

Leistungsbilanzsalden und preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum

Seit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion (EWU) haben sich die Leistungsbilanzpositionen innerhalb der EWU deutlich ausgeweitet. Während der Euro-Raum als Ganzes eine nahezu ausgeglichene Leistungsbilanz aufweist, verzeichnen einzelne EWU-Länder zum Teil beträchtliche Defizite oder Überschüsse. Zugleich sind kräftige Verschiebungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Mitgliedstaaten zu beobachten. Beispielsweise konnte die deutsche Wirtschaft ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit merklich verbessern. Hier wird analysiert, inwiefern diese Entwicklungen als Ausdruck eines Konvergenzprozesses zu betrachten sind. Harte empirische Evidenz liefern die verwendeten Messkonzepte zwar nicht; in der Gesamtschau gibt es aber Hinweise darauf, dass die festgestellten Preis- und Lohnänderungen einerseits internationale Angleichungsmechanismen reflektieren, andererseits jedoch teilweise über das hinausgehen, was im Rahmen realwirtschaftlicher Aufholprozesse angelegt ist.

Divergenz der Leistungsbilanzpositionen innerhalb des Euro-Raums

Nationale Leistungsbilanzpositionen haben in einer Währungsunion einen anderen Stellenwert als für Länder mit einer eigenen Währung. Sie können – auch wenn sie einzeln ein

*Nationale
Leistungsbilanz-
positionen...*

auf Dauer tragfähiges Niveau überschreiten – nur in der Summe für den gesamten Währungsraum Anpassungen des nominalen Wechselkurses auslösen. Auch in anderem Zusammenhang sind nationale Leistungsbilanzen in einer Währungsunion relevant, können sie doch wichtige Informationen beispielsweise über die Spar- und Investitionsentscheidungen eines Landes, die Entwicklung seiner Wettbewerbsfähigkeit oder die wirtschaftlichen Konvergenzprozesse enthalten. Das gilt auch für die Länder im Euro-Raum, die seit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion recht unterschiedliche Leistungsbilanzentwicklungen zu verzeichnen hatten. So wiesen Griechenland, Portugal und Spanien zuletzt (2006) Defizite von über 8% in Relation zum nationalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf. Ihnen stehen vier Länder mit hohen Überschüssen gegenüber (Angaben in Relation zum BIP): Deutschland (5%), Finnland (knapp 6%), Luxemburg (knapp 10 ½%) und die Niederlande (8 ½%). Die Leistungsbilanzpositionen der übrigen Länder bewegen sich in eher moderater Größenordnung.

Diese nationalen Salden sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Leistungsbilanz des Euro-Raums als Ganzes – die die Transaktionen mit Ländern außerhalb der EWU (Dritt-Länder) erfasst¹⁾ – in den zurückliegenden Jahren weitgehend ausgeglichen war. Im Jahr 2006 ergab sich ein Defizit von 0,1% des BIP; die höchsten Werte seit Beginn der Währungsunion wurden in den Jahren 2000 mit einem Fehlbetrag von knapp 1 ½% des BIP sowie 2002 und 2004 mit Überschüssen von

jeweils rund 1% in Relation zum BIP verzeichnet.

Auch zu Beginn der Währungsunion wiesen die drei genannten Defizit-Länder zum Teil beträchtliche Passivsaldo in der Leistungsbilanz auf. So hatte Griechenland (das jedoch erst im Jahr 2001 der Euro-Zone beitrug) 1999 ein Defizit von fast 4 ½% des BIP, die entsprechende Zahl für Portugal lag bei gut 8 ½%. In Spanien hingegen fiel damals, verglichen mit der heutigen Position, das Defizit mit knapp 3% in Relation zum BIP spürbar geringer aus. Bemerkenswerte Rückgänge in den Leistungsbilanzsalden in Relation zum BIP hatten zwischen 1999 und 2006 auch Italien (gut drei Prozentpunkte), Irland und Frankreich (jeweils knapp 4 ½ Prozentpunkte) zu verzeichnen. Alle drei Länder wiesen 2006 ein Defizit auf, während sie 1999 noch einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt hatten (Frankreich 3%, Italien gut ½% und Irland knapp ½%, jeweils in Relation zum BIP). Darüber hinaus verringerte sich in Belgien das Plus in der Leistungsbilanz im betrachteten Zeitraum von 5% auf 2%.

In der Gruppe der Länder mit den am aktuellen Rand größten Überschüssen war die Entwicklung in den zurückliegenden Jahren

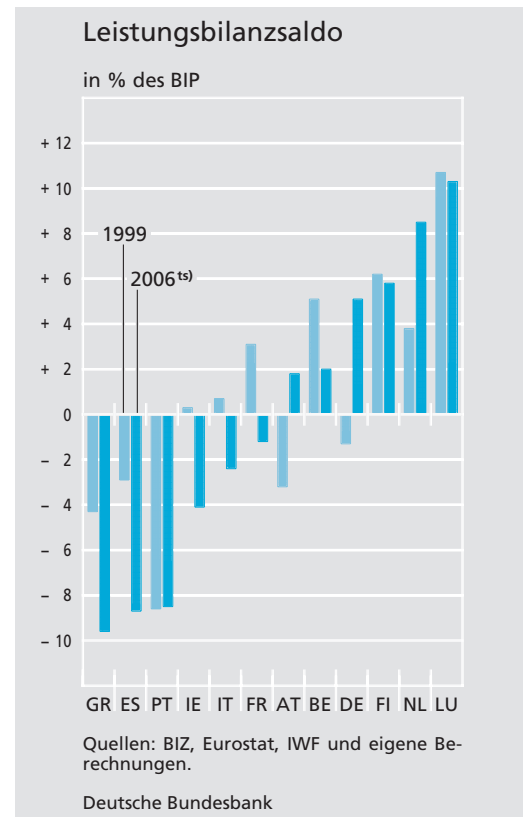
... seit Beginn der Währungsunion ausgeweitet

¹ Die Zahlungsbilanzstatistik des Euro-Raums umfasst die Transaktionen der EWU-Länder mit Ländern außerhalb des Euro-Raums. Die jeweiligen nationalen Zahlungsbilanzen stellen dagegen aus Sicht des einzelnen Landes auf alle Transaktionen mit dem Ausland ab, also sowohl mit Drittländern (Extra-Transaktionen) als auch mit den anderen EWU-Ländern (Intra-Transaktionen). Aufgrund der Anwendung zum Teil unterschiedlicher Konventionen für die materielle Abgrenzung des Warenhandels in den Zahlungsbilanzstatistiken des Euro-Raums und der einzelnen EWU-Länder sowie in den VGR kann es zu Abweichungen in den Daten für an sich gleiche geographische Berichtskreise kommen.

ebenfalls nicht völlig homogen. So verzeichneten Finnland und Luxemburg bereits 1999 Überschüsse von über 6 % beziehungsweise über 10 ½ % des BIP. In den Niederlanden betrug das Plus damals immerhin knapp 4 % in Relation zum BIP. Demgegenüber war für Deutschland – als Folge der deutschen Vereinigung und der starken Einbuße an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zu Beginn der neunziger Jahre – 1999 ein Defizit in Höhe von knapp 1 ½ % des BIP auszumachen. Erst im Jahr 2002 vollzog sich in der deutschen Leistungsbilanz ein Umschwung.

*Dominanz des
Waren- und
Dienstleistungs-
handels*

Die Leistungsbilanzen der betrachteten Länder werden stark durch die Ergebnisse im Waren- und Dienstleistungshandel bestimmt. Im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre prägten diese Transaktionen über die Länder der EWU (ohne Belgien, Luxemburg und Slowenien) hinweg mehr als 80 % des Leistungsverkehrs (am geringsten war der Anteil in Irland mit rd. 74 %, am höchsten in Österreich mit knapp 86 %).²⁾ Daher liefern die Netto-Exporte von Waren und Dienstleistungen eine recht gute Approximation des Leistungsbilanzsaldos der einzelnen Länder. Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit – die eine zentrale Rolle in der nachfolgenden Analyse spielen – dürften zudem für den Handel mit Waren und Dienstleistungen von größerer und unmittelbarer Bedeutung sein, während ihre Beziehung zu den beiden anderen Teilsalden der Leistungsbilanz, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen, weniger eng ist. Darüber hinaus erlauben es die grenzüberschreitenden Waren- und Dienstleistungsströme auch, einen gesonderten Blick auf die außenwirt-



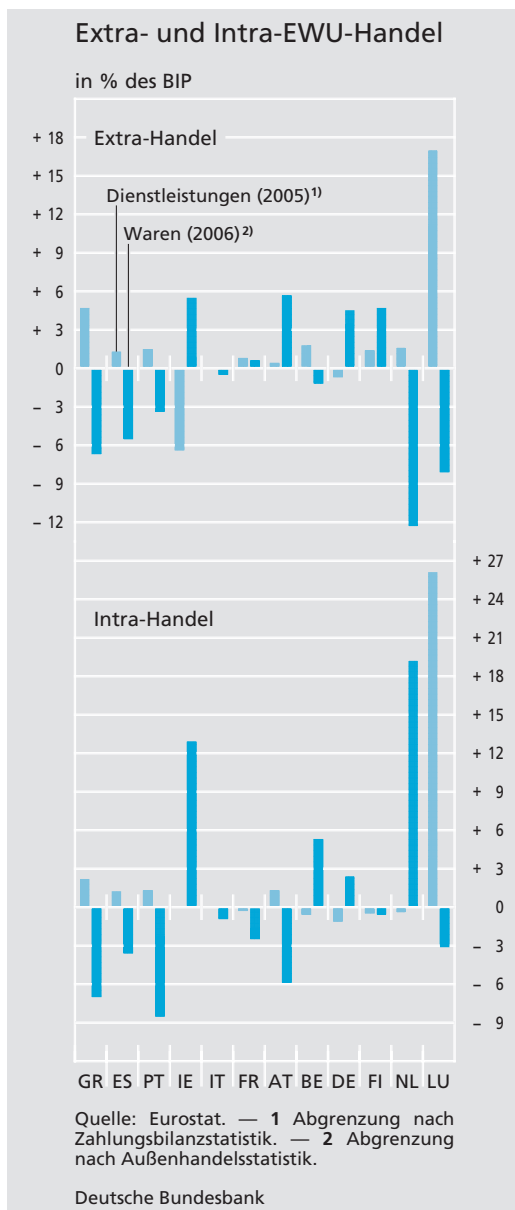
schaftlichen Beziehungen der EWU-Länder mit Drittländern (Extra-Handel) sowie mit den anderen Partnerstaaten im Euro-Raum (Intra-Handel) zu werfen.³⁾

Dabei zeigt sich, dass die drei Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten für 2006 sowohl im Warenverkehr mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets als auch mit Drittstaaten deutliche Defizite ausweisen, während sie

*Extra- und
Intra-Handel...*

²⁾ Für Belgien lag der Anteil zuletzt bei rd. 82 %, für Luxemburg, dessen Leistungsbilanz stark durch grenzüberschreitende Erwerbs- und Vermögenseinkommen geprägt ist, bei rd. 35 %. Aufgrund der historischen Wirtschaftsunion beider Länder liegen getrennte Leistungsbilanzdaten nicht durchgängig für den Zeitraum der letzten 15 Jahre vor.

³⁾ Während die Daten für den Handel mit Waren aufgeteilt nach Extra- und Intra-Transaktionen auch für längere Zeiträume zurück vorliegen, sind die in dieser Weise regional aufgliederten Dienstleistungsangaben nur für wenige Jahre verfügbar (bei den meisten Ländern erst ab 2002).



im Dienstleistungsverkehr jeweils leichte Überschüsse verzeichnen.⁴⁾ Bei den übrigen EWU-Mitgliedsländern offenbaren sich hingegen zum Teil merkbare Unterschiede zwischen dem Extra- und dem Intra-Handel. Besonders auffällig ist der hohe Überschuss der Niederlande im Warenverkehr mit dem Euro-Raum, dem ein hoher Minussaldo im Extra-Handel gegenübersteht. In diesen Zahlen schlägt sich die wichtige Rolle des Rotter-

damer Seehafens für den internationalen Handel und die Bedeutung der Niederlande als Transitland nieder. Sie spiegeln also primär die Art der Verbuchung von Importen und Exporten in der EWU und weniger ökonomische Einflussfaktoren wider.⁵⁾ Für Deutschland erscheint bemerkenswert, dass der Saldo im Extra-Handel mit Waren etwa doppelt so hoch ausfällt wie das im Intra-Handel erzielte Plus.⁶⁾ Im Falle Finnlands steht dem Plus im Extra-Handel mit Waren sogar ein leichtes Defizit in der Intra-Bilanz gegenüber. Der Überschuss Luxemburgs im Handel mit Waren und Dienstleistungen wird sowohl im Intra- als auch im Extra-Handel durch den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr (insbesondere Finanzdienstleistungen) geprägt, während im Handel mit Waren Defizite zu verzeichnen waren.

Seit Beginn der Währungsunion haben sich im Handel mit Waren die Extra-Salden von Spanien (um drei Prozentpunkte in Relation zum BIP) und Griechenland, aber auch von Italien und den Niederlanden (um jeweils

... seit Einführung des Euro

⁴ Hierbei spielte der Reiseverkehr eine wichtige Rolle. Alle drei Defizitländer sind beliebte Urlaubsziele. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass die Dienstleistungen aufgeteilt nach Extra- und Intra-Transaktionen derzeit erst bis 2005 bei Eurostat verfügbar sind. Die Angaben zum Handel mit Waren sind der Außenhandelsstatistik von Eurostat entnommen, da Eurostat die entsprechenden Zahlungsbilanzdaten nicht veröffentlicht.

⁵ Einfuhren in die EWU werden nach dem sog. „Gemeinschaftskonzept“ – unabhängig von dem endgültigen Bestimmungsland – in der hier zugrunde liegenden Außenhandelsstatistik in dem Land verbucht, in dem sie die Außengrenze des Euro-Raums überschreiten. Vgl.: Europäische Zentralbank, European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods, Mai 2007.

⁶ Legt man demgegenüber das Ursprungslandprinzip zugrunde, hatte Deutschland – in der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik – 2006 im Handel mit anderen EWU-Ländern einen Überschuss von 87 Mrd € zu verzeichnen und im Handel mit Drittländern ein Plus von 72 Mrd €.

zwei Prozentpunkte) vermindert. Deutschland und Österreich verzeichneten demgegenüber einen Anstieg der Extra-Salden im Handel mit Waren in Höhe von zwei beziehungsweise drei Prozentpunkten des BIP. Im Intra-Handel kam es im Warenverkehr Finnlands, Irlands und der Niederlande zu den markantesten Veränderungen: Der finnische Überschuss von 2 % des BIP im Jahr 1999 kehrte sich bis 2006 in ein Defizit von gut ½ % um, Irlands beträchtlicher Überschuss schmolz von knapp 20 % im Jahr 1999 auf rund 13 % (2006) ab. Die Niederlande bauten demgegenüber ihr Plus seit Beginn der Währungsunion um fast sechs Prozentpunkte auf zuletzt gut 19 % des BIP aus.

*Wettbewerb
zwischen EWU-
Ländern auch
auf Dritt-
märkten*

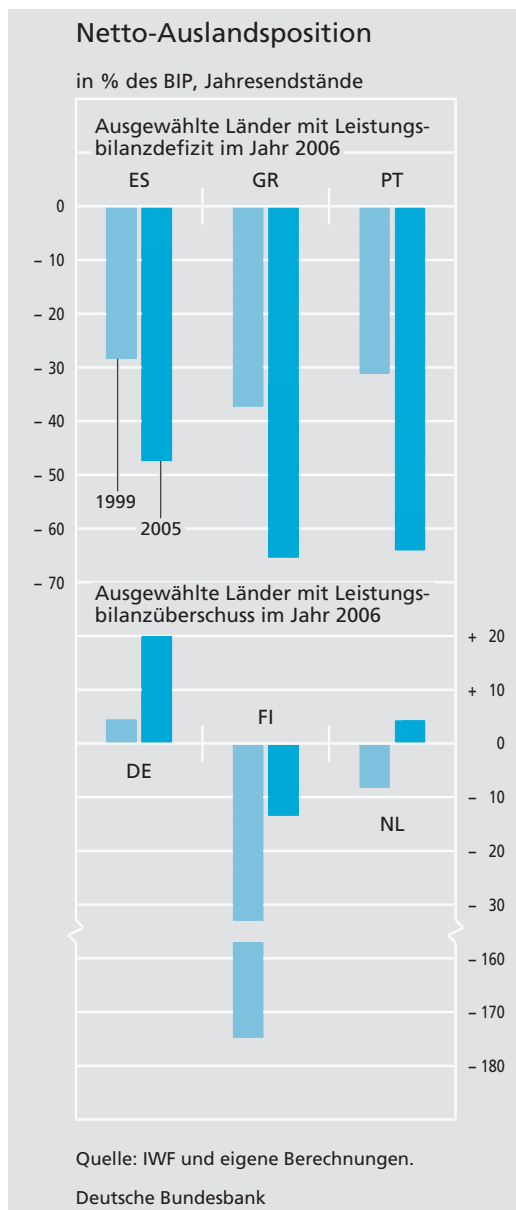
Die Betrachtung von Extra- und Intra-Bilanzen im Waren- und Dienstleistungsverkehr erlaubt rein saldenmechanisch eine Zuordnung der Leistungsbilanzposition nach ihrer regionalen Herkunft. Sie lässt aber nicht unbedingt Rückschlüsse auf die dahinter stehenden Kräfte zu. Beispielsweise wird die Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen EWU-Ländern sich nicht nur im bilateralen Handel mit diesen Ländern auswirken, sondern darüber hinaus auch auf Dritt-
märkten zu Verschiebungen in der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der EWU-Länder führen. Das spricht dafür, bei der nachfolgenden Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Wettbewerbsfähigkeit und Leistungsbilanz die gesamte außenwirtschaftliche Position der Länder zu betrachten; entsprechend ist ein relativ breiter Analyseansatz zu wählen.

Einflussfaktoren der Leistungsbilanzentwicklung

Das Anwachsen der Leistungsbilanzpositionen kann prinzipiell auf unterschiedliche Ursachen zurückzuführen sein. So kann es aus der verstärkten Integration und einer zunehmenden Effizienz in der grenzüberschreitenden Kapitalallokation resultieren. In diesem Zusammenhang ist in erster Linie der wirtschaftliche Aufholprozess einzelner EWU-Länder zu nennen. Produktivitätsgewinne gehen oftmals Hand in Hand mit überdurchschnittlichen Kapitalzuflüssen, der Kehrseite von Leistungsbilanzdefiziten. Eine aktuelle Studie findet Belege dafür, dass die Kapitalströme in Europa durchaus vor dem Hintergrund eines Konvergenzprozesses zu erklären sind. Die relativ weit vorangeschrittene Integration der europäischen Finanzmärkte erlaube eine Entkopplung von heimischer Ersparnis und Investitionen in einem höheren Maße, als dies in anderen Regionen der Welt zu beobachten sei, sodass Kapital aus weiter entwickelten Ländern in Länder mit geringerem Einkommen fließe.⁷⁾

*Leistungsbilanz-
positionen als
Begleiterscheinung realer
Konvergenz, ...*

7 Vgl.: A. Abiad, D. Leigh und A. Mody (2007), International finance and income convergence: Europe is different, IMF Working Paper WP/07/64. Zugleich weisen die Autoren auf eine prozessimmanente Grenze hin, da mit steigenden Einkommen in den aufholenden Ländern dieser Wachstumsimpuls an Bedeutung verliert. Bereits in O. Blanchard und F. Giavazzi (2002), Current account deficits in the euro area: The end of the Feldstein-Horioka puzzle?, Brookings Papers on Economic Activity, No. 2, S. 147–209, wurde auf den in den EWU-Ländern geringeren Zusammenhang zwischen heimischer Ersparnis und heimischer Investition hingewiesen. Auch A. Ahearne, B. Schmitz und J. von Hagen (2007), Current account imbalances in the euro area, Draft, March, erklären Divergenzen der Leistungsbilanzpositionen in der EWU durch Kapitalströme von den Ländern mit höherem Einkommen zu den Ländern mit niedrigerem Einkommen.



... asymmetrischer Schocks oder gegenläufiger Konjunkturzyklen

Darüber hinaus kann der Aufbau von Leistungsbilanzsalden aber auch ein Ausgleichsinstrument des Marktes für asymmetrische Schocks oder gegenläufige Konjunkturzyklen darstellen. Gerade in der EWU mit einer dezentralen nationalen Finanzpolitik mag dem privaten Kapitalverkehr daher eine große Bedeutung zukommen.⁸⁾ Umgekehrt könnte ein anhaltender Fehlbetrag in der Leistungsbilanz aber auch auf strukturelle Schwächen hinwei-

sen, die verstärkt zutage treten, weil der Wechselkurs als Anpassungsinstrument nicht mehr zur Verfügung steht.

Die hohen Defizite Griechenlands, Portugals und Spaniens haben die Netto-Auslandsverschuldung dieser Länder in den letzten Jahren spürbar ansteigen lassen. Vor diesem Hintergrund gilt das Interesse bisweilen dem sektoralen Ursprung der veränderten Auslandspositionen. In den Defizitländern verläuft die Entwicklung zwar im Detail und in der Größenordnung unterschiedlich, gleichwohl ist diesen Ländern gemein, dass hier der private Sektor einen nennenswerten Beitrag zur Passivierung der Leistungsbilanzen leistet. In Spanien ging diese zuletzt sogar ausschließlich auf das Konto des privaten Sektors. In Griechenland waren demgegenüber zeitweilig hohe öffentliche Defizite zu verzeichnen, die in den letzten beiden Jahren jedoch weniger groß ausfielen.⁹⁾ Auch in Portugal weisen sowohl der Staat als auch der private Sektor Passivsalden gegenüber dem Ausland auf. Im Ergebnis dürften verringerte Risikoprämien und der Abbau von Kreditrestriktionen seit der Einführung des Euro die Ausdehnung der Leistungsbilanzdefizite begünstigt haben.¹⁰⁾

Öffentliche Finanzierungssalden in den Defizitländern...

In den Ländern mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen waren in den letzten Jahren deutlich positive und mitunter steigende

... und den Überschussländern

⁸ Vgl.: J. Méliitz (2004), Risk-sharing in EMU, Journal of Common Market Studies, Vol. 42, S. 815–840.

⁹ Die Entwicklung dürfte auch durch Ausgaben in Verbindung mit den Olympischen Sommerspielen 2004 geprägt worden sein.

¹⁰ Vgl.: Europäische Kommission, Country adjustment experience, Chapter 7, in: Adjustment dynamics in the euro area, Experiences and challenges, The EU Economy 2006 Review, S. 177–239.

Netto-Ersparnisse des Privatsektors zu verzeichnen; zugleich entwickelten sich teilweise auch die öffentlichen Budgetsalden günstig: In Finnland erzielt der Staat seit Jahren Überschüsse, in den Niederlanden konnten die Defizite deutlich zurückgeführt und im Jahr 2006 sogar ein leichter Überschuss erreicht werden. Auch in Deutschland gelang in den letzten drei Jahren eine Verringerung des öffentlichen Passivsaldo.

*Einfluss der
preislichen
Wettbewerbs-
fähigkeit*

Zu den wesentlichen Ursachen für die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos eines Landes wird allgemein die preisliche Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft gezählt. Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit setzen typischerweise die Preisbeziehungsweise Kostenentwicklung im Inland zu der im Ausland in Beziehung, wobei die Handelspartner gemäß ihrer Bedeutung gewichtet werden. Dabei werden alle Preise beziehungsweise Kosten in eine einheitliche Währung umgerechnet. Somit werden diese Indikatoren, die auch als reale effektive Wechselkurse bezeichnet werden, von der nominalen Wechselkursentwicklung einerseits sowie den Inflationsdifferenzen zum Ausland andererseits bestimmt: Eine im Vergleich zum Ausland hohe inländische Teuerung beeinträchtigt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der Regel ebenso wie eine nominale Aufwertung der Inlandswährung, wobei die EWU-Länder untereinander seit Einführung des Euro keine (nominalen) Wechselkursänderungen mehr erfahren. Derartige reale Aufwertungen dürften die Leistungsbilanz im Allgemeinen verschlechtern. Insofern verwundert es nicht, dass sich empirisch überwiegend ähnliche Tendenzen wie

für die Leistungsbilanzen auch bei der Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen EWU-Länder ausmachen lassen.

Veränderungen der Wettbewerbspositionen innerhalb des Euro-Raums

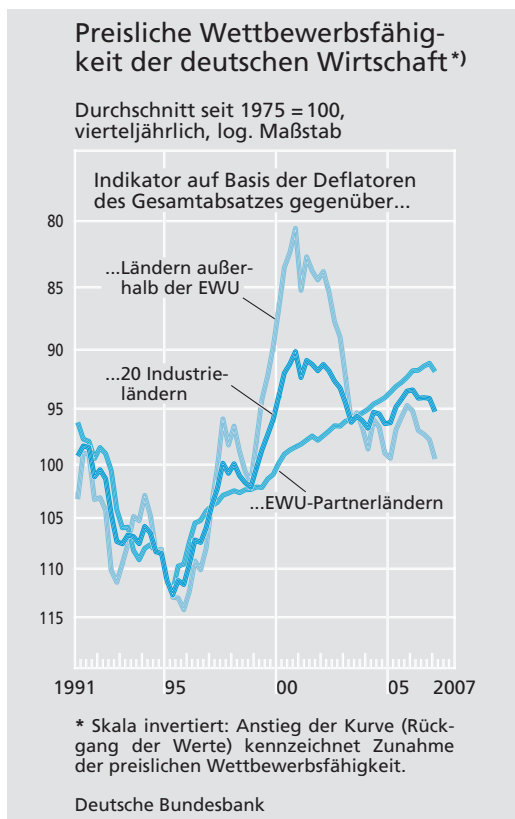
Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Preis- und Kostenindizes, die gegenüber 19 (und seit dem Beitritt Sloweniens zur EWU zu Beginn dieses Jahres gegenüber 20) Industrieländern berechnet werden, weisen beispielsweise für die zweite Hälfte der neunziger Jahre durchweg eine erhebliche Verbesserung der deutschen Wettbewerbsposition aus, die sich seitdem nur in geringfügigem Maße wieder verschlechtert hat.¹¹⁾ Spaltet man einen derartigen Indikator in zwei Komponenten auf, einen Teilindikator gegenüber den derzeitigen EWU-Mitgliedern und einen gegenüber den übrigen Ländern, dann zeigt sich, dass der Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre vor allem auf die nominale Abwertung zunächst der D-Mark und dann des Euro gegenüber wichtigen Währungen, wie sie im zuletzt genannten Teilindikator zum Ausdruck kommt, zurückzuführen ist.

Der Teilindikator gegenüber den EWU-Ländern hingegen hat sich seit 1995, vor allem aber seit der Euro-Einführung im Jahr 1999, aufgrund der vergleichsweise geringen Teuerungsrate in Deutschland nahezu kontinuierlich verbessert. Aus diesem Grund hat sich die

*Preisliche
Wettbewerbs-
fähigkeit
Deutschlands
gegenüber
19/20 Handels-
partnern...*

*... und gegen-
über den
Handelspart-
nern in der
EWU*

¹¹⁾ Zu diesem Ergebnis gelangt man unabhängig davon, welche Preis- bzw. Kostenindizes herangezogen werden; siehe S. 44.



spürbare Erholung des Euro von seinen im Jahr 2000 erreichten Tiefständen gegenüber US-Dollar, Pfund Sterling und Yen im Gesamtindikator nur abgeschwächt niedergeschlagen. Seit 1999 betrug der Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit für Deutschland beispielsweise auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 20 Ländern 2% und gegenüber den EWU-Ländern mehr als 5%. Legt man andere Preis- beziehungsweise Kostenindizes zugrunde, sind die Veränderungsraten noch größer. Für mehrere andere EWU-Länder ist eine gegenläufige Entwicklung festzustellen.

Inflationsdifferenzen in der EWU nicht übermäßig hoch, ...

Dabei fällt auf, dass die über alle Mitgliedstaaten seit 1999 gemittelte, am Harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessene absolute Abweichung jährlicher nationaler Inflationsraten von der des Gesamtindex für die

EWU mit drei viertel Prozentpunkten auf den ersten Blick nicht besonders hoch ist. Die Inflationsraten etlicher Mitgliedstaaten blieben allerdings über viele Jahre hinweg höher als im EWU-Durchschnitt, während andere Volkswirtschaften kontinuierlich unterdurchschnittliche Teuerungsraten aufwiesen. Dies weist auf die zentrale Bedeutung der beobachteten Persistenz der Inflationsdifferenzen im Euro-Raum für die Wettbewerbsfähigkeit hin. Die Effekte kumulieren sich damit im Zeitablauf. Vergleichsweise hohe Inflationsraten kennzeichnen die Entwicklung in Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Portugal und Spanien.¹²⁾ Die Inflation in Deutschland und Österreich war demgegenüber seit Beginn der Währungsunion auf Jahressicht immer geringer als im gewichteten Durchschnitt. Auch die Teuerung in Finnland und Frankreich ist in den meisten Jahren unterdurchschnittlich gewesen.

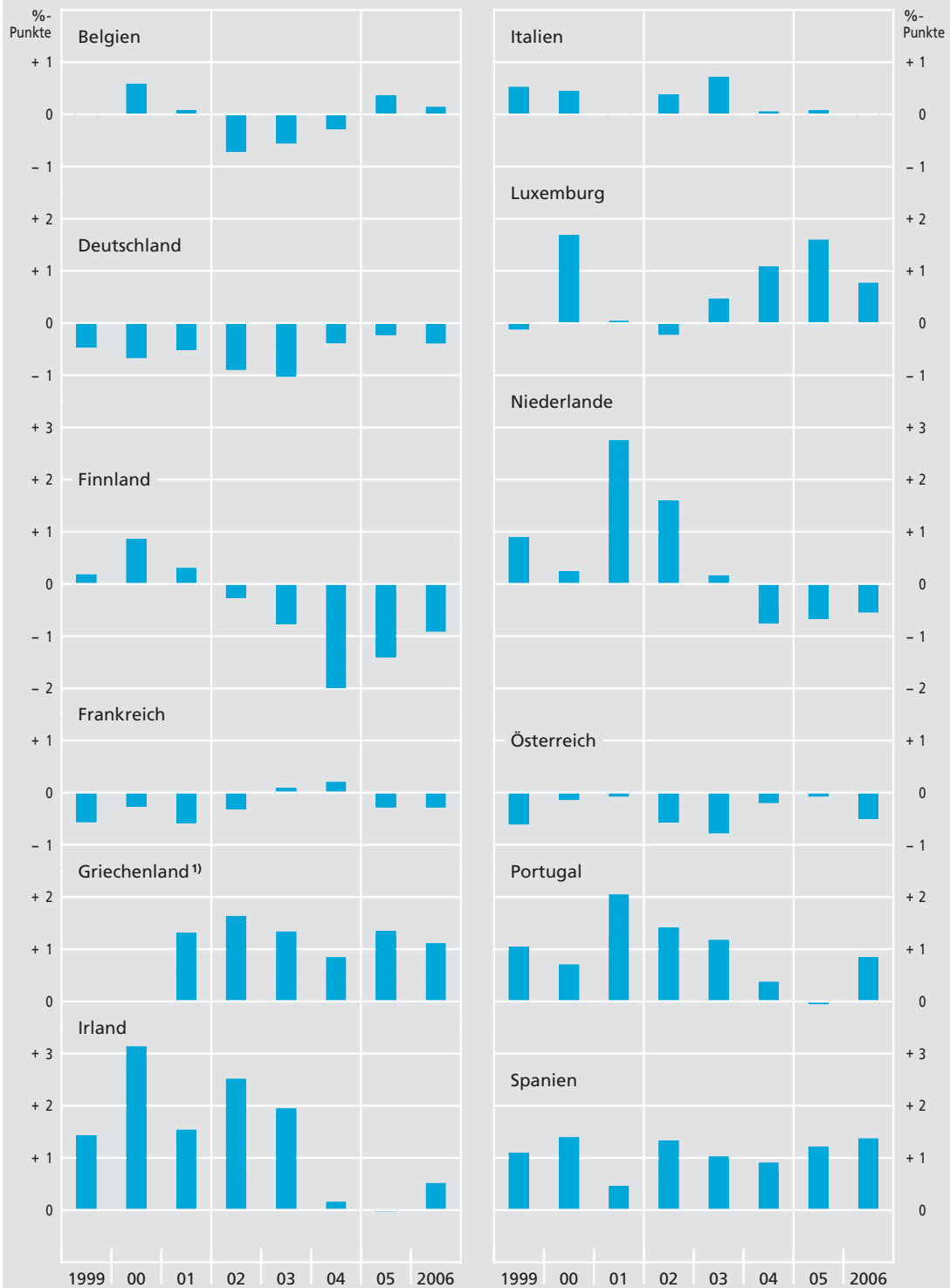
... aber vergleichsweise persistent

Ein Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den übrigen Handelspartnern in der EWU ergibt sich – wegen der einheitlichen Währung – als handelsgewichteter Durchschnitt bilateraler Inflationsdifferenzen. Betrachtet man die kumulierten Veränderungsraten solcher Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis alternativer Preis- oder Kostenindizes für jede einzelne Volkswirtschaft im gemeinsamen Währungsraum seit Einführung des Euro,¹³⁾

¹² Für Italien waren die Abweichungen vom gewichteten EWU-Mittel vor allem in den letzten Jahren allerdings sehr gering.

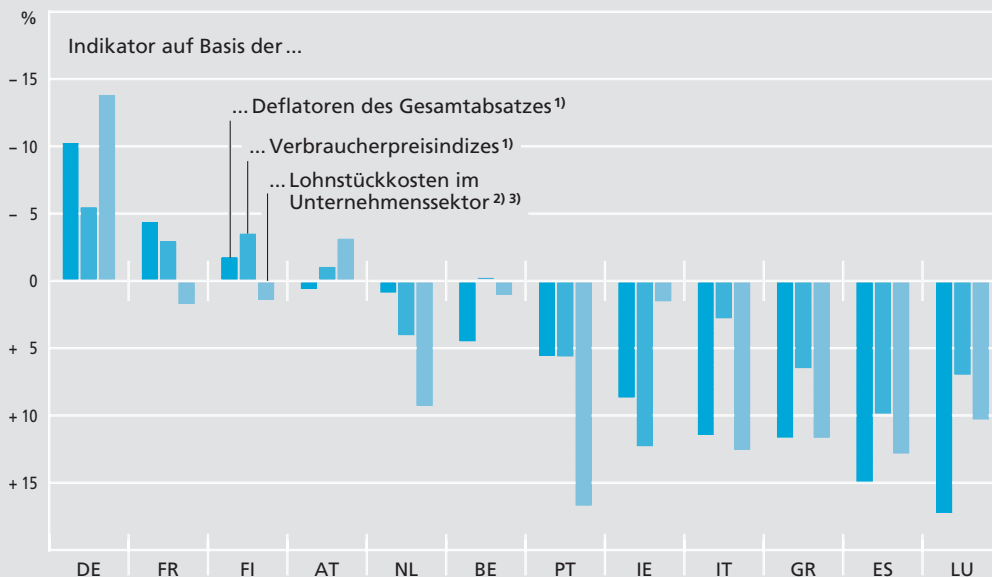
¹³ Auf eine Berücksichtigung Sloweniens wird hier wie im Folgenden verzichtet, weil es erst zum Jahresbeginn 2007 Mitglied der Währungsunion geworden ist und deshalb für den Beobachtungszeitraum nicht mit den übrigen betrachteten Ländern vergleichbar wäre.

Abweichung der nationalen Teuerungsrate von der EWU-Teuerungsrate*)



* HVPI-Jahresrate. — 1 Bis einschl. 2000 noch nicht Mitglied der EWU.

Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den jeweiligen EWU-Partnerländern seit Beginn der EWU*)



* Skala invertiert: Ein negativer Wert kennzeichnet Zunahme der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. — 1 1. Vj. 2007 im Vergleich zum 4. Vj. 1998. — 2 4. Vj. 2006 im Vergleich zum 4. Vj. 1998. — 3 Für Griechenland und Luxemburg: Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft.

Deutsche Bundesbank

so zeigt sich dabei zunächst, dass die Wahl des Index die ausgewiesene Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit nur in begrenztem Maße beeinflusst.¹⁴⁾

Darüber hinaus wird deutlich, dass sich vergleichsweise geringe Inflationsdifferenzen aufgrund ihrer Persistenz in den acht Jahren seit der Euro-Einführung zu teilweise erheblichen Veränderungen in den Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten kumuliert haben, die in etlichen Fällen zweistellige Prozentsätze erreichen. Deutschland ist die einzige Volkswirtschaft, für die die Indikatoren im Verhältnis zu den übrigen Staaten des gemeinsamen Währungsraumes eindeutig einen Zuwachs an preislicher Wettbewerbsfähigkeit ausweisen; er reicht von 5 % bis knapp 14 %. Leichte

Gewinne ergeben sich mit zweien der drei Indikatoren auch für Frankreich, Finnland und Österreich. Spürbare Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit mussten hingegen diesen Berechnungen zufolge Luxemburg, Spanien, Griechenland, Italien, Irland und Portugal hinnehmen. Diese Resultate spiegeln zum Teil aber wiederum indirekt die Wettbewerbsverbesserung der deutschen Wirtschaft wider, weil Deutschland für jedes dieser Länder einer der wichtigsten Handelspartner ist und deshalb mit einem hohen Gewicht in die Berechnung des jeweiligen nationalen Indikators eingeht.

¹⁴ Die Eignung verschiedener Preis- und Kostenindizes für die Berechnung von Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wird im Einzelnen analysiert in: Deutsche Bundesbank, Zur Indikatorqualität unterschiedlicher Konzepte des realen Außenwerts der D-Mark, Monatsbericht, November 1998, S. 41–55.

Zum Teil erhebliche Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit seit der Euro-Einführung

*Auswirkungen
kaum besorg-
niserregend,
wenn...*

In der politischen Diskussion wird immer wieder Besorgnis über die Auswirkungen der dargestellten Entwicklungen, insbesondere auf Volkswirtschaften mit im EWU-Vergleich hohen Inflationsraten, geäußert. Zur Beantwortung der Frage, inwieweit derartige Sorgen gerechtfertigt sind, ist zunächst zu analysieren, ob die ausgewiesenen Verschiebungen der Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit tatsächlich Fehlentwicklungen darstellen, die grundsätzlich wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf anzeigen könnten. Insbesondere zwei Konstellationen sind denkbar, in denen dies nicht der Fall wäre.

*... Inflations-
differenzen auf
Preisniveaikon-
vergenz zurück-
geführt werden
können oder...*

Zum einen könnten die beobachteten Inflationsdifferenzen ihre Ursache in der Preiskonvergenz international handelbarer Güter haben, wie sie in einer Reihe von Studien für die frühen neunziger Jahre in Europa belegt wurde.¹⁵ Die Gründung der EWU war ja gerade mit Hoffnungen verbunden, die Verwendung der gemeinsamen Währung könne die Preiskonvergenz unter den Mitgliedstaaten fördern.¹⁶ Inflationsdifferenzen könnten dann als resultierender Anpassungsprozess verstanden werden und wären nur ein vorübergehendes Phänomen.

*... wenn sie ein
Gleichgewichts-
prozess sind*

Zum anderen wären Inflationsdifferenzen im Hinblick auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aber auch dann nicht als Fehlentwicklung zu betrachten, wenn es sich um „gleichgewichtige“ Prozesse handelte, die etwa maßgeblich auf eine unterschiedliche Produktivitätsentwicklung in den verschiedenen Ländern des Euro-Raums zurückzuführen wären. Sie schlugen sich nach dem Produktivitätsan-

satz lediglich in Preisanpassungen international nicht handelbarer Güter nieder.¹⁷

Diese Überlegungen verdeutlichen, dass die Entwicklung von Wettbewerbsindikatoren über die Zeit alleine nicht hinreichend für eine Beurteilung ihrer Bedeutung sein kann. Preisliche Wettbewerbsfähigkeit lässt sich daher nur in Relation zu einem aufgrund ökonomischer Überlegungen identifizierten „Gleichgewichtszustand“ interpretieren. In einer kürzlich erschienenen Studie der Bundesbank wurden verschiedene, auf alternativen ökonomischen Konzepten beruhende „Gleichgewichtswerte“ für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit berechnet.¹⁸

Das erste Konzept ist die relative Kaufkraftparitätentheorie. Diese Theorie besagt zwar lediglich, dass der reale Wechselkurs und somit auch der oben verwendete Indikator der

*„Gleichgewichtswert“ zur
Beurteilung
erforderlich*

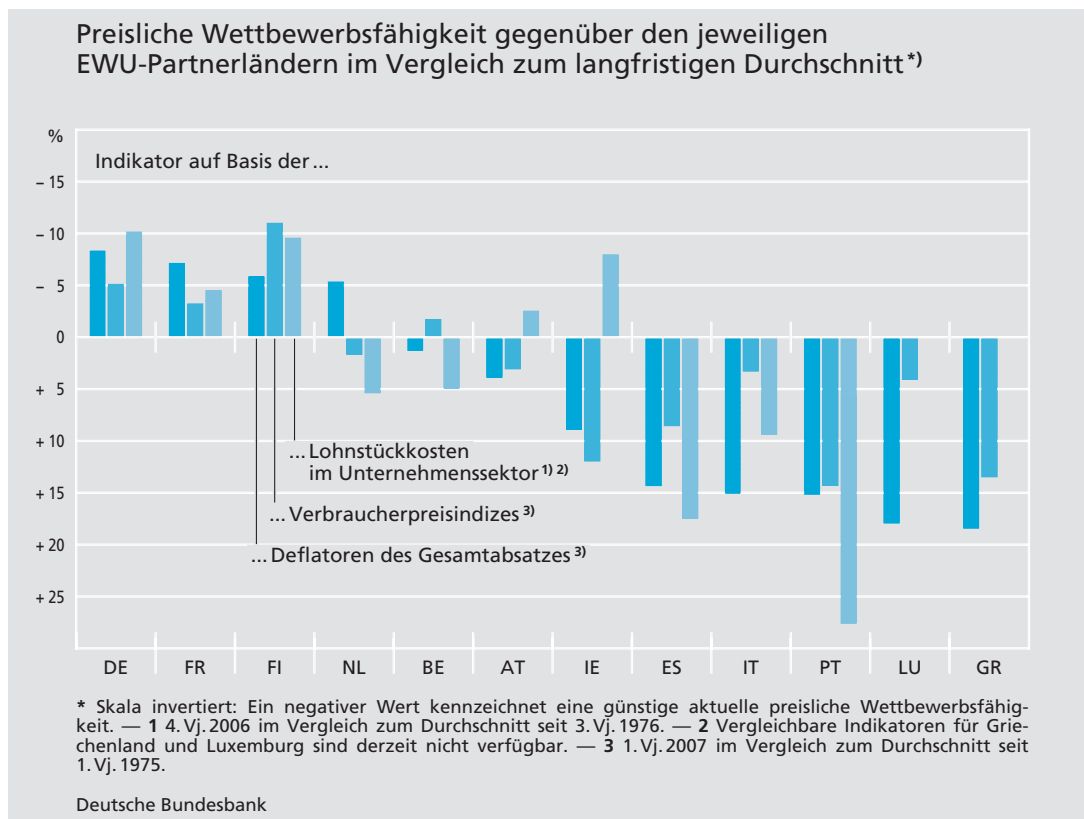
*1. Konzept:
relative Kauf-
kraftparitäten-
theorie*

15 Vgl. z. B.: J. H. Rogers (2001), Price level convergence, relative prices, and inflation in Europe, International Finance Discussion Papers, No. 699; oder P. K. 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, Vol. 65, S. 49–73.

16 Vgl. z. B.: Europäische Kommission (1990), One market, one money: an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union, European Economy, Vol. 44, S. 19; oder Europäische Zentralbank, Preisniveaikonvergenz und Wettbewerb im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, August 2002, S. 43–54.

17 Zum Produktivitätsansatz vgl.: Deutsche Bundesbank, Fundamentale Bestimmungsfaktoren der realen Wechselkursentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern, Monatsbericht, Oktober 2002, S. 49–62.

18 Vgl.: C. Fischer, An assessment of the trends in international price competitiveness among EMU countries, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Nr. 8/2007. Die zugrunde liegenden Daten wurden für den vorliegenden Bericht aktualisiert. Eine Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft anhand dieser Referenzwerte findet sich bereits in: Deutsche Bundesbank, Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Juni 2004, S. 29–43.



preislichen Wettbewerbsfähigkeit als Zeitreihe stationär sein muss. Sein Erwartungswert lässt sich dann aber mit dem langfristigen Durchschnitt des Indikators näherungsweise abbilden, der diesem Ansatz zufolge als Referenzwert angesehen werden kann.¹⁹⁾

werbsnachteile gekennzeichnet. Ähnliches ist für Irland zu vermuten, auch wenn der auf Lohnstückkosten basierende Indikator – anders als die übrigen – das Gegenteil anzeigt.²⁰⁾

Ergebnisse

Vergleicht man aktuelle Indikatorwerte mit den auf diese Weise ermittelten Bezugsgrößen, zeigt sich auch hier, dass die Wahl des Preis- oder Kostenindex einen nur begrenzten Einfluss auf die Ergebnisse hat. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Deutschland, Finnland und Frankreich erweist sich gegenüber dem langfristigen Durchschnitt derzeit als günstig. Die Volkswirtschaften Spaniens, Italiens, Portugals, Luxemburgs und Griechenlands sind hingegen im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt durch Wettbe-

¹⁹ Üblicherweise wird in diesem Zusammenhang ein Durchschnitt ab 1975 gebildet. Der Einfluss des Beginns der Durchschnittsbildung ist aber zumindest für Deutschland vernachlässigbar, solange der zugrunde liegende Zeitraum hinreichend lang ist. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, a. a. O.

²⁰ Aktuelle Werte des auf Lohnstückkostenbasis ermittelten Indikators für Irland sind, wenn man der Argumentation von P. Honohan und B. Walsh, Catching up with the leaders: the Irish hare, Brookings Papers on Economic Activity (2002), No. 1, S. 1–77, folgt, zugunsten Irlands verzerrt. Honohan und Walsh zeigen, dass die Arbeitsproduktivität Irlands, die den Nenner der Lohnstückkosten bildet, in jüngerer Zeit zu hoch ausgewiesen wird. Dies gehe auf eine kleine Anzahl multinationaler Unternehmen zurück, die die dortige geringe Steuerbelastung sowie die üblichen Transferpreisregeln dazu nutzten, einen recht hohen Anteil ihrer weltweiten Gewinne in Irland auszuweisen.

Streuung dieser Indikatoren nimmt seit Euro-Einführung zu

Legt man die relative Kaufkraftparitätentheorie zugrunde, dann ist die aktuelle preisliche Wettbewerbsfähigkeit gerade in den Ländern als ungünstig einzustufen, in denen sie sich seit der Gründung der EWU merklich verschlechtert hat. Umgekehrtes gilt im Falle Deutschlands. Daraus folgt, dass die Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der EWU in den letzten Jahren nicht als Anpassung hin zu einem durch die relative Kaufkraftparitätentheorie festgelegten Referenzwert interpretiert werden können. Diese Schlussfolgerung lässt sich auch mit Hilfe von Dispersionsmaßen bekräftigen, die zeigen, dass die Streuung der Indikatoren seit der Euro-Einführung merklich zugenommen hat.

Die Tatsache, dass im Vergleich zu langfristigen Durchschnitten gerade die Volkswirtschaften von Ländern wie Griechenland, Portugal, Spanien oder Irland, die sich in den letzten Jahrzehnten in einem Aufholprozess befanden, als vergleichsweise wenig wettbewerbsfähig eingestuft werden, könnte aber auch darauf zurückzuführen sein, dass dort zu Beginn der Durchschnittsbildung, also in den siebziger Jahren, ein relativ niedriges Preisniveau vorgeherrscht hatte. In diesem Fall wäre zu fragen, ob andere Konzepte als der langfristige Durchschnitt nicht besser als Bezugsgröße geeignet wären, da die relative Kaufkraftparitätentheorie derartige Aufholprozesse nicht abbildet.

2. Konzept: absolute Kaufkraftparitätentheorie

Ein alternativer Referenzwert lässt sich nach dem Konzept der absoluten Kaufkraftparitätentheorie berechnen. Dieses Konzept erfordert allerdings einen Vergleich der Preisniveaus zwischen den Ländern der EWU, der

mit den bisher verwendeten Preis- und Kostenindizes nicht zu leisten ist. Aus diesem Grund wurden Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ermittelt, die relative Preisniveaus beinhalten.²¹⁾ Sie geben an, inwieweit das inländische Preisniveau vom gewichteten Durchschnitt der Preisniveaus der Handelspartner in der EWU abweicht, welcher nach diesem Konzept den Referenzwert bildet.

Die Entwicklung der auf diese Weise berechneten Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit verläuft seit der Euro-Einführung für die meisten Länder ähnlich wie die der ursprünglich vorgestellten, indexbasierten Indikatoren. Deutliche Unterschiede ergeben sich aber – wie nicht anders zu erwarten ist – bei der Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit am aktuellen Rand.²²⁾ Nach diesem Konzept sind es gerade die Mittelmeeranrainer Griechenland, Portugal und Spanien, deren Preisniveau im Vergleich mit ihren Wettbewerbern eher niedrig, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit somit hoch ist. Dies kontrastiert ebenso mit den nach dem ersten Ansatz gewonnenen Resultaten wie die Einschätzung, dass – neben Irland und Luxem-

Ergebnisse

²¹ Relative Preisniveaus wurden als Quotient aus kaufkraftparitätischen Wechselkursen, die der „Annual macroeconomic database“ (AMECO) der Europäischen Kommission entnommen sind, und tatsächlichen nominalen Wechselkursen berechnet. Dieser Datenbank liegen Erhebungen der nationalen statistischen Ämter für einen umfassenden am BIP orientierten Warenkorb zugrunde. Für die Zeit seit der Euro-Einführung ist der nominale Wechselkurs zwischen den EWU-Ländern mit 1 gleichzusetzen.

²² Die Berechnungen basieren auf Jahresdaten, die bis einschl. 2006 vorliegen. Jüngste Revisionen der Daten und möglicherweise unterschiedliche Erhebungsmethoden in den einzelnen Ländern legen eine vorsichtige Interpretation der Ergebnisse nahe.

burg – auch Finnland eine unterdurchschnittliche Wettbewerbsfähigkeit aufweist.

*Preisniveau-
konvergenz im
Euro-Raum*

Die Tatsache, dass gerade die genannten Mittelmeerstaaten trotz ihrer Verluste an Wettbewerbsfähigkeit über die letzten Jahre derzeit immer noch relativ günstig eingeschätzt werden, weist darauf hin, dass dem Konzept der absoluten Kaufkraftparitätentheorie zufolge die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der EWU zuletzt konvergierte. Diese Vermutung wird durch einen über die Zeit fallenden Variationskoeffizienten bestätigt. Nach diesem Maß haben sich die Preisniveaus im Euro-Raum also angenähert.²³⁾

*3. Konzept: der
Produktivitäts-
ansatz*

Dahinter könnte stehen, dass überdurchschnittlich hohe Inflationsraten im Wesentlichen durch Preissteigerungen bei international nicht handelbaren Gütern hervorgerufen wurden. Dem bereits angesprochenen, auf Balassa und Samuelson zurückgehenden Produktivitätsansatz²⁴⁾ zufolge schlagen sich Produktivitätssteigerungen bei der Herstellung handelbarer Güter in Lohnzuwächsen nieder. Um die Abwanderung von Mitarbeitern in andere Sektoren zu verhindern, werden damit aber auch die Hersteller international nicht handelbarer Güter Lohnzugeständnisse machen. Da in diesem Sektor annahmemaß die Produktivität nicht in gleichem Maße gestiegen ist wie bei den handelbaren Gütern, werden die höheren Löhne zu Preissteigerungen bei dieser Gütergruppe führen, die auch die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate steigen lassen.

*Empirischer
Ansatz*

Soweit Inflationsdifferenzen im Euro-Raum auf derartige Phänomene zurückzuführen

sind,²⁵⁾ bliebe die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Volkswirtschaften davon unberührt. Anders als bei relativer oder absoluter Kaufkraftparitätentheorie ist bei diesem dritten Konzept der relevante „Gleichgewichtswert“ zur Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit nicht konstant, sondern abhängig von der relativen Produktivitätsentwicklung. Um potenziellen Balassa-Samuelson-Effekten Rechnung zu tragen, wurden relative Preisniveaus im Rahmen einer Panelschätzung auf relative Produktivitäten regressiert und die Residuen zu einem um die relative Produktivitätsentwicklung bereinigten Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zusammengefasst.²⁶⁾

Der Einfluss der relativen Produktivitätsvariablen auf die kumulierte Veränderung der Wettbewerbsfähigkeit scheint allerdings – trotz hoher statistischer Signifikanz in der

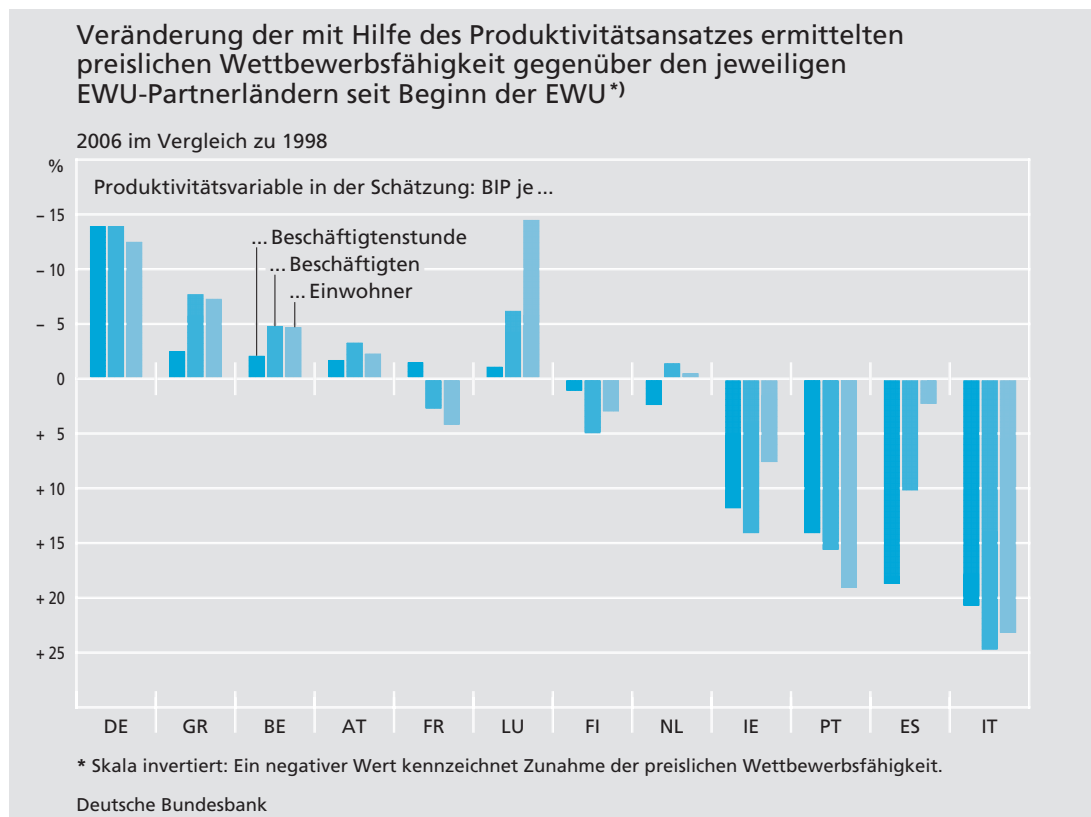
Ergebnisse

²³ Die Frage, ob nach der Euro-Einführung Preiskonvergenz festzustellen war, ist auch mit stärker disaggregierten Daten untersucht worden. Frühere Studien, wie C. Engel und J. H. Rogers (2004), European product market integration after the euro, *Economic Policy*, Vol. 19, S. 347–384, sowie M. Lutz (2004), Price convergence under EMU? First estimates, in: A. V. Deardorff (Hrsg.), *The Past, Present and Future of the European Union*, fanden keine Hinweise darauf. N. F. B. Allington, P. A. Kattuman und F. A. Waldmann (2005), One market, one money, one price?, *International Journal of Central Banking*, Vol. 1, No. 3, S. 73–115, hingegen kommen zum entgegengesetzten Ergebnis.

²⁴ Vgl.: B. Balassa (1964), The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal, *Journal of Political Economy*, Vol. 72, S. 584–596, und P. A. Samuelson (1964), Theoretical notes on trade problems, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 46, S. 145–154.

²⁵ Nach den Analysen u. a. des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2001), Für Stetigkeit – gegen Aktionismus, sowie von H. Gischer und M. Weiß (2006), Inflationsdifferenzen im Euroraum – Zur Rolle des Balassa-Samuelson-Effekts, *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik*, Bd. 32, S. 16–37, können Inflationsdifferenzen im Euro-Raum zum Teil mit Balassa-Samuelson-Effekten erklärt werden.

²⁶ Zu technischen Details der Berechnungen vgl.: C. Fischer, a. a. O.



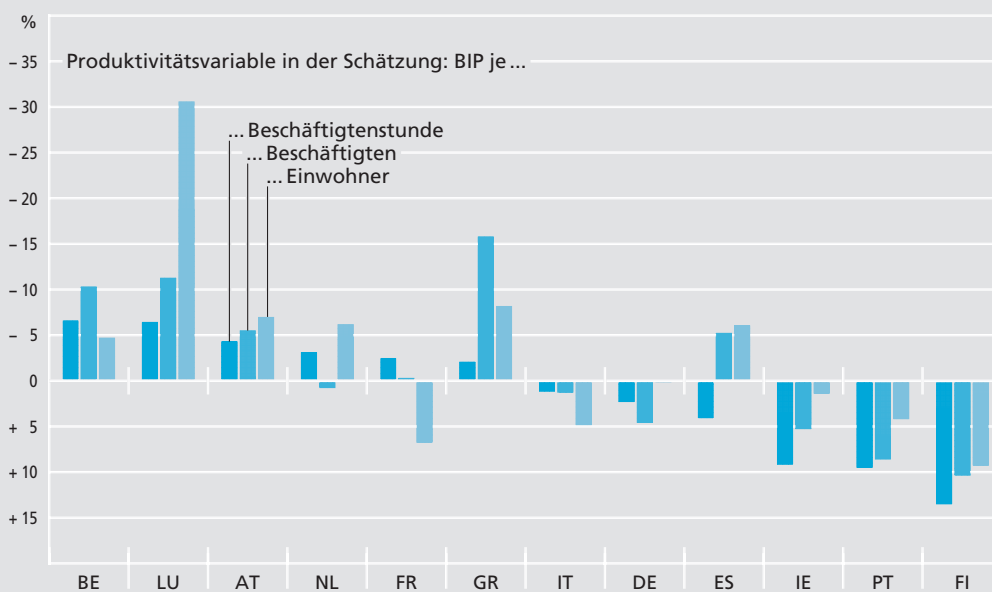
Schätzung – quantitativ vergleichsweise gering zu sein. So ist auch mit diesem dritten Konzept ein Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit unter anderem für Deutschland und Österreich festzustellen. Hier wird im Unterschied zu den anderen Konzepten aber beispielsweise auch für Griechenland eine Wettbewerbsverbesserung diagnostiziert, was impliziert, dass nach dieser Beurteilung die starken Produktivitätszuwächse in Griechenland die negativen Auswirkungen der relativ hohen griechischen Teuerung überkompensierten. Mehr oder weniger ausgeprägte Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit mussten hingegen – wie nach den anderen beiden Konzepten auch – Italien, Spanien, Portugal und Irland hinnehmen.

Bei der Einschätzung der derzeitigen Wettbewerbspositionen im Vergleich zum „Gleichgewichtswert“ ist nach diesem Konzept für Belgien, Luxemburg, Österreich und Griechenland eine eher günstige, für Finnland, Portugal und Irland eine eher ungünstige Situation erkennbar. Auch hier zeigt sich alles in allem eine konvergente Entwicklung der Wettbewerbspositionen innerhalb der EWU.

Fasst man die mit den verschiedenen Ansätzen gewonnenen Resultate zusammen, lassen sich – bei aller Vorsicht – folgende Schlussfolgerungen ziehen: Erstens wird die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit seit Beginn der Währungsunion für fast alle Länder unabhängig vom verwendeten Konzept recht einheitlich eingeschätzt. Beispielsweise hat sich allen Indikatoren zu-

Schlussfolgerungen

Abweichung der mit Hilfe des Produktivitätsansatzes ermittelten preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den jeweiligen EWU-Partnerländern vom geschätzten „Gleichgewichtswert“ im Jahr 2006*)



* Skala invertiert: Ein negativer Wert kennzeichnet eine günstige aktuelle preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

Deutsche Bundesbank

folge die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands verbessert und diejenige Italiens, Portugals, Spaniens und Irlands verschlechtert. Zweitens können die in der EWU beobachtbaren Inflationsdifferenzen vermutlich nur eingeschränkt auf gleichgerichtete Änderungen der Produktivitäten zurückgeführt werden. Sie wären somit relevant für die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsländer.

Drittens bewerten die verschiedenen Konzepte die Frage, ob die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen EWU-Länder sich annähert – in welchem Falle die Inflationsdifferenzen als weniger problematisch und temporär angesehen werden sollten – uneinheitlich: Auf dem Produktivitätsansatz und der absoluten Kaufkraftparitätentheorie basierende Ergebnisse bestätigen Anpassungstendenzen, nach der

relativen Kaufkraftparitätentheorie gewonnene Resultate weisen hingegen auf eine ausgeprägte Divergenz hin.²⁷⁾ Hierin muss zwar nicht zwingend ein Widerspruch liegen, da realwirtschaftliche Aufholprozesse sich gerade in unterschiedlichen „Gleichgewichtswerten“ nach relativer und absoluter Kaufkraftparitätentheorie niederschlagen können. Die Ergebnisse des Produktivitätsansatzes zeigen jedoch, dass die realwirtschaftliche Konvergenz innerhalb der EWU als Erklärung des empirischen Befundes nicht ausreicht.

Die unterschiedlichen Ergebnisse sind auch vor dem Hintergrund der generell hohen

Einschätzung mit relativ hoher Unsicherheit belastet

²⁷ Dieses Ergebnis ist umso bemerkenswerter, als die drei Konzepte für die Zeit vor der Euro-Einführung hinsichtlich der Frage nach der Angleichung der Wettbewerbspositionen zu weitgehend ähnlichen Ergebnissen gelangen und diese im Wesentlichen bestätigen.

Angleichung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum fraglich

Unsicherheit, mit der derartige Schätzungen behaftet sind, zu sehen. Gegen die Vermutung einer Annäherung der Wettbewerbsfähigkeit in der EWU könnte allerdings sprechen, dass die auf relativen Preisniveaus basierenden Indikatoren möglicherweise durch Messfehler verzerrt sind. Darauf deutet beispielsweise die Tatsache hin, dass diese Ansätze Deutschland trotz seiner Exporterfolge über Jahrzehnte eine eher unvorteilhafte preisliche Wettbewerbsfähigkeit bescheinigen. Darüber hinaus verkennt der Produktivitätsansatz, dass auch international nicht handelbare Güter als Vorleistungen in der Produktion oder im Vertrieb handelbarer Güter einen Einfluss auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes besitzen können.

Mögliche Gründe für Divergenzen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der EWU:

Asymmetrische Effekte externer Schocks

Wenn die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten der EWU nur zum Teil durch Aufholprozesse getrieben wird, stellt sich die Frage, ob die anhaltenden Inflationsdifferenzen im Euro-Raum auch auf andere Faktoren zurückzuführen sind. Die wohl prominenteste diesbezügliche Hypothese begründet die Inflationsdifferenzen mit asymmetrischen Effekten externer Schocks. Sie wird durch eine Studie gestützt, derzufolge die nominale effektive Abwertung des Euro in den ersten Jahren seines Bestehens insofern zu Inflationsdifferenzen beigetragen hat, als dadurch die Länder mit einem hohen Anteil an Einfuhren von außerhalb der EWU stärker von importierter Inflation betroffen waren.²⁸⁾ In ähnlicher Weise könnte sich bei unterschiedlichen Energieintensitäten der Ölpreisanstieg asymmetrisch auf die Inflation der Mitgliedsländer ausgewirkt haben.

Diese Hypothese hat allerdings jüngst an Überzeugungskraft verloren, da gezeigt wurde, dass die beschriebenen Ergebnisse lediglich auf den Sonderfall Irland zurückgehen und dass sie selbst unter Berücksichtigung von Irland ihre Signifikanz verlieren, sobald Inflationspersistenz in die Schätzung eingebaut wird.²⁹⁾ Darüber hinaus ist die Hypothese angesichts der nominalen effektiven Aufwertung des Euro in den letzten Jahren kaum mit der fortdauernden Persistenz der Inflationsdifferenzen vereinbar.

Eine weitere denkbare Ursache der Inflationsdifferenzen im Euro-Raum sind voneinander abweichende Konjunkturzyklen, die beispielsweise aufgrund regionaler Nachfrageschocks entstehen können. Auch die Gründung der EWU könnte relative Nachfrageeffekte ausgelöst haben, da sie in einigen Ländern zu einer spürbaren Verringerung der Kapitalmarktzinsen geführt hat und damit über günstige Finanzierungsbedingungen zum Anstieg der Immobilienpreise beigetragen haben kann, ohne dass dies in anderen Mitgliedsländern der Fall war. Als ein weiterer potenzieller Grund für Abweichungen im Konjunkturzyklus der EWU-Länder kommt auch die

Abweichende Konjunkturzyklen

²⁸ Vgl.: P. Honohan und P.R. Lane (2003), Divergent inflation rates in EMU, *Economic Policy*, Vol. 18, S. 357–394.

²⁹ Vgl.: I. J. M. Arnold und B. A. Verhoef (2004), External causes of euro zone inflation differentials: a re-examination of the evidence, *Intereconomics*, Vol. 39, S. 254–263.

unterschiedliche nationale Finanz- und Wirtschaftspolitik in Frage.³⁰⁾

Unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen sind zwar in ihren Auswirkungen auf Inflationsdifferenzen und letztlich auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit als vorübergehend und somit als weniger schwerwiegend einzustufen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die in Europa empirisch feststellbare signifikante Inflationspersistenz diese Auswirkungen zeitlich merklich ausdehnen kann. Dies kann insbesondere dann zu länger anhaltenden Inflationsdifferenzen führen, wenn auch die Persistenz asymmetrisch auftritt.³¹⁾

*Inflations-
persistenz*

Ferner könnten die nationalen Lohnpolitiken eine wesentliche Rolle gespielt haben. Dass es sich bei der in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlichen Lohnentwicklung möglicherweise nicht so sehr um ein rein konjunkturelles Phänomen handelt, zeigt schon der Umstand, dass sich die Trends in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auch in den auf Lohnstückkostenbasis berechneten Indikatoren wiederfinden: So weist die Lohnentwicklung bereinigt um die Arbeitsproduktivität merkliche Diskrepanzen zwischen den EWU-Ländern auf, die sich über die Zeit akkumulieren. Dies könnte zwar ebenfalls auf Aufholprozesse hindeuten, hat möglicherweise aber auch institutionelle Ursachen, die beispielsweise in den jeweiligen nationalen Lohnfindungsmechanismen, Indexierungsklauseln oder in länderspezifischen Rigiditäten auf den Arbeitsmärkten liegen können.

Lohnpolitik

Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit: eine empirische Untersuchung

Unabhängig davon, worauf die Verschiebungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Einzelnen zurückzuführen sind, legen theoretische Erwägungen sowie die überwiegend gleichgerichtete Entwicklung von Leistungsbilanz- und Wettbewerbsposition einzelner EWU-Länder einen Zusammenhang zwischen beiden Variablen nahe. Darüber hinaus dürften sich auch andere Faktoren in der Leistungsbilanzentwicklung niederschlagen.

*Empirische
Untersuchung...*

Dieser Fragestellung wird in einer empirischen Untersuchung nachgegangen (siehe Erläuterungen auf S. 54f.). Dabei zeigt sich, dass die nationalen Leistungsbilanzpositionen der EWU-Länder maßgeblich von ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Dynamik ihres wirtschaftlichen und finanziellen Umfeldes – hier beispielhaft gemessen an der inländischen Kreditentwicklung – beeinflusst werden.³²⁾

³⁰ Vgl. z. B.: Europäische Zentralbank, Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, Monatsbericht, Mai 2005, S. 65–82. Dort wird auch festgestellt, dass die Anpassung indirekter Steuern und administrierter Preise auf nationaler Ebene, die im Prinzip ebenfalls zu Inflationsunterschieden führen kann, nur geringe diesbezügliche Auswirkungen hatte.

³¹ Inflationspersistenz im Euro-Raum wurde im Rahmen des Inflation Persistence Network des Eurosystems analysiert. Das Ausmaß und die Verteilung der Inflationspersistenz in der EWU wird z. B. untersucht in: G. Gadzinski und F. Orlandi (2004), Inflation persistence in the European Union, the euro area, and the United States, ECB Working Paper, No. 414.

³² Luxemburg nimmt aufgrund seiner Stellung als Finanzzentrum eine Sonderrolle ein. Eine separate Betrachtung der Zahlungsbilanzdaten Luxemburgs und Belgiens ist für die Zeit vor 1999 nicht immer möglich, da ein Großteil der außenwirtschaftlich relevanten Daten nur für beide Länder zusammen vorliegt. Die Analyse konzentriert sich mithin auf die anderen zehn Euro-Länder, die bereits vor dem Jahr 2007 der Währungsunion angehörten.

... belegt sinkende Persistenz exogener Störungen

Darüber hinaus spielt aber offensichtlich auch der Übergang zur Währungsunion selbst eine nicht unwesentliche Rolle. So deuten die Schätzergebnisse darauf hin, dass die Persistenz von Leistungsbilanzpositionen seit der Einführung des Euro nachgelassen hat. Die verbesserte Absorption exogener Störungen könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Währungsunion die Integration der Güter- und Finanzmärkte spürbar gefördert hat.

Privates Kreditwachstum gewinnt, preisliche Wettbewerbsfähigkeit verliert an Bedeutung

In diese Richtung weist auch der gestiegene (relative) Einfluss des privaten Kreditwachstums auf die Entwicklung der Netto-Exporte von Waren und Dienstleistungen. Eine mögliche Erklärung hierfür könnte darin liegen, dass der Zugriff auf ausländische Finanzierungsquellen zur Deckung des inländischen Kapitalbedarfs durch die einheitliche Währung erleichtert worden ist. Dagegen sind die langfristigen Auswirkungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die Handelsbilanz zwar nach wie vor signifikant, aber doch merklich zurückgegangen. Dies steht im Einklang mit anderen Studien, denen zufolge die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren deutlich an Einfluss auf die deutschen Exporte verloren hat.³³⁾

Nominale Wechselkurschwankungen zum Teil durch Anpassung der Gewinnmargen aufgefangen

Ein Vergleich der zuvor vorgestellten Indikatoren macht darüber hinaus deutlich, dass vor allem die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern außerhalb des Euro-Raums mit Blick auf die Netto-Exporte an Bedeutung eingebüßt hat. Hingegen ist die Reagibilität der Netto-Exporte auf relative Preisänderungen gegenüber den anderen EWU-Partnern seit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion weniger stark gesunken.

Dies deutet zum einen darauf hin, dass sich nominale Wechselkursschwankungen nur eingeschränkt in den Außenhandelsbeziehungen des untersuchten Länderkreises niederschlagen und zum Teil in den Gewinnmargen aufgefangen werden.³⁴⁾ Zum anderen unterstützt diese Beobachtung die Vermutung, dass die Euro-Länder auch auf Drittmarkten in Konkurrenz zueinander stehen und ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit untereinander einen größeren Einfluss auf ihre Exportentwicklung hat als der Anteil des Intra-Handels am Gesamthandel zunächst vermuten ließe.

Schließlich erweisen sich die Schätzungen als robust im Hinblick auf die Wahl des Messkonzeptes der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Ein Anstieg oder Rückgang des um Produktivitätsunterschiede korrigierten Indikators schlägt sich ähnlich in den Netto-Exporten nieder wie Veränderungen unbereinigter Indikatoren. Dies lässt darauf schließen, dass die Ausweitung der Leistungsbilanzpositionen nicht allein als Begleiterscheinung eines realwirtschaftlichen Konvergenzprozesses in Europa interpretiert werden kann.

Ausweitung der Leistungsbilanzpositionen nicht allein durch realwirtschaftliche Konvergenz bedingt

³³ Vgl. z. B.: K. Stahn, Has the impact of key determinants of German exports changed? Results from estimations of Germany's intra euro-area and extra euro-area exports, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Nr. 07/2006. Stahn konstatiert einen Strukturbruch mit der deutschen Wiedervereinigung, der zu einem signifikanten Bedeutungsverlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in der Folgezeit geführt hat. Dieser lässt sich u. a. mit einem veränderten Preissetzungsverhalten der deutschen Unternehmen erklären.

³⁴ Dieses Ergebnis ist konsistent mit der Literatur zum Exchange Rate Pass-Through. Vgl. insbesondere auch: K. Stahn, Has the export pricing behaviour of German enterprises changed? Empirical evidence from German sectoral export prices, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Nr. 37/2006.

Zu den Einflussfaktoren der Leistungsbilanzentwicklung der EWU-Länder

Im Folgenden wird der Einfluss verschiedener Variablen auf die Quote nationaler Netto-Exporte von Waren und Dienstleistungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (NEXBIP) ökonometrisch untersucht. Diese gibt die generellen Tendenzen der Leistungsbilanzentwicklung der einzelnen EWU-Länder gut wieder, und es ist zu erwarten, dass sie in einem engen Zusammenhang zur Wettbewerbsposition steht. Die Analyse umfasst zehn Länder des Euro-Währungsgebiets¹⁾ und beruht auf dem Beobachtungszeitraum von 1980 bis 2005; es werden Jahresdaten verwendet.²⁾

LNPC bezeichnet den Logarithmus des Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 19 Industrieländern auf Basis der Verbraucherpreise.³⁾ Der Index beschreibt die in eine einheitliche Währung umgerechnete relative Preisentwicklung zwischen In- und Ausland, normiert auf den langfristigen Durchschnitt. Eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürfte einen Rückgang der Ausfuhren und einen Anstieg der Einfuhren nach sich ziehen, sodass die Netto-Export-Quote tendenziell zurückgehen sollte.

Die Abhängigkeit der Netto-Exporte vom Finanzierungsumfeld für private Investitionen und Konsum tritt in den Regressionen ebenfalls deutlich hervor. Die Zuwachsrate der Kredite an den privaten Sektor (CRDGRT) erwies sich in den Schätzungen als signifikant. Sie bildet die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung und das Finanzierungsumfeld ab. Da ein

wirtschaftlicher Aufschwung in der Regel mit steigenden Investitionen, einer erhöhten Importnachfrage und einer Zunahme des Kapitalbedarfs einhergeht, ist ein negativer Einfluss auf die Netto-Exporte zu erwarten.⁴⁾

In einem ersten Schritt wurden alle Variablen auf das Vorliegen einer Einheitswurzel untersucht. Dabei erwiesen sich NEXBIP und CRDGRT als stationär, die Zeitreihe des Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hingegen ist den verwendeten Tests zufolge integriert vom Grade eins.⁵⁾ Die Variable LNPC geht daher in ersten Differenzen in die Schätzung ein. Darüber hinaus wiesen die Schätzungen eindeutig auf Wirkungsverzögerungen hin, sodass den Ergebnissen in der Tabelle auf Seite 55 die Vorjahrswerte der erklärenden Variablen zugrunde liegen. Die verwendete Gleichung kann als reduzierte Form interpretiert werden.

Die Panel-Schätzungen wurden mit GMM nach Arellano-Bond durchgeführt.⁶⁾ Neben einer Schätzung über den gesamten Zeitraum sind in der Tabelle auch die gesonderten Ergebnisse für die Zeit vor der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion (1980 bis 1998) und die Jahre seit Einführung des Euro zusammengestellt (1999 bis 2005).⁷⁾

In den drei Schätzungen gehen alle Variablen mit dem erwarteten Vorzeichen in die Gleichung ein und sind mindestens signifikant auf dem 5 %-Niveau. Eine (raschere) Verbesserung der preislichen Wettbewerbs-

1 Dabei handelt es sich um die Mitgliedsländer des Euro-Währungsgebiets zum 31. Dezember 2006 ohne Belgien und Luxemburg, die aufgrund ihrer historischen Wirtschaftsunion nicht in die Untersuchung einbezogen wurden. — 2 Die Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden von der Bundesbank berechnet, die übrigen Daten stammen vom IWF, International Financial Statistics. — 3 Die Verbraucherpreise wurden als Basis gewählt, da entsprechende Wettbewerbsindikatoren umfassend zur Verfügung stehen und so die Vergleichbarkeit zwischen den Ländern und zwischen unterschiedlichen Berechnungsmethoden (siehe unten) sichergestellt werden kann. Aus ökonomischer Sicht wäre grundsätzlich allerdings den Deflatoren des Gesamtabsatzes der Vorzug zu geben. — 4 Die private Kreditvergabe stellt ein Bindeglied zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor dar und weist daher einen Bezug zu allen Teilbilanzen der Zahlungsbilanz auf. In der Literatur wird das Kreditwachstum häufig als Indikator für die wirtschaftliche Dynamik verwendet. — 5 Anwendung fanden die Panel-Unit-Root-Tests nach K.S. Im,

M.H. Pesaran und Y. Shin (2003), Testing for unit roots in heterogeneous panels, *Journal of Econometrics*, Vol. 115, S. 53–74, sowie M. Demetrescu, U. Hassler und A.-I. Tarcolea (2006), Combining significance of correlated statistics with application to panel data, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 68, S. 647–663. Das Vorliegen einer Einheitswurzel in den Indikatoren preislicher Wettbewerbsfähigkeit ist in der Literatur umstritten (siehe Fußnote 18, S. 45). Der fehlende Nachweis der relativen Kaufkraftparitätentheorie für das hier untersuchte Sample dürfte in Zusammenhang mit der Heterogenität der untersuchten Länder und den damit verbundenen Konvergenz- oder auch Divergenzprozessen stehen. — 6 M. Arellano und S.R. Bond (1991), Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations, *Review of Economic Studies*, Vol. 58, S. 277–297. Als dynamische Instrumente wurden die zweite und dritte Verzögerung von NEXBIP verwendet. Als weitere Instrumente dienten die verzögerten ersten Differenzen

fähigkeit (Rückgang von Δ LNPC) führt tendenziell zu einer Aktivierung des Außenbeitrags.¹⁰⁾ Dagegen schlägt sich ein hohes Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor in einem Rückgang der Netto-Exporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nieder.

Besonders in den Jahren vor Beginn der dritten Stufe der Währungsunion wiesen die Leistungsbilanzpositionen der einzelnen EWU-Länder einen recht hohen Grad an Persistenz auf. Bei Neutralität der übrigen Einflussfaktoren wurde ein einmal aufgetretenes Leistungsbilanzdefizit jährlich nur um etwa ein Viertel seines Wertes abgebaut. Entsprechend waren die mittel- bis langfristigen Auswirkungen von Kreditwachstum und preislicher Wettbewerbsfähigkeit deutlich höher als die in der Tabelle ausgewiesenen kurzfristigen Effekte.¹¹⁾

Seit der Einführung des Euro werden mögliche Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht deutlich schneller abgebaut, wie in dem gesunkenen Koeffizienten für $NEXBIP_{t-1}$ zum Ausdruck kommt. Gleichzeitig ist die (relative) Bedeutung des Finanzierungsumfelds gestiegen. Dagegen sind die langfristigen Auswirkungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die Handelsbilanz – trotz eines leichten Anstiegs des Kurzfrist-Koeffizienten – zurückgegangen.¹²⁾

Die Schätzungen wurden auch mit den im Text vorgestellten, alternativen Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durchgeführt. Dabei wurden jeweils die Abweichungen von den nach der absolu-

von CRDGRT und LNPC. — 7 Eine Schätzung über den gesamten Zeitraum mit länderspezifischen Dummies für die Zeit nach Einführung des Euro ergab auf dem 5%-Niveau einen signifikanten Einfluss der Währungsunion auf die Netto-Exporte von Österreich, Spanien, Griechenland und den Niederlanden. Auch ein Wald-Test auf die Signifikanz der Länderdummies insgesamt bestätigte das Vorliegen eines Strukturbruchs. Der Sargan-Test (J-Statistik) auf die korrekte Spezifikation der Instrumente wird für keine der Schätzungen abgelehnt, allerdings verwirft der Jarque-Bera-Test die Nullhypothese normalverteilter Residuen. — 8 t-Werte in Klammern. — 9 Mit sieben überidentifizierenden Restriktionen. — 10 Da LNPC als I(1) und NEXBIP als I(0) getestet wurden, lassen Veränderungen von LNPC selbst noch keine zwingenden Rückschlüsse auf Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit zu. Die hier vorgenommene Interpretation trägt also der Tatsache Rechnung, dass – zumindest einige – EWU-Mitgliedsländer in der Vergangenheit trendartige Veränderungen des Niveaus dieses Indikators

Determinanten von NEXBIP im Panel mit 10 EWU-Ländern⁸⁾

Position	1980 bis 2005	1980 bis 1998	1999 bis 2005
$NEXBIP_{t-1}$	0,765 (13,44)	0,768 (15,50)	0,241 (3,24)
$\Delta LNPC_{t-1}$	-0,100 (-3,23)	-0,104 (-3,05)	-0,129 (-7,88)
$CRDGRT_{t-1}$	-0,063 (-2,61)	-0,040 (-2,11)	-0,110 (-3,56)
J-Statistik ⁹⁾	8,628	8,287	9,618

ten Kaufkraftparitätentheorie und nach dem Produktivitätsansatz berechneten Bezugsgrößen verwendet. Die drei methodisch unterschiedlichen Messkonzepte wurden jeweils gegenüber einem breiteren Länderkreis von 19 Industrieländern und im direkten Vergleich mit den 11 übrigen Ländern des Euro-Währungsgebiets (ohne Slowenien) berechnet.

Die in den verschiedenen Schätzungen ermittelten Koeffizienten sind den oben dargestellten ähnlich. Die Bereinigung um Produktivitätsunterschiede veränderte die geschätzten Parameter nur geringfügig.¹³⁾ Darüber hinaus beeinflusste der breitere Indikator gegenüber 19 Industrieländern die Netto-Exporte häufig nicht stärker als der engere Indikator gegenüber den übrigen 11 Euro-Ländern. Insbesondere seit Einführung des Euro scheint die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Währungsraumes zum Teil sogar wichtiger für den Außenhandel zu sein als Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 19 Industrieländern.¹⁴⁾

aufwiesen, die nicht zwangsläufig Ausdruck einer veränderten Wettbewerbsposition waren. — 11 Die langfristigen Koeffizienten ergeben sich aus der Annahme des Steady State mit $NEXBIP_t = NEXBIP_{t-1}$. Ein um einen Prozentpunkt gestiegenes Kreditwachstum senkte die Netto-Exporte in Relation zum BIP demnach dauerhaft um rd. 0,17 Prozentpunkte. Ein nachhaltiger Rückgang von $\Delta LNPC$ um einen Prozentpunkt führte hingegen zu einem Anstieg des Außenbeitrags um fast 0,45 % des BIP. — 12 Der errechnete Wert der Semielastizität sinkt aufgrund der gesunkenen Persistenz auf 0,17. Der Langfristeffekt des Kreditwachstums bleibt hingegen weitgehend unverändert. — 13 Allerdings verlieren die Koeffizienten teilweise etwas an Signifikanz. Mit Ausnahme des Koeffizienten für CRDGRT in der Zeit vor der Einführung des Euro bleibt aber zumindest das 10%-Niveau erhalten. — 14 Die langfristigen Koeffizienten der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sind – wie oben beschrieben – seit Beginn der Währungsunion gesunken.

Fazit

*Inflationsunter-
schiede und
Leistungsbilanz-
positionen in
der EWU:
Zusammen-
fassung der
Ergebnisse*

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Leistungsbilanzpositionen innerhalb der Europäischen Währungsunion nur zum Teil auf Unterschiede in der wirtschaftlichen Dynamik zwischen den Defizit- und den Überschussländern zurückzuführen sind. Darüber hinaus spielen auch die Entwicklungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eine wesentliche Rolle.

Weniger eindeutig sind die Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einzelner EWU-Länder ökonomisch zu bewerten. Zwar werden die Grundtendenzen von verschiedenen Indikatoren meist recht einheitlich eingeschätzt; zwei der verwendeten Konzepte (auf Basis der absoluten Kaufkraftparität und des Produktivitätsansatzes) deuten aber darauf hin, dass die Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit unter den Euro-Ländern seit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion auf eine Verringerung früher entstandener Disparitäten hinwirken und insofern zu einer Angleichung der preislichen Wettbewerbspositionen innerhalb der EWU beitragen. Dem dritten Indikator – auf Basis der relativen Kaufkraftparitätentheorie – zufolge, entwickelt sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einzelner EWU-Länder allerdings zunehmend auseinander. Zumindest für Deutschland stand dieser Indikator in der Vergangenheit weitgehend im Einklang mit der heimischen Exportentwicklung.

Ergänzend liefern die Schätzungen zu den Einflussfaktoren des Außenbeitrags der EWU-Länder Hinweise darauf, dass Verschiebungen in den Leistungsbilanzpositionen der einzelnen Mitgliedsländer stattzufinden scheinen, die über das hinausgehen, was im Rahmen eines realwirtschaftlichen Aufholprozesses angelegt ist. Vor diesem Hintergrund ist nicht auszuschließen, dass beispielsweise auch Rigiditäten am Arbeitsmarkt zu Verlusten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit sowie zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanz einzelner Länder beigetragen haben.³⁵⁾

Die Währungsunion selbst könnte bei der in den vergangenen Jahren zu beobachtenden Ausweitung der nationalen Leistungsbilanzpositionen insofern eine Rolle gespielt haben, als die verstärkte wirtschaftliche Integration den Zugriff auf ausländische Finanzmittel zur Deckung des nationalen Kapitalbedarfs erleichtert und zusätzliche Anreize zu grenzüberschreitenden Investitionen geschaffen hat. Dadurch werden bestehende Überschüsse oder Defizite tendenziell erhöht. Gleichzeitig unterstützt die engere internationale Verflechtung aber auch den Abbau bestehender Salden, wenn der ursprüngliche Beweggrund der Kapitalbewegungen entfällt.

*Währungsunion
erleichtert
Zugriff auf aus-
ländische Finan-
zierungsquellen*

³⁵ Vgl.: Europäische Kommission (2006), Focus: Widening current account differences within the euro area – achievements and remaining challenges, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 5, No. 4, S. 25–37, sowie OECD (2007), Going for growth, Paris.