

Langhammer, Rolf J.; Mihram, Felix; Wolf, Nikolaus; Nitsch, Volker

Article

Zur Diskussion gestellt: Ungleichgewichte im Außenhandel: Wie können Handelsbilanzsalden abgebaut werden?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Langhammer, Rolf J.; Mihram, Felix; Wolf, Nikolaus; Nitsch, Volker (2010) : Zur Diskussion gestellt: Ungleichgewichte im Außenhandel: Wie können Handelsbilanzsalden abgebaut werden?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 24, pp. 3-13

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164895>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Ungleichgewichte im Außenhandel: Wie können Handelsbilanzsalden abgebaut werden?

Im Rahmen der Diskussion, wie die wirtschaftlichen Schwierigkeiten Europas, insbesondere der Eurozone, zu bewältigen sind, wurde die Forderung nach einem Abbau von Leistungsbilanzüberschüssen laut. Ist dies sinnvoll?

Der Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten: Doing What Comes Naturally?

Es ist paradox: Vier Jahre nachdem Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite in der Euphorie des Boomjahres 2006 ohne Streit Spitzenwerte erreichten und ungeachtet der Projektionen des IWF und anderer Institutionen, die für die nahe Zukunft (bis 2015) die Rückkehr zu diesen Spitzenwerten ausschließen, keimt der Streit um globale Ungleichgewichte auf. Er beherrschte den G-20-Gipfel in Seoul und wird auch die künftige Arbeit des IWF prägen, der den Arbeitsauftrag erhalten hat, ein Indikatorenbündel zu erarbeiten, um möglichst rechtzeitig Fehlentwicklungen, also ausufernde Ungleichgewichte, zu erkennen. Man kann dem IWF nur viel Glück bei diesem Unterfangen wünschen: Es ist ein Ziel auf eine sich heftig bewegende Zielscheibe, bei dem nicht sicher ist, ob nicht der »Hund den falschen Baum anbellt«.

Eine Antwort auf die in der Überschrift gestellte Frage setzt eine Ursachenanalyse voraus. Dabei bieten sich zwei miteinander zu kombinierende Ausgangspunkte einer Analyse an: Kann zwischen *trendmäßigen* und *zyklischen* Triebkräften von Ungleichgewichten unterschieden werden und wenn ja, sind *realwirtschaftliche* oder *monetäre* Triebkräfte bestimmend?

Trendmäßig lässt sich zeigen, dass die sogenannte Feldstein-Horioka-These, derzufolge das Wachstum heimischer Investitionen durch die Verfügbarkeit heimischer Ersparnisse beschränkt wird, im Zeitablauf weltweit an Bedeutung verloren hat. Insbesondere Schwellen- und

Entwicklungsländer konnten in den letzten zwei Jahrzehnten im Zuge der Deregulierung ihrer Kapitalmärkte einerseits, der Weiterentwicklung internationaler Finanzmärkte andererseits und vor dem Hintergrund sinkender Realzinsen und wachsender internationaler Liquidität ihre Investitionen mit weniger heimischen Ersparnissen als früher finanzieren. Anders gesagt: Die Barriere zwischen heimischen und ausländischen Finanzmärkten schrumpfte. Internationale Finanzmärkte waren bereit, höhere Lücken zwischen heimischen Ersparnissen und heimischen Investitionen und damit höhere Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren. Sie erwarteten, dass die Länder, im Wachstumsprozess gestärkt, den Schuldendienst wie vereinbart leisten würden und dass die Tilgung fälliger Kredite stets durch neues Kapital gesichert sein würde. Bei den Gläubigern handelte es sich zunächst um reife Volkswirtschaften, die sich nahe an ihrem Steady-state-Wachstumspfad befinden (z.B. Japan), und daher verstärkt im Ausland investieren, und in jüngster Zeit um junge aufstrebende Volkswirtschaften, die unentwickelte Finanzmärkte aufweisen und daher heimischen Investoren weniger Renditesicherheit im eigenen Land versprechen können als im Ausland. Die fehlende Sicherheit der heimischen Investitionen veranlasste diese Länder auch, Wechselkursbindungen zu dem aus ihrer Sicht sichersten Finanzhafen der Welt, dem Leitwährungsland USA, einzugehen, Handelsbilanzüberschüsse zu erwirtschaften und damit Devisenreserven als eine Art Wechselkursstabilisierungsfonds aufzubauen. Dieser Fonds war auch eine Art Halteprämie für ausländische Investoren-Prototyp für diesen Gläubigertyp ist China.

Im Trend sind diese beiden Typen von Gläubigerländern in den letzten Jahrzehnten unverändert geblieben: Japan und Deutschland einerseits sowie China und



Rolf J. Langhammer*

* Prof. Dr. Rolf J. Langhammer ist der Vizepräsident des Instituts für Weltwirtschaft (IfW) an der Universität Kiel.

die anderen asiatischen Schwellenländer andererseits. Hinzugekommen sind jüngst rohstoff- und ölexportierende Länder, die mit Leistungsbilanzüberschüssen gesamtwirtschaftliche Stabilisierungsziele für die Nach-Rohstoffzeit (in langer Sicht) und Einnahmestabilisierungsziele (in kurzer Sicht) verfolgen. Im Trend ist auch der wichtigste »Tanzpartner« für die Gläubigerländer konstant geblieben: die USA als Schuldnerland. Als Leitwährungsland und Anbieter eines zweiten internationalen öffentlichen Gutes, Garant der sicherheitspolitischen Stabilität der westlichen Welt, kompensieren sie ihre sichtbaren Defizite in der Handelsbilanz durch Überschüsse in einer »gefühlten« Dienstleistungsbilanz: Den Nutzen daraus, dass die USA über den liquidesten Finanzmarkt verfügen, es für den Dollar als internationales Zahlungsmittel, als Recheneinheit und als Wertaufbewahrungsmittel kein Substitut gibt und dass in Spannungszeiten die militärische Potenz der USA gefragt ist, lassen sich die Partner der USA etwas kosten: Sie sind bereit, viel mehr niedrig verzinsten Dollaranlagen zu halten, als sie bei einem normalen Partner bereit wären. In der nächsten Zukunft wird sich diese langfristige Konstellation aber allmählich von der Gläubigerseite der aufstrebenden Volkswirtschaften her ändern. Diese werden sich ihrer demographischen Entwicklung anpassen müssen, d.h. ihre alternde Gesellschaft wird konsumorientierter werden. Ihr rasches akkumulationsgetriebenes Wachstum wird an Grenzen stoßen (beispielsweise Humankapital- und Umweltengpässe) und einem innovationsgetriebenen langsameren Wachstum weichen. Zudem stehen in ihren Partnerländern (USA, Europa) tiefgreifende Konsolidierungsprozesse an, die die Nachfrage nach Gütern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften begrenzen werden. Mit diesen Entwicklungen wird im Trend ein Prozess realer Aufwertung in den aufstrebenden Ländern einhergehen. Ihre »industrielle Reservearmee« wird allmählich kleiner, Die Arbeitsmärkte in diesen Ländern werden nicht mehr auf ein hoch elastisches Angebot an qualifizierten oder qualifizierungsbereiten Arbeitskräften zurückgreifen können. Reallöhne werden daher steigen: Das ist im Klartext eine reale Aufwertung. Im Trend kann daher erwartet werden, dass sich die Leistungsbilanzungleichgewichte zurückbilden.

In *zyklischer Sicht* sind Schwankungen in den Leistungsbilanzsalden um einen Trend herum nichts Außergewöhnliches. Dabei ist nicht in erster Linie an exogene Schocks zu denken, die einzelne Länder temporär treffen können, wie es Deutschland durch die Wiedervereinigung und dem daraus entstehenden Defizit widerfuhr. Schwere Rezessionen wie die der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 und 2009 führten in kürzester Zeit zu einer Halbierung von Leistungsbilanzsalden, so bei den USA, deren Leistungsbilanzdefizit sich von 6% 2006 auf 2,7% im Jahr 2009 mehr als halbierte. Im gleichen Zeitraum halbierte sich der entsprechende Überschuss Chinas um ein Drittel. Nach der Asienkrise 1997 wandelten sich die Defizite der betroffenen asiatischen Länder spätestens im Jahr 2000 in einen Überschuss um. Hin-

ter den zyklischen Schwankungen stehen zwei Bewegungen, die zur Frage realwirtschaftlicher oder monetärer Triebkräfte überleiten. Zum einen reagiert der Außenhandel in einer Rezession ungleich heftiger als das von nicht-handelbaren Gütern geprägte Inlandsprodukt. Dies liegt vor allem am grenzüberschreitenden intermediären Handel oder den internationalen Wertschöpfungsketten, die in Boomzeiten wachsen und in Rezessionszeiten schrumpfen. Für diese Schwankungen sind unter anderem Änderungen in den Kosten für Handelsfinanzierung, aber auch Veränderungen in den relativen Faktorpreisen verantwortlich. Zum anderen gibt es im kurzfristigen Kapitalverkehr, insbesondere bei den Portfolioinvestitionen, »sudden stops« oder »sudden reversals«. Investoren in diesen Märkten suchen in schweren Krisen reflexartig nach einem schnellen Rückzug in »sichere Häfen«, und diese Häfen sind bislang ausschließlich in den etablierten Volkswirtschaften der USA und Teilen Europas gefunden worden. Jüngste Beispiele sind die privaten Nettofinanzströme in Entwicklungs- und Schwellenländer, die 2007 noch knapp 700 Mrd. US-Dollar betragen und innerhalb eines Jahres auf etwa 180 Mrd. US-Dollar zurückgingen.

Was treibt Trendentwicklungen und Schwankungen um den Trend?

In *realwirtschaftlicher Sicht* hat sich die Schere in der internationalen (sichtbaren) Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften auf den Gütermärkten geöffnet. So sank der Anteil der USA an den Weltindustriegüterexporten von 17% 1990 auf knapp 10% im Jahre 2008 und stieg der Anteil aller Entwicklungsländer im gleichen Zeitraum von 26% auf knapp 36%. Bilaterale Handelsbilanzsalden mit politischen Interventionen zu beantworten, wird seit Jahrzehnten von Ökonomen ebenso abgelehnt, wie von Politikern gefordert. Diese Forderung ist und bleibt in einer globalisierten Welt abwegig. Dies liegt daran, dass gerade in den sehr erfolgreichen Exportländern die heimische Wertschöpfung sehr viel niedriger ist als der Produktionswert der Exporte. In vielen Exporten eines Landes x nach Land y stecken importierte Vorleistungen aus Land y und anderen Ländern. Da das Inlandsprodukt eine Wertschöpfungsgröße ist, Exporte und Importe aber eine Bruttogröße, sind Offenheitsgrade, gemessen an Export/BIP-Relationen, nicht aussagefähig. So zeigen Untersuchungen über Exporte auf Wertschöpfungsbasis, dass das amerikanische Defizit 2008 im Handel mit China von 285 auf 165 Mrd. US-Dollar geschrumpft wäre, wenn Chinas importierte Vorleistungen und Vorleistungen aus seinen Exportfreizonen aus seinen Exporten herausgerechnet worden wären. Da sich die USA-Exporte weitaus weniger auf internationale Wertschöpfungsketten gründen als die chinesischen Exporte, reduzieren sich die bilateralen Salden entsprechend. Ähnliches gilt für den Handel zwischen Deutschland und Frankreich, der, auf Wertschöpfungsbasis berechnet, ein um ein Drittel niedrigeres Defizit

für Frankreich ergibt als auf Bruttobasis. Die globalen Salden bleiben natürlich unverändert. Statt auf »made by country x« sollten sich Analysen über regionale Handelsströme künftig auf »made by company y of country x in the world« konzentrieren. Dann würde auch sichtbar, dass Exporte eines Landes nicht auf Kosten eines Partnerlandes erfolgen, sondern über die Verflechtung und die damit zusammenhängenden Produktivitätsgewinne der Wirtschaft des Partnerlandes nutzen. Die globale Verflechtung bedeutet aber auch, dass die Korrektur von bilateralen Defiziten nicht (oder sehr viel schwächer als bislang angenommen) von nominalen Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Die nominale Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar um 20% zwischen 2005 und 2008 konnte den rückläufigen Anteil der USA an den Weltindustriegüterexporten nicht aufhalten. Aber: Amerikanische Unternehmen operieren auf ausländischen Märkten in vielen Fällen erfolgreicher als auf heimischen Märkten, weil sie international in einem wettbewerbsintensiveren und dynamischeren Umfeld agieren müssen als zuhause. Diese Sicht gründet sich auf die Gütermärkte. Würde man die erkennbaren, aber oft nicht statistisch erfassten Dienstleistungsexporte der USA berücksichtigen (einschließlich ihrer »gefühlten« Stabilitäts- und Sicherheitsexporte), wären die tatsächlichen Ungleichgewichte deutlich niedriger.

Die *monetären* Ströme sind nur teilweise die Kehrseite der realwirtschaftlichen Ströme. Zu sehr haben im Zuge der Deregulierung der globalen Finanzmärkte Finanzströme eine Eigendynamik erhalten, vor allem nachdem die Schwellenländer hohe Sparquoten nicht in entsprechende heimische Investitionsquoten umsetzen und die Geldpolitiken der wichtigsten Zentralbanken einen tendenziellen Fall der kurzfristigen Realzinsen zuließen. Vor der Krise fand die »Sparschwemme« der Schwellenländer ihr Widerlager in neuen vom Güterhandel losgelösten Finanzprodukten in den etablierten Ländern, vor allem den USA. Nach der Krise sahen sich die Schwellenländer mit dem bekannten Trilemma konfrontiert: Länder können nicht alles gleichzeitig haben: ein Wechselkursziel und damit stabile nominale Wechselkurse, eine autonome Geldpolitik und den Verzicht auf Kapitalverkehrskontrollen. In diesem Trilemma steckt China. Das Beharren auf der Wechselkursbindung macht Chinas Stabilisierungsziel mit der amerikanischen Geldpolitik unvereinbar. Während sich die USA vor Deflation fürchten und eine expansive Geldpolitik betreiben, die China (und anderen Schwellenländern) hohe Kapitalströme zuschwemmt, muss China inflationäre Tendenzen und Blasenbildungen bekämpfen. Gleichzeitig will China seine wichtige Exportwirtschaft nicht einem möglichen Aufwertungsschock aussetzen, der das probate Mittel gegen Inflation wäre. Kapitalverkehrskontrollen sind für China traditionell eine Abhilfe, nur passen sie schlecht mit dem Anspruch seiner Regierung zusammen, dem Renminbi zukünftig eine Führungsrolle auf den internationalen Finanzmärkten zu sichern und die heimischen Finanzmärkte zu entwickeln.

Aus der Zusammenschau von langer und kurzer, realwirtschaftlicher und monetärer Sicht gibt es drei mögliche Antworten auf die oben gestellte Frage.

1. Die Anpassungslast bleibt asymmetrisch primär bei den Defizitländern. Die Überschussländer werden sich nicht die keynesianische Sicht einer Strafsteuer für Überschussländer zu eigen machen. Sie werden aber Beiträge zum Abbau der Überschüsse (z.B. über die Reform der heimischen Arbeitsmärkte hin zur Verbreiterung der Beschäftigtenbasis, längerer Lebensarbeitszeit und die Öffnung ihrer Dienstleistungsmärkte) nicht verweigern können, wollen sie letztlich nicht mit einer einseitigen Reaktion eines souveränen Schuldners konfrontiert werden: der Einstellung des Schuldendienstes und den damit verbundenen Verlusten für die Überschussländer. Der Dienstleistungshandel spielt bei der Anpassung eine wichtige Rolle. Er wird zur dynamischen Triebfeder internationaler Wirtschaftsbeziehungen werden, weil er Defizitländern jenseits des Güterhandels neue Marktchancen und den Überschussländern neue Wege bietet, ihre Dienstleistungsmärkte weiter zu entwickeln. Warum sollte Deutschland seinen Investitionsstau in der öffentlichen Infrastruktur nicht mit Hilfe qualifizierter Arbeit aus Defizitländern beheben können und damit die öffentlichen Kasse entlasten?
2. »Doing what comes naturally«? Der Song aus »Annie get your gun« hat auch hier Bedeutung. Es spricht vieles dafür, dass sich Ungleichgewichte in den nächsten Jahren trendmäßig zurückbilden werden. Es bedarf also keiner interventionistischen Maßnahme im Handel oder Kapitalverkehr gegen Ungleichgewichte. Strafzölle gegen chinesische Exporte, wie sie Krugman für die USA fordert, wären absolut fehl am Platz.
3. Die Politik wird sich von Ökonomen nicht den Blick auf bilaterale Handelsbilanzen verbieten lassen. Daher ist es wichtig, die Bilanzen richtig zu stellen, indem der Handel auf Wertschöpfungsbasis erfasst wird und die Bedeutung der grenzüberschreitenden Wertschöpfungsketten für Produktivitätsfortschritte in den Partnerländern sichtbar wird. Ob man die französische Finanzministerin vom Nutzen der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen für die französische Wirtschaft wird überzeugen können, sei dahingestellt. Es wäre aber viel gewonnen, wenn sich der Blick der Politiker weg vom Inlands- und hin zum Inländerprodukt verschieben würde. Unternehmen leben es ihnen bereits vor.



Felix Mihram*



Nikolaus Wolf**

Ungleichgewichte im Außenhandel: Eine langfristige Perspektive

Im März 2010 forderte die französische Finanzministerin Christine Lagarde die deutsche Politik auf, etwas gegen den Leistungsbilanzüberschuss zu unternehmen, um die Ungleichgewichte im europäischen Außenhandel zu reduzieren. Man brauche »zwei zum Tango«: sowohl die Defizitländer als auch die Überschussländer sollten ihren Beitrag leisten. Die Diskussion um die Rolle Deutschlands zur Bewältigung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten Europas, insbesondere der Eurozone, wird seither zunehmend vehement geführt. Aber in welchem Umfang kann ein Leistungsbilanzüberschuss durch wirtschaftspolitische Maßnahmen abgebaut werden? In welchem Zeitrahmen ist dies möglich? Und in welchem Umfang und unter welchen Umständen ist es sinnvoll? In diesem Beitrag möchten wir diese Fragen in einer wirtschaftshistorischen Perspektive betrachten.

Deutschland im europäischen Trend

Wenn sich eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik an nachhaltigem Wachstum im Pro-Kopf-Einkommen messen lässt, bleibt zunächst festzustellen, dass Deutschland seit 1870 im Pro-Kopf-Wachstum im Wesentlichen einem gemeinsamen westeuropäischen Trend folgte, zu dem seit den 1990er Jahren Irland und Spanien, sowie und in be-

* Felix Mihram ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsgeschichte, der Humboldt-Universität zu Berlin.

** Prof. Dr. Nikolaus Wolf lehrt an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsgeschichte, der Humboldt-Universität zu Berlin, CESifo und CEPR.

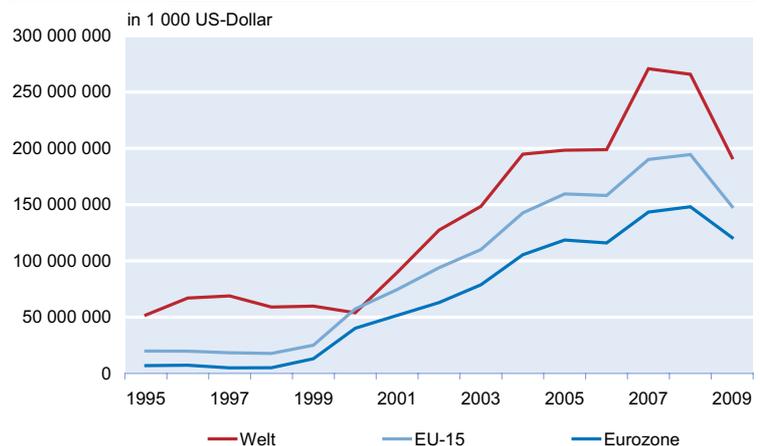
grenzterem Maße auch Griechenland und Portugal aufschließen konnten. Dieser Trend wurde von produktivitätssteigernden Investitionen in Kapital und Bildung, von technologischem Fortschritt und nicht zuletzt von einer zunehmenden europäischen und internationalen Marktintegration getragen. Allerdings sank Europas Anteil am Weltwirtschaftsprodukt seit dem Ersten Weltkrieg kontinuierlich (vgl. Roses und Wolf 2010), und dieser Prozess des »relativen Abstiegs« scheint sich zu beschleunigen. Insbesondere der Aufstieg der BRIC-Staaten zwingt alle europäischen Volkswirtschaften ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Ob dies langfristig gelingen kann, wird unter anderem davon abhängen, wie auf die Knappheit von Rohstoffen (vor allem Energie) und den absehbaren Alterungsprozess in allen Teilen Europas reagiert wird. Der Alterungsprozess wird in den kommenden Jahrzehnten die Arbeitskosten erhöhen und die öffentlichen Haushalte zunehmend belasten. Die Frage nach einer langfristig sinnvollen Reaktion auf Deutschlands Leistungsbilanzüberschüsse sollte vor diesem Hintergrund betrachtet werden.

Die Geographie der Außenhandelsüberschüsse

Während das Deutsche Reich seit 1880 überwiegend Außenhandelsdefizite aufwies, erwirtschaftete (West-) Deutschland seit 1952 jedes Jahr einen Außenhandelsüberschuss; das vereinigte Deutschland seit 1993. Seit der Einführung des Euro 1999 sind Deutschlands Außenhandelsüberschüsse mit (fast) allen Teilen der Welt deutlich gestiegen (vgl. Abb. 1). Dabei stammten etwa 80% dieses Überschusses aus dem Handel mit anderen EU-15-Staaten und darunter wiederum der Großteil (etwa 60% am gesamten Überschuss) aus dem Handel mit anderen Staaten im Euroraum (vgl. Abb. 2).

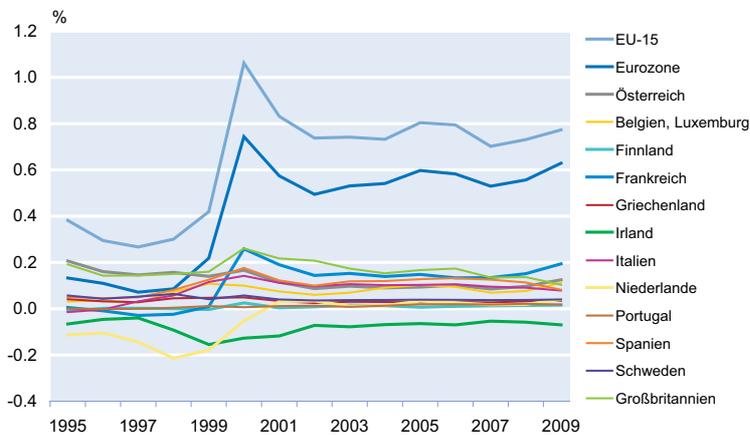
Abb. 1

Außenhandelsüberschuss Deutschlands, 1995–2009



Quelle: UN Comtrade (2010).

Abb. 2
Anteil der EU-15 und der Eurozone an Deutschlands Außenhandelsüberschuss, 1995–2009

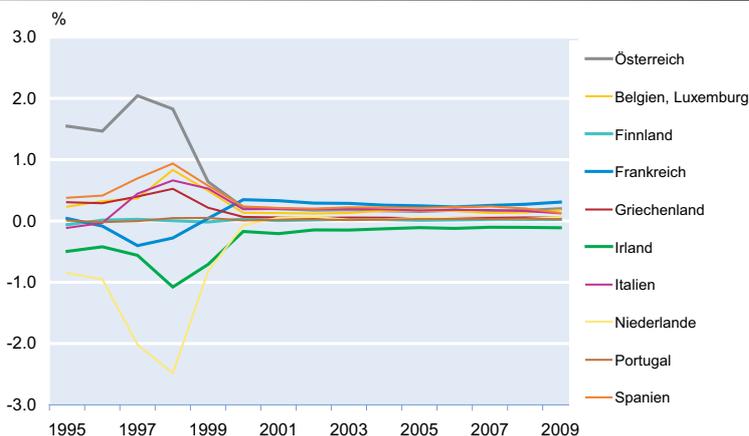


Quelle: UN Comtrade (2010).

Wenn man den Überschuss Deutschlands im Außenhandel mit der Eurozone aufgliedert, ist festzustellen, dass die Einführung des Euro Deutschland offenbar einen Wettbewerbsvorteil auch mit Ländern verschaffte, mit denen es bisher keinen Überschuss erzielen konnte (vgl. Abb. 3).

Nach 1999 wurde der Saldo im Außenhandel mit Deutschlands größten Handelspartnern, den Niederlanden und Frankreich, positiv. Innerhalb der Eurozone wies das vereinte Deutschland lediglich gegenüber Irland nie einen Außenhandelsüberschuss auf, allerdings ging hier das Defizit deutlich zurück. Zudem sind die Anteile der jeweiligen Länder am erzielten Überschuss seit 1999 ganz bemerkenswert konstant geblieben. Auf der Gegenseite der Zahlungsbilanz standen umfangreiche Investitionen deutscher Kapitalbesitzer gerade in den Ländern, mit denen ein Handelsüberschuss erwirtschaftet wurde. Allem voran flossen

Abb. 3
Anteil der Mitgliedstaaten an Deutschlands Außenhandelsüberschuss mit der Eurozone, 1995–2009



Quelle: UN Comtrade (2010).

deutsche Investitionen nach Spanien, Griechenland, Portugal und Italien, daneben weiterhin nach Frankreich, in die Niederlande oder auch Irland.

Welche Faktoren erklären Deutschlands Außenhandelsüberschuss in der langen Frist?

Theoretische Arbeiten zu langfristigen Bewegungen von Kapital- und Leistungsbilanzen, etwa Lane und Milesi-Ferretti (2001) oder Ferrero (2007), weisen auf drei Gruppen von Faktoren hin. Unterschiede in der Fiskalpolitik spielen vor allem für die Volatilität eine Rolle, während langfristige Effekte empirisch kaum gefunden werden. Dagegen können Unterschiede in Produktivitätsniveaus und Produktivitätswachstum zu langfristigen Un-

gleichgewichten führen. Drittens kommt demographischen Faktoren – insbesondere über altersspezifische Veränderungen im Konsum- bzw. Sparverhalten – eine Rolle zu, die für die USA bereits jetzt von Bedeutung ist (vgl. Ferrero 2007) und die sich im Euroraum auf absehbare Zeit verstärken wird. Bestehende Tendenzen zu einer Angleichung der Inflationsraten und einer Reduktion der Volatilität von Preisen im europäischen Markt setzten sich mit der Einführung des Euro fort, auch wenn sie durch die gemeinsame Währung nicht merklich intensiver wurden (vgl. Bundesbank 2009). Innerhalb dieses Trends konnte Deutschland wie auch andere Länder im Kern der Eurozone (etwa Österreich) den Anstieg der Lohnkosten relativ zur Produktivitätsentwicklung verlangsamen. Die Lohnstückkosten in der deutschen Industrie sanken zwischen 1999 und 2008 deutlich, allerdings von einem hohen Niveau. Das galt auch für Irland und Skandinavien, nicht jedoch für die südliche Peripherie. In Spanien, Portugal, Italien und insbesondere Griechenland stiegen die Lohnstückkosten in der Industrie enorm, wenngleich von einem niedrigeren Niveau (vgl. Tab. 1).

Die Einführung des Euro brachte für Deutschland damit eine reale Abwertung mit sich, was die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie im europäischen Vergleich weiter stärkte. Einen wesentlichen Anteil an dieser Entwicklung hatte in Deutschland (wie auch in Österreich) das »Offshoring« von Teilen der Produktion nach Mittel- und Osteuropa, das anderen Euromitgliedstaaten nicht in diesem Umfang gelang (vgl. Marin 2010). Nicht zuletzt aufgrund der geographischen Lage ist zu erwarten, dass dieser Wettbewerbsvorteil auf absehbare Zeit Bestand haben wird.

Tab. 1
Lohnstückkosten in der Industrie (2005 = 100)

	Deutschland	Euro-Area	Frankreich	Niederlande	Irland	Italien	Spanien	Griechenland
1995	108,5	97,9	111,1	97,1	111,2	79,7	85,3	72,5
1996	110,6	98,9	112,7	96,8	112,3	83,6	88,4	77,7
1997	106,5	98,0	108,7	99,0	106,0	85,8	89,7	84,8
1998	107,6	97,3	104,6	100,3	103,9	85,4	89,1	85,1
1999	107,4	96,0	102,2	99,6	99,9	86,9	87,8	83,0
2000	105,6	94,6	100,5	97,4	101,5	84,8	88,9	82,8
2001	106,1	96,8	100,9	101,1	100,4	87,4	90,7	83,5
2002	107,7	98,6	102,9	103,5	91,2	90,9	93,4	101,4
2003	106,3	99,3	100,8	105,4	94,1	96,4	95,8	99,6
2004	103,0	99,4	101,1	102,9	94,6	98,3	97,6	103,6
2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2006	96,1	101,8	101,4	99,1	100,5	100,3	102,5	112,9
2007	94,4	100,7	102,4	97,1	94,3	102,7	106,7	121,0
2008	101,6	107,6	106,8	103,1	–	110,1	114,2	130,5
2009	117,6	115,8	–	111,7	–	123,4	117,5	123,3
Veränderung 2008/1999	0,946	1,121	1,044	1,034	0,943	1,266	1,299	1,571

Quelle: OECD (2010).

Unterschiede in der Fiskalpolitik beeinflussten die Leistungsbilanzunterschiede seit 1999 sicherlich auch, aber bis zu Beginn der Finanzkrise 2007/2008 vermutlich in abnehmendem Maße. Zwar glichen sich nach der Einführung des Euro die Zinsniveaus und insbesondere die Renditen für Staatsanleihen deutlich an. Entgegen verbreiteter Befürchtungen unterminierte dies jedoch nicht – mit Ausnahme Griechenlands – die Budgetdisziplin in den einzelnen Mitgliedstaaten (vgl. Tab. 2).

Mit der Finanzkrise hat sich diese Situation dramatisch verändert, was einerseits auf eine Ausweitung staatlicher Sozialleistungen, andererseits auf die Belastung der öffentlichen Haushalte durch Rettungsmaßnahmen für Banken und Unternehmen zurückzuführen ist. Trotz des starken Einbruchs im deutschen Export 2009 und der Belastung der Haushalte durch umfangreiche Interventionen bei Banken und anderen Stabilisierungsmaßnahmen blieb das Defizit in

Deutschland deutlich unter dem Durchschnitt der Eurozone. Genau daran entzündete sich die Kritik der europäischen Partner, allen voran Frankreichs.

Es ist sinnvoll, noch einen dritten Faktor zu betrachten, der bereits in den letzten Jahren einen gewissen Einfluss auf internationale Leistungsbilanzungleichgewichte ausgeübt hat und der langfristig von steigender Bedeutung sein wird: der Einfluss demographischer Veränderungen auf das Konsum- bzw. Sparverhalten. Die Bevölkerung Europas altert aufgrund der Interaktion von vier Faktoren. Zum einen liegen die Geburtenraten seit Jahren in fast allen europäischen Staaten unter dem Ersatzniveau von etwa 2,1 Kindern pro Frau (vgl. Tab. 3).

Zum zweiten waren diesem Trend einige starke Geburtenjahre vorausgegangen, was zumindest für einige Jahrzehnte

Tab. 2
Defizite (in % BIP) in der Eurozone, 1995–2009

	Deutschland	Euro-Area	Frankreich	Niederlande	Irland	Italien	Spanien	Griechenland
1995	-7,9	-6,0	-4,5	-8,4	-2,3	-7,5	-5,5	-11,1
1996	-1,9	-4,0	-3,6	-1,5	-0,3	-6,8	-3,8	-9,1
1997	-1,6	-2,5	-3,1	-2,1	1,3	-2,6	-2,9	-8,1
1998	-1,8	-1,9	-2,8	-1,1	2,1	-2,5	-2,6	-5,9
1999	-1,5	-1,5	-2,4	-0,9	2,1	-1,5	-1,3	-5,2
2000	1,4	-0,3	-2,1	0,4	4,4	-1,2	-1,0	-5,8
2001	-1,3	-1,2	-2,1	-0,2	0,8	-3,1	-0,8	-6,0
2002	-1,7	-1,8	-3,1	-1,2	0,2	-3,1	-0,7	-7,3
2003	-1,8	-2,2	-3,6	-2,9	-0,1	-3,0	-0,5	-8,2
2004	-2,4	-2,5	-2,6	-1,7	1,0	-3,0	-1,3	-9,5
2005	-2,1	-2,1	-2,6	0,0	1,0	-4,0	0,2	-6,4
2006	-1,5	-1,3	-2,1	0,8	2,3	-2,8	0,7	-6,4
2007	-0,8	-1,1	-2,3	0,5	-0,1	-2,0	1,1	-6,7
2008	-0,6	-2,6	-2,8	0,4	-6,9	-2,6	-2,8	-9,9
2009	-1,6	-6,4	-6,0	-3,4	-12,7	-4,8	-9,4	-15,0
Veränderung 2007/1999	0,533	0,757	0,958	-0,556	-0,048	1,333	-0,846	1,288

Quelle: Eurostat.

Tab. 3
Fruchtbarkeitsziffern (Total Fertility Rates) in der Eurozone, 1995–2009

	Deutschland	Euro-Area	Frankreich	Niederlande	Irland	Italien	Spanien	Griechenland
1995	1,34	1,532	1,76	1,60	1,90	1,22	1,18	1,30
1996	1,34	1,532	1,76	1,60	1,90	1,22	1,18	1,30
1997	1,34	1,532	1,76	1,60	1,90	1,22	1,18	1,30
1998	1,34	1,532	1,76	1,60	1,90	1,22	1,18	1,30
1999	1,34	1,532	1,76	1,60	1,90	1,22	1,18	1,30
2000	1,35	1,570	1,88	1,73	1,96	1,26	1,29	1,28
2001	1,35	1,570	1,88	1,73	1,96	1,26	1,29	1,28
2002	1,35	1,570	1,88	1,73	1,96	1,26	1,29	1,28
2003	1,35	1,570	1,88	1,73	1,96	1,26	1,29	1,28
2004	1,35	1,570	1,88	1,73	1,96	1,26	1,29	1,28
2005	1,32	1,618	1,89	1,74	1,96	1,38	1,43	1,38
2006	1,32	1,618	1,89	1,74	1,96	1,38	1,43	1,38
2007	1,32	1,618	1,89	1,74	1,96	1,38	1,43	1,38
2008	1,32	1,618	1,89	1,74	1,96	1,38	1,43	1,38
2009	1,32	1,618	1,89	1,74	1,96	1,38	1,43	1,38

Quelle: UN Population Division (2010).

te zu einer Periode mit hohen »Alterslastquotienten« führen wird. Zum dritten ist davon auszugehen, dass sich die Lebenserwartung weiter erhöhen wird, mit entsprechenden Folgen für das Versorgungssystem. Schließlich sind diese Prozesse zu stark, um durch Migrationsbewegungen ausgeglichen oder sogar umgekehrt zu werden. Deutschland lag im Rahmen dieses Alterungsprozesses bisher im Mittel der europäischen Entwicklung. Insbesondere die niedrige Geburtenrate wird die Alterung Deutschlands im europäischen Vergleich aber beschleunigen.

Was hat das mit Leistungsbilanzen zu tun? Die Sparquote verändert sich mit der Altersstruktur der Bevölkerung. In der Regel sparen Menschen am meisten gegen Ende ihrer Lebensarbeitszeit (zwischen 50 und 65), weniger dagegen am Beginn ihrer Lebensarbeitszeit (25–49) und im Ruhestand (65 und älter, vgl. Demery und Duck 2001; Erlandsen und Nymoen 2008). Eine Alterung wird daher Übergangsweise mit einem Anstieg der Sparquote einhergehen, begleitet von Leistungsüberschüssen, aber gefolgt von einem langfristigen Absinken der Sparquote mit entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Implikationen. Die Entwicklung der Geburtenraten lässt vermuten, dass der Alterungsprozess hier möglicherweise rascher als in anderen Teilen Europas sichtbar werden wird.

Wirtschaftspolitische Implikationen

Die derzeitige Entwicklung (Stand: 16. Dezember 2010) legt nahe, dass sich die extremen Leistungsbilanzungleichgewichte durch Preissteigerungen in Deutschland und deflationäre Tendenzen in den Defizitstaaten auch ohne weitere politische Intervention etwas abschwächen werden. Allerdings könnte die aktuelle Schuldenkrise in einigen Eurostaaten eine befristete Intervention der Überschussländer, Deutschland (etwa gemeinsam mit den Niederlanden), zur Stabilisierung des Euro sinnvoll erscheinen lassen, die zu-

gleich auch zum Abbau von Leistungsbilanzüberschüssen beitragen würde. Die Entwicklung seit 1999 macht jedoch deutlich, dass Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss im Rahmen der Gemeinschaftswährung strukturell ist. Fiskalpolitische Maßnahmen, wie eine deutliche Erhöhung des Defizits in Deutschland über mehrere Jahre hinweg, sind also schon deshalb nicht zur Beseitigung von Ungleichgewichten geeignet, weil zu bezweifeln ist, dass sie überhaupt nachhaltige Wirkung zeigen können. Viel wichtiger ist jedoch der Umstand, dass sich Deutschland wie alle anderen europäischen Volkswirtschaften auch langfristig auf zunehmenden Wettbewerbsdruck mit einer rapide alternden Gesellschaft einstellen muss. Angesichts der hohen Staatsverschuldung in allen Euromitgliedstaaten besteht kaum Spielraum für eine langfristig expansive Haushaltspolitik – weder in Überschuss- noch in Defizitländern.

Vielmehr muss sich eine nachhaltige Wirtschaftspolitik auf die Steigerung der Produktivität konzentrieren. Und hier liegt es im Interesse nicht nur Deutschlands, sondern insbesondere auch der Defizitländer, mehr als bisher dafür Sorge zu tragen, dass Investitionen aus den Überschussländern sinnvoll in produktivitätssteigernde Projekte fließen. Der Euroraum muss konvergieren, um langfristig stabil zu werden, und diese Konvergenz muss sich an den enormen Herausforderungen der kommenden Jahrzehnte orientieren. Eine signifikante Ausweitung der europäischen Struktur- und Kohäsionsfonds könnte diese Entwicklung beschleunigen.

Literatur

- Demery D. und N.W. Duck (2001), »Savings Age Profiles in the UK«, Discussion Paper 01/518, University of Bristol.
 Erlandsen, S. und R. Nymoen(2008), »Consumption and population age structure«, *Journal of Population Economics* 21(3), 505–520.
 Ferrero, A. (2007), *The Long-Run Determinants of the U.S. External Imbalances*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 295.

Lane, P. und G.M. Milesi-Feretti (2001), »Long Term Capital Movements«, in: B. Bernanke und K. Rogoff (Hrsg.), *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual*, MIT Press, Cambridge M.A.
 Marin, D. (2010), »The Opening Up of Eastern Europe at 20: Jobs, Skills, and ›Reverse Maquiladoras‹ in Austria and Germany«, Munich Discussion Paper 2010-14, Ludwig-Maximilians-Universität München.
 Roses, J. und N. Wolf (2010), »Aggregate Growth, 1913–1950«, in: St. Broadberry und K.H. O'Rourke (Hrsg.), *The Cambridge Economic History of Modern Europe* Bd. 2, Cambridge University Press, Cambridge, 181–207.



Volker Nitsch*

Ungleichgewichte im Außenhandel: Wie können Handelsbilanzsalden abgebaut werden?

Folgt man den gängigen Theorien, so liefert das Auftreten von Ungleichgewichten im internationalen Handel keinen unmittelbaren Anlass für wirtschaftspolitische Eingriffe. Vielmehr gibt es häufig sogar gute Gründe dafür, dass ein Land in einem bestimmten Zeitraum nicht Waren und Dienstleistungen in gleichem Wert in das Ausland liefert, wie es von dort bezogen hat. Schnell wachsende Volkswirtschaften z.B. weisen aufgrund einer starken Investitionstätigkeit typischerweise einen Importüberschuss auf. Demgegenüber tendieren reichere Länder mit einer weniger dynamischen Wachstumsentwicklung zu vermehrter Ersparnisbildung, dem Aufbau von Auslandsvermögen und entsprechenden Exportüberschüssen.

Zudem scheint eine gezielte Steuerung von Handelsbilanzsalden im Allgemeinen wenig sinnvoll, da es eine Reihe von ökonomischen Adjustierungsmechanismen gibt, die dazu beitragen sollten, dass exorbitant hohe und lang anhaltende Ungleichgewichte vermieden werden. Eine zentrale Rolle spielt dabei der Wechselkurs. So sollte z.B. bei andauernden Überschüssen eines Landes die nationale Währung aufwerten, wodurch sich einheimische Produkte auf dem Weltmarkt verteuern und gleichzeitig ausländische Produzenten ihre Erzeugnisse im Inland günstiger anbieten können. Aufgrund der schrumpfenden (preislichen) Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Industrie sollte sich der Überschuss in der Handelsbilanz verringern. Gleichzeitig gibt es – neben dem Wechselkurs – andere Mechanismen, die helfen können, die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft zu verbessern. Dabei reicht das Spektrum von einer Stärkung der Innovationskraft bis hin zu fiskalpolitischer Prudenz und einem Abbau der Regulierung.

* Prof. Dr. Volker Nitsch lehrt an der Technischen Universität Darmstadt, Fachgebiet Internationale Wirtschaft.

Dass vor diesem Hintergrund dennoch gelegentlich intensiv über die Notwendigkeit von wirtschaftspolitischen Maßnahmen zum Abbau von Handelsbilanzungleichgewichten nachgedacht wird, ist wohl vor allem auf zwei Aspekte zurückzuführen. Zum einen wird befürchtet, dass sich Ungleichgewichte plötzlich (d.h. sehr kurzfristig) als nicht mehr tragfähig erweisen können. Die Bereitschaft ausländischer Investoren, auch weiterhin Fehlbeträge in der Handelsbilanz eines Landes zu finanzieren, könnte urplötzlich (z.B. ab einem bestimmten Verschuldungsstand) schwinden, so dass das Importland gezwungen wäre, die Handelsbilanz innerhalb kurzer Zeit zu verbessern. Die dafür notwendigen Anpassungsprozesse wären vermutlich äußerst schmerzhaft; dies gilt es zu vermeiden.

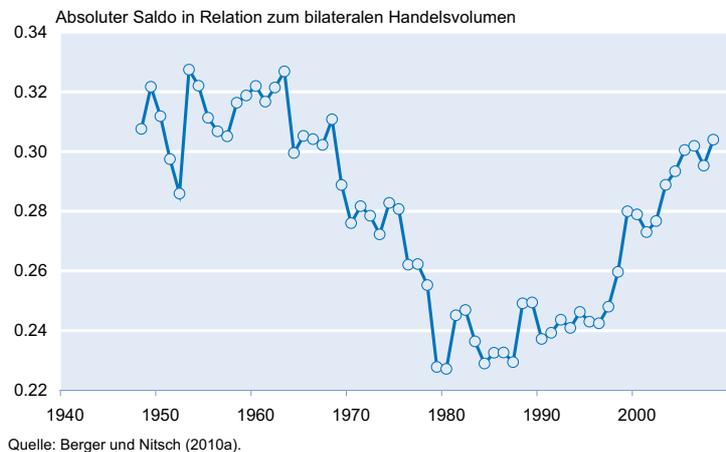
Zum anderen wird argumentiert, die Ungleichgewichte seien darauf zurückzuführen, dass die Adjustierungsmechanismen nicht wirken würden, da sich einzelne Länder »nicht an die Regeln halten«. In dieses Argumentationsschema fällt unter anderem die Kritik der USA am bilateralen Handelsbilanzdefizit mit Japan in den 1980er Jahren, als auf eine angebliche, »unfaire« Abschottung des japanischen Marktes verwiesen wurde, sowie die aktuelle Klage der USA über den hohen Fehlbetrag im Handel mit China, der, so wird moniert, zu einem großen Teil auf die Manipulation des Wechselkurses der chinesischen Währung zurückzuführen ist.

Vor allem der zweite Aspekt, der auf die bilateralen Handelsbilanzungleichgewichte gegenüber einzelnen Ländern verweist, scheint bedenklich. Die Fokussierung auf den Handel mit einzelnen Partnern könnte dazu verführen, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen; bei Vergeltungsmaßnahmen besteht dann die Gefahr, dass sich möglicherweise ein Handelskrieg entwickelt. Gleichzeitig gibt es aus ökonomischer Sicht – wenn schon die aggregierte Handelsbilanz eines Landes nicht zwingend ausgeglichen sein muss – auch keinen Grund dafür, dass etwa die bilaterale Handelsbilanz ausgeglichen sein sollte.

Handelsbilanzungleichgewichte im Euroraum

In einer Reihe von gemeinsamen Papieren (vgl. Berger und Nitsch 2010a; 2010b) haben Helge Berger und ich vor diesem Hintergrund die Entwicklung der bilateralen Han-

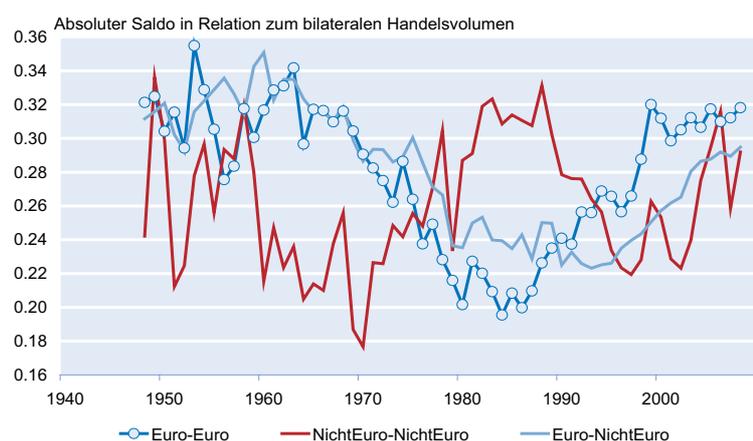
Abb. 1
Bilaterale Handelsbilanzungleichgewichte



delsbilanzdefizite in Europa analysiert. Ausgangspunkt unserer Analyse ist die Frage, wann und unter welchen Umständen die Handelsbeziehungen zwischen zwei Ländern von den Lieferungen eines der beiden Handelspartner dominiert werden und sich die Handelsbeziehungen somit in eine »Einbahnstraße« entwickeln. Dabei interessiert uns vor allem die Frage, ob möglicherweise feste (nominale) Wechselkurse, die Entwicklung von Ungleichgewichten im Außenhandel verstärken. Sollte der Wegfall des Wechselkursmechanismus tatsächlich zu Divergenzen führen, hätte dies erhebliche Auswirkungen auf die bilateralen Wirtschaftsbeziehungen im Euroraum.

Unser Untersuchungsdesign orientiert sich an früheren Studien zu den Effekten des Euro (vgl. Berger und Nitsch 2008), d.h. wir analysieren ein vergleichsweise homogenes Sample von 18 europäischen Ländern über den Zeitraum von 1948 bis 2008. Einige dieser Länder haben den Euro als Zahlungsmittel eingeführt (Belgien-Luxemburg, Deutsch-

Abb. 2
Bilaterale Handelsbilanzungleichgewichte zwischen Ländergruppen



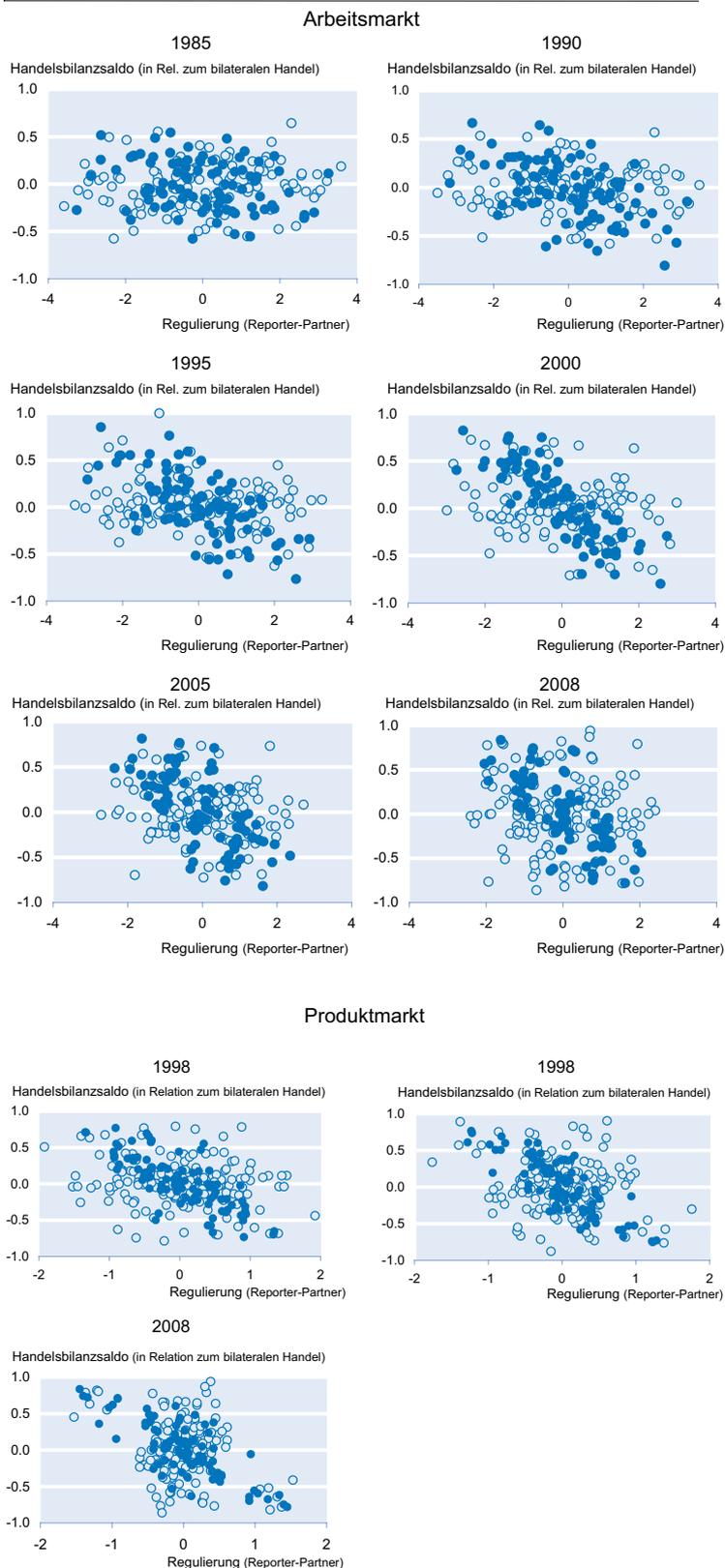
land, Finnland, Frankreich, Griechenland, Italien, Irland, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien); andere nicht (Großbritannien, Dänemark, Schweden); während eine dritte Gruppe von Ländern kein Mitgliedsland der Europäischen Union ist (Island, Norwegen, Schweiz). Unser Hauptaugenmerk ist auf ein normiertes Maß des bilateralen Handelsbilanzsaldos gerichtet, bei dem die Differenz zwischen den Exporten und Importen eines Landes mit einem bestimmten Partner in Relation zum bilateralen Gesamthandel (d.h. der Summe aus Exporten und Importen) gesetzt wird. Dieses Maß kann zwischen - 1 und + 1 variieren.

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung des durchschnittlichen bilateralen Handelsbilanzsaldos in absoluten Werten. Dabei fällt vor allem der U-förmige Verlauf der Salden auf: die Handelsbilanzen waren in Europa nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges zunächst wenig ausgeglichen, reduzierten sich dann nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems in den 1970er und 1980er Jahren, um dann seit Mitte der 1990er Jahre erneut anzusteigen. Dies scheint darauf hinzudeuten, dass feste nominale Wechselkurse tatsächlich mit größeren Ungleichgewichten einhergehen.

Um diesen Zusammenhang noch etwas stärker im Detail zu analysieren, wird in Abbildung 2 die Entwicklung der Handelsbilanzsalden separat für unterschiedliche Ländergruppen dargestellt. Dabei wird zwischen den Ländern unterschieden, die den Euro eingeführt haben (Euro-Euro), und Ländergruppen, für die der bilaterale nominale Wechselkurs flexibel geblieben ist (Euro-NichtEuro und Nicht-Euro-NichtEuro). Interessanterweise ist der U-förmige Verlauf für die Länder des Euroraums besonders deutlich ausgeprägt, während die Ungleichgewichte zwischen den NichtEuro-Ländern keine klare Tendenz im Zeitverlauf aufweisen.

Umfangreiche Regressionsanalysen bestätigen unsere Beobachtung eines Zusammenhangs zwischen dem Wechselkursregime und Handelsbilanzungleichgewichten. Länder, die den Euro eingeführt haben, weisen im Durchschnitt einen um etwa 2 Prozentpunkte höheren Handelsbilanzsaldo auf

Abb. 3
Handelsbilanzungleichgewichte und Regulierung



Quelle: Berger und Nitsch (2010a).

als die übrigen Länderpaare in unserem Sample. Sobald mit Hilfe von festen Effekten für dauerhafte Unterschiede zwischen Handelspartnern kontrolliert wird (z.B. aufgrund von länderspezifischen Wettbewerbsvorteilen), vergrößert sich der Euroeffekt sogar noch einmal deutlich: nach der Einführung des Euro sind die Handelsbilanzungleichgewichte zwischen den Euroländern um mehr als 3 Prozentpunkte gestiegen. Dieser Effekt scheint angesichts eines durchschnittlichen Saldos von etwa 0,3 beachtlich.

In einem nächsten Schritt erweitern wir unsere Analyse um verschiedene Faktoren. Zunächst untersuchen wir potentielle Determinanten für die Richtung des Handelsbilanzungleichgewichts. Im Einklang mit verschiedenen theoretischen Ansätzen finden wir u.a., dass die Überschüsse im Außenhandel für jene Länder tendenziell höher ausfallen, die keinen relativen Wachstumsvorsprung aufweisen, die einer vergleichsweise hohen Wachstumsvolatilität ausgesetzt sind und ein geringes Haushaltsdefizit ausweisen.

Bemerkenswerter scheinen jedoch unsere Ergebnisse – in Anlehnung an fixierte Wechselkurse – für andere Rigiditäten zwischen Ländern. Dazu experimentieren wir mit Indikatoren der OECD über das Ausmaß der Regulierung auf Arbeits- und Gütermärkten. Für beide Indikatoren finden wir einen deutlich negativen Zusammenhang zwischen dem Ausmaß der Inflexibilitäten und dem Handelsbilanzsaldo: stärker regulierte Länder weisen häufig eine negative Handelsbilanz auf. Berger und Nitsch (2010b) zeigen sogar, dass dieser Effekt die Wechselkurswirkung sogar noch übertreffen kann. Zudem zeigen Schätzungen, dass diese Rigiditäten vor allem die Anpassungsgeschwindigkeit von Ungleichgewichten verringern.

Abbildung 3 illustriert den Zusammenhang zwischen den inländischen Rigiditäten und der Handelsbilanz graphisch. Größere Unterschiede in den Regulierungsmaßen gehen mit größeren Ungleichgewichten einher, wobei sich dieser Zusammenhang vor allem für die Euroländer erst in den letzten Jahren herausgebildet zu haben scheint.

Schlussfolgerungen

Unsere Ergebnisse bedeuten für die Wirtschaftspolitik sowohl gute als auch schlechte Nachrichten. Ernüchternd dürfte die Erkenntnis wirken, dass die unwiderrufliche Fixierung der nominalen Wechselkurse im Euroraum mit größeren und länger andauernden Handelsbilanzungleichgewichten verbunden ist. Gleichzeitig sollte jedoch optimistisch stimmen, dass sich diese Ungleichgewichte auch reduzieren lassen. In einer Währungsunion (oder einem anderen Festkurssystem) tragen strukturelle Reformen, die

Märkte flexibler gestalten, die Volatilität der wirtschaftlichen Entwicklung dämpfen oder das Haushaltsdefizit reduzieren, zu einer Vermeidung von Ungleichgewichten im Außenhandel bei.

Literatur

Berger, H. und V. Nitsch (2008), »Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective«, *Journal of International Money and Finance* 27(8), 1244–1260.

Berger, H. und V. Nitsch (2010a), »The Euro's Effect on Trade Imbalances«, IMF Working Paper 10/226.

Berger, H. und V. Nitsch (2010b), »Inflexibilities and Imbalances: Evidence from Europe«, erscheint in: W. Meeusen (Hrsg.) *The Economic Crisis and the Process of European Integration*: Edward Elgar, Cheltenham.