

Berthold Busch / Michael Grömling /  
Jürgen Matthes

# Ungleichgewichte in der Eurozone

Ursachenanalyse und wirtschaftspolitische  
Empfehlungen

Berthold Busch / Michael Grömling / Jürgen Matthes

## Ungleichgewichte in der Eurozone

Ursachenanalyse und wirtschaftspolitische  
Empfehlungen

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek.**

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

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

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

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Grafik: Dorothe Harren

© 2011 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

[iwmedien@iwkoeln.de](mailto:iwmedien@iwkoeln.de)

[www.iwmedien.de](http://www.iwmedien.de)

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

# Inhalt

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

# 1

## Einleitung

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

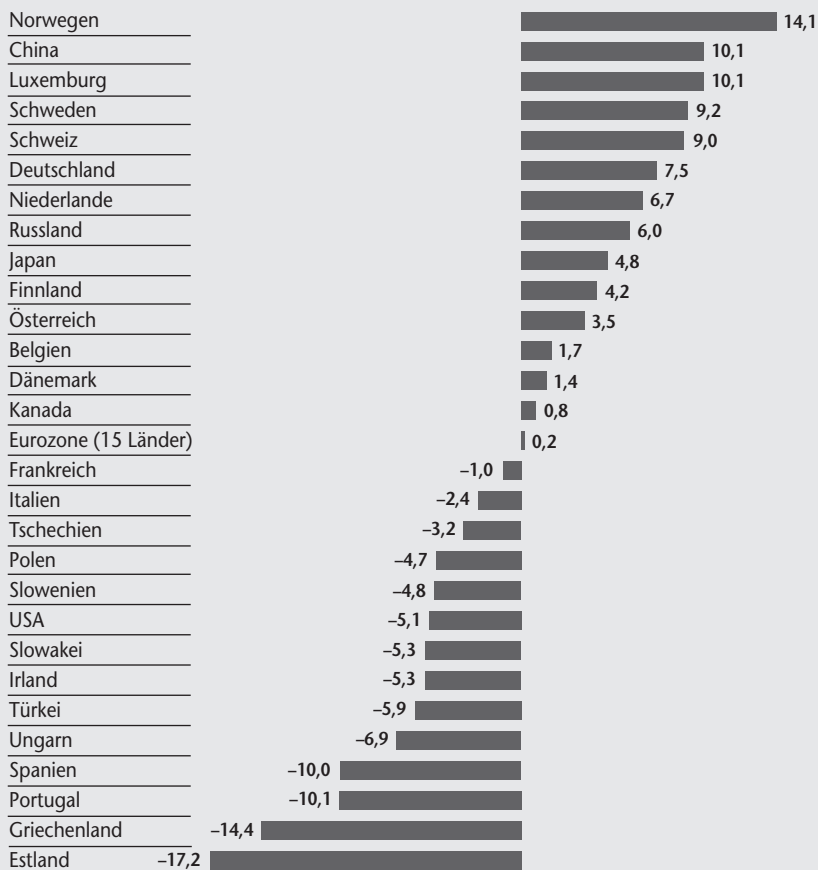
Die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse werden deswegen so kritisch gesehen, weil ihnen quasi spiegelbildlich die Leistungsbilanzdefizite anderer Ländern gegenübergestellt werden. Damit wird Deutschland für die internationalen wirtschaftlichen Ungleichgewichte mitverantwortlich gemacht. In den Vordergrund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

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

## Leistungsbilanzsaldo im internationalen Vergleich

Abbildung 1

im Jahr 2007, in Prozent des BIP



Quelle: OECD, 2011b

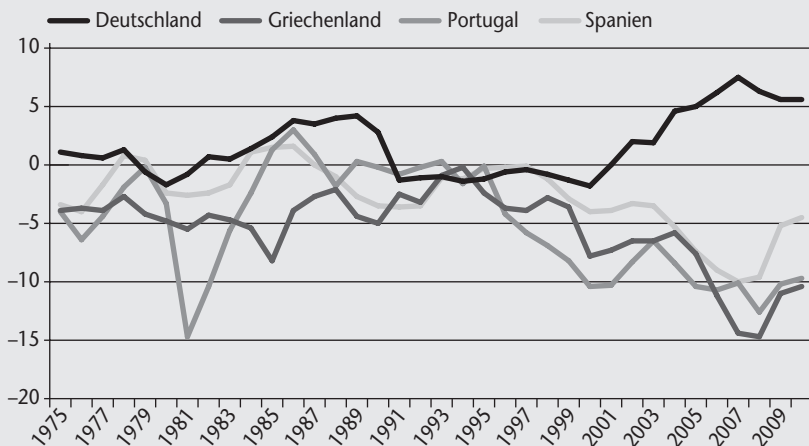
die EU-Länder Luxemburg, Schweden und die Niederlande sowie Norwegen und die Schweiz als Nicht-EU-Länder (Abbildung 1).

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

## Leistungsbilanzsaldo Deutschlands und südlicher Euro-Peripherieländer

Abbildung 2

in Prozent des BIP



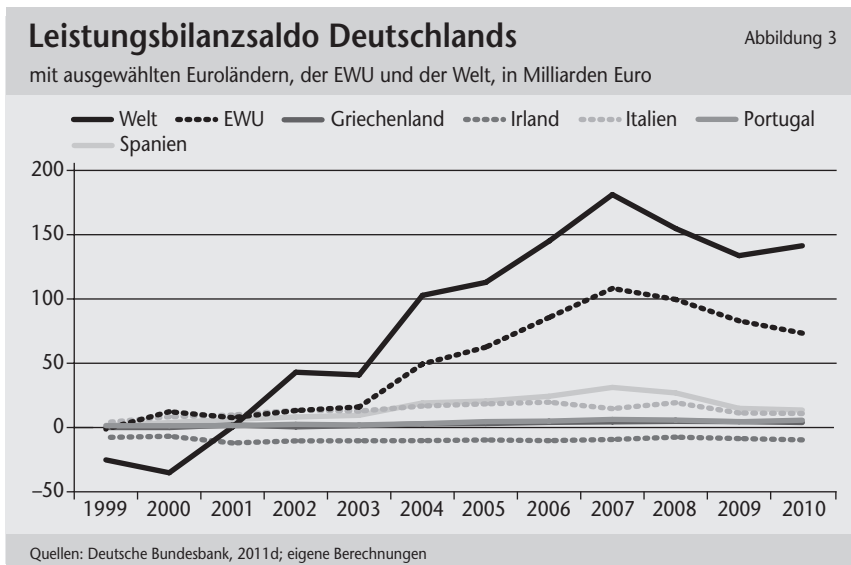
Quelle: OECD, 2011b

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

Zutreffend ist auch der Befund, dass die südlichen Euro-Mitgliedstaaten nach dem Eintritt in die EWU ihr Leistungsbilanzdefizit im Trend deutlich erhöht haben. Dadurch kam es zu erheblichen Leistungsbilanzungleichgewichten innerhalb der Eurozone (Matthes, 2008; 2009; Decressin/Stavrev, 2009; EU-Kommission, 2010d; Jaumotte/Sodsriwiboon, 2010; Holinski et al., 2010; Langhammer et al., 2010; Zemanek et al., 2010). Auch hier hat die globale Finanz- und Wirtschaftskrise ab dem Jahr 2008 zu einer Umkehrung des Trends geführt, das heißt, die Leistungsbilanzdefizite werden kleiner. Abbildung 2 belegt aber auch, dass sich die Leistungsbilanzdefizite der drei ausgewählten südeuropäischen Euroländer keineswegs auf die Zeit ihrer Mitgliedschaft in der EWU beschränken. Am auffälligsten ist Griechenland: Das Land hat seit 1975<sup>1</sup> in keinem einzigen Jahr einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt.

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

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





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

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

## **2** Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden

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

## Struktur der Leistungsbilanz

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Vereinfachte Zahlungsbilanz	
<b>Aktivseite (Einzahlungen)</b>	<b>Passivseite (Auszahlungen)</b>
Güterexporte (X)	Güterimporte ( $M + r \cdot B^a_{t-1}$ )
Kapitalimporte (KM)	Kapitalexporte (KX)
Eigene Darstellung	

Abbildung 4

### Leistungsbilanz und Kapitalbilanz

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

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

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

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