

Sendesperfrist: 30. Juni 2005, 18:30 Uhr MESZ

Professor Dr. Axel A. Weber

Präsident

der Deutschen Bundesbank

**Deutschland in der Währungsunion:
Geld- und finanzpolitische Rahmenbedingungen**

Ringvorlesung
des Instituts für Volkswirtschaft und Ökonometrie
der Universität Regensburg
am 30. Juni 2005

– Es gilt das gesprochene Wort –

Inhalt

1	Begrüßung	2
2	Ziele der Europäischen Geldpolitik	5
3	Heterogenität im Euro-Raum	9
3.1	Inflations-Heterogenität	9
3.2	Realwirtschaftliche Heterogenität.....	15
3.3	Realzinseffekt versus Wechselkurs-Effekt	17
4	Stabilitäts- und Wachstumspakt.....	20
5	Abschließende Bemerkungen	24
6	Abbildungen	25

1 Begrüßung

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

sehr gern bin ich heute nach Regensburg gekommen, um einen Beitrag zur Diskussion über den „Patienten Deutschland“ zu leisten. Dem Institut für Volkswirtschaftslehre und Ökonometrie der Universität Regensburg möchte ich ganz herzlich für die Einladung und die interessante Themenstellung der Ringvorlesung danken.

Lassen Sie mich kurz einen Blick auf das „Krankheitsbild des Patienten“ werfen: Deutschland verzeichnet seit dem Jahr 2001 Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Höhe von unter 2 %. Im Durchschnitt lag die deutsche BIP-Zuwachsrate seit dem Jahr 1999 bei 1,2%, verglichen mit Raten von 1,6% im Euro-Raum und 3,1% in den USA. Auch für das laufende Jahr ist keine durchgreifende Belebung zu erwarten. Gravierend ist dabei vor allem, dass die Wachstumsraten des Produktionspotentials gering sind. Sie werden von uns auf rund eineinhalb Prozent geschätzt. Bei derartig niedrigen Potenzialwachstumsraten ist zum einen auch in Aufschwungphasen mit einem niedrigen BIP-Wachstum zu rechnen. Zum anderen bringen in diesem Umfeld bereits geringfügige negative konjunkturelle Schocks die deutsche Volkswirtschaft nahe an die Grenze zur Stagnation. Erschwerend kommt

hinzu: Deutschland hat nach wie vor mit einer im historischen und internationalen Vergleich außerordentlich schlechten Lage auf dem Arbeitsmarkt zu kämpfen. In der Definition von Eurostat lag die deutsche Arbeitslosenquote im Jahr 2004 bei 9,5% und damit im oberen Mittelfeld der Euro-Länder - hinter Spanien (10,8%), Griechenland (10,3%) und Frankreich (9,6%).

Auf der anderen Seite befindet sich Deutschland in keiner schlechten Verfassung, was die Ziele Preisniveaustabilität und außenwirtschaftliche Performance angeht. Die Inflationsrate Deutschlands liegt seit Anfang 1999 im Durchschnitt bei 1,3%. Die Exporte von Waren und Dienstleistungen haben im letzten Jahr um deutlich mehr als 8% zugenommen. Und auch zu Beginn dieses Jahres zeichnet sich eine Fortsetzung der robusten Exportkonjunktur ab. So wurde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im ersten Quartal diesen Jahres mit einer Rate von 1% saison- und kalenderbereinigt nahezu ausschließlich vom Außenbeitrag getragen. Seit geraumer Zeit ruht die gesamtwirtschaftliche Entwicklung maßgeblich auf der Außenwirtschaft; die Binnenwirtschaft lahmt; der Exportfunke will nicht zünden.

Ein derartiges Krankheitsbild beschwört unterschiedliche und teils kontroverse Diagnose- wie Therapieansätze herauf. Zwei meiner (ehemaligen) Kollegen – Herr Sinn und Herr Bofinger – haben im Rahmen dieser Ringvorlesung bereits ihre Sicht der Dinge dargelegt und sich für spezielle Therapieansätze stark gemacht.

Ich möchte meinen heutigen Vortrag auf einen wichtigen Aspekt fokussieren. Dabei will ich weniger davon sprechen, was unserem Patienten fehlt, sondern vielmehr den Versuch unternehmen, mit einigen verbreiteten Fehldiagnosen aufzuräumen. Im Mittelpunkt meiner Ausführungen wird stehen, ob die durch die Währungsunion gegebenen Rahmenbedingungen und Spielregeln verantwortlich gemacht werden können für die enttäuschende gesamtwirtschaftliche Bilanz Deutschlands in der jüngsten Vergangenheit. Die durch die Währungsunion geschaffenen Spielregeln erstrecken sich im Wesentlichen auf zwei Bereiche: die einheitliche Geldpolitik und das finanzpolitische Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

In den vergangenen Wochen hat das Thema der Angemessenheit der einheitlichen Geldpolitik in Europa mit Blick auf die unterschiedliche wirtschaftliche Situation in den Ländern des Euro-Raums wieder das öffentliche Interesse auf sich gelenkt. In diesem Zusammenhang wurden Befürchtungen geäußert, die national heterogenen Entwicklungen wichtiger makroökonomischer Variablen, wie beispielsweise der Inflation und des BIP-Wachstums, erschwerten die Umsetzung einer gemeinsamen Geldpolitik und könnten im Extremfall dazu führen, dass der Zusammenhalt der Währungsunion in Gefahr geriete.

Insbesondere für die deutsche Volkswirtschaft ist die Wirkung der gemeinsamen Geldpolitik von einigen Vertretern wiederholt kritisch beurteilt worden. Unter dem Schlagwort des Realzinsnachteils werden die relativ niedrigen Inflationsraten in Deutschland zum Teil als Hemmnis für die heimische gesamtwirtschaftliche Entwicklung gesehen.

Das Realzinsargument verdient eine eingehende Betrachtung aus zwei Gründen: Zum einen begreift es eine höhere Inflationsrate in der Währungsunion ausschließlich als einen positiven gesamtwirtschaftlichen Stimulus, ohne andere negative gesamtwirtschaftliche Begleiterscheinungen einer höheren Inflation zu berücksichtigen. Zum anderen impliziert das Realzinsargument einen Mechanismus, mit dem Unterschiede in der Inflationsentwicklung und der Konjunktur endogen verstärkt werden. Träfe dies zu, dann bekäme die Frage der Heterogenität in der Währungsunion eine sicherlich stärkere Relevanz.

Gegen das finanzpolitische Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist ebenfalls ins Feld geführt worden, es schränke die nationalen Politikspielräume über Gebühr ein und führe angesichts der schwierigen konjunkturellen Situation zu einer ökonomisch unvernünftigen Finanzpolitik. Vor diesem Hintergrund ist im März auf der Ebene der Finanzminister und der europäischen Staats- und Regierungschefs eine Reform des Pakts eingeleitet worden, die in diesen Tagen vom Europäischen Parlament gebilligt wurde. In diesem Zusammenhang möchte ich zwei Fragen diskutieren:

Erstens: Ist die Kritik am bisherigen Pakt berechtigt? Zweitens: Wie ist die Reform des Pakts zu bewerten?

Zunächst möchte ich aber die wesentlichen Grundzüge und Ergebnisse der gemeinsamen Geldpolitik des Eurosystems seit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion 1999 darlegen.

2 Ziele der Europäischen Geldpolitik

Gemäß Artikel 105 Absatz 1 EG-Vertrag ist es das vorrangige Ziel der Europäischen Geldpolitik, mittelfristig Preisniveaustabilität zu gewährleisten. Das Eurosystem versteht darunter einen „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter, [...] jedoch nahe 2% gegenüber dem Vorjahr“. „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“, soll die europäische Geldpolitik darüber hinaus die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft unterstützen, „um zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele der Gemeinschaft beizutragen“ (Art. 105 Absatz 1 EG-Vertrag). Letztere umfassen unter anderem ein hohes Beschäftigungsniveau, ein beständiges, nichtinflationäres Wachstum, einen hohen Grad an Wettbewerbsfähigkeit und die Konvergenz der Wirtschaftsleistungen.

Bei der Erzielung niedriger Inflationsraten war die Europäische Zentralbank außerordentlich erfolgreich.[Abbildung 1] Die stabilitätsorientierte Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat im gesamten Eurogebiet zu einem hohen Maß an Preisniveaustabilität geführt: Seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 lag die HVPI-Inflation im Euro-Raum bei durchschnittlich 2%. Die aktuelle Inflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Euro-Raum lag im Mai dieses Jahres bei +1,9% gegenüber dem Vorjahr. Im Juni wird sie voraussichtlich einen Wert von 2,1% annehmen.

Der Erfolg der Geldpolitik kann angesichts der Wirkungsverzögerungen ihrer Maßnahmen und angesichts des Auftretens kurzfristig wirkender Schocks auf das Preisniveau jedoch nur unvollständig anhand der realisierten Inflationsraten beurteilt werden. Entscheidend ist vielmehr, wie gut es der Geldpolitik gelingt, die Inflationserwartungen langfristig auf niedrigem Niveau zu verankern. Der US-Ökonom Michael Woodford hat jüngst die Rolle der Erwartungsbildung für die Geldpolitik prägnant beschrieben:

„Erwartungen über die Ausrichtung der Politik sind nicht nur bedeutsam, vielmehr ist neben ihnen wenig sonst von Bedeutung.“

[„Not only do expectations about policy matter, but, at least, under current conditions, very little else matters.“]

Die Inflationserwartungen im Euro-Raum sind niedrig: Die aktuellen Projektionen der Europäischen Zentralbank aus dem Juni weisen für das Jahr 2006 eine HVPI-Inflationsrate in Höhe von 0,9 bis 2,1% aus. Andere Institutionen prognostizieren ebenfalls zielkompatible Inflationsraten zwischen 1,5% und 2% für 2006. Seit Anfang 1999 schwankten die Inflationserwartungen in einer schmalen Bandbreite zwischen 1,7% und 2% (Consensus 10 Jahre). Die Stabilität der langfristigen Inflationserwartungen ist angesichts der seit 1999 aufgetretenen Preisschocks im Euro-Raum und angesichts der Tatsache, dass die Geldpolitik des Eurosystems für die Marktakteure auch mit einem Lernprozess verbunden war, nicht selbstverständlich. Der Blick auf die langfristigen Inflationserwartungen belegt die hohe Glaubwürdigkeit der Politik des Eurosystems in der Verfolgung des Stabilitätszieles. Sie gründet sich auf die positive Erfahrung mit dem mittlerweile im siebten Jahr arbeitenden Eurosystem und nicht zuletzt auf unentbehrliche institutionelle Voraussetzungen: die verfassungsrechtlich garantierte Unabhängigkeit des EZB und seine Verpflichtung auf Preisniveaustabilität.

Für Deutschland ergibt sich ein noch günstigeres Bild der Inflationsentwicklung. Seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 lag die VPI-Inflation bei durchschnittlich

1,3% verglichen mit einer Rate von 2,7% in den 80er und 90er Jahren (1980 bis 1999) und einem durchschnittlichen Wert in Höhe von 3% seit den sechziger Jahren (1960 bis 1999). Am aktuellen Rand hat sich die Teuerungsrate in Deutschland zwar erhöht. Der Anstieg auf (voraussichtlich) 1,9% im Juni beruht aber in hohem Maße auf Verteuerungen bei Energie. Für Deutschland ist demnach in den vergangenen Jahren ein erfreulich stabiles Preisumfeld zu konstatieren.

Vor diesem Hintergrund ist manchmal zu hören, die Geldpolitik solle sich weniger auf das Preisniveaustabilitätsziel, sondern mehr auf die Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung konzentrieren, da eine geringfügig höhere Inflationsrate ausgehend von dem erreichten Ausmaß an Preisniveaustabilität gesamtwirtschaftlich unschädlich sei.

Bei der Beurteilung dieses Arguments ist es hilfreich, mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung zwei Dimensionen zu unterscheiden: Der jährliche Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts lässt sich aufteilen in eine Trendkomponente – das eigentliche Wachstum, also die Vergrößerung des Produktionspotentials – und in Schwankungen im Auslastungsgrad dieses Potentials – also die konjunkturelle Entwicklung, die üblicherweise durch die Outputlücke angenähert wird.

Das Wachstum kann durch expansive Geldpolitik langfristig nicht direkt erhöht werden. Denn der Wachstumspfad ist langfristig von den strukturellen Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft abhängig. Hier sind andere Akteure gefordert. Aber die Geldpolitik kann das Wachstum langfristig indirekt beeinflussen, indem sie Preisniveaustabilität sichert.

Preisniveaustabilität übt über mehrere Kanäle einen positiven Einfluss auf das Wachstum aus: Sie erhöht die Transparenz bei den relativen Preisen. Knappheitsbedingungen auf den Märkten und damit eine veränderte „Attraktivität“ bestimmter Produkte werden so besser angezeigt und nicht mehr durch Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus überdeckt. Dadurch werden Ressourcen effizienter an den Ort ihrer produktivsten Verwendung gelenkt.

Niedrige Inflation hilft, eine willkürliche Vermögens- und Einkommensumverteilung zu vermeiden. Beispielsweise kommt es in einem inflatorischen Umfeld zu einer Umverteilung zwischen Gläubigern und Schuldnern, da Schulden üblicherweise mit der Inflation an Wert verlieren. Die schwächsten gesellschaftlichen Gruppen leiden in der Regel am meisten unter hoher Inflation, da sie sich dagegen nur unzureichend absichern können. Preisniveaustabilität kann somit auch dazu beitragen, sozialen Unfrieden zu vermeiden – eine weitere wichtige Voraussetzung für ein wachstumsfreundliches Umfeld. Darüber hinaus verringert eine niedrige Inflation die Verzerrungen eines auf Nominalwerten basierenden Steuersystems und verbessert die Rahmenbedingungen für die Kapitalbildung. Schließlich hat Preisniveaustabilität einen positiven Einfluss auf das Wachstum durch geringere Inflationsrisikoprämien in den Zinssätzen.

Gerade der letzte Aspekt lässt sich sehr deutlich in Europa und Deutschland beobachten: Die aktuelle Geldpolitik hat zu niedrigen aktuellen Inflationsraten bei gleichzeitig stabilen Inflationsaussichten geführt. Dies versetzt sie in die Lage, durch außerordentlich niedrige Realzinsen geeignete Rahmenbedingungen für die wirtschaftliche Entwicklung zu bieten. [Abbildung 2] Die kurzfristigen Realzinsen in Deutschland sind seit Beginn der Währungsunion kontinuierlich gesunken. Sie lagen seit dem Jahr 1999 im Durchschnitt bei 1,8% und damit deutlich niedriger als in den 80er und 90er Jahren als sie zwischen 3% und 4% pendelten. Mit gegenwärtig 0,5 Prozent sind sie so niedrig wie zuletzt in den 70er Jahren.

Auch Realzinsen im Euro-Raum liegen mit einem durchschnittlich Wert nahe Null gegenwärtig auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der Währungsunion und noch unterhalb der deutschen Realzinsen, weil Deutschland durch eine niedrigere Inflation gekennzeichnet ist als der Durchschnitt der Euro-Raum-Länder.

An Unterschieden in den nationalen Realzinsen in der Währungsunion hat sich allerdings eine Debatte um vermeintliche Realzinsnachteile von Ländern mit niedriger Inflation entzündet. So wird häufig das Argument vorgebracht, die einheitliche Geldpoli-

tik und die einheitlichen Leitzinsen seien nicht für alle Euro-Raum-Länder angemessen. Wegen der unterschiedlichen Inflationsraten und der damit verbundenen unterschiedlichen Realzinsen würden unterschiedliche konjunkturelle Impulse erzeugt, die die Unterschiede in den Inflationsraten und den Konjunkturverläufen endogen verstärkten.

In der Tat bestanden zwischen den Ländern des Euro-Raums im Jahr 2004 Inflationsdifferenzen von rund 3 Prozentpunkten. Damit waren entsprechende Realzinsunterschiede verbunden. [Abbildung 3] Angesichts dessen stellen sich eine Reihe von Fragen:

- Sind Differenzen in dieser Größenordnung außergewöhnlich hoch für die Länder des Euro-Raums? Sind sie im Euro-Raum ausgeprägter als in anderen großen Wirtschaftsräumen mit einer gemeinsamen Währung wie beispielsweise den Vereinigten Staaten?
- Was sind ihre Ursachen? Was sind die möglichen Auswirkungen derartiger Unterschiede? Und schließlich:
- Existieren endogene Anpassungskräfte als Korrektiv?

3 Heterogenität im Euro-Raum

3.1 Inflations-Heterogenität

Zunächst ist zu klären, wie empirisch bedeutend die Dispersion der nationalen Inflationsraten im Euro-Raum ist. Gemessen auf Basis der ungewichteten Standardabweichung sind die Inflationsunterschiede zwischen den Ländern des Euro-Raums ausgehend von über 5% Anfang der 90er Jahre stark gesunken; die ungewichtete Standardabweichung pendelt seit Beginn der Währungsunion um 1% [Abbildung 4]. Zum Vergleich: Die Inflationsdispersion zwischen den US-Census-Regionen West, Midwest, South and Northeast lag seit den späten 80er Jahren zwar stets unterhalb

von 1%, aber zum Teil nur wenig darunter. Selbst in langjährigen Währungsunionen, wie den Vereinigten Staaten, sind somit Abweichungen zwischen den regionalen Inflationsraten zu beobachten. Unterschiedliche Teuerungsraten gehören in einer Währungsunion zum normalen Erscheinungsbild. Und die Inflationsunterschiede zwischen den Ländern des Euro-Raums sind nur wenig höher als in den USA.

Ähnliches zeigt ein Vergleich der Inflationsheterogenität zwischen den Ländern des Euro-Raums mit der Inflationsstreuung innerhalb dieser Länder, also beispielsweise mit Inflationsunterschieden zwischen Schleswig-Holstein und Bayern. [Abbildung 5] Die ungewichtete Standardabweichung zwischen zwölf ausgewählten deutschen Bundesländern liegt seit Beginn der 90er Jahre ununterbrochen unterhalb von 1%. Gleiches gilt für die Inflationsdispersion zwischen 18 spanischen Kommunen beziehungsweise zwischen 12 italienischen Städten. Die Dispersion zwischen den Inflationsraten der Euro-Teilnehmerländer bewegt sich somit gegenwärtig nur unwesentlich oberhalb der innerstaatlichen Inflationsunterschiede.

Betrachtet man anstelle der Verbraucherpreise die Preisentwicklung anhand der Deflatoren in einzelnen Wirtschaftsbereichen, dann bestätigt sich ebenfalls das Bild einer zwischen den Ländern des Euro-Raums deutlich abnehmenden Heterogenität in den 90er Jahren und einer anschließenden Stabilisierung auf dem erreichten niedrigen Niveau. [Abbildung 6]

Handelt es sich bei der Debatte demzufolge um „viel Lärm um Nichts“? Der Eindruck drängt sich zumindest mit Blick auf das tatsächliche Ausmaß der nationalen Streuung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Preisvariablen auf. Allerdings vermittelt eine Analyse der Dispersion nur einen – gleichwohl wichtigen – Ausschnitt der gesamten Thematik. Darüber hinaus ist die Dauerhaftigkeit der Abweichungen vom Durchschnitt des Euro-Raums von gesondertem Interesse. Hier lässt sich für die Inflationsraten eine gewisse Trägheit feststellen: In Deutschland und Österreich lag die Steigerungsrate der Verbraucherpreise in jedem Jahr seit 1999 unterhalb jener des Euro-Raums; umgekehrt überstiegen im gleichen Zeitraum die Inflationsraten in Spanien, Portugal, Griechenland und Irland den Euro-Raum-Durchschnitt in jedem einzelnen Jahr. [Ab-

bildung 7] Für Deutschland ergibt sich beispielsweise auf Monatsbasis des HVPI ein durchschnittlicher Abstand von rund -0,6 Prozentpunkten.

Aus den Erfahrungen der ersten sechs Jahre des Bestehens der EWU lassen sich vor diesem Hintergrund die folgenden wesentlichen Erkenntnisse gewinnen: Das Ausmaß der nationalen Heterogenitäten ist in den vergangenen Jahren sowohl im historischen Vergleich als auch gegenüber den USA nicht auffallend hoch. Erkennbar ist aber zugleich in einigen Ländern eine gewisse Dauerhaftigkeit in den Abweichungen beziehungsweise eine Trägheit in der Korrektur über- und unterdurchschnittlicher Entwicklungen.

Das Realzinsargument setzt an dieser beobachtbaren Trägheit an. Bei weitgehend homogenen kurz- und langfristigen Nominalzinsen im Euro-Raum führen dauerhafte Inflationsdifferenzen zu persistenten Unterschieden in den nationalen Realzinsen. Letztere sind eine zentrale gesamtwirtschaftliche Größe für die Investitions- und Konsumentscheidungen, also die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Länder mit hohen Inflationsraten und demzufolge niedrigen Realzinsen erfahren hierüber einen Nachfrageschub. Länder mit niedrigen Inflationsraten, wie Deutschland, und relativ hohen Realzinsen müssen umgekehrt mit dämpfenden Nachfrageeffekten fertig werden.

So weit der theoretische Gehalt des Realzinsarguments. Der Zusammenhang zwischen der Veränderung der Binnennachfrage und dem Niveau des Realzinses wird auch durch die Daten der Länder des Euro-Raums empirisch suggeriert, ist jedoch statistisch allenfalls marginal signifikant. [Abbildung 8] So hat im Zeitraum 1999 bis 2004 die Binnennachfrage in Deutschland stagniert. Zugleich waren die langfristigen Realzinsen in Deutschland die höchsten innerhalb des Euro-Raums. Für Länder wie Griechenland, Irland und Spanien gingen niedrige Realzinsen mit einer dynamischen binnenwirtschaftlichen Entwicklung einher. Allerdings sind es vor allem diese drei Länder, die die negative Korrelation zwischen Realzinsen und heimischer Dynamik erklären. In Ländern wie Finnland, Frankreich und Belgien expandierte die Binnenwirtschaft in den zurückliegenden sechs Jahren merklich dynamischer als in

Deutschland, ohne dass sich die durchschnittlichen Realzinsen deutlich von denjenigen in Deutschland unterschieden haben. Umgekehrt konnten in Portugal niedrige Realzinsen die Inlandsnachfrage nicht nachhaltig stimulieren.

Dies zeigt, dass der Zusammenhang zwischen dem Niveau der Realzinsen und der wirtschaftlichen Dynamik für viele Länder des Euro-Raums nicht derart eindeutig ist, wie es das Realzinsargument nahe legt. Zudem: Aus simplen Korrelationen folgt nicht Kausalität. Das Realzinsargument verdient insgesamt eine differenziertere Betrachtung.

Zunächst ist festzustellen, dass seine Vertreter die Realzinsen über die realisierte Inflationsrate messen. Derartige ex-post Realzinsen sind jedoch nicht adäquat, um in die Kalkulationsgrundlage langfristiger Investitions- und Konsumentscheidungen einzugehen. Relevant sind hier aus langfristigen Inflationserwartungen abgeleitete ex-ante Realzinsen. Da die nationalen langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Raum homogener sind als die realisierten Inflationsraten verringert sich der Realzinsrückstand Deutschlands bei Verwendung von ex-ante Realzinsen merklich. Genauer: Er halbiert sich seit Beginn der Währungsunion gegenüber dem EWU-Durchschnitt.

Zudem sind stark aggregierte Preismaße wie der Verbraucherpreisindex oder der BIP-Deflator nicht die angemessene Größe, um die realen Kosten eines investierenden Unternehmens abzubilden. Hier sind Produzentenpreise geeigneter. Betrachtet man beispielsweise die Veränderung der Produzentenpreise im Verarbeitenden Gewerbe, so zeigt sich für Deutschland seit 1999 ein merklich geringerer durchschnittlicher Abstand gegenüber dem Euro-Raum: Beträgt dieser für die Verbraucherpreise noch 0,6 Prozentpunkte, so verringert er sich nun auf lediglich 0,15 Prozentpunkte. Zudem verliert die Trägheit, mit der die deutsche Inflationsrate jene des Euro-Raums unterschreitet, an Bedeutung. [Abbildung 9]

Das Realzinsargument vernachlässigt darüber hinaus eine Analyse der Ursachen der Inflationsunterschiede. Diese ist aber zentral, um beurteilen zu können, ob Inflationsdifferenzen in der seit 1999 beobachtbaren Größenordnung in die Zukunft extrapo-

liert werden können. Wichtig ist hier die Trennung von temporären und langfristigen, strukturellen Ursachen der Unterschiede zwischen den Inflationsraten der Ländern des Euro-Raums.

Ursachen für vorübergehende Inflationsdifferenziale können zum einen unterschiedliche regionale Reaktionen auf EU-weite Schocks sein. Hier lassen sich beispielsweise starke Ölpreisschwankungen anführen, die bei unterschiedlichen Öl-Abhängigkeitsgraden der einzelnen Länder unterschiedliche Anpassungsprozesse und damit unter Umständen auch divergierende Inflationsraten implizieren. Ähnlich kann eine unterschiedliche Transmission von Wechselkursänderungen bei unterschiedlichen nationalen Offenheitsgraden oder Unterschieden in der geographischen Handelsstruktur vorübergehend zu abweichenden Inflationsraten führen. Überdies spielen Unterschiede im Lohn- und Preissetzungsverhalten, divergierende Produktmarktregulierungen sowie Rigiditäten auf Güter- und Arbeitsmärkten eine Rolle für vorübergehend divergierende Inflationsentwicklungen der Euro-Teilnehmerländer im Anschluss an symmetrische Schocks. Ursachen und Ausmaß von Inflationspersistenz, die auf die letztgenannten Aspekte zurückgeführt werden kann, werden gegenwärtig im Rahmen eines umfassenden Forschungsprojekts des Eurosystems, dem Inflation Persistence Network, analysiert.

Neben unterschiedlichen regionalen Reaktionen auf Euro-Raum-weite Schocks können zum anderen auch asymmetrische Schocks in den Ländern des Euro-Raums heterogene Inflationsraten begründen. Ursachen für derart unterschiedliche Impulse finden sich beispielsweise in einmaligen Politikmaßnahmen der einzelnen Länder. Dazu gehören Veränderungen der administrierten Preise oder der indirekten Steuern. Die Gesundheitsreform und die stufenweise Erhöhung der Tabaksteuer führten im Jahr 2004 beispielsweise zu einem Anstieg der deutschen Inflationsrate um fast einen Prozentpunkt.

Derartige symmetrische und asymmetrische Schocks können sich in unterschiedlichen Konjunkturverläufen niederschlagen. Empirische Untersuchungen der Bundesbank belegen, dass sich für die Länder des Euro-Raums in den vergangenen Jahren

in der Tat ein signifikanter Zusammenhang zwischen dem Konjunkturverlauf und der Inflationsrate feststellen lässt.

In diesem Fall verläuft die Wirkungskette – von möglichen endogenen Verstärkungseffekten der Inflationsdifferenzen auf die nationalen Konjunkturverläufe abgesehen – von der realwirtschaftlichen Entwicklung auf die Inflation. Es ist dies der bekannte Phillipskurven-Zusammenhang. Er verdeutlicht, wie verkürzt die Sichtweise ist, die aus der Korrelation von gesamtwirtschaftlicher Dynamik und Inflation eine Kausalitätsbeziehung von Inflation auf die Realwirtschaft postuliert.

Strukturelle Determinanten von Inflationsheterogenität lassen sich neben quantitativ vernachlässigbaren Unterschieden in den nationalen Verbrauchsstrukturen auf strukturelle Anpassungsprozesse zwischen verschiedenen Sektoren innerhalb eines Landes zurückführen (Balassa-Samuelson-Effekt): Wenn beispielsweise das Produktivitätswachstum im Sektor handelbarer Güter zunimmt, werden dort die Löhne ohne inflationären Druck steigen. Bei Arbeitskräftemobilität werden auch die Löhne im Sektor nicht-handelbarer Güter zunehmen, so dass es zu höheren Preisen in diesem Sektor und damit zu einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Inflationsrate kommt. Je höher die Produktivitätsunterschiede zwischen den Sektoren handelbarer und nicht-handelbarer Güter ist, desto höher wird die gesamte Inflation sein. Die Inflationsdifferenziale zwischen Ländern hängen in diesem Fall von (langfristigen) Unterschieden im Produktivitätswachstum zwischen dem Sektor handelbarer und nicht-handelbarer Güter dieser Länder ab.

Der Balassa-Samuelson-Effekt liefert Näherungswerte für strukturelle Inflationsraten und langfristige Inflationsdifferenzen. Die Größenordnung des Balassa-Samuelson-Effekts ist in zahlreichen empirischen Untersuchungen analysiert worden. Auf Basis der Ergebnisse von sieben entsprechenden empirischen Studien lassen sich Durchschnittswerte für strukturelle Inflationsraten der einzelnen Euro-Teilnehmerländer berechnen. [Abbildung 10] Eine Gegenüberstellung der Abweichungen zwischen diesen strukturellen Raten mit den tatsächlichen Differenzen zeigt, dass der Balassa-Samuelson-Effekt die geringen beobachteten Inflationsdifferenzen nur zum Teil er-

klären kann. Deutschland ist dabei das einzige Land, für das von vielen Studien langfristig eine unterdurchschnittliche Inflationsrate ausgewiesen wird; allerdings beträgt die Abweichung nur ungefähr einen halben Prozentpunkt. Insgesamt scheinen die langfristigen Inflationsdifferenzen nicht allzu hoch zu sein. Überdies impliziert der Balassa-Samuelson-Effekt, dass die Inflationsdifferenzen im Zuge des realwirtschaftlichen Konvergenzprozesses an Bedeutung verlieren.

Was bedeuten diese Ergebnisse für die Frage nach der Relevanz dauerhafter Inflationsdifferenzen und einer möglichen zunehmenden Heterogenität in den nationalen Inflationsraten? Das Realzinsargument besagt, dass Inflationsdifferenzen in einer Währungsunion bei homogenen Nominalzinsen Unterschiede in den Inflationsraten endogen verstärken. Dies dürfte umso eher der Fall sein, je mehr eine beobachtete Inflationsdifferenz auf langfristige Faktoren zurückgeführt werden kann. Unsere eigenen Untersuchungen zeigen für den kurzen Zeitraum der Währungsunion, dass Inflationsdifferenzen gut über temporär unterschiedliche konjunkturelle Verlaufsmuster erklärt werden können. Längerfristige Einflussfaktoren scheinen demgegenüber eine eher untergeordnete Rolle zu spielen. Dies stützt die Vermutung, dass das zukünftige Ausmaß dauerhafter Inflationsdifferenzen für den Euro-Raum begrenzt bleiben dürfte.

3.2 Realwirtschaftliche Heterogenität

Der potenziell selbst verstärkende Effekt von Realzinsdifferenzen müsste sich ceteris paribus empirisch nicht nur in einer zunehmenden Divergenz der Inflationsraten zeigen, sondern auch in zunehmend unterschiedlichen Konjunkturverläufen der Länder des Euro-Raums deutlich werden. Lässt sich eine zunehmende Divergenz in den Konjunkturverläufen der Länder des Euro-Raums beobachten?

Die entsprechende nationale Streuung der gesamtwirtschaftlichen Zuwachsraten hat im Euro-Raum in den 90er Jahren nicht zugenommen. Der nominale Konvergenzprozess entlang der Vorgaben des Maastrichter-Vertrags hat demnach nicht zu einer stärkeren realen Divergenz geführt. Erweitert man auch hier den Blick über den europäischen Tellerrand hinaus auf die Vereinigten Staaten, so lässt sich ebenfalls kein augenfälliger Unterschied zwischen beiden Währungsräumen feststellen. Die Heterogenität ist auf der Ebene der US-Bundesstaaten nicht geringer als zwischen den Mitgliedsländern des Euro-Raums. [Abbildung 11] Und auch in einem Vergleich mit 8 Großregionen der USA fällt die realwirtschaftliche Streuung im Euro-Raum nicht deutlich stärker aus.

Allerdings bildet der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts, wie bereits erläutert, nicht nur mögliche Konjunkturschwankungen ab, sondern auch die Wachstumskomponenten. Ein alternativer Indikator zur isolierten Betrachtung des Konjunkturverlaufs ist der Auslastungsgrad – gemessen anhand von Produktionslücken.

Die ungewichtete Standardabweichung der Produktionslücken in den Ländern des Euro-Raums ist seit Beginn der Währungsunion leicht gesunken, die Streuung der Konjunkturverläufe in den Ländern des Euro-Raums hat somit abgenommen. [Abbildung 12]

Schließlich lässt sich auch argumentieren, dass dauerhafte Realzinsunterschiede über Anpassungen des gleichgewichtigen Kapitalstocks auch auf das Produktionspotential wirken. Niedrigere Realzinsen sollten demzufolge mit einem höheren Potentialoutput einhergehen und in der Folge müssten sich dann auch die Potentialwachstumsraten ändern und die diesbezügliche Heterogenität zunehmen. Ein Blick auf die Potentialwachstumsraten im Euro-Raum zeigt jedoch, dass die langfristigen Wachstums-Unterschiede am aktuellen Rand in der Tendenz eher abgenommen haben dürften. [Abbildung 13]

Es existiert demnach eine ganze Reihe von Gründen, die Relevanz des Realzinsarguments deutlich niedriger zu gewichten, als dies in der öffentlichen Debatte vielfach

geschieht. Ein weiterer wichtiger Einwand gegen die Hypothese der sich verstärkenden Divergenz aufgrund von Inflationsunterschieden besteht aber in der Erkenntnis, dass neben dem Realzinskanal Inflationsunterschiede gleichzeitig einen gegenläufigen Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausüben. Dies geschieht über Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, also über Veränderungen der realen Wechselkurse zwischen den Ländern des Euro-Raums.

3.3 Realzinseffekt versus Wechselkurs-Effekt

Eine relativ niedrigere Inflationsrate bedeutet gleichzeitig eine reale Abwertung für das betreffende Land. Der damit verbundene Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit kann die Effekte eines höheren Realzinses (über)kompensieren; insbesondere weil er im Zeitablauf kumuliert.

Der Zusammenhang zwischen Realzinsen beziehungsweise Wettbewerbsfähigkeit und abweichenden Inflationsraten eines Landes soll im folgenden näher untersucht werden. Zunächst seien beispielhaft Deutschland als ein Land mit einer geringen Inflationsrate und Italien als ein Land mit einer hohen Inflationsrate betrachtet.

Die deutsche Inflationsrate lag seit dem Jahr 1999 dauerhaft unterhalb des Euro-Raum-Durchschnitts. Analog befanden sich die Realzinsen dauerhaft oberhalb des Euro-Raum-Durchschnitts. Im Mittel betrug die jeweilige Differenz 0,6 Prozentpunkte. Gleichzeitig hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes gegenüber den elf anderen Ländern der Europäischen Währungsunion seit dem Jahr 1999 stetig verbessert. [Abbildung 14] Der Anstieg der Wettbewerbsfähigkeit seit dem Jahr 1999 war in Deutschland mit 8,7 % am höchsten – verglichen mit den anderen Ländern des Euro-Raums. Das gleiche Bild findet sich, wenn man ergänzende Maße der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, wie die Lohnstückkosten oder die Entwicklung der Exportpreise betrachtet. Der Gewinn

der Wettbewerbsfähigkeit in Deutschland wird durch die außerordentlichen Exportentwicklung der letzten Jahre untermauert.

Anders als in Deutschland lag die Inflationsrate in Italien nahezu dauerhaft oberhalb des Euro-Raum-Durchschnitts. Im Ergebnis waren die Realzinsen im Durchschnitt um gut 0,3 Prozentpunkte niedriger als in den anderen Ländern des Euro-Raums [Abbildung 15], und die Preisliche Wettbewerbsfähigkeit Italiens gegenüber den EWU-Ländern ist seit dem Jahr 1999 kontinuierlich gesunken.

Dieser negative Zusammenhang zwischen Realzinsen und Wettbewerbsfähigkeit gilt grundsätzlich, wie ein Querschnittsvergleich der Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit seit dem Jahr 1999 und der durchschnittlichen Abweichung der Realzinsen vom Mittelwert des Euro-Raums für alle Länder des Euro-Raums zeigt. [Abbildung 16]

Möglichen Realzins-Nachteilen aufgrund überdurchschnittlich stabiler Preis stehen somit Gewinne an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber, die überdies im Zeitablauf kumulieren. Hinzu kommen die bereits einleitend beschriebenen allgemeinen Vorteile einer geringen Inflation, die letztlich ein höheres Wachstum begünstigen.

Das Argument gegenläufiger internationaler preislicher Wettbewerbseffekte greift nur dann nicht, wenn die Inflationsunterschiede ihre Ursache im Balassa-Samuelson-Effekt haben. Denn dann wird die höhere Inflationsrate eines Landes über die relativen Produktivitätszuwächse zwischen handelbaren und nicht-handelbaren Gütern getrieben. Für die handelbaren Güter gilt hingegen das Gesetz des einheitlichen Preises. Aus der höheren Inflationsrate eines Landes folgt demzufolge kein preislicher Effekt auf die handelbaren Güter und damit auch kein Effekt auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit. Allerdings ist die empirische Relevanz des Balassa-Samuelson-Effekts für die beobachtbaren Inflationsunterschiede im Euro-Raum nicht sonderlich ausgeprägt. Zum anderen zeigt die Entwicklung von Preis- und Kostengrößen im Euro-Raum für den Bereich der handelbaren Güter in den vergangenen Jahren teilweise erhebliche nationale Unterschiede. So stiegen die Lohnstückkosten

im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland seit 1999 um rund 5 Prozentpunkte weniger an als im Durchschnitt des Euro-Raums. Und auch der Exportpreisanstieg in Deutschland fiel um knapp 4 Prozentpunkte niedriger aus. Umgekehrt übertraf der Zuwachs der Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe in Italien den des Euro-Raums im Zeitraum von 1999 bis 2004 um gut 14 Prozentpunkte; die Exportpreise stiegen um fast 10 Prozentpunkte stärker. [Abbildung 17]

Die Relevanz des Wettbewerbsfähigkeitskanals wird auch von Vertretern des Realzinsarguments nicht grundsätzlich bestritten, Zweifel bestehen aber, ob er für eine große Volkswirtschaft wie die deutsche kräftig genug sein kann, um tatsächlich die dämpfenden Effekte eines höheren Realzinses auf die Binnenwirtschaft zu kompensieren. Untersuchungen mit dem ökonometrischen Modell der Bundesbank legen nahe, dass dies der Fall ist. Der Umstand, dass die günstigen Einflüsse auf die Exporttätigkeit im Zeitablauf zunehmen, erklärt in diesem Zusammenhang lediglich eine zeitlich verzögerte Anpassung.

Mit Blick auf die Diskussion um mögliche Heterogenitäten im Euro-Raum, die eine einheitliche Geldpolitik unter Umständen unangemessen erscheinen lassen könnte, bleibt somit zusammenfassend festzuhalten: Die Inflationsdifferenzen im Euro-Raum sind nicht sonderlich hoch. Dies gilt sowohl für strukturell als auch für temporär begründete Inflationsheterogenitäten. Hinzu kommt, dass der temporäre Anteil der Inflationsdifferenzen sich im Zeitverlauf abbauen müsste. Dass die mit den unterschiedlichen Inflationsraten verbundenen Realzinsdifferenzen diesen Abbau nicht verhindern, darauf deutet die nicht zunehmende Heterogenität der Konjunkturverläufe im Euro-Raum hin. Es finden sich somit alles in allem keine starken Indizien für selbst verstärkende Effekte. Verantwortlich dafür ist auch die Tatsache, dass temporären und strukturellen Realzinsdifferenzen durch Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ein korrigierender Mechanismus entgegenwirkt. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland wie auch in einigen anderen Ländern kann somit keinesfalls auf das Zusammentreffen von Heterogenitäten zwischen den Ländern des Euro-Raum und der einheitlichen europäischen Geldpolitik zurückge-

führt werden. Nach gegenwärtigem Kenntnisstand müssten anders lautende Aussagen als „Fehldiagnose“ bezeichnet werden.

Die insgesamt enttäuschende gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands im Vergleich zu anderen Euro-Ländern in den vergangenen Jahren hat neben geringfügig überdurchschnittlichen negativen konjunkturellen Einflüssen vor allem Ursachen in der Binnenwirtschaft. Und hier ist es das rückläufige Potenzialwachstum, das in erster Linie Sorge bereitet. Vor diesem Hintergrund sind auch Diagnosen verfehlt, die den Kern des deutschen Problems in zu geringen Lohnsteigerungen verorten. Ein rückläufiges Potentialwachstum drückt sich eben auch in niedrigen Einkommenszuwächsen aus. Zugleich macht das deutsche Beispiel sehr deutlich, dass eine starke Exportbasis nicht als Argument gegen vorhandene Standortprobleme dienen kann. Hieraus erwächst eine andere Erkenntnis: Die maßgeblichen Bestimmungsgründe für Wachstum und Wohlstand liegen selbst für eine offene Volkswirtschaft wie die deutsche in heimischen Gefilden. Es sind nicht die vermeintlichen Zwänge einer immer stärker verflochtenen Weltwirtschaft, die das deutsche Wachstum drücken.

Die Europäische Währungsunion ist ein Erfolg – nicht nur mit Blick auf die hohe Preisniveaustabilität und die niedrigen Realzinsen, sondern auch hinsichtlich der weggefallenen Wechselkursrisiken und der gestiegenen inner-europäischen Handelsvolumina. So legen konservative Schätzungen des handelsinduzierenden Effekts der Währungsunion Größenordnungen von 5% bis 10% des Handelsvolumens nahe. Und dies, ohne dass sich Handelsumlenkungen feststellen ließen.

4 Stabilitäts- und Wachstumspakt

Neben dem Thema der Heterogenitäten stand in jüngerer Zeit eine EU-weite Regelung im Zentrum des Interesses, die schon lange vor Beginn ihrer Einführung und bis zum heutigen Tag immer wieder Anlass zu Diskussionen gibt: der Stabilitäts- und

Wachstumspakt. Mit Blick auf den bisherigen Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde und wird vor allem die Frage diskutiert, ob er im konjunkturellen Abschwung die Haushaltsspielräume für ein konjunkturpolitisches Gegensteuern zu stark einschränkte und unter Umständen sogar eine prozyklische Politik erforderte. Mit Blick auf den reformierten Pakt ist demzufolge zu fragen, ob er eine bessere Umsetzung der Ziele des bisherigen Pakts ermöglicht.

Fiskalpolitik kann in bestimmten Situationen eine Rolle bei der Stabilisierung zyklischer Schwankungen, also bei der Glättung des Konjunkturverlaufs übernehmen. Dabei können sowohl die automatischen Stabilisatoren der sozialen Sicherungssysteme und des Steuersystems zum Einsatz kommen als auch diskretionäre – also fallweise – Politikmaßnahmen. Allerdings sind die Multiplikatoreffekte einer fiskalischen Stimulierung relativ gering und teilweise umstritten. Überdies sind sie durch große Wirkungsverzögerungen gekennzeichnet. Schließlich ist ihre Wirkung nicht unabhängig von der grundsätzlichen Solidität des finanzpolitischen Umfelds: So kann die Wirksamkeit einer expansiven Fiskalpolitik bei hoher Verschuldung und bereits anfänglich hohen Defiziten nachlassen, wenn die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass die zunehmenden Haushaltsungleichgewichte mittelfristig korrigiert werden müssen.

Vor diesem Hintergrund dient die Beschränkung der öffentlichen Verschuldung auch der Wahrung einer flexiblen Finanzpolitik. Darüber hinaus sind solide öffentliche Haushalte mit Blick auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum, also auf die Stärkung des Produktionspotentials, von elementarer Notwendigkeit. Die Vorteile solider öffentlicher Finanzen sind:

- Eine geringere Zinsbelastung für die öffentlichen Haushalte.
- Eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Investitionen durch ein langfristig tendenziell geringeres Zinsniveau.
- Die Erleichterung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Bei Haushaltsproblemen der öffentlichen Hand besteht stets die Gefahr, dass möglicherweise Druck auf die Zentralbank ausgeübt wird, über eine Lockerung der Geldpolitik

den realen Wert der Staatsschulden zu reduzieren. Vor dem Hintergrund der einleitend beschriebenen Inflationskosten leuchten die negativen Konsequenzen unsolider öffentlichen Haushalte für das Wachstum unmittelbar ein.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt aus dem Jahr 1997 hat versucht, sowohl dem Stabilisierungs- als auch dem Wachstumsaspekt der Finanzpolitik gerecht zu werden. Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes war es von Anfang an, einen Anreizmechanismus zu implementieren, der die Tragfähigkeit der nationalen Finanzpolitik sichert und damit das Wachstum fördert, bei gleichzeitigem Erhalt von Spielräumen für kurzfristige stabilisierungspolitische Maßnahmen. Ersteres ist in einer Währungsunion von besonderer Relevanz: Der nationale Zinsaufschlag, den Gläubiger als Kompensation für nationale Inflations- und Abwertungsrisiken verlangen, entfällt hier. Auf einen sich übermäßig verschuldenden Mitgliedstaat fallen im wesentlichen nur Effekte zurück, die sich aus seiner Finanzpolitik für das Währungsgebiet insgesamt ergeben. In einer Währungsunion ist somit die Disziplinierungswirkung zum Erhalt solider öffentlicher Finanzen für den einzelnen Mitgliedstaat geringer als bei autonomer Geldpolitik. Gleichzeitig werden Staaten mit einer soliden Finanzpolitik von der Verschuldungspolitik anderer Staaten negativ betroffen. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der allgemeinen Wachstumseffekte solider öffentlicher Haushalte sah der Stabilitäts- und Wachstumspakt vor, dass mittelfristig ausgeglichene Haushalte oder Haushaltsüberschüsse angestrebt werden sollten.

Gleichzeitig wurde ein 3%-Referenzwert für die Defizitquote gestattet, der im Konjunkturverlauf ein Wirken der automatischen Stabilisatoren ermöglichte. Voraussetzung dafür war jedoch, dass die Stabilisatoren auch in guten Zeiten wirken, dass also expansive Impulse zurückgenommen wurden.

Die Logik des Pakts hat die wirtschaftliche Entwicklung folglich auch in kurzfristiger, konjunktureller Hinsicht nicht eingeschränkt.

Das Ziel eines mittelfristig ausgeglichenen Haushalts wurde jedoch von vielen Ländern nicht befolgt: Im Vorfeld der dritten Stufe der EWU waren Konsolidierungsfort-

schritte bei den öffentlichen Finanzen in vielen der späteren Mitgliedstaaten zu verzeichnen. Einige Euro-Länder haben die wirtschaftlich zunächst guten Jahre jedoch nicht zu einer hinreichend entschlossenen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen genutzt. Dies betrifft vor allem die größeren Euro-Länder. In der folgenden wirtschaftlichen Schwächephase stiegen die Haushaltsdefizite daher schnell über die 3%-Grenze. So auch in Deutschland, hier vor allem einnahmebedingt. Besonders gravierend war die Entwicklung der öffentlichen Finanzen vor allem in den Ländern, die gegenwärtig Probleme bei der Einhaltung der Defizitgrenze haben: Größtenteils stieg in diesen Ländern sogar die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Haushaltsposition an. [Abbildung 18]

Statt die Länder auf eine Einhaltung des Paktes zu verpflichten, wurde der Pakt reformiert. Der Europäische Rat hat auf seiner Tagung am 22. und 23. März 2005 grundlegenden Änderungen des Stabilität- und Wachstumspakts zugestimmt. Die technische Umsetzung der Beschlüsse im haushaltspolitischen Regelwerk erfolgt gegenwärtig. Einschneidende Änderungen gegenüber den Vorschlägen aus dem März sind nicht zu erwarten.

Wichtiger Inhalt der Pakt-Reform ist zum einen die stärkere Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten bei der Definition der Haushaltsziele: In Zukunft wird es möglich sein, für Länder mit hohen Wachstumsraten und niedrigen Schuldenquoten mittelfristige Defizite von bis zu 1% des BIP bereinigt um Konjunktureffekte sowie um die Wirkung von Einmalmaßnahmen vorzugeben. Zum anderen wird die Rechtfertigung einer Überschreitung des 3%-Referenzwertes sehr viel einfacher möglich: Der „alte“ Pakt ließ ein Defizit über 3% „ungestraft“ nur zu bei Naturkatastrophen oder einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um mehr als 2%. Bei Rückgängen zwischen 0,75 und 2% konnte nach Ratsermessen über die Tolerierung der Defizitüberschreitung entschieden werden. Im Rahmen des überarbeiteten Regelwerks ist ein Katalog von Rechtfertigungsgründen zur Überschreitung der 3%-Grenze vorgesehen. Dazu gehören beispielsweise negative Wachstumsraten, die Umsetzung von Maßnahmen im Rahmen der Lissabon-Strategie, Maßnahmen zur Förderung von Forschung und Entwicklung sowie Innovation, Bemühungen zur Haushaltskonsolidie-

rung in „guten Zeiten“, öffentliche Investitionen, die „Qualität der öffentlichen Finanzen“ oder Belastungen aus „Finanzbeiträgen zu Gunsten der internationalen Solidarität“ sowie zur Verwirklichung der „Ziele der europäischen Politik, insbesondere des Prozesses der Einigung Europas.“

Die Ermessensspielräume bei der Defizitbewertung werden somit durch die Überarbeitung der Vorschriften erheblich ausgeweitet. Der Pakt wird durch seine Länderdifferenzierung intransparenter, komplizierter und damit letztlich noch schwerer durchsetzbar. Insgesamt werden die Anreize für eine solide Haushaltspolitik und die Bindungswirkung der Regeln vermindert. Schon bisher bestehen in vielen Ländern der Europäischen Währungsunion gravierende Haushaltsprobleme. Sie sind nicht zuletzt auch darauf zurückzuführen, dass die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts in der Vergangenheit nicht immer in angemessener Form beachtet wurden. Mit Blick auf die Neuerungen wird die Gefahr steigender Haushaltsdefizite und höherer Schuldenquoten mittel- bis langfristig nicht geringer. Dies ist besonders problematisch im Hinblick auf die zukünftige demographische Entwicklung in den Euro-Ländern.

Es wird zukünftig deshalb viel davon abhängen, dass der reformierte Pakt durch die verantwortlichen Institutionen entschlossen angewendet wird. Der diesbezügliche Nachweis ist aufgrund der Haushaltsprobleme in einer ganzen Reihe von Ländern bereits in den kommenden Monaten zu leisten.

5 Abschließende Bemerkungen

Die Rahmenbedingungen der Währungsunion sind in keiner Weise für die wirtschaftlichen Probleme Deutschlands verantwortlich. Der Patient Deutschland muss an anderer Stelle therapiert werden. Hier sind die nationalen Politiken gefragt. Von zentraler Bedeutung ist dabei die Flexibilisierung des Arbeitsmarkts sowie die Reform der

Sozialversicherungssysteme und des Steuersystems. Jedes dieser Themen reicht für mehr als einen weiteren abendfüllenden Vortrag. Getreu des Prinzips der komparativen Vorteile habe ich mich heute darauf beschränkt, auf dem Gebiet der Europäischen Währungsunion einigen weit verbreiteten Fehldiagnosen zu widersprechen.

* * *

6 Abbildungen

Abbildung 1

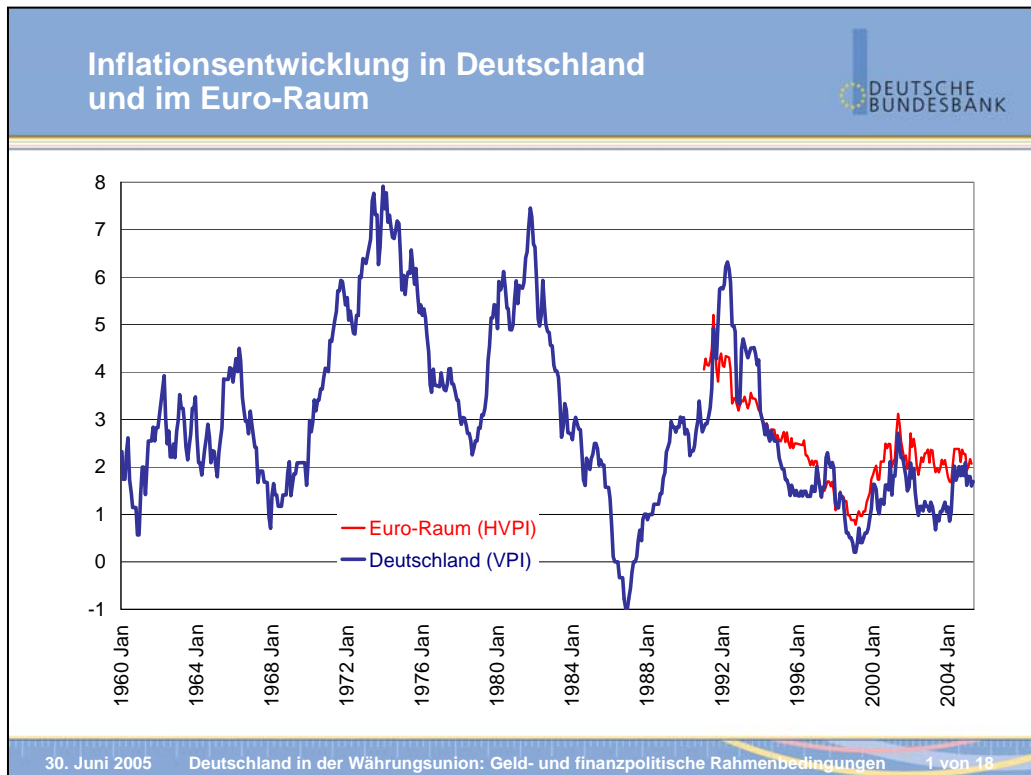


Abbildung 2

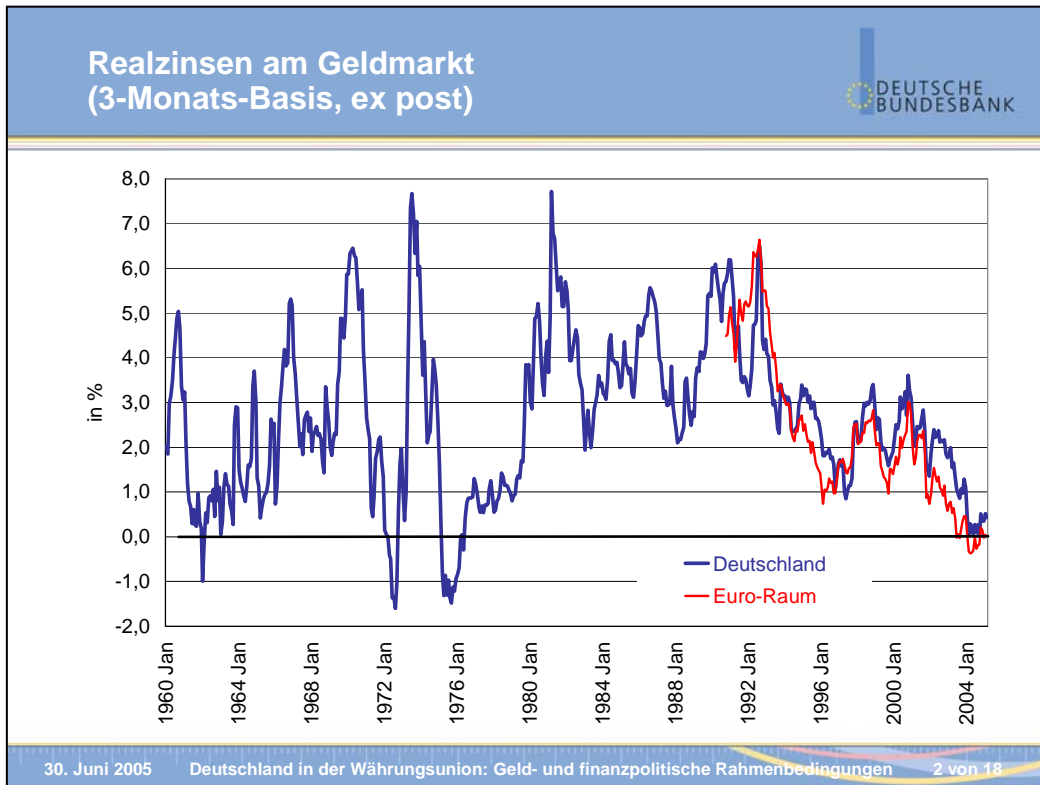


Abbildung 3

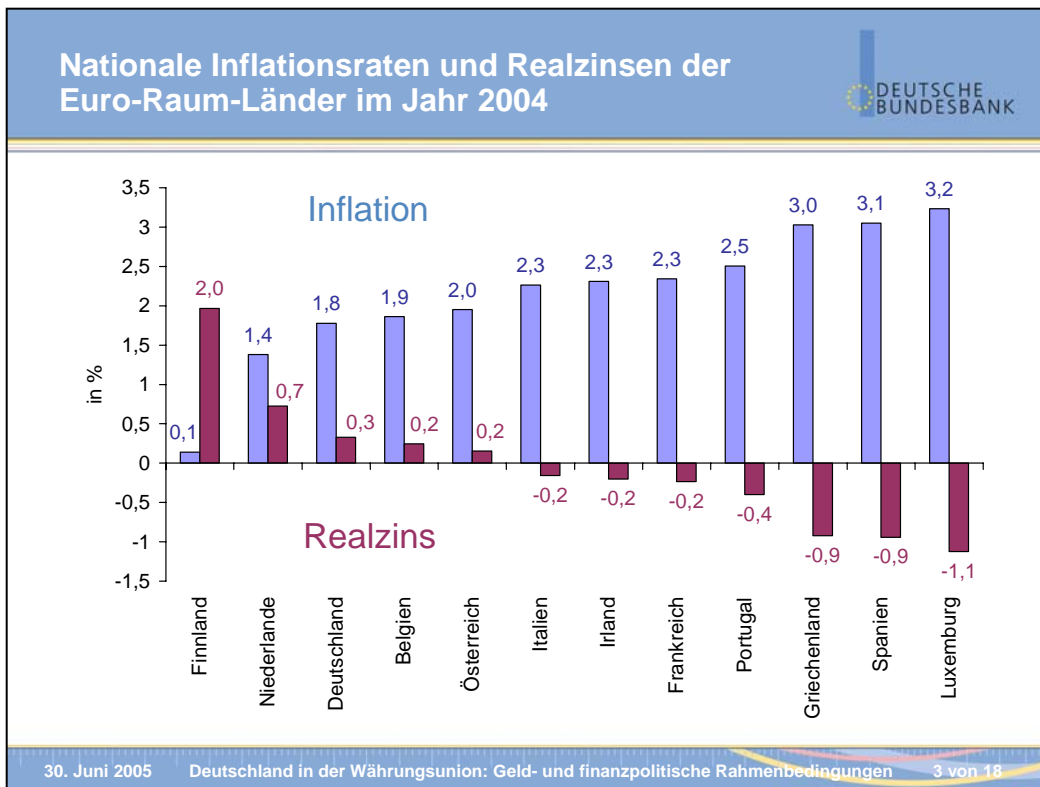


Abbildung 4

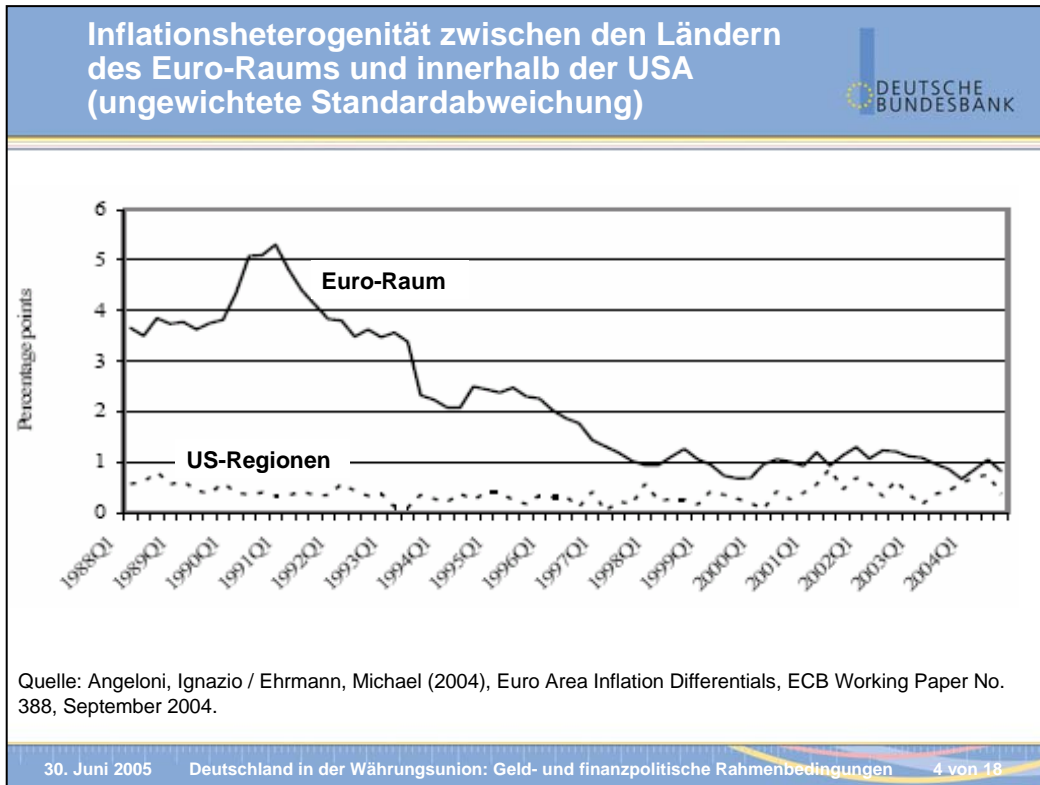


Abbildung 5

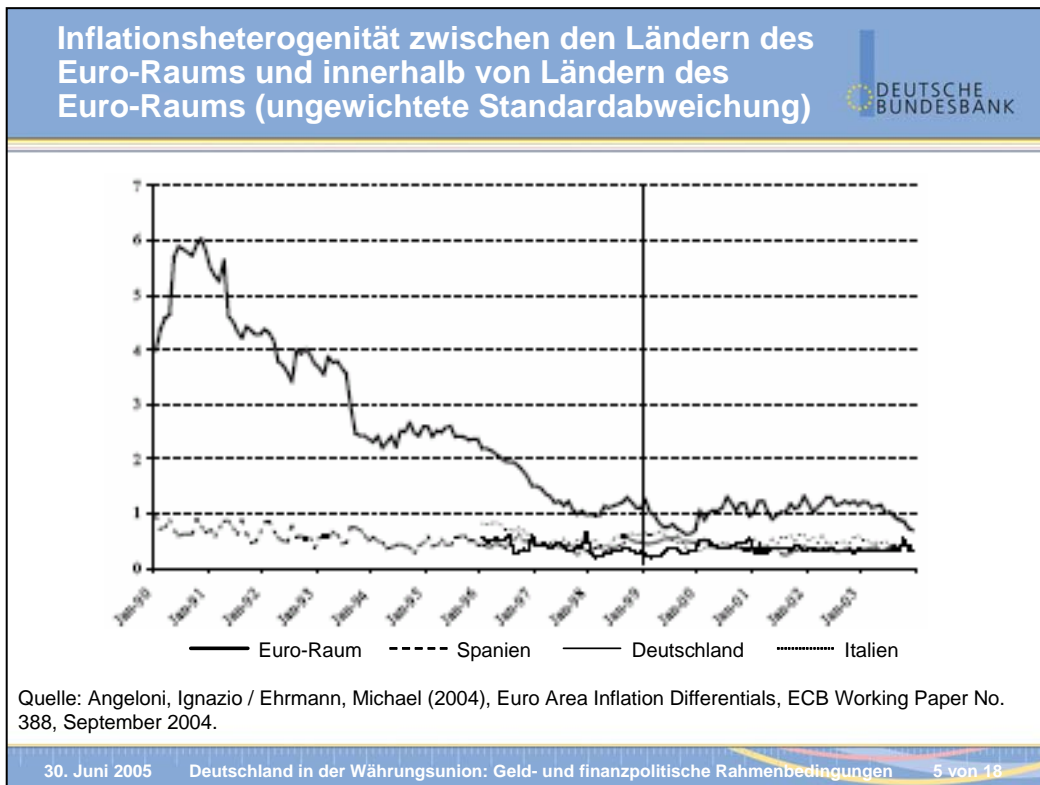


Abbildung 6

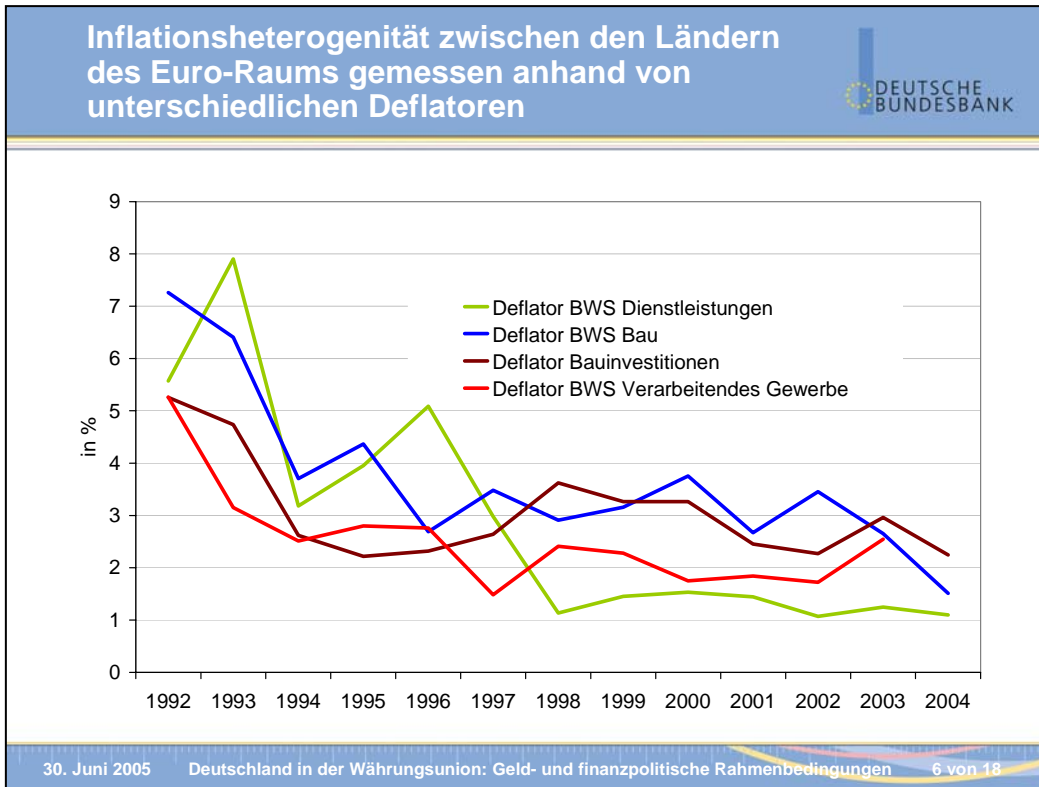


Abbildung 7

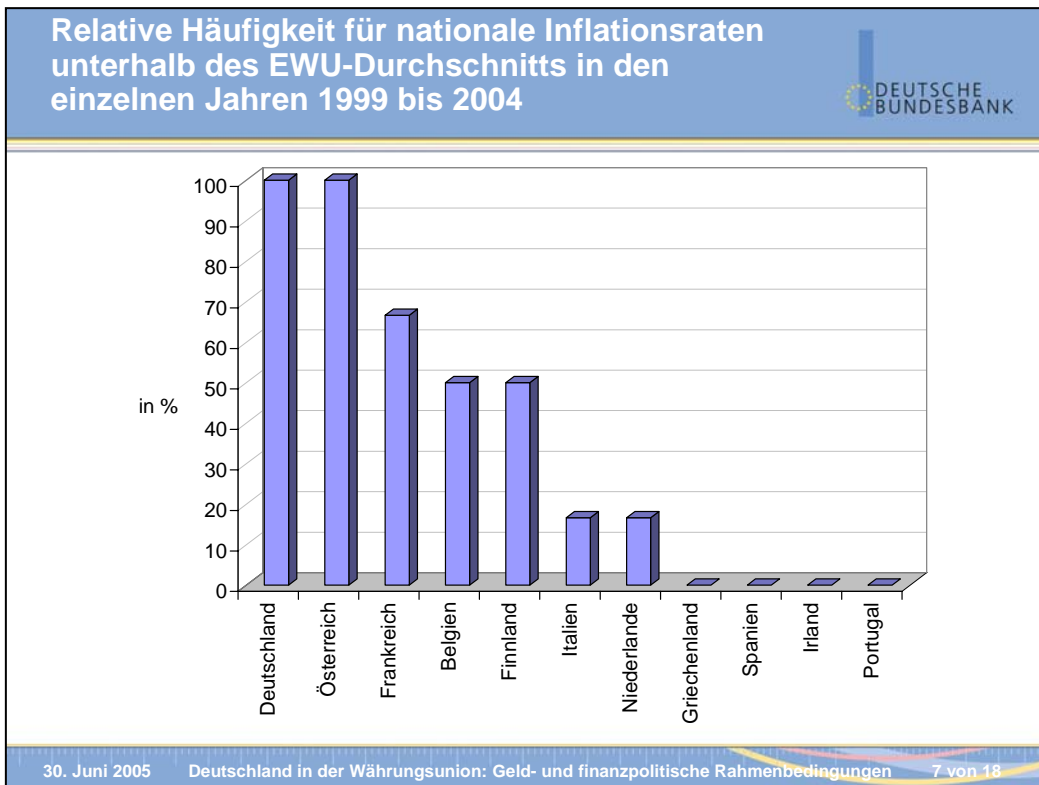


Abbildung 8

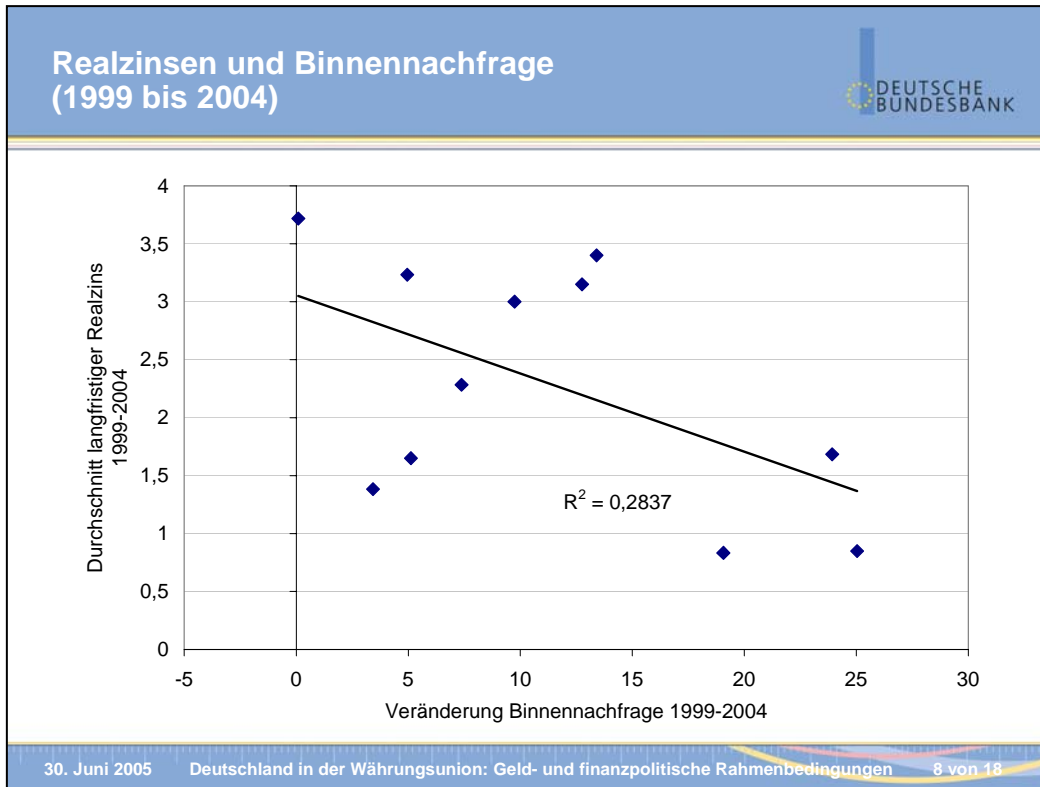


Abbildung 9

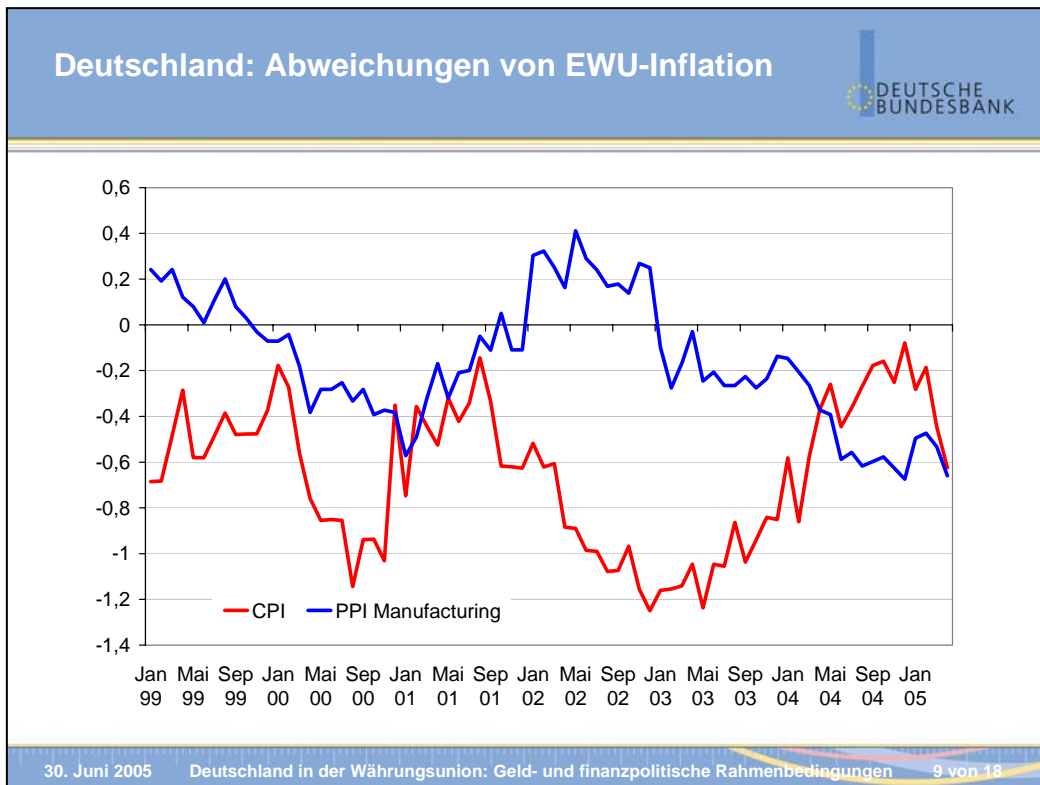


Abbildung 10

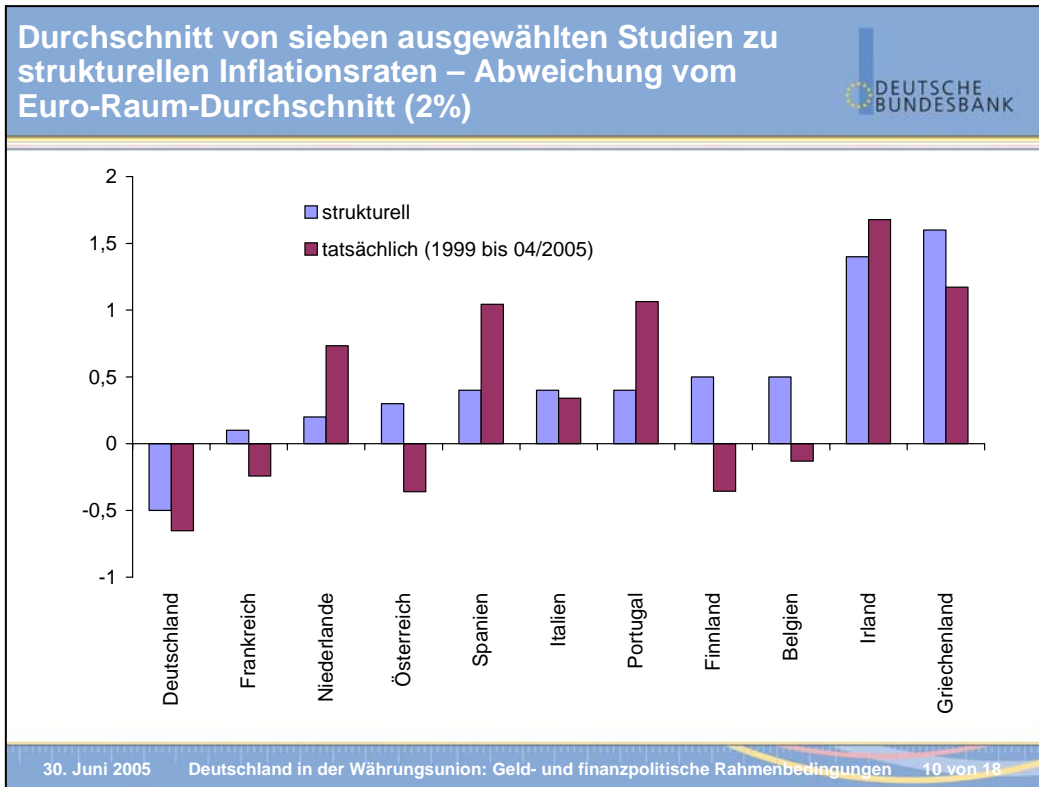


Abbildung 11

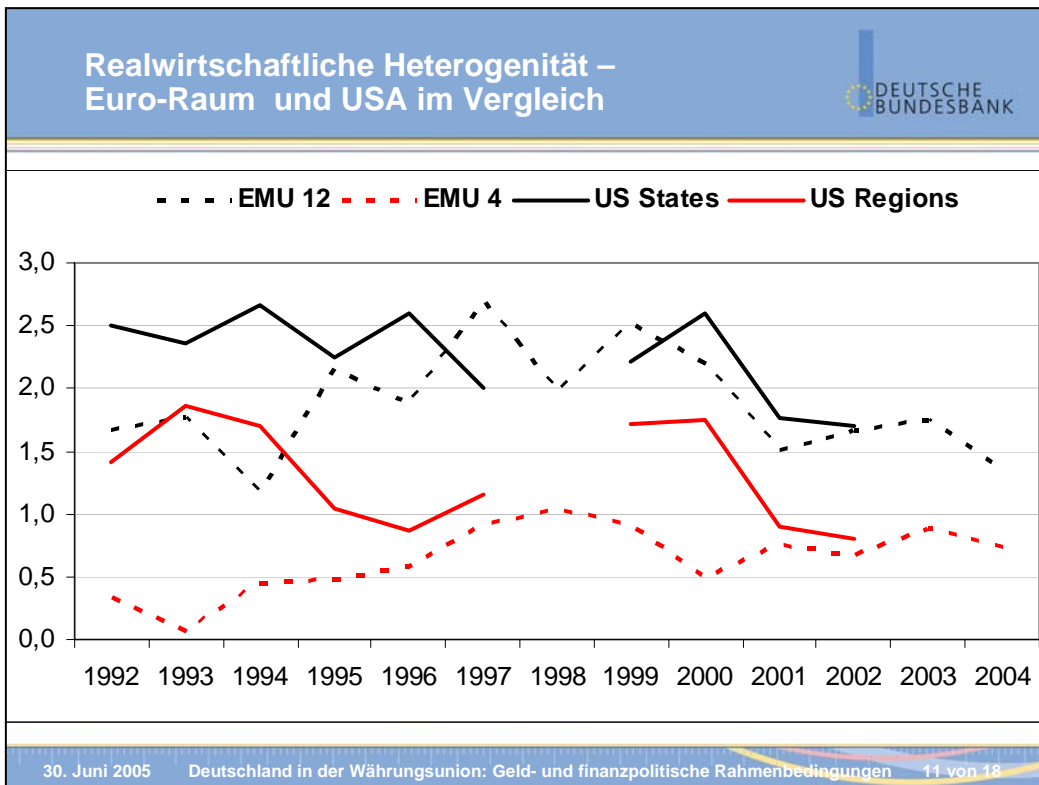


Abbildung 12

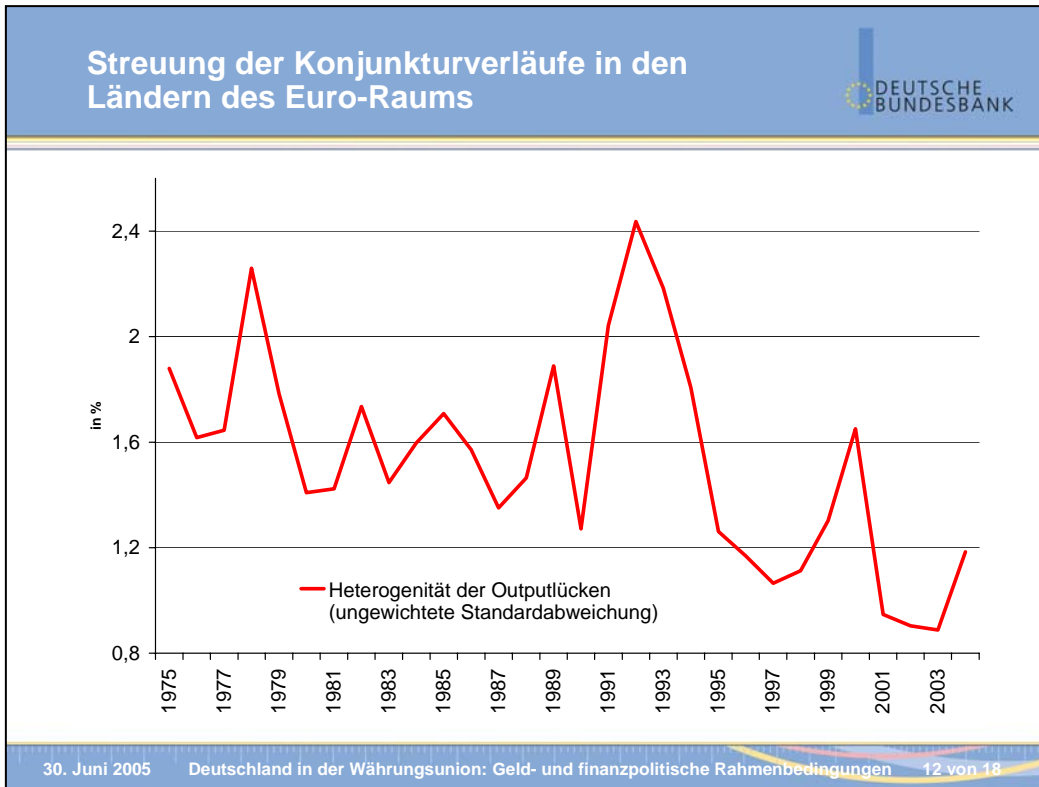


Abbildung 13

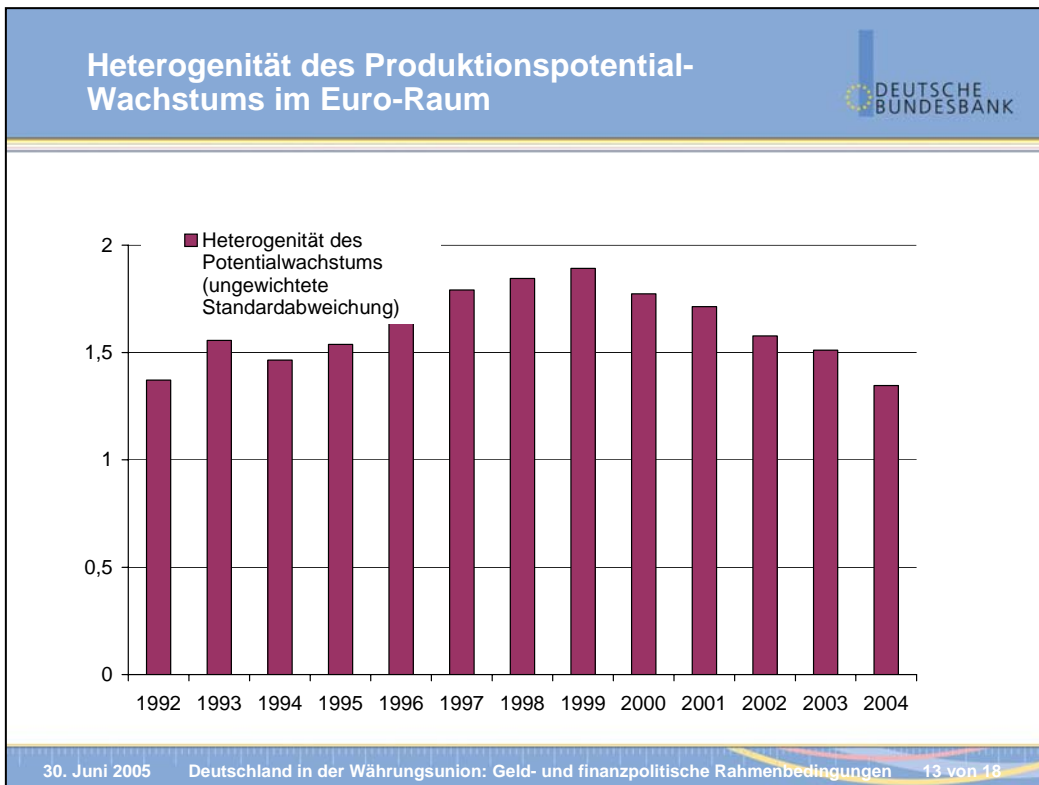


Abbildung 14

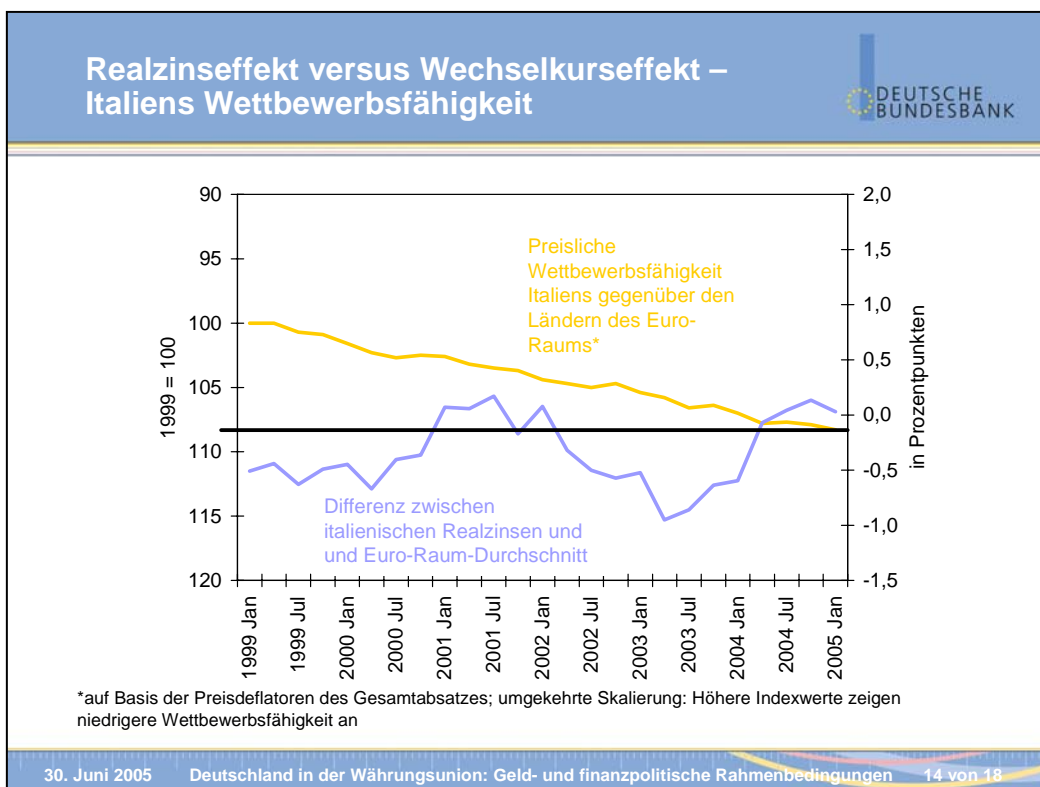
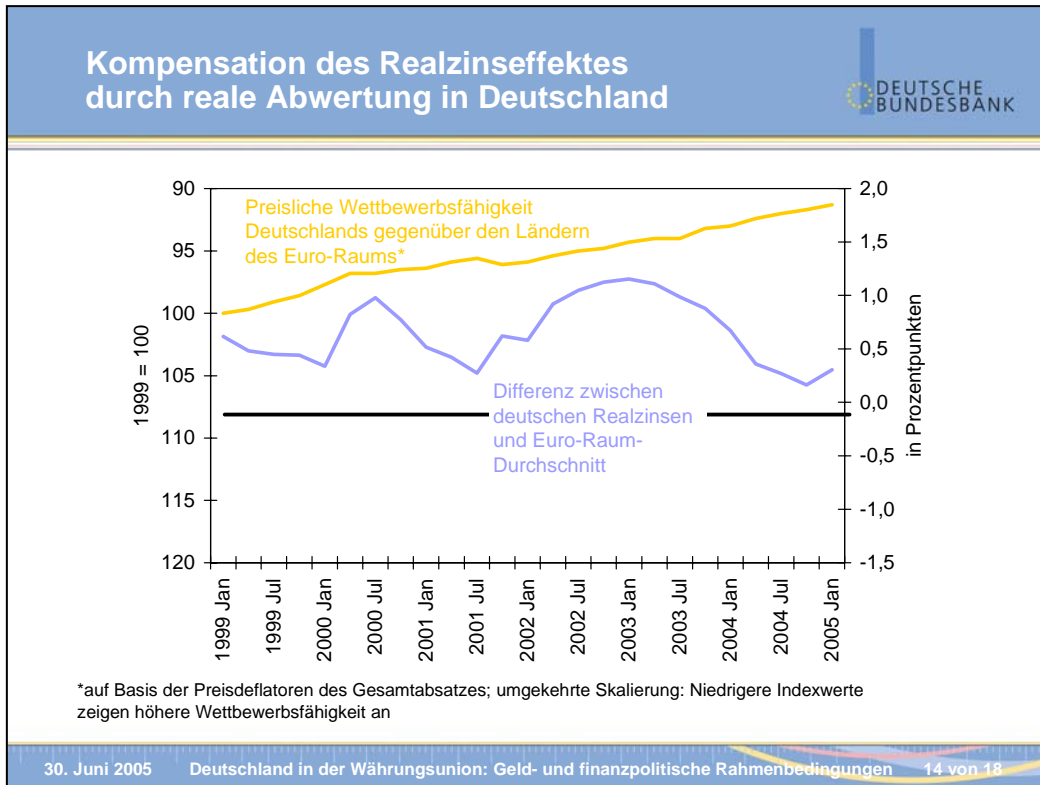


Abbildung 15

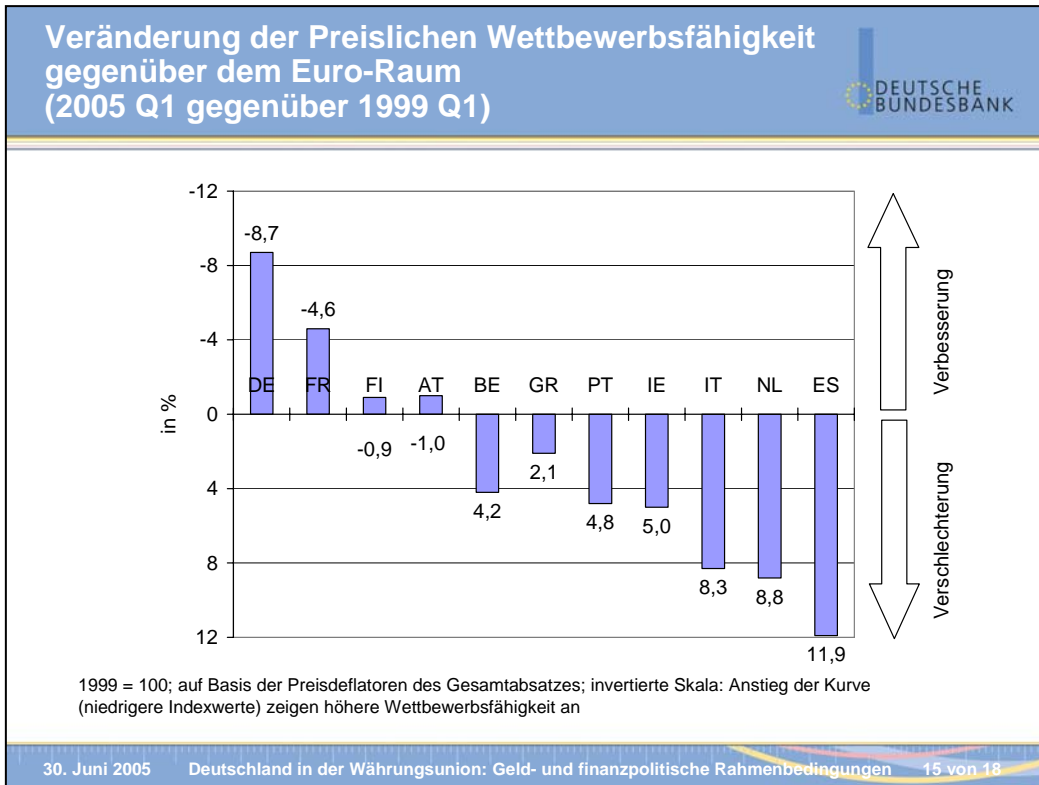


Abbildung 16

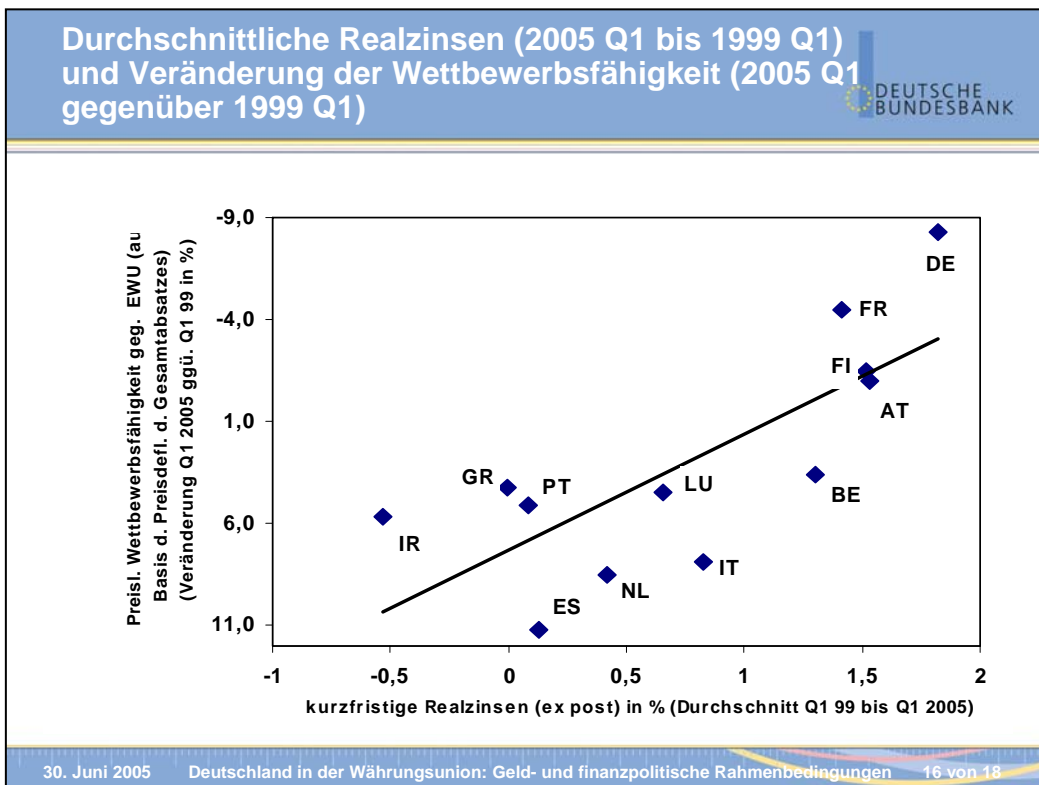


Abbildung 17

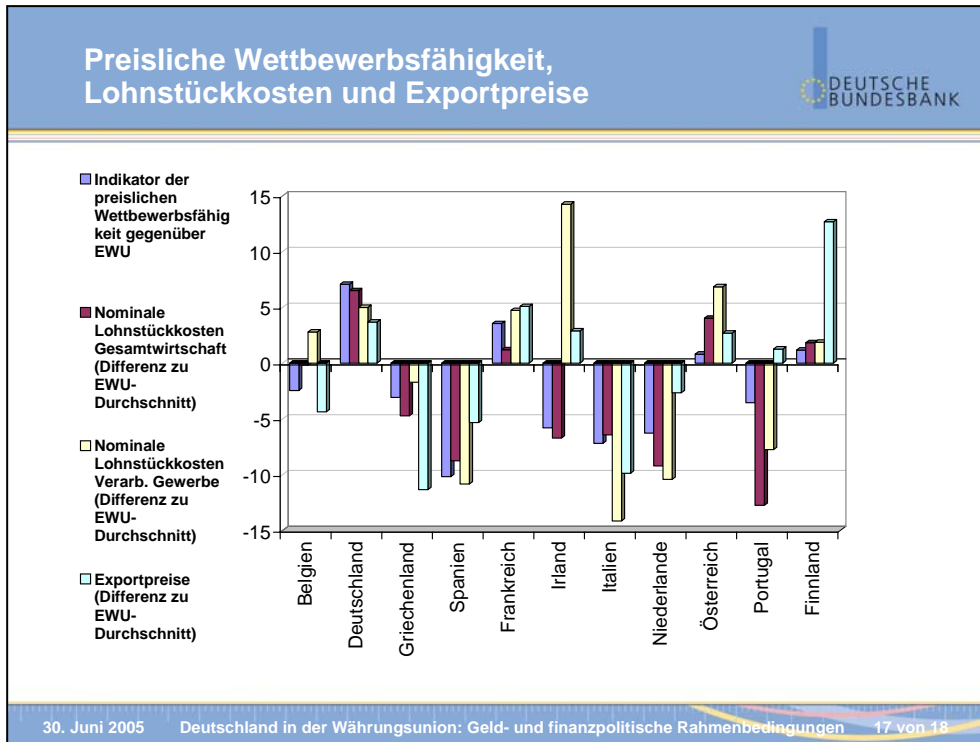


Abbildung 18

