind.

Neben der Deutschen Bundesbank (2010) hat sich auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) mit diesen Forderungen theoretisch und empirisch auseinandergesetzt (SVR, 2010, Tz. 176 ff.). Simulationsrechnungen des SVR kommen zu dem Ergebnis, dass eine expansive Finanzpolitik in Deutschland zwar zu einer höheren Nachfrage bei seinen Handelspartnern führt, dass davon aber besonders die direkten Nachbarländer und kaum die peripheren EWU-Staaten profitieren (SVR, 2010, Tz. 195 ff.). Die Nachfrage in diesen Ländern kann damit nicht wirksam gestützt werden, weil die Außenhandelsverflechtungen mit ihnen eher gering sind (vgl. Abschnitt 3.1.1). Nach Angaben der Deutschen Bundesbank (2010, 28) würde eine Steigerung der deutschen Importe um 10 Prozent in der ersten Runde den Saldo der Leistungsbilanz in Griechenland, Portugal

und Spanien um 0,25 Prozentpunkte verbessern. Der SVR folgert daraus im Umkehrschluss, dass von einer maßvollen Konsolidierung in Deutschland auch keine nennenswerte Gefahr für die konjunkturelle Entwicklung in Europa ausgeht. Im Übrigen steht die deutsche Schuldenbremse einer expansiveren Finanzpolitik im Weg.

Die Forderungen nach einer expansiveren Fiskalpolitik müssen auch unter dem Gesichtspunkt der demografischen Entwicklung hierzulande gesehen werden. Neben der explizit ausgewiesenen Staatsverschuldung, die im Jahr 2010 rund 83 Prozent des BIP betrug, ist demnach auch die implizite Staatsverschuldung zu berücksichtigen, welche die Leistungszusagen der Sozialversicherungen an künftige Empfänger nach geltendem Rechtsstand abbildet. Für das Jahr 2008 wurde eine Staatsschuld von 250 Prozent des BIP ermittelt (Raffelhüsch/Moog, 2010, 24), die zu der expliziten Schuldenquote Deutschlands hinzugerechnet werden muss. Diese Größenordnung spiegelt die Gesamtbelastungen der öffentlichen Haushalte einschließlich der Sozialversicherungen wider. Die daraus resultierenden Belastungen künftiger Generationen stehen einer fiskalischen Expansion ebenfalls im Weg. Schließlich ist auch noch auf mögliche fiskalische Belastungen für Deutschland zu verweisen, die aus dem Euro-Rettungsschirm erwachsen könnten. Auch diese sprechen für eine vorsichtige Finanzpolitik.

3.2.5 Finanzierungssalden

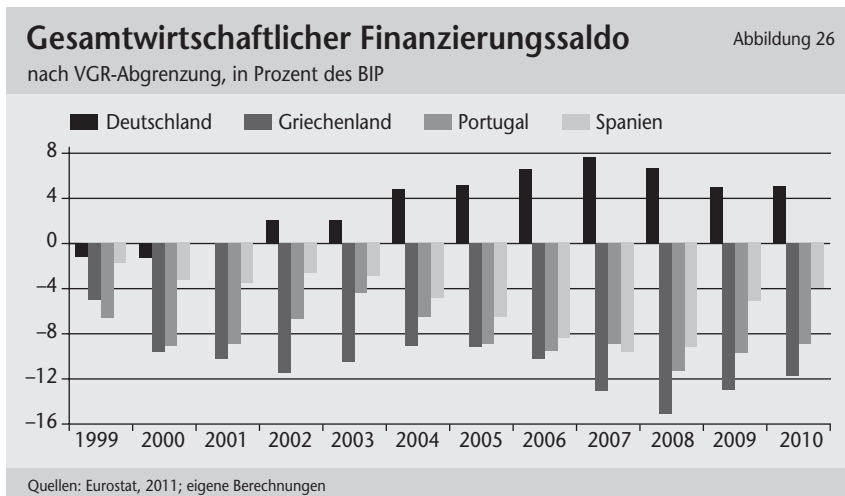
In Kapitel 2 wurde dargelegt, dass sich bei einer Nettokreditaufnahme aus dem Ausland inländisches Sparen und Investieren sowie Staatsausgaben und Staatseinnahmen nicht mehr entsprechen müssen. Ein hohes – und vor allem ein über längere Zeit anhaltendes – Leistungsbilanzdefizit spiegelt eine hohe Absorption wider (Grömling, 2009a). Die vom Ausland zufließenden Mittel können zur Finanzierung der Staatsausgaben, der Unternehmensinvestitionen oder des privaten Konsums dienen. Umgekehrt ist die Situation bei einem Leistungsbilanzüberschuss. Dieser kann eine im Vergleich zur inländischen Mittelaufbringung schwache Investitions- oder Konsumtätigkeit oder einen staatlichen Haushaltsüberschuss signalisieren.

Die Finanzierungsrechnung, ein Teil der VGR, gibt Auskunft über die Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren (Brümmerhoff/Grömling, 2011, 136 ff.; Stöß, 2009). Sie stellt die Finanzierungsvorgänge innerhalb einer Volkswirtschaft und mit dem Ausland dar, zeigt also das Mittelaufkommen und die Mittelverwendung jedes Sektors. Den gesamten Einnahmen werden die gesamten Ausgaben eines Sektors gegenübergestellt.

Einem Einnahme- oder Finanzierungsüberschuss (Net Lending) muss ein Finanzierungsdefizit (Net Borrowing) der anderen Sektoren (einschließlich des Sektors Ausland) gegenüberstehen. Der Finanzierungssaldo jedes Sektors ergibt sich aus folgendem Zusammenhang:¹⁵

$$\begin{aligned}
 & \text{(Netto)Sparen} \\
 & + \text{Saldo der Vermögenstransfers} \\
 & - \text{(Netto)Investitionen} \\
 & - \text{(Netto)Zugang an nichtproduzierten Vermögensgütern} \\
 & = \text{Finanzierungssaldo}
 \end{aligned}$$

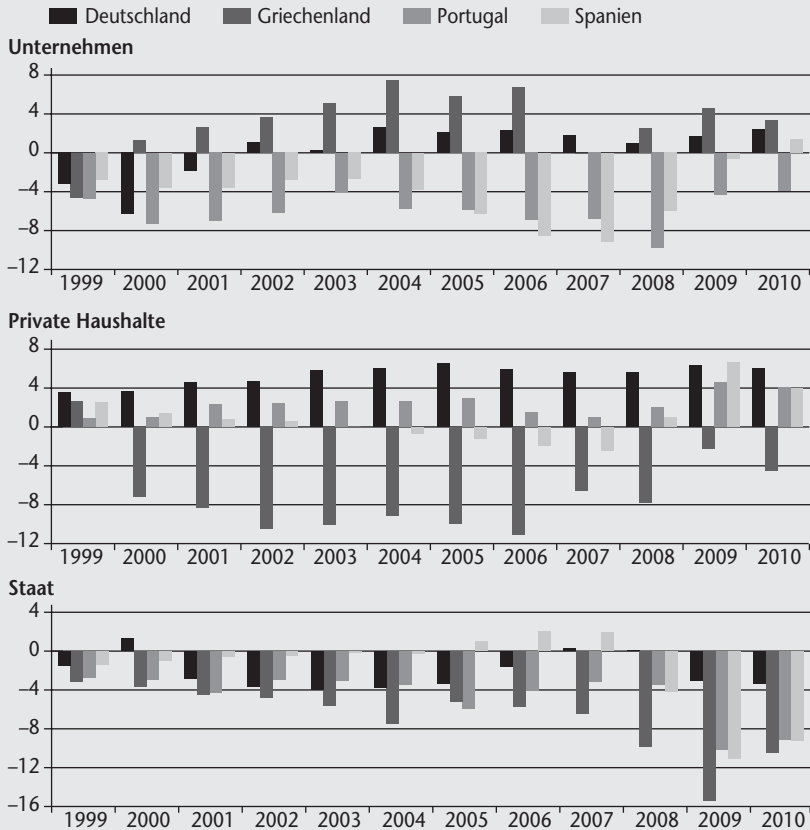
Die Finanzierungsrechnung schließt in den VGR an die Vermögensbildungskonten an und leitet (zusammen mit sonstigen Vermögensänderungen) zu den Vermögensbilanzen über. Der Finanzierungssaldo entspricht folglich auch der Veränderung der Forderungen abzüglich der Veränderungen der Verbindlichkeiten eines Sektors. In Abbildung 26 ist die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos der vier untersuchten Länder dargestellt. Deutschland weist seit dem Jahr 2002 einen positiven gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo auf, der sich bis zum Jahr 2007 auf 7,7 Prozent des BIP erhöht und danach wieder leicht zurückgebildet hat. Im Gegensatz dazu hatten Griechenland, Portugal und Spanien durchgängig einen negativen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo, der in allen drei Ländern ab dem Jahr 2004 kräftig anstieg. Von -1,7 Prozent in Spanien im Jahr 1999 erhöhte er sich auf bis zu -9,6 Prozent im Jahr 2007. In Griechenland erreichte er im Jahr 2008 einen Wert von -15,1 Prozent.



Finanzierungssalden der Sektoren

Abbildung 27

nach VGR-Abgrenzung, in Prozent des BIP



Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

Im Folgenden wird die Struktur des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos analysiert. Wie haben die drei volkswirtschaftlichen Hauptsektoren (Unternehmen, private Haushalte, Staat) – vor allem im Zeitraum von 1999 bis 2007 – die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos bestimmt?

Bei den jährlichen Finanzierungssalden dieser Sektoren (Abbildung 27) wird auf den ersten Blick deutlich, dass die Sektoren in sehr unterschiedlicher Weise den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo und damit auch den Leistungsbilanzsaldo beeinflusst haben:

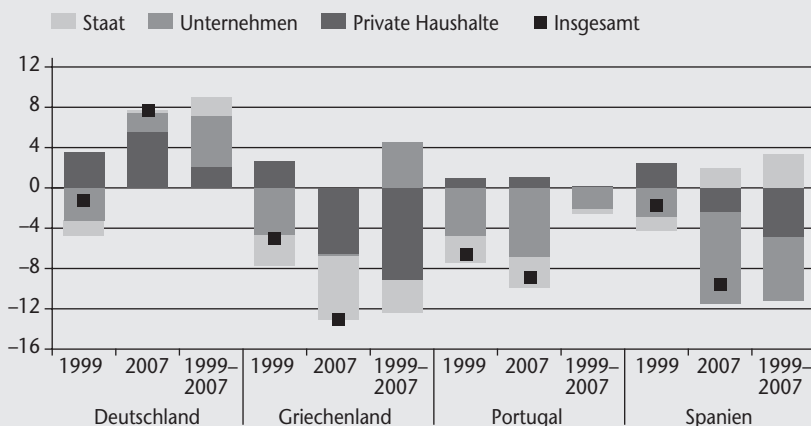
- Der Unternehmenssektor hat in Deutschland und in Griechenland größtenteils einen positiven Finanzierungssaldo erzielt. In Portugal und Spanien dagegen verzeichnete der Sektor im Zeitraum von 2003 bis 2007 wachsende negative Finanzierungssalden, die sich im Fall Spaniens in der Spitze auf –9,1 Prozent und in Portugal auf –9,8 Prozent des BIP (2008) erhöhten. In dieser Zeit wurde zumindest in Spanien eine zunehmende Investitionstätigkeit registriert (vgl. Abschnitt 3.2.3).
- Der Sektor Private Haushalte hat in Portugal und vor allem in Deutschland durchgehend mit positiven Finanzierungssalden abgeschlossen. Ab dem Jahr 2003 belief sich der Saldo in Deutschland auf rund 6 Prozent des BIP. Griechenlands private Haushalte realisierten hingegen ab dem Jahr 2000 ausschließlich negative Finanzierungssalden, für die spanischen galt das für den Zeitraum von 2004 bis 2007. In Griechenland belief sich der Saldo in der Spitze auf –11,1 Prozent des BIP.
- Beim Sektor Staat war der Finanzierungssaldo in den vier Ländern in fast allen Jahren negativ (vgl. Abschnitt 3.2.4). In Spanien hat der Staat in den Jahren von 2005 bis 2007 keinen Beitrag zum negativen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo und somit zum Leistungsbilanzdefizit geleistet. In Deutschland verminderte der Staat mit seinem – mit Ausnahme der Jahre 2000 (infolge der UMTS-Einnahmen), 2007 und 2008 – negativen Finanzierungssaldo den insgesamt positiven gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo.

Abbildung 28 stellt zusammenfassend für den engeren Betrachtungszeitraum 1999 bis 2007 dar, mit welchem Vorzeichen und in welcher Höhe die drei Sektoren zum gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo beigetragen haben. Demnach haben in Deutschland alle drei Sektoren beim Blick auf die Entwicklung zwischen diesen beiden Jahren zum insgesamt positiven Finanzierungssaldo beigetragen. Dabei fällt vor allem der gestiegene Beitrag der Unternehmen auf. Auch in Griechenland haben die Unternehmen die gesamtwirtschaftliche Finanzierungs- und Leistungsbilanz tendenziell nicht belastet, sondern entlastet. Dagegen haben dort der Sektor Private Haushalte und der Staat den bereits im Jahr 1999 bestehenden negativen Finanzierungssaldo erheblich in die Höhe getrieben. In Spanien haben die privaten Haushalte und die Unternehmen das Leistungsbilanzdefizit und den Kapitalbilanzüberschuss befeuert. In Portugal waren es der Staat und vor allem der Unternehmenssektor, die das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit erhöhten.

Diese Betrachtung und die daraus resultierenden Schlussfolgerungen sind aber nur mit Einschränkungen haltbar. Die Sektorenabgrenzung in der

Veränderung der Finanzierungssalden der Sektoren Abbildung 28

Finanzierungssalden der Sektoren und insgesamt nach VGR-Abgrenzung, in Prozent des BIP; Veränderung von 1999 bis 2007, in Prozentpunkten



Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

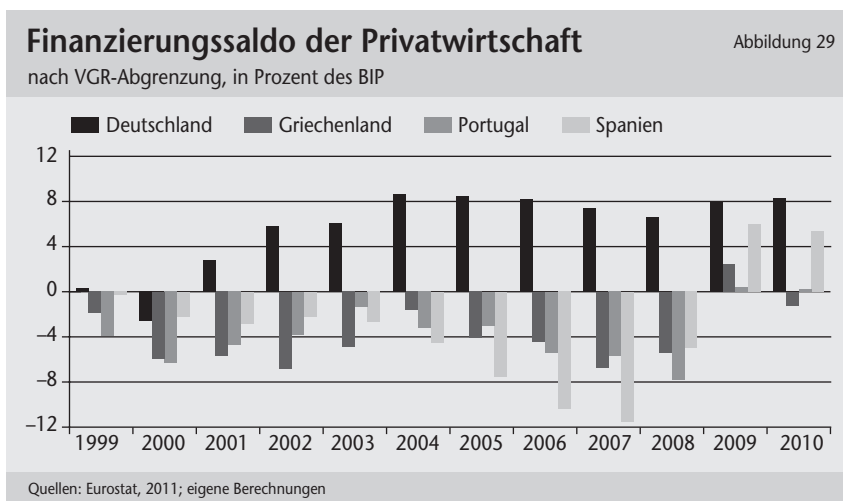
Finanzierungsrechnung ist in voller Übereinstimmung mit den Sektoren der VGR gebildet worden (Brümmerhoff/Grömling, 2011, 138 ff.). Seit der VGR-Revision im Jahr 1999 mit dem Übergang auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) gibt es keinen umfassenden Unternehmenssektor mehr. Zum Unternehmenssektor zählen nur noch die finanziellen und nicht finanziellen Kapitalgesellschaften. Neben den Kapitalgesellschaften im engeren Sinne (AG, GmbH, Genossenschaften) gehören dazu auch die Quasi-Kapitalgesellschaften (OHG, KG). Einzelunternehmer, Einzelkaufleute, Landwirte und Freiberufler werden dagegen gemäß ESVG 95 im Sektor der privaten Haushalte geführt. Dieser umfasst neben den Arbeitnehmerhaushalten zudem die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. Bezogen auf das Vergleichsjahr 1998 führte dies dazu, dass in Deutschland der neu abgegrenzte Sektor mit fast 28 Prozent einen fast zehnfachen Anteil an der gesamtwirtschaftlichen nominalen Bruttowertschöpfung hatte als auf Basis der vorhergehenden Sektorenabgrenzung (Grömling, 1999). Dadurch entfällt nunmehr aber auch ein nicht unerheblicher Teil der gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen (weit mehr als ein Drittel) auf diesen breiter abgegrenzten Sektor.

Eine Gegenüberstellung der gesamtwirtschaftlichen Investitionen in den drei Sektoren und des Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors ist

somit nicht aussagekräftig. Ebenso erlaubt der Vergleich der Investitionen des Sektors Unternehmen mit dem Finanzierungssaldo dieses Sektors nur eine sehr eingeschränkte Aussage über die Finanzierung der Investitionen aller Unternehmen in einer Volkswirtschaft, da ein Teil der Unternehmen und ihrer Investitionen bei den privaten Haushalten verbucht wird. Es ist lediglich möglich, den Sektor Unternehmen und den Haushaltssektor zum Bereich „Privatwirtschaft“ zusammenzufassen. Dieser enthält die gesamten Unternehmensinvestitionen. Allerdings steht diesen Investitionen nicht nur das Sparen aller Unternehmen (nicht entnommene Gewinne), sondern auch das Sparen der Arbeitnehmerhaushalte gegenüber.

Abbildung 29 zeigt eingedenk dieser Einschränkungen den Finanzierungssaldo der Privatwirtschaft in den vier betrachteten Ländern. Deutschland hat in diesem Bereich mit Ausnahme des Jahres 2000 durchgehend einen positiven Finanzierungssaldo. In der Spitze (2004) lag dieser Wert bei 8,6 Prozent des BIP. Das Sparen der Unternehmen und der privaten Haushalte übersteigt ihre zusammengefassten Investitionen deutlich. Die anderen drei Länder erzielten dagegen – vor allem im Zeitraum von 2004 bis 2007 – wachsende Finanzierungsdefizite des privaten Sektors. Im Jahr 2007 überstiegen in Spanien die Investitionen die laufenden Ersparnisse um über 11 Prozent des BIP. In Griechenland erreichte das so gemessene Finanzierungsdefizit knapp 7 Prozent und in Portugal immerhin fast 6 Prozent des BIP.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die jeweilige Leistungsbilanz- und Kapitalbilanzsituation der drei südlichen Euro-Peripherieländer unter-



schiedlichen sektoralen Finanzierungssalden entspricht. Der Nettokapital-export Deutschlands resultiert aus einem beträchtlichen Finanzierungsüberschuss der Privatwirtschaft. Dabei ragt vor allem der Sektor Private Haushalte hervor, der allerdings auch einen Teil der Unternehmen und damit von deren Investitionen und Ersparnissen beinhaltet. In den anderen drei Ländern weist der zusammengefasste Sektor der Privatwirtschaft dagegen hohe und besonders bis zum Jahr 2007 wachsende Finanzierungsdefizite auf. Die von den Unternehmen und privaten Haushalten aufgebrauchten Finanzierungsmittel reichten bei weitem nicht aus, um die privaten Investitionen zu finanzieren. Entsprechend mussten diese Volkswirtschaften hohe Kapitalbilanzüberschüsse erzielen. Schließlich hat jeweils der Sektor Staat – mit Ausnahme von Spanien in den Jahren 2005 bis 2007 und Deutschland in den Jahren 2000, 2007 und 2008 – Finanzierungsdefizite aufgebaut. Dort, wo auch im Privatsektor Finanzierungslücken bestanden, hat der Staat die Notwendigkeit von Nettokapitalimporten erhöht und somit zu den Leistungsbilanzdefiziten beigetragen.

3.3 Strukturelle Einflussfaktoren

3.3.1 Konvergenzeffekt

Für eine intertemporale Interpretation der Leistungsbilanz eines Landes ist sein Entwicklungsstand von Bedeutung. Bei einer neoklassischen Produktionsfunktion erzielen die eingesetzten Faktoren Arbeit und Kapital sinkende Grenzerträge. Daraus ergibt sich, dass eine Erhöhung des Kapitalstocks um eine Einheit in einem armen Land einen höheren Grenzertrag erreicht als in einem reichen Land. Kapital wird der Theorie zufolge tendenziell aus Ländern mit höherem Pro-Kopf-Einkommen in Länder mit niedrigerem Pro-Kopf-Einkommen fließen.¹⁶ Diese Länder können von den Kapitalimporten profitieren, weil sie durch sie der Restriktion einer geschlossenen Volkswirtschaft entgehen, in der die Investitionen aus dem heimischen Sparaufkommen finanziert werden müssen. Da in ärmeren Ländern die Sparquote *ceteris paribus* geringer ist als in reicheren Ländern, können sie durch Kapitalimporte ein höheres Investitionsvolumen realisieren. Im Idealfall erlaubt der Kapitalimport den Aufbau eines inländischen Kapitalstocks, aus dem der Schuldendienst gegenüber dem Ausland geleistet werden kann (vgl. Kapitel 2, Leistungsbilanz und intertemporale Budgetbeschränkung).

Diese Grundüberlegungen finden sich in einer allgemeinen Theorie des Lebenszyklus von Kreditaufnahme und -rückzahlung wieder (Sachs/Larrain,

1995, 746 ff.). Demnach durchläuft die Leistungsbilanz eines Landes mehrere Stadien, beginnend mit einer Phase, in der sowohl die Leistungs-, die Handels- und die Dienstleistungsbilanz als auch die Nettoauslandsposition negativ sind. Mit zunehmender Entwicklung verwandeln sich die Defizite in den drei Bilanzen in einen Überschuss und auch die Nettoauslandsposition wird positiv. Im letzten Stadium sind die Handels- und die Leistungsbilanz wieder negativ, weil die Einkommen aus dem Auslandsvermögen konsumiert werden und die damit verbundenen Importüberschüsse größer sind als der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz (Sachs/Larrain, 1995, 747).

In ökonometrischen Schätzungen zur Bestimmung von Determinanten der Leistungsbilanz wird unter anderem das Pro-Kopf-Einkommen der jeweiligen Länder herangezogen (Barnes et al., 2010, 9). Dabei wird ein positiver Zusammenhang festgestellt. Das bedeutet, dass ein niedriges Pro-Kopf-Einkommen mit einem niedrigen Leistungsbilanzsaldo, in der Tendenz also mit einem Defizit verbunden ist und umgekehrt. Dieses Ergebnis bestätigt empirisch die oben beschriebenen theoretischen Zusammenhänge, denn das Pro-Kopf-Einkommen kann als Konvergenzvariable interpretiert werden.

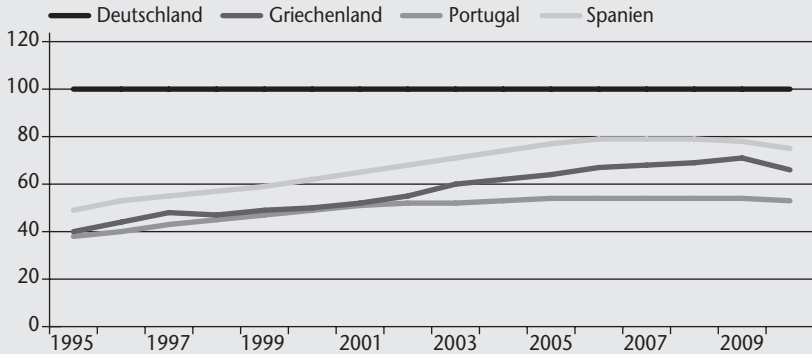
Das Ergebnis dürfte nicht unabhängig davon sein, ob das Pro-Kopf-BIP der untersuchten Länder mithilfe von Wechselkursen oder mithilfe von Kaufkraftparitäten in eine gemeinsame Währung umgerechnet wird. Unterschiedliche Stufen der wirtschaftlichen Entwicklung von Ländern können über den Lebensstandard der Bevölkerung oder über die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft definiert werden. Bei einem Vergleich der Lebensstandards ist die Bereinigung um Kaufkraftunterschiede geboten. Das Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten kann daher als eine Näherung an das Pro-Kopf-Einkommen interpretiert werden – bei einem Vergleich der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit scheint dies dagegen nicht sinnvoll zu sein (Paqué, 2010, 172 ff.). Hier sollte also das BIP je Einwohner in Euro (oder einer anderen „echten“¹⁷ Währung) betrachtet werden.

Als sich Mitte der 1990er Jahre die Verwirklichung der EWU abzeichnete, war dies mit einer Verringerung der Risikoaufschläge für Kreditnehmer in den künftigen Euro-Peripherieländern verbunden (vgl. Abschnitt 3.2.1). Kapital strömte in der Erwartung in diese Länder, dass dort der Konvergenzprozess durch die Teilnahme an der gemeinsamen Währung gestärkt würde. Das verhiess gute Aussichten für die Rentabilität des eingesetzten Kapitals. Es wurden mithin große Hoffnungen in die Entwicklung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der hier betrachteten südeuropäischen Volkswirtschaften gesetzt. Für den Vergleich dieser Leistungsfähigkeit wird hier der Konver-

Bruttoinlandsprodukt je Einwohner

Abbildung 30

Deutschland = 100, in Euro

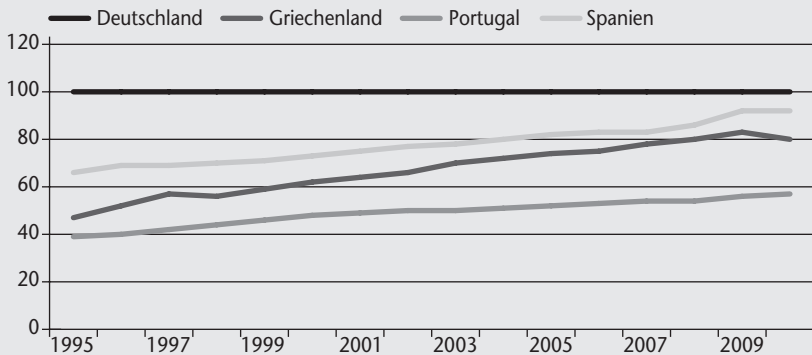


Quelle: EU-Kommission, 2011a

Arbeitsproduktivität

Abbildung 31

BIP je Erwerbstätigen, Deutschland = 100, in Euro



Quelle: EU-Kommission, 2011a

genzprozess mithilfe des Pro-Kopf-BIP und der Arbeitsproduktivität gemessen – ausgedrückt in Euro und nicht in Kaufkraftparitäten.

Die Abbildungen 30 und 31 geben die Ergebnisse wieder. Dargestellt wurde die Entwicklung des Pro-Kopf-BIP und der Arbeitsproduktivität bezogen auf die Erwerbstätigen im Verhältnis zu Deutschland. Beide Abbildungen zeigen, dass die erhoffte Konvergenz nur in einem begrenzten Ausmaß stattgefunden hat und dass sie infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise

wieder zurückgegangen ist. Die Kapitalzuflüsse wurden demnach nicht ausreichend investiv und damit nicht förderlich für nachhaltiges Wachstum eingesetzt (vgl. Abschnitte 3.2.2 und 3.2.3).

Noch deutlicher wird der Befund geringer Konvergenz, wenn nicht die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität, sondern die Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe betrachtet wird. Die Industrie ist der Wirtschaftsbereich, der in hohem Maße international handelbare Güter erzeugt und damit stark dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt ist. Darum ist er für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft von besonderer Bedeutung. Setzt man wiederum die Entwicklung in Deutschland gleich 100, so zeigt sich bis zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise so gut wie keine Konvergenz der Produktivitätsentwicklung zwischen Deutschland und den südlichen Mitgliedstaaten. Bis zum Jahr 2007 ist so gut wie kein Anstieg der Produktivität in den betrachteten Euro-Peripherieländern zu verzeichnen. Die Leistungsfähigkeit im Verarbeitenden Gewerbe dieser Länder hat sich somit relativ zur deutschen Industrie kaum verbessert. Der Anstieg, der nach 2007 beobachtet werden kann, ist dadurch zu erklären, dass in den südlichen Ländern infolge der Krise in hohem Maße Arbeitskräfte freigesetzt wurden, wodurch die Produktivität anstieg (Entlassungsproduktivität). Demgegenüber wurde die Beschäftigung in der deutschen Industrie zwar nicht völlig gehalten, aber doch in einem deutlich geringeren Maße reduziert.

Insgesamt ist es nach der Einführung des Euro zwischen den beteiligten Ländern nur in einem begrenzten Maße zu Konvergenzentwicklungen gekommen. Eine Verbesserung der Kapitalallokation als Folge der Währungsunion kann aus den dargestellten Entwicklungen nur begrenzt abgeleitet werden. Die ursprünglich in diese Richtung gehenden Überlegungen sind nicht bestätigt worden. Manche Hoffnungen, die mit der EWU verbunden waren, haben sich nicht erfüllt. Diese Entwicklung stellt auch der mit umfangreichen Mitteln ausgestatteten EU-Kohäsionspolitik kein gutes Zeugnis aus.

3.3.2 Demografische Entwicklung

Ein weiterer struktureller Faktor mit einem potenziell wichtigen Einfluss auf Niveau und Veränderung von Leistungsbilanzsalden ist die demografische Entwicklung. Denn die Ersparnis der privaten Haushalte – als eine Determinante der Leistungsbilanz (vgl. Kapitel 2, Gleichungen 19 bis 28) – hängt auch von dem Sparmotiv „Altersvorsorge“ ab. Dieses ist weniger volatil als stark konjunkturreagible Sparmotive, die etwa auf der aktuellen Entwicklung von Zinsen, Einkommen oder Arbeitslosigkeit basieren.

Dabei hängen Demografie und Leistungsbilanzsalden theoretisch wie folgt zusammen:

- Leben in einer Gesellschaft viele alte (und junge) Menschen, die aus dem laufenden Einkommen versorgt werden müssen, kann die Generation der Erwerbstätigen weniger sparen. Sie muss einen Teil ihres Einkommens abgeben, um den Konsum der (von ihr abhängigen) nicht erwerbstätigen Bevölkerung zu finanzieren. Je größer in einer Volkswirtschaft die alterungsbedingte Unterstützungsquote ist, desto höher fällt der Konsum aus – und desto niedriger ist damit für sich genommen der Leistungsbilanzsaldo.
- Die Antizipation einer ungünstigen demografischen Entwicklung, bei der in Zukunft weniger Erwerbsfähige mehr Rentnern (und mehr Jungen) gegenüberstehen, hat eine umgekehrte Wirkung: Die Erwerbstätigen erhöhen ihre Sparanstrengungen. Wird die zukünftige Absicherungslücke im Alter antizipiert, sparen die Aktiven in der Gegenwart aus dem laufenden Einkommen mehr. Damit steigt der Leistungsbilanzsaldo *ceteris paribus*, je größer die demografischen Anpassungslasten sind.
- In der intertemporalen Betrachtung kann damit die heutige Ersparnis – über Leistungsbilanzüberschüsse – ins Ausland fließen und dort zu einem Kapitalstock aufgebaut werden. Dieser lässt sich in Zukunft im Zuge von Leistungsbilanzdefiziten wieder auflösen, wenn der Anteil der Rentner relativ zu den Erwerbstätigen – und damit die Konsumneigung – steigt. Die hohe Nettoauslandsposition Deutschlands lässt sich durchaus in diesem Licht interpretieren.

Eine ganze Reihe von Faktoren kann aus theoretischer Sicht das Altersvorsorgesparen beeinflussen. Zunächst ist die alterungsbedingte Unterstützungsquote (Old Age Support Ratio) in den Blick zu nehmen. Sie gibt an, wie viele Menschen im erwerbsfähigen Alter (20 bis 64 Jahre) wie vielen Menschen im Rentenalter (65 Jahre und älter) gegenüberstehen. Aufgrund der demografischen Entwicklung sinkt diese Quote in den nächsten Jahrzehnten in den Industrieländern. Dieser Rückgang verdeutlicht die damit verbundene ökonomische Anpassungslast und den Verteilungskonflikt zwischen den Generationen. Bei gegebener gesamtwirtschaftlicher Einkommensentwicklung muss nämlich die zukünftige Erwerbsgeneration entweder immer mehr von ihrem Einkommen (über höhere Sozialversicherungsbeiträge oder Steuern) abgeben oder die zukünftige Rentnergeneration muss ihre Absicherungsansprüche zurückschrauben.¹⁸

Der Sparreiz der gegenwärtigen Erwerbsgeneration für die Altersvorsorge hängt daher davon ab, wie groß sie ihre zukünftige Absicherungslücke

einschätzt. Zudem spielt eine wichtige Rolle, wie sehr sie einer subjektiven „Rentensicherheitsillusion“ unterliegt, wenn das gegenwärtige Rentensystem noch großzügige, aber objektiv nicht einhaltbare Absicherungsversprechen macht. In welchem Ausmaß erkennen die Erwerbstätigen, dass aktuelle Rentenzusagen aufgrund der demografischen Anpassungslasten nicht glaubwürdig sind, weil die zukünftige Erwerbsgeneration damit überfordert würde? Diese Frage lässt sich nur schwer beantworten. Im Weiteren wird aber eine Reihe von Indikatoren vorgestellt, die das Ausmaß und die Verteilung der demografischen Anpassungslast in den betrachteten Ländern deutlich machen.

Deutschland steht dabei vor besonderen Herausforderungen.¹⁹ Die alterungsbedingte Unterstützungsquote dürfte nämlich hierzulande – gemäß der mittleren Bevölkerungsprognose der Vereinten Nationen des Jahres 2008 – bis zum Jahr 2030 auf unter zwei Erwerbsfähige pro Älteren fallen (Tabelle 2). In den Ländern der südlichen Europäeripherie wird sie dann zwar noch deutlich höher sein, bis 2050 aber in allen betrachteten Staaten einschließlich Deutschland auf 1,5 bis 1,6 sinken. Allerdings geht die alterungsbedingte Unterstützungsquote bis 2030 überall in ähnlichem Ausmaß (etwa um rund 1 Prozentpunkt) zurück.

Bemerkenswert ist, dass die staatlichen Rentensysteme auf diese Herausforderung sehr unterschiedlich eingestellt wurden. Vor allem in Griechenland, aber auch in Spanien waren die Rentenzusagen vor der Finanz- und Wirtschaftskrise – also in der hier im Fokus stehenden Phase – noch sehr

Demografie, staatliche Absicherung und Verschuldung

Tabelle 2

	Alterungsbedingte Unterstützungsquote (Personen von 20 bis 64 Jahren pro Person über 65 Jahre) ¹			Nettoeinkommensersatzraten ² des gesetzlichen Rentensystems, in Prozent der individuellen Einkommen für einen Durchschnittsverdiener	Staatsschuldenquote, in Prozent des BIP	
	2010	2030	Veränderung		2008	2030 ³
Deutschland	2,98	1,95	-1,03	56	66	103
Griechenland	3,41	2,44	-0,97	111	98	206
Portugal	3,46	2,37	-1,09	69	66	156
Spanien	3,67	2,55	-1,12	85	40	188

¹ Basierend auf der mittleren Variante der UN-Bevölkerungsprognose (Revision 2008). ² Unter Berücksichtigung staatlicher Abgaben auf Rentenzahlungen. ³ Prognose unter Berücksichtigung alterungsbezogener Ausgaben für Rente, Gesundheit, Pflege, Bildung und Arbeitslosigkeit sowie unter Annahme unveränderter Sozialpolitik und konstanter Staatsausgabenquote für nicht alterungsbezogene Ausgaben des Jahres 2008; auf Basis der Staatsschuldenquote 2008 vor der Finanz- und Wirtschaftskrise mit Datenstand 2009.

Quellen: OECD, 2011a; EU-Kommission, 2009

großzügig. Sie sind im Gefolge der Krise aber korrigiert worden. Dagegen hatten grundlegende Reformen in Portugal und besonders in Deutschland die zukünftigen Rentenzusagen bereits deutlich reduziert. In Deutschland wurde zudem – vor allem mit der Riester-Rente – das private Altersvorsorge-sparen mit staatlichen Zulagen gefördert. Hier dürfte ein wichtiger Grund dafür liegen, dass die private Ersparnis in Deutschland gerade in der Zeit nach den Rentenreformen der Jahre 2002 und 2005 gestiegen ist.

Diese Unterschiede in der Großzügigkeit der Rentensysteme schlagen sich auch in den divergierenden Berechnungen zur prognostizierten Staatsschuldenquote im Jahr 2030 wider (Tabelle 2). Die EU-Kommission hat im Jahr 2009 geschätzt, wie sich der alterungsbedingte Anstieg der Staatsausgaben bei unveränderter Sozialpolitik und bei sonst weitgehend gleichen Bedingungen auf die Staatsverschuldung auswirkt. Deutschland schnitt dabei noch relativ gut ab, während sich in Spanien und vor allem in Griechenland hohe Lasten im Sozialsystem befanden. Wenn die Erwerbsgeneration vorhersehen würde, dass eine derartige Verschuldung nicht tragbar ist und daher die zukünftigen Rentenzusagen nicht glaubwürdig sind, müsste sie schon in der Gegenwart mehr sparen. Dies scheint jedoch nicht nennenswert der Fall gewesen zu sein, wie die stark rückläufigen privaten Sparquoten zeigen (Abschnitt 3.2.2).

Alles in allem zeichnet die demografische Entwicklung damit ein Bild, das für Deutschland, Griechenland und Spanien zu der Entwicklung der Leistungsbilanzsalden passt. In Deutschland stellt eine besonders niedrige alterungsbedingte Unterstützungsquote große Herausforderungen dar, auf welche die Politik mit erheblichen Rentenreformen und mit einer Subventionierung des privaten Altersvorsorgesparens reagiert hat. Vor allem in Griechenland und Spanien blieben dagegen – trotz merklicher Anpassungserfordernisse – die Zusagen der Rentensysteme in der Betrachtungsphase noch so großzügig, dass private Sparanstrengungen teilweise unterblieben sein dürften. Allerdings ist nicht eindeutig festzustellen, ob die private Ersparnis für die Altersvorsorge nicht möglicherweise gestiegen ist, aber durch rückläufige Sparanstrengungen aus anderen Motiven überlagert wurde.

3.3.3 Wirtschaftsstruktur

In der Diskussion um Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb Europas und im globalen Kontext wurde auch das sogenannte Geschäftsmodell Deutschland auf den Prüfstand gestellt. Sofern diese Bezeichnung überhaupt sinnvoll ist, so kann darunter verstanden werden, dass sich Deutschland im Vergleich mit anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften stärker auf die

Produktion von Industriewaren und auf den Export dieser Güter konzentriert (Grömling/Lichtblau, 2006; Grömling/Matthes, 2010; vgl. Abschnitt 3.1.1).

In den Jahren vor der Finanz- und Wirtschaftskrise entfielen rund 70 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung in Deutschland auf den Dienstleistungssektor (Tabelle 3). Diese ausgeprägte Dominanz der Dienstleistungen in Deutschland darf bei der Diskussion über das Geschäftsmodell Deutschland und über Leistungsbilanzungleichgewichte nicht übersehen werden.

Wirtschaftsstruktur

Tabelle 3

Anteile der Wirtschaftsbereiche an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung, in Prozent

	Deutschland				Griechenland			
	Agrar	Industrie	Bau	DL	Agrar	Industrie	Bau	DL
1999	1,2	24,8	5,5	68,5	–	–	–	–
2000	1,3	25,1	5,2	68,5	6,6	13,9	7,0	72,5
2001	1,4	24,9	4,8	69,0	6,4	13,2	8,2	72,2
2002	1,1	24,6	4,6	69,7	5,9	13,3	6,2	74,6
2003	1,0	24,5	4,4	70,2	5,5	12,5	6,5	75,5
2004	1,1	25,1	4,2	69,6	4,9	12,3	6,5	76,4
2005	0,9	25,2	4,0	70,0	4,8	12,9	6,3	76,0
2006	0,8	25,9	3,9	69,3	3,7	12,5	6,9	76,9
2007	1,0	26,4	4,0	68,6	3,4	12,3	6,5	77,8
2008	0,9	25,6	4,0	69,5	3,1	13,1	5,1	78,7
2009	0,8	22,2	4,3	72,7	3,1	13,3	4,5	79,1
2010	0,9	23,7	4,1	71,2	3,3	13,8	4,1	78,8

	Spanien				Portugal			
	Agrar	Industrie	Bau	DL	Agrar	Industrie	Bau	DL
1999	4,5	21,3	7,9	66,3	3,9	21,4	7,4	67,4
2000	4,4	20,9	8,3	66,4	3,7	20,4	7,6	68,3
2001	4,3	20,3	8,9	66,6	3,5	19,9	7,7	68,9
2002	4,0	19,5	9,4	67,0	3,2	19,5	7,6	69,6
2003	4,0	19,0	9,9	67,1	3,2	19,1	7,1	70,6
2004	3,6	18,5	10,6	67,3	3,1	18,6	7,1	71,1
2005	3,2	18,2	11,5	67,1	2,8	18,1	6,9	72,2
2006	2,8	17,8	12,1	67,4	2,8	18,2	6,7	72,3
2007	2,9	17,3	11,9	67,9	2,5	18,1	6,8	72,7
2008	2,7	17,0	11,4	68,9	2,3	17,3	6,8	73,6
2009	2,6	15,3	10,8	71,3	2,3	16,8	6,1	74,8
2010	2,7	15,6	10,1	71,7	2,3	17,1	6,0	74,6

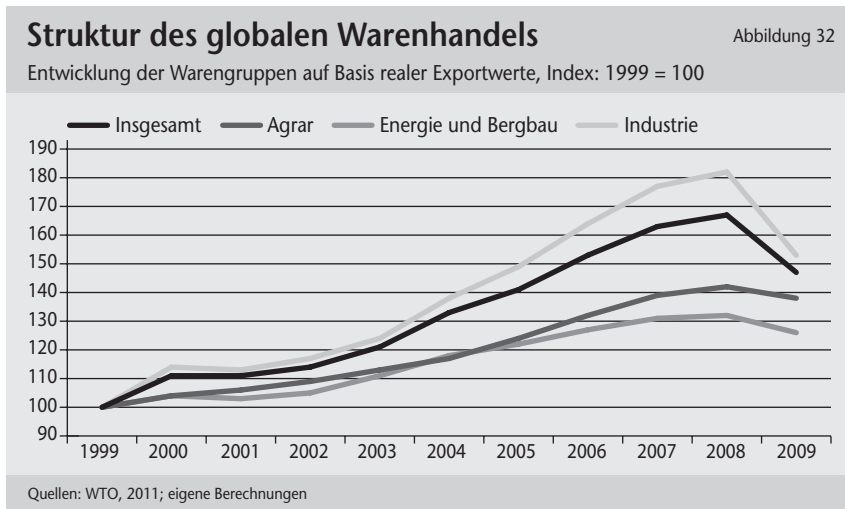
Industrie: Produzierendes Gewerbe ohne Bau; DL: Dienstleistungen; Rundungsdifferenzen.
 Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

Welcher Zusammenhang besteht zwischen der Wirtschaftsstruktur eines Landes und seinem Leistungsbilanzsaldo? Folgende Hypothese steht bei der Diskussion dieser Frage im Mittelpunkt: Volkswirtschaften mit einem relativ hohen Industrieanteil verzeichnen in einem höheren Ausmaß Leistungsbilanzüberschüsse als andere Volkswirtschaften. Diese These wird hier nicht umfassend, sondern anhand der vier in der vorliegenden Untersuchung betrachteten Volkswirtschaften analysiert.

Zur Begründung des positiven Zusammenhangs zwischen der Höhe des Industrieanteils und einem Leistungsbilanzüberschuss kann angeführt werden, dass der Außenhandel in sehr hohem Maße vom Warenaustausch geprägt wird. Volkswirtschaften, die sich stärker auf die Warenproduktion spezialisieren, haben dann Vorteile beim Außenhandel und können dadurch leichter einen Handelsbilanzüberschuss realisieren. Die Dominanz des Warenhandels liegt erstens daran, dass eine Reihe von Dienstleistungen international immer noch nicht handelbar ist. Produktion und Konsum fallen bei Dienstleistungen oftmals sowohl zeitlich wie auch räumlich zusammen. Freilich haben die modernen Informations- und Kommunikationstechnologien dazu geführt, dass Dienste heute in einem höheren Maße handelbar sind – also zumindest der Ort von Produktion und Verbrauch nicht mehr identisch sein muss. Das gilt besonders für unternehmensnahe Dienste. Haushaltsnahe und staatliche Dienstleistungen sind hingegen immer noch auf einen engen regionalen Kundenkreis ausgerichtet. Zweitens haben die internationalen Liberalisierungen den Warenhandel im Vergleich zum Dienstleistungshandel begünstigt. Im Rahmen der letzten abgeschlossenen Welthandelsrunde (Uruguay-Runde) wurden in erster Linie Warenzölle abgebaut, der Dienstleistungshandel dagegen nur marginal liberalisiert (Matthes, 2001).

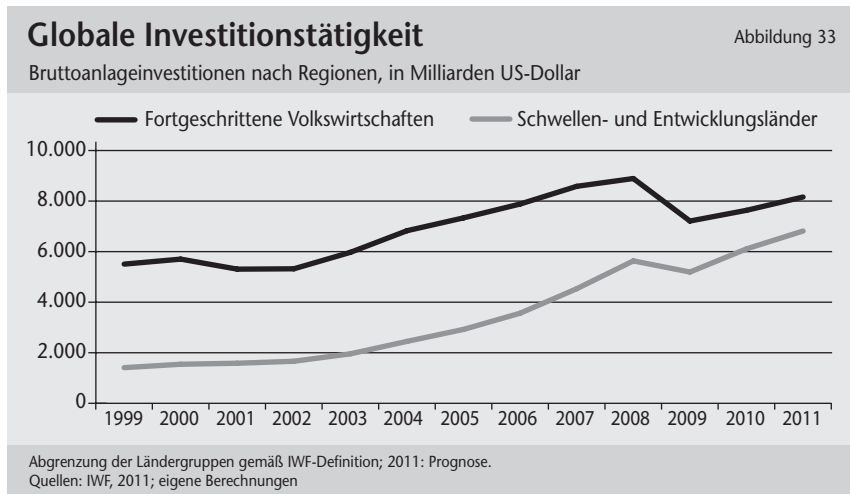
Drittens dürfte sich vor allem bei der Warenproduktion die internationale Arbeitsteilung am weitesten entwickelt haben. Die Nutzung länderspezifischer Produktions- und Kostenvorteile hat zur stärkeren Fragmentierung und zu längeren Wertschöpfungsketten sowie zu intensiveren grenzüberschreitenden Vorleistungsverflechtungen geführt. Dies gilt vorwiegend für die Industrieproduktion, wenngleich auch im Dienstleistungssektor zunehmende Tendenzen zum Outsourcing zu beobachten sind (Grömling, 2010). Dazu kommt, dass die moderne und im Zeitablauf günstiger gewordene Logistik die internationale Spezialisierung und die Fragmentierung von (industriellen) Wertschöpfungsketten begünstigt. Auf Basis nominaler Werte legten die weltweiten Exporte von Waren gemäß der Abgrenzung der Welthandelsorganisation (WTO) im Zeitraum von 1999 bis 2009 um fast 150 Prozent zu.

Der globale Dienstleistungshandel wuchs in der gleichen Zeit um knapp 140 Prozent. Damit blieb die Struktur des Welthandels weitgehend konstant. Rund 80 Prozent der weltweiten Exporte entfielen von 1999 bis 2009 auf Waren. Sicherlich muss dabei berücksichtigt werden, dass die Dynamik bei den nominalen Warenexporten auch durch die stark steigenden Preise für Energie und Rohstoffe angetrieben wurde. Abbildung 32 zeigt jedoch auf Basis preisbereinigter Werte, dass der globale Austausch von Industriewaren die stärksten Akzente in der betrachteten Dekade gesetzt hat. Zwar hat auch der Handel mit Agrarprodukten und Gütern aus dem Bereich Energie und Bergbau kräftig zugenommen – in den Jahren von 1999 bis 2008 stieg bei diesen Waren das preisbereinigte Welthandelsvolumen um insgesamt gut 40 beziehungsweise um gut 30 Prozent an. Der reale Welthandel mit Industriewaren expandierte gleichzeitig aber um über 80 Prozent.



Viertens hat der Aufholprozess in den Schwellen- und Entwicklungsländern dort zu einem markanten Investitionsboom geführt (Grömling, 2008). Dies hat den Export von Investitionsgütern belebt. Durch den Investitions- und Aufbauprozess in den Schwellen- und Entwicklungsländern werden wichtige Fundamente für das künftige Wirtschaftswachstum gelegt. Das ist notwendig, um die Versorgungslage der weiter – teilweise kräftig – wachsenden Bevölkerungen in diesen Ländern zu verbessern und ihre Wohlstandswünsche zu befriedigen. Außerdem stimulieren die anziehenden Rohstoffpreise und die damit einhergehenden Einnahmen der rohstoffreichen Länder deren Investitions-

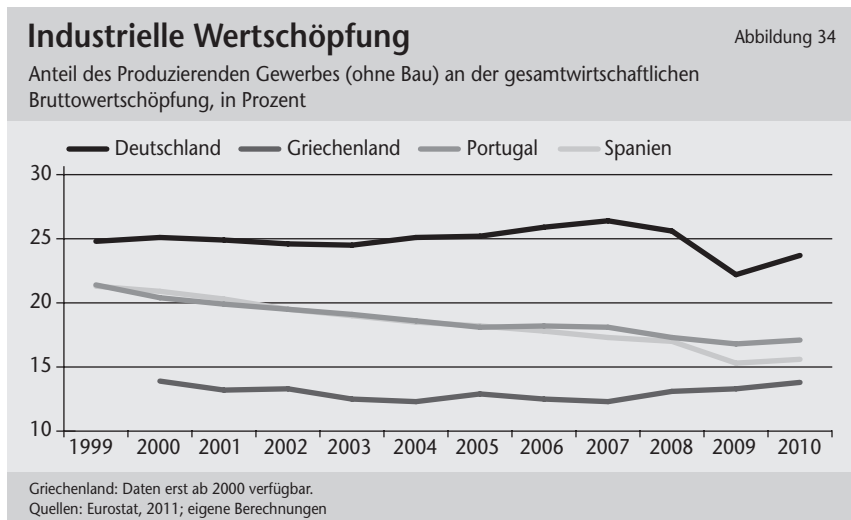
tätigkeit. Vor allem die unter Entwicklungsgesichtspunkten erschreckend lange Stagnationsphase der globalen Investitionstätigkeit im Zeitraum von 1995 bis 2002 macht deutlich, wie gewaltig der anschließend einsetzende und bis zum Jahr 2008 anhaltende Investitionsboom war. Das globale Investitionsvolumen (Bruttoanlageinvestitionen) verdoppelte sich von knapp 7.000 Milliarden US-Dollar im Jahr 2002 auf gut 14.500 Milliarden US-Dollar im Jahr 2008 (Abbildung 33). In der Zeit vor der Finanz- und Wirtschaftskrise verschob sich das globale Investitionsvolumen bereits immer stärker hin zu den aufstrebenden Volkswirtschaften. Entfielen im Zeitraum von 1995 bis 2002 durchschnittlich erst gut 22 Prozent der globalen Investitionen auf die Schwellen- und Entwicklungsländer, so stieg dieser Anteil bis zum Jahr 2008 auf fast 40 Prozent.



In Abbildung 33 ist auch ersichtlich, dass im Krisenjahr 2009 die Investitionstätigkeit besonders in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurückging. Die globalen Investitionen brachen 2009 in nominaler Rechnung um 14,6 Prozent oder um über 2.100 Milliarden US-Dollar gegenüber dem Vorjahr ein. Während die Investitionen in den fortgeschrittenen Ländern um fast 19 Prozent wegsackten, war in den Schwellen- und Entwicklungsländern ein Minus von knapp 8 Prozent zu verbuchen. Das Jahr 2010 war in beiden Regionen von einer Erholung geprägt – wobei in den aufstrebenden Volkswirtschaften bereits ein neues Rekordniveau realisiert wurde. Mit gut 6.100 Milliarden US-Dollar entfielen fast 45 Prozent der weltweiten Investitionen in Gebäude, Maschinen und Geschäftsausstattungen auf diese Ländergruppe und spiegelbildlich nur noch gut 55 Prozent auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

In Abbildung 34 ist ergänzend die – bereits in Tabelle 3 dargestellte – Bedeutung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) in Deutschland, Griechenland, Portugal und Spanien dargestellt. Deutschland wies im Zeitraum von 1999 bis 2008 – vor allem aber zwischen 2003 und 2007 – einen leicht ansteigenden Industrieanteil auf. Im Jahr 2007 entfielen 26,4 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung auf das Verarbeitende Gewerbe (einschließlich Energie). Der Industrieanteil war damit zum einen erheblich höher als in den anderen betrachteten Ländern – in Spanien und Portugal hatte die Industrie im Jahr 2007 einen Anteil von 17,3 und 18,1 Prozent. In Griechenland lag er bei nur 12,3 Prozent. Zum anderen nahm der Industrieanteil in den Ländern der südlichen Europipherie auch einen anderen Verlauf als in Deutschland mit seinem bis 2007 leicht ansteigenden Anteil: In Griechenland rangierte er weitgehend konstant zwischen 12 und 14 Prozent. In Portugal und Spanien ging er dagegen zurück. Im Jahr 1999 hatte dort die Industrie noch ein Gewicht an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung von mehr als 21 Prozent.

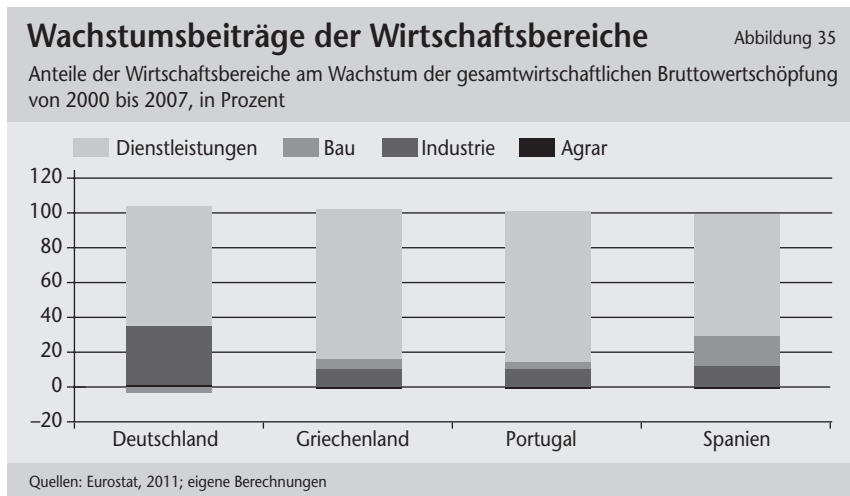
Abschließend sei auf die Interpretationsgrenzen von Anteilsveränderungen verwiesen. Ein zunehmender Anteil eines Wirtschaftsbereichs spricht nicht notwendigerweise für dessen Erfolg. Der Bedeutungsgewinn kann auch daraus resultieren, dass der betreffende Wirtschaftszweig weniger stark schrumpft als die anderen Bereiche. Ebenso kann sich ein rückläufiger Anteil auch bei einer bemerkenswerten Zunahme der absoluten Wertschöpfung dieses Wirtschaftsbereichs ergeben – eben dann, wenn die anderen Bereiche stärker ex-



pandieren. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, die hinter den Anteilsveränderungen stehenden absoluten Veränderungen oder die Wachstumsbeiträge der Wirtschaftsbereiche zu betrachten. Abbildung 35 stellt für die vier Länder dar, wie stark die Wirtschaftsbereiche Dienstleistungen, Bau, Industrie und Agrar zum Wachstum der nominalen gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung im Zeitraum von 2000 bis 2007 beigetragen haben. Das Jahr 2007 markiert den konjunkturellen Höhepunkt und für das Jahr 2000 liegen erstmals für alle Länder umfassende Daten vor. Die Wachstumsbeiträge wurden auf Basis nominaler Werte berechnet, weil diese auch den Anteilen in Tabelle 3 und in Abbildung 34 zugrunde liegen.

In allen vier Ländern hat der Dienstleistungssektor das Wertschöpfungswachstum dominiert. In Griechenland und Portugal gingen 86 und 87 Prozent des Wachstums auf die expandierende Dienstleistungsaktivität zurück, in Deutschland und Spanien waren es 69 und 70 Prozent. In Griechenland und Portugal speist sich der Wachstumsbeitrag aus dem hohen absoluten Anteil des Sektors in Kombination mit dem im Vergleich mit anderen Sektoren höchsten Wachstum der Dienstleistungen – der größte Sektor ist also auch am meisten gewachsen. Die Wachstumsbeiträge der Industrie mit jeweils 10 Prozent und die des Bausektors fallen in beiden Ländern dagegen moderat aus. Der Wachstumsbeitrag des Agrarsektors ist in allen vier Ländern zu vernachlässigen.

In Spanien und Deutschland hat der Dienstleistungssektor zwar das höchste Gewicht, aber andere Bereiche konnten stärker zulegen. In Deutsch-



land verzeichnete die Industrie das höchste Wertschöpfungswachstum. Infolge des im Vergleich mit den anderen drei Ländern höheren Industrieanteils in Kombination mit dem im sektoralen Vergleich höchsten Wertschöpfungswachstum steuerte die Industrie in diesem Betrachtungszeitraum gut ein Drittel zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum in Deutschland bei.

Das ist insofern bemerkenswert, da normalerweise die Industrie unter dem sogenannten Produktivitäts- und Preisbias leidet (Baumol, 1967; Grömling et al., 1998, 256 ff.). In der Regel wird der Strukturwandel mit den Sektoranteilen an der nominalen Wertschöpfung gemessen. Diese ergeben sich aus der Mengen- und Preisentwicklung. Ist der negative Preiseffekt größer als der positive Mengeneffekt, dann sinken die nominale Wertschöpfung einer Branche und ihre Bedeutung im gesamtwirtschaftlichen Branchengefüge. Im industriellen Produktionsprozess ist es einfacher als in den anderen Sektoren, durch technischen Fortschritt höhere Produktivitätsgewinne zu erwirtschaften und diese zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einzusetzen. Der härtere internationale Wettbewerb schlägt sich bei Industriegütern viel stärker in den Preisen nieder als bei den international weniger gehandelten Dienstleistungen. Der gesamte Sektorservice weist dagegen wegen des geringeren Wettbewerbs einen niedrigeren Produktivitätsfortschritt auf. Folglich wird die Entwicklung der nominalen Wertschöpfung im Dienstleistungssektor weniger durch (relativ) rückläufige Preise gedämpft. Trotz des Produktivitäts- und Preisbias erzielte die Industrie in Deutschland also das höchste nominale Wertschöpfungswachstum, Anteilsgewinne an der gesamten Bruttowertschöpfung und einen vergleichsweise hohen Wachstumsbeitrag.

In Spanien fällt der vergleichsweise hohe Wachstumsbeitrag des Baugewerbes auf. Rund ein Sechstel des Wirtschaftswachstums ging im Zeitraum 2000 bis 2007 auf den dortigen Bauboom zurück, der bereits in Abschnitt 3.2.3 analysiert wurde. In Spanien hatte das Baugewerbe von allen betrachteten Branchen das höchste Wertschöpfungswachstum. Der Anteil des Baugewerbes an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung ist in Spanien seit Ende der 1990er Jahre von knapp 8 Prozent auf teilweise über 12 Prozent gestiegen (vgl. Tabelle 3). Der Bauboom hat somit die Bewegungen im gesamtwirtschaftlichen Branchengefüge stärker beeinflusst als in den anderen Ländern.

3.4 Zusammenfassung

Bei den Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung haben wir unterschieden zwischen Komponenten der Leistungsbilanz (Außenhandel, internationale Wettbewerbsfähigkeit, Vermögenseinkommen; vgl. Ab-

schnitt 3.1) und den gesamtwirtschaftlichen Nachfrageaggregaten Konsum, Sparen, Investitionen sowie den daraus resultierenden sektoralen Finanzierungssalden (vgl. Abschnitt 3.2). Weil Konsum, Sparen und Investitionen stark von den Zinsen beeinflusst werden, wurde auch auf die Entwicklung der Zinsen in den untersuchten Ländern eingegangen. Schließlich wurden noch strukturelle Einflussfaktoren berücksichtigt (vgl. Abschnitt 3.3). Dazu zählen der Konvergenzeffekt, die demografische Entwicklung und die Wirtschaftsstruktur.

Im **Außenhandel** mit Waren und Dienstleistungen gibt es starke Unterschiede zwischen Deutschland und den Euro-Peripheriestaaten. Die Bundesrepublik wies im Zeitraum von 1999 bis 2007 einen stark steigenden und zuletzt sehr hohen Überschuss im Warenhandel auf, aber geringe (und sinkende) Defizite im Dienstleistungsverkehr. Vor allem in Griechenland, aber auch in Portugal und Spanien waren dagegen die Dienstleistungsbilanz positiv und der Warenhandel defizitär – Letzteres von 2003 bis 2007 in steigendem Ausmaß. Während Dienstleistungen in Deutschland im Jahr 2007 nur rund ein Siebtel und in Portugal und Spanien jeweils rund ein Drittel der Gesamtexporte ausmachten, lag dieser Anteil in Griechenland bei knapp zwei Dritteln.

Anders als zuweilen behauptet trägt Deutschland nicht die Hauptverantwortung für die steigenden Defizite der Euro-Peripherieländer im Außenhandel. So sind die Anteile des Imports von Waren und Dienstleistungen aus Deutschland an den Gesamtimporten der drei betrachteten südlichen Euro-Länder zwischen 1999 und 2007 nicht gestiegen. Zudem gehen die aufklaffenden Defizite im Gesamthandel überwiegend auf den Austausch mit anderen Partnern als mit Deutschland zurück.

Neben der Entwicklung der spezifischen Exportnachfrage spielt die internationale **Wettbewerbsfähigkeit** eine wichtige Rolle bei der Erklärung der Außenhandelsentwicklung. Auch hier gibt es starke Divergenzen. In Deutschland hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – gemessen an realen effektiven Wechselkursen – zwischen 1999 und 2007 verbessert. Dies ist vor allem auf eine moderate Lohn- und Preisentwicklung zurückzuführen. Demgegenüber haben die Euro-Peripherieländer an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Hauptursache dafür waren relativ hohe Inflationsraten und vor allem überzogene Lohnsteigerungen, die über die Produktivitätszunahme hinausgingen. Die Verantwortung für die verschlechterte Wettbewerbsfähigkeit und damit auch für die zunehmenden Defizite im Warenhandel liegt also in besonderem Maße bei der Lohnpolitik der Euro-Peripherieländer.

Gleichwohl wird Deutschland der Vorwurf gemacht, eine Lohnpolitik auf Kosten der anderen europäischen Länder betrieben zu haben. Eine gezielte Strategie der Lohnzurückhaltung sei darauf angelegt gewesen, die Wettbewerbsfähigkeit und damit die Exportfähigkeit zu fördern – und dies bewusst zulasten der heimischen Binnennachfrage und damit des Importwachstums. Dieser Kurs habe das Wachstum geschwächt und sich damit als Irrweg erwiesen (Flassbeck/Spiecker, 2011). Diese Sichtweise ist fragwürdig. Denn zunächst spielt die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit keine dominierende (und zudem noch an Relevanz verlierende) Rolle für die deutschen Exporterfolge. Das deutet auf die hohe Bedeutung der Qualität der deutschen Produktpalette als Erklärungsfaktor hin. Darüber hinaus war die Lohnzurückhaltung – zusammen mit weiteren Arbeits- und Produktmarktreformen – Teil einer umfassenden Reformagenda. Sie hatte zum Ziel, die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit in Deutschland zu senken und mittelfristig Wachstum und Beschäftigung zu stärken. Wie bei derartigen angebotsorientierten Maßnahmen häufig üblich, litt die Wirtschaftspersormance vor und während der Reformen. Das schwache Wachstum von Binnennachfrage und Importen war somit vor allem eine Folge der wirtschaftspolitischen Korrekturen.

Diese Reformen zahlen sich heute aus. Die Arbeitslosigkeit ist trotz Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich gesunken und das Wachstum dynamisch. Von der inzwischen gestiegenen Dynamik der Binnen- und Importnachfrage profitieren heute auch die anderen europäischen Länder. Alles in allem sollte Deutschland daher nicht für seine erfolgreich umgesetzte Reformstrategie kritisiert werden.

Die Passivierung der Leistungsbilanzen in den Euro-Peripherieländern ist auch auf die Verschlechterung ihrer **Auslandsvermögensposition** zurückzuführen, weil diese die Defizite bei den grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen ansteigen ließ. Hier macht sich die Kehrseite des Leistungsbilanzdefizits bemerkbar, das definitionsgemäß mit einem Nettokapitalimport verbunden ist. Die Nettokapitalimporte wurden durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu Anfang der 1990er Jahre und durch die Reduzierung der Risikoaufschläge infolge der Währungsunion begünstigt. Sorge bereitet dabei, dass die beständigen Leistungsbilanzdefizite die Auslandsverschuldung in den betrachteten Euro-Peripherieländern so stark ansteigen ließen, dass deren langfristige Tragfähigkeit nicht durchweg als gesichert gelten kann.

In der Gesamtschau auf die Teilelemente der Leistungsbilanz zeigt sich ein teilweise unerwartetes Bild. So haben die Zunahme des Vermögenseinkommenssaldos, der die Verzinsung der Nettoauslandsposition darstellt, und

in der Europeripherie auch die Veränderung bei den laufenden Übertragungen erhebliche Beiträge zum Anstieg der Leistungsbilanzsalden zwischen den Jahren 1999 und 2007 geliefert. Die Vermögenseinkommen hatten damit – gemessen am BIP – im Jahr 2007 eine wesentlich höhere Bedeutung als im Ausgangszeitpunkt. Weil sich dies mittelfristig nicht schnell ändern lässt, müssen die Euro-Peripherieländer für einen Abbau der Auslandsverschuldung nicht nur einen Überschuss im Handel mit Waren und Dienstleistungen (einschließlich laufender Übertragungen) erzielen. Dieser Überschuss muss zudem die Defizite der Vermögenseinkommen übertreffen.

Die Auseinanderentwicklung der Leistungsbilanzsalden kann auch durch das Prisma der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageaggregate und der sektoralen Finanzierungssalden betrachtet werden. Diese Erklärungsfaktoren werden durch die **Zinsentwicklung** beeinflusst. Diese spielte vor allem in den Euro-Peripheriestaaten eine große Rolle. So sanken dort schon im Vorfeld der EWU die Zinsen in starkem Ausmaß. Die Abwertungs- und Inflationsrisiken nahmen nämlich mit zunehmender Nähe des EWU-Beginns aufgrund einer hinreichend stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik ab. Damit reduzierten sich auch die Risikoaufschläge auf die Zinsen erheblich. In der Währungsunion setzte sich der Trend zu sinkenden Realzinsen fort. So sorgte die einheitliche Geldpolitik der EZB für gleiche kurzfristige Nominalzinsen und die zu sorglose Kreditvergabe der Finanzmärkte an die EWU-Mitgliedsländer für annähernd gleiche (zu geringe) langfristige Nominalzinsen. Weil die Inflation in der Europeripherie relativ hoch war, resultierten daraus zu niedrige – und teils sogar negative – Realzinsen, welche die Wirtschaft und damit die Inflation weiter anheizten (Realzinseffekt einer Währungsunion).

Die massive Zinssenkung im Vorfeld der EWU und der sich selbst verstärkende Realzinseffekt führten in Griechenland und Spanien (weniger in Portugal) zu einem Kreditboom und kurbelten Binnen- und Importnachfrage stark an. So konnte ein eigentlich eingeplanter EWU-interner Stabilisierungsmechanismus nicht greifen. Dieser sogenannte Wettbewerbsfähigkeitseffekt führt theoretisch über Bremswirkungen der Außenwirtschaft zu Arbeitslosigkeit und damit zu sinkenden Lohn- und Preissteigerungen. Dadurch hätten sich die Ungleichgewichte bei Wettbewerbsfähigkeit und Leistungsbilanzen in der EWU wieder ausgleichen können, was aufgrund der niedrigen Zinsen und des Binnennachfragebooms aber nicht gelang.

Als Teil der Binnennachfrage hat sich vor allem der **Konsum** in den Euro-Peripheriestaaten recht dynamisch entwickelt. Das belegt ein Blick auf die gesamtwirtschaftlichen Konsumquoten. In Griechenland, wo die Konsum-

quote am höchsten ist, blieb sie im Vergleich der Jahre 1999 und 2007 in etwa auf diesem Niveau. In Portugal stieg die Konsumquote seit Beginn der Untersuchungsperiode stark an. In Spanien weist die Konsumquote dagegen ein wesentlich niedrigeres Niveau auf und hat sich zwischen 1999 und 2007 auch nicht erhöht. Allen drei Ländern gemeinsam ist, dass sinkende Realzinsen das **Sparen** unattraktiv werden ließen, was sich in einer sinkenden Sparquote ausgedrückt hat, wobei der Rückgang in Griechenland am stärksten ausfiel.

In Spanien ging das wachsende Leistungsbilanzdefizit mit einer zunehmenden gesamtwirtschaftlichen **Investitionstätigkeit** einher. Diese war zu einem merklichen Teil durch eine teilweise übermäßige Expansion im Immobilienbereich angetrieben. In Griechenland und Portugal war die Investitionsquote dagegen zwischen den Jahren 1999 und 2007 im Trend sogar leicht rückläufig. Die Leistungsbilanzdefizite spiegeln in diesen beiden Ländern also keinen Investitionsboom wider. Dies ist im Licht der intertemporalen Leistungsbilanztheorie sehr kritisch zu sehen. Demnach können langanhaltende Leistungsbilanzdefizite – und die damit einhergehenden Nettokapitalimporte – dann gerechtfertigt sein, wenn das Kapital so produktiv in den Aufbau von Exportfähigkeit investiert wird, dass aus den späteren Renditen die Rückzahlung der aufgehäuften Auslandsschulden erfolgen kann. Genau dies war vor allem in Griechenland und Portugal nicht der Fall. Hier floss das importierte Kapital kaum in die Kapitalstockbildung, sondern vorwiegend in den Konsum. Dies ist auf längere Sicht nicht nachhaltig und bedarf dringend einer grundlegenden Korrektur.

Der zunehmende Leistungsbilanzüberschuss in Deutschland war zumindest im Zeitraum von 2001 bis 2005 von einer ausgeprägten Investitionsschwäche begleitet, was aus dieser Perspektive Nettokapitalexporte ermöglichte. Im anschließenden Aufschwung bis 2007 stiegen allerdings die privatwirtschaftlichen Investitionen wieder, aber auch der Leistungsbilanzüberschuss erhöhte sich weiter. Zumindest für diese Periode lässt sich also der Positivsaldo Deutschlands nicht mit einer zunehmenden Investitionszurückhaltung erklären. Die Reformen hierzulande und das anziehende Exportgeschäft haben vielmehr die Investitionstätigkeit stimuliert. Der Leistungsbilanzüberschuss stieg trotzdem, weil auch die gesamtwirtschaftliche Ersparnis zulegte, vor allem da der Staat über einen Rückgang der öffentlichen Ausgabenquote konsolidierte und die privaten Haushalte – gerade auch für die Altersvorsorge – mehr sparten.

Die Betrachtung der **Staatshaushalte** hat ergeben, dass Griechenland und Portugal im Betrachtungszeitraum stets ein Haushaltsdefizit hatten. In beiden Ländern war zwar seit etwa Mitte der 1990er Jahre während der Vorbereitung

auf den Euro eine Rückführung des Defizits zu verzeichnen. Dieser Trend hielt aber nach dem Jahr 2000 nicht an, sondern kehrte sich sogar um. Ganz anders in Spanien: Das Land hat seinen Konsolidierungskurs auch nach Einführung des Euro fortgesetzt und in den Jahren von 2005 bis 2007 sogar einen Überschuss im Staatshaushalt erzielt. Von 1999 bis 2007 hat der spanische Staat Jahr für Jahr seine Bruttoverschuldung verringert, von über 62 auf rund 36 Prozent des BIP. Spanien ist daher unter fiskalischen Gesichtspunkten von Portugal und vor allem von Griechenland klar zu unterscheiden.

Blickt man auf die großen Staatsausgabenkategorien, ergibt sich ebenfalls zwischen Griechenland und Portugal auf der einen Seite und Spanien auf der anderen ein abweichendes Bild. Die beiden erstgenannten Länder konnten von der Währungsunion insofern profitieren, als die Zinsausgaben (gemessen in Prozent des BIP) deutlich zurückgingen. In beiden Ländern kam es zu einer gegenläufigen Entwicklung bei den monetären Sozialleistungen, die kontinuierlich anstiegen. In Griechenland wuchsen zudem die Personalausgaben im öffentlichen Dienst. Man kann zugespitzt sagen, dass Zinsausgaben durch Sozialausgaben ersetzt worden sind. Diese gegenläufige Entwicklung von Zinszahlungen und monetären Sozialleistungen lässt sich in Spanien nicht feststellen. Zwar ist dort die Zinsausgabenquote ebenfalls gefallen. Aber auch die Sozialausgabenquote ist in Spanien zurückgegangen. In Deutschland ist für die Untersuchungsperiode in den 1990er Jahren zunächst eine Verringerung des Budgetdefizits festzustellen, die sich Anfang der vergangenen Dekade umkehrte. Die Tendenz zum Ausgleich des Staatshaushalts setzte nach dem Jahr 2005 dann wieder ein. In den Jahren 2007 und 2008 wurde ein kleiner Überschuss erwirtschaftet.

Die jeweilige Leistungsbilanz- und Kapitalbilanzsituation der betrachteten Länder entspricht unterschiedlichen sektoralen **Finanzierungssalden**: Der Nettokapitalexport Deutschlands resultiert aus einem beträchtlichen Finanzierungsüberschuss der Privatwirtschaft. Dabei ragt vor allem der Sektor der privaten Haushalte hervor, der allerdings auch einen Teil der Unternehmen und damit deren Investitionen und Ersparnisse beinhaltet.

In Griechenland, Portugal und Spanien weist der zusammengefasste Sektor der Privatwirtschaft dagegen hohe und bis zum Jahr 2007 wachsende Finanzierungsdefizite auf. Die von den Unternehmen und privaten Haushalten aufgebrachtene Finanzierungsmittel reichen bei weitem nicht aus, um die privaten Investitionen zu finanzieren. Entsprechend mussten diese Volkswirtschaften hohe Nettokapitalimporte erzielen. Das spielt eine wichtige Rolle für die Ableitung von wirtschaftspolitischen Korrektorempfehlungen. Schließ-

lich hat der Staat – mit Ausnahme weniger Jahre in Spanien und Deutschland – Finanzierungsdefizite aufgebaut. Bestanden im Privatsektor Finanzierungslücken, hat der Staat so die Notwendigkeit von Nettokapitalimporten erhöht und somit zu den Leistungsbilanzdefiziten beigetragen.

Leistungsbilanzsalden lassen sich – wie ökonomische Studien belegen (Barnes et al., 2010) – auch durch strukturelle Einflussfaktoren erklären. Dazu gehört zunächst ein **Konvergenzeffekt**. Demnach sollten ärmere Staaten (in der Euro-Peripherie) durch relativ hohes Wachstum gegenüber reicheren Ländern beim Lebensstandard aufholen. In dieser Aufholphase kann es – aus Sicht der intertemporalen Leistungsbilanztheorie – sinnvoll sein, Leistungsbilanzdefizite zu erzielen. Mit den einhergehenden Nettokapitalimporten lassen sich zukünftige Investitions- und Konsummöglichkeiten vorziehen. Bei anhaltendem Wachstum werden die aufgelaufenen Auslandsschulden zurückgezahlt, wenn das Land wohlhabend genug geworden ist. In der realen Welt stellt sich die Frage, ob der Konvergenzprozess dauerhaft ist.

Tatsächlich ist es nach der Einführung des Euro zwischen den beteiligten Ländern nur in einem begrenzten Maße zu einer Konvergenz gekommen. Vor allem die relative Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe hat sich in den drei Euro-Peripherieländern im Vergleich mit derjenigen in Deutschland so gut wie nicht verändert. Eine Verbesserung der Kapitalallokation als Folge der Währungsunion kann aus den gezeigten Entwicklungen nur begrenzt abgeleitet werden. Manche Hoffnungen, die diesbezüglich mit der EWU verbunden waren, haben sich nicht erfüllt. Die Erwartung, dass die Nettokapitalimporte bei zunehmender Konvergenz zügig wieder zurückgezahlt werden, hat sich damit als zu optimistisch erwiesen.

Dagegen ist die gestiegene Nettoauslandsposition Deutschlands in intertemporaler Perspektive sehr nützlich. Denn Deutschland verlagert auf diese Weise Konsum in die Zukunft und sorgt damit für Zeiten vor, in denen die Erwerbsbevölkerung deutlich schrumpfen wird. Tatsächlich lassen sich die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands teilweise durch die **demografische Entwicklung** und die Rentenpolitik erklären. Der Transmissionsmechanismus ist das Sparverhalten der privaten Haushalte. Die vorliegende Evidenz scheint dies in der Tendenz zu bestätigen. So dürften die privaten Haushalte in Deutschland auch deshalb so viel gespart haben, weil sie eine drohende Lücke bei ihren Alterseinkommen schließen wollen. Diese klappt aus zwei Gründen auf: Zum einen führt die demografische Entwicklung hierzulande dazu, dass künftig besonders wenige Erwerbstätige zur Finanzierung der Einkommen der über 65-Jährigen zur Verfügung stehen werden. Zum anderen haben

Rentenreformen in Deutschland die gesetzliche Altersversorgung gekürzt und Subventionen die private Altersvorsorge zusätzlich angekurbelt. In Griechenland und Spanien ist die demografische Perspektive nicht ganz so schlecht, erzwingt aber ebenfalls erhebliche Anpassungen. Die Rentenpolitik hatte darauf in den Jahren von 1999 bis 2007 noch nicht ausreichend reagiert und suggerierte den Menschen für ihr Alter ein zu großzügiges Absicherungsniveau. Daher dürften die privaten Sparanstrengungen zur Altersvorsorge relativ begrenzt geblieben sein. Portugal dagegen hatte schon vor 2007 sein Rentensystem reformiert.

Mit Blick auf die **Wirtschaftsstruktur** lässt sich die These bestätigen, dass Volkswirtschaften mit einem auf Industrie- und besonders auf Investitionsgüter ausgerichteten Produktportfolio vom boomenden globalen Nachfrageumfeld begünstigt werden. Deutschland wies im Zeitraum von 1999 bis 2008 – vor allem aber zwischen 2003 und 2007 – einen leicht steigenden Industrieanteil an der Bruttowertschöpfung auf. Im Jahr 2007 entfielen rund 26 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung auf das Verarbeitende Gewerbe (einschließlich Energie). Der Industrieanteil war damit zum einen erheblich höher als in den anderen betrachteten Ländern. Zum anderen nahm der Industrieanteil in den drei Vergleichsländern auch einen anderen Verlauf. In Griechenland blieb er weitgehend konstant, in Spanien und Portugal war er deutlich rückläufig. Der hohe Industrieanteil und vor allem die Art und Qualität der Industrieprodukte haben die gute Exportperformance der deutschen Wirtschaft – und damit auch den Leistungsbilanzüberschuss – mit ermöglicht. Dagegen hat die niedrigere und rückläufige industrielle Basis in den anderen drei Ländern deren Exportperformance nicht begünstigt.

Die strukturellen Einflussfaktoren der Leistungsbilanz haben auch eine hohe wirtschaftspolitische Relevanz. In die Debatte über die Bekämpfung von ökonomischen Ungleichgewichten – in der Eurozone, aber auch weltweit – sind als Reformvorschläge auch quantitative Grenzen für Leistungsbilanzsalden eingebracht worden. Zum Beispiel schlug der US-Finanzminister eine Maximalgrenze von plus oder minus 4 Prozent des BIP vor. Es wäre jedoch falsch, einen solchen Weg zu gehen. Denn Leistungsbilanzsalden sind zu einem erheblichen Teil von tiefen strukturellen Faktoren bestimmt, die längerfristigen Bestand haben. Das belegen ökonometrische Studien zu den Determinanten von Leistungsbilanzsalden (Cheung et al., 2010; Barnes et al., 2010). Demnach lassen sich die Leistungsbilanzsalden einer größeren Länderanzahl über einen längeren Zeitraum recht gut mit einer Reihe von Faktoren erklären.

Dazu gehören Determinanten, die

- konjunktureller Natur sind, wie das BIP-Wachstum, der Realzins und die Bauinvestitionen;
- teils konjunkturell und teils längerfristig beeinflusst sind, wie der Ölpreis, die fiskalische Position sowie die Handels- und Finanzmarktintegration;
- vorwiegend längerfristig geprägt und kurzfristig kaum veränderbar sind, wie die Nettoauslandsposition, das Pro-Kopf-Einkommen (vgl. Konvergenzthese in Abschnitt 3.3.1), die gegenwärtige und zukünftige demografische Situation sowie wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Marktregulierung und institutionelle Qualität).

Für die Debatte über feste Obergrenzen von Leistungsbilanzsalden lassen sich daraus wichtige Schlussfolgerungen ableiten. Für Deutschland und die hier betrachteten Euro-Peripheriestaaten Griechenland, Portugal und Spanien summieren sich in der ökonometrischen Schätzung von Barnes et al. (2010) im Zeitraum von 2004 bis 2008 die Leistungsbilanzbeiträge allein einer Reihe von längerfristig kaum veränderbaren Determinanten auf knapp 4 Prozent des BIP. Dazu gehören die Nettoauslandsposition, die demografische Situation und der Konvergenzeffekt. Nimmt man auch noch die fiskalische Position hinzu, steigt der kumulierte Beitrag für Griechenland und Portugal jeweils auf 5 bis 6 Prozent des BIP.

Für Deutschland ergibt sich eine besondere Situation. Hier wirkt das Gros der längerfristig angelegten Einflussfaktoren durchweg auf einen Leistungsbilanzüberschuss hin. Dazu gehören vor allem die stark positive Nettoauslandsposition und die zukünftig besonders problematische demografische Situation, aber auch der Konvergenzeffekt und die fiskalische Position. Die hohe quantitative Relevanz dieser Faktoren spricht auch in näherer Zukunft für deutsche Leistungsbilanzüberschüsse. Diese mögen allerdings bei guter wirtschaftlicher Entwicklung durch konjunkturelle Effekte (hohe Binnen- nachfrage und Absorption) reduziert werden. Gleichwohl wäre es gerade für Deutschland sehr problematisch, feste Leistungsbilanzgrenzen festzusetzen.

In der Gesamtschau gilt: Die hier zusammenfassend dargestellten Gründe für die divergierenden Leistungsbilanzentwicklungen belegen, dass Deutschland keine *Beggar-thy-neighbour*-Politik betreibt, wie Kritiker meinen, sondern den wirtschaftspolitischen Ratschlägen internationaler Organisationen gefolgt ist. Der hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss wurde in erster Linie durch wichtige – von G8, G20, IWF und EU lange eingeforderte – Reformen mit verursacht: Lohnzurückhaltung und Arbeitsmarkt-

formen waren nötig, um die hohe Arbeitslosigkeit zu bekämpfen. Sie haben aber zeitweise zu einer Schwäche bei Binnennachfrage und Importen beigetragen. Der Leistungsbilanzsaldo verbesserte sich auch durch eine höhere private Ersparnis. Ursache dafür waren vor allem die hohe Arbeitslosigkeit und durchgreifende Rentenreformen. Ebenso wirkte die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die auch einen wichtigen Schritt hin zu mehr Generationengerechtigkeit darstellt. In Deutschland wird also keine gezielte Politik der Exportförderung betrieben. Ein wichtiger Grund für die deutschen Exporterfolge ist das hohe Ansehen deutscher Produkte auf den Weltmärkten. Das zeigen die vergleichsweise geringe und im langfristigen Vergleich gesunkene Preiselastizität der Nachfrage nach deutschen Exporten (Stahn, 2006) – und die gute deutsche Exportperformance in den Schwellenländern, etwa im Vergleich zu derjenigen anderer EU-Staaten.

4

Ausweg Wirtschaftsregierung?

Die wirtschaftliche Entwicklung in der EWU bis zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise und die Reaktionen auf die Krise haben erwiesen, dass das institutionelle Regelwerk der Währungsunion unvollständig ist. Nachbesserungen sind nötig. Eine Änderung des Regelwerks wird unter der Überschrift „Verbesserung der ökonomischen Governance“ in der EWU diskutiert. Manche Forderungen zielen gar auf die Schaffung einer Wirtschaftsregierung für die Eurozone (Heise/Heise, 2010, 8 ff.). Im Folgenden wird zur Ergänzung der theoretischen und empirischen Analyse der Kapitel 2 und 3 zunächst eine Abgrenzung von verbesserter ökonomischer Governance und Wirtschaftsregierung versucht.²⁰ Im Anschluss daran werden die Säulen eines verbesserten Regelwerks beschrieben (siehe Übersicht 1, Abschnitt 4.2.1), wobei sich die Darstellung auf den Euro-Plus-Pakt und den makroökonomischen Überwachungsrahmen konzentriert.²¹

4.1 Konzept einer Wirtschaftsregierung

Nähert man sich dem Konzept einer Wirtschaftsregierung in der EWU vor dem Hintergrund der besonderen politischen Struktur der EU (noch kein Bundesstaat, aber auch kein Staatenbund mehr), wird eines sehr schnell

deutlich: Das Konzept ist inhaltlich recht unbestimmt. Und es herrscht keineswegs Klarheit darüber, welche Aufgaben eine Wirtschaftsregierung der Eurozone haben soll. Auch über die Art und Weise einer Institutionalisierung besteht keine Einigkeit. Eine Konkretisierung kommt daher nicht ohne einen Blick auf die Entwicklung des Begriffs aus.

Erste Ansätze finden sich bereits im sogenannten Werner-Plan von 1970, der Vorschläge einer Kommission zur Weiterentwicklung der damaligen Europäischen Gemeinschaft (EG) enthielt. Darin wurde für die Endphase der Wirtschafts- und Währungsunion nicht nur ein „gemeinschaftliches Zentralbanksystem“, sondern auch ein „wirtschaftspolitisches Entscheidungsgremium“ für notwendig erachtet, das „einem europäischen Parlament gegenüber politisch verantwortlich sein soll“ (Krägenau/Wetter, 1993, 105). Des Weiteren ist dort auch von der „Vereinheitlichung der Wirtschaftspolitiken“ die Rede. Das Konzept einer Wirtschaftsregierung für die Währungsunion taucht später in französischen Vorstellungen wieder auf. So forderte 1990 der damalige französische Staatspräsident Mitterrand, als die Pläne für eine gemeinsame Währung allmählich konkreter wurden, die Schaffung einer europäischen Wirtschaftsregierung. Mit dieser sollten gewählte Politiker den Technokraten einer europäischen Zentralbank gegenübergestellt werden, die den Zentralbankern vorgeben könnten, wann Wachstum und Beschäftigung Vorrang vor Preisstabilität haben sollten (The Economist, 2010). Auch die französischen Entwürfe für die Gestaltung der EWU enthielten entsprechende Vorschläge. Im Kommuniqué des französischen Kabinetts vom 5. Dezember 1990, mit dem die französische Position für die Regierungskonferenz zur Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) festgelegt wurde, heißt es, dass sich die Unabhängigkeit der Währungsinstitution nur im Zusammenhang mit einer starken Wirtschaftsregierung versteht (Krägenau/Wetter, 1993, 65). Im Jahr 1999 hat das dem Premierminister unterstellte „Commissariat Général du Plan“ Vorstellungen von einer Wirtschaftsregierung präsentiert. Darin werden unter anderem folgende Elemente genannt: wirtschaftspolitische Koordinierung zwischen Mitgliedstaaten und EZB, um einen angemessenen Policy-Mix zu erreichen, die Förderung von Wachstum und Beschäftigung durch die EU sowie die Einschränkung der Unabhängigkeit der EZB (Wessels, 2009, 178).

Wesentliches Merkmal dieses Verständnisses von Wirtschaftsregierung ist es also, der an sich unabhängigen EZB eine Institution gegenüberzustellen, die sich stärker an politischen Erfordernissen orientiert. Hier wird letztlich die alte, grundsätzliche Frage aufgeworfen, ob die Geldpolitik allein der Sicherung der Preisniveaustabilität verpflichtet sein soll und nur dann die

allgemeine Wirtschaftspolitik unterstützen darf, wenn das Ziel der Geldwertstabilität nicht gefährdet ist. Die Gegenposition lautet, dass die Zentralbank neben der Preisniveaustabilität gleichberechtigt die Ziele der Förderung der Beschäftigung und des Wachstums in ihre Zielfunktion aufnehmen soll.

Eine ganz andere Frage ist, wie kohärent eigentlich die französischen Vorschläge sind. Zum einen entsprechen sie zwar einer langen französischen wirtschaftspolitischen Tradition, die auf einen erheblichen staatlichen Einfluss auf die privatwirtschaftliche Aktivität setzt. Überdies wurde die französische Nationalbank erst im Jahr 1993 unabhängig. Zum anderen wäre die Realisierung einer Wirtschaftsregierung aber mit einem erheblichen Souveränitätsverlust für die nationalen Regierungen der Eurostaaten verbunden, was nicht unbedingt der französischen gaullistischen Tradition entspräche (Moore, 2010, 9).

Mit der Entschließung des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1997 wurde die Schaffung einer Eurogruppe vereinbart, in der sich die Finanzminister im kleineren Kreis der Eurostaaten treffen. Dies kann als eine Konzession an Frankreich interpretiert werden, um dessen Zustimmung zum Stabilitäts- und Wachstumspakt zu erreichen (Heipertz, 2004, 98 f.). Die Eurogruppe soll „Fragen erörtern, die im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen“.²² Sie kann als institutioneller Nukleus einer Wirtschaftsregierung in der Eurozone angesehen werden. Die Gruppe war zunächst als informelles Gremium konzipiert, denn sie kann Entscheidungen, welche die Eurostaaten betreffen, nur vorbereiten. Die formelle Entscheidung erfolgt dagegen im Rat²³ der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN), in dem alle Mitgliedstaaten der EU vertreten sind. Die Eurogruppe trifft sich in der Regel unmittelbar vor den Tagungen des ECOFIN-Rates. Die EZB, die zu den Sitzungen eingeladen werden kann, machte gleich zu Anfang deutlich, dass sie eine Ex-ante-Koordinierung ablehnt, um ihre Unabhängigkeit nicht zu gefährden. Mit dem Vertrag von Lissabon wurde die Eurogruppe primärrechtlich verankert und gestärkt. Sie wird nicht nur in Artikel 137 AEU-Vertrag²⁴ erwähnt, sie bekommt auch einen Präsidenten. Außerdem verstärkt der neue Vertrag nach Artikel 136 nunmehr die Möglichkeit für die zur EWU gehörenden Länder, die Währungsunion betreffende Maßnahmen allein zu regeln. Bei den entsprechenden Abstimmungen im Rat haben die nicht zur Eurozone zählenden Länder kein Stimmrecht.

Der Ruf nach einer besseren Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der EU durch eine wie auch immer geartete Wirtschaftsregierung hat infolge der

Krise in der Eurozone neue Nahrung erhalten. Inzwischen zeichnet sich dabei auch eine Entwicklung ab, wonach die Mitgliedstaaten der Währungsunion eine größere Entscheidungskompetenz in allen finanz- und wirtschaftspolitischen Fragen erhalten sollen, die den Euroraum betreffen. Die deutsche Bundesregierung hat damit ihre ursprüngliche Position aufgegeben, derzufolge eine Wirtschaftsregierung aus allen Mitgliedstaaten der EU bestehen müsse. Diese ursprüngliche Position war sicherlich auch taktisch motiviert, denn einige sehr stabilitätsbewusste EU-Länder sind nicht Mitglied der Eurozone, beispielsweise Schweden oder Dänemark, aber auch einige mitteleuropäische Länder. Der von Deutschland und Frankreich Anfang Februar 2011 propagierte Pakt für Wettbewerbsfähigkeit erstreckte sich vorrangig auf die Euroländer, obwohl auch anderen EU-Ländern die Teilnahme offensteht.

Aus ordnungspolitischer Sicht bedenklich wäre eine Wirtschaftsregierung, wenn sie zum einen tatsächlich als ein Gegengewicht zur EZB auftreten könnte und/oder zum anderen auf eine weitgehende Harmonisierung in den verschiedenen Feldern der Wirtschaftspolitik abzielte. Die an erster Stelle genannte Gefahr entstünde auch durch einen institutionalisierten Dialog zwischen Politik und EZB. Eine Wirtschaftsregierung als Gegengewicht zur EZB verstieße nicht nur gegen die ordnungspolitische Logik der Währungsunion, die Olaf Sievert (1993) unter der Überschrift „Geld, das man nicht selbst herstellen kann“ beschrieben hat. Die Unabhängigkeit der Zentralbank soll helfen, dass diese ihrer Aufgabe gerecht werden kann, für stabiles Geld zu sorgen. Sie soll nicht durch Geldschöpfung und Inflationierung den realen Wert der Staatsverschuldung verringern. Eine Instrumentalisierung der EZB für die Wirtschafts- und Finanzpolitik verstößt auch gegen Wortlaut und Geist des EU-Vertrags, der die EZB in erster Linie auf die Sicherung der Geldwertstabilität verpflichtet.

In dem durch den Vertrag von Lissabon geänderten EU-Vertrag zählt die Preisstabilität weiterhin zu den Zielen der Union (Artikel 3 Abs. 3). Außerdem bleibt es das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Preisstabilität zu gewährleisten. Nur sofern dieses Ziel nicht beeinträchtigt wird, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Union (Artikel 127 AEU-Vertrag). Die französische Initiative, im Rahmen des Konvents für eine europäische Verfassung das Ziel der Preisstabilität aus dem Zielkatalog der EU zu streichen, blieb erfolglos.²⁵ Damit wird deutlich, dass es keine Wirtschaftspolitik zulasten der Preisstabilität geben darf. Daran müssen sich alle Vorschläge über eine Wirtschaftsregierung für die Eurozone messen lassen. Das schließt freilich eine engere Koordinierung der Wirt-

schaftspolitik nicht aus, die darauf zielt, die Wachstumsbedingungen durch Strukturreformen zu verbessern.

4.2 Regelwerk für eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik

Viele EWU-Mitgliedstaaten haben nicht nur versäumt, ihre Finanzpolitik an die Bedingungen der gemeinsamen Währung anzupassen (Hüther, 2010, 4). Sie haben dies auch in anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik nicht im notwendigen Ausmaß getan. Die im AEU-Vertrag vorgesehene Koordinierung der Wirtschaftspolitik und die dort verankerte Vorgabe, die Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu betrachten, wurden nicht ausreichend umgesetzt.²⁶ Makroökonomische Ungleichgewichte und Schieflagen einzelner Staaten konnten durch diese Vorschriften nicht verhindert werden. Die Krise im Euroraum ist nicht nur von der unsoliden Fiskalpolitik mancher Mitgliedstaaten befördert worden. Hohe Leistungsbilanzdefizite, Immobilienblasen, Banken Krisen oder unverhältnismäßige Lohnstückkostensteigerungen zeigen, dass es auch zu Fehlentwicklungen gekommen ist, die nicht von der Fiskalpolitik zu verantworten sind. Hier hat sich eine gravierende Lücke im Regelwerk der Europäischen Verträge offenbart.

Die Erfahrungen mit der Krise im Euroraum belegen die Notwendigkeit, die Koordinierung der Finanzpolitik durch eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik zu ergänzen. Die Mitgliedstaaten müssen neben ihren öffentlichen Haushalten auch andere Bereiche der Wirtschaftspolitik den Erfordernissen der Währungsunion anpassen. Eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik in allen EWU-Ländern sollte in Zukunft dafür sorgen, die makroökonomischen Fehlentwicklungen abzubauen – und sie muss verhindern, dass neue entstehen.

Gemäß dem im EU-Vertrag prominent betonten Subsidiaritätsprinzip entstehen dadurch ein europäischer Mehrwert und damit ein europäischer Handlungsbedarf, weil sogenannte negative Spillovers der Wirtschaftspolitik eines Landes auf die anderen Eurostaaten vermieden werden. Hier setzen nun die Initiativen an, mit denen die fiskalische Überwachung (im Rahmen des zu schärfenden Stabilitäts- und Wachstumspakts) ergänzt und erweitert werden soll um eine makroökonomische Überwachung und eine engere Zusammenarbeit in der Wirtschaftspolitik. Dazu zählt neben zwei Richtlinienvorschlägen der EU-Kommission (Übersicht 1) und den Empfehlungen der Van-Rompuy-Gruppe (Europäischer Rat, 2010) auch der Euro-Plus-Pakt. Der Euro-Plus-Pakt wurde Ende März 2011 von den Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten beschlossen (Europäischer Rat, 2011). Weitere EU-Staaten sind ihm beigetreten.

Vier Säulen der verbesserten wirtschaftspolitischen Steuerung Übersicht 1

1. Haushaltspolitische Aspekte: Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Vorschlag der EU-Kommission	Inhalt
Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit KOM (2010), 522 (Änderung der VO 1467/97)	Stärkere Berücksichtigung des Schuldenstands; numerischer Richtwert zur Messung, ob Schuldenstand hinreichend rückläufig ist (Ein-Zwanzigstel-Regelung)
Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken KOM (2010), 526 (Änderung der VO 1466/97)	Europäisches Semester; Verbesserung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos um 0,5 Prozent des BIP als Richtwert; Verwarnung bei erheblicher Abweichung von einer vorsichtigen Haushaltspolitik, die mithilfe eines Ausgabenpfads gemessen werden soll
Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten KOM (2010), 523	Festlegung detaillierter Anforderungen, denen der haushaltspolitische Rahmen der Mitgliedstaaten genügen muss, damit die Wirksamkeit des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit gewährleistet ist; Fragen von Rechnungslegung, Statistik, Haushaltsvorschriften, Prognosepraktiken
Wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euroraum KOM (2010), 524	Sanktionsregelungen zur besseren Durchsetzung der präventiven und korrekativen Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts; Sanktionen sollen früher greifen; Quasiautomatismus

2. Makroökonomische Überwachung: Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht

Vorschlag der EU-Kommission	Inhalt
Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte KOM (2010), 527	Regelmäßige quantitative und qualitative Bewertung von makroökonomischen Risiken mithilfe von ökonomischen Indikatoren; Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht
Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum KOM (2010), 525	Jährliche Geldbuße in Höhe von 0,1 Prozent des BIP möglich

3. Euro-Plus-Pakt

Engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik; Konzentration auf vier Ziele: Förderung der Beschäftigung, Förderung der Wettbewerbsfähigkeit, Beitrag zur langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, Stärkung der Finanzstabilität

4. Europäischer Stabilitätsmechanismus

Dauerhafter Krisenmechanismus

Quellen: Europäischer Rat, 2011; EU-Kommission, 2010c; EZB, 2011b; eigene Zusammenstellung

4.2.1 Euro-Plus-Pakt

Sinn und Zweck des Euro-Plus-Pakts ist es, „die wirtschaftliche Säule der Währungsunion zu stärken, eine neue Qualität der wirtschaftspolitischen Koordinierung zu erreichen, die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und damit einen höheren Grad an Konvergenz zu erreichen“ (Europäischer Rat, 2011, 13). Es werden vier Ziele angestrebt: die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit, die Förderung der Beschäftigung, ein Beitrag zur langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die Stärkung der Finanzstabilität. Zusätzlich zu diesen Zielen wird eine Koordinierung der Steuerpolitiken vereinbart, bei der eine gemeinsame Bemessungsgrundlage für die nationale Körperschaftsteuer entwickelt werden könnte. Die Fortschritte bei der Zielverwirklichung wollen die Staats- und Regierungschefs auf der Grundlage von noch konkret zu formulierenden Indikatoren auf politischer Ebene überwachen. Länder, die größeren Problemen gegenüberstehen, werden benannt und sollen sich verpflichten, Maßnahmen zur Abhilfe zu ergreifen. Hier wird deutlich, dass der Euro-Plus-Pakt eine Selbstverpflichtung ist. Er ähnelt damit in der Form der Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 17. Juni 1997 in Amsterdam. Insofern fehlt diesem Pakt der notwendige Biss. Mehrfach wird in den Ausführungen zum Pakt darauf hingewiesen, dass jedes Land für die konkreten politischen Maßnahmen zur Erreichung der Ziele selbst verantwortlich sei. In dem Text genannte Maßnahmen haben daher nur einen Orientierungs- oder Beispielcharakter (Wunschpräferenz).

Die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit wird mithilfe der Lohn- und der Produktivitätsentwicklung bewertet. Als Beispiele für Maßnahmen, die Kosten an der Produktivität zu orientieren, nennt der Euro-Plus-Pakt die Überprüfung der Lohnbildungsregeln und der Lohnindexierung. Lohnabschlüsse im öffentlichen Dienst sollten der Entwicklung im Privatsektor nicht davonlaufen, sondern „den auf eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit gerichteten Anstrengungen im Privatsektor förderlich“ sein (Europäischer Rat, 2011, 16). Zur Steigerung der Produktivität werden vorgeschlagen: die weitere Öffnung von geschützten Sektoren, mehr Anstrengungen zur Verbesserung der Bildung und zur Förderung von Forschung und Entwicklung, Innovationen und Infrastruktur sowie Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen.

Die Förderung der Beschäftigung soll anhand der Indikatoren Langzeitarbeitslosigkeit, Jugendarbeitslosigkeit und Erwerbsquoten bewertet werden. Arbeitsmarktreformen, lebenslanges Lernen sowie Steuerreformen werden

beispielhaft als Reformansätze genannt. Um die Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen einschätzen zu können, sind Indikatoren für die Tragfähigkeitslücke eingeplant. Wiederum beispielhaft erwähnt der Euro-Plus-Pakt als Reformansätze: die Angleichung der Rentensysteme an die demografische Entwicklung, die Begrenzung von Vorruhestandsregelungen und gezielte Anreize für die Beschäftigung älterer Arbeitnehmer. Die Mitgliedstaaten gehen eine Selbstverpflichtung ein, für die dauerhafte und verbindliche Umsetzung der Haushaltsvorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts in nationales Recht zu sorgen. Die Art und Weise, beispielsweise ob als Schuldenbremse in der Verfassung oder nicht, bleibt ihnen freigestellt.

Zur Stärkung der Finanzstabilität verpflichten sich die Mitgliedstaaten, nationale Rechtsvorschriften für die Sanierung von Banken zu erlassen. So lautet jedenfalls der Text der Schlussfolgerungen in deutscher Sprache. In der englischen Fassung ist dagegen von „national legislation for banking resolution“ die Rede, also von der Abwicklung von Banken. Darüber hinaus wird zusätzlich eine verbesserte steuerpolitische Koordination angestrebt, etwa in Form einer Harmonisierung der konsolidierten Bemessungsgrundlage für die Unternehmensbesteuerung.

Die am Euro-Plus-Pakt teilnehmenden Mitgliedstaaten haben vereinbart, jedes Jahr auf höchster Ebene eine Reihe von konkreten Maßnahmen zu beschließen, die innerhalb von zwölf Monaten verwirklicht werden sollen. Die Umsetzung wird einem jährlichen Monitoring auf politischer Ebene unterzogen, wobei sich die Staats- und Regierungschefs auf einen Bericht der EU-Kommission stützen sollen. Mithilfe von „Naming and Shaming“ (Benennen und Beschämen) und von „Peer Pressure“ (Gruppendruck) soll auf diese Weise die Implementierungsdisziplin erhöht werden.

Die eher vagen Vereinbarungen und Vorgaben sind auch damit zu erklären, dass es sich hier um Regelungsmaterien handelt, die nicht in die Zuständigkeit der EU fallen, sondern in die der einzelnen Mitgliedstaaten. Da es den Mitgliedstaaten am politischen Willen fehlt, diese Materien gemeinsam zu regeln, also zu vergemeinschaften, schlägt sich dies in den Formulierungen im Euro-Plus-Pakt nieder. Eine andere Interpretation sieht den Euro-Plus-Pakt etwas positiver. Demnach ist die Unbestimmtheit der Formulierungen der Tatsache geschuldet, dass letztlich Belange geregelt werden, die in der nationalen Souveränität verbleiben. Eine engere und verbindliche Abstimmung wird dennoch als erforderlich anerkannt.

Der Euro-Plus-Pakt, der zwischenzeitlich auch unter dem Begriff „Pakt für den Euro“ firmierte, hat eine Vorgeschichte. Deutschland hatte Ende

Januar/Anfang Februar 2011 mit Unterstützung Frankreichs einen Pakt für Wettbewerbsfähigkeit gefordert. Dieser Vorschlag war in einigen Punkten konkreter und verbindlicher als der schließlich vereinbarte Euro-Plus-Pakt. So wurde die Abschaffung von Lohnindexierungssystemen ebenso verlangt wie die Verpflichtung, eine Schuldenbremse in den Verfassungen der Mitgliedstaaten zu verankern. Außerdem wurde in dem ursprünglichen Text auch die Prüfung eines Sanktionsmechanismus erwogen. Der Pakt sollte zwar allen EU-Ländern offenstehen, aber dem Zweck dienen, die wirtschaftspolitische Koordinierung in der Währungsunion zu vertiefen.

4.2.2 Makroökonomische Überwachung

Der Euro-Plus-Pakt ist im Wesentlichen eine intergouvernementale Angelegenheit. Dagegen ist der Mechanismus zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte in die institutionelle Struktur der EU eingebunden. Er unterliegt also der sogenannten Gemeinschaftsmethode (EU-Kommission, 2002), bei der nationale Kompetenzen auf eine supranationale Ebene übertragen worden sind. Die EU-Kommission hat zwei Verordnungsvorschläge (Übersicht 2) vorgelegt, die diese „vollkommen neue Komponente im Verfahren der wirtschaftspolitischen Überwachung“ regeln sollen (EU-Kommission, 2010a). Der erste beschreibt das Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (Excessive Imbalance Procedure – EIP), das für alle EU-Mitgliedstaaten gilt. Der zweite enthält Bestimmungen zur Durchsetzung des Verfahrens, wobei Sanktionen nur für Euroländer vorgesehen sind.

Das Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht besteht nach dem Kommissionsvorschlag aus mehreren Stufen (EZB, 2011b, 109 ff.): Den Anfang macht ein Warnmechanismus mit einem Scoreboard (Indikatoren-system) und einer Bewertungsanalyse. Durch eine Reihe von Indikatoren²⁷ sollen Ungleichgewichte in verschiedenen Teilen der Wirtschaft rechtzeitig erkannt werden. Jeder Indikator ist mit Warnschwellen versehen, manche sind symmetrisch aufgebaut. Die EU-Kommission betont, dass die Warnschwellen weder als Ziele noch als Instrumente der Politik aufzufassen sind. Sie sollen als Richtgrößen für die Bewertung angesehen werden und sind nicht mechanisch auszulegen. Daher werden sie durch eine ökonomische Bewertung ergänzt (EU-Kommission, 2010a, 4 f.). Dies lässt sich damit rechtfertigen, dass Leistungsbilanzsalden unterschiedlich interpretiert werden können (vgl. Kapitel 2).

Die Werte für die Scoreboard-Indikatoren will die EU-Kommission mindestens einmal jährlich für jeden Mitgliedstaat aktualisieren. Die Veröffent-

Die EU-Kommission will die definitiv zum Scoreboard gehörenden Indikatoren in einem gesonderten Dokument veröffentlichen. Als mögliche Indikatoren werden bislang genannt:

- Leistungsbilanzsalden und Auslandsverschuldung,
- reale effektive Wechselkurse und
- private und öffentliche Verschuldung.

In einer früheren Veröffentlichung hatte die EU-Kommission außerdem den Anstieg der realen Hauspreise als relevanten Indikator bezeichnet (EU-Kommission, 2010b, 5). Ausweislich einer Veröffentlichung des Bundesfinanzministeriums (BMF, 2011, 50) umfasst das Scoreboard folgende Indikatoren:

- Leistungsbilanz: gleitender 3-Jahres-Durchschnitt in Prozent des BIP,
- reale effektive Wechselkurse: 3-Jahres-Veränderung in Prozent,
- private Verschuldung in Prozent des BIP,
- öffentliche Verschuldung in Prozent des BIP,
- Nettoauslandsvermögen in Prozent des BIP,
- Exportanteile: 5-Jahres-Veränderung in Prozent,
- Lohnstückkosten: 3-Jahres-Veränderung in Prozent,
- Immobilienpreise: jährliche Veränderung in Prozent (in Relation zum Harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI) und
- Kredite an den Privatsektor in Prozent des BIP.

Eigene Zusammenstellung

lichung soll durch einen Bericht mit einer wirtschaftlichen und finanziellen Bewertung begleitet werden. Auf dieser Grundlage erstellt die EU-Kommission eine Liste der Mitgliedstaaten, bei denen sie die Gefahr eines Ungleichgewichts sieht. Es folgen Aussprachen im Rat und in der Eurogruppe und gegebenenfalls länderspezifische Überprüfungen durch die EU-Kommission. Wenn sie dabei makroökonomische Ungleichgewichte feststellt, empfiehlt sie dem Rat, präventive Empfehlungen an den betroffenen Mitgliedstaat zu richten. Werden schwere Ungleichgewichte festgestellt oder solche, die das ordnungsgemäße Funktionieren der Währungsunion gefährden, wird ein Verfahren wegen eines übermäßigen Ungleichgewichts eingeleitet. Der Rat kann auf Empfehlung der EU-Kommission den Mitgliedstaat auffordern, konkrete Korrekturmaßnahmen durchzuführen.

Mitgliedstaaten, gegen die ein Verfahren eröffnet wurde, müssen innerhalb einer bestimmten Frist einen Korrekturmaßnahmenplan zur Umsetzung dieser Empfehlungen vorlegen. Dieser Bericht wird innerhalb von zwei Monaten vom Rat bewertet. Werden die Empfehlungen des Rates zur Korrektur nicht hinreichend umgesetzt, fordert der Rat eine Änderung des Korrekturmaßnahmenplans. Für die Überwachung der empfohlenen Korrekturmaßnahmen sorgt die EU-Kommission. Der Rat gibt Schlussfolgerungen dazu ab, ob der Mitgliedstaat die empfohlenen Korrekturmaßnahmen ergriffen hat.

Der Verordnungsvorschlag über Durchsetzungsmaßnahmen betrifft nur die Mitgliedstaaten des Euroraums. Er sieht finanzielle Konsequenzen für zwei Fälle vor. Zum einen werden Geldbußen fällig, wenn ein Mitgliedstaat wiederholt nach Fristsetzung durch den Rat keinen ausreichenden Korrekturmaßnahmenplan vorlegt. Zum anderen soll eine Geldbuße verhängt werden, wenn der betreffende Mitgliedstaat wiederholt Ratsempfehlungen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte nicht umgesetzt, also die erforderlichen Maßnahmen nicht ergriffen hat. Die Umsetzung von Maßnahmen darf nicht mit dem Abbau von Ungleichgewichten verwechselt werden. Die Geldbuße soll 0,1 Prozent des BIP des Mitgliedstaates im Vorjahr betragen. Sie ist pro Jahr fällig und muss so lange gezahlt werden, bis der Rat feststellt, dass der betreffende Mitgliedstaat seinen Verpflichtungen nachkommt.

4.2.3 Reaktionen auf die Vorschläge der EU-Kommission

Die Reaktionen auf diese Vorschläge zur makroökonomischen Koordinierung sind unterschiedlich ausgefallen. Während die EZB das Vorhaben gutheißt, haben sich in Deutschland der SVR und wirtschaftswissenschaftliche Institute im Rahmen der Gemeinschaftsdiagnose zurückhaltend bis ablehnend geäußert.

Die EZB hat in ihrer offiziellen Stellungnahme zu den sechs Legislativvorschlägen der EU-Kommission die Einführung einer makroökonomischen Überwachung ausdrücklich begrüßt (EZB, 2011a, 15). Die Erfahrungen mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise führten unausweichlich zu dem Schluss, dass ein Quantensprung in der wirtschaftspolitischen Steuerung erforderlich sei, um die Funktionsfähigkeit der EWU zu festigen und zu stärken (EZB, 2011b, 112). Infolge der starken Integration der Euroländer hat eine unsolide Finanz- und Wirtschaftspolitik eines Landes negative Ansteckungseffekte in den anderen Mitgliedstaaten des Euroraums zufolge und gefährdet die Finanzstabilität des gesamten Euroraums. Daher plädiert die EZB für eine Vertiefung der Wirtschaftsunion (EZB, 2011b, 112). Sie hält jedoch Verbesserungen der Kommissionsvorschläge für erforderlich (EZB, 2011b, 127 f.). Zum Ersten sollte klarer zwischen den wirtschaftspolitischen Bedürfnissen der Euroländer und denen der übrigen Mitgliedstaaten der EU unterschieden werden. Dies sollte in differenzierten Indikatoren und Schwellenwerten im Scoreboard zum Ausdruck kommen. Zum Zweiten sollte sich die Überwachung auf solche Ungleichgewichte konzentrieren, welche die Währungsunion beeinträchtigen, also auf anhaltende Leistungsbilanzdefizite, beträchtliche Verluste an Wettbewerbsfähigkeit, starke Anstiege von Vermö-

genspreisen und eine hohe Inlands- und Auslandsverschuldung. Im Gegensatz zu den weitgehend symmetrisch ausgestalteten Kommissionsvorschlägen spricht sich die EZB ausdrücklich für eine differenzierte Betrachtung gut und schlecht abschneidender Länder aus. Zum Dritten fordert die EZB einen verstärkten Automatismus bei der makroökonomischen Überwachung und weniger Ermessensspielräume für den Rat. Zum Vierten sollten finanzielle Sanktionen früher verhängt werden können, also schon nach dem ersten Fall der Nichtkooperation eines Mitgliedstaates.

Die Deutsche Bundesbank hat ebenfalls kritisiert, dass eine symmetrische Interpretation bestimmter Indikatoren nicht zielführend sei. Leistungsbilanzüberschüsse wettbewerbsstarker Länder dürften nicht als schädlich für die Währungsunion und damit als korrekturbedürftig dargestellt werden. Bedenken hat die Bundesbank gegen einen möglichen makroökonomischen Feinsteuerungsmechanismus, der aus der besseren Koordination erwachsen könnte (Deutsche Bundesbank, 2011a, 38). Im Grundsatz sei das neue unionsrechtliche Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten eine sinnvolle Ergänzung zum Stabilitäts- und Wachstumspakt (Deutsche Bundesbank, 2011b, 55).

Der SVR wendet gegenüber einem Überwachungsmechanismus ein, dass makroökonomische Ungleichgewichte auf Ursachen zurückzuführen sind, die nur teilweise vom Staat kontrolliert werden können. Insofern dürften auch keine Sanktionen verhängt werden (SVR, 2010, Tz. 170 ff.). Vor allem Finanzierungssalden des privaten Sektors (vgl. Abschnitt 3.2.5) und die Lohnentwicklung entzögen sich der staatlichen Kontrolle. Dagegen hält der SVR ein fortlaufendes Monitoring der Wettbewerbsfähigkeit in den Mitgliedsländern ohne Sanktionen für sinnvoll.

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose steht dem vorgeschlagenen Mechanismus nach eigener Bekundung „äußerst kritisch gegenüber“ (Projektgruppe, 2010, 48). Sie hält zwar ein indikatorengestütztes Frühwarnsystem für hilfreich, um negative wirtschaftliche Entwicklungen früh erkennen zu können, möchte diese Aufgabe aber bei einem unabhängigen Gremium und nicht bei der EU-Kommission ansiedeln. Sanktionen lehnen die Institute der Projektgruppe ebenfalls ab. Neben dem bereits zitierten Argument, dass der Staat nicht für jegliche wirtschaftliche Fehlentwicklung verantwortlich gemacht werden könne, weisen die Institute darauf hin, dass Ungleichgewichte selbst im Nachhinein kaum eindeutig zu identifizieren seien, geschweige denn zeitnah. Schließlich könne ein Mitgliedsland, das alle Auflagen erfüllt habe, im Krisenfall aus seinem Wohlverhalten Hilfsansprüche anmelden (Projektgruppe, 2011, 48). Auch der Euro-Plus-Pakt wird von den Instituten kritisch

gesehen, weil er unterstelle, dass wirtschaftspolitische Koordinierung und staatlicher Dirigismus mehr Erfolg versprechen als dezentrale Entscheidungen (Projektgruppe, 2011, 49).

4.3 Bewertung

Grundsätzlich erscheint die makroökonomische Überwachung notwendig und dringend geboten. Weder die nationale Wirtschaftspolitik noch die bisherige wirtschaftspolitische Koordinierung auf EU-Ebene haben verhindert, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit und die Auslandsposition in den Euro-Peripheriestaaten stark verschlechterten. Dagegen künftig mit einem neuen Regelwerk anzugehen, haben das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) und andere Ökonomen frühzeitig in der Krise gefordert (Hüther, 2010).

Ebenfalls grundsätzlich sinnvoll erscheint die Konzeption der makroökonomischen Überwachung, bei der ein quantitatives Scoreboard mit einer qualitativen Analyse kombiniert wird. Anders als beim Stabilitäts- und Wachstumspakt können quantitative Schwellenwerte dabei zwar als Warnindikatoren gelten, aber nicht direkt als Auslöser von Korrekturmaßnahmen. Denn wie die Analyse in den Kapiteln 2 und 3 gezeigt hat, können Leistungsbilanzungleichgewichte durchaus sinnvoll und nachhaltig sein. Um dies zu prüfen, ist eine qualitative Analyse unverzichtbar, die mit ökonomischem Sachverstand ein weites Datenumfeld in den Blick nimmt. Ein Verfahren wegen eines übermäßigen Ungleichgewichts, das für die Eurostaaten auch Sanktionen nach sich ziehen kann, wird dabei zu Recht erst eingeleitet, wenn die EU-Kommission schwere Ungleichgewichte feststellt oder solche, die das ordnungsgemäße Funktionieren der Währungsunion gefährden. Mit Blick auf die Leistungsbilanzungleichgewichte ist es entscheidend, ob, wie stark und warum diese innerhalb der EWU entstanden sind.

Bei den vorläufigen Plänen für die makroökonomische Überwachung lassen sich einige Mängel aufzeigen. Eine symmetrische Gleichbehandlung, auch der Überschussländer, wie sie in den Vorschlägen der EU-Kommission durchscheint, ist der falsche Ansatz. Das haben die Ausführungen in Kapitel 3 umfassend belegt. Vielmehr sollte die makroökonomische Überwachung besonderes Augenmerk auf Länder mit Leistungsbilanzdefiziten und Schwächen bei der internationalen Wettbewerbsfähigkeit richten, wie es im Bericht der Van-Rompuy-Gruppe vorgeschlagen wird und wie es auch die EZB betont. Darüber hinaus sollten die Regelungen zur Durchsetzung der gegebenenfalls umzusetzenden Reformmaßnahmen geschärft werden, worauf im Folgenden noch näher eingegangen wird.

Wie die Pläne zur makroökonomischen Überwachung geht auch der **Euro-Plus-Pakt** grundsätzlich in die richtige Richtung. Die gemeinsame Übereinkunft und Selbstverpflichtung der Staats- und Regierungschefs der Eurozone und weiterer EU-Mitgliedstaaten, mit ihrer nationalen Wirtschaftspolitik zur Funktionsfähigkeit der Währungsunion beizutragen, ist sinnvoll. Die Zusagen betreffen Bereiche, die in der nationalen wirtschaftspolitischen Souveränität liegen und daher gemäß dem Subsidiaritätsprinzip nicht zentral geregelt werden sollten.

Die verschiedenen Maßnahmen des Euro-Plus-Pakts sind durchaus geeignet, makroökonomischen Ungleichgewichten oder Fehlentwicklungen entgegenzuwirken:

- Die Orientierung der Lohnkosten an der Produktivitätssteigerung trägt dazu bei, die Wettbewerbsfähigkeit zu gewährleisten. Lohnindexierungssysteme sollen überprüft werden.
- Eine Verpflichtung, die staatliche Schuldenaufnahme zu begrenzen – beispielhaft genannt wird die deutsche Schuldenbremse –, diszipliniert auch zukünftige Regierungen und trägt auf diese Weise zur Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen bei. Einer konstitutionellen Verankerung ist dabei Vorrang einzuräumen.
- Die Anpassung der Rentensysteme an die demografische Entwicklung hilft, die implizite Verschuldung der Staaten zu reduzieren. Sie entlastet zudem in der Tendenz den Faktor Arbeit, indem sie den Druck auf Beitragserhöhungen in den Rentenversicherungen mindert. Beitragserhöhungen sind möglichst zu vermeiden.
- Die Schaffung einer einheitlichen Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage kann dazu beitragen, die Mobilität von Investivkapital in der Eurozone zu verbessern. Grenzüberschreitend tätige Unternehmen müssen dann bei ihrer Rechnungslegung nicht unterschiedliche nationale Gewinnermittlungsvorschriften berücksichtigen.
- Funktionierende nationale Vorschriften für die Abwicklung von Krisenbanken erleichtern die Möglichkeit, im Ernstfall auch einmal ein Kreditinstitut in Konkurs gehen zu lassen. Diese Drohung könnte dazu beitragen, dass Banken bei der Kreditvergabe an Staaten mehr Vorsicht walten lassen.

Allerdings klingen die Formulierungen des Paktes insgesamt recht vage und unverbindlich, mehr Biss ist hier nötig. Dazu werden im Folgenden einige Möglichkeiten erörtert. Sowohl bei den Plänen zur makroökonomischen Überwachung als auch zum Euro-Plus-Pakt sind Korrekturen angebracht, um die **Umsetzung der notwendigen Reformmaßnahmen** sicherzustellen. Dazu

können einerseits Sanktionen dienen und andererseits geringere politische Ermessensspielräume bei deren Verhängung, um die Drohung mit Sanktionen glaubwürdig zu machen – sei es durch (an feste Regeln gebundene) Automatismen oder durch die Nutzung von unabhängigen Entscheidungsgremien.

In diesem Punkt weichen die Bewertungen erheblich voneinander ab. Während sich die EZB klar für diese Richtung ausspricht, warnen der SVR und die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose davor. Das IW Köln bezieht hier eine Mittelposition. Demnach sind möglichst automatische Sanktionen dann sinnvoll, wenn einer Regierung ein definierter Verstoß klar nachweisbar und ihr dieser Verstoß eindeutig zuzurechnen ist.

Mit Blick auf die makroökonomische Überwachung sind Sanktionen – nach einer qualitativen Bewertung – bereits vorgesehen. Doch deren Auslösung ist noch zu unspezifisch geregelt. Die Frage der Zurechenbarkeit ist dabei besonders kritisch, weil Fehlentwicklungen in der Privatwirtschaft möglicherweise nicht ohne weiteres durch die Regierung zu unterbinden sind. Das gilt jedoch nicht für die Lohnentwicklung im öffentlichen Dienst oder für die Umsetzung vieler Strukturreformen, bei denen staatliche Regulierungen zu ändern sind, um mehr Wettbewerb und damit mehr Wachstumspotenzial zu schaffen. Auch ist das – etwa durch niedrige Realzinsen begründete – Kreditwachstum in der Privatwirtschaft nicht als unabänderlich hinzunehmen. Vielmehr kann die staatliche Finanzaufsicht hier bremsend eingreifen, etwa in Form von höheren Anforderungen an Mindestreserven, die Eigenkapitaldeckung oder an die Sicherheitshinterlegung der Schuldner, die es allesamt für Banken weniger rentabel machen, Kredite zu vergeben.

Bei der Lohnentwicklung im Privatsektor droht allerdings ein grundlegender Konflikt zwischen der Effektivität der makroökonomischen Überwachung und der in vielen Staaten praktizierten Autonomie der Tarifpartner. Diese hat in Deutschland sogar Verfassungsrang. Gerade in der Lohnpolitik gab es aber in den Ländern der südlichen Europäerperipherie erhebliche Fehlentwicklungen, die maßgeblich zur Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit beigetragen haben (vgl. Abschnitt 3.1.2). Obwohl Sanktionen aus ökonomischer Sicht deshalb dringend nötig wären, sind sie politisch (und teils verfassungsrechtlich) problematisch – für die Regierung und noch mehr für die Tarifpartner selbst.

Gewisse Auswege sind gleichwohl denkbar. So würden konditionierte Sanktionen der Regierung einen wichtigen Anreiz geben, mit Nachdruck für eine Einbindung der Tarifparteien in die gesamtwirtschaftlich nötige Lohndisziplin zu werben, etwa in Form von Bündnissen für Wettbewerbsfähigkeit zwischen Tarifpartnern und Regierung. Tatsächlich gibt es eine Reihe von

ermutigenden Beispielen. Dazu zählen das deutsche Bündnis für Arbeit oder das niederländische Abkommen von Wassenaar. Die Konditionierung würde darin bestehen, dass dann keine Sanktionen fällig werden, wenn die Regierung in lohnpolitischen Fragen hinreichende Anstrengungen zur Einbindung der Tarifpartner unternommen hat.

Sanktionen sollten also im Rahmen der makroökonomischen Überwachung grundsätzlich möglich sein. Durch die vorgesehene qualitative Bewertung (und die Einleitung eines Verfahrens nur bei schweren Ungleichgewichten) ist ein Verstoß nämlich klar festzumachen. Doch auch die Zurechenbarkeit ist zu prüfen. Hier sollte nur dann auf Sanktionen verzichtet werden, wenn die Verfehlungen ganz überwiegend die Privatwirtschaft betreffen und die Regierung erhebliche (aber vergebliche) Anstrengungen zu deren Einbindung unternommen hat. Außerdem sollten Sanktionen nicht erst nach wiederholten Versäumnissen erfolgen, sondern – wie die EZB es fordert – bereits nach dem ersten Verstoß.

Ein rein regelgebundener Automatismus ist bei der Sanktionsverhängung aber nicht sinnvoll, weil eine qualitative Bewertung bei der Frage nötig ist, ob die zu erstellenden Korrekturmaßnahmenpläne bei Vorlage oder nach Umsetzung als hinreichend bewertet werden. Möglich wäre es, einen Quasi-automatismus wie beim Stabilitäts- und Wachstumspakt einzuführen, bei dem Sanktionen „automatisch“ auf den Beschluss des Rates folgen, dass ein zurechenbarer Verstoß vorliegt. Verhindert werden könnten die Sanktionen dann nur mit einer qualifizierten Mehrheit.

Beim Euro-Plus-Pakt sind keine Sanktionsdrohungen vorgesehen, was als Manko gelten muss. Denn bis auf die Lohnpolitik, für die die obigen Ausführungen auch hier gelten, liegen die zu ergreifenden Maßnahmen klar in der Kompetenz der Regierung. Allerdings wäre vor der Verhängung von Sanktionen zu prüfen, ob Verstöße klar definiert werden können. Dabei muss zwischen Umsetzung und Effektivität von Reformmaßnahmen differenziert werden. Eindeutig sind Verstöße, wenn konkret avisierte Maßnahmen nachweislich nicht implementiert wurden. Etwas schwieriger zu bewerten ist, ob ergriffene Maßnahmen wirksam und damit ausreichend sind. Recht gut messbar ist dies beispielsweise bei der Umsetzung einer einheitlichen Bemessungsgrundlage für die Unternehmensbesteuerung sowie bei Reformen im Sozialsystem und deren Auswirkungen auf die Tragfähigkeitslücke. Ebenso gibt es bei bildungs-, forschungs- und beschäftigungsfördernden Reformen durch vielfältige Studien hinreichende Erfahrungen zur Beurteilung der Effektivität. Best-Practice-Ansätze könnten auch für die Umsetzung von schulden-

bremsenähnlichen Regelbindungen und Abwicklungsvorschriften für Banken entwickelt werden, an denen konkrete Reformen dann gemessen würden. Unklar ist allerdings, was passiert, wenn ein Staat in einem Wirtschaftsbereich mit offensichtlichen Problemen keine konkreten Reformmaßnahmen vorlegt.

Obwohl die Grundvoraussetzungen für Sanktionsdrohungen gegeben sind, fehlt dem Euro-Plus-Pakt diese Disziplinierungsmöglichkeit. Das ist bedauerlich und sollte aus ökonomischer Sicht eindeutig geändert werden. Allerdings erscheinen Sanktionen politisch kaum durchsetzbar. Daher muss bei den Bewertungen der Reformumsetzung durch EU-Kommission, Rat und Eurogruppe eine möglichst große Transparenz und Offenheit herrschen, damit über das Konzept des „Naming and Shaming“ und über den „Peer Pressure“ ein nennenswerter Reformdruck aufgebaut und erhalten wird. Es ist allerdings zu erwarten, dass Deutschland und andere Staaten mit traditionell eher stabilitätsorientierter Wirtschaftspolitik in diesen Gremien in Zukunft mehr Mut haben (und politischen Druck ihrer Wähler verspüren), bei Verfehlungen der Partnerländer die Ebene diplomatischer Höflichkeiten zu verlassen, Mängel mit Nachdruck anzusprechen und für deren breite Veröffentlichung zu sorgen.

Empfehlenswert ist darüber hinaus die Schaffung eines offiziellen **unabhängigen Expertengremiums** auf EU-Ebene – ähnlich dem deutschen Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Dieses Gremium könnte in verschiedener Hinsicht eine wissenschaftlich fundierte zweite Meinung bereitstellen, die möglichst objektiv und nicht durch politische Einflussnahme eingefärbt ist. Denn gerade da, wo qualitative Einschätzungen nötig sind, ist die Gefahr der politischen Interpretation der Daten groß. Das gilt bei der makroökonomischen Überwachung, bei der Bewertung der Reformmaßnahmen im Rahmen des Euro-Plus-Pakts und auch bei der Schuldentragfähigkeitsanalyse im Rahmen des zukünftigen Europäischen Stabilisierungsmechanismus. Gerade für die nationalen Parlamente und das Europäische Parlament könnte ein solches Gremium sehr hilfreich sein, um mehr Objektivität und Transparenz in die oft sehr komplexen ökonomischen Zusammenhänge zu bringen.

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose wendet sich in einem ordnungsökonomisch motivierten Einwand ganz grundsätzlich gegen den Trend zu einer engeren wirtschaftspolitischen Koordinierung. Dabei wird unterstellt, dass dies mit staatlichem Dirigismus einherginge, und in Zweifel gezogen, dass ein derartiger Ansatz mehr Erfolg verspricht als dezentrale Entscheidungen. Ähnliche Urteile sind von anderen ordnungstheoretischen Stimmen in Deutschland zu vernehmen.

Bei genauerer Betrachtung erscheinen diese Argumente jedoch recht theoretisch und losgelöst von den eigentlichen ökonomischen Problemen. Denn es hat sich ja gerade gezeigt, dass das dezentrale Agieren der Eurostaaten zu den in Kapitel 3 genannten gravierenden Problemen und Ungleichgewichten geführt hat. Zudem hat sich die No-Bailout-Klausel nicht als krisenfest erwiesen. Die explizite nationale Verantwortung für die Fiskalpolitik mit allen Konsequenzen einschließlich Staatsbankrott ist nicht unmittelbar eingefordert worden. Stattdessen wurde die europäische Solidarität betont und es sind finanzielle Hilfsmaßnahmen erfolgt. Daher sind mehr Koordinierung und Disziplinierungsdruck unverzichtbar. Richtig ist freilich, dass dies nicht in staatlichem Dirigismus einer zentralisierten Wirtschaftsregierung oder einer überzogenen Harmonisierung münden darf (Hüther, 2011, 88 f.). Doch das ist bei den avisierten Reformmaßnahmen auch nicht vorgesehen.

Vielmehr geht es darum, den Eurostaaten einen engeren ordnungspolitischen Regelrahmen zu geben, innerhalb dessen weiterhin ein dezentrales Agieren möglich und erwünscht ist. So wird etwa mit dem Euro-Plus-Pakt und der makroökonomischen Überwachung keineswegs eine umfassende Harmonisierung der verschiedenen Bereiche der Wirtschaftspolitik angestrebt. Es werden gemeinsam vereinbarte Ziele vorgegeben, deren Erreichung strikt überprüft wird. Die nationale Umsetzung der Verpflichtungen kann dann in einem institutionellen Wettbewerb um die besten Maßnahmen erfolgen. Wie die Mitgliedstaaten beispielsweise das Demografieproblem entschärfen oder wie sie die Schuldenaufnahme verlässlich begrenzen, bleibt in ihrer nationalen Verantwortung. Nur so wird dem Subsidiaritätsprinzip Genüge getan und nur so können die nationalen Besonderheiten am besten berücksichtigt werden.

Euro-Plus-Pakt und makroökonomische Überwachung bilden damit auch keine Wirtschaftsregierung, für deren Ablehnung es gute Gründe gibt. Es darf nicht zu einer unangemessenen Politisierung und Zentralisierung kommen. Aus ordnungspolitischer Sicht besonders bedenklich wäre eine Wirtschaftsregierung, mit der versucht würde, ein Gegengewicht zur EZB aufzubauen, um auf diese Weise die europäische Notenbank in einen institutionalisierten Dialog einzubinden. Damit würde eine Politisierung der EZB einhergehen, bei der das Ziel, für Geldwertstabilität zu sorgen, zugunsten anderer wirtschaftspolitischer Ziele an Bedeutung verlieren könnte. Dies schadete dem Auftrag und dem Ansehen der EZB und könnte letztlich zu höheren Inflationsrisiken führen.

Anhang: Außenhandelsstruktur

Tabelle A.1

Anteile am Außenhandel insgesamt im Jahr 2007, in Prozent; Veränderung von 1999 bis 2007, in Prozentpunkten (soweit nicht anders bezeichnet)

	Deutschland		Griechenland		Portugal		Spanien	
	Anteil	Veränderung	Anteil	Veränderung	Anteil	Veränderung	Anteil	Veränderung
Exporte								
Waren	85,6	-1,0	35,4	2,3	69,3	-3,4	66,5	-0,1
Ernährungswaren	3,5	0,0	6,3	-1,4	5,5	0,7	8,7	-0,6
Sonstige Konsumgüter	9,7	0,8	6,9	-1,3	13,3	-8,4	9,0	0,5
Treib- und Schmierstoffe	2,0	1,1	4,2	1,3	2,8	1,6	3,4	1,8
Sonstige Vorleistungsgüter	23,9	0,7	13,3	2,7	24,1	4,0	19,0	2,0
Fahrzeuge und Fahrzeugteile	19,7	-2,2	1,4	0,4	12,2	-4,0	17,9	-2,6
Sonstige Investitionsgüter	24,6	-0,6	2,9	0,7	10,8	2,3	7,7	-1,1
Nicht ausgewiesen	2,3	-0,9	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,7	-0,2
Warenexporte insgesamt, in Milliarden Euro Veränderung, in Prozent	964,0	89,0	17,2	65,7	38,3	66,4	184,8	88,6
Dienstleistungen	14,4	1,0	64,6	-2,3	30,7	3,4	33,5	0,1
Tourismus	2,3	-0,6	23,3	-8,8	13,4	-2,3	15,1	-4,9
Transport	3,5	0,3	34,9	7,3	7,8	3,5	5,5	0,3
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	4,4	0,8	3,4	0,2	5,7	1,2	7,2	2,7
Sonstige Dienstleistungen	4,2	0,5	3,0	-1,1	3,9	1,0	5,7	1,9
Dienstleistungsexporte insgesamt, in Milliarden Euro Veränderung, in Prozent	162,7	105,9	31,3	49,3	17,0	96,0	93,3	89,5

Exporte insgesamt, in Milliarden Euro Veränderung, in Prozent	1.126,7	91,3	48,5	54,7	55,3	74,5	278,1	88,9
Importe								
Waren	80,2	3,2	79,0	9,0	85,2	0,5	80,2	-0,7
Ernährungswaren	5,3	-0,5	7,5	-0,3	9,4	0,2	5,8	-1,4
Sonstige Konsumgüter	9,8	-1,6	15,9	3,1	12,4	0,6	11,0	1,4
Treib- und Schmierstoffe	8,6	4,2	11,9	8,0	11,1	5,4	11,8	6,2
Sonstige Vorleistungsgüter	24,3	4,7	20,0	2,3	23,5	-0,7	21,5	-0,4
Fahrzeuge und Fahrzeugteile	12,5	-1,0	12,3	-1,2	12,8	-3,9	15,2	-4,5
Sonstige Investitionsgüter	17,5	-0,2	11,3	-3,0	15,7	-1,4	14,5	-2,0
Nicht ausgewiesen	2,2	-2,4	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,0
Warenimporte insgesamt, in Milliarden Euro Veränderung, in Prozent	769,8	73,1	55,6	94,2	59,9	59,8	284,1	123,7
Dienstleistungen	19,8	-3,2	21,0	-9,0	14,8	-0,5	19,8	0,7
Tourismus	6,3	-2,8	3,5	-8,6	4,1	-0,7	4,1	0,5
Transport	4,6	0,6	11,0	0,1	4,7	0,7	4,6	-1,0
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	4,6	-0,6	2,0	0,0	2,9	-0,4	6,7	1,0
Sonstige Dienstleistungen	4,2	-0,4	4,4	-0,6	3,1	-0,1	4,5	0,1
Dienstleistungsimporte insgesamt, in Milliarden Euro Veränderung, in Prozent	189,5	42,9	14,7	20,1	10,4	53,1	70,3	133,7
Importe insgesamt, in Milliarden Euro Veränderung, in Prozent	959,3	66,1	70,4	72,0	70,4	58,7	354,3	125,6

Dienstleistungshandel Griechenland: Daten erst ab dem Jahr 2000 verfügbar; Angaben zum Warenhandel auf Basis der BEC-Warenhandelsstatistik; Angaben zum Dienstleistungshandel aus der Zahlungsbilanzstatistik.
Quellen: Eurostat, 2011; eigene Berechnungen

Anmerkungen

¹ In der Datenbank der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) wird erstmals für das Jahr 1975 ein Wert ausgewiesen.

² In den VGR beinhalten die Bruttoanlageinvestitionen auch die öffentlichen Investitionen. In der hier gewählten Darstellung gehören die öffentlichen Investitionen zur Größe G, die somit nicht den Konsumausgaben des Staates gemäß den VGR entspricht.

³ Ein positiver RCA-Wert (Revealed Comparative Advantage) ergibt sich, wenn das Export-Import-Verhältnis einer Warengruppe größer als das Export-Import-Verhältnis des Gesamthandels ist.

⁴ Da die Anteilswerte teilweise stark schwanken, werden auch aus Gründen der Anschaulichkeit absolute Größen betrachtet. Um die Darstellung nicht zu überfrachten, wurden drei Jahre (1999, 2003, 2007) ausgewählt. Es handelt sich bei diesen Jahren nicht um Ausreißer. Das Jahr 2003 ist das erste Jahr, in dem auch für Griechenland Daten zum Dienstleistungshandel mit Deutschland vorliegen. Das Jahr 2007 wurde gewählt, weil in dem Jahr (teilweise auch erst 2008) der Anstieg der Leistungsbilanzungleichgewichte vor der Finanz- und Wirtschaftskrise gipfelte.

⁵ Diese Ergebnisse sind merklich höher als die vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR, 2010, Tz. 200) ausgewiesenen. Dessen Berechnungen beziehen sich nur auf den Warenhandel und lassen damit gerade den für diese Länder und vor allem für Griechenland sehr wichtigen Dienstleistungshandel außen vor. Die Deutsche Bundesbank (2011c, 24 f.) errechnet inklusive Dienstleistungshandel für Spanien den gleichen Wert, weist aber für Griechenland und Portugal keine eigenen Werte aus.

⁶ Der Index der Arbeitsproduktivität der OECD schwankt im Zeitverlauf vor allem für die Industrie und das Baugewerbe sehr stark, sodass hier Fragezeichen bezüglich der Datenqualität aufscheinen und diese Angaben mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren sind.

⁷ Diese massive Lohnstückkostensteigerung vor allem zwischen den Jahren 1991 und 1995 wurde in ihrer Wirkung auf die deutsche Wirtschaft noch durch mehrfache Aufwertungen der D-Mark gegenüber den Währungen der deutschen Handelspartner verstärkt. Der von der EU-Kommission ausgewiesene reale effektive Wechselkurs (Basis nominale Lohnstückkosten der Industrie, gegenüber 24 Industrieländern) erhöhte sich allein zwischen 1991 und 1995 um 27 Prozent. Im Zuge einer Abwertung von D-Mark und Euro gegenüber dem US-Dollar kam es danach bis zum Jahr 2001 allerdings zu einem deutlichen Rückgang bis auf 105 Prozent des Ausgangsniveaus von 1991. Der starke Anstieg der Lohnstückkosten zwischen den Jahren 2007 und 2009 hat damit zu tun, dass die deutsche Wirtschaft – unterstützt durch eine staatliche Förderung der Kurzarbeit – trotz starker Produktionsrückgänge die Beschäftigung nur sehr viel weniger zurückführte (Schröder, 2010).

⁸ Dies wird durch Simulationsrechnungen des SVR (2010, Tz. 203 ff.) und der Deutschen Bundesbank (2010) bestätigt. Demnach führt Lohnzurückhaltung in Deutschland im Modell sogar zu einem leicht positiven Nachfrageeffekt auf die

Euro-Peripherieländer, weil über einen Beschäftigungsanstieg per saldo ein Einkommenszuwachs in Deutschland entsteht, der die Importnachfrage antreibt. Daraus leitet sich ab, dass umgekehrt eine expansive (den Produktivitätsfortschritt übersteigende) deutsche Lohnpolitik bei den betrachteten Handelspartnern eine geringe negative Nachfragewirkung hat. Allerdings sind die Effekte auf die Europeripherie wie in Abschnitt 3.1.1 erwähnt wegen der Ausblendung des Dienstleistungshandels etwas zu gering ausgewiesen und müssen wegen ihrer Modellhaftigkeit zudem grundsätzlich mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden.

⁹ Ein funktionierender internationaler Kapitalmarkt müsste dazu führen, dass Sparen und Investieren in einer Volkswirtschaft voneinander abweichen können, weil das Kapital weltweit in die produktivsten Verwendungsrichtungen fließt. Feldstein und Horioka hatten abweichend von dieser theoretischen Erwartung eine hohe Korrelation zwischen den Spar- und den Investitionsquoten einer Volkswirtschaft festgestellt. Vgl. Krugman/Obstfeld (2004, 841 f.).

¹⁰ Realzinsen sind um die Preissteigerung bereinigte Nominalzinsen (Marktzinsen). Für die Preisbereinigung wird im Folgenden der BIP-Deflator verwendet.

¹¹ Wenn das Land die Schulden in heimischer Währung aufgenommen hat, entspricht der Verlust des Anlegers, der sein Geld im Heimatland verwenden will, dem Abwertungssatz. Bei Schulden in der Währung des Anlegers erhöht eine Abwertung die Schuldenlast in heimischer Währung. Im Fall hoher Verschuldung kann damit ein Staatsbankrott wahrscheinlicher werden.

¹² Dabei werden die im Konjunkturverlauf generell stark schwankenden Lagerinvestitionen außen vor gelassen (Grömling, 2009a), weil sie keinen direkten Kapitalstock- und Kapazitätseffekt haben. Sie sind vielmehr Güter, die im laufenden Rechnungsjahr produziert, aber nicht verkauft werden, und sind eher als intertemporal verschobene Endnachfrage zu interpretieren, deren Hauptteil auf den Konsum entfällt.

¹³ Nach Schätzungen des griechischen Finanzministeriums fallen die Steuereinnahmen aufgrund von Steuerhinterziehung um 30 Prozent zu niedrig aus. Schätzungen unabhängiger Ökonomen kommen auf einen noch höheren Wert. Die Schattenwirtschaft in Griechenland wird auf eine Größenordnung von 28 bis 38 Prozent des BIP geschätzt (NZZ, 2011).

¹⁴ Die Datenbank der EU-Kommission (2011a) weist für Spanien erst ab dem Jahr 1995 Daten aus.

¹⁵ Vermögenstransfers (Sach- und Geldvermögenstransfers) sind Übertragungen des Eigentums ohne eine Gegenleistung – ein Beispiel sind Investitionszuschüsse. Nichtproduzierte Vermögensgüter sind wirtschaftliche Vermögenswerte, die nicht durch einen Produktionsprozess entstanden sind, wie zum Beispiel Naturvermögen, Patente, Nutzungsrechte und Firmenwerte.

¹⁶ Freilich gilt hier ein empirischer Vorbehalt. Die tatsächlichen Kapitalzuflüsse in die ärmeren Länder sind nämlich nicht so hoch, wie sie nach dieser theoretischen Voraussage sein sollten. In der Literatur ist diese Beobachtung unter dem Begriff „Lucas-Paradoxon“ diskutiert worden (Lucas, 1990, 92 ff.).

¹⁷ Im Unterschied zu der künstlichen Währung Kaufkraftparitäten.

¹⁸ Dieser Konflikt kann zu einem gewissen Maße entschärft werden, wenn die gesamtwirtschaftlichen Einkommen stärker steigen als die Alterungslasten, etwa weil die Erwerbsquote zunimmt oder die Arbeitsproduktivität stark wächst.

¹⁹ „Deutschland wäre angesichts der rasch alternden Bevölkerung gut beraten, in den kommenden Jahrzehnten zu sparen, während die demografische Transition stattfindet. Natürlich gilt diese Empfehlung auch für die meisten anderen Länder der Eurozone“ (Wyplosz, 2010).

²⁰ Für eine eher formale Abgrenzung vgl. Heise/Heise (2010, 7): „Government“ beschreibt demnach ein hierarchisches Entscheidungs- und Durchsetzungssystem, bei dem monokratisch getroffene Entscheidungen per Anweisung an untergeordnete Stellen weitergegeben werden, die diese auszuführen haben. Dagegen sei „Governance“ nicht durch hierarchische Beziehungen geprägt, sondern durch Kommunikation und Verhandlungen in einer horizontalen Interaktionsstruktur.

²¹ Das Manuskript wurde Ende Juli 2011 abgeschlossen.

²² Entschließung des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU.

²³ Die im AEU-Vertrag ganz allgemein als „Rat“ bezeichnete Institution wird umgangssprachlich auch „Ministerrat“ genannt. Dort treffen sich die jeweiligen Fachminister. Das Gremium ist nicht mit dem Europäischen Rat zu verwechseln, in dem die Staats- und Regierungschefs zusammenkommen.

²⁴ Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag) ist Teil des Vertrags von Lissabon.

²⁵ In dem im Jahr 2003 vom Konvent vorgelegten Entwurf zum Verfassungsvertrag fehlte die Preisniveaustabilität bei den Unionszielen. Erst unter dem Ratsvorsitz der irischen Regierung im ersten Halbjahr 2004 wurde das korrigiert.

²⁶ Artikel 121 AEU-Vertrag, vormals Artikel 99 EG-Vertrag.

²⁷ Für mögliche, mit konkreten Indikatoren versehene Scoreboards vgl. Heinen (2011) und Heise et al. (2010).

Literatur

Barnes, Sebastian / **Lawson**, Jeremy / **Radziwill**, Artur, 2010, Current Account Imbalances in the Euro Area, OECD Economics Department, Working Paper, No. 826, Paris

Baumol, William, 1967, Macroeconomics of Unbalanced Growth. The Anatomy of Urban Crisis, in: American Economic Review, Vol. 57, No. 3, S. 415–426

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2011, Die Gesamtstrategie zur Stabilisierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in: Monatsbericht des BMF, April, S. 39–62

Brümmerhoff, Dieter / **Grömling**, Michael, 2011, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, München

Burda, Michael / **Wyplosz**, Charles, 1994, Makroökonomik: eine europäische Perspektive, München

Cabral, Ricardo, 2010, The PIGS' external debt problem, URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5008> [Stand: 2011-06-14]

Cheung, Calista / **Furceri**, Davide / **Rusticelli**, Elena, 2010, Structural and Cyclical Factors behind Current-Account Balances, OECD Economics Department, Working Paper, No. 775, Paris

Danninger, Stephan / **Joutz**, Frederick, 2008, What explains Germany's rebounding export market share?, in: CESifo Economic Studies, Vol. 54, No. 4, S. 681–714

Decressin, Jörg / **Stavrev**, Emil, 2009, Current Accounts in a Currency Union, IMF Working Paper, No. 127, Washington D. C.

Deutsche Bundesbank, 2010, Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, in: Monatsbericht Juli, 62. Jg., Nr. 7, S. 17–40

Deutsche Bundesbank, 2011a, Geschäftsbericht 2010, Frankfurt am Main

Deutsche Bundesbank, 2011b, Zu den Beschlüssen des Europäischen Rates zur künftigen Vermeidung und Bewältigung von Staatsschuldenkrisen, in: Monatsbericht April, 63. Jg., Nr. 4, S. 53–58

Deutsche Bundesbank, 2011c, Zur Übertragung und regionalen Verteilung konjunktureller Impulse der deutschen Wirtschaft in Europa, in: Monatsbericht März, 63. Jg., Nr. 3, S. 24–25

Deutsche Bundesbank, 2011d, Datenbank, URL: http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?open=aussenwirtschaft [Stand: 2011-06-01]

Dornbusch, Rüdiger / **Fischer**, Stanley / **Startz**, Richard, 2003, Makroökonomik, München

EEAG – European Economic Advisory Group, 2011, EEAG Report on the European Economy, München

EU-Kommission, 2002, Erläuterungen zur „Gemeinschaftsmethode“, MEMO/02/102, URL: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/02/102&format=HTML&aged=1&language=DE&guiLanguage=en> [Stand: 2011-07-01]

EU-Kommission, 2009, Sustainability Report 2009, European Economy, No. 9, Brüssel

EU-Kommission, 2010a, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, KOM (2010), 527 endgültig, 29.9.2010, Brüssel

EU-Kommission, 2010b, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung für Stabilität, Wachstum und Beschäftigung – Instrumente für bessere wirtschaftspolitische Steuerung der EU, KOM (2010), 367 endgültig, 12.7.2010, Brüssel

EU-Kommission, 2010c, Wirtschaftspolitische Steuerung in der EU: Kommission legt umfassendes Legislativpaket vor, Pressemitteilung, IP/10/1199, 29.9.2010, URL: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1199&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en> [Stand: 2011-07-20]

EU-Kommission, 2010d, Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances, European Economy, No. 1, Brüssel

EU-Kommission, GD ECFIN, 2011a, Datenbank AMECO, URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm [Stand: 2011-07-18]

EU-Kommission, GD ECFIN, 2011b, Price and Cost Competitiveness. Data Section, URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/competitiveness/data_section_en.htm [Stand: 2011-05-14]

Europäischer Rat, 2010, Abschlussbericht der Arbeitsgruppe für den Europäischen Rat, Ratsdokument, Nr. 15302/10, URL: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/de/10/st15/st15302.de10.pdf> [Stand: 2011-04-20]

Europäischer Rat, 2011, Der Euro-Plus-Pakt – Stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik im Hinblick auf Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz, Schlussfolgerungen, 24./25.3.2011, URL: <http://www.consilium.europa.eu/App/NewsRoom/related.aspx?bid=76&grp=18589&lang=DE&cmsId=339> [Stand: 2011-04-18]

Eurostat, 2011, Datenbank, URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database [Stand: 2011-05-20]

EZB – Europäische Zentralbank, 2011a, Opinion of the European Central Bank of 16 February 2011 on economic governance reform in the European Union, URL: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_con_2011_13.pdf [Stand: 2011-04-20]

EZB, 2011b, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, in: Monatsbericht März, Nr. 3, S. 109–132

FAZ – Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2010, China, Brasilien und Indien bekommen mehr Einfluss im IWF, 25.10.2010, Nr. 248

Financial Times, 2010, Lagarde warning to Berlin, 15.3.2010, No. 37258, S. 1

Flassbeck, Heiner / **Spiecker**, Friederike, 2011, Der Staat als Schuldner – Quadratur des Bösen?, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jg., Nr. 7, S. 471–480

- Groll**, Dominik / **Roye**, Björn van, 2011, Price Competitiveness Divergence in the Euro Area: The Level Matters!, Kiel Policy Brief, No. 24, Kiel
- Grömling**, Michael, 1999, Effekte der VGR-Revision auf das sektorale Strukturbild der deutschen Wirtschaft, in: IW-Trends, 26. Jg., Nr. 4, S. 53–71
- Grömling**, Michael, 2005a, Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden. Eine Fallstudie zum US-Leistungsbilanzdefizit, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 34. Jg., Nr. 4, S. 233–240
- Grömling**, Michael, 2005b, Ways to interpret Turkey's current account, in: Intereconomics, Vol. 40, No. 4, S. 217–225
- Grömling**, Michael, 2008, Globaler Investitionsboom: eine empirische Bestandsaufnahme, in: IW-Trends, 35. Jg., Nr. 3, S. 45–59
- Grömling**, Michael, 2009a, Gab es Überinvestitionen im Vorfeld der Großen Depression?, in: Historical Social Research, Vol. 34, No. 4, S. 402–418
- Grömling**, Michael, 2009b, Economic Change in Germany since 1989, in: O'Mahony, Niamh / O'Reilly, Claire (Hrsg.), Societies in Transition. Ireland, Germany and Irish-German Relations in Business and Society since 1989, Baden-Baden, S. 65–92
- Grömling**, Michael, 2010, Makroökonomische Daten zur Messung von Outsourcing, in: AStA – Wirtschafts- und Sozialstatistisches Archiv, 4. Jg., Nr. 2, S. 185–199
- Grömling**, Michael / **Lichtblau**, Karl, 2006, Deutschland vor einem neuen Industriezeitalter?, IW-Analysen, Nr. 20, Köln
- Grömling**, Michael / **Lichtblau**, Karl / **Weber**, Alexander, 1998, Industrie und Dienstleistungen im Zeitalter der Globalisierung, Köln
- Grömling**, Michael / **Matthes**, Jürgen, 2010, Wächst die deutsche Industrie nur durch den Export? Eine Input-Output-Analyse für ausgewählte Produktgruppen, Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Wirtschaftsordnung und Sozialpolitik an der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg, Nr. 110, Würzburg
- Heinen**, Nicolaus, 2011, Makroökonomische Koordinierung. Was kann ein Scoreboard-Ansatz leisten?, Deutsche Bank Research, Beiträge zur europäischen Integration, EU-Monitor, Nr. 78, 13.1.2011, Frankfurt am Main
- Heipertz**, Martin K., 2004, Der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt. Institutionendesign im Selbstbindungsdilemma, Dissertation, Universität Köln
- Heise**, Michael et al., 2010, The Euro Monitor 2010, Indicators for Balanced Growth, URL: https://www.allianz.com/static-resources/en/press/media/documents/v_1287994331000/euro_monitor_2010.pdf [Stand: 2011-05-02]
- Heise**, Arne / **Heise**, Özlem G., 2010, Auf dem Weg zu einer europäischen Wirtschaftsregierung, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn
- Holinski**, Nils / **Kool**, Clemens / **Muysken**, Joan, 2010, Origins of persistent macroeconomic imbalances in the Euro area, Maastricht University, RM/10/026, Maastricht
- Hüther**, Michael, 2010, Braucht Europa eine Insolvenzordnung für Staaten?, in: ifo Schnelldienst, 63. Jg., Nr. 23, S. 3–7

Hüther, Michael, 2011, Die disziplinierte Freiheit, Hamburg

Issing, Otmar / **Masuch**, Klaus, 1989, Zur Frage der normativen Interpretation von Leistungsbilanzsalden, in: Kredit und Kapital, 22. Jg., Nr. 1, S. 1–17

IWF – Internationaler Währungsfonds, 2011, World Economic Outlook (WEO), Database, April, URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx> [Stand: 2011-05-26]

IW Köln – Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), 2005, Vision Deutschland. Der Wohlstand hat Zukunft, Köln

Jäger-Ambrozewicz, Manfred / **Matthes**, Jürgen, 2009, Stunde manches Mitglied der Währungsunion mit flexiblem Wechselkurs besser da?, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Bd. 120, Nr. 2, S. 9–13

Jaumotte, Florence / **Sodsriwiboon**, Piyaporn, 2010, Current Account Imbalances in the Southern Euro Area, IMF Working Paper, No. WP/10/139, Paris

Joebges, Heike / **Lindner**, Florian, 2010, Mit dem Export aus der Krise? Deutschland im Euroraumvergleich, IMK Report, Nr. 53, Düsseldorf

Joebges, Heike / **Logeay**, Camille / **Stephan**, Sabine, 2010, Deutschlands Exportüberschüsse gehen zulasten der Beschäftigten, WISO Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn

Joebges, Heike / **Schmalzbauer**, Andreas / **Zwiener**, Rudolf, 2009, Der Preis für den Exportweltmeister Deutschland: Reallohnrückgang und geringes Wirtschaftswachstum, IMK Studies, Nr. 4, Düsseldorf

Krägenau, Harry / **Wetter**, Wolfgang, 1993, Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Baden-Baden

Krugman, Paul R. / **Obstfeld**, Maurice, 2004, Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft, München

Lane, Philip / **Milesi-Ferretti**, Gian M., 1999, The External Wealth of Nations: Measures of Foreign Assets and Liabilities for Industrial and Developing Countries, IMF Working Paper, No. WP/99/115, Washington D. C.

Langhammer, Rolf J. / **Mihram**, Felix / **Wolf**, Nikolaus, 2010, Ungleichgewichte im Außenhandel: Wie können Handelsbilanzsalden abgebaut werden?, in: ifo Schnelldienst, 63. Jg., Nr. 24, S. 3–13

Lebrun, Igor / **Pérez**, Esther, 2011, Real Unit Labor Costs Differentials in EMU: How big, How benign and How reversible?, IMF Working Paper, No. WP/11/109, Paris

Lesch, Hagen, 2011, Braucht Europa eine Koordinierung der nationalen Lohnpolitiken?, in: ifo Schnelldienst, 64. Jg., Nr. 2, S. 6–9

Lucas, Robert E., 1990, Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries, in: American Economic Review, Vol. 80, No. 2, S. 92–96

Matthes, Jürgen, 2001, Neuer Protektionismus? Perspektiven für eine weitere Liberalisierung des Welthandels, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 267, Köln

- Matthes**, Jürgen, 2008, Zunehmende Ungleichgewichte im Euroraum: Gefahr für die Währungsunion, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), Zehn Jahre Euro. Erfahrungen, Erfolge und Herausforderungen, IW-Analysen, Nr. 43, Köln, S. 119–150
- Matthes**, Jürgen, 2009, Ten years EMU – reality test for the OCA endogeneity hypothesis, economic divergences and future challenges, in: *Intereconomics*, Vol. 44, No. 2, S. 114–128
- Matthes**, Jürgen, 2010, Die Bedeutung der Schwellenländer für die deutschen Warenexporte, in: *IW-Trends*, 37. Jg., Nr. 1, S. 15–30
- Maurer**, Rainer, 2011, Die Krise der Europäischen Währungsunion, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt)*, 40. Jg., Nr. 2, S. 85–90
- Moore**, Nils aus dem, 2010, Eine Wirtschaftsregierung für Europa? RWI-Positionen, Nr. 41, 20.10.2010, Essen
- Moser**, Christoph, 2011, Preisliche Wettbewerbsfähigkeit von GIPS-Staaten nicht um jeden Preis, URL: <http://www.oekonomenstimme.org/a/163> [Stand: 2011-06-14]
- NZZ** – Neue Zürcher Zeitung, 2011, Griechenlands Jagd auf Steuersünder, 16.4.2011
- OECD** – Organisation for Economic Co-operation and Development, 2010, Education at a Glance 2011, Paris
- OECD**, 2011a, Pensions at a Glance 2011, Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries, Paris
- OECD**, 2011b, Datenbank iLibrary, URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/> [Stand: 2011-06-10]
- Paqué**, Karl-Heinz, 2010, Wo stehen Ostdeutschland und Mitteleuropa heute? Bemerkungen zu Messung und Vergleich der Produktivität, in: 20 Jahre Deutsche Einheit. Von der Transformation zur europäischen Integration, Tagungsband, Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Sonderheft, Nr. 3, S. 169–182
- Projektgruppe** Gemeinschaftsdiagnose, 2010, Herbstgutachten
- Projektgruppe** Gemeinschaftsdiagnose, 2011, Frühjahrsgutachten
- Raffelhüschchen**, Bernd / **Moog**, Stefan, 2010, Ehrbarer Staat? Die Generationenbilanz – Update 2010: Handlungsoptionen der Gesundheitspolitik, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, Nr. 111, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin
- Reinhart**, Carmen M. / **Rogoff**, Kenneth S., 2010, Growth in a time of debt, NBER Working Paper, No. 15639, Cambridge (Mass.)
- Sachs**, Jeffrey D. / **Larrain** B., Felipe, 1995, Makroökonomik in globaler Sicht, München
- Schmitz**, Birgit / **Hagen**, Jürgen von, 2009, Current Account Imbalances and financial integration in the Euro Area, CEPR Discussion Paper, No. 7262, London
- Schnabl**, Gunther / **Zemanek**, Holger, 2010, Inter-temporal Savings, Current Account Dynamics and Asymmetric Shocks in a Heterogeneous European Monetary Union, CESifo Working Paper, No. 3279, München
- Schröder**, Christoph, 2010, Produktivität und Lohnstückkosten im internationalen Vergleich, in: *IW-Trends*, 37. Jg., Nr. 4, S. 49–66

Sievert, Olaf, 1993, Geld, das man nicht selbst herstellen kann, in: Bofinger, Peter et al. (Hrsg.), Währungsunion oder Währungschaos. Was kommt nach der D-Mark?, Wiesbaden, S. 13–24

Stahn, Kerstin, 2006, Has the export pricing behaviour of German enterprises changed? Empirical evidence from German sectoral export prices, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Series 1: Economic Studies, No. 37, Frankfurt am Main

Statistisches Bundesamt, 2011, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Fachserie 18, Reihe 1.4, Inlandsproduktberechnung. Detaillierte Jahresergebnisse 2010, Wiesbaden

Stöß, Elmar, 2009, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, in: Voy, Klaus (Hrsg.), Kategorien der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Bd. 4, Marburg, S. 375–402

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2010, Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/2011, Wiesbaden

The Economist, 2004, Germany's economy. Odd European out, 21.2.2004, URL: <http://www.economist.com/node/2442056> [Stand: 2011-09-08]

The Economist, 2010, A Grimm tale of euro-integration, 18.2.2010, URL: <http://www.economist.com/node/15549113> [Stand: 2011-09-08]

Waysand, Claire / **Ross**, Kevin / **Guzman**, John de, 2010, European Financial Linkages. A new look at imbalances, IWF Working Paper, No. WP/19/295, Washington D. C.

Wessels, Wolfgang, 2009, Der Europäische Rat als Wirtschaftsregierung. Zur französisch-deutschen Kontroverse, in: Knoll, Bodo / Pitlik, Hans (Hrsg.), Entwicklung und Perspektiven der Europäischen Union, Festschrift für Rolf Caesar, Baden-Baden, S. 177–191

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, 1988, Wirtschaftspolitische Konsequenzen aus den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten der großen Industrieländer, Gutachten, Studienreihe 58, o. O.

WTO – World Trade Organisation, 2011, International trade and tariff data, URL: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm [Stand: 2011-05-10]

Wyplosz, Charles, 2010, Deutschland, Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit, 20.4.2010, URL: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2010/04/deutschland-leistungsbilanz-und-wettbewerbsfaehigkeit/> [Stand: 2011-04-14]

Zemanek, Holger / **Belke**, Ansgar / **Schnabl**, Gunther, 2010, Current Account Balances and Structural Adjustment in the Euro Area, Ruhr Economic Papers, No. 176, Duisburg

Kurzdarstellung

Eine empirische Bestandsaufnahme der Leistungsbilanzungleichgewichte in der Eurozone fördert eine ganze Reihe von Ursachen zutage. Die Europäische Währungsunion selbst kann für die Leistungsbilanzungleichgewichte nicht verantwortlich gemacht werden. Gleichwohl hat ihre Errichtung zu höheren Kapitalzuflüssen, sinkenden Zinsen und einer steigenden Kreditvergabe in Griechenland, Portugal und Spanien geführt. Dadurch wurden erhebliche Fehlentwicklungen in der jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitik begünstigt. Die hier dargestellten Gründe für die divergierenden Leistungsbilanzentwicklungen zeigen, dass Deutschland keine *Beggar-thy-neighbour*-Politik betrieben, sondern eine Phase beschäftigungsfördernder und stabilitätsorientierter Reformen durchschritten hat. Aus den Ergebnissen der Analyse lässt sich für die makroökonomische Überwachung der Eurozone die Schlussfolgerung ziehen, dass Überschüsse und Defizite nicht symmetrisch angegangen werden dürfen, sondern dass vor allem die Länder mit hohen oder steigenden Leistungsbilanzdefiziten Korrekturmaßnahmen ergreifen müssen.

Abstract

An empirical review of the current account imbalances in the Eurozone reveals a whole series of contributory factors. The European currency union itself cannot be held responsible for unbalanced current accounts. However, its introduction did lead to higher capital flows, falling interest rates and increased lending in Greece, Portugal and Spain, which in turn encouraged the adoption of misguided economic policies by the governments of these countries. The reasons presented by the authors for the divergence in current account balances make clear that Germany has not been pursuing a *beggar-thy-neighbour* policy but has gone through a phase of reforms aimed at promoting employment and stability. The conclusion for the macroeconomic monitoring of the Eurozone to be drawn from the analysis is that surpluses and deficits must not be tackled symmetrically. Instead, those countries with high or rising current account deficits must take corrective measures.

Die Autoren

Dr. rer. pol. **Berthold Busch**, geboren 1957 in Marburg an der Lahn; Studium der Volkswirtschaftslehre und Promotion in Marburg; seit 1984 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln, seit 1999 Leiter der IW-Verbindungsstelle Brüssel, Senior Economist im Arbeitsbereich „Europäische Integration“.

Prof. Dr. rer. pol. **Michael Grömling**, geboren 1965 in Würzburg; Studium der Volkswirtschaftslehre und Promotion in Würzburg; seit 1996 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Senior Economist im Arbeitsbereich „Makroökonomische Grundsatzfragen“, Leiter der IW-Forschungsgruppe „Konjunktur“ und Redakteur der Zeitschrift IW-Trends; seit 2006 zudem Professor für Volkswirtschaftslehre an der Internationalen Fachhochschule in Bad Honnef/Bonn.

Diplom-Volkswirt **Jürgen Matthes**, geboren 1967 in Dortmund; Studium der Volkswirtschaftslehre in Dortmund und Dublin; seit 1995 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Senior Economist im Arbeitsbereich „Internationale Wirtschaftspolitik“.