

## Zehn Jahre Euro – Die deutsche Wirtschaft in der Währungsunion

Mit dem historischen Schritt der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 verbanden sich vielfältige Hoffnungen, teilweise aber auch Skepsis. Zehn Jahre später lässt sich eine vorläufige Bilanz ziehen. Die wirtschaftlichen Vorteile, die von der gemeinsamen Währung erwartet wurden, haben sich weitgehend realisiert. Der Euro-Raum erlebte eine Phase bemerkenswerter Geldwertstabilität. Bestätigt hat sich die Notwendigkeit, die einheitliche Geldpolitik durch ein finanzpolitisches Regelwerk zu flankieren. Zwar wurde die Bindungswirkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts in den letzten Jahren geschwächt, insgesamt hat der Pakt aber auch in Deutschland die Umsetzung notwendiger Konsolidierungsmaßnahmen erleichtert. Die deutsche Wirtschaft durchlief in den ersten Jahren der Währungsunion einen schwierigen Anpassungsprozess. Den massiven Strukturproblemen am Arbeitsmarkt ließ sich nur über eine gestreckte Phase moderater Lohnzuwächse und durch tiefgreifende Reformen begegnen. In den letzten Jahren hat sich die strukturelle Widerstandsfähigkeit der deutschen Wirtschaft aber wieder verstärkt. Im gegenwärtig rezessiven weltwirtschaftlichen Umfeld sind die Herausforderungen für die gemeinsame Währung nicht geringer als zu Beginn der Währungsunion. Unverändert gilt es, die Pfeiler des Einigungswerkes zu stärken und eine europäische Stabilitätskultur fortzuentwickeln.

## Zehn Jahre Euro: Erwartungen und eine vorläufige Bilanz

*Mit dem Euro  
verbundene  
Hoffnungen...*

Die Einführung des Euro am 1. Januar 1999 war begleitet von der Hoffnung, dass dies dem Wettbewerb neue Impulse verleihen, die Preistransparenz verbessern und damit die Angleichung der Preise im Euro-Raum voranbringen würde. Weiterhin sollten der Wegfall des Wechselkursrisikos und die Senkung der Transaktionskosten sowohl auf den Güter- als auch den Finanzmärkten zu einem Katalysator der wirtschaftlichen Integration werden und währungspolitische Störungen – wie sie in den Jahrzehnten zuvor immer wieder auftraten – stark an Bedeutung verlieren. Besonders wichtig war jedoch die Hoffnung, dass die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems finanzpolitisch – flankiert durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt – Preisstabilität für die zunächst 290 Millionen Bürger in den anfänglich 11 Ländern der Währungsunion gewährleisten wird. Diese Zahl beläuft sich inzwischen, zehn Jahre nach Einführung des Euro, auf 320 Millionen Menschen in nunmehr 15 Teilnehmerländern.

*...haben sich  
weitestgehend  
erfüllt*

Nach mittlerweile zehn Jahren Währungsunion lässt sich ein vorläufiges Fazit ziehen, auch wenn dieser Zeitraum zu kurz ist, um eine umfassende Bewertung vorzunehmen. Der Euro-Raum hat jedoch in dieser Zeit, wie auch die deutsche Wirtschaft, annähernd einen vollständigen Konjunkturzyklus durchlaufen, sodass eine makroökonomische Bilanz über den gesamten Zeitraum nur in geringem Maße Gefahr läuft, zyklische und strukturelle Entwicklungen zu vermengen.

In der Gesamtschau haben sich die realistischen Erwartungen an die Vorteile der Währungsunion weitestgehend erfüllt. Übertriebener Pessimismus erwies sich als unbegründet, andererseits wurde aber auch allzu großer Optimismus enttäuscht. So wurden jene Skeptiker widerlegt, die dem Euro eine geringe Lebensdauer vorausgesagt hatten. Ebenso wurden aber auch diejenigen nicht bestätigt, die in der gemeinsamen Währung den Katalysator für Strukturreformen sahen.

Das mit der Währungsunion gegebene Stabilitätsversprechen war nicht zuletzt für die deutsche Bevölkerung von zentraler Bedeutung, da hierzulande die Vorteile einer stabilitätsorientierten Geldpolitik bereits weit im Vorfeld der Währungsunion in einem hohen Maße realisiert wurden. Vor diesem Hintergrund ist positiv zu verzeichnen, dass die zurückliegenden zehn Jahre für den Euro-Raum, aber auch für Deutschland, eine Periode hoher Geldwertstabilität waren; dies gilt im internationalen Vergleich ebenso wie in einer historischen Betrachtung. Für Deutschland blieb damit die stabilitätspolitische Kontinuität gewahrt, während einige der übrigen EWU-Länder neu an den Vorteilen eines stabilen Preismilieus partizipieren konnten. Mit einer durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate (HVPI) von etwas über 2 % erreichte der Euro-Raum sein selbst gestecktes Stabilitätsziel von mittelfristig unter, aber nahe 2 % zwar nicht vollständig. Allerdings ist die geringe Zielverfehlung im Wesentlichen auf die seit der Einführung des Euro zahlreichen preistreibenden externen Einflüsse zurückzuführen, wie zum Beispiel den drastischen Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise bis Mitte dieses Jahres, auf

*Eurosystem  
gewährleistet  
Preisstabilität  
unter nicht  
einfachen  
Bedingungen*

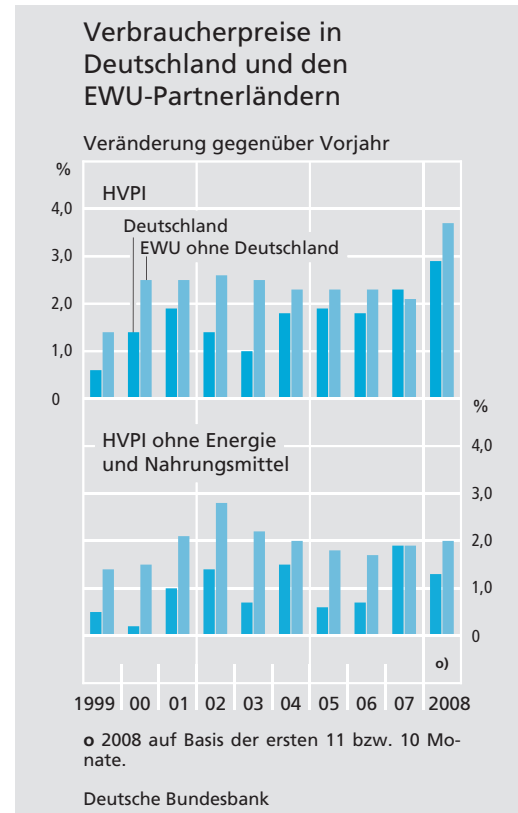
die die heimische Geldpolitik keinen Einfluss ausüben kann. Alles in allem ist es in den ersten zehn Jahren der Währungsunion gelungen, eine gesamteuropäische Stabilitätskultur auf neuem Fundament zu etablieren. Hierzu hat die gemeinsame Währung entscheidend beigetragen.

*In der Bindungswirkung geschwächte europäische Haushaltsregeln...*

Die Notwendigkeit, die einheitliche Geldpolitik im gemeinsamen Währungsraum durch ein finanzpolitisches Regelwerk zu ergänzen, hat sich in den vergangenen zehn Jahren bestätigt. Es kam nicht zuletzt angesichts fiskalischer Probleme in Deutschland und Frankreich in der ersten Hälfte der Dekade zu einer ersten Belastungsprobe für den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Im Ergebnis wurde der Pakt im Jahr 2005 geändert. Dabei blieben die Regeln im Grundsatz zwar erhalten, ihre Ausgestaltung wurde aber flexibler, intransparenter und komplizierter. Dies und die Einführung zusätzlicher Ausnahmeregelungen schwächten die Bindungswirkung des Paktes. Allerdings kamen einige Mitgliedstaaten auch nach den Änderungen am Pakt den Vorgaben der sogenannten präventiven Teile des Regelwerks kaum oder allenfalls sehr zögerlich nach.

*... trugen dennoch dazu bei, dass Finanzpolitik stabilitätsorientierter Geldpolitik nicht entgegenstand*

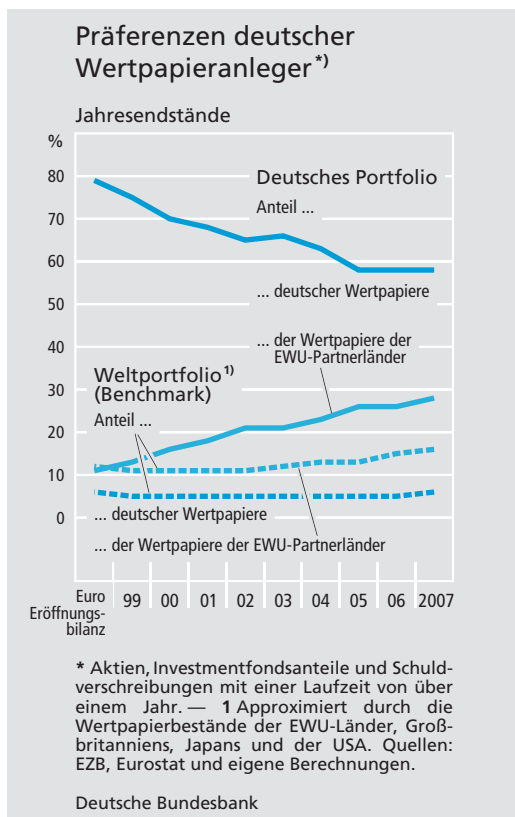
Insgesamt gesehen stand gleichwohl die Entwicklung der öffentlichen Haushalte einer stabilitätsorientierten Geldpolitik nicht entgegen. Die besonders hoch verschuldeten Länder führten ihre Schuldenquote – wenn auch zum Teil sehr langsam – zurück. Die vereinbarte Defizitobergrenze von 3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) wurde zwar mehrfach überschritten, mit Hilfe des im Defizitverfahren verankerten Korrekturmechanismus wur-



den diese Fehlentwicklungen aber überwiegend in einem überschaubaren Zeitraum korrigiert. Im vergangenen Jahr lag die Defizitquote – allerdings in einem noch günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld – in fast allen an der Währungsunion teilnehmenden Staaten unter der 3 %-Grenze. Der kräftige konjunkturelle Gegenwind, der dem Euro-Raum seit dem Sommer dieses Jahres entgegenbläst, und die hohen Risiken im Zusammenhang mit der Finanzkrise bringen jedoch in der kurz- und mittelfristigen Zukunft neue Herausforderungen für das fiskalische Regelwerk.

Die gemeinsame Währung hat vor allem das Zusammenwachsen der Geld- und Kapitalmärkte begünstigt. Es hat sich bestätigt, dass der verstärkte Wettbewerb, zunehmend liqui-

*Gemeinsame Währung stärkt Integration der Finanzmärkte*



de und transparente Märkte sowie Skalen- und Verbundeffekte die Risikodiversifikation verbessern und die Effizienz der Kapitalallokation erhöhen.<sup>1)</sup> Der Integrationsgrad der Finanzmärkte ist dabei umso höher, je näher man sich am Schlüsselmarkt der einheitlichen Geldpolitik, dem Geldmarkt, befindet.<sup>2)</sup> Während im gesamten Euro-Raum heute nahezu gleiche Geldmarktzinsen<sup>3)</sup> gelten, verbleiben bei den Staatsanleihen noch Renditedifferenzen, die über die gesamten letzten zehn Jahre hinweg im Wesentlichen auf Liquiditätsunterschiede sowie Home-Bias-Effekte zurückzuführen sind, also auf die Vorliebe, in inländische Papiere zu investieren. Letztere scheint sich jedoch in der Währungsunion merklich verringert zu haben; das gilt sowohl für Anleihen als auch für Aktien.<sup>4)</sup> Die kräftige Ausweitung der Renditeunterschiede zwischen

den Staatsanleihen der Mitgliedsländer infolge der Finanzmarktkrise macht jedoch deutlich, dass die aus der jeweiligen Lage der öffentlichen Finanzen in einzelnen Ländern erwachsenden Risiken nicht aus dem Kalkül der Investoren verschwunden sind.

Entsprechend den Erwartungen im Vorfeld hat die Einführung des Euro der Preistransparenz neue Impulse verliehen. So bestätigten wenige Jahre nach Beginn der EWU nahezu neun von zehn Bürger des Euro-Raums, dass die gemeinsame Währung den Preisvergleich zwischen den Mitgliedsländern erleichtert.<sup>5)</sup> Dagegen war allerdings nur knapp ein Drittel

*Beitrag des Euro zur Konvergenz der Preise noch unklar, ...*

1 Neben diesen marktwirtschaftlichen Faktoren hat auch der gemeinsame rechtliche Rahmen des EU-Vertrages die finanzwirtschaftliche Vernetzung vorangetrieben. Die zunehmende Liberalisierung in der EU sowie innovative Entwicklungen im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie sind jedoch nur schwer von Einflüssen im Zusammenhang mit der Euro-Einführung zu trennen.

2 Vgl.: Europäische Zentralbank, Indicators of Financial Integration in the Euro Area, September 2005, und Europäische Zentralbank, Financial Integration in Europe, April 2008.

3 Auf dem Repomarkt für besicherte Transaktionen sind teilweise noch nationale Unterschiede in der Rechtsprechung und Steuergesetzgebung vorhanden. Zunehmende Transparenz und Vereinheitlichung verbessern jedoch auch auf diesem Markt die Finanzierungsbedingungen der Banken.

4 Es gibt Anzeichen, dass in den EWU-Mitgliedsländern der Anteil inländischer Aktien an den gesamten Aktienbeständen seit Mitte der neunziger Jahre stärker gesunken ist als in den USA oder Japan. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Neuere Entwicklungen im internationalen Finanzsystem, Monatsbericht, Juli 2008, S. 15–31; M. Fidora, M. Fratzscher und C. Thimann (2007), Home Bias in Global Bond and Equity Markets: The Role of Real Exchange Rate Volatility, Journal of International Money and Finance, 26 (4), S. 631–655; R.A. De Santis und B. Gérard (2006), Financial Integration, International Portfolio Choice and the European Monetary Union, ECB Working Paper Series, No 626.

5 Dieser Prozentsatz hat im Vergleich zum Zeitraum vor Einführung des Euro deutlich zugenommen. Vgl.: Flash EFS 121 „Euro Attitude – Euro Zone“, Studie organisiert durch die Europäische Kommission, Januar 2002. I. Méjean und C. Schwellnus (2007), Does European Integration have an Effect on the Pricing Behaviour of French Exporters?, CEPII, gehen von einer verringerten Marktsegmentierung infolge der Einführung des Euro aus.

der Befragten der Auffassung, dass der Euro die Preisdifferenzen zwischen den Mitgliedsländern reduziert habe.<sup>6)</sup> Diese skeptische Einschätzung spiegelt sich auch in den recht unterschiedlichen Ergebnissen empirischer Untersuchungen wider. Sie zeigen, dass bereits Anfang der neunziger Jahre eine starke Preiskonvergenz in Europa stattgefunden hat,<sup>7)</sup> verdeutlichen aber auch, dass die Frage, ob die Einführung des Euro darüber hinaus zu einer Angleichung der Preise beitrug, weiterhin offen ist.<sup>8)</sup>

...allerdings  
positive  
Handelseffekte

Dagegen gibt es nach zehn Jahren Währungsunion Evidenz dafür, dass sinkende Transaktionskosten sowie der Wegfall des Wechselkursrisikos den Außenhandel in der EWU für sich genommen positiv beeinflusst haben. So nahmen die Intra-EWU-Exporte und -Importe in Relation zum BIP des Euro-Raums von 28 % im Jahr 1999 auf 33 % im Jahr 2007 zu. Die Zunahme des Handels innerhalb der Währungsunion ging jedoch nicht auf Kosten der Entwicklung des Handels mit dem Rest der Welt. Dafür spricht, dass der Handel der EWU-Länder mit dieser Ländergruppe noch stärker gestiegen ist als der Intra-Handel. Insoweit kam es also nicht zu den mancherorts befürchteten handelsumlenkenden Effekten („trade diversion“),<sup>9)</sup> sondern der verstärkte Wettbewerbsdruck infolge des intensivierten Intra-Handels dürfte sich in einem zudem dynamischen weltwirtschaftlichen Umfeld eher positiv auf die Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt ausgewirkt haben. Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass der Euro zu einer Steigerung des Handelsvolumens in der EWU um insgesamt rund 3 % bis 5 % beigetragen

haben könnte und dass sich diese positiven Handelseffekte insbesondere auf Sektoren mit stark differenzierten Produkten konzentrieren.<sup>10)</sup>

---

6 Vgl.: Flash EFS 175 „The Euro, 4 years after the introduction of the banknotes and coins“, Studie organisiert durch die Europäische Kommission, November 2005.

7 Vgl. z.B.: C. Fischer (2007), An Assessment of the Trends in International Price Competitiveness among EMU Countries, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Reihe 1, Volkswirtschaftliche Studien, Nr. 08/2007, sowie P. Goldberg und F. Verboven (2005), Market Integration and Convergence to the Law of One Price: Evidence from the European Car Market, Journal of International Economics, 65, S. 49–73.

8 Während J. C. Cuaresma et al. (2007), Price Level Convergence in Europe: Did the Introduction of the Euro matter?, in: Österreichische Nationalbank, Monetary Policy & the Economy, Q1/07, S. 100–113, sowie J.H. Rogers (2007), Monetary Union, Price Level Convergence, and Inflation: How Close is Europe to the USA?, Journal of Monetary Economics, 54, S. 785–796, keine Evidenz für einen signifikanten Beitrag des Euro für die Preiskonvergenz nachweisen, gehen N.F.B. Allington et al. (2005), One market, One Money, One Price?, International Journal of Central Banking, 1(3), S. 73–115, davon aus, dass der gemeinsame Währungsraum signifikant zur Reduktion der Preisunterschiede beigetragen hat.

9 Die Existenz handelsumlenkender Effekte wird empirisch nicht gestützt, vgl. z.B.: H. Faruquee (2004), Measuring the Trade Effects of EMU, Working Paper Nr. 04/154, IMF, Washington; A. Micco et al. (2003), The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU, Economic Policy, Vol. 18, Issue 37, S. 315–356.

10 Einige empirische Untersuchungen wie die von A. Micco et al. (2003) sowie K. Aristotelous (2006), Are there Differences across Countries Regarding the Effect of Currency Unions on Trade? Evidence from EMU, Journal of Common Market Studies, 44, S. 17–27, kommen zu dem Ergebnis, dass der Intra-Handel im Euro-Währungsgebiet um bis zu 30 % zugenommen hat. Werden jedoch zusätzliche Kontrollvariablen in den Ansatz einbezogen, wird der geschätzte Handelsgewinn deutlich geringer wie z.B. bei M.J.G. Bun und F.J.G.M. Klaassen (2007), The Euro Effect on Trade is not as Large as Commonly Thought, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 69, 4, S. 473–496, sowie H. Berger und V. Nitsch (2005), Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective, Freie Universität Berlin, Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft, Nr. 2005/5, Berlin. Für die Bedeutung von differenzierten Gütern vgl. z.B.: H. Flam und H. Nordstrom (2003), Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates, Institute for International Economic Studies; R. Baldwin et al. (2005), Trade Effects of the Euro – Evidence from Sectoral Data, ECB Working Paper Series, No 446.

*Euro fördert  
gleichmäßige  
Lastenverteilung  
im Euro-Raum*

Vor dem Eintritt in die Währungsunion waren Phasen der Dollarschwäche, wie zum Beispiel der Dollarkursverfall in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre oder während der Mexiko-Krise Mitte der neunziger Jahre, häufig mit einseitigen Portfolioumschichtungen zugunsten der D-Mark verbunden. Die dadurch bewirkte Aufwertung der D-Mark verursachte innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) Spannungen und einen mitunter für die deutsche Wirtschaft deutlichen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit – auch im Verhältnis zu den europäischen Partnerländern. Mit der Europäischen Währungsunion sind derartige innereuropäische Wechselkursverschiebungen weggefallen, sodass die früher hierdurch ausgelösten realen Anpassungslasten nicht mehr auftreten. Dieser Schutzschirm ist insbesondere für die exportabhängige deutsche Wirtschaft von Vorteil. Er dürfte auch in den zurückliegenden Monaten angesichts der im Rahmen der Finanzmarktkrise kräftig gestiegenen Volatilität an den internationalen Devisenmärkten und der stark ausweiteten Renditedifferenzen von Staatsanleihen stabilisierend zum Tragen gekommen sein.

*Euro kein  
Katalysator  
für Struktur-  
reformen und  
Wachstum*

Nicht oder nur zu einem geringen Teil erfüllt hat sich dagegen die zu Beginn der EWU gehegte Hoffnung, der Euro könne – gewissermaßen als Katalysator – realwirtschaftliche Strukturreformen in den EWU-Ländern anstoßen. Es gibt jedenfalls keine Hinweise darauf, dass in dieser Hinsicht im Euro-Raum in den letzten Jahren größere Fortschritte erzielt worden wären als etwa in den EU-Ländern (ohne die Beitrittsländer) außerhalb der Währungsunion. Zwar hat sich die Beschäftigung

im Euro-Raum erfreulich entwickelt; in der zurückliegenden Dekade nahm die Erwerbstätigkeit um rund 18 Millionen Personen zu, und die Arbeitslosigkeit ging merklich zurück. Allerdings hat sich der beachtliche Rückstand des Pro-Kopf-Einkommens gegenüber den USA seit dem Beginn der Währungsunion nicht spürbar verringert, und das Wachstum der Arbeitsproduktivität hat sich in den letzten zehn Jahren im Vergleich zur vorangegangenen Dekade sogar merklich verlangsamt. Das Wirtschaftswachstum insgesamt hat in den letzten zehn Jahren mit etwas über 2 % pro Jahr im Durchschnitt des Euro-Raums ebenfalls keine Beschleunigung erfahren.

Dies verdeutlicht, dass die Regierungen der Mitgliedsländer zusammen mit der Europäischen Kommission weiterhin in der Verantwortung stehen, den Reformprozess in der EU nach Maßgabe der im Jahr 2000 in Lissabon gesetzten und im Jahr 2005 bekräftigten Ziele voranzutreiben. Dass der Wegfall des Währungswettbewerbs in Europa und damit der Sanktionierung durch eine entsprechende Risikoprämie die Notwendigkeit für Reformen nicht mindert, wurde in den letzten zehn Jahren der Währungsunion deutlich. Im Gegenteil gilt – und dies ist vor allem mit Blick auf die deutsche Wirtschaft relevant –, dass die gemeinsame Währung unerledigte heimische Strukturprobleme nicht quasi automatisch beseitigt. Diese sind weiterhin durch zielgerichtete nationale Reformmaßnahmen zu korrigieren.

## Die deutsche Wirtschaft im ersten Jahrzehnt der Währungsunion

*Ausgeprägte  
Wachstums-  
schwäche nach  
der Wieder-  
vereinigung*

Die deutsche Wirtschaft befand sich zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion am 1. Januar 1999 in einer schwierigen Situation. Die Gründe dafür lagen vor allem in Fehlentwicklungen und strukturellen Schwächen im Inland, die zu einem erheblichen Teil im Zusammenhang mit den von der Wiedervereinigung ausgelösten wirtschaftlichen Verwerfungen standen und eine hartnäckige Wachstumsschwäche verursachten. Hinzu kam in der ersten Hälfte der neunziger Jahre noch eine merkliche Verschärfung durch die spürbare Aufwertung der D-Mark im EWS sowie durch die Abwertungen der Währungen, die den EWS-Wechselkursmechanismus verlassen hatten.

*Deutsche  
Wirtschaft  
insbesondere  
in den ersten  
Jahren der EWU  
in kräftigem  
Anpassungs-  
prozess*

Von Mitte der neunziger Jahre an hatten die Unternehmen in Deutschland zwar bereits verstärkte Anstrengungen zur Verbesserung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit unternommen, sodass sich – verglichen mit der Zeit davor – zum Zeitpunkt der Euro-Einführung die Probleme der deutschen Wirtschaft bereits gemildert hatten.<sup>11)</sup> Zugleich wurde Ende der neunziger Jahre der noch bestehende Reformbedarf durch das zyklische Hoch im Gefolge des New-Economy-Booms überdeckt. Als nach dessen Ende der globale Abschwung einsetzte, kumulierten sich jedoch das negative zyklische Umfeld sowie die ungelösten strukturellen Probleme und zwangen die deutsche Wirtschaft in einen fortgesetzten Anpassungsprozess. Die sich daraus ergebende hartnäckige Phase stockenden Wachstums endete erst Mitte des laufenden

Jahrzehnts. In der Folgezeit konnte die deutsche Wirtschaft in einem überaus dynamischen globalen Umfeld einen Teil der Dividende der vorangegangenen strukturellen Reformmaßnahmen, insbesondere in Form eines starken Beschäftigungsanstiegs, ernten.

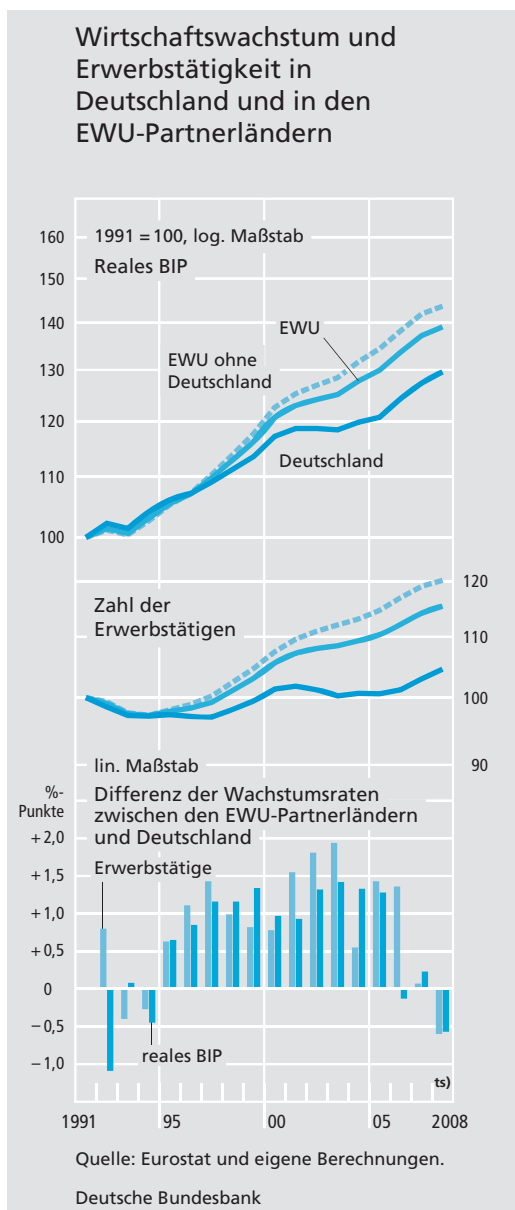
Über den gesamten Zeitraum von der Einführung des Euro bis 2008 ist die deutsche Wirtschaft mit jahresdurchschnittlich 1½ % beträchtlich langsamer gewachsen als der übrige Euro-Raum (+ 2¼ %). Dies hatte zur Folge, dass der Anteil des in Deutschland erzeugten BIP an der gesamten Wirtschaftsleistung der EWU-15 von 31¼ % im Jahr 1999 auf schätzungsweise 27 % im Jahr 2008 gesunken ist. Die Wohlstandsposition – gemessen am BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards innerhalb der EWU – hat sich jedoch nicht im gleichen Maße verschlechtert, da die Bevölkerung in Deutschland praktisch stagnierte, während sie im übrigen Euro-Raum um gut ¾ % pro Jahr zunahm. Im Jahr 2007 belegte Deutschland beim Pro-Kopf-Einkommen den siebten Rang, verglichen mit dem fünften Platz im Jahr 1999. Der EWU-Durchschnitt wurde zuletzt aber noch leicht übertroffen.

*Deutsche  
Wohlstands-  
position in der  
EWU leicht  
verschlechtert*

Die Währungsunion hat die Rahmenbedingungen verändert, unter denen sich wirtschaftliche Anpassungsprozesse vollziehen können. So ist der kurzfristige Nominalzins in allen Mitgliedsländern des gemeinsamen Währungsraumes nahezu identisch. Unterschiede in den langfristigen Nominalzinsen kann es zwar be-

*Gegenläufige  
Effekte des  
Realzins- und  
des Wettbe-  
werbskanals in  
der Währungs-  
union*

<sup>11</sup> Dies zeigt sich unter anderem daran, dass der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den übrigen EWU-Ländern Ende 1998 wieder annähernd seinem langfristigen Durchschnittswert entsprach.



dingt durch Risikoprämien und andere Faktoren weiterhin geben. Gleichwohl hat auch hier die gemeinsame Währung mit dem Wegfall der Wechselkursrisikoprämie vorherige Renditedifferenzen merklich eingeengt.<sup>12)</sup> Unterschiede zwischen den nationalen Preisänderungsraten führen dann zu Abweichungen bei den Realzinsen. Aufgrund der vergleichsweise moderaten Teuerung in Deutschland lag der (auf der Basis der inländischen Verbraucher-

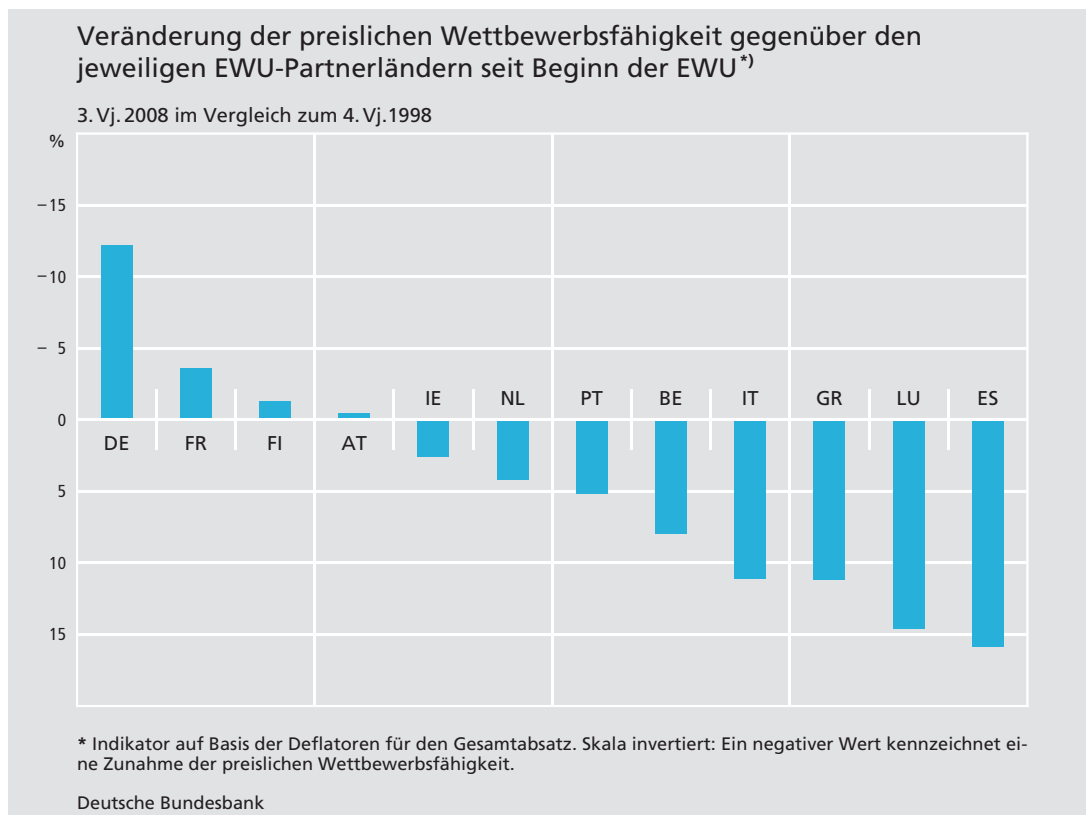
preise berechnete) Ex-post-Realzins hierzulande nach dem Beginn der dritten Stufe Anfang 1999 phasenweise merklich höher als im übrigen Euro-Raum. Realzinsunterschiede können – vor allem, wenn sie das längere Fristenspektrum betreffen – für sich genommen dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität jener Länder wirken, die aufgrund einer unterdurchschnittlichen Teuerungsrate einen vergleichsweise hohen Realzins aufweisen, wie dies in Deutschland der Fall war. Allerdings steht diesen dämpfenden Effekten die Verbesserung der Wettbewerbsposition innerhalb der EWU infolge des eher niedrigen Preisanstiegs im Vergleich zu den meisten anderen EWU-Partnerländern entgegen.

Über die Zeit impliziert eine gegebene Inflationsdifferenz bei identischen Nominalzinsen eine lediglich konstante Realzinsdifferenz, während die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – die von den Unterschieden in den Preisniveaus der betreffenden Länder bestimmt wird – in dem Land mit der niedrigeren Teuerungsrate kontinuierlich zunimmt. So gesehen wird der Effekt verbesserter Wettbewerbsfähigkeit bei anhaltenden Inflationsunterschieden mit der Zeit an Kraft gewinnen.

In diesem Zusammenhang sind allerdings einige Einschränkungen von Bedeutung. So sind für die Planungen der Marktteilnehmer primär die längerfristigen Inflationserwartungen entscheidend, die sich im Euro-Raum weit weniger unterscheiden als die realisierten Inflationsraten. Außerdem sind für inter-

<sup>12</sup> Während der Finanzmarktkrise sind allerdings die Zinsunterschiede innerhalb des Euro-Raums – beispielsweise bei Staatsanleihen – wieder stark gestiegen.



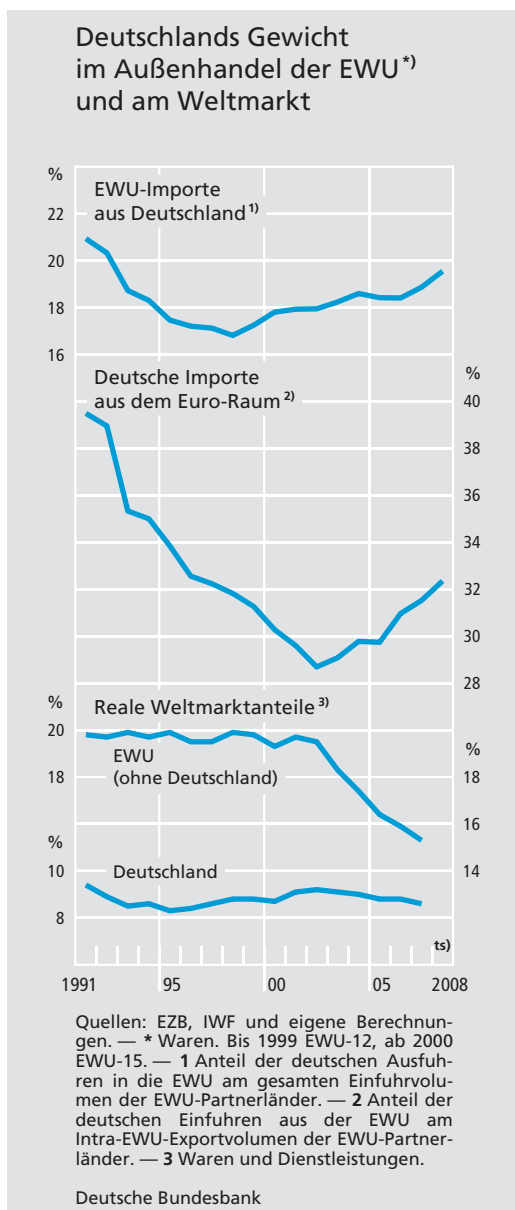


national operierende Unternehmen die Beschaffungskosten und die Absatzpreise auf den für sie relevanten Märkten ausschlaggebend, nicht die nationalen Preisentwicklungen. Schließlich lösen unterschiedliche Realzinsen und eine divergierende preisliche Wettbewerbsfähigkeit Anpassungsprozesse in den betroffenen Volkswirtschaften aus, sodass die ursprünglichen Inflationsunterschiede mit der Zeit an Bedeutung verlieren. Mithin ist der Nettoeffekt auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, der sich aus den gegenläufigen Realzins- und Wettbewerbskanälen ergibt, entscheidend abhängig von der Stärke des Ausgangsimpulses, den Wirtschaftsstrukturen sowie vom zugrunde liegenden Zeithorizont. Ökonometrische Schätzungen für Deutschland stützen die These, dass mittelfristig der Wettbewerbseffekt überwiegt.

Die tatsächliche Entwicklung der deutschen Wirtschaft im zurückliegenden Jahrzehnt bestätigt dies. Über den Wettbewerbskanal wurden infolge niedrigerer Teuerungsraten die deutschen Exporte in die EWU-Nachbarländer gefördert und die Stellung der heimischen Anbieter am deutschen Markt gefestigt. Der Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den EWU-Partnerländern hat sich von Anfang 1999 bis Sommer 2008 um 12 ¼ % verbessert; seit dem Tiefpunkt des Indikators im Frühjahr 1995 ist sogar ein Anstieg um 20 ¼ % zu verzeichnen.<sup>13)</sup>

*Preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber EWU-Partnerländern kräftig gestiegen*

<sup>13)</sup> Zur Messung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vgl.: Deutsche Bundesbank, Exkurs: Neue und neu berechnete Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Mai 2007, S. 32–37.



*Entwicklung der Außenhandelsströme und kumulierte Wachstumsbeiträge*

Die realen Ausfuhren von Gütern und Dienstleistungen in den Euro-Raum sind vor diesem Hintergrund vom Beginn der dritten Stufe der EWU bis 2005 um 56 ¾ % gestiegen und haben mit 6 ½ Prozentpunkten einen erheblichen Beitrag zum deutschen BIP-Wachstum geleistet.<sup>14)</sup> Dem stand eine Zunahme der Einfuhr aus dem Euro-Raum um 27 ¾ % gegenüber, woraus sich ein Beitrag der Nettoexporte von insgesamt 3 ½ Prozentpunkten

ergibt. Dies entspricht zwei Fünfteln des gesamten deutschen BIP-Wachstums in den sieben Jahren bis 2005. Im Zeitraum 2006 bis 2008<sup>15)</sup> hat sich die Expansion der deutschen Importe von Waren und Dienstleistungen aus der EWU jedoch deutlich verstärkt; sie war mit 22 ¼ % sogar etwas schwungvoller als die der Exporte. Ausschlaggebend dafür war, dass Deutschland in den letzten Jahren nach erfolgreicher Anpassung verstärkt als Impulsgeber für den Euro-Raum gewirkt hat. In diesem Zusammenhang spielt auch eine Rolle, dass die besonders dynamisch gewachsene Exportgüterproduktion einen relativ hohen und bis zuletzt steigenden Importgüteranteil aufwies.<sup>16)</sup>

Die verbesserte Wettbewerbsposition war vor allem Reflex der moderaten Lohnpolitik. Im Durchschnitt der ersten zehn Euro-Jahre fiel die Steigerung der Tarifentgelte mit knapp 2 % deutlich schwächer aus als in der Periode 1991 bis 1998.<sup>17)</sup> Auch in dem Zeitraum von 1981 bis 1991 wurden wesentlich höhere Abschlüsse getätigt. Zudem haben die Tarifvertragsparteien in den letzten Jahren vermehrt betriebliche Öffnungsklauseln vereinbart und Arbeitszeiten flexibler gestaltet.<sup>18)</sup> Die mode-

*Stabilisierender Wettbewerbskanal in einem Umfeld moderater Lohnpolitik*

<sup>14</sup> Die Angaben basieren auf eigenen Berechnungen des deutschen Intra- und Extrahandels in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

<sup>15</sup> Berechnung des Jahresergebnisses auf der Basis geschätzter Angaben für das vierte Quartal 2008.

<sup>16</sup> Zu den Wachstumseffekten exportinduzierter deutscher Importe in den EWU-Partnerländern vgl.: Deutsche Bundesbank, Der deutsche Außenhandel im Euro-Raum: konjunkturelle Effekte und strukturelle Bestimmungsgründe, Monatsbericht, März 2007, S. 47 f.

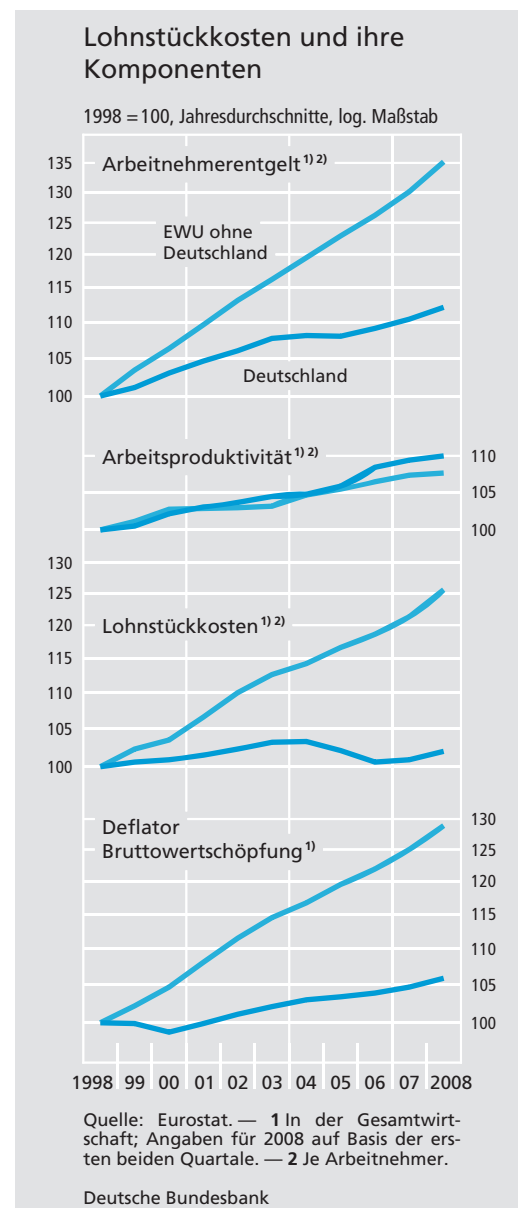
<sup>17</sup> Die statistischen Angaben dieses Abschnitts beziehen sich auf Jahresdurchschnitte. Das Jahr 2008 wurde auf Basis der vorliegenden Daten geschätzt.

<sup>18</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Mehr Flexibilität am deutschen Arbeitsmarkt, Monatsbericht, September 2004, S. 43–58.

rate Lohnpolitik war unerlässlich, um Fehlentwicklungen bei den Arbeitskosten in Deutschland entgegenzuwirken und dadurch die Voraussetzungen für nachhaltiges Wachstum und Beschäftigungsgewinne zu stärken, dämpfte jedoch für sich genommen die Binnennachfrage. Die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit wirkte in diesem Zusammenhang als gesamtwirtschaftlich stabilisierendes Element.

Auch wegen der infolge der zurückhaltenden Lohnentwicklung abnehmenden Kostendrucks verlangsamte sich der Produktivitätszuwachs, allerdings nicht in gleichem Maß wie das Lohnwachstum, sodass die Lohnstückkosten in den letzten zehn Jahren erheblich weniger zunahm als im Zeitraum 1991 bis 1998. Mit durchschnittlich 0,3 % pro Jahr war deren Anstieg zudem wesentlich schwächer als in den anderen Ländern des Euro-Gebiets. Der Deflator der Wertschöpfung nahm mit knapp 0,6 % pro Jahr aber schneller zu als die Lohnstückkosten.<sup>19)</sup> Demnach sind die Preise in Deutschland in den ersten zehn Jahren der Währungsunion stärker gestiegen, als es von der internen Kostenseite her angelegt war. Infolgedessen kam es zu einer nachhaltigen Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen, die noch in der ersten Hälfte der neunziger Jahre unter hohen Lohnsteigerungen und der Aufwertung der D-Mark gelitten hatten. Dies hat zusammen mit den Reformen am Arbeitsmarkt in den letzten Jahren zu einem beachtlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit geführt.

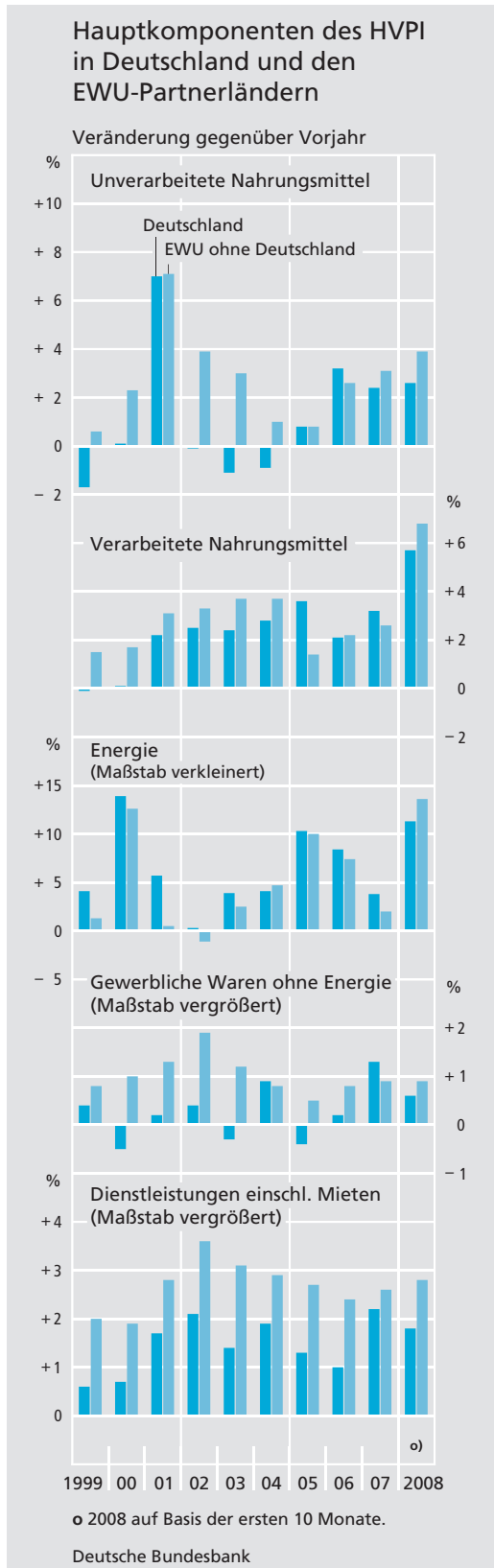
Die moderate Lohnpolitik hat zugleich die Teuerungsraten auf der Verbraucherebene spürbar gedämpft und in Deutschland zu



einer Dekade weitgehender Preisstabilität beigetragen. Insgesamt fiel der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – im Mittel der vergangenen zehn Jahre mit 1,7 % pro Jahr deutlich schwächer aus als in den anderen Ländern des Euro-Gebiets (+ 2,4 %).

*Unterdurchschnittlicher Preisanstieg in Deutschland bremst Teuerung im Euro-Gebiet*

<sup>19</sup> Gemessen am BIP-Deflator war der Anstieg mit durchschnittlich 0,9 % stärker, weil verschiedene indirekte Steuern angehoben wurden.



Dabei waren die Unterschiede in der ersten Hälfte des hier betrachteten Zeitabschnitts besonders ausgeprägt. Dass der Preisanstieg in der EWU insgesamt mit durchschnittlich 2,2 % nur wenig über der Stabilitätsnorm des Eurosystems lag, war also wesentlich der Lohnzurückhaltung in Deutschland zu verdanken. Einzig im Jahr 2007 sind die Verbraucherpreise in Deutschland infolge der Anhebung des Regelsatzes der Umsatzsteuer von 16 % auf 19 % schneller gestiegen als in den Partnerländern.<sup>20)</sup>

Von den Hauptkomponenten des HVPI zeigt allein die Kategorie Energie für Deutschland im EWU-Vergleich für die letzten zehn Jahre eine überdurchschnittliche Preissteigerungsrate an. Dies dürfte ganz wesentlich mit den Steueranhebungen in diesem Bereich zusammenhängen. Bei Nahrungsmitteln hingegen war die Preistendenz in Deutschland verhaltenner als in anderen Euro-Ländern. Die Preishocks infolge der durch Tierseuchen bedingten Angebotsverknappungen und Nachfrageverschiebungen bei Fleisch- und Milchprodukten im Jahr 2001 sowie aufgrund der von den Weltmärkten ausgehenden Verteuerung eines breiten Warenkorbs von Nahrungsmitteln ab Mitte 2006 schlugen sich in Deutschland allerdings ähnlich stark, wenn nicht sogar stärker nieder als in den Partnerländern. Bei Dienstleistungen war der Stabilitätsvorteil Deutschlands größer als bei gewerblichen Waren, weil hier wegen des höheren Arbeitskostenanteils das schwächere

<sup>20</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Preis- und Mengenwirkungen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007, Monatsbericht, April 2008, S. 31–49.

inländische Lohnwachstum deutlicher ins Gewicht fiel.

*Deflations-  
befürchtungen  
in Deutschland  
unbegründet*

Die in der ersten Hälfte des zurückliegenden Jahrzehnts zeitweise besonders niedrigen Teuerungsraten hatten damals die Befürchtung aufkommen lassen, die deutsche Wirtschaft sei auf dem Weg in eine Deflation.<sup>21)</sup> In der Tat war im Jahr 2003 der Preisanstieg in den zu einem größeren Teil von inländischen Kostenfaktoren bestimmten Komponenten der industriellen Waren und Dienstleistungen mit durchschnittlich 0,7 % recht verhalten, und nur die ungünstigeren Preistendenzen bei Nahrungsmitteln und Energie hoben die Gesamtrate im Jahresdurchschnitt auf 1,0 % an. Damit war Deutschland aber noch weit von einem allgemein fallenden Preisniveau entfernt. Zudem stiegen im gleichen Jahr die Preise in den Partnerländern des Euro-Gebiets im Durchschnitt um 2,5 % (ohne Energie und Nahrungsmittel waren es 2,2 %). Das zeigt, dass die niedrige Teuerungsrate in Deutschland weniger Ausdruck deflationärer Tendenzen im Währungsraum insgesamt war, als vielmehr der preisliche Reflex der zur Auflösung der strukturellen binnenwirtschaftlichen Probleme – vor allem am Arbeitsmarkt – notwendigen Anpassungen.

*Auswirkungen  
der Bargeld-  
einführung*

Die Einführung des Euro-Bargeldes im Januar 2002 hat zwar nicht in der amtlichen Teuerungsrate, wohl aber im Preisempfinden vieler Verbraucher tiefe Spuren hinterlassen. Dies war in Deutschland nicht anders als in den meisten Partnerländern.<sup>22)</sup> Die Wahrnehmung der Verbraucher, die sich Anfang 2002 nachhaltig eintrübte, dürfte wohl durch eine Reihe kräftiger Preisanhebungen, die zudem

eine unverhältnismäßig hohe mediale Aufmerksamkeit erlangten, beeinträchtigt worden sein. Demgegenüber fanden die vielen kleinen Preisreduktionen kaum Beachtung. Schließlich dürfte schon allein die außergewöhnlich hohe Zahl an Preisänderungen<sup>23)</sup> und der damit einhergehende Verlust des gewohnten Preisbildes viele Verbraucher irritiert haben. Jedenfalls dauerte es bis in das Jahr 2004, bis sich das Preisempfinden der Verbraucher wieder normalisiert hatte.

Aus dem langwierigen und schwierigen Anpassungsprozess in Deutschland seit Mitte der neunziger Jahre ist zum einen die Schlussfolgerung zu ziehen, dass nationale Fehlentwicklungen bei den Arbeitskosten in einer Währungsunion ohne hinreichende Lohnflexibilität nach unten ex post nur schwer und allenfalls schrittweise korrigiert werden können. Zum anderen gibt es unter den Spielregeln einer Währungsunion keine effektiven, nachhaltigen und zugleich marktkonformen wirtschaftspolitischen Alternativen zu dem hierzulande beschrittenen Weg. Insofern ist

*Anpassungs-  
prozess in  
Deutschland  
mit Modell-  
charakter*

21 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Diskussion über Deflationsgefahren in Deutschland, Monatsbericht, Juni 2003, S. 15–28.

22 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Euro und die Preise: zwei Jahre später, Monatsbericht, Januar 2004, S. 15–28, L. Aucremanne, M. Collin und T. Stragier (2008), Assessing the Gap between Observed and Perceived Inflation in the Euro Area: Is the Credibility of the HICP at Stake? NBB Working Paper Nr. 112, E. Traut-Mattausch, S. Schulz-Hardt, T. Greitemeyer und D. Frey (2004), Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: The case of price increases due to the introduction of the Euro, European Journal of Social Psychology, 34, S. 739–760, sowie die Beiträge in: P. Del Giovane und R. Sabbatini (Hrsg.) (2008), The Euro, Inflation and Consumers' Perceptions, Lessons from Italy, Springer-Verlag, Berlin und Heidelberg.

23 Vgl.: J. Hoffmann und J.-R. Kurz-Kim, Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Reihe 1, Volkswirtschaftliche Studien, Nr. 16/2006.

## Zur Bedeutung von Arbeitsmarktflexibilität bei asymmetrischen Schocks in einer Währungsunion – DSGE-Simulationen für Deutschland

Eine hohe Anpassungsfähigkeit des Arbeitsmarktes ist aus verschiedenen ökonomischen Gründen vorteilhaft. Flexible Arbeitsmärkte schaffen über einen effizienten Arbeitseinsatz eine wichtige Voraussetzung, um die Vorteile des technologischen Wandels nutzbar zu machen und so die langfristigen Wachstumskräfte zu stärken. Darüber hinaus sind sie aber auch eine entscheidende Stellgröße für die Anpassung der Volkswirtschaft an veränderte wirtschaftliche Einflüsse in der kurzen bis mittleren Frist. Dies gilt umso mehr in einer Währungsunion, denn wegen der einheitlichen Geldpolitik liegt die Anpassungslast bei Störungen, die die Länder in unterschiedlicher Weise treffen, vor allem beim Arbeitsmarkt. Dem Lohnbildungsprozess kommt hierbei eine hohe Bedeutung zu.

Diese letztgenannten Zusammenhänge werden nachfolgend mittels einer Modellsimulation illustriert. Die Grundlage ist das DSGE-Modell der Deutschen Bundesbank.<sup>1)</sup> Dabei handelt es sich um ein dynamisches allgemeines Gleichgewichtsmodell für Deutschland, das einerseits auf einem Optimierungskalkül aller betrachteten Sektoren beruht (Mikrofundierung) und andererseits die Interdependenzen zwischen diesen vollständig abbildet (allgemeines Gleichgewicht). Die Simulationen basieren auf einer Spezifikation in Form eines Drei-Regionen-Modells mit Deutschland, der EWU ohne Deutschland und dem „Rest der Welt“. Hierdurch ist es möglich, die Reaktionen der interessierenden makroökonomischen Variablen auf Störungen getrennt für Deutschland und den übrigen Euro-Raum abzubilden.

Das Schaubild auf Seite 45 illustriert für unterschiedliche Grade der Lohnflexibilität die Reaktion von Produktion, Konsum, Inflation und realem Wechselkurs nach einem (unerwarteten) Anstieg der Produktivität in der EWU (ohne Deutschland) in Form von Impulsantwortfolgen. Sie zeigen jeweils, wie sich die betrachtete Variable in Reaktion auf diese Störung von ihrem langfristigen

Gleichgewicht (der Nulllinie) entfernt und anschließend wieder zu diesem zurückfindet. Die durchgezogenen Linien beschreiben die Effekte in Deutschland und im Rest der EWU, wenn die Löhne in Deutschland vergleichsweise unflexibel sind. Die gestrichelten Linien geben die entsprechenden Anpassungen für den Fall flexibler Löhne in Deutschland wieder (bei unveränderter Lohnflexibilität im Rest der EWU).

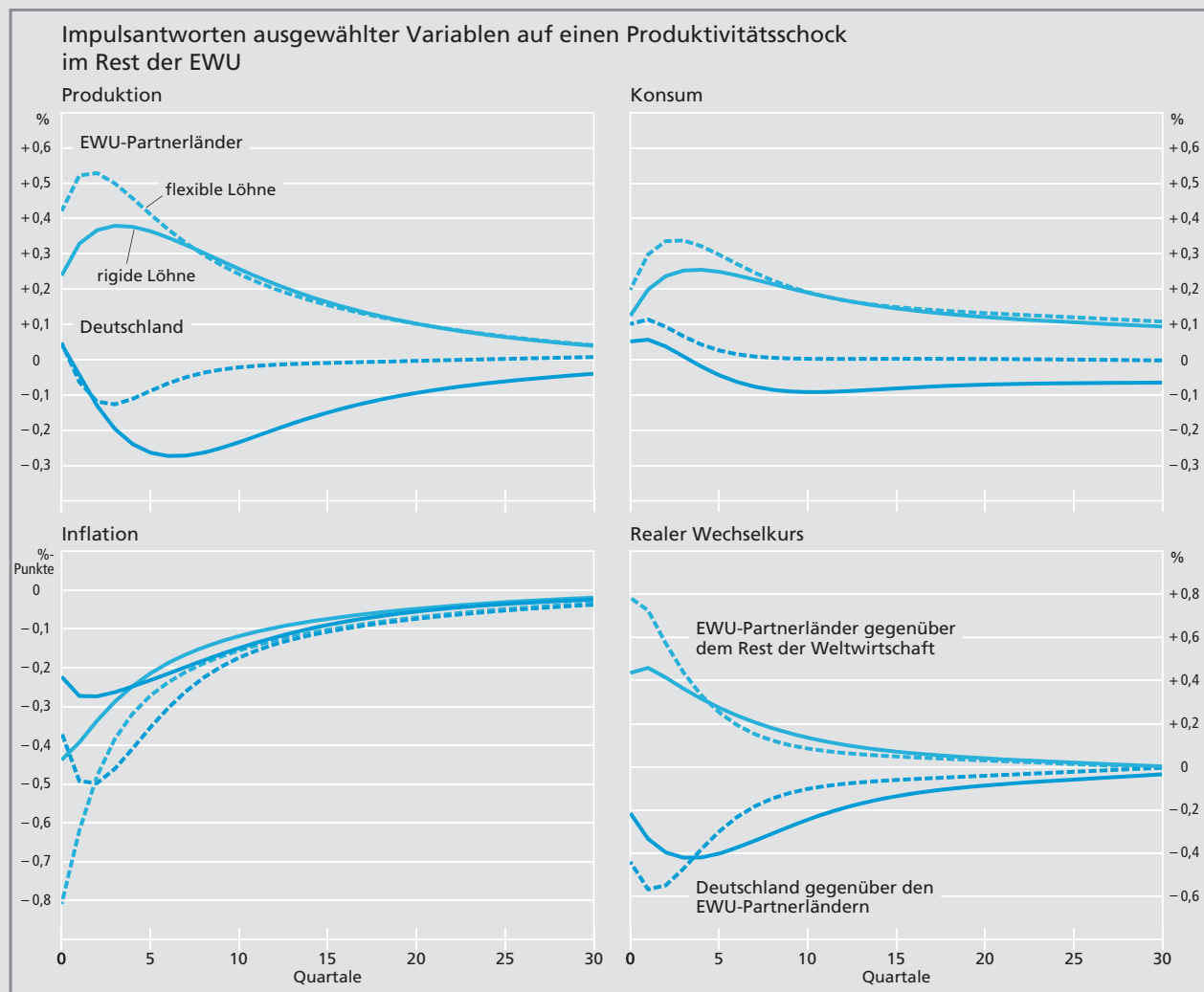
Der Produktivitätsanstieg im Rest der EWU senkt dort zunächst die Lohnstückkosten. Dies führt zu einer niedrigeren Verbraucherpreis-inflation im gesamten Währungsraum, sodass die Zentralbank im Modell über Zinssenkungen die Nachfrage stimuliert. Da die Teuerungs-raten produktivitätsgetrieben im übrigen Euro-Raum stärker zurückgehen als in Deutschland, erfährt Deutschland eine reale Aufwertung innerhalb der Währungsunion. Dies wirkt für sich genommen dämpfend auf die Produktion in Deutschland. Mit der Zeit aber sinkt die Inflationsdifferenz innerhalb der Währungsunion und damit der Aufwertungseffekt, sodass die damit verbundenen dämpfenden Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität auslaufen. Beide Regionen erfahren über die günstigeren Preisperspektiven einen unmittelbaren Anstieg des Konsums, wobei sich für Deutschland die Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland verschlechtert. Dies bedeutet, dass der höhere Konsum in Deutschland durch den Produktionsanstieg im Rest der EWU ermöglicht wird.

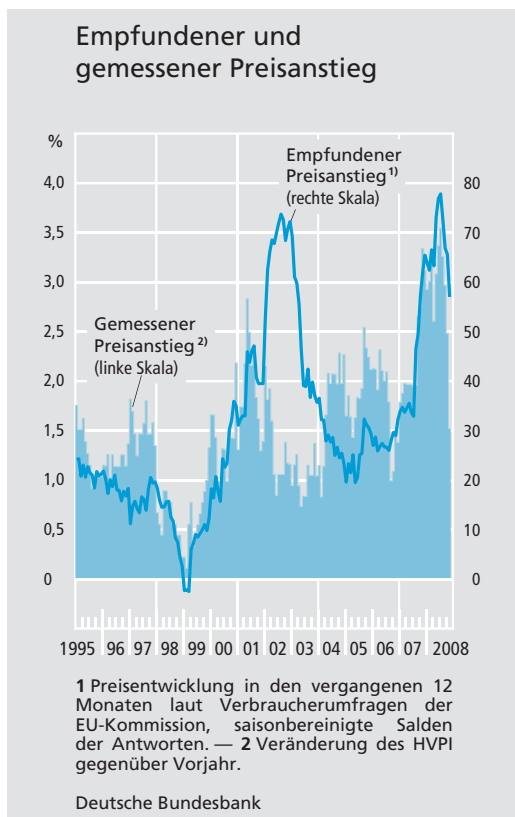
Aus den Impulsantwortfolgen wird ersichtlich, dass die Effekte in starkem Maße von der Lohnflexibilität am deutschen Arbeitsmarkt abhängen. So zieht eine schnellere Lohnanpassung in Deutschland eine beschleunigte Preisanpassung im gesamten Währungsraum nach sich. Dies spiegelt sich in der kräftigen anfänglichen Reaktion der Inflationsraten in beiden Regionen wider. Der inflationsdämpfende Effekt fällt allerdings im Rest der EWU stärker aus als in Deutschland. Die Inflationsdiver-

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Entwicklung und Anwendung von DSGE-Modellen für die deutsche Volkswirtschaft, Monatsbericht, Juli 2008, S. 33–50.

genz ist nach einem Schock also umso stärker, je flexibler die Löhne und Preise sind. Hierdurch fällt die anfänglich reale Aufwertung Deutschlands kräftiger aus als im Fall geringer Lohnflexibilität. Zugleich ermöglicht aber die höhere Lohnflexibilität in Deutschland einen stärkeren Rückgang der Reallöhne in Deutschland. Dies dämpft den Beschäftigungs- und Produktionsrückgang. Insgesamt ermöglicht die höhere Lohnflexibilität raschere

Preisanpassungen, sodass sich auch das Produktions- und Konsumniveau der deutschen Volkswirtschaft schneller an die neuen ökonomischen Gegebenheiten anpasst. Dies ist vorteilhaft, weil es die Produktion dämpfenden Effekte in Deutschland abschwächt sowie zeitlich verkürzt, und zudem einen höheren Konsum ermöglicht. Mit flexiblen Arbeitsmärkten können also Schocks besser bewältigt werden.





die deutsche Erfahrung mit Blick auf andere EWU-Länder, die mit dem Problem einer abnehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit konfrontiert sind, durchaus als exemplarisch zu bezeichnen. Vor diesem Hintergrund ist eine wesentliche Erkenntnis, die bereits im Vorfeld der Währungsunion artikuliert wurde, bestätigt worden: Unter den Spielregeln einer einheitlichen Geldpolitik ist insbesondere die Flexibilität am Arbeitsmarkt ein zentraler Faktor nicht nur für die Stärkung der heimischen Wachstumskräfte, sondern auch für die reibungslose Anpassung an wirtschaftliche Schocks in einem gemeinsamen Währungsraum.

Am Ende des ersten Jahrzehnts der Währungsunion ist die deutsche Wirtschaft – wie das Währungsgebiet als Ganzes – erneut mit

schweren konjunkturellen Belastungen konfrontiert. Deren Ausmaß ist wegen der globalen Natur des Abschwungs und der zusätzlichen Belastungen durch die Finanzmarktkrise als gravierender einzuschätzen als die Schwäche zu Beginn des Jahrzehnts. Die deutsche Wirtschaft ist von der gegenwärtig rezessiven weltwirtschaftlichen Tendenz aufgrund des überaus stark gestiegenen Offenheitsgrades und ihres Spezialisierungsmusters im Rahmen der internationalen Arbeitsteilung, das vor allem in dem hohen Stellenwert der Investitionsgüterexporte zum Ausdruck kommt, überproportional betroffen. Verglichen mit dem Beginn dieses Jahrzehnts ist sie allerdings in einer verbesserten Ausgangsposition, da sich gegenwärtig zyklische Belastungen und unerledigte strukturelle Hausaufgaben nicht im selben Ausmaß überlagern und gegenseitig verstärken.

*Deutsche Wirtschaft am Ende des ersten Jahrzehnts der EWU vor neuen konjunkturellen Herausforderungen*

### Deutsche Finanzpolitik in der Währungsunion

Im Vorfeld der Währungsunion wurde vor allem in Deutschland besonderer Wert darauf gelegt, unsolide öffentliche Finanzen, die langfristig die Preisstabilität im Euro-Raum gefährden könnten, durch wirksame Fiskalregeln zu verhindern. So wurden entsprechende Vorgaben in den Maastricht-Vertrag aufgenommen und der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbart. In Deutschland selbst entwickelte sich die Haushaltslage zunächst günstig, nachdem die Obergrenze von 3 % des BIP für das gesamtstaatliche Defizit in dem für die Zulassung zur Währungsunion entscheidenden Jahr 1997

*Haushaltsentwicklung zunächst günstig*



knapp unterschritten worden war. Im Jahr 2000 wurde vor dem Hintergrund einer vorteilhaften konjunkturellen Entwicklung und eines Booms bei den gewinnabhängigen Steuern mit 1,2 % die bis dahin niedrigste Defizitquote<sup>24)</sup> seit der Wiedervereinigung erreicht.

*Anhaltend hohe Defizite ab 2002 führten zu Konflikten, ...*

Die konjunkturelle Abkühlung zu Beginn des Jahrzehnts nach dem Ende des New-Economy-Booms, Steuersenkungen und vor allem der darüber hinausgehende drastische Umschwung bei den gewinnabhängigen Steuern führten dann aber dazu, dass die Defizitquote in den Folgejahren kräftig anstieg. Da in den konjunkturell vorteilhaften Jahren zuvor keine ausreichend solide strukturelle Grundposition erreicht worden war, wurde 2002 sogar der Referenzwert von 3 % überschritten. Nach Portugal war Deutschland damit im Januar 2003 das zweite Land, gegen das ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet wurde.

*...in deren Folge das europäische Regelwerk aufgeweicht wurde*

Als sich Ende 2003 abzeichnete, dass Deutschland und Frankreich ihre übermäßigen Defizite nicht in der gesetzten Frist korrigieren würden, schlug die Europäische Kommission vor, die Verfahren zu verschärfen. Die Mehrheit des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister folgte dieser Empfehlung allerdings nicht. Die Kontroverse, die sich maßgeblich an der deutschen Finanzpolitik entzündet hatte, mündete auf europäischer Ebene 2005 in Anpassungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Insbesondere die großen EWU-Mitgliedsländer, Deutschland eingeschlossen, trugen dazu bei, dass das ursprüngliche fiskalische Regelwerk geschwächt wurde.

Die Verletzung der europäischen Haushaltsregeln hat freilich auch die Diskussion über die Haushaltsregeln auf der nationalen Ebene neu belebt. Deren grundsätzliche Unzulänglichkeiten wurden schon vor Beginn der Währungsunion gesehen. Nun wurde aber die Diskrepanz zwischen den europäischen Verpflichtungen und den in Deutschland geltenden verfassungsrechtlichen Verschuldungsobergrenzen offensichtlich: Während Erstere im Prinzip einen strukturell zumindest nahezu ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt vorschreiben, lassen die nationalen Regeln in Deutschland wesentlich größere Spielräume zu, da sie die Kreditaufnahme – zudem bei zahlreichen Umgehungsmöglichkeiten – lediglich auf die Höhe der Bruttoinvestitionen begrenzen.

*Anpassung nationaler Haushaltsregeln...*

Angesichts dieses offensichtlichen Widerspruchs wurde im Jahr 2002 das Ziel der Rückführung der Neuverschuldung von Bund und Ländern bis zum Haushaltsausgleich und die Verpflichtung der verschiedenen staatlichen Ebenen, die europäischen Vereinbarungen einzuhalten, im Haushaltsgrundsatzgesetz verankert. Dem Finanzplanungsrat wurde eine stärkere Rolle bei der Koordinierung der Haushaltspolitiken von Bund und Ländern zugewiesen.<sup>25)</sup> Darüber hinaus wurde 2006 die innerstaatliche Aufteilung der auf europäischer Ebene verhängten Sanktionen im Grundgesetz geregelt. Letztlich ist aber zu konstatieren, dass all diese Neuregelungen weitgehend wirkungslos geblieben sind. Eine

*...bislang nicht durchgreifend*

<sup>24</sup> Ohne die einmalig angefallenen Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Mobilfunklizenzen.

<sup>25</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Defizitbegrenzende Haushaltsregeln und nationaler Stabilitätspakt in Deutschland, Monatsbericht, April 2005.

tragfähige Lösung könnte erreicht werden, wenn ein strukturell (nahezu) ausgeglichener Haushalt für den Bund und die einzelnen Länder verfassungsmäßig festgeschrieben würde. Dies sieht auch ein Vorschlag des Bundesministeriums der Finanzen vor, der gegenwärtig im Rahmen der Föderalismuskommission II diskutiert wird.

*Zügiger  
Abbau des  
strukturellen  
Defizits nach  
2004 möglicher-  
weise durch  
europäische  
Regeln  
beschleunigt*

Ungeachtet der Probleme mit dem reformierten Pakt bleibt gleichwohl festzuhalten, dass die europäischen Regeln dazu beigetragen haben, dass auch hierzulande über externen Druck die politische Umsetzung von Reformen und Konsolidierungsmaßnahmen erleichtert wurde. Das strukturelle Defizit ging nach 2004 zügig zurück, und 2006 wurde

das Defizitverfahren gegen Deutschland aufgehoben. Unterstützt durch einen drastischen Aufkommensanstieg bei den gewinnabhängigen Steuern wurde 2007 sogar das Ziel eines strukturell ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalts fast erreicht. Bezüglich der weiteren Entwicklung sind aber erhebliche Risiken vorhanden. Dies gilt insbesondere im gegenwärtigen Umfeld, in dem angesichts des konjunkturellen Abschwungs und der umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen für das Finanzsystem das fiskalische Regelwerk einem erneuten Härtetest ausgesetzt werden dürfte. Vor diesem Hintergrund kommt Deutschland künftig in der Währungsunion eine entscheidende Rolle im Hinblick auf die Gewährleistung von finanzpolitischer Solidität zu.