

WISO

Dezember 2010

Diskurs

Experten und Dokumentationen
zur Wirtschafts- und Sozialpolitik

Ungleichgewichte im Euro-Raum

Akuter Handlungsbedarf
auch für Deutschland





Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und
Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung

Ungleichgewichte im Euro-Raum

Akuter Handlungsbedarf
auch für Deutschland

Sebastian Dullien

Inhaltsverzeichnis

Vorbemerkung	4
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	5
Zusammenfassung	6
1. Einleitung	7
2. Ungleichgewichte: Empirie und Kontroversen	9
2.1 Entwicklung der Leistungsbilanzsalden seit 1999	9
2.2 Kontroversen um Leistungsbilanzsalden	12
3. Ursachen der Ungleichgewichte	15
3.1 Nachholendes Wachstum, Realinvestitionen und Wohnungsbau	15
3.2 Nachholendes Wachstum durch Bildung, Forschung und Entwicklung	18
3.3 Unterschiedliche Positionen im Konjunkturzyklus	19
3.4 Ungleichgewichte und die Fiskalpolitik	21
3.5 Kostendivergenzen	21
3.5.1 Empirie der Kostendivergenzen	21
3.5.2 Strukturelle vs. Zyklische Kostendivergenzen	24
3.5.3 Kostendivergenzen im Aufholprozess	25
3.6 Empirische Übersicht: Klassifizierung der Ungleichgewichte	25
3.7 Demographie	27

Diese Expertise wird von der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung veröffentlicht. Die Ausführungen und Schlussfolgerungen sind vom Autor in eigener Verantwortung vorgenommen worden.

4. Folgen der Ungleichgewichte	30
4.1 Schuldenkrisen	30
4.2 Stagnationsphasen	32
4.3 Langsames Potenzialwachstum	33
4.4 Politische Krise in Europa	34
5. Korrektur und Verhinderung von Ungleichgewichten	35
5.1 Grundvoraussetzung: Korrektur der Lohnstückkosten-Divergenzen	35
5.2 Symmetrische vs. asymmetrische Anpassung	35
5.3 Institutionelle Reformen zum Verhindern von Ungleichgewichten	38
5.3.1 Wirtschaftsregierung	39
5.3.2 Stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik	39
5.3.3 Überwachung der Wettbewerbsfähigkeit	40
5.3.4 Außenwirtschaftlicher Stabilitätspakt	40
5.3.5 Verschärfter Stabilitäts- und Wachstumspakt und Schuldenbremse	41
5.3.6 Neue Instrumente der Geldpolitik	41
6. Schlussfolgerung	43
Literaturverzeichnis	44
Der Autor	47

Vorbemerkung

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich innerhalb der Europäischen Währungsunion (EWU) zu einer Staatsschuldenkrise weiterentwickelt. Hohe Haushaltsdefizite und eine wachsende Staatsverschuldung lassen immer mehr internationale Kapitalanleger an der Solvenz einzelner EWU-Länder zweifeln. Die weiter steigenden Refinanzierungskosten für Länder wie Portugal und Spanien, aber auch für Italien und Belgien signalisieren, dass die Einrichtung des milliarden schweren Euro-Rettungsfonds und die öffentlichen Sparanstrengungen in den betroffenen Krisenländern bisher nicht in der Lage waren, die Erwartungen an den Kapitalmärkten zu stabilisieren.

Fragt man nach den Ursachen der Staatsschuldenkrise in der EWU, so wird häufig argumentiert, dass die betroffenen Krisenländer eine unsolide Haushaltspolitik betrieben hätten. Daher bedürfe es strengerer Regeln für die Staatsverschuldung, um zukünftig ähnliche Krisen zu verhindern. Bei genauerer Betrachtung fällt aber auf, dass diese Sichtweise nicht auf alle Krisenländer zutrifft. Vielmehr stehen mit Irland oder auch mit Spanien EWU-Länder im Zentrum der Staatsschuldenkrise, die noch vor Kurzem über eine äußerst dynamische Wirtschaftsentwicklung und solide Staatsfinanzen verfügt haben. Offensichtlich hätte ein im Vorfeld verschärfter Stabilitätspakt die aktuelle Krise in diesen Ländern kaum verhindert. Die Ursachen der Staatsschuldenkrise müssen demzufolge woanders liegen.

Die Friedrich-Ebert-Stiftung hat Prof. Dr. Sebastian Dullien von der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin beauftragt, genauer zu analysieren, welche Rolle die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone für die gegenwärtigen Probleme und deren Lösung spielen. Er geht in der Studie der Frage nach, worauf die Ungleichgewichte zurückzuführen sind, welche Folgen sie haben und wie sie korri-

giert oder gar vermieden werden könnten. Dabei stellt er im Ergebnis fest, dass die innerhalb der EWU zu beobachtenden Ungleichgewichte nicht, wie oftmals behauptet, wünschenswerte gesamtwirtschaftliche Entwicklungen widerspiegeln, sondern dass sie ökonomisch und politisch als höchst problematisch anzusehen sind, da sie über kurz oder lang zwangsläufig zu Wachstums- und Schuldenkrisen führen.

Als zentrale Ursache der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte identifiziert er vor allem die innerhalb der EWU auseinander driftenden Lohnstückkosten und die damit einhergehende unterschiedliche preisliche Wettbewerbfähigkeit der EWU-Mitgliedsstaaten. Anstatt regelmäßig zu massiven fiskalischen Rettungsmaßnahmen greifen zu müssen wäre es daher besser, die Überschuldung einzelner Staaten gar nicht erst entstehen zu lassen, indem man die Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone stärker kontrolliert und begrenzt. Eine engere Koordination der nationalen Wirtschafts- und Lohnpolitiken innerhalb der EWU sei dafür unumgänglich. Die notwendigen Anpassungslasten sollten dabei symmetrisch sowohl von den Defizitländern (z.B. Irland, Spanien) als auch von den Überschussländern (z.B. Deutschland, Österreich) getragen werden.

Gelingt dagegen eine bessere wirtschaftspolitische Kooperation innerhalb der EWU nicht, würden immer wieder neue Rettungsmaßnahmen für einzelne EWU-Länder notwendig werden, mit der Gefahr, dass ein Staatsbankrott letztendlich doch nicht abgewendet werden kann. Damit dieses Szenario nicht eintritt zeigt diese Studie wirtschaftspolitische Handlungsoptionen auf, die in Zukunft eine ausgewogenere und nachhaltigere Wirtschaftsentwicklung innerhalb der EWU ermöglichen.

Markus Schreyer

Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
der Friedrich-Ebert-Stiftung

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1:	Durchschnittliche Leistungsbilanzsalden im Euro-Raum, absoluter Wert, in % des BIP	9
Abbildung 2:	Leistungsbilanzsalden in % des BIP für Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien	10
Abbildung 3:	Leistungsbilanzsalden in % des BIP für Österreich, Griechenland, Irland, die Niederlande und Portugal und den Euro-Raum insgesamt	11
Abbildung 4:	Veränderung im Leistungsbilanzsaldo 1998-2007, in Prozentpunkten des BIP	11
Abbildung 5:	Ausrüstungsinvestitionen in % des BIP	16
Abbildung 6:	Wirtschaftsbauten in % des BIP	16
Abbildung 7:	Wohnungsbau in % des BIP	17
Abbildung 8:	Gesamtwirtschaftlicher Konsum (Privathaushalte + Staat) relativ zum BIP	18
Abbildung 9:	Relative Lohnstückkostenentwicklung seit 1999, Euro-Zone = 100	22
Abbildung 10:	Veränderungen bei den Lohnstückkosten und der Leistungsbilanz, 1999-2007	23
Abbildung 11:	Alte (65 Jahre und älter) im Verhältnis zur Bevölkerung 15-64 Jahre, in %	28
Abbildung 12:	Nettoauslandspositionen von Spanien, Portugal und Griechenland, in % des BIP	31
Abbildung 13:	Pro-Kopf-Einkommen von Portugal, relativ zur Euro-Zone 12	33
Tabelle 1:	Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Bildung in den Euro-Ländern, in % des BIP	19
Tabelle 2:	Produktionslücke und Leistungsbilanzsalden der PIGS-Staaten	20
Tabelle 3:	Ursachen der Veränderung der Leistungsbilanzsalden 1998-2007, in Prozentpunkten des BIP	26
Tabelle 4:	Klassifizierung der politischen Reformvorschläge	38

Zusammenfassung

In den Jahren vor Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/9 haben die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Eurozone international bisher unbekannte Ausmaße angenommen. Die größten Defizitländer sind dabei Griechenland, Portugal und Spanien; die größten Überschussländer sind Deutschland, Österreich und die Niederlande. Die Ungleichgewichte sind auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen: Am wichtigsten dürften dabei die divergierenden Lohnstückkosten innerhalb der Euro-Zone gewesen sein. Diese erklären sich aus übertrieben kräftigem Lohnwachstum bei schwachen Produktivitätszuwächsen in den Defizitländern sowie durch übermäßig schwaches Lohnwachstum und kräftige Produktivitätszuwächse in den Überschussländern. Darüber hinaus hat in Spanien und Irland ein Immobilienboom die Defizite weiter aufgebläht. Es gibt bei genauerer Betrachtung auch keinerlei Anzeichen, dass hinter den Ungleichgewichten in signifikantem Maß gewünschte wirtschaftliche Entwicklungen stehen könnten, wie etwa ein durch Kapitalimporte aufgehobenes Wachstum in den südlichen Euro-Ländern oder die Bildung höherer Auslandsersparnisse aufgrund der demographischen Entwicklung in den Überschussländern.

Die anhaltenden Ungleichgewichte sind dabei ökonomisch wie politisch höchst problematisch. Sie drohen:

- (1) mittel- bis langfristig zu einem gedämpften Wirtschaftswachstum in der gesamten Eurozone zu führen;
- (2) Schuldenkrisen zu verursachen, die die Stabilität des Bankensystems auch in den Überschussländern gefährden würden;
- (3) letztlich damit mittel- bis langfristig auch den bisher in Europa erreichten Stand an politischer Integration zu gefährden.

Nicht alle der bislang diskutierten Reformvorschläge für die Euro-Zone beachten das Problem der Leistungsbilanzungleichgewichte in ausreichendem Maß. Asymmetrische Anpassungsvorschläge, die nur auf eine andere Wirtschaftspolitik in den Defizitländern setzen, drohen die Wachstumsaussichten für die Euro-Zone als Ganzes zu belasten. Vorschläge, die alleine auf fiskalische Anpassung setzen, wie eine Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes oder die Einführung der Schuldenbremse für alle, sind wenig zielführend, weil die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen nicht durch übermäßige Budgetdefizite verursacht wurden. Am sinnvollsten zur Lösung des Problems sind symmetrische Vorschläge wie der außenwirtschaftliche Stabilitätspakt oder eine stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik einschließlich der Lohnsetzung in der Euro-Zone.

1. Einleitung

Spätestens seit dem Ausbruch der Griechenland-Krise im Frühjahr 2010 sind auch die sogenannten „Ungleichgewichte“ innerhalb der Euro-Zone in aller Munde. Dabei werden mit diesem Begriff die seit 1999 enorm gewachsenen – positiven wie negativen – Leistungsbilanzsalden verstanden.¹ Während in den Jahren vor der Krise die wachsenden Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse innerhalb der Euro-Zone häufig als harmlos dargestellt wurden,² werden sie heute zunehmend als gravierendes Problem für Europa gesehen. Sowohl die Bundesbank (2010) als auch Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (Jaumotte/Sodsriwiboom 2010) weisen inzwischen auf die mittel- und langfristigen ökonomischen Kosten der Ungleichgewichte hin. Einige Medien, wie der Economist (2010) oder die Financial Times (Wolf 2010a), stilisieren gar die Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone zur Schicksalsfrage, an der die Europäische Währungsunion zerbrechen könnte. Argumentiert wird dabei vor allem, dass die Leistungsbilanzungleichgewichte einen dramatischen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit von Ländern wie Portugal, Spanien, Irland und Griechenland (auch als „PIGS“ bezeichnet)³ widerspiegeln, die wiederum eine wirtschaftliche Erholung in diesen Ländern verhindern und damit auch eine Sanierung der Staatsfinanzen schwer bis unmöglich machen.⁴

Innerhalb der Euro-Zone ist diese Debatte eng mit der Frage verbunden, welche Änderungen an den Regierungsstrukturen (der „economic governance“) der Europäischen Union und der Euro-Zone vorgenommen werden sollten, um künftig Krisen wie die griechische Staatsschuldenkrise ebenso zu vermeiden wie tiefe Rezessionen, wie sie 2009/10 Irland oder Spanien erlebt haben. Während in diesem Zusammenhang die deutsche Position vor allem auf eine Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes abzielt, um Staatsdefizite zu begrenzen, kommen unter anderem von französischer Seite immer wieder Vorschläge, eine breitere wirtschaftspolitische Koordinierung oder gar eine europäische Wirtschaftsregierung einzuführen.

Verknüpft ist diese Diskussion aber auch mit der Frage, wie man die Ungleichgewichte beseitigen soll. Insbesondere die Defizitländer, aber auch angelsächsische und französische Ökonomen argumentieren, dass es zu einer symmetrischen Anpassung kommen müsse, dass also auch die Überschussländer einen Beitrag zur Anpassung leisten müssen, indem sie etwa Maßnahmen umsetzen, um ihre Binnennachfrage anzukurbeln. Die deutsche Position, unterstützt auch von Vorschlägen der Europäischen Zentralbank (2010), beharrte dabei bisher auf einer asymmetrischen Anpassung der Defizitländer, die mit Ein-

1 Obwohl Volkswirte allgemein den Begriff „Ungleichgewicht“ als eine Abweichung vom langfristigen Marktgleichgewicht definieren und deshalb streng genommen positive und negative Leistungsbilanzen erst als Ungleichgewicht klassifiziert werden können, wenn man sich über deren Problematik einig ist, wird der Begriff in der Debatte um die Leistungsbilanzsalden üblicherweise anders benutzt: Es wird in diesem Zusammenhang üblicherweise von „Ungleichgewichten“ gesprochen, wenn ein positiver oder negativer Leistungsbilanzsaldo vorliegt. Möglicherweise rührt diese Verwendung daher, dass es im Deutschen lediglich eine Übersetzung („Ungleichgewicht“) für die beiden englischen Begriffe „imbalance“ und „disequilibrium“ gibt. In dieser Arbeit wird der Begriff „Leistungsbilanzungleichgewicht“ so auch als Abweichung von einer ausgeglichenen Leistungsbilanz verwendet.

2 Siehe etwa Europäische Kommission (2008).

3 Die Bezeichnung als „PIGS“ mag einen herabstufenden Charakter haben. Weil dieser Begriff aber inzwischen in der Literatur breit benutzt wird und es keine gute alternative Kurzbezeichnung für diese Länder gibt, wird dieser Begriff hier ebenfalls verwendet.

4 Siehe hierzu etwa das Interview mit dem Chefstrategen der Société Générale, Albert Edwards, in Esterhazy (2010).

schnitten bei den Staatsausgaben und Lohnkürzungen sowohl die Probleme in den öffentlichen Haushalten als auch ihre Probleme mit mangelnder internationaler Wettbewerbsfähigkeit korrigieren sollen.

Im Zusammenhang mit dieser Diskussion soll diese Studie eine Reihe von zentralen Fragen systematisch aufarbeiten: Erstens soll geklärt werden, welche Ursachen hinter den Leistungsbilanzungleichgewichten stehen, wobei insbesondere beantwortet werden soll, welcher Teil der Ungleichgewichte als schädlich und welcher möglicherweise sogar als nützlich einzustufen ist. Zweitens soll der Frage nachgegangen werden, welche Folgen die Ungleichgewichte mittel- und langfristig für die wirtschaftliche Entwicklung

der Euro-Zone haben könnten. In einem dritten Schritt soll dann analysiert werden, ob die jüngst diskutierten Vorschläge zur Verbesserungen der wirtschafts- und finanzpolitischen Koordinierung und Überwachung innerhalb der Euro-Zone dazu beitragen können, das Problem der Ungleichgewichte zu lösen. Dabei soll auch auf die Frage eingegangen werden, ob zur Korrektur der Ungleichgewichte symmetrische Lösungen angestrebt werden sollten, in denen sowohl die Überschuss- als auch die Defizitländer ihre Politik ändern müssen, oder ob asymmetrische Lösungen ausreichen, bei denen einzig die Defizitländer ihre Haushalts- und Wettbewerbsfähigkeitsprobleme angehen.

2. Ungleichgewichte: Empirie und Kontroversen

Bevor wir uns der detaillierten Analyse der Ursachen der Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb Europas zuwenden, ist es sinnvoll, sich einmal die groben Entwicklungen vor Augen zu führen.

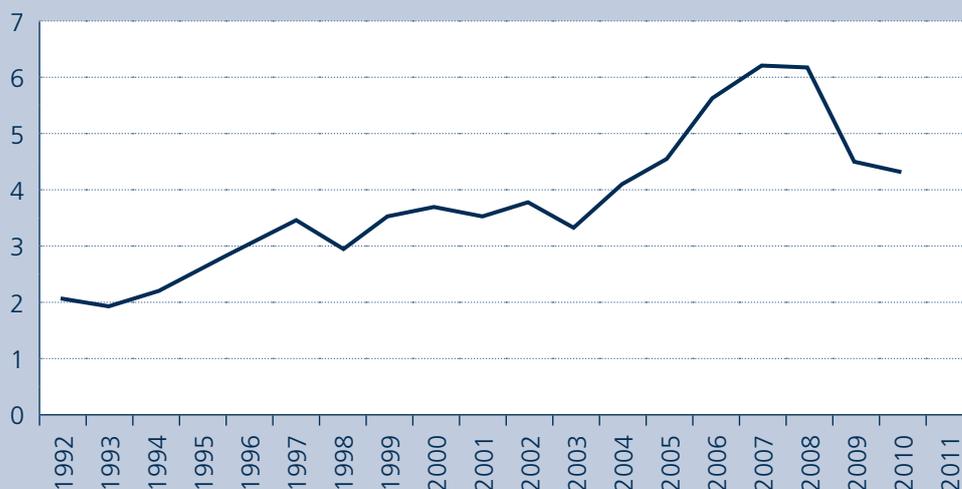
2.1 Entwicklung der Leistungsbilanzsalden seit 1999

Insgesamt lässt sich zunächst feststellen, dass die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone vom Beginn der Währungsunion 1999 bis zum Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise massiv zugenommen haben. Betrachtet man die durchschnittliche Abweichung der Leistungsbilanzsalden von der ausgeglichenen Position für die Zeit von 1998 bis unmittelbar vor der Krise 2007, so haben sich die Leistungsbilanzungleich-

gewichte der Länder des Euro-Raums in etwa verdoppelt. Während 1998 im Durchschnitt die Euro-Länder lediglich einen Überschuss oder ein Defizit in der Leistungsbilanz von knapp drei Prozent des BIP aufwiesen, waren es 2007 mehr als sechs Prozent (siehe Abbildung 1). Noch deutlicher fällt der Anstieg aus, wenn man mit einbezieht, dass die Wechselkurse bereits in den zwei Jahren vor Beginn der Währungsunion relativ fest waren und deshalb die Ungleichgewichte unmittelbar vor der Krise 2008/9 mit jenen der frühen 1990er Jahren vergleicht: Damals hatten die Ungleichgewichte im Schnitt lediglich knapp zwei Prozent des BIP betragen, nur ein Drittel des Niveaus von 2007. Interessant ist, dass sich die Außenbilanz des Währungsraums insgesamt über den Zeitraum nur minimal verändert und sich von einem geringen Überschuss in ein kleines Defizit verwandelt hat. Diese Kombination deutet

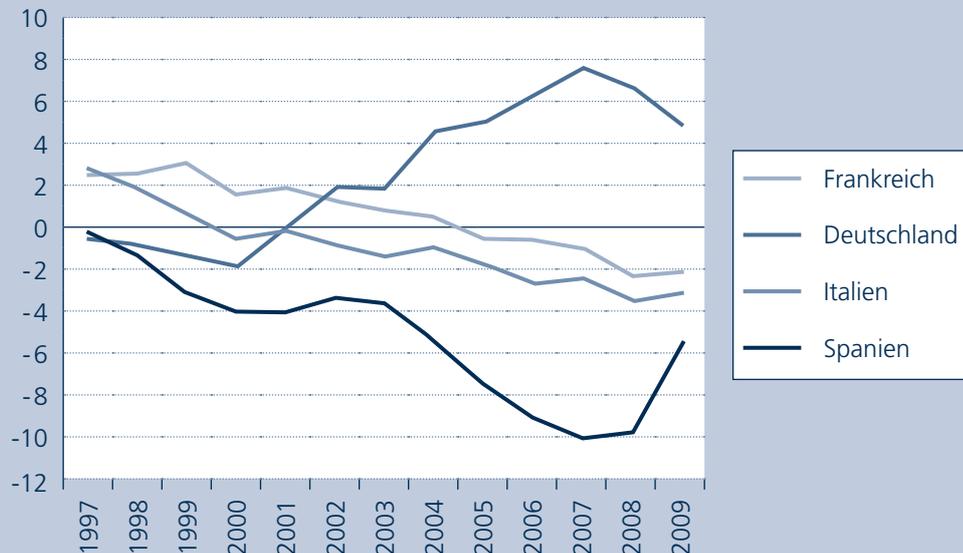
Abbildung 1:

Durchschnittliche Leistungsbilanzsalden im Euro-Raum, absoluter Wert, in % des BIP



Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf OECD Economic Outlook, Sommer 2010.

Abbildung 2:

Leistungsbilanzsalden in % des BIP für Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien

Quelle: OECD Economic Outlook, Sommer 2010.

darauf hin, dass die wachsenden Leistungsbilanzungleichgewichte der Euro-Länder vor allem ein Problem innerhalb des Währungsraums darstellen.

Betrachtet man die Entwicklung nach Ländern getrennt (Abbildung 2 und Abbildung 3), so fällt auf, dass die Defizite vor allem in drei Ländern extreme Ausmaße erreicht haben, nämlich in Spanien, Griechenland und Portugal. Diese drei Länder wiesen alle unmittelbar vor der Krise Leistungsbilanzdefizite von um die zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts oder sogar mehr auf. In all diesen drei Ländern hat sich zudem die Leistungsbilanzposition seit 1998, dem Jahr unmittelbar vor der Währungsunion, dramatisch verschlechtert, im Falle Griechenlands um mehr als zehn Prozentpunkte. Auffällig ist hier, dass im Falle Portugals die Verschlechterung der Defizitsituation bereits in den Jahren zu Beginn der Währungsunion auftrat, während die Verschlechterung in Spanien und Griechenland sich langsamer vollzog und vor allem in der zweiten Hälfte der 2000er Jahre zunahm.

Jenseits dieser Problemländer haben auch eine Reihe anderer Länder signifikante Ver-

schlechterungen in der Leistungsbilanz hinnehmen müssen. So weiteten sich auch die Fehlbeiträge in den Außenbilanzen Irlands, Italiens, Belgiens und Frankreichs deutlich aus. Da diese Länder aber von einer weitaus besseren Lage als etwa Portugal zu Beginn der Währungsunion starteten und 1998 zum Teil spürbare Überschüsse aufwiesen, waren die Defizite dieser Länder auch unmittelbar vor der Krise eher moderat.

Spiegelbildlich zu den wachsenden Defiziten haben sich die Leistungsbilanzen anderer Länder dramatisch verbessert. Auffällig sind hier vor allem die Veränderungen in Deutschland, Österreich und den Niederlanden. Deutschlands Leistungsbilanzposition hat sich von 1998 bis 2007 um 8,5 Prozentpunkte verbessert, jene Österreichs und der Niederlande um rund fünf Prozentpunkte (siehe Abbildung 4). Während die Verbesserung der Leistungsbilanzposition Deutschlands dabei von einer annähernd ausgeglichenen Leistungsbilanz aus erfolgte, geschah die Verbesserung in Österreich aus der Situation eines spürbaren Defizits. Als Konsequenz lag damit der österreichische Überschuss 2007 mit 3,6 Prozent des BIP signifikant unter dem Rekordüberschuss

Abbildung 3:

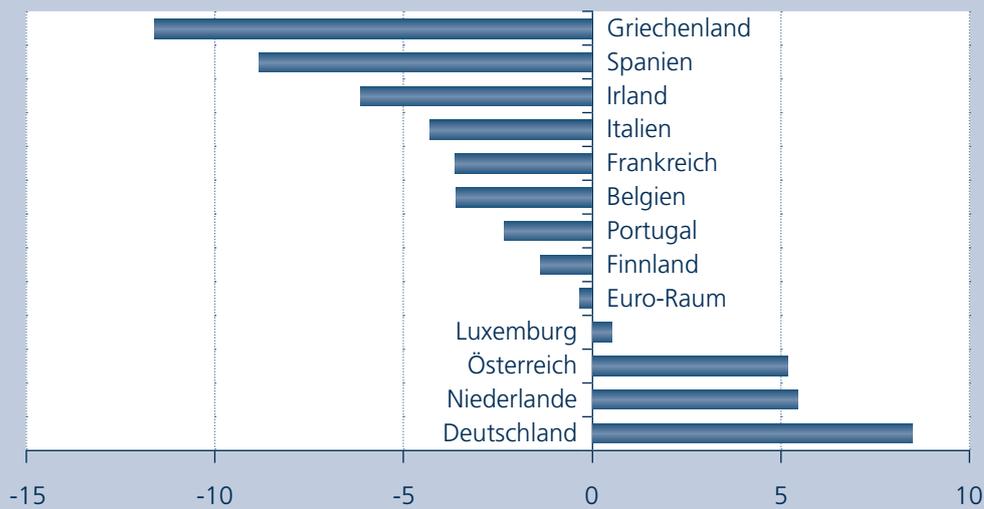
Leistungsbilanzsalden in % des BIP für Österreich, Griechenland, Irland, die Niederlande, Portugal und den Euro-Raum insgesamt



Quelle: OECD Economic Outlook, Sommer 2010.

Abbildung 4:

Veränderung im Leistungsbilanzsaldo 1998–2007, in Prozentpunkten des BIP



Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf OECD Economic Outlook, Sommer 2010.

Deutschlands von 7,7 Prozent des BIP. Neben Deutschland wiesen unmittelbar vor der Krise noch die Niederlande (8,7 Prozent des BIP) und Luxemburg (9,7 Prozent des BIP) signifikante Leistungsbilanzüberschüsse aus.

Im Krisenjahr 2009 sind die Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone insgesamt spürbar zurückgegangen. So fiel die durchschnittliche absolute Leistungsbilanzposition 2009 bereits auf 4,5 Prozent des BIP (siehe Abbildung 1). Allerdings ist äußerst fraglich, inwieweit es sich bei dieser leichten Verbesserung um eine nachhaltige Entwicklung handelt. Schon für 2011 prognostiziert die OECD wieder einen Anstieg der Überschüsse etwa in Deutschland und damit einen leichten erneuten Anstieg der Ungleichgewichte in der Euro-Zone insgesamt.

2.2 Kontroversen um Leistungsbilanzsalden

Umstritten war unter Ökonomen lange, ob diese Ungleichgewichte ökonomisch schädlich sind oder nicht. Insbesondere Verfechter der Liberalisierung von Finanzmärkten und internationalen Kapitalströmen interpretierten die Defizite und Überschüsse lange als optimales Marktergebnis (etwa Ahearne et al. 2009). Zu einer solchen Schlussfolgerung kann man gelangen, wenn man davon ausgeht, dass die Leistungsbilanz in erster Linie nicht durch die Export- und Importnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen bestimmt wird, sondern durch die davon unabhängige Entscheidung von Unternehmen und Privathaushalten über deren Investitionen und Ersparnisse. Wenn die Bürger eines Landes mehr sparen wollen, als sie im Inland investieren wollen oder können, so kommt es danach zu Kapitalströmen ins Ausland.⁵ Diese Ströme fließen in Länder, in denen es reichlich attraktive Investitionsprojekte gibt, die Bürger jedoch entweder nicht ausreichend sparen können oder wollen.

Zwei Gründe kann es vor diesem Hintergrund geben, warum Kapital in großem Maße

von einigen Ländern in der Währungsunion in andere Länder des Währungsraums strömt: Entweder, weil die Anlagebedingungen in den Empfängerländern besser sind, oder weil aus demographischen Gründen die Bürger eines Landes sehr viel sparen möchten und dieses Geld im Ausland anlegen wollen, weil der heimische Markt mit schrumpfender Bevölkerung künftig ebenfalls schrumpfen dürfte.

Das erstere Argument würde nach der neoklassischen Lehrbuchmeinung vor allem für Länder gelten, die noch nicht einen so hohen Entwicklungsstandard erreicht haben wie die Vorreiter der Euro-Zone.⁶ Rückständige wirtschaftliche Entwicklung geht üblicherweise mit einem Mangel an Kapitalstock einher; Länder wie Portugal haben wesentlich weniger Maschinen, Straßen oder Fabrikgebäude pro Einwohner als etwa Deutschland oder die Niederlande. Bei einem niedrigeren existierenden Kapitalstock pro Kopf wird üblicherweise erwartet, dass jeder dort zusätzlich investierte Euro mehr Nutzen bringt, als wenn der Kapitalstock bereits sehr hoch ist wie es in den weiter entwickelten Ländern der Fall ist. Folgendes plastisches Beispiel illustriert diesen Prozess: Die Schaufel für 20 Euro steigert die Produktivität eines Bauarbeiters ohne jedes Werkzeug wesentlich stärker, als es eine zusätzliche Investition von 20 Euro erreichen könnte, wenn die Baustelle bereits ausreichend mit Baggern und anderen schweren Maschinen ausgestattet ist. Aus diesen Überlegungen ergibt sich, dass auch die Rendite auf weitere Investitionen in Ländern mit niedrigerem Kapitalstock höher sein sollte als in Ländern mit bereits hohem Kapitalstock.

Im Ergebnis wären deshalb bei freiem Kapitalverkehr, wie er im Euro-Raum existiert, große Kapitalströme von den weiter entwickelten zu den weniger entwickelten Ländern zu erwarten. Alle Beteiligten würden von diesen Strömen profitieren: Die Empfängerländer der Kapitalströme (also die Länder mit Leistungsbilanzdefiziten), weil dort der Kapitalstock wesentlich schneller aufgebaut wird, als es ohne die Kapitalströme der Fall gewesen wäre und sich damit der Entwick-

5 Für eine Kurzzusammenfassung des Zusammenhangs von Leistungsbilanz und Ersparnis, siehe Kasten 1.

6 Für eine Lehrbucheinführung in diese Art der Argumentation siehe Feenstra/Taylor (2008).

lungsprozess beschleunigt. Und die Ursprungsländer der Kapitalströme, weil die Anleger dort am Ende eine höhere Rendite erwirtschaften. Es gäbe auch kein Problem mit den Zins- oder Dividendenzahlungen auf die Kapitalströme: Da die Kapitalströme eingesetzt werden, um den Kapitalstock und damit das Produktionspotenzial der ärmeren Volkswirtschaften zu erhöhen, können sie aus dem dadurch mittel- und langfristig erhöhten Volkseinkommen problemlos die Anleger kompensieren.

Eng verbunden mit diesem Argument ist die demographische Erklärung der Kapitalströme. Hier wird oft argumentiert, dass Länder mit einer alternden Bevölkerung wie Deutschland zur Vorsorge viel mehr sparen müssten als in der Vergangenheit. Da gesamtwirtschaftlich nur durch Investitionen im Inland oder durch Kapitalexporte ins Ausland gespart werden kann, Investitionen im Inland bei einem potenziell schrumpfenden Absatzmarkt allerdings wenig attraktiv sind, müsste diese Ersparnis in erster Linie im Ausland erfolgen und sich somit in hohen Leistungsbilanzüberschüssen alternder Gesellschaften und entsprechenden Defiziten junger Gesellschaften niederschlagen. Die jüngeren Gesellschaften könnten dann entweder heute mehr investieren und so den Kapitalstock für die wachsende Bevölkerung aufbauen oder sogar heute mehr konsumieren und somit einen Teil der künftigen Wachstumsrendite durch die zunehmende Erwerbsbevölkerung jetzt schon vorwegnehmen.

Zusammengenommen sind nach der neoklassischen Lehrbuchmeinung also große Leistungsbilanzungleichgewichte nichts grundsätzlich Negatives. Ahearne et al. (2009) argumentierten so auch unmittelbar vor der Krise, dass die Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone nichts schlechtes seien, sondern lediglich die nun verbesserte Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte innerhalb Europas widerspiegeln.

Diese Position wird gemeinhin von keynesianisch orientierten Ökonomen zumindest als entscheidender Erklärungsgrund der Leistungs-

bilanzungleichgewichte abgelehnt. Diesen Ökonomen zufolge sind die Leistungsbilanzungleichgewichte nicht von rationalen, optimalen Entscheidungen der Haushalte und Unternehmen bestimmt, sondern von einem Zusammenspiel der Investitions- und Sparentscheidungen, die nicht immer auf rationalem Fundament stehen.

So wird üblicherweise in der keynesianischen Literatur die Investitionstätigkeit als besonders von Instinkten („animal spirits“) und der generellen Stimmung unter Managern und Investoren getrieben angesehen. Unter anderem können sich nach dieser Sichtweise an den Vermögenmärkten Preisblasen entwickeln, die zu Überinvestitionen in bestimmten Ländern oder Sektoren führen, für die es keine rationale Grundlage gibt. Beispiele für solche Entwicklungen sind etwa der Immobilien- und Bauboom in Spanien oder den USA vor der Krise 2008/2009 gewesen, der weniger durch rationales Nutzenkalkül der Haushalte und Unternehmen als durch die Erwartung immer weiter steigender Immobilienpreise getrieben wurde. Auch die Sparentscheidung der Haushalte wird nach dieser Sichtweise weniger als ein rationales Kalkül angesehen, sondern als getrieben von sozialen Normen, kurzfristigen Bedürfnissen, Konsumgewohnheiten und der kurzfristigen Entwicklung von Löhnen und Preisen.⁷

Zudem muss man nach keynesianischer Lesart die Entstehung von Einkommen und die Sparentscheidung zusammen betrachten und darf diese nicht trennen. Ersparnisse in dieser Denkschule entstehen durch entsprechende Gewinn- oder Lohneinkommen. Macht der Unternehmenssektor eines Landes sehr gute Profite, so ist zu erwarten, dass auch die Ersparnisse des Sektors zulegen, die dann entweder in Realinvestitionen wie Maschinen oder als Finanzinvestitionen ins Ausland fließen. Auch die absolute Ersparnis der Haushalte hängt neben den oben genannten Faktoren vom Einkommen ab: Bei starkem Realeinkommenswachstum ist tendenziell mit höheren Ersparnissen zu rechnen. Im Umkehrschluss heißt das aber auch, dass eine schwache Gewinnsituation oder eine schwache

7 Siehe etwa Akerlof/Shiller (2009).

Entwicklung der Reallöhne zu einer fallenden Sparquote und zu „Notverschuldung“ (üblicherweise mit dem englischen Begriff „distress borrowing“ bezeichnet) führen kann: In einer solchen Situation versuchen Menschen, ihr Konsumniveau durch steigende Verschuldung aufrecht zu erhalten – eine Strategie, die eine Zeit lang gut gehen kann, mittel- und langfristig aber unweigerlich in die Überschuldung führt.

Auf Volkswirtschaften übertragen hieße dies, dass es Situationen geben kann, in denen ein Land soweit an Wettbewerbsfähigkeit verloren hat, dass es auf den Exportmärkten große Schwierigkeiten hat, seine Produkte abzusetzen. Weil aber gleichzeitig wichtige Güter wie Medikamente oder Autos importiert werden müssen, ergibt sich ein Leistungsbilanzdefizit, das – solange Kredite verfügbar sind – durch wachsende Auslandsverschuldung gedeckt wird. Dabei kann dieser Prozess durchaus mit steigenden Reallöhnen der Privathaushalte einhergehen, wie dies in den PIGS-Staaten der Fall war. In diesem Fall sind es dann die Unternehmen, die zunehmend unter Druck geraten und sich Mittel leihen müssen, um der Insolvenz zu entgehen. Gesamtwirtschaftlich bedeutet ein solches Szenario aber, dass die Importe die Exporte übersteigen und sich ein Land für den laufenden Konsum verschuldet. Eine solche Situation muss dann als höchst problematisch angesehen werden, weil sie einzig zu steigender Verschuldung führt, ohne dass die Kapitalimporte zur Produktivitätssteigerung im Inland eingesetzt würden und damit absehbar ein Einkommenswachstum zu erreichen wäre, mit dem das Land später die Auslandsschulden bedienen könnte.

In der keynesianischen Debatte wird so das „Aufreißen“ der Leistungsbilanzdefizite in Ländern wie Portugal, Spanien oder Griechenland in erster Linie mit divergierenden Lohnentwicklungen innerhalb der Euro-Zone begründet: Weil die Löhne in den Defizitländern über Jahre deutlich stärker als die Produktivität gestiegen sind, haben diese Länder massiv an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Spiegelbildlich haben Länder wie Deutschland oder Österreich dank Lohnzurück-

haltung an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen.⁸ Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit bei den Südländern spiegelt sich danach nun in den entsprechenden Leistungsbilanzdefiziten dieser Länder wider, während die damit erwirtschafteten Profite in den Überschussländern als Kredite zurück an die Defizitländer fließen (etwa de Grauwe 2009, Dullien 2009, Lachman 2010).

Darüber hinaus kann es bei dieser Betrachtung auch zu Leistungsbilanzungleichgewichten aufgrund von unterschiedlichen Konjunkturtrends kommen. Hintergrund ist, dass ein Land seine Einfuhren üblicherweise dann besonders stark steigert, wenn die Endnachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern im Inland besonders stark wächst. Wächst also die gesamtwirtschaftliche Nachfrage eines Landes schneller als bei den Handelspartnern, so ist nach dieser Sichtweise zumindest vorübergehend mit einem Ausweiten der Leistungsbilanzdefizite der schnell wachsenden Ökonomie zu rechnen, weil deren Importe schneller zulegen als die Exporte. In diesem Zusammenhang kann auch eine übermäßig expansive oder übermäßig restriktive Finanzpolitik die Ungleichgewichte verschärfen: Hohe Staatsdefizite bedeuten tendenziell eine höhere inländische Nachfrage und damit auch mehr Importnachfrage, niedrigere Defizite bedeuten weniger Binnen- nachfrage und damit weniger Einfuhren.

Nicht unerwähnt bleiben sollte, dass ursprünglich die Leistungsbilanzdefizite im Euro-Raum von den wirtschaftspolitischen Institutionen wie Europäische Zentralbank (EZB), Internationaler Währungsfonds (IWF), EU-Kommission oder Bundesbank als eher harmlos angesehen worden sind. Mit dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise und insbesondere dem wachsenden Marktmisstrauen gegenüber den südeuropäischen Euro-Mitgliedern hat sich zunehmend die Überzeugung durchgesetzt, dass die Ungleichgewichte in der Euro-Zone tatsächlich ein Problem darstellen. Dies zeigt sich etwa in einem aktuellen Papier der Europa-Abteilung des IWF (Jaumotte/Sodsriwiboom 2010) ebenso wie in einem aktuellen Beitrag im Monatsbericht Juli 2010 der Bundesbank (2010).

8 Siehe etwa Artus (2010) oder auch Dauderstädt/Hillebrand (2009).

3. Ursachen der Ungleichgewichte

Jedoch sagt dieser Umschwung in der Debatte alleine noch nichts darüber aus, welche Betrachtungsweise die richtige ist. Es wäre auch denkbar, dass die in der Realität beobachteten Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite weder rein mit dem neoklassischen/neuklassischen Paradigma noch rein mit dem keynesianischen Paradigma zu erklären sind, sondern dass ein Teil der Ungleichgewichte tatsächlich aus gestiegenen Kapitalströmen im Rahmen eines Konvergenzprozesses erklärt werden kann, während andere Teile ihre Ursache vor allem in dem Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und in den divergierenden Lohnentwicklungen und divergierenden Nachfrage-trends haben. Dieses Kapitel soll in den folgenden Abschnitten versuchen nachzuzeichnen, welcher Anteil der Leistungsbilanzungleichgewichte welchen Landes auf die neo-/neuklassischen Erklärungen zurückzuführen ist und welcher Anteil eher von keynesianischen Ansätzen gedeckt wird.

3.1 Nachholendes Wachstum, Realinvestitionen und Wohnungsbau

Das wichtigste Argument all jener, die die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euro-Raum für unproblematisch gehalten haben war, dass damit weniger entwickelten Ländern ein schnellerer Aufholprozess dank gestiegener Kapitalimporte ermöglicht worden sei. Um die Reichweite dieses Arguments zu überprüfen ist es zweckmäßig, einmal die Investitionsquoten der betroffenen Volkswirtschaften zu betrachten. Wäre tatsächlich der schnelle Aufbau eines größeren Kapitalstocks und die damit verbundenen Importe von Kapitalgütern auf der einen Seite und von Mitteln zur Finanzierung dieser auf der anderen Seite Ursache der wachsenden Leistungsbilanzungleichgewich-

te gewesen, so müsste man über die vergangenen Jahre in den Defizitländern einen entsprechenden Anstieg der Investitionsquote, in etwa parallel zu dem Anstieg der Leistungsbilanzdefizite, beobachten können.

Relevant ist für diese Analyse allerdings nicht die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote, die auch die Wohnungsbauinvestitionen enthält, sondern lediglich die Quote der Ausrüstungsinvestitionen und des Wirtschaftsbaus. Wohnungsbauinvestitionen darf man nämlich in diesem Zusammenhang nicht gleich setzen mit Investitionen etwa in Maschinen oder Produktionsanlagen. Der Bau neuer Wohnhäuser mag zwar den Lebensstandard der Bevölkerung erhöhen, misst man allerdings wirtschaftliche Entwicklung als die Fähigkeit, Einkommen zu erzielen (wie es üblicherweise implizit bei der Gleichsetzung von Bruttoinlandsprodukt pro Kopf und wirtschaftlicher Entwicklung getan wird), so tragen diese Investitionen nicht zum Aufholen einer unterentwickelten Volkswirtschaft bei. Wohnungsbauinvestitionen erhöhen gerade nicht den produktiven Kapitalstock einer Volkswirtschaft, es kommt also nicht zu einem nachhaltigen Anstieg des Volkseinkommens. Zentral für den Anstieg des Produktionspotenzials sind vielmehr Investitionen in Ausrüstungen, sowie ein Teil der Investitionen in Nichtwohnbauten. Unter diese Kategorie fallen neben Wirtschaftsbauten auch Infrastrukturen wie etwa Straßen, Schienen, Wasserwege oder Strom- und Telekommunikationsnetze. Solange diese nicht rein als Teil der Erschließung neuer Wohngebiete benutzt werden, sind solche Infrastrukturbauten durchaus in der Lage, das Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft zu erhöhen und sie müssen deshalb als Teil des produktiven Kapitalstocks gesehen werden.

Wie man in der Abbildung 5 und Abbildung 6 sieht, sind – anders als es bei einer nachholenden

Abbildung 5:

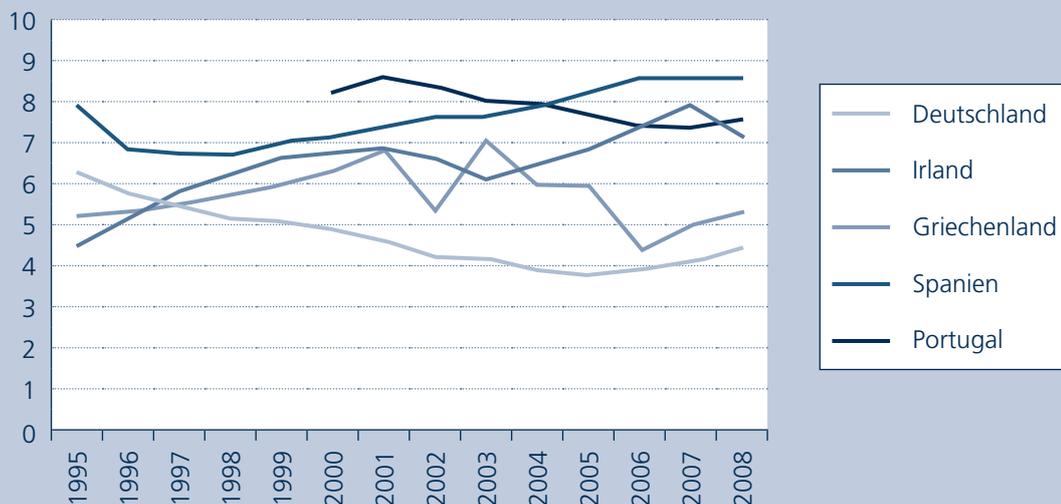
Ausrüstungsinvestitionen in % des BIP



Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank.

Abbildung 6:

Wirtschaftsbauten in % des BIP

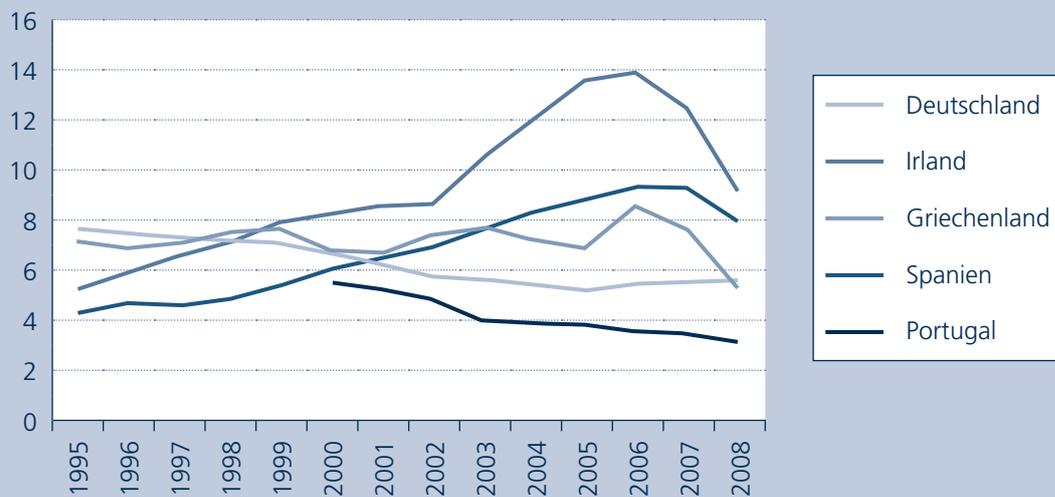


Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank.

Entwicklung zu erwarten gewesen wäre – die entsprechenden Investitionsquoten in den Defizitländern nicht gestiegen. Die Abbildung 5 zeigt die Ausrüstungsinvestitionen relativ zum Bruttoinlandsprodukt für die in der Debatte oft genannten Defizitländer Spanien, Portugal, Griechen-

land und Irland sowie für Deutschland. Bei den betrachteten Defizitländern ist es lediglich in Griechenland zu einem trendmäßigen Anstieg der so gemessenen Investitionsquote gekommen. Dort stiegen die Ausrüstungsinvestitionen gemessen am BIP von 1998 bis 2008 um etwas mehr als

Abbildung 7:

Wohnungsbau in % des BIP

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank.

einen Prozentpunkt. In Spanien blieb die so gemessene Quote praktisch unverändert, in Portugal und Irland ging sie sogar spürbar zurück (um 2,0 bzw. 3,0 Prozentpunkte). Ein leicht besseres Bild zeigt sich bei den Investitionen in Nicht-Wohngebäude (Abbildung 6). Hier ist zumindest für Spanien ein Anstieg der Investitionsquote um fast zwei Prozentpunkte und für Irland um annähernd einen Prozentpunkt zu beobachten. Für Griechenland ist hier allerdings ein leichter Rückgang der Quote festzustellen, ebenso wie für Portugal (auch wenn die Daten für Portugal erst ab dem Jahr 2000 vorliegen).

Ganz kräftig gestiegen ist allerdings in Spanien und Irland die Investitionsquote bei den Wohngebäuden zumindest bis 2007 (siehe Abbildung 7). Für Griechenland ist dagegen kein Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen zu erkennen, in Portugal sind die Wohnungsbauinvestitionen sogar im Trend rückläufig gewesen.

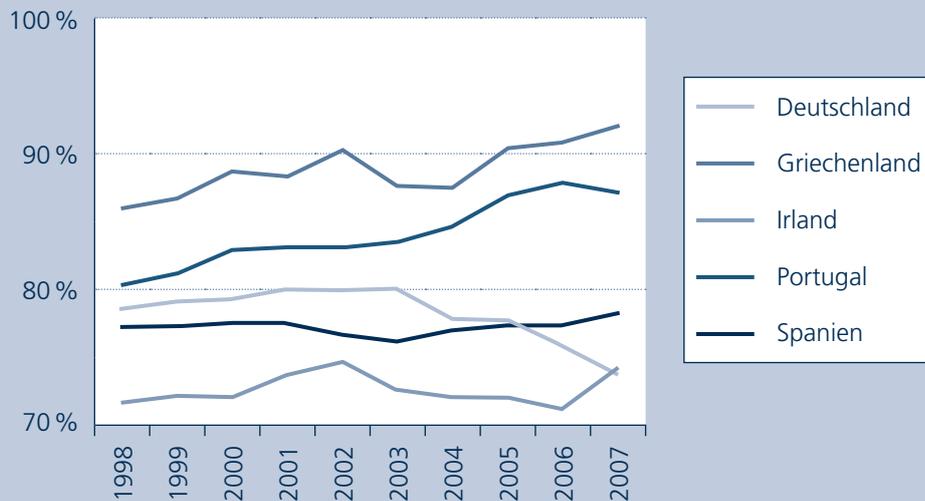
Kräftig gestiegen sind ebenfalls die gesamtwirtschaftlichen Konsumquoten (sowohl gemessen am Privat- als auch am Gesamtkonsum einschließlich Staatskonsum) vom Zeitpunkt vor der Währungsunion 1998 bis unmittelbar vor der Krise 2007. Abbildung 8 zeigt den Anteil des staatlichen und privaten Konsums am Bruttoinlands-

produkt für die PIGS-Staaten und Deutschland. Den kräftigsten Anstieg konnte hier Portugal verzeichnen mit einem Plus von fast sieben Prozentpunkten, gefolgt von Griechenland mit sechs Prozentpunkten. Der Anstieg in Irland (rund drei Prozentpunkte) und Spanien (etwa einen Prozentpunkt) fiel dagegen recht gering aus. Spiegelbildlich fiel der Rückgang in Deutschland mit einem Minus von rund fünf Prozentpunkten aus.

Betrachtet man die entsprechenden Daten, so muss man somit zu dem Schluss kommen, dass die mit den wachsenden Ungleichgewichten einhergegangenen höheren Kapitalzuflüsse in die Defizitländer kaum mit einem Anstieg der Investitionen in produktives Kapital zu erklären sind. Selbst in den Fällen, wo ein Anstieg der Investitionsquoten zu beobachten gewesen ist, war dieser im Verhältnis zu dem Anstieg der Kapitalzuflüsse verhältnismäßig klein. Die Kapitalzuflüsse scheinen stattdessen in erster Linie Wohnungsbauinvestitionen und den Konsum finanziert zu haben.

Dieses enorme Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen, das nicht nachhaltig war und sich seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise auch umgekehrt hat, muss rückblickend uneingeschränkt als negativ beurteilt werden. Zum einen hat der Hypothekenboom

Abbildung 8:

Gesamtwirtschaftlicher Konsum (Privathaushalte + Staat) relativ zum BIP

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank.

enorme Probleme im Bankensektor der betroffenen Länder verursacht. Zum anderen wurden Ressourcen und Arbeitskräfte in den Bau von Wohngebäuden gesteckt, die nun leer stehen. Da die Umschulung von Bauarbeitern zu anderen Berufen schwierig ist, ist zudem die strukturelle Arbeitslosigkeit in diesen Ländern gestiegen. Ursache des Baubooms waren dabei gerade nicht rationale Spar- und Investitionsentscheidungen, sondern irrationale Übertreibungen bei den Hauspreisen, die den Bau neuer Immobilien angekurbelt haben. Als wichtige Ursache für einen Teil der Ungleichgewichte muss deshalb am Ende die Hauspreisblase, zumindest in einigen der Defizitländer, gesehen werden.

3.2 Nachholendes Wachstum durch Bildung, Forschung und Entwicklung

Die Natur der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) bringt mit sich, dass gelegentlich Aktivitäten als Konsum verbucht werden, die eigentlich als Investition zählen müssten. Die bekanntesten Beispiele hierzu sind Ausgaben für Bildung und Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Beide Posten werden in der VGR als

Konsum verbucht (entweder als Verbrauch des Staatssektors, der Haushalte oder der Unternehmen), beide Posten haben allerdings nach aktuellen Erkenntnissen der Wirtschaftswissenschaften, insbesondere der sogenannten „Neuen Wachstumstheorie“, einen signifikanten Einfluss auf das Wachstum des Produktionspotenzials.

Im Rahmen der Debatte innerhalb der Euro-Zone könnte dies bedeuten, dass die oben beschriebenen Zuwächse bei der Konsumquote in Wirklichkeit eine Zunahme der Investitionstätigkeit in Humankapital und Forschung und Entwicklung darstellen. Dies wiederum müsste man in entsprechenden Steigerungen der Bildungs- sowie der Forschungs- und Entwicklungsausgaben der Defizitländer im vergangenen Jahrzehnt beobachten können.

Wie Tabelle 1 zeigt, ist tatsächlich ein Anstieg der Ausgaben für Forschung und Entwicklung in einigen der Defizitländer von 1998 bis zum Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise zu beobachten gewesen. Allerdings ist der Anstieg dieser Quote viel zu gering, um auch nur annähernd die Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite zu erklären.

Zudem wurde der Anstieg der Ausgaben für Forschung und Entwicklung weitgehend durch

Tabelle 1:

Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Bildung in den Euro-Ländern, in % des BIP

	Forschung und Entwicklung (F&E)			Bildung			Bildung und F&E		
	1995	1998	2006	1995	1998	2006	1995	1998	2006
Österreich	1,55	1,78	2,47	6,1	6,36	5,5	7,65	8,14	7,97
Belgien	1,67	1,86	1,86	6,1	4,97	6,1	7,77	6,83	7,96
Finnland	2,26	2,87	3,44	6,3	5,72	5,8	8,56	8,59	9,24
Frankreich	2,29	2,14	2,10	*	6,24	5,9	*	8,38	8,00
Deutschland	2,19	2,27	2,52	*	5,55	4,8	*	7,82	7,32
Griechenland	0,43	0,60 ⁺	0,58	2,3	4,76	4,2 ⁺⁺	2,73	5,36 [#]	4,78 ^{##}
Irland	1,26	1,24	1,25	5,2	4,71	4,7	6,46	5,95	5,95
Italien	0,97	1,05	1,13	*	5,01	4,9	*	6,06	6,03
Niederlande	1,97	1,90	1,78	4,8	4,61	5,6	6,77	6,51	7,38
Portugal	0,54	0,65	1,02	5,0	5,65	5,6	5,54	6,30	6,62
Slowakei	0,92	0,78	0,49	4,6	*	4,3	5,52	*	4,79
Spanien	0,79	0,87	1,20	5,3	5,30	4,7	6,09	6,17	5,90

* keine Daten für das entsprechende Jahr verfügbar

+ Zahl für 1999 ++ Zahl für 2005 # Geschätzt aus Daten für 1999 und 1998

Geschätzt aus Daten für 2005 und 2006

Quelle: Eurostat (2010), OECD (2010, 2007, 2004, 2002, 2001).

einen Rückgang der Bildungsausgaben kompensiert. Zwar sind diese Ausgaben nur bis zum Jahr 2006 verfügbar, bis dahin wird allerdings deutlich, dass die Defizitländer trotz gewachsener Kapitalimporte ihre Investitionen in Bildung sogar zurückgefahren haben. Addiert man die Ausgaben für Forschung und Entwicklung und jene für Bildung zusammen, so ergibt sich zwischen 1998 und 2006 in Irland und Italien eine Stagnation dieser so gearteten Ausgaben und in Spanien und Griechenland sogar einen Rückgang der so gemessenen Investitionsquote. Lediglich in Portugal sind die Ausgaben für Forschung und Bildung sowie Forschung und Entwicklung in dem Zeitraum leicht gestiegen.

Betrachtet man also die Ausgaben für Forschung und Entwicklung und Bildung gemeinsam, wie es im Rahmen der „Neuen Wachstums-

theorie“ sinnvoll wäre, bleibt kaum Erklärungsgehalt für den Anstieg der Leistungsbilanzdefizite übrig.

3.3 Unterschiedliche Positionen im Konjunkturzyklus

Neben den Kapitalströmen im Aufholprozess könnten auch unterschiedliche Positionen im Konjunkturzyklus der einzelnen Volkswirtschaften die Leistungsbilanzungleichgewichte erklären. Volkswirtschaften, die ein stärkeres Wachstum der Inlandsnachfrage erleben, dürften ebenfalls ihre Importe schneller steigern als die langsamer wachsenden Länder. Dies würde sich dann ebenfalls in zunehmenden Leistungsbilanzdefiziten bei den schnell wachsenden Ländern und

zunehmenden Überschüssen in den langsam wachsenden Ländern niederschlagen. Solche unterschiedlichen Positionen im Konjunkturzyklus wären für eine Währungsunion, bei der die einzelnen Länder kein eigenständiges geldpolitisches Instrument mehr haben, nichts Ungewöhnliches. Sie müssten theoretisch auch von alleine wieder verschwinden, da kein Boom ewig anhält (Dulien/Fritsche 2007). Von daher wäre es wichtig, jenen Teil der Ungleichgewichte aus den Daten heraus zu rechnen, der sich durch vorübergehende (konjunkturelle) Abweichungen vom längerfristigen Wachstumstrend ergibt.

Tatsächlich ist die Frage, wie genau man die Position im Konjunkturzyklus und insbesondere die Abweichung der aktuellen konjunkturellen Lage vom langfristigen Trend misst, höchst umstritten. Eine ausführliche Diskussion der Probleme würde allerdings den Umfang dieser Studie sprengen. Daher wird hier der üblichen Methode gefolgt, nach der die Position im Konjunkturzyklus über die so genannte Produktionslücke bestimmt wird. Diese gibt an, um wie viel Prozent die aktuelle Produktion von jenem Produktionsniveau abweicht, das langfristig mit den gegebenen Kapazitäten einer Volkswirtschaft ohne wachsenden Inflationsdruck und Engpässen möglich ist.

Eine einfache Annäherung an die Frage, welcher Anteil der Ungleichgewichte auf Abweichungen des nationalen Konjunkturzyklus von jenem

der Euro-Zone zurückzuführen ist, lässt sich dadurch erreichen, dass man das letzte verfügbare Jahr sucht, in dem die Produktionslücke der zu untersuchenden Länder in etwa die gleiche Größe wie jene der Euro-Zone insgesamt hatte. Da in einem solchen Jahr zyklische Nachfragefaktoren keinen Einfluss auf die Leistungsbilanz gehabt haben können, entspricht das dann beobachtete Leistungsbilanzungleichgewicht dem durch Faktoren jenseits kurzfristiger divergierender Nachfrageschwankungen zu erklärende Ungleichgewicht.

Wendet man diese Methode auf die PIGS-Staaten an, so findet man heraus, dass nach den Zahlen des OECD Economic Outlook vom Sommer 2010 Spanien und Griechenland 2008 keine Produktionslücke hatten und damit sich in einer ähnlichen Position im Konjunkturzyklus befanden wie die Euro-Zone insgesamt (siehe Tabelle 2). Für Portugal kann man zwar einen Output leicht oberhalb des potenziellen Outputs und damit eine positive Produktionslücke von 0,7 Prozent konstatieren, was allerdings ebenfalls ein Leistungsbilanzdefizit von vielleicht einem halben Prozentpunkt erklären könnte. Die großen Leistungsbilanzdefizite dieses Jahres sind damit als strukturell und nicht als konjunkturell verursacht anzusehen. Einzig für Irland wird dieses Verfahren etwas schwieriger, da die Wirtschaft des kleinen Landes bereits 2008 in der Rezession steckte und damit eine größere negative Produktions-

Tabelle 2:

Produktionslücke und Leistungsbilanzsalden der PIGS-Staaten

	Jahr	Produktionslücke in % des BIP	Produktionslücke Euro-Zone in % des BIP	Leistungsbilanzsaldo in % des BIP
Spanien	2008	0,0	0,0	-9,7
Portugal	2008	0,7	0,0	-12,0
Griechenland	2008	0,0	0,0	-14,6
Irland	2008	-2,0	0,0	-5,2

Quelle: OECD Economic Outlook, Sommer 2010.

lücke aufwies. Das tatsächlich ausgewiesene Leistungsbilanzdefizit Irlands 2008 dürfte deshalb durch zyklische Faktoren eher noch nach unten verzerrt worden sein.

Die Abweichungen der Konjunkturzyklen in den PIGS-Staaten vom Konjunkturzyklus des Rests der Euro-Zone können somit kaum als ein direkter relevanter Erklärungsfaktor für die Leistungsbilanzdefizite unmittelbar vor der Krise angesehen werden.

3.4 Ungleichgewichte und die Fiskalpolitik

Die Tatsache, dass die Diskussion um die Ungleichgewichte in der Euro-Zone sich just zu dem Zeitpunkt gravierender Budgetprobleme in Griechenland und etwas weniger dramatischer Finanzprobleme in Spanien, Portugal und Irland zugepunkt hat, hat dazu geführt, dass in der öffentlichen Debatte oft die beiden Arten von Defiziten – die Leistungsbilanzdefizite und die Haushaltsdefizite – vermischt wurden. Vorschläge zur Krisenbewältigung konzentrierten sich somit oft einseitig auf den Abbau der Staatsdefizite (siehe etwa Fuest et al. 2010). Diese Sichtweise entspricht implizit der früher auch in Lehrbüchern oft vertretenen These, dass Leistungsbilanzdefizite mit entsprechenden Staatsdefiziten einhergehen (die Hypothese der sogenannten „Zwillingsdefizite“). Das Argument hier war üblicherweise, dass Leistungsbilanzdefizite vor allem dadurch verursacht werden, dass der Staat über seine Verhältnisse lebt und dies nicht mit inländischen Ersparnissen seiner Bürger decken kann. Die daraus folgenden Kapitalimporte tauchten dann als wachsende Leistungsbilanzdefizite auf.⁹

Empirisch lässt sich allerdings dieser Zusammenhang zwischen Staats- und Außendefiziten nicht immer aufrecht erhalten: Die Vereinigten Staaten etwa erlebten Ende der 1990er Jahre ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit, während sich der Saldo im Staatshaushalt von einem Defizit

in einen Überschuss verwandelte. Auch für die Euro-Zone ist höchst fragwürdig, ob die beobachteten Ungleichgewichte wirklich ursächlich auf die Finanzpolitik zurückgehen. So wiesen 2007, im Jahr vor der Krise, mit historischen Höchstständen bei den Leistungsbilanzdefiziten Spanien und Irland sogar spürbare Überschüsse in den Staatshaushalten auf. Portugal hatte in jenem Jahr das niedrigste Staatsdefizit seit Beginn der Währungsunion. Einzig in Griechenland ist eine deutliche Parallele zwischen der Verschlechterung der Staatsfinanzen und dem „Aufreißen“ des Leistungsbilanzdefizits zu erkennen. Hier war ganz klar nicht die öffentliche Verschuldung, sondern die private Verschuldung Ursache für die Leistungsbilanzdefizite.¹⁰

Auch über den gesamten Zeitraum seit Beginn der Währungsunion bis zum Beginn der Finanzkrise deutet nichts darauf hin, dass eine übermäßig expansive Finanzpolitik Ursache der Ungleichgewichte gewesen sein könnte: Die strukturellen Staatsdefizite in Spanien und Portugal gingen während dieser Zeit zurück; einzig für Griechenland und Irland ist eine Verschlechterung der strukturellen Defizite zu beobachten. Allerdings war auch in Griechenland und Irland die Ausweitung der Staatsdefizite im Verhältnis zur Veränderung der Leistungsbilanzdefizite relativ klein, so dass sich selbst in diesen Fällen nur ein geringer Teil der Ungleichgewichte mit diesem Faktor erklären lässt.

3.5 Kostendivergenzen

Ein weiterer häufig genannter Faktor zur Erklärung der Ungleichgewichte sind Kostendivergenzen, insbesondere bei den Lohnkosten.

3.5.1 Empirie der Kostendivergenzen

Die Analyse der Kostendivergenzen wird dabei üblicherweise anhand der Lohnstückkosten durchgeführt, weil diese am besten die für die

⁹ Für den saldenmechanischen Zusammenhang zwischen öffentlichem Defizit, Leistungsbilanzsaldo und privater Ersparnis sei erneut auf Kasten 1 verwiesen.

¹⁰ Siehe hierzu auch Krämer (2010) oder Holinski et al. (2010).

Unternehmen relevanten Kosten abbilden, während Konsumentenpreise oftmals durch Änderungen etwa bei den indirekten Steuern verzerrt werden, die für den Unternehmenssektor irrelevant sind. Lohnstückkosten sind dabei definiert als die gesamten Lohnkosten (also einschließlich der Sozialabgaben) pro produzierter Einheit. Dabei wird üblicherweise auf die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten und nicht auf die Lohnstückkosten nur in der Industrie abgestellt. Für diese Wahl des Indikators gibt es zwei Gründe: Zum einen kaufen auch Betriebe des verarbeitenden Gewerbes in großem Umfang Dienstleistungen im Produktionsprozess ein (Logistik und Transport, Reinigung, Kantinen, Beratung, Sicherheitsdienste, etc.), so dass niedrigere Lohnstückkosten auch im Bereich nicht international gehandelter Dienstleistungen die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie beeinflusst. Zum zweiten wird die Zeitarbeit als Dienstleistungssektor geführt, die verliehenen Arbeitskräfte werden aber in der Industrie eingesetzt, was zur Folge hat, dass sich der Effekt der Verschiebung zwischen Stamm- und Zeitarbeitskräften nur bei Betrachtung der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten sinnvoll einfangen lässt. Da der Vergleich absoluter Lohnstückkosten sehr schwer fällt, weil

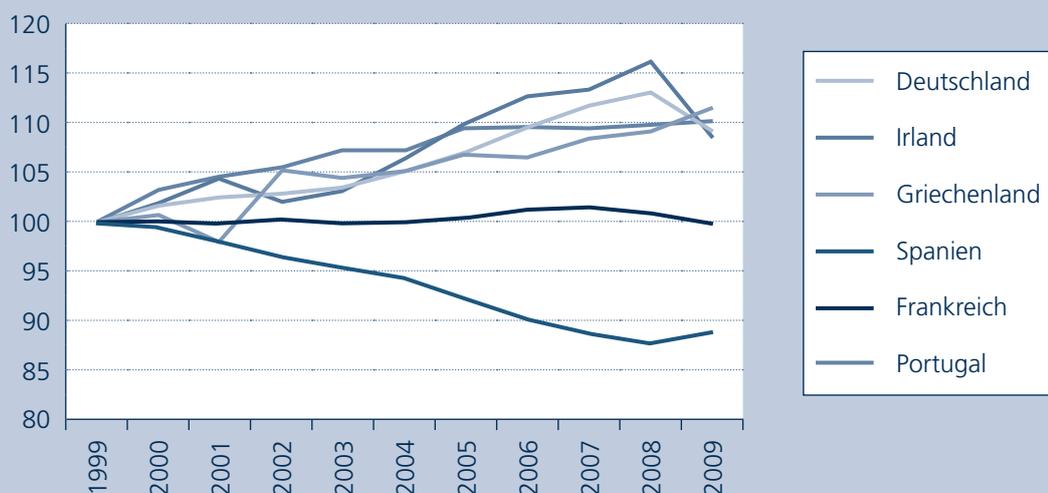
sich die Produkte der einzelnen Volkswirtschaften unterscheiden (wie etwa soll ein Seat mit einem Porsche verglichen werden oder gar ein Volkswagen mit griechischem Olivenöl), wird üblicherweise auf die relative Veränderung der Lohnstückkosten gegenüber den Partnerländern abgezielt.

In der Literatur häufig zu finden ist dabei eine Abbildung ähnlich wie Abbildung 9, die zeigt, wie stark die relativen Lohnstückkosten seit Beginn der europäischen Währungsunion auseinandergefallen sind. Wie man erkennt, sind dabei die Kosten in Ländern wie Portugal, Spanien, Griechenland und Irland seit Einführung des Euro rapide gestiegen, während die relativen Lohnstückkosten in Deutschland, aber auch in Österreich, deutlich zurückgegangen sind.

In einem Vergleich der Entwicklung der einzelnen Euro-Länder mit der Entwicklung in US-Bundesstaaten, den US-Regionen und deutschen Bundesländern finden Dullien/Fritsche (2009), dass

- sich die Wettbewerbsfähigkeit in Spanien, Portugal, Italien und Irland seit 1999 schneller verschlechtert hat, als dies jemals der Fall für ein deutsches Bundesland gewesen ist;

Abbildung 9:

Relative Lohnstückkostenentwicklung seit 1999, Euro-Zone = 100

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank.

- sich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft seit 1999 schneller verbessert hat, als dies jemals der Fall für ein deutsches Bundesland war,
- sich die Wettbewerbsfähigkeit in Spanien, Portugal und Griechenland vor der Krise weiter von ihrem langjährigen Durchschnitt entfernt hat, als dies jemals für einen US-Bundesstaat, eine US-Census-Region oder ein deutsches Bundesland beobachtet wurde.

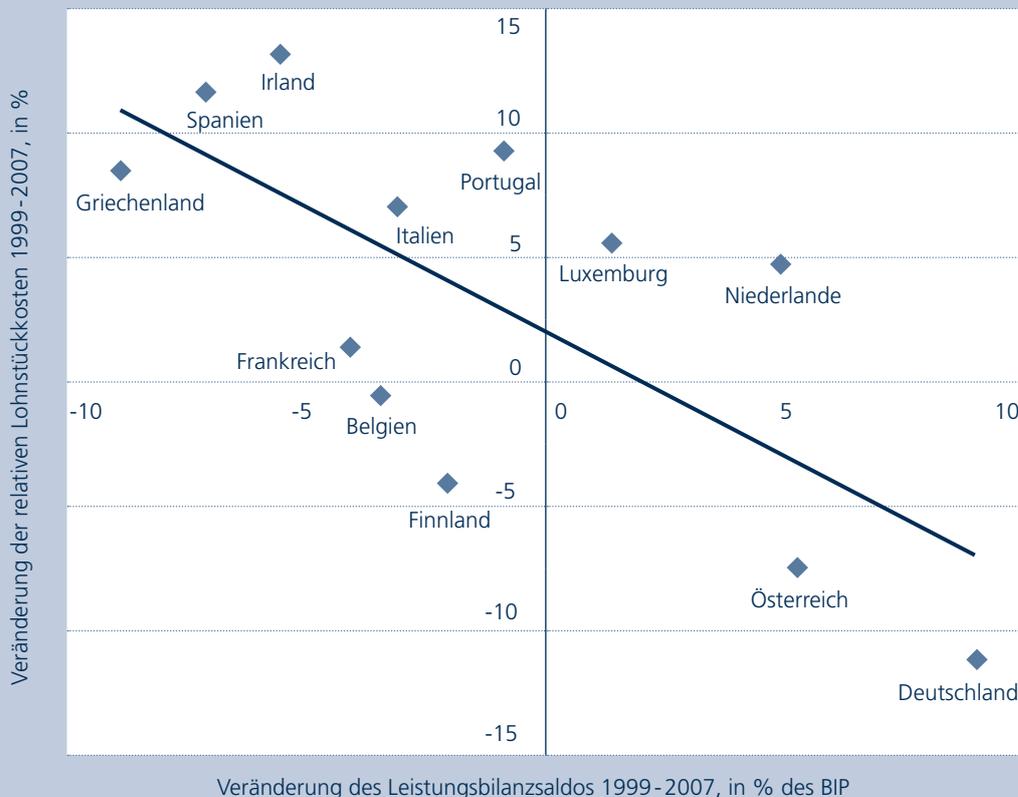
In einem weiteren Papier (Dullien / Fritsche 2008) finden die beiden, dass Abweichungen bei den relativen Lohnstückkosten vom langfristigen Schnitt in der Euro-Zone sich deutlich langsamer korrigieren als dies innerhalb der USA oder innerhalb Deutschlands der Fall gewesen wäre.

Diese Veränderungen der Lohnstückkosten seit 1999 werden dabei üblicherweise als wichtiger Grund für die wachsenden Ungleichgewichte

gesehen. Dabei wird argumentiert, dass ein Land mit stark überdurchschnittlich steigenden Lohnstückkosten zunehmend Marktanteile sowohl auf dem Heimatmarkt als auch auf den Exportmärkten an Länder mit geringerem Lohnstückkostenanstieg verliert. Diese Verschiebung in den Marktanteilen schlägt sich dann in überproportional stark steigenden Importen und unterdurchschnittlich schwach wachsenden Exporten nieder, was wiederum zu einem „Aufreißen“ der Leistungsbilanzdefizite führt. Wie Abbildung 10 zeigt, ist die Korrelation zwischen der Veränderung der Lohnstückkosten relativ zum Rest der Euro-Zone und der Veränderung des Leistungsbilanzsaldos für die Jahre 1999 bis 2007 sehr hoch: Länder mit einem deutlichen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, gemessen in einem entsprechenden relativen Anstieg der Lohnstückkosten, haben dabei generell auch eine

Abbildung 10:

Veränderungen bei den Lohnstückkosten und der Leistungsbilanz, 1999-2007



Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank und OECD Economic Outlook vom Sommer 2010.

deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanz erleben müssen; Länder, die ihre Kostenposition relativ verbessern konnten, haben dagegen gleichzeitig eine deutliche Verbesserung der Leistungsbilanz erfahren. Relative Kostendivergenzen scheinen demnach einen wesentlichen Erklärungsfaktor für die starke Zunahme der Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse darzustellen.

3.5.2 Strukturelle versus Zyklische Kostendivergenzen

Bei der Analyse der Kostendivergenzen ist dabei allerdings zwischen strukturellen und zyklischen Divergenzen zu unterscheiden (Dullien/Fritsche 2007). Unter strukturellen Kostendivergenzen sind jene Divergenzen zu verstehen, die aufgrund von Unterschieden in der Lohnsetzung oder in Arbeitsmarktinstitutionen in einem einzelnen Land der Euro-Zone unabhängig von der Entwicklung der Arbeitslosigkeit zu höheren oder niedrigeren Veränderungen bei den Lohnstückkosten als in den Partnerländern führt. Diese Divergenzen sind insofern problematisch, als dass es keinen natürlichen Korrekturmechanismus gibt. Ein strukturelles Auseinanderlaufen der Lohnstückkosten bedeutet, dass ein Land permanent und dauerhaft preisliche Wettbewerbsfähigkeit verliert, während andere Länder permanent an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen. Dies ist insofern problematisch, als dass es zu einer Verhärtung von Arbeitslosigkeit und schwachem Wachstum in den Ländern mit schlechter Wettbewerbsfähigkeit führen kann.

Zyklische Kostendivergenzen bezeichnen ein Auseinanderlaufen von Lohnstückkosten, das auf unterschiedliche Positionen im Konjunkturzyklus zurückgeht. Befindet sich ein Land im Aufschwung, ein anderes jedoch in der Rezession, so ist zu erwarten, dass die Nominallöhne im Boomland stärker steigen als im Land mit schwachem Wirtschaftswachstum. Damit dürften auch die Lohnstückkosten im Boomland stärker als im Krisenland steigen. Allein aus dieser Entwicklung wäre hier dann eine Divergenz der Lohnstückkosten zu erwarten. Mittelfristig sind solche zyklischen Divergenzen als weniger problematisch

anzusehen als strukturelle Divergenzen. Ab einem gewissen Zeitpunkt sind die Löhne im Boomland soweit gestiegen, dass die Exporte schwächeln und der Boom zum Ende kommt. In der folgenden Abschwungperiode ist dann mit langsamerem Lohnwachstum im einstigen Boomland zu rechnen, wodurch sich die Divergenzen wieder korrigieren. Spiegelbildlich wird ab einem bestimmten Punkt das Land in der Krise seine Wettbewerbsfähigkeit soweit verbessert haben, dass die Exporte wieder anziehen und die Phase schwachen Wachstums überwunden wird. Mit stärker wachsender Wirtschaft werden in diesem Land die Löhne wieder stärker steigen, was ebenfalls hilft, die Divergenzen abzubauen.

Die Frage ist allerdings, wie lange diese zyklischen Divergenzen anhalten können. Enderlein (2004) oder Dullien/Schwarzer (2005) argumentieren etwa, dass sich der Konjunkturzyklus in einer Währungsunion verlängert und die Ausschläge größer ausfallen. Ursache hierfür ist, dass es innerhalb einer Währungsunion zunächst zu einer Verstärkung eines nationalen Konjunkturzyklus kommt: Da für die ganze Währungsunion ein einheitlicher nominaler Zinssatz der EZB gilt, für die Investitionen insbesondere im Wohnungsbau aber der um die Inflation bereinigte Realzins relevant ist, verstärkt sich das Wachstum in einem Land mit überdurchschnittlich guter konjunktureller Situation zunächst noch weiter. Die bessere Konjunktur führt üblicherweise zu stärkeren Preisanstiegen als im Rest der Währungsunion, was sich wiederum in niedrigeren Realzinsen niederschlägt, die das Wachstum weiter ankurbeln. In einem Land mit eigener Geldpolitik würde die nationale Zentralbank einen solchen Prozess mit Zinserhöhungen zumindest abbremsen. Da aber die EZB die Zinsen für die Euro-Zone als Ganzes setzt, kann ein solcher Boom zunächst ungebremst weiterlaufen. Erst wenn der zunehmende Verlust an Wettbewerbsfähigkeit den positiven Effekt niedriger Realzinsen überlagert, kommt es zu einem Ende des Booms. Dann folgt eine ebenfalls längere Phase der Korrektur mit schwachem Wachstum, während der niedrigere Preissteigerungen als im Rest der Währungsunion den Realzins hoch halten und damit schwächeres Wachstum verursachen.

Weil die Ausschläge im Boom nach oben länger und kräftiger ausfallen als in einem Land mit eigenständiger Geldpolitik, fällt auch der Anpassungsprozess länger aus; der Konjunkturzyklus hat sich verlängert und verstärkt. Sobald aber eine längere Abweichung der Lohnstückkosten vom langfristigen Gleichgewicht (und die damit verbundene stark steigende oder fallende Arbeitslosigkeit) gesamtwirtschaftliche Kosten mit sich bringt (wie unten in Abschnitt 4 analysiert), würden auch längere zyklische Divergenzen unerwünscht und kostspielig sein.

Bedauerlicherweise lässt sich bislang noch nicht abschließend klären, welcher Anteil der Kostendivergenzen der vergangenen Jahre zyklisch und welcher strukturell war. Lohnkosten reagieren üblicherweise nur mit Verzögerung auf die Veränderung der wirtschaftlichen Situation. Aus theoretischen Überlegungen ist deshalb davon auszugehen, dass sich erst die Arbeitslosigkeit deutlich verändern muss, bevor es zu einer deutlichen Veränderung der Lohnsetzung kommt. Da Arbeitslosigkeit im Konjunkturzyklus zudem ein nachlaufender Indikator ist, kann es durchaus mehrere Jahre dauern, bis sich eine Wachstumsabschwächung voll auf die Lohnentwicklung durchschlägt. Bislang gibt es zwar erste Zeichen der Lohnmoderation in den PIGS-Ländern, es lässt sich aber nicht mit Sicherheit feststellen, wie groß diese Moderation am Ende ausfällt. Ökonometrische Studien wie Dullien et al. (2009) deuten darauf hin, dass die Anpassung möglicherweise sehr langsam verläuft. Für die Politikschlussfolgerungen ist es deshalb relativ irrelevant, ob tatsächlich auch ohne Eingriffe in der sehr langen Frist eine Korrektur der Ungleichgewichte erfolgt. Da die Anpassung wenn überhaupt nur sehr langsam verläuft, wären die Kosten inakzeptabel hoch. Das Problem der divergierenden Lohnstückkosten sollte deshalb stärker in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit in der EU und den einzelnen Mitgliedsländern rücken.

3.5.3 Kostendivergenzen im Aufholprozess

Gelegentlich wird argumentiert, die beobachteten Kostendivergenzen seien normal im Aufholprozess. Dabei wird üblicherweise auf den so ge-

nannten Balassa-Samuelson-Effekt verwiesen. Nach dieser Theorie weisen Länder mit niedrigerem Entwicklungsstand im Aufholprozess eine höhere Inflation und höheres Lohnwachstum auf als bereits entwickelte Länder. Der zu Grunde liegende Mechanismus ist dabei folgender: Zunächst wird angenommen, dass die Produktivität im verarbeitenden Gewerbe bei aufholender Entwicklung und der Adaption neuer Technologien stärker steigt als in bereits entwickelten Ländern. Weil damit die Gewinne in der Industrie steigen, können die Unternehmen dort auch höhere Löhne zahlen. Die Beschäftigten in diesem Sektor erleben deshalb einen beschleunigten Lohnanstieg, der wiederum auf den Rest der Wirtschaft ausstrahlt. Damit steigen auch die Löhne im Dienstleistungssektor, wo allerdings die Produktivität nicht so schnell erhöht werden kann wie im verarbeitenden Gewerbe. Gesamtwirtschaftlich steigen damit die Löhne stärker als die gesamtwirtschaftliche Produktivität, es kommt zu steigenden Lohnstückkosten und höherer Inflation.

Zur Erklärung der Kostendivergenzen im Euro-Raum eignet sich der Balassa-Samuelson-Effekt allerdings nicht. Wäre der relative Anstieg der Lohnstückkosten in den südlichen Euro-Ländern gegenüber Deutschland durch diesen Effekt zu erklären, so müsste man dort gesamtwirtschaftlich ein stärkeres Produktivitätswachstum beobachten als in Deutschland. Genau dies war aber gerade nicht der Fall: Das Produktivitätswachstum in Spanien und Portugal hinkte über die Jahre 1998 bis 2007 sowohl hinter Deutschland als auch hinter dem Durchschnitt der Euro-Zone hinterher. Lediglich in Griechenland und Irland gab es spürbare Produktivitätsgewinne, die einen Teil der Kostendivergenzen erklären könnten.

3.6 Empirische Übersicht:

Klassifizierung der Ungleichgewichte

Tabelle 3 fasst die Ergebnisse der vorangegangenen Abschnitte zusammen und quantifiziert die einzelnen Einflussfaktoren. Sie stellt dar, welche Veränderung der Leistungsbilanzpositionen von 1998 bis 2007 für die PIGS-Staaten auf der einen

Tabelle 3:

Ursachen der Veränderung der Leistungsbilanzsalden 1998-2007, in Prozentpunkten des BIP

	Portugal	Irland	Griechenland	Spanien	Deutschland
Ausrüstungs- investitionen	1,9	2,0	-2,3	0,2	-0,2
Nicht-Wohnbauten	0 ⁺⁺	-1,7	0,7	-1,84	1,0
Bildung, Forschung und Entwicklung	-0,3	0	0,6 ⁺	0,3	0,5
Wohnbauten	1,5 ⁺⁺	-5,3	-0,1	-4,4	1,6
Staatsausgaben	1,5	-3,0	-2,7	4,4	1,4
Anderes (z.B. Kostendivergenzen)	-6,9	1,9	-7,8	-7,5	4,2
Summe (= Gesamt- veränderung Leistungsbilanzsaldo)	-2,3	-6,1	-11,6	-8,8	8,5

⁺ Veränderung 1999 bis 2005 (aufgrund mangelnder Daten für andere Jahre)

⁺⁺ Geschätzt (Daten erst ab 2000 verfügbar)

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf in den einzelnen Abschnitten genannten Quellen sowie anhand von Daten aus der AMECO-Datenbank der EU-Kommission.

Seite und Deutschland auf der anderen Seite auf welche einzelnen der oben beschriebenen Faktoren zurückzuführen ist. Der Einfluss von Veränderungen in der Investitionstätigkeit für Ausrüstungen, Wohnbauten, Nicht-Wohnbauten, Bildung sowie Forschung und Entwicklung wurde dabei ermittelt, indem die Veränderung der jeweiligen Anteile am Bruttoinlandsprodukt in Prozentpunkten errechnet wurde. Der Einfluss der nationalen Finanzpolitik wurde anhand der Veränderung im strukturellen Budgetsaldo des jeweiligen Landes von 1998 bis 2007 bestimmt.

Dabei zeigt sich, dass Veränderungen in den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen oder in Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung, die man als typische Indizien eines aufholenden Wachstumsprozesses sehen könnte, einzig in Griechenland einen spürbaren Anteil der Verschlechterung der Leistungsbilanzposition erklären können. Allerdings beträgt auch hier der Anteil nicht einmal ein Drittel der gesamten Ver-

schlechterung der Leistungsbilanz. In Portugal und Irland sind diese Investitionen sogar soweit zurückgegangen, dass dies die Leistungsbilanz sogar tendenziell entlastet haben sollte. In Spanien ist ihr Effekt nahe null.

Einen spürbaren Einfluss auf das Leistungsbilanzdefizit hat dagegen der Bauboom in Irland und Spanien gehabt. In Spanien lässt sich etwas mehr als die Hälfte der Verschlechterung des Außendefizits durch den Bauboom erklären, in Irland fast das ganze Defizit. Die Finanzpolitik hat einzig in Griechenland und Irland spürbar zum Leistungsbilanzdefizit beigetragen, in Spanien hätte sie sogar alleine zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz geführt.

Für Deutschland, das seine Leistungsbilanzposition von 1998 bis 2007 um 8,5 Prozentpunkte verbessert hat, lassen sich etwa die Hälfte der Verbesserung auf einen Rückgang des Staatsdefizits sowie einen Rückgang der Ausgaben für Wohnbauten und Nicht-Wohnbauten zurück-

führen. Interessanterweise ist ein Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland über den Zeitraum nicht zu beobachten, was der gelegentlich – etwa von Hans-Werner-Sinn (2005) – geäußerten These widerspricht, die hohen und steigenden deutschen Überschüsse seien in erster Linie ein Reflex der schwachen Investitionstätigkeit der Unternehmen in Deutschland.

In allen Ländern bis auf Irland lässt sich der größte Teil der Verschlechterung der Leistungsbilanz weder durch eine Veränderung der Investitionstätigkeit, noch durch den Wohnungsbau, noch durch ein gestiegenes Staatsdefizit erklären. Ähnliches gilt auch für die Verbesserung der Leistungsbilanz in Deutschland: Hier ist rund die Hälfte nicht durch eine Veränderung der Investitionstätigkeit, des Wohnungsbaus oder der Finanzpolitik zu erklären. Für diese Restgröße gibt es zwei Erklärungsmöglichkeiten: Entweder diese Ungleichgewichte sind durch eine Veränderung der Kostensituation und damit durch Verschiebungen der relativen Wettbewerbsfähigkeit entstanden oder durch Nachfragefaktoren, die von den oben beschriebenen Einflussgrößen unabhängig sind, wie etwa möglicherweise eine Verschiebung in den Präferenzen der Bürger für aktuell höhere oder niedrigere Ersparnisse.

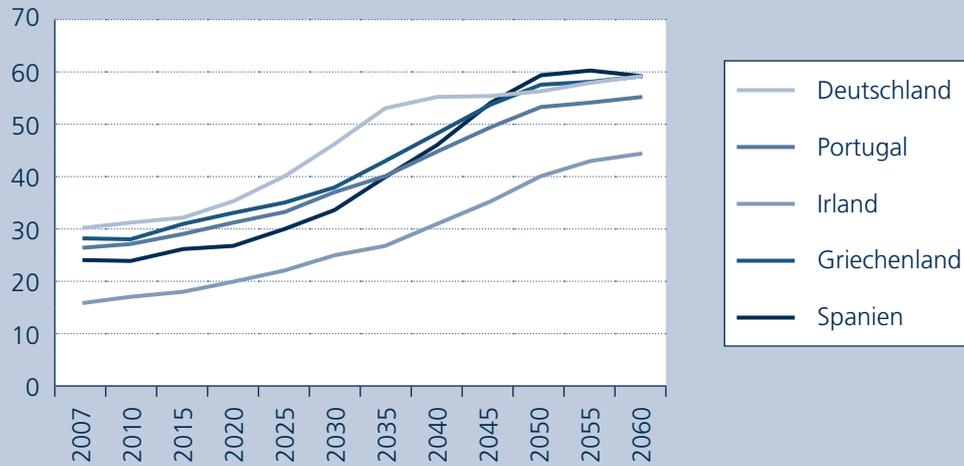
Die Differenzierung dieser zwei Möglichkeiten ist allerdings bedauerlicherweise sowohl theoretisch als auch empirisch kaum möglich, da es eine Wechselwirkung zwischen den beiden gibt: Stärker steigende Lohnstückkosten als im Rest der Währungsunion führen zu einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, bedeuten allerdings auch einen Anstieg der verfügbaren Einkommen der Lohnempfänger. Dies wiederum führt üblicherweise zu stärkerer Konsumnachfrage, was wiederum zu mehr Nachfrage auch nach Importgütern führt und das Leistungsbilanzdefizit größer werden lässt. Man kann deshalb damit rechnen, dass divergierende Lohnentwicklungen auch jenseits von konjunkturellen Schwankungen zu auseinanderlaufenden Nachfragetrends führen.

3.7 Demographie

Denkbar wäre, dass es auch ohne eine solche Verschiebung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zur Verschiebung von Nachfragetrends kommt, die nicht notwendigerweise schädlich sein müssen. In der deutschen öffentlichen Debatte wird häufiger argumentiert, die Deutschen müssten angesichts der demographischen Entwicklung und der Alterung der Gesellschaft mehr sparen. Da in einer Volkswirtschaft Ersparnis aber nur in Form von mehr inländischen Investitionen oder in Form von Auslandsinvestitionen möglich ist, und Investitionen in den produktiven inländischen Kapitalstock angesichts einer schrumpfenden Zahl von potenziell Erwerbstätigen wenig sinnvoll erscheinen, würde höhere Ersparnis Kapitalexporte und damit einen Leistungsbilanzüberschuss bedeuten. Die Kapitalströme könnten in Länder mit einer heute hohen Zahl junger Menschen fließen, dort die Ausbildung finanzieren und später von diesen Ländern zurückgezahlt werden, wenn in Deutschland die Zahl der Erwerbstätigen fällt, um dann den Lebensunterhalt der Rentner zu finanzieren.

Das Problem an diesem Argument zur Erklärung der Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone ist, dass die Länder mit den größten Defiziten, nämlich Griechenland, Portugal und Spanien selber Gesellschaften mit relativ geringen Geburtenraten und einer rapide alternden Gesellschaft sind. Nach Zahlen der Europäischen Kommission (2009) lag die Geburtenrate in Spanien bei 1,39, in Portugal bei 1,36, in Deutschland bei 1,34 und in Griechenland bei 1,41 Kindern pro Frau. Zwar ist heute die Bevölkerung in diesen Ländern im Schnitt noch etwas jünger als in Deutschland, aber auch in diesen Ländern sinkt der Anteil der Menschen im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung bereits. Das Verhältnis der Rentner zu Erwerbstätigen liegt in diesen Ländern zwar ebenfalls noch niedriger als in Deutschland, in den kommenden Jahrzehnten ist aber ein Anstieg auf ähnliche Werte wie in Deutschland prognostiziert (siehe Abbildung 11). Kurz ausgedrückt: Ginge es nach der demographischen Entwicklung und der daraus abgeleite-

Abbildung 11:

Alte (65 Jahre und älter) im Verhältnis zur Bevölkerung 15-64 Jahre, in %

Quelle: Europäische Kommission (2009).

ten vermeintlichen Sparnotwendigkeit, so müssten zumindest Griechenland, Spanien und Portugal ähnlich viel sparen wie Deutschland und damit ähnlich hohe Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaften. Einzig Irland hat nach der absehbaren demographischen Entwicklung dank einer Geburtenrate von 1,9 kein ähnlich dramatisches Problem der Alterung.

Damit muss in der Summe davon ausgegangen werden, dass es sich auch bei jenem Teil der Ungleichgewichte, der sich nicht durch Veränderungen in den Unternehmens- und Bauinvestitionen sowie der Staatsausgaben erklären lässt, überwiegend um unerwünschte Folgen von wachsenden Kostendivergenzen oder von Nachfrageverschiebungen handelt, die keine erkennbar ökonomisch sinnvolle Motivation etwa in Form der Absicherung demographischer Trends haben.

Leistungsbilanzsalden, Kapitalströme und Ersparnis

Die Leistungsbilanz eines Landes ist eng mit dessen Kapitalexporten und -importen verbunden. Buchungstechnisch muss dabei einem Defizit in der Leistungsbilanz ein Nettokapitalimport in identischer Höhe gegenüber stehen. Die Logik dabei ist einfach: Wenn ein Land mehr Güter und Dienstleistungen vom Rest der Welt bezieht, als es an den Rest der Welt liefert, muss dieser Fehlbetrag durch neue Kredite oder den Verkauf von Vermögenswerten (Grundstücke, Firmen, Aktien) an Ausländer finanziert werden. Dies ist ein Kapitalimport. Auf eine einzelwirtschaftliche Ebene herunter gebrochen entspricht dies einem Privathaushalt, der in einem Monat mehr Geld ausgibt als er durch Transfers und Einkommen einnimmt: Dieser Haushalt muss dann einen Kredit aufnehmen oder frühere Ersparnisse auflösen.

Spiegelbildlich verhält es sich für Überschussländer: Wenn ein Land mehr Güter und Dienstleistungen an das Ausland liefert, als es einführt, baut es Forderungen gegen den Rest der Welt auf und erwirbt damit Vermögenstitel. Es ergibt sich ein Kapitalexport.

Ein permanentes Defizit in der Leistungsbilanz bedeutet damit zunächst ein Auflösen der Nettoforderungen gegen das Ausland. Sind diese Forderungen liquidiert, rutscht das Land in eine wachsende Nettoauslandsverschuldung. Ein permanenter Überschuss in der Leistungsbilanz dagegen bedeutet einen kontinuierlichen Anstieg der Nettoauslandsposition, also der Forderungen gegenüber dem Rest der Welt.

Die Überschussländer in der Euro-Zone wie Deutschland haben damit in den vergangenen Jahren permanent Forderungen gegenüber dem Rest der Welt aufgebaut, während sich die Defizitländer immer weiter im Ausland verschuldet haben.

Über diesen Mechanismus ist die Leistungsbilanz auch eng mit der Ersparnisbildung eines Landes verbunden: Eine Volkswirtschaft als Ganze kann nur sparen, indem sie im Inland in neue Ausrüstungen, Anlagen oder Infrastruktur investiert oder indem sie Forderungen gegenüber dem Ausland aufbaut. Daraus ergibt sich folgende Identität für den Zusammenhang der Leistungsbilanz, Investitionen und Ersparnis:

$$S = I + CA$$

Wobei S die gesamtwirtschaftliche Ersparnis, I die Investitionen und CA den Leistungsbilanzsaldo darstellt. Um die Ursachen von Leistungsbilanzungleichgewichten zu verstehen, ist es sinnvoll, die Ersparnis in private (SP) und staatliche (SG) Ersparnis aufzuteilen sowie die Investitionen in Wohnungsbau (IH) und übrige Investitionen der Firmen (IF). Es ergibt sich dann:

$$CA = S^P + S^G - I^H - I^F$$

Da die Ersparnis des Staates dem Haushaltssaldo entspricht und dieser die Differenz aus Steuern (T) und Staatsausgaben (G) ist, ergibt sich für die Leistungsbilanz folgende Identität:

$$CA = S^P + (T - G) - I^H - I^F$$

Eine Verschlechterung der Leistungsbilanz kann also nach dieser Identität aus einem Rückgang der privaten Ersparnis, einem Anstieg des staatlichen Budgetdefizits, einem Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen oder einem Anstieg der Unternehmensinvestitionen herrühren.

Kostendivergenzen würden in dieser Gleichung einen indirekten Einfluss haben: Verliert ein Land an Wettbewerbsfähigkeit, so gehen die Profite der Exportunternehmen sowie jener Betriebe, die mit Importen konkurrieren, zurück. Dies drückt sich in fallenden Ersparnissen (oder wachsender Verschuldung) der Unternehmen aus. Da die private Ersparnis SP die Summe der Ersparnis der Haushalte und der Unternehmen ist, würde sich dies in einem Rückgang dieser Variable niederschlagen. Sobald die Kostendivergenzen auch zum Verlust von Arbeitsplätzen führen, könnten dadurch auch die privaten Ersparnisse der Haushalte betroffen sein. Es kommt dann ebenfalls zu einem Rückgang des Leistungsbilanzsaldos.

4. Folgen der Ungleichgewichte

Eine wichtige Frage für die Bewertung politischer Handlungsoptionen ist, welche wirtschaftlichen Folgen die oben beschriebenen Ungleichgewichte haben. Dabei muss unterschieden werden zwischen den direkten Folgen der Ungleichgewichte und den Folgen, die die Ursachen der Ungleichgewichte, insbesondere der Verlust von Wettbewerbsfähigkeit bei den südeuropäischen Euro-Ländern, haben könnten. Wie oben ausgeführt, sind die Ungleichgewichte in erster Linie als Indiz tiefer liegender struktureller Probleme im Sinne längerfristig divergierender Lohnstückkosten innerhalb der Euro-Zone zu sehen. Außerdem ist die Frage zu klären, ob unter den Folgen der Ungleichgewichte lediglich die Defizitländer oder auch die Überschussländer leiden.

4.1 Schuldenkrisen

Insbesondere nach dem Ausbruch der Griechenlandkrise ist die Frage nach einer möglichen Überschuldung einzelner Länder oder Regierungen in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit gerutscht. Zwar handelte es sich im Fall Griechenlands in erster Linie um Finanzprobleme der griechischen Regierung, in der Diskussion sind allerdings zusammen mit den fiskalischen Ungleichgewichten auch die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte erneut in den Mittelpunkt der Debatte gerutscht.

Tatsächlich gibt es Parallelen zwischen den Staatsdefiziten und den Leistungsbilanzdefiziten. Ebenso wie ein übermäßig großes Staatsdefizit einen Anstieg der Schuldenquote des Staates bedeutet, bedeutet ein übermäßig großes Leistungsbilanzdefizit einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung eines Landes im Ausland. Ebenso wie der Staat ab einem gewissen

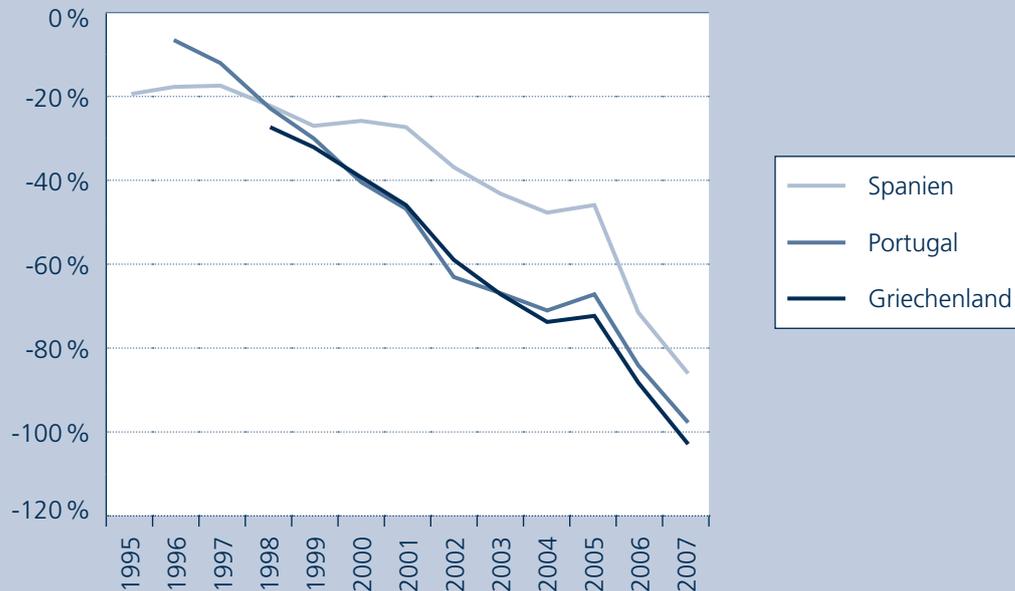
Punkt Schwierigkeiten haben kann, seine Schulden zu bedienen, kann auch ein Land als Ganzes Schwierigkeiten bekommen, die Zinszahlungen zu leisten.

Dabei gelten die gleichen Zusammenhänge mathematischer Schuldenarithmetik für die Staatsschulden wie für die Auslandsschulden. Danach konvergiert der Schuldenstand zu einem Niveau, dass durch

$$\text{Schuldenquote} = \frac{\text{Defizit}}{\text{Wachstum}}$$

gegeben ist, wobei Schuldenquote die Schuldenquote in Prozent des BIP, Defizit das Defizit in Prozent des BIP und Wachstum das jährliche Wachstum des BIP in Prozent darstellt und es sich bei allen Variablen um nominale Größen handelt. Nimmt man also für die lange Frist realistisch nominale Wachstumsraten für die südlichen Euro-Länder von jährlich im Durchschnitt vier bis fünf Prozent an (zwei Prozent Inflation und zwei bis drei Prozent reales Wirtschaftswachstum), so wäre eine Stabilisierung der Nettoauslandsposition mit Leistungsbilanzdefiziten wie jenen aus 2007/8 erst bei einem Schuldenstand von 200 bis 250 Prozent des BIP zu erwarten. Tatsächlich hat sich die Nettoauslandsposition von Portugal, Spanien und Griechenland bereits in den Jahren bis 2007 dramatisch verschlechtert. So zeigen sowohl die offiziellen IWF-Daten als auch die aktualisierten Daten von Lane/Milesi-Ferretti (2007) für Griechenland und Portugal Nettoauslandsverbindlichkeiten in Höhe von rund 100 Prozent des BIP, für Spanien von fast 90 Prozent des BIP an (siehe Abbildung 12). Diese Werte

Abbildung 12:

Nettoauslandspositionen von Spanien, Portugal und Griechenland, in % des BIP

Quelle: Aktualisierte Daten zu Lane/Milesi-Ferretti (2007).

dürften sich seitdem noch einmal verschlechtert haben, weil die Länder anhaltend große Leistungsbilanzdefizite aufwiesen und gleichzeitig das Bruttoinlandsprodukt geschrumpft ist, was die Schuldenquote in die Höhe treibt.

In der ökonomischen Literatur gibt es relativ wenig theoretische Überlegungen, ab wann genau eine Auslandsverschuldung eines Landes nicht mehr tragfähig ist, insbesondere, wenn die Verschuldung wie im Falle der Euro-Länder in eigener Währung erfolgt ist. Hinzu kommt, dass in der Vergangenheit die private Auslandsverschuldung ganzer Länder selten Größenordnungen erreicht hat wie derzeit in einigen der südlichen Euro-Staaten wie Spanien oder Portugal. Statt dessen trat Auslandsverschuldung sonst üblicherweise in Form von Verschuldung der öffentlichen Hand auf.

Feststellen lässt sich allerdings, dass bei Fortsetzung der Leistungsbilanzdefizite der vergangenen Jahre die zu erwartenden Schuldenquoten nach aller bisheriger empirischer Erfahrung als

nicht tragfähig einzustufen sind. Nach den Daten des IWF gibt es zwar einige Länder, die in der Vergangenheit negative Nettoauslandspositionen (also eine Nettoauslandsverschuldung) von mehr als 200 Prozent des BIP erreicht haben. Allerdings ist die Anzahl dieser Fälle extrem begrenzt und es handelt sich bei diesen Ländern (Guinea-Bissau, Nicaragua und Burundi) allesamt um Länder, die diese Verschuldung nicht mehr bedienen konnten und deshalb in die Highly-Indebted-Poor-Country (HIPC)-Initiative aufgenommen wurden und denen ein (teilweiser) Schuldenerlass gewährt wurde. Selbst oberhalb eines Niveaus einer Nettoauslandsposition von 150 Prozent des BIP finden sich fast ausschließlich Länder der HIPC-Gruppe vor dem Schuldenerlass.

Auch wenn die PIGS-Staaten strukturell dank ihrer Mitgliedschaft im Euro-Raum wesentlich besser aufgestellt sind als die HIPC-Länder, so sind die hohen Auslandschulden als Problem anzusehen. Das hohe Leistungsbilanzdefizit zeigt an, dass sich einzelne Sektoren der Problemstaa-

ten, also die Haushalte, die Unternehmen und/oder der Staat in nicht-nachhaltiger Weise weiter verschulden. Dies muss irgendwann zu einem Ende kommen, wobei die Anpassung der Verschuldungstrends zwingend mit einem Einbruch der inländischen Nachfrage einhergehen muss. Zudem besteht die Gefahr, dass die Gläubiger ab irgendeinem Punkt nicht mehr bereit sind, den Unternehmen, Haushalten oder dem Staat der betroffenen Länder Geld zu leihen. Auch dies würde eine tiefe Rezession in dem betroffenen Land nach sich ziehen, die wiederum negative Auswirkungen auf den Rest der Euro-Zone haben dürfte.

Ähnlich wie bei einer Schuldenkrise einer einzelnen Regierung im Euro-Raum wäre auch im Fall einer Schuldenkrise der anderen Sektoren einer Volkswirtschaft eine Übertragung auf die anderen Euro-Länder sowohl über die Handelsverknüpfungen als auch über die Verbindungen der Banken zu erwarten. So würden nicht nur die Exporte in das betroffene Land einbrechen, sondern die ausländischen Banken müssten auch mit Ausfällen der Kredite an Finanzinstitute, sonstige Unternehmen, Haushalte und/oder die öffentliche Hand des betroffenen Landes rechnen. Die nicht-nachhaltigen Verschuldungstrends der Defizitländer würden damit auch zum akuten Problem für die Überschussländer. Im Extremfall könnten sich die Partnerländer ähnlich wie bei der akuten griechischen Budgetkrise im Frühjahr 2010 gezwungen sehen, ein Hilfspaket auf die Beine zu stellen, was die Staatshaushalte auch in den Überschussländern belasten würde.

4.2 Stagnationsphasen

Selbst wenn es nicht zum Ausbruch einer akuten Schuldenkrise kommt, drohen die den Ungleichgewichten zugrunde liegenden Divergenzen langfristig das Wachstum in den Problemstaaten zu bremsen. Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit in den Defizitländern im Euro-Raum bedeutet, dass diese Länder derzeit schwere Probleme haben, ihre Exporte zu steigern und Weltmarktanteile gegen-

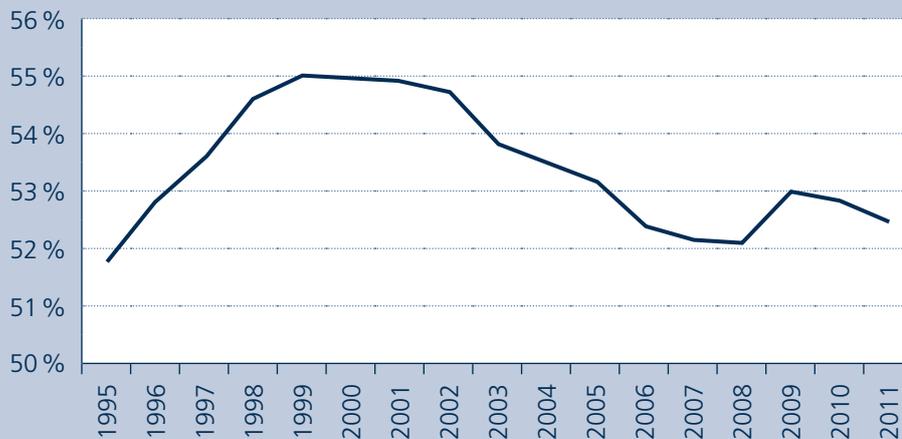
über den wettbewerbsfähigeren Ländern zu halten oder gar zurückzugewinnen. Da gleichzeitig die Privathaushalte in diesen Ländern hoch verschuldet sind und auch der Staat seine Budgetdefizite rapide zurückfahren muss, ist derzeit nicht zu erkennen, wie die Defizitländer ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum generieren sollten. Es droht deshalb eine längere Phase schwachen Wachstums oder gar Stagnation.

Dabei könnte es vielen der Defizitländer ähnlich ergehen wie Portugal in den vergangenen Jahren. Portugal hat bereits sehr schnell nach dem Beitritt zur Währungsunion an einem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit und einem entsprechenden „Aufreißen“ des Leistungsbilanzdefizits gelitten. Bereits 2000 erreichte das Leistungsbilanzdefizit zehn Prozent des BIP. Weil bereits mit der Rezession 2001 das Staatsdefizit über die Maastricht-Grenze von drei Prozent des BIP stieg, musste Portugal ein Austeritätsprogramm mit Einschnitten bei den öffentlichen Ausgaben ebenso wie Steuererhöhungen umsetzen. Anders als etwa in Spanien oder Griechenland blieb deshalb auch die Inlandsnachfrage in den Jahren nach 2001 schwach; es gab auch keinen Bauboom. Infolge dessen erlebte Portugal ein Jahrzehnt extrem schwachen Wachstums. Von 2002 bis 2008 wuchs die portugiesische Wirtschaft im Schnitt um lediglich 0,8 Prozent; deutlich langsamer noch als die deutsche Wirtschaft (1,2 Prozent), die in den Jahren nach 2001 als „kranker Mann Europas“ galt und nur etwa halb so schnell wie die Wirtschaft der Euro-Zone wuchs. Für Portugal, eines der ärmsten Länder der Euro-Zone, bedeutete dies eine Umkehr der Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen. Relativ zum Rest der Euro-Zone sind die portugiesischen Pro-Kopf-Einkommen seit 2002 gefallen; zuletzt lagen sie nur noch bei rund 53 Prozent des Durchschnitts der zwölf ursprünglichen Euro-Länder (siehe Abbildung 13).¹¹

Langsameres Wachstum in den südeuropäischen Ländern würde dabei auch negative Folgen für die anderen Länder der Euro-Zone und insbesondere für die Überschussländer wie

11 Dabei ergibt sich der Anstieg der relativen Pro-Kopf-Einkommen 2009 einzig dadurch, dass Portugals Wirtschaft wegen der geringen Exportabhängigkeit in der Krise etwas langsamer schrumpfte als jene im Rest der Euro-Zone.

Abbildung 13:

Pro-Kopf-Einkommen von Portugal, relativ zur Euro-Zone 12

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf der AMECO-Datenbank, 2010 und 2011 Prognose.

Deutschland haben. In den Jahren vor der Finanzkrise hat die deutsche Wirtschaft ihre Ausfuhren nach Spanien überproportional gesteigert. Ein beträchtlicher Teil des deutschen Wirtschaftswachstums in diesen Jahren kam dabei durch wachsende Exportüberschüsse zustande, die ebenfalls stark von der Güternachfrage der PIGS-Staaten bestimmt waren. So stiegen die Ausfuhren nach Spanien von Anfang 2002 bis Ende 2007 um rund 80 Prozent, während die deutschen Ausfuhren insgesamt um lediglich knapp 60 Prozent zulegen. Der deutsche Überschuss in der Leistungsbilanz alleine gegenüber Spanien stieg von 2002 bis 2007 von acht Milliarden Euro auf mehr als 31 Milliarden Euro. Damit hat alleine dieser wachsende Überschuss mit Spanien rund einen Prozentpunkt zum deutschen Wirtschaftswachstum (bei einem Gesamtwachstum von 7,5 Prozent) in den Jahren 2002 bis 2007 beigetragen. Schwächelt nun das Nachfragewachstum aus den PIGS-Staaten, so dürfte dies im Umkehrschluss auch weniger Exportwachstum und damit ein langsames Wirtschaftswachstum in Deutschland und den anderen Überschussländern in der Euro-Zone bedeuten.

4.3 Langsames Potenzialwachstum

In der Vergangenheit wurde – insbesondere in der neo-/neuklassischen Theorie – oft davon ausgegangen, dass der langfristige Wachstumstrend unabhängig von den – als nur kurzfristig angesehenen – Konjunkturschwankungen ist. Aus dieser Sicht wären auch längere Stagnationsphasen nicht unbedingt ein Problem, wenn das Wirtschaftswachstum später aufgeholt werden kann.

Neuere Forschungen insbesondere aus der so genannten „Neuen Wachstumstheorie“ deuten jedoch darauf hin, dass tiefe Rezessionen und lange Stagnationsphasen spürbare negative Folgen auch auf den langfristigen Wachstumstrend haben können. Erstens verlieren Arbeitslose bei längerer Arbeitslosigkeit wichtige Qualifikationen („unlearning-by-not-doing“; Saint-Paul 1997), wie etwa die Kenntnis moderner Bürotechnologien, aber möglicherweise auch grundlegendere Fähigkeiten wie das pünktliche Erscheinen am Arbeitsplatz. Konjunkturelle Arbeitslosigkeit verwandelt sich so bei langen Stagnationsphasen in strukturelle Arbeitslosigkeit, was in der Literatur mit dem Begriff der „Hysterisis“ beschrieben wird.

Zweitens ist davon auszugehen, dass Unternehmen im Abschwung oder in der Stagnationsphase Probleme haben, Forschungs- und Entwicklungsausgaben zu finanzieren und diese deshalb zu sammenkürzen (Aghion/Howitt 2006). Forschung und Entwicklung aber ist nach gängiger Einschätzung zentral für den langfristigen technologischen Fortschritt und damit das Wachstumspotenzial. Zu guter Letzt dürften Unternehmen in solchen Stagnationsphasen auch ihre Investitionstätigkeit einschränken. Weniger Investitionen bedeuten dabei nicht nur weniger Arbeitsplätze, sondern auch eine sukzessive technologische Veralterung des bestehenden Kapitalstocks.

Die bereits aufgelaufenen Kostendivergenzen – ob zyklisch oder strukturell – drohen damit dauerhaft strukturschwache Regionen innerhalb der europäischen Währungsunion zu schaffen, in denen die Einkommensentwicklung immer weiter hinter jener im Rest Europas zurückbleibt und die Arbeitslosigkeit dauerhaft hoch bleibt. Damit wären nicht nur die Ziele des Lissabon-Prozesses, Europa zu einer der dynamischsten und produktivsten Regionen der Welt zu machen, sondern auch die Ziele der neuen „Europa 2020“-Initiative nach „intelligentem, nachhaltigen und integrativen Wachstum“ konterkariert. Dies wäre ein Problem sowohl für die Überschuss- wie auch für die Defizitländer. Für die Defizitländer würde es eine dauerhaft schwache Wachstumsperformance bedeuten, für die Überschussländer stagnierende Absatzmärkte.

4.4 Politische Krise in Europa

Eine solche Entwicklung droht mittel- und langfristig auch zu einer politischen Krise der europäischen Integration zu führen. Bislang war es unter den Mitgliedsländern Konsens, dass die Europäische Union gerade keine Transferunion sein soll-

te. Die ärmeren Länder der EU und der Europäischen Währungsunion erhielten vielmehr begrenzte Strukturfondsmittel und die Gelegenheit, sich durch die Integration der Güter-, Dienstleistungs- und Finanzmärkte sowie durch den Rückgang der langfristigen Zinsen dank der Europäischen Währungsunion schnell zu entwickeln. Solange diese Strategie tatsächlich hohe Wachstumsraten in den weniger entwickelten Ländern und damit eine reale Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen bedeutete, konnten alle Beteiligten mit diesem Arrangement gut leben.

Finden sich nun die südeuropäischen Länder in einer Wachstumsfalle wieder, die jahrelanges schwaches Wirtschaftswachstum oder gar Stagnation bei hoher Arbeitslosigkeit bedeutet, dürfte dies zu zunehmender Unzufriedenheit auch mit der europäischen Integration und neuen Rufen nach Transfers innerhalb der EU führen. Da Forderungen nach dauerhaften Transfers im Zweifel von den Überschussländern wie Deutschland abgelehnt werden dürften, ist hier dauerhaftes Konfliktpotenzial gegeben.

Im Extremfall ist zudem nicht auszuschließen, dass ein einzelnes Land aus der Euro-Zone austritt. Zwar schließt der EU-Vertrag einen Austritt aus der Währungsunion aus (lediglich ein Austritt aus der EU ist vorgesehen, der automatisch auch einen Austritt aus der Währungsunion zur Folge hätte), es sind aber durchaus Szenarien denkbar, in denen etwa ein Land unter großem innenpolitischen Druck eine eigene Parallelwährung einführt.¹² Da derartige Szenarien mit enormer rechtlicher Unsicherheit und deshalb im Zweifel mit langwierigen Rechtsstreitigkeiten verbunden wären, bedeuten sie eine Gefahr für das Projekt des gemeinsamen Binnenmarktes. Der Handel mit den betroffenen Ländern könnte empfindlich gestört werden, was am Ende alle EU-Mitgliedsstaaten und auch insbesondere die Überschussländer wie Deutschland treffen würde.

12 Siehe für eine etwas ausführlichere Diskussion dieser Szenarien Dullien/Schwarzer (2010: 26).

5. Korrektur und Verhinderung von Ungleichgewichten

Stimmt man den Folgerungen dieser Studie zu, dass die Leistungsbilanzungleichgewichte ein Problem für die Wirtschaft der Euro-Zone darstellen und zu Schuldenkrisen, Wachstumseinbußen sowie zur Verhärtung struktureller Arbeitslosigkeit in einigen Regionen ebenso wie zu einer politischen Krise in der Europäischen Währungsunion führen können, so stellt sich die Frage nach einem Ausweg. Zwei Dimensionen müssen dabei diskutiert werden: Erstens die Frage, wie man von der jetzigen Situation gravierender Ungleichgewichte wieder zu Gleichgewichten innerhalb der Euro-Zone zurückfinden kann und zweitens, wie man künftig das Entstehen neuer Ungleichgewichte verhindern kann.¹³

5.1 Grundvoraussetzung: Korrektur der Lohnstückkosten-Divergenzen

Wie oben ausgeführt, sind nicht nur die Leistungsbilanzungleichgewichte mit den daraus folgenden Verschuldungstrends problematisch, sondern auch und gerade die Ursachen der Ungleichgewichte, insbesondere das Auseinanderlaufen der Lohnstückkosten innerhalb des Währungsraums. Deshalb sind zwei Ansatzpunkte für die Lösung dieser Probleme zentral. Erstens muss die Divergenz bei den Lohnstückkosten korrigiert werden, um die Ursachen der Ungleichgewichte anzugehen. Zweitens wäre eine Veränderung der relativen Nachfragetrends innerhalb des Währungsraums wichtig, um die Ungleichgewichte

schnell zurückzufahren und somit die Auslandsverschuldung der Defizitländer zu begrenzen. Ein stärkeres Nachfragewachstum in den Überschussländern und ein schwächeres Nachfragewachstum in den Defizitländern würde die Importe ersterer erhöhen, die Einfuhren der Problemländer senken und damit die Leistungsbilanzsalden sowohl in den Defizit- wie auch in den Überschussländern reduzieren.

5.2 Symmetrische versus asymmetrische Anpassung

Eine wichtige Frage in der aktuellen Debatte ist, ob die Korrektur der Ungleichgewichte durch Veränderungen in der Wirtschaftspolitik einzig der Defizitländer oder der Defizit- und Überschussländer erfolgen sollte. Dabei haben sich die deutschen Institutionen wie die Bundesbank (2010) oder die Bundesregierung für eine asymmetrische Anpassung einzig der Defizitländer ausgesprochen. Diese Sichtweise hat auch Eingang gehalten in die Vorgaben der Van-Rompuy-Task-Force sowie in die Vorschläge der EZB (2010) zur Verbesserung der „economic governance“ der Euro-Zone. Dagegen vertreten eine Reihe von akademischen Volkswirten im In- und Ausland (z.B. Dullien 2009, Lachman 2010, Flassbeck et al. 2010, Horn et al. 2010) sowie Vertreter der angelsächsischen Wirtschaftspresse (z.B. Wolf 2010, Münchau 2010; 2010a; 2010b, Economist 2010) die Position, dass die Anpassung symmetrisch

13 Vgl. hierzu z. B. auch Dauderstädt (2010).

verlaufen sollte, also dass sowohl Überschussländer als auch Defizitländer zum Abbau der Ungleichgewichte beitragen sollten. Der Ende September von der Europäischen Kommission (2010a) vorgelegte Vorschlag zu einem Verfahren zur Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte lässt zumindest die Option für ein symmetrisches Anpassungsverfahren offen. Bei diesem Vorschlag sollen Länder, die sich langfristig unkooperativ beim Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte zeigen, mit Geldstrafen belegt werden können. Dabei nennt die Kommission explizit auch Leistungsbilanzungleichgewichte. In der Kommissionsvorlage heißt es, für einige in der Überwachung benutzte Indikatoren sollten „symmetrische“ Ziele mit Ober- und Untergrenzen definiert werden.

Im Mittelpunkt vieler Lösungsansätze steckt dabei das Ziel, die seit 1998 entstandene Lücke in der Entwicklung der Lohnstückkosten wieder zu senken. Während die Vertreter einer asymmetrischen Anpassung dabei einzig Lohnzurückhaltung bei den Defizitländern verlangen, fordern die Verfechter symmetrischer Anpassungen neben einer solchen Lohnzurückhaltung auch eine etwas expansivere Lohnpolitik bei den Überschussländern. Diese expansivere Lohnpolitik könnte dabei von der Regierung auch bei geltender Tarifautonomie befördert werden. Für Deutschland bietet sich so etwa die Einführung eines gesetzlichen Mindestlohns, die stärkere Nutzung von Allgemeinverbindlichkeitserklärungen für Tarifverträge und stärkere Gehaltssteigerungen im öffentlichen Sektor an, der als Lohnlokomotive funktionieren könnte.

Hinter den beiden Positionen steckt ein unterschiedliches Verständnis von der Funktionsweise der Wirtschaft. Vertreter der These einer asymmetrischen Anpassung etwa sehen einen Nutzen an sich in fallenden Löhnen und keinerlei damit verbundene Gefahren. In ihren Augen führen niedrigere Löhne von sich aus zu mehr Investitionen und mehr Produktion, ein mög-

liches Absatzproblem durch einen Mangel an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage sehen sie nicht. Ihrer Ansicht nach sorgen die fallenden Arbeitskosten und fallende Absatzpreise von sich aus dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt, weil die Unternehmen ihre Investitionen ausweiten. In einem solchen Weltbild ist eine asymmetrische Strategie der Lohnsenkung in den Defizitländern sogar einer symmetrischen Anpassungsstrategie vorzuziehen, weil die durchschnittlichen Löhne in der Euro-Zone am Ende niedriger liegen, was die Vertreter dieser Richtung mit einem höheren Beschäftigungsstand und höherer Wirtschaftsleistung verbinden. Dies wiederum würde nach dieser Sichtweise zu höheren Investitionen und höherer Beschäftigung führen.

Das Problem dieser Argumentation ist allerdings, dass sie die deflationären Gefahren einer solchen Strategie und die davon ausgehenden Rückkoppelungen unterschätzt. Tatsächlich ist davon auszugehen, dass Nominallohnsenkungen in der Euro-Zone als Ganzes weder Produktion noch Investitionen erhöhen.¹⁴ Unternehmen setzen ihre Preise üblicherweise in Abhängigkeit von ihren Kosten und ihrer Absatzsituation. Sinken die Lohnkosten für alle Unternehmen und schwächt gleichzeitig die Nachfrage für ihre Produkte, so ist damit zu rechnen, dass die Betriebe in der Masse ihre Preise senken. Mit fallenden Preisen sinkt aber die Profitabilität der Unternehmen, weshalb weder mit steigender Produktion noch mit wachsenden Investitionen zu rechnen ist. Statt dessen kommt es lediglich zum Preisverfall. Ein derart deflationärer Prozess könnte dabei auch zu Problemen im Bankensektor führen, weil die Unternehmen bei nominal fixierten Krediten mit fallenden Absatzpreisen konfrontiert sind und damit ihre Schulden zunehmend schwerer bedienen könnten.

Hinzu kommt, dass in den Jahren vor der Krise 2008/9 vor allem die Defizitländer zum Wachstum der Endnachfrage in der Euro-Zone beigetragen haben, während die inländische Nach-

14 Vgl. für diese Argumentation auch Dullien (2004).

frage in den Überschussländern schwächelte. Eine einseitige Anpassungsstrategie der Defizitländer würde nun bedeuten, dass das Nachfragewachstum aus diesen Ländern wegfällt, ohne dass etwas anderes an dessen Stelle treten kann. In den Simulationen etwa der Bundesbank (2010) wird implizit unterstellt, dass in einem solchen Fall die EZB ihre Zinsen weiter senkt und damit die Wachstumsverluste ausgleicht. Derzeit allerdings liegt der Refinanzierungssatz der EZB bereits mit 1,0 Prozent so niedrig, dass nicht klar ist, wie viel Spielraum noch für weitere Zinssenkungen besteht (EZB-Funktionäre haben wiederholt signalisiert, dass sie dieses Niveau als Untergrenze betrachten). Zudem ist unklar, inwieweit angesichts der schwierigen Lage in Europas Bankensystem weitere Zinssenkungen überhaupt das Wirtschaftswachstum ankurbeln könnten.

Für die Länder mit hohen Staats- und Auslandsschulden wie etwa Griechenland ergibt sich mit der Strategie asymmetrischer Anpassung eine weitere Gefahr. Wie oben bereits ausgeführt, hängt die Entwicklung der Schuldenquote zentral mit der nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts zusammen (die Schuldenstandsquote konvergiert zur Relation aus Defizitquote und Wirtschaftswachstum). Eine einseitige Anpassungsstrategie der Defizitländer würde dazu führen, dass die Inflation in diesen Ländern geringer ausfallen muss als bei einer symmetrischen Anpassungsstrategie. Wenn in Deutschland die Lohnstückkosten weiter wie in den vergangenen Jahren stagnieren, brauchen die Defizitländer fallende Lohnstückkosten, um ihre Wettbewerbsfähigkeit wieder herzustellen; wenn in Deutschland die Lohnstückkosten um zwei Prozent pro Jahr steigen würden, könnten die Defizitländer auch mit lediglich konstanten oder sogar leicht steigenden Lohnstückkosten ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen. Im ersten Fall wäre gesamtwirtschaftlich mit einem leicht fallenden Preisniveau, im zweiten Fall mit einem konstanten oder leicht steigenden Preisniveau zu rechnen.

Höhere Preissteigerungen bedeuten aber bei gleichem zu Grunde liegenden realen Wirtschaftswachstum ein höheres nominales Wachstum und darum einen deutlich vereinfachten Abbau des Schuldenstandes. In Dullien/Schwarzer (2010) wird in einer Simulation gezeigt, welchen Unterschied eine symmetrische und eine asymmetrische Anpassungsstrategie allein durch diesen Inflationseffekt für den Schuldenstand Griechenlands, Spaniens und Portugals machen. In allen drei Ländern kommt der Schuldenanstieg danach bei einer symmetrischen Strategie wesentlich schneller zum Stoppen. Die Schuldenhöchststände, die dabei bei der asymmetrischen Anpassung erreicht werden, liegen zwischen 90 Prozent des BIP für Spanien und 160 Prozent des BIP für Griechenland. Bei einer gleichzeitigen Wende der Lohnpolitik in Deutschland (also einer symmetrischen Anpassung) dagegen stoppt der Schuldenstand bei knapp 80 Prozent in Spanien und rund 140 Prozent in Griechenland.

Neben einer Anpassung der Lohnsetzung entweder nur in den Defizitländern oder kombiniert in den Defizit- wie Überschussländern werden gelegentlich auch andere Maßnahmen zur Korrektur der unterschiedlichen Nachfrage-niveaus empfohlen. Münchau (2010; 2010a) etwa schlägt vor, Deutschland als größtes Überschussland sollte mit schuldenfinanzierten Steuersenkungen die Nachfrage ankurbeln. Der Economist (2010) ebenso wie Münchau (2010a) empfehlen, mit Strukturreformen etwa im deutschen Dienstleistungssektor die Nachfrage in Deutschland zu erhöhen. Im Prinzip sind diese Argumente durchaus vernünftig. Schuldenfinanzierte Steuersenkungen könnten tatsächlich zu mehr Konsum in Deutschland und damit auch zu mehr Importen und einem Abbau der Ungleichgewichte führen. Allerdings können Steuersenkungen lediglich einmalig das Konsumniveau erhöhen; solange die Lohnstückkosten weiter auseinanderlaufen wie bisher, dürfte dies schnell wieder durch neue Kostendivergenzen zunichte

Tabelle 4:

Klassifizierung der politischen Reformvorschläge

	Symmetrische Ansätze	Asymmetrische Ansätze
Umfassende Ansätze	<ul style="list-style-type: none"> – Wirtschaftsregierung – Verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung – Außenwirtschaftlicher Stabilitätspakt – Vorschlag der EU-Kommission zur Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte 	<ul style="list-style-type: none"> – Überwachung der Wettbewerbsfähigkeit nach EZB-Vorstellung
Beschränkte Ansätze (einzelne Politikfelder)	<ul style="list-style-type: none"> – Neue geldpolitische Instrumente 	<ul style="list-style-type: none"> – Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts – Schuldenbremse für alle

gemacht sein. Zudem würde so die Staatsschuld in Deutschland erhöht. Bei den geforderten Strukturreformen ist nicht ganz klar, was die Verfechter genau fordern und wie diese Reformen tatsächlich zu höherer Nachfrage in Deutschland führen sollen; viele früher stark regulierte Handwerksberufe sind mittlerweile dereguliert, und das Preisniveau für viele Dienstleistungen liegt bereits heute in Deutschland im europäischen Vergleich nicht besonders hoch. Es ist daher nicht ganz klar, wie weitere Reformen hier den Konsum ankurbeln sollten.

5.3 Institutionelle Reformen zum Verhindern von Ungleichgewichten

Langfristig stellt sich die Frage, welche institutionellen Rahmenbedingungen sich innerhalb Europa ändern müssten, damit neue Ungleichgewichte von der Art, wie sie 1999 bis 2008 entstanden sind, nicht wieder auftreten. Bei den diskutierten Vorschlägen ist es hilfreich, zu unterscheiden zwischen solchen, die eine symmetrische Reaktion sowohl von Überschuss- als auch von Defizitländern vorsehen und solchen, die vor allem auf die asymmetrische Anpassung der Defizitländer setzen. Darüber hinaus sollte man zudem unterscheiden zwischen Vorschlägen, die im Sinne dieser Studie breite Ursachen der Ungleichgewichte angehen und jene, die sich lediglich auf ein Politikfeld, wie etwa die Finanzpolitik beziehen. Tabelle 4 zeigt eine solche Klassifizierung der wichtigsten Vorschläge.

5.3.1 Wirtschaftsregierung

Zu den weitreichendsten, wahrscheinlich aber auch unrealistischsten Vorschlägen zur Lösung der Probleme der Ungleichgewichte gehören Forderungen nach einer umfassenden Wirtschaftsregierung in Europa oder einer stärkeren Zentralisierung der wirtschaftspolitischen Kompetenz in Brüssel. Zwar ist die Idee einer umfassenden Wirtschaftsregierung relativ alt (die Franzosen hatten sich für eine solche bereits Anfang der 1990er Jahre eingesetzt), allerdings gibt es kaum konkrete Vorschläge über Kompetenzen und die institutionelle Ausgestaltung. Zwingende Elemente eines solchen Ansatzes müssten aber sein, Ausgabe- und Steuerkompetenzen auf die EU-Ebene zu verlagern und der Wirtschaftsregierung die Gesetzgebungskompetenz (oder zumindest das Vorschlagsrecht) für wichtige Regulierungen etwa auf den Arbeits-, Finanz- und Gütermärkten zu geben. Die EU hätte dann das Recht, bestimmte Steuern selber zu erheben und einen wesentlich größeren Haushalt als heute für Ausgaben zu verwalten.

Am Ende eines solchen Prozesses stände eine europäische Bundesregierung ähnlich jener in anderen föderalen Staaten wie den USA. Diese Bundesregierung könnte mit ihren breiten wirtschaftspolitischen Kompetenzen und vor allem mit dem wesentlich größeren Budget bei der Entwicklung regionaler Ungleichgewichte gegensteuern, indem sie etwa mit öffentlichen Ausgaben aus dem EU-Haushalt in stagnierenden Regionen das Wirtschaftswachstum ankurbelt. Mit Eingriffen am Arbeitsmarkt wie etwa der Regulierung der Mindestlöhne könnte diese Bundesregierung zudem Einfluss auf Lohnrends nehmen.

Richtig gestaltet, wäre eine solche Wirtschaftsregierung sicherlich in der Lage, den Ungleichgewichten wirksam entgegen zu steuern und daher eine optimale Lösung der gegenwärtigen Politikdefizite in der EU. Auch wenn eine solche Wirtschaftsregierung nicht unbedingt für alle EU-Staaten, sondern lediglich für die Euro-Staaten eingeführt werden müsste, scheint eine solche

Zentralisierung wichtiger wirtschaftspolitischer Bereiche derzeit politisch völlig unrealistisch.

5.3.2 Stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik

Alternative Vorschläge zielen darauf ab, die Wirtschaftspolitik zwar nicht in Brüssel zu konzentrieren, diese jedoch zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten stärker zu koordinieren. Üblicherweise geht es dabei darum, der im EU-Vertrag ohnehin vorgesehenen Beratung über die wirtschaftspolitischen Grundzüge (Art. 136 AEUV) mehr Gewicht und Bedeutung zu geben. Neben der stärkeren Koordinierung der Finanzpolitik wie von der EU-Kommission (2010) vorgeschlagen, könnte hierbei der bereits 1999 ins Leben gerufene makroökonomische Dialog (MED) eine wichtige Rolle spielen, bei dem Vertreter der Sozialpartner, der EU-Kommission, der Finanzminister und der EZB über die wirtschaftliche Lage diskutieren. Der MED wäre deshalb wichtig, weil nur über die Einbindung der Tarifparteien ein spürbarer Einfluss auf die – für die Ungleichgewichte – zentralen Lohnentwicklungen genommen werden könnte (Koll/Hallwirth 2009). Collignon (2010) schlägt in diesem Zusammenhang etwa vor, das Europäische Parlament für den MED verantwortlich und die dortigen Anhörungen der Beteiligten öffentlich zu machen. Seine Hoffnung ist dabei, dass durch die öffentliche Debatte nationale Lohnrends zum Wohle eines Abbaus der Ungleichgewichte koordiniert werden könnten.

Solange diese Koordinierung tatsächlich gelingen würde, könnten diese Vorschläge tatsächlich hilfreich sein. Allerdings ist offen, ob sich tatsächlich über die vorgeschlagenen Instrumente die Lohnentwicklungen koordinieren lassen. In vielen Euro-Ländern sind die Lohnverhandlungen stark fragmentiert; es ist nicht ganz klar, wo genau das Interesse nationaler Tarifparteien sein soll, ihre eigene Tarifpolitik dem europäischen Stabilitätsinteresse unterzuordnen. In diesen Fällen wären Eingriffe des Gesetzgebers bzw. der öffentlichen Hand notwendig, die nicht unter diese Art der Koordinierung fallen würde.

5.3.3 Überwachung der Wettbewerbsfähigkeit

Sowohl in den bisher vorliegenden Vorstellungen der Van-Rompuy-Task-Force (Van Rompuy 2010; 2010a) als auch bei den Vorschlägen der EZB (2010) findet sich als neues Element wirtschaftspolitischer Koordinierung eine Überwachung der Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Danach sollen die Euro-Staaten regelmäßig einer Beurteilung ihrer Wettbewerbsfähigkeit anhand von Indikatoren wie Preisniveau oder Lohnstückkostentwicklung unterzogen werden. Verliert ein Land Wettbewerbsfähigkeit und deuten andere Indikatoren auf wachsende Ungleichgewichte hin, so schlägt die EZB ein abgestuftes Verfahren vor, in dessen Rahmen zunächst Lösungsvorschläge gemacht werden sollen und später bei fortgesetzten Problemen auch Sanktionen verhängt werden können. Rechtsgrundlage soll bei diesen Vorschlägen üblicherweise ebenfalls Art. 136 EUV sein.

Grundsätzlich ist dieser Ansatz durchaus sinnvoll. Problematisch ist allerdings, dass sich sowohl die Van-Rompuy-Vorschläge als auch die EZB-Vorschläge einzig auf Defizitländer konzentrieren und damit asymmetrisch ausgerichtet sind. Dies ist insbesondere deshalb problematisch, da preisliche Wettbewerbsfähigkeit ein relatives Konzept ist und damit sowohl Überschuss- als auch Defizitländer zu einem Verlust der relativen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Euro-Zone beitragen. Eine nachhaltige Strategie der Lohnzurückhaltung in den Überschussländern etwa würde den Defizitländern die Verbesserung der relativen Wettbewerbsfähigkeit massiv erschweren, würde aber in dem vorgeschlagenen Rahmen weder angeprangert noch mit Sanktionen belegt.

Hier sind die Ende September vorgelegten Kommissionsvorschläge (EU-Kommission 2010) klar sinnvoller. Wie oben bereits beschrieben lassen diese Vorschläge den Raum offen für eine symmetrische Anwendung der Regeln sowohl auf Defizit- als auch auf Überschussländer. Problema-

tisch könnte hier allerdings sein, dass in den Vorschlägen der EU-Kommission große Freiheiten bei Definition und Anwendung der Kriterien eingeräumt werden und sich so am Ende immer noch eine asymmetrische Anwendung der neuen Regeln ergeben könnte.

Zudem zielt dieser Ansatz der Überwachung einzig auf den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit ab. Jener Teil der Ungleichgewichte, der nicht auf Kostendivergenzen, sondern vielmehr auf einen national begrenzten Bauboom zurückgeht (wie das in Irland und Spanien der Fall war), würde von diesen Vorschlägen nicht (vollständig) abgedeckt und die Entwicklung gefährlicher Ungleichgewichte damit weiterhin möglich.

5.3.4 Außenwirtschaftlicher Stabilitätspakt

Ein anderer Ansatz besteht darin, den bereits existierenden Wachstums- und Stabilitätspakt entweder um Ziele für die Leistungsbilanzungleichgewichte zu erweitern (Dullien/Schwarzer 2009) oder die bisherige fiskalpolitische Ausrichtung durch eine Fokussierung auf die Leistungsbilanzen zu ersetzen (Horn et al. 2010). Dullien/Schwarzer (2009) schlagen dabei vor, Leistungsbilanzsalden von mehr als drei Prozent des BIP mit Strafzahlungen zu belegen. Horn et al. (2010) fordern gar ein engeres Ziel von lediglich zwei Prozent des BIP. In ihrem Vorschlag sollen Länder, die über längere Zeit zu große Leistungsbilanzüberschüsse einfahren als *Ultima ratio* gezwungen werden, ihre Staatsausgaben zu erhöhen. Länder mit anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten sollen gezwungen werden, ihre Staatsausgaben zu senken oder ihre Steuern zu erhöhen und somit die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu vermindern.

Der Vorteil dieser Vorschläge gegenüber der Einrichtung einer Wirtschaftsregierung oder der engeren wirtschaftspolitischen Koordinierung für die Euro-Zone besteht darin, dass einerseits die Ungleichgewichte in einer umfassenden und symmetrischen Weise angegangen werden, andererseits den einzelnen Mitgliedsstaaten ein Höchstmaß an Autonomie gelassen wird bei der Frage,

wie ein Ungleichgewicht zu beseitigen ist. So hätte etwa die spanische Regierung in den vergangenen Jahren selbst entscheiden können, ob sie den Konsum- und Bauboom durch Eingriffe in den Lohnsetzungsprozess, durch höhere Grunderwerbssteuern oder durch höhere Einkommensteuern bremst. Gegenüber den zu erwartenden Vorschlägen der van-Rompuy-Task Force¹⁵ hätte dieser Vorschlag den Vorteil, dass er neben dem Verlust von preislicher Wettbewerbsfähigkeit auch andere gefährliche Fehlentwicklungen wie Kredit- und Vermögensmarktblasen mit auffangen würde.

5.3.5 Verschärfter Stabilitäts- und Wachstumspakt und Schuldenbremse

Insbesondere in der deutschen Debatte standen in den vergangenen Monaten die wachsenden Staatsdefizite im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. In der öffentlichen Diskussion wurde so von einigen Ökonomen gefordert, künftig die Sanktionen des Stabilitätspaktes automatisch greifen zu lassen (Fuest et al. 2010), die Defizitgrenzen enger zu fassen oder bei wiederholter Verletzung der Regeln einen Staat auch aus der Euro-Zone auszuschließen (Sinn 2010). Einige Volkswirte (z. B. Heinen 2010) schlugen zudem vor, die europäischen Partner dazu zu bewegen, eine Schuldenbremse nach deutschem Vorbild in den anderen Ländern zu verabschieden, die auch dort künftig die Staatsverschuldung im Normalfall auf einen Minimalwert begrenzt. Auch die EU-Kommission hat Ende September eine Verschärfung des Stabilitätspaktes vorgeschlagen, bei denen es eine engere Überwachung der Haushaltsdefizite geben soll, Strafen leichter verhängt werden können und bei Überschreiten der Schuldengrenze von 60 Prozent des BIP auch Defizite von weniger als drei Prozent des BIP mit Sanktionen belegt werden können. Zur Lösung der Probleme der Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone sind solche Vorschläge allerdings ungeeignet. Sowohl eine Verschärfung des Stabilitätspaktes als auch eine Schuldenbremse für alle europäischen Länder hätte das Problem der Ungleichgewichte

nicht verhindert. Wie oben gezeigt, hat bei der Entwicklung der Ungleichgewichte im Euro-Raum die Finanzpolitik eine sehr untergeordnete Rolle gespielt. In Spanien und Irland hatten sich unmittelbar vor der Krise enorme Leistungsbilanzdefizite aufgebaut, während die Staatshaushalte sogar Überschüsse aufwiesen. Eine verschärfte Anwendung der Regel zu den Staatsdefiziten hätte hier völlig ins Leere gegriffen. Griechenland und Portugal hatten zwar große Staatsdefizite, allerdings haben auch bei diesen Ländern andere Faktoren den Hauptklärungsgehalt für die Ungleichgewichte.

Hinzu kommt, dass sowohl die Schuldenbremse als auch ein verschärfter Stabilitätspakt asymmetrische Instrumente darstellen, die die Anpassungslast einseitig den Defizitländern zuschieben und deshalb keine Strategie für einen wachstumsfreundlichen Abbau der Ungleichgewichte bieten.

5.3.6 Neue Instrumente der Geldpolitik

Ein Faktor, der zu den Ungleichgewichten beigetragen hat, war der Boom im Bausektor einzelner Länder wie etwa Spanien, der wiederum durch steigende Immobilienpreise angeheizt und durch ein kräftiges Kreditwachstum bei den spanischen Hypotheken verstärkt wurde. Unter anderem weil über die hohe Nachfrage nach Arbeitskräften im Bausektor zudem die Lohnentwicklung in Spanien weiter angekurbelt wurde, stiegen die Löhne in Spanien stärker als die Produktivität. Dies verstärkte mögliche strukturelle Probleme bei den spanischen Lohnkosten und verschärfte damit weiter die Ungleichgewichte.

Maßnahmen, die solche Entwicklungen in der Zukunft verhindern könnten, würden deshalb auch dazu beitragen, neue Ungleichgewichte in Europa zu begrenzen. Zentral wäre deshalb, neue Instrumente zu entwickeln, die einen überschäumenden Kreditboom und übertriebene Investitionen in einzelnen Regionen oder Sektoren verhindern. Vor Beginn der Währungsunion hätte die spanische Notenbank mit einer Zinserhöhung versuchen können, den Immobilienboom

15 Die Vorschläge der Van-Rompuy-Task-Force sollen Ende Oktober 2010 vorgestellt werden, nach Fertigstellung dieser Studie.

zu bremsen. Da innerhalb der Währungsunion jedoch nur noch der (einheitliche) Refinanzierungszins der EZB gilt, ist dieser Weg verbaut. Dullien et al. (2009) schlagen deshalb vor, als zusätzliches geldpolitisches Instrument der EZB das Recht zu geben, die Eigenkapitalanforderungen von Banken differenziert nach Sektor und Region der Kreditvergabe zu variieren. Befürchtet die Notenbank etwa eine Immobilienblase in Spanien, hätte sie die Hypothekenvergabe der Banken mit diesem Instrument deutlich verteuern und da-

mit bremsen können, was den spanischen Immobilienboom ebenso wie die damit einhergehenden Ungleichgewichte begrenzt hätte.

Ein solches Instrument würde zwar nicht alle Ursachen der Ungleichgewichte angehen können. Allerdings könnte es zum einen helfen, nationale Konjunkturzyklen besser zu begrenzen. Zum anderen hätte es durchaus helfen können, die Übertreibungen im spanischen und irischen Immobilienmarkt und die daraus resultierenden Ungleichgewichte zu verringern.

6. Schlussfolgerung

Die Ergebnisse dieser Studie lassen sich damit wie folgt zusammenfassen:

(1) Die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Eurozone haben bis unmittelbar vor der Krise international bisher unbekannte Ausmaße angenommen.

(2) Die größten Defizitländer sind dabei Griechenland, Portugal und Spanien; die größten Überschussländer sind Deutschland, Österreich und die Niederlande.

(3) Die Ungleichgewichte lassen sich dabei vor allem auf den Immobilienboom in Spanien und Irland sowie auf einen Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den südlichen Euro-Ländern gegenüber den Überschussländern wie Deutschland zurückzuführen.

(4) Es gibt keinerlei Anzeichen, dass hinter den Ungleichgewichten in signifikantem Maß gewünschte wirtschaftliche Entwicklungen stehen könnten, wie etwa ein durch Kapitalimporte aufholendes Wachstum in den südlichen Euro-Ländern oder eine Bildung höherer Auslandsersparnisse aufgrund der demographischen Entwicklung in den Überschussländern.

(5) Die Ungleichgewichte drohen mittel- bis langfristig zu einem gedämpften Wirtschaftswachstum in der gesamten Eurozone zu führen; außerdem drohen Schuldenkrisen, die die Stabilität des Bankensystems auch in den Überschussländern gefährden würden. Letztlich steht damit mittel- bis langfristig auch der bisher in Europa erreichte Stand an politischer Integration auf dem Spiel.

(6) Asymmetrische Anpassungsvorschläge, die nur auf eine andere Wirtschaftspolitik in den Defizitländern setzen, haben weniger Erfolgsaussichten und drohen ebenfalls die Wachstumsaussichten für die Euro-Zone als Ganzes zu belasten.

(7) Vorschläge, die alleine auf fiskalische Anpassung setzen, wie eine Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes oder die Einführung der Schuldenbremse für alle, sind wenig zielführend, weil die Ungleichgewichte nicht durch übermäßige Budgetdefizite verursacht wurden.

(8) Am sinnvollsten zur Lösung des Problems der Ungleichgewichte sind symmetrische Vorschläge wie der außenwirtschaftliche Stabilitätspakt oder eine stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik einschließlich der Lohnsetzung in der Euro-Zone.

Literaturverzeichnis

- Aghion, P.; Howitt, P. 2006: Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework, in: *Journal of the European Economic Association*, Bd. 4 (2-3), S. 269-314.
- Ahearne, A.; Schmitz, B.; von Hagen, J. 2009: Current Account Imbalances and Financial Integration in the Euro Area, mimeo, http://www3.eeg.uminho.pt/economia/nipe/euro10years/papers/Birgit_Schmitz2.pdf (15.7.2010).
- Akerlof, G.; Shiller, R. 2009: *Animal Spirits*, Princeton University Press, Princeton.
- Artus, P. 2010: Die deutsche Wirtschaftspolitik: ein Problem für Europa?, WISO direkt, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- Bundesbank 2010: Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, Monatsbericht Juli, S. 17-41.
- Collignon, S. 2010: Europe's Economic Government or How to Use the Treaty for more Effective Economic Coordination in the Euro Area?, Note published by the Policy Department Economic and Scientific Policies of the European Parliament, Brüssel.
- Dauderstädt, M.; Hillebrand, E. 2009: Exporteuropameister Deutschland und die Krise, WISO direkt, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- Dauderstädt, M. 2010: Staatsschulden und Schuldenstaaten: Europa braucht ein neues Wachstumsmodell, WISO direkt, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- De Grauwe, P. 2009: The Euro at Ten: Achievements and Challenges, in: *Empirica*, Bd. 36, S. 5-20.
- Dullien, S. 2004: The Interaction of Monetary Policy and Wage Bargaining in European Monetary Union, Macmillan Palgrave, Houndsmill.
- Dullien, S. 2009: Divergences in EMU: Scope of the Problem and Policy Options, in: *Intervention, European Journal of Economics and Economic Policies*, Bd. 6 (1), S. 24-32.
- Dullien, S.; Fritsche, U. 2007: Anhaltende Divergenz bei Inflations- und Lohnentwicklung in der Eurozone: Gefahr für die Währungsunion?, in: *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, Bd. 76 (4), S. 56-76.
- Dullien, S.; Fritsche, U. 2008: Does the Dispersion of Unit Labor Cost in the EMU Imply Long-run Convergence, in: *International Economics and Economic Policy*, Bd. 5 (3), S. 269-295.
- Dullien, S.; Fritsche, U. 2009: How Bad Is Divergence in the Euro Zone? Lessons from the United States and Germany, in: *Journal of Post Keynesian Economics*, Bd. 31 (3), S. 431-457.
- Dullien, S.; Schwarzer, D. 2005: Eurozone unter Hochspannung: Die regionalen Konjunkturzyklen in der Währungsunion müssen stabilisiert werden, SWP-Aktuell 21/2005, Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin.
- Dullien, S.; Schwarzer, D. 2009: Bringing Macroeconomics into the EU Budget Debate: Why and How?, in: *Journal of Common Market Studies*, Bd. 47 (1), S. 153-174.
- Dullien, S.; Schwarzer, D. 2010: Umgang mit Staatsbankrotten in der Eurozone: Stabilisierungsfonds, Insolvenzrecht für Staaten und Eurobonds, SWP-Studie 2010/S 19, Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin.
- Dullien, S.; Fritsche, U.; Größl, I.; Paetz, M. 2009: Adjustment in EMU: Is Convergence Assured?, IMK Working Paper 7/2009, Düsseldorf.

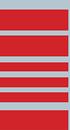
- Economist 2010: Europe's Engine: Why Germany Needs to Change, both for its own Sake and for others, 11. März 2010.
- Enderlein, H. 2004: Nationale Wirtschaftspolitik in der Europäischen Währungsunion, Campus Verlag, Frankfurt.
- Esterhazy, Y. 2010: Chefstrategie der Société Générale: „Die Euro-Zone wird zusammenbrechen“, in: Wirtschaftswoche, 24.3.2010.
- Eurostat 2010: Öffentliche Ausgaben für Bildung,
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/dataset?p_productcode=TSDSC510
(15.7.2010).
- Europäische Kommission 2008: EMU@10: Successes and Challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, European Economy 2/2008, Brüssel.
- Europäische Kommission 2009: 2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States 2008-2060, European Economy 2/2009, Brüssel.
- Europäische Kommission 2010: Reinforcing Economic Policy Coordination, COM(2010) 250 final, Brüssel.
- Europäische Kommission 2010a: Vorschlag für eine Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, KOM (2010: 527, 29.9.2010).
- Europäische Zentralbank 2010: Reinforcing Economic Governance in the Euro Area,
<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf?b36c536bc4ab985fb657cad873482be4> (10.6.2010).
- Feenstra, R.C.; Taylor, A.M. 2008: International Economics, New York.
- Flassbeck, H.; Dullien, S.; Horn, G. 2010: Europa hat noch eine Chance, in: Financial Times Deutschland, 5.5.2010, S. 24.
- Fuest, C.; Franz, W.; Hellwig, M.; Sinn, H.-W. 2010: Zehn Regeln zur Rettung des Euro, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17.6.2010.
- Horn, G.; Niechoj, T.; Tober, S.; van Treeck, T.; Truger, A. 2010: Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt, IMK Report Nr. 51, Düsseldorf.
- Heinen, N. 2010: Schuldenbremsen für Euroland: Mit nationalen Schuldenregeln den Stabilitätspakt stärken, DB Research Euro-Monitor 74, Frankfurt.
- Holinski, N.; Kool, C.; Muysken, J. 2010: Origins of Persistent Macroeconomic Imbalances in the Euro Area, Utrecht School of Economics, Tjalling C. Koopmans Research Institute, Discussion Paper Series 10-12.
- Jaumotee, F.; Sodsriwiboom, A. 2010: Current Account Imbalances in the Southern Euro Area, IMF Working Paper WP/10/139, Washington, D.C.
- Lachman, D. 2010: Payment Imbalances and Global Economic Peril, International Economic Outlook No. 1, American Enterprise Institute, Washington, D.C.
- Lane, P. R.; Milesi-Ferretti, G. M. 2007: The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004, in: Journal of International Economics, Bd. 73 (2), S. 223-250.
- Koll, W.; Hallwirth, V. 2009: Macro Matters: Der Makroökonomische Dialog der Europäischen Union, in: WSI-Mitteilungen 9/2009.
- Krämer, H. 2010: Der Konstruktionsfehler des Euro-Stabilitätspaktes, in: Wirtschaftsdienst 6/2010, S. 379-384.
- Münchau, W. 2010: Die Irrtümer der Erbsenzähler, in: Financial Times Deutschland, 20.1.2010, S. 26.
- Münchau, W. 2010a: Kleinstaaterei in der Krise, in: Financial Times Deutschland, 26.5.2010, S. 26.
- Münchau, W. 2010b: Letzter Ausweg gemeinsame Anpassung – die Eurozone zwischen Depression und Spaltung, WISO direkt, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.

- OECD 2001: Education at a Glance 2001, Paris.
- OECD 2002: Education at a Glance 2002, Paris.
- OECD 2004: Education at a Glance 2004, Paris.
- OECD 2007: Education at a Glance 2007, Paris.
- OECD 2010: Countries Statistical Profiles 2010, verschiedene Länder,
<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CSP2010> (15.7.2010).
- Saint-Paul, G. 1997: Business Cycles and Long-Run Growth, in: Oxford Review of Economic Policy, Bd. 13 (3), S. 145 - 153.
- Sinn, H.-W. 2005: Die Basar-Ökonomie Deutschland: Exportweltmeister oder Schlusslicht?, München.
- Sinn, H.-W. 2010: Neuer Pakt für Europa, in: Wirtschaftswoche, 12.4.2010, S. 43.
- van Rompuy, H. 2010: Remarks Following the Second Meeting of the Task Force on Economic Governance,
http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114979.pdf (5.10.2010).
- van Rompuy, H. 2010a: Issue Notes for the First Meeting of the Task Force: First elements for Reflection, Mai, mimeo.
- Wolf, M. 2010: China and Germany Unite to Impose Global Deflation, in: Financial Times, 16.3.2010.
- Wolf, M. 2010a: Euro-Zone Plays ‚Beggar my Neighbour‘, in: Financial Times, 18.5.2010.

Der Autor

Prof. Dr. Sebastian Dullien

Professor für Allgemeine Volkswirtschaftslehre, insbesondere Internationale
Wirtschaft, an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW), Berlin.



Neuere Veröffentlichungen der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik

Wirtschaftspolitik

Die Schuldenkrise der Europäischen Währungsunion

WISO direkt

Gesprächskreis Sozialpolitik

Finanzierungsreform der Krankenversicherung in Deutschland: Vorschläge für ein Maßnahmenbündel jenseits der Kopfpauschale

WISO Diskurs

Gesprächskreis Verbraucherpolitik

Was die Verbraucherpolitik von der Verhaltensökonomie lernen kann – ein Blick ins Ausland

WISO direkt

Gesprächskreis Arbeit und Qualifizierung

In Qualifizierung investieren – ein Weiterbildungsfonds für Deutschland

WISO Diskurs

Gesprächskreis Migration und Integration

„Sprache ist der Schlüssel zur Integration“: Bedingungen des Sprachlernens von Menschen mit Migrationshintergrund

WISO Diskurs

Gesprächskreis Migration und Integration

Demokratische Beteiligungsprozesse initiieren, solidarisches Denken und Handeln fördern: neue Strategien für Parteien und Gewerkschaften

WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

Rente mit 67: zwischen Demographie und Arbeitsmarkt

WISO direkt

Arbeitskreis Innovative Verkehrspolitik

Neuordnung der Finanzierung des Öffentlichen Personennahverkehrs

WISO Diskurs

Gesprächskreis Migration und Integration

Kritik neoliberaler Menschen- und Gesellschaftsbilder und Konsequenzen für ein neues Verständnis von „sozialer Gerechtigkeit“

WISO Diskurs

Gesprächskreis Migration und Integration

Die Sozialstruktur Deutschlands: aktuelle Entwicklungen und theoretische Erklärungsmodelle

WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

Nach der Krise ist vor der Krise: haben wir die richtigen Lehren gezogen, und was bleibt zu tun?

WISO direkt

Nachhaltige Strukturpolitik

Eine Energiepolitik für die Zukunft

WISO direkt

Nachhaltige Strukturpolitik

Exporte um jeden Preis?

WISO direkt

Arbeitskreis Stadtentwicklung, Bau und Wohnen

Das Programm Soziale Stadt: kluge Städtebauförderung für die Zukunft der Städte

WISO Diskurs

Arbeitskreis Mittelstand

Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz – Förderungsgesetz für KMU

WISO direkt

Arbeitskreis Arbeit-Betrieb-Politik

Die Mitbestimmung im Kontext europäischer Herausforderungen

WISO direkt

Arbeitskreis Dienstleistungen

Arbeitsplatz Hochschule: zum Wandel von Arbeit und Beschäftigung in der „unternehmerischen Universität“

WISO Diskurs

Arbeitsbereich Frauen- und Geschlechterpolitik

Noch mehr unbezahlt?: Wie konservative (Geschlechter)Politik mit der Betreuungsarbeit verfährt

WISO direkt

Steuerpolitik

Welche Steuerpolitik gehört zum „sozialdemokratischen Modell“

WISO direkt

Volltexte dieser Veröffentlichungen finden Sie bei uns im Internet unter

www.fes.de/wiso