

Pusch, Toralf; Gruésevaja, Marina

**Article — Published Version**

## Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU: Herausforderung für die Fiskalpolitik?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Pusch, Toralf; Gruésevaja, Marina (2011) : Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU: Herausforderung für die Fiskalpolitik?, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 91, Iss. 7, pp. 465-471,  
<https://doi.org/10.1007/s10273-011-1249-z>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/88828>

**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.*

Toralf Pusch, Marina Gruševaja

# Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU – Herausforderung für die Fiskalpolitik?

**Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der EU sind symptomatisch für die europäische Schuldenkrise. Zwischen ihnen und den nationalen Budgetdefiziten besteht ein enger Zusammenhang. Dazu, wie eine problematische Entwicklung der beiden Größen identifiziert und ein Gleichgewicht wiederhergestellt werden kann, gibt es eine Vielzahl von Vorschlägen. Die Autoren bewerten diese mithilfe einer Kosten-Nutzen-Analyse.**

Die Auswirkungen der letzten globalen Finanzkrise auf die europäische Wirtschaft haben die Schwächen im institutionellen Rahmen der Europäischen Währungsunion (EWU) deutlich zu Tage treten lassen. Zu den aktuell meistdiskutierten Problembereichen gehören neben den schon länger bekannten Haushaltsnotlagen neuerdings auch lang anhaltende außenwirtschaftliche Ungleichgewichte.<sup>1</sup> Dieses Thema gewinnt in der aktuellen Debatte über wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf auf der Ebene der Nationalstaaten und über institutionelle Reformen am Regelwerk der EU zunehmend an Bedeutung. Damit in Verbindung stehende wirtschaftspolitische Vorschläge reichen bis hin zur Einführung eines „Verfahrens zur Begrenzung übermäßiger Ungleichgewichte“ oder einer stärker zentralisierten Fiskalpolitik in der EWU.<sup>2</sup>

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte sind an sich ein normales ökonomisches Phänomen, das sich aus der Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung ergibt. Die damit verbundenen Probleme tauchen erst dann auf, wenn mittel- und langfristig die markteigenen ausgleichenden Mechanismen nicht greifen oder gänzlich versagen. Die Suche nach Maßnahmen, die den notwendigen Ausgleich ermöglichen – ohne dabei die den Marktprozessen innewohnende Dynamik zu stark zu beeinträchtigen –, ist für die ökonomische Diskussion nicht neu. Dabei spielten in der Vergangenheit wiederholt Wechselkursarrangements und -flexibilisierungen eine Rolle (Bretton Woods, Anpassungen im Europäischen Währungsmechanismus etc.).

Im Zusammenhang mit der EWU wurden diese Probleme zunächst kaum beachtet, wie allein schon an der Auswahl der Konvergenzkriterien für die Teilnahme an der

EWU, die keinen expliziten Indikator für außenwirtschaftliche Ungleichgewichte umfassen, deutlich wird. Mit den starken, anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten, vor allem im Süden der EWU, kam es allerdings in letzter Zeit zu einem langsamen Umdenken. Bei der Einführung der gemeinsamen Währung war ein wesentliches Instrument weggefallen, das bei problematischen Entwicklungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Leistungsbilanzen eine Korrektur ermöglicht hätte.

Vor dem Hintergrund dieser Einschränkung im wirtschaftspolitischen Instrumentensatz der EU-Mitgliedsländer wird zurzeit verstärkt nach neuen Möglichkeiten gesucht, die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu verringern. Die Fiskalpolitik bietet sich hier an, da sie bisher weitgehend in nationaler Souveränität ausgeübt wird. Für diesen Politikbereich wurde eine Reihe von Vorschlägen vorgelegt, die zu einer besseren Funktionsweise<sup>3</sup> bzw. einer höheren „Krisenfestigkeit“ der Währungsunion beitragen sollen. Dieser Beitrag geht der Frage nach, wie diese Vorschläge im Rahmen einer institutionenökonomischen Kosten-Nutzen-Analyse unter besonderer Einbeziehung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu bewerten sind.

## Zusammenhang von Fiskalpolitik und Leistungsbilanzen

Für die Betrachtung des Zusammenhangs von Fiskalpolitik und Leistungsbilanzen hilft es, die Saldenmechanik einzubeziehen, nach der die Summe der Finanzierungssalden des Privatsektors (P), des Staatssektors (D) und des Außensektors (F) null ergibt.<sup>4</sup> Der Saldo des Privat-

1 Vgl. Van-Rompuy-Kommission: Abschlussbericht der Arbeitsgruppe, Dokument Nr. 15302/10, Brüssel, 21.10.2010.

2 Vgl. L. Bini Smaghi: Addressing imbalances in the euro area, Rede von Lorenzo Bini Smaghi, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, im IW Halle, Halle (Saale), 14.2.2011.

3 Im Sinne beispielsweise der Theorie der optimalen Währungsräume.

4 Für eine Darstellung dieser Identität vgl. M. Brecht, S. Tober, T. van Treeck, A. Truger: Squaring the circle in Euroland? Some remarks on the Stability and Convergence Programmes 2010-2013, IMK Working Paper, 3/2010, Düsseldorf 2010.

**Dr. Toralf Pusch** und **Dr. Marina Gruševaja** sind wissenschaftliche Mitarbeiter der Forschungsdirektion des IW Halle.

sektors entspricht dabei der Differenz von privatem Sparen und Investieren ( $P = S - I$ ):

$$(S - I) + D + F = 0.$$

Zur Erläuterung: Übertrifft das Sparen (S) des Privatssektors dessen Investitionen (I), so stehen dem stets ein Ausgabenüberschuss des Staates (d.h. ein staatliches Defizit, D) bzw. des Auslands F (d.h. aus Inlands-sicht: ein Leistungsbilanzüberschuss) gegenüber. Eine potentielle Verbindung von Leistungsbilanzsal-den und Finanzpolitik wird daher allein schon durch die Zusammenhänge der finanziellen Saldenme-  
chanik der volkswirtschaftlichen Sektoren deutlich. Doch wie können die Anpassungen laufen, wenn die Ungleichgewichte in der EWU verringert werden sollen? Wenn ein Leistungsbilanzüberschuss sinken soll (z.B. Deutschland), dann müssen nach der obigen Gleichung ( $S - I$ ) oder D sinken oder beides. Hierfür gibt es verschie-dene Möglichkeiten, beispielsweise in einem Konjunktur-zyklus:

1. Der Konsum und die stark konjunkturabhängigen pri-vaten Investitionen können zunehmen und dadurch ei-ne Anpassung der Leistungsbilanz bewirken.<sup>5</sup>
2. Die Staatsausgaben und -einnahmen sind ebenfalls von der konjunkturellen Entwicklung abhängig. Aller-dings können Staatseinnahmen und -ausgaben in ge-wissem Umfang politisch gestaltet werden.
3. Auch für die Käufe von importierten Gütern gilt eine gewisse Konjunkturabhängigkeit, da diese als Vorleis-tungen und für den Konsum verwendet werden.<sup>6</sup> Für die Verkäufe von Gütern ans Ausland ist spiegelbild-lich die Entwicklung von Einkommen und Konjunktur

5 Für die Südländer der Eurozone und Irland deutet im Rückblick ei-niges auf eine starke private Konsum- und Investitionsdynamik als Ursache der Leistungsbilanzungleichgewichte hin; vgl. N. Holinski, C. Kool, J. Muysken: Origins of persistent macroeconomic imbalances in the Euro area, METEOR Research Memoranda, Nr. 26, Maastricht 2010.

6 Veranschaulicht werden kann dies mit der Input-Output-Rechnung; vgl. T. Pusch, A. Rannenber: Fiscal Spending Multiplier Calculations based on Input-Output Tables – with an Application to EU Members, IWH Diskussionspapiere, 1/2011, Halle (Saale) 2011.

im Ausland ein wichtiger Faktor. Darüber hinaus spielt aber auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der in-ländischen Produktion und in diesem Zusammenhang die Höhe der Lohnstückkosten im Inland eine Rolle.

Somit wird klar, dass alle Sektoren der Ökonomie – sei es der Privatsektor, der Staatssektor oder die Entwick-lung im Ausland – kurz- oder längerfristig einen Einfluss auf die Höhe des Leistungsbilanzsaldos haben. Dies gilt auch für wirtschaftspolitische Vorschläge, deren vor-rangiges Ziel gar nicht die Begrenzung der Leistungsbi-lanzen ist, sondern beispielsweise die Begrenzung von Haushaltsdefiziten wie bei einigen der folgenden Vor-schläge.

### **Automatischer Stabilisierungsmechanismus I: Stable Money Report**

Im Stable Money Report (SMR) der EU-Kommission wur-den 1993 automatische Ausgleichszahlungen zwischen den Mitgliedstaaten der EWU vorgeschlagen, sofern sich deren Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt unterschei-den.<sup>7</sup> Auf diese Weise sollten die Auswirkungen konjunk-tureller Schwankungen im Währungsraum ausgeglichen werden, die als Ergebnis asymmetrischer Schocks auf-treten können.

Der Vorschlag sieht einmalige Ausgleichszahlungen vor, sobald die monatliche Arbeitslosenrate in einem Mit-gliedsland saisonbereinigt gegenüber dem Trend der EWU steigt. Die Auszahlungen werden dabei als Pro-zentsatz des BIP berechnet, wobei diese bei einer be-stimmten Schwelle gekappt würden. Finanziert werden sollten die Zahlungen aus einem Fonds, der von den Mitgliedstaaten in Abhängigkeit vom Anteil ihres BIP am gesamten BIP der EWU gefüllt würde. Hierdurch wird die Leistungsbilanz kurzfristig direkt beeinflusst, denn einer Buchung im staatlichen Sektor steht – mechanistisch gesehen – eine Änderung der Leistungsbilanz aus dem Nettotransfer gegenüber. Ob ein Land dabei Nettozahl-er oder -empfänger ist, hängt von der konjunkturellen Lage im Vergleich zum Rest der EWU ab.<sup>8</sup> Die Auszah-lungen werden von den konjunkturellen Abweichungen stark beeinflusst, während die laufenden Beiträge für den Fonds relativ wenig auf die Konjunktur reagieren. Die Verwendung der Auszahlungen durch die Regierungen wird in dem Vorschlag nicht spezifiziert.

7 Vgl. Stable Money Report: Stable Money – Sound Finances : Commu-nity public finance in the perspective of EMU, in: European Economy, Nr. 53, Brüssel 1993.

8 Die Korrelationskoeffizienten für die Änderungen von Arbeitslosigkeit und BIP sind nach Berechnung der Autoren für alle EWU-Mitglieder mit Ausnahme Luxemburgs seit Einführung des Euro signifikant nega-tiv (Datenbasis: Quartalsdaten von Eurostat).

## Automatischer Stabilisierungsmechanismus II: Hagen und Hammond

Ähnlich wie im Stable Money Report stehen auch bei von Hagen und Hammond automatische Ausgleichszahlungen zwischen EWU-Mitgliedern im Mittelpunkt ihres Vorschlags.<sup>9</sup> Ihr Ziel ist die Einkommensstabilisierung in einem Währungsraum, der von asymmetrischen Schocks geprägt ist. Gleichzeitig sollen mit dem Vorschlag jegliche Anreize für eine Ausnutzung des Stabilisierungsmechanismus ausgeschaltet werden.

Dabei wird der kurzfristige Charakter des Ausgleichssystems betont: Die Autoren schlagen die Isolierung von asymmetrischen unkorrelierten Schocks des Pro-Kopf-BIP mit Hilfe eines ökonometrischen Algorithmus vor. Das Ausgleichssystem wird aktiv, wenn es zu einer negativen Abweichung vom gemeinsamen Trend der EWU kommt. Die Unkorreliertheit der Schocks bewirkt, dass systematische, wiederholt auftretende negative Abweichungen nur zu einer Auszahlung im ersten Jahr führen. Für die direkten Auswirkungen auf die Leistungsbilanz bzw. den staatlichen Saldo gilt wie beim SMR-Vorschlag eine kurzfristige Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus. Was die weitere Wirkung des Vorschlags betrifft, spezifizieren von Hagen und Hammond die Mittelverwendung in den Empfängerländern nicht (ähnlich wie beim SMR-Vorschlag). Auf der Einnahmeseite ist die Wirksamkeit klarer – zur Finanzierung der Transfers sollen Steuern erhoben werden, die nur von Ländern mit positiven asymmetrischen Schock zu zahlen sind.

## EU-Arbeitslosenversicherung: Dullien und Schwarzer

Der Vorschlag einer EU-Arbeitslosenversicherung von Dullien und Schwarzer beinhaltet keine Ausgleichszahlungen zwischen Mitgliedstaaten, sondern zwischen versicherten Individuen – Beschäftigten und Arbeitslosen.<sup>10</sup> Ziel des Vorschlags, der sich an der Arbeitslosenversicherung in den USA orientiert, ist die Stärkung der antizyklischen Fiskalpolitik in der EWU.

Die EU-Arbeitslosenversicherung würde dabei als Basisversicherung funktionieren und nur eine auf zwölf Monate begrenzte Absicherung für Arbeitslose bereitstellen, die zuvor mindestens zwölf Monate in das System eingezahlt haben. Durch die begrenzte Dauer sollen

Anreizprobleme vermieden werden. Die Wirkung auf die Leistungsbilanz ist ähnlich wie beim SMR-Vorschlag als kurzfristig-konjunkturell zu beurteilen. Indirekt steht hier eine Gegenbuchung im staatlichen Sektor gegenüber, denn im Vergleich zum bestehenden System würde bei einer Nettoempfängerposition der Erwerbspersonen eines Landes tendenziell ein geringeres staatliches Defizit auftreten. Ferner beabsichtigen Dullien und Schwarzer mit ihrem Vorschlag eine stärker antizyklische Ausrichtung der nationalen Fiskalpolitiken. Für die Fragestellung dieses Beitrags ist es interessant, dass mit einer stärkeren Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren zumindest kurzfristig eine Stabilisierung der Leistungsbilanzen zu erwarten wären.<sup>11</sup>

## Europäischer Währungsfonds: Gros und Mayer

Ziel des von Gros und Mayer entwickelten Vorschlags für einen Europäischen Währungsfonds ist in erster Linie die Gewährung finanzieller Hilfe für EWU-Mitgliedstaaten in einer Haushaltsnotlage.<sup>12</sup> Außerdem sollen auch Anreize zu einer soliden Haushaltsführung der Mitgliedsländer gesetzt werden.

Hierzu gewährt ein durch die Eurogruppe verwalteter Europäischer Währungsfonds (EWF) in der ersten Stufe konditionelle Hilfe für Staaten in einer Haushaltsnotlage. Die Finanzierung knüpft an die Grenzwerte im bisherigen Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) an. Erstens sollen die Mitgliedstaaten 1% eines übermäßigen Defizits sowie 1% eines übermäßigen Schuldenstands (bei Überschreitung der 3%-Grenze des Defizits bzw. 60%-des Schuldenstands) in den Fonds zahlen. Ein Bezug zur Leistungsbilanzposition der Mitgliedsländer besteht wie in den oben genannten Vorschlägen, da Zahlungen an den Fonds die Leistungsbilanz direkt passivieren. Je nach Finanzierung sind damit Gegenbuchungen im staatlichen Sektor (ein höheres Defizit) oder im privaten Sektor (beispielsweise: geringere Ersparnis in Folge von Steuererhöhungen) verbunden. Gros und Mayer betonen, dass mit der Art und Weise der Finanzierung Anreize zu vorsichtiger Finanzpolitik gesetzt werden sollen, um Schuldenkrisen in Zukunft vorzubeugen.

Sollte es zu einer Haushaltsnotlage in einem Mitgliedsland kommen, so sieht der Vorschlag Garantien des EWF über Kredite in Höhe der national eingezahlten Mittel

9 Vgl. J. von Hagen, G. W. Hammond: Regional Insurance Against Asymmetric Shocks. An Empirical Study for the European Community, in: The Manchester School, 66. Jg. (1998), Nr. 3, S. 331-353.

10 Vgl. S. Dullien, D. Schwarzer: Bringing Macroeconomics into the EU Budget Debate: Why and How?, in: Journal of Common Market Studies, 47. Jg. (2009), Nr. 1, S. 153-174.

11 Auf Basis von Jahresdaten (AMECO) wurden von den Autoren für die Mehrzahl der EWU-Mitglieder (mindestens auf dem 10%-Niveau) signifikant positive Korrelationen von Änderungen der Arbeitslosigkeit und der Leistungsbilanzen errechnet.

12 Vgl. D. Gros, T. Mayer: How to Deal with the Threat of Sovereign Default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund, in: Intereconomics, 45. Jg. (2010), Nr. 2, S. 64-68.

vor (oder alternativ auch Kredite vom EWF). Diese könnten aber erst nach einer Bewilligung des finanzpolitischen Anpassungsprogramms durch den EWF bzw. die Eurogruppe gewährt werden. Darüber hinausgehende Garantien sind nur unter strikten Konditionen sowie in Verbindung mit einem von EWF und Kommission überwachten Anpassungsprogramm möglich. Als dritte Stufe sieht der Vorschlag schließlich eine durch den EWF organisierte „Geordnete Insolvenz“ von Mitgliedstaaten vor.

### Sachverständigenrats-Vorschlag: 3-Säulen-Modell im Jahresgutachten 2010/11

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat im letzten Jahresgutachten ein 3-Säulen-Modell zur Vermeidung zukünftiger Haushaltskrisen in der EWU bzw. zum Umgang damit vorgeschlagen.<sup>13</sup> Die Vorschläge weisen in Hinblick auf konditionelle Hilfen und eine geordnete Insolvenz einige Parallelen zum Vorschlag von Gros und Mayer auf.

In dem Konzept umfasst die *erste Säule* eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, der bereits bei Verfehlungen des Pfads zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels (0-Defizit) greifen soll. Hierzu werden Sanktionen mit umgekehrtem Abstimmungsmodus vorgeschlagen, bei einer kritischen Bewertung der Haushaltskonsolidierung soll der Rat eine Sanktion nur mit einer qualifizierten Mehrheit verhindern können. Alle Mitgliedsländer sollen eine Überschreitung des Referenzwerts für den Schuldenstand von 60% des BIP in der Regel jährlich um den zwanzigsten Teil zurückführen.

Die *zweite Säule* des Vorschlags sieht eine bessere Finanzmarktregulierung bei exzessiver Verschuldung des Privatsektors in der EWU vor.

Die *dritte Säule* umfasst schließlich die Einführung eines dauerhaften Europäischen Krisenmechanismus (EKM) für die EWU, der mit den Bestandteilen der konditionellen Kreditvergabe und der geordneten Insolvenz von Mitgliedstaaten an Ideen von Gros und Mayer anknüpft. Schließlich wird auch eine Beteiligung des Privatsektors an der Umstrukturierung der Schulden diskutiert (Haircut, Laufzeitverlängerung).

### Eurobonds: Delpla und Weizsäcker

Als Reaktion auf die Staatsschuldenkrise in Europa wurden wiederholt gemeinsam verbürgte europäische Staatsanlei-

hen (Eurobonds) in die Debatte eingebracht. Ein derartiger Vorschlag stammt beispielsweise von Delpla und Weizsäcker, die damit auf eine Begrenzung der Zinsbelastung für die europäische Staatsschuld und einen Schuldenabbau im Gefolge von Finanz- und Staatsschuldenkrise abzielen.<sup>14</sup>

Der Vorschlag von Delpla und Weizsäcker beinhaltet die schrittweise Einführung von so genannten Blauen Bonds (europäisch garantiert) und Roten Bonds (weiterhin rein national garantiert). Für die Blauen Bonds soll eine vorzugsweise Bedienung der daraus erwachsenden Zahlungsverpflichtungen der Mitgliedsländer vereinbart werden. Sie sollen durch einen „Unabhängigen Stabilitätsrat“ zugeteilt werden und pro Land in der Summe maximal 60% von dessen BIP betragen. Die Roten Bonds werden dementsprechend nachrangig bedient. Für mögliche Zahlungsausfälle auch im Bereich der Blauen Bonds soll es darüber hinaus gegenseitige Garantien geben.

Vorrangige Bedienung der Blauen Bonds, gegenseitige Haftungserklärung und ein im Vergleich zu bisherigen europäischen Bondmärkten bei den Blauen Bonds stark erhöhtes Marktvolumen dürften zinsenkende Effekte für die Staatsschuld im Bereich der Blauen Bonds bewirken. Mit der Finanzierung durch national garantierte Rote Bonds sind hingegen deutlich ungünstigere Finanzierungsbedingungen verbunden. Die höheren Finanzierungskosten im Bereich der Roten Bonds sind ein Anreiz für eine Zurückführung der Staatsschuld auf den durch Blaue Bonds abgedeckten Bereich. Delpla und Weizsäcker gehen davon aus, dass die Ersparnis im Vergleich zu den Marktzinsen bei den Blauen Bonds bei entsprechend vorsichtiger Haushaltsführung die Zinszuschläge bei den Roten Bonds übersteigt.

Je nach Finanzierung der Staatsverschuldung (im Aus- oder Inland) wären hiermit gleichzeitig direkte Auswirkungen auf die Leistungsbilanz verbunden. Sofern das Ziel des Vorschlags aufgeht, dass mit den Blauen Bonds eine attraktive Anlagemöglichkeit für die internationalen Finanzmärkte geschaffen würde, wäre hiermit ferner ein Zustrom von internationalem Kapital verbunden. Dies könnte zu einer dauerhaften Aufwertung des Euro führen – mit den entsprechenden Folgen für die gesamte Leistungsbilanz der EWU.

### Scoreboard-Ansätze: Van-Rompuy-Kommission, EU-Kommission

In den EU-Gremien wird die Debatte über außenwirtschaftliche Ungleichgewichte seit 2010 intensiv geführt. Neben der Van-Rompuy-Kommission hat die EU-Kommission im Jahr 2010 zwei Vorschläge zur Begrenzung der Ungleich-

<sup>13</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2010/11, Bundestagsdrucksache 17/1700, S. 70, 91 ff.

<sup>14</sup> Vgl. J. Delpla, J. von Weizsäcker: The Blue Bond Proposal, Bruegel Policy Brief 03/2010, Brüssel.



gewichte unterbreitet.<sup>15</sup> Ziel dieser Vorschläge ist es, Ungleichgewichte beispielsweise der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Leistungsbilanzen einzelner Mitgliedstaaten zu erkennen und zurückzuführen.

Die Kommissionsvorschläge sehen zwei Stufen vor, deren erste sich fortwährend mit der Erkennung von Ungleichgewichten befasst. In der zweiten Stufe schließen sich korrektive Elemente an, die von Kommission und Rat im Rahmen des bereits beschlossenen Europäischen Semesters überwacht werden sollen. Als Instrument hat die EU-Kommission ein so genanntes Scoreboard vorgeschlagen. Dieses umfasst einen Satz makroökonomischer Indikatoren zur Diagnose eines schädlichen makroökonomischen Ungleichgewichts. Neben dem öffentlichen Haushaltssaldo soll dabei auch der Saldo der Leistungsbilanz und ein Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit untersucht werden (realer effektiver Wechselkurs basierend auf Lohnstückkosten bzw. BIP-Deflator). In früheren Vorschlägen der EU-Kommission waren hier Schwellenwerte genau definiert. In den neueren Vorschlägen wurden diese allerdings wieder fallengelassen.

Die anschließend vorgesehene genauere Analyse soll Fehlschlüsse vermeiden, die bei einem allzu mechanistisch auf Schwellenwerten basierenden Ansatz möglich wären. Mit den makroökonomischen Indikatoren beabsichtigt die Kommission, alle Bestandteile der makroökonomischen Saldenmechanik zu analysieren; potentiell werden also auch die Gegenbuchungen bei einer Veränderung der Leistungsbilanz betrachtet. Wenn die Kommission im Zuge dieser Überwachung zu dem Schluss kommt, dass ein dauerhaftes makroökonomisches Ungleichgewicht vorliegt, kann sie eine Frühwarnung aussprechen. Bei schwerwiegenden Verstößen (etwa gegen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik) kann anschließend auf Empfehlung der Kommission und durch Beschluss des Rats ein Ungleichgewichtsverfahrens („Excessive Imbalance Procedure“, 2. Stufe des Verfahrens) eingeleitet werden. Im Rahmen des Ungleichgewichtsverfahrens sollen auch konkrete Empfehlungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen von Seiten der Kommission bzw. des Rats möglich sein. Schließlich gibt es ähnlich wie beim Stabilitäts- und Wachstumspakt die Möglichkeit von Sanktionen (Strafzahlungen in Höhe von 0,1% des BIP), um die betroffe-

nen Mitgliedsländer zu einer Kurskorrektur zu motivieren.

### Bewertung der finanzpolitischen Vorschläge aus institutionenökonomischer Perspektive

Alle beschriebenen Vorschläge stellen bestimmte Regelsysteme dar, die eine reibungsärmere Funktionsweise der EWU gewährleisten sollen. Die lang anhaltenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte sind dabei meistens nicht das direkt adressierte Problem; sie werden jedoch indirekt beeinflusst. Während die älteren Vorschläge durch eine einzige Maßnahme primär auf den Ausgleich von Schwankungen des privaten Konsums abzielen, sind die neueren Vorschläge wesentlich komplexer und beziehen Maßnahmen ein, die auf verschiedenen Ebenen die Probleme der staatlichen Verschuldung und der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte behandeln. Die vorgeschlagenen Ausgleichs- bzw. Präventionsmechanismen sollen entsprechend der Zielsetzung auf der europäischen Ebene institutionalisiert werden.

Eine institutionenökonomische Kosten-Nutzen-Analyse<sup>16</sup> überprüft die Relation zwischen den Kosten der institutionellen Implementierung der vorgeschlagenen Lösungswege (institutionelle Ausgestaltung, Informationsbeschaffung, administrative Kontrolle) sowie dem Nutzen bzw. der Wirksamkeit der Maßnahmen. Neben dem Aufwand der impliziten institutionellen Umsetzung von Maßnahmen werden dabei auch Kosten des Rent-Seeking<sup>17</sup> berücksichtigt. Da alle Vorschläge auf der nationalen Ebene von politischen Akteuren umgesetzt werden, bedeutet ein größerer Spielraum für das Rent-Seeking-Verhalten höhere Kosten der Durchsetzung von institutionalisierten Lösungen durch zusätzliche Kontrollmaßnahmen und eine insgesamt geringere Effizienz und/oder Effektivität der finanzpolitischen Regelungen.

Die beiden ältesten Vorschläge – *automatische Stabilisierungsmechanismen I und II* – zielen nicht explizit auf die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Sie greifen kurzfristig im Fall von asymmetrischen Schocks. Institutionelle Ausgestaltung und Informationsbeschaffung sind in beiden Fällen relativ unproblematisch, da die Einnahmeseite an das BIP bzw. das BIP pro Kopf geknüpft ist und die Zahlungen in einen Fonds fließen. Die Auszahlungen – wie die Bezeichnung nahelegt –

<sup>15</sup> Vgl. EU-Kommission: Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs – Tools for stronger EU economic governance, Kommissionsdokument, COM (2010) 367/2, Brüssel 2010; EU-Kommission: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, COM (2010) 527, Brüssel 2010.

<sup>16</sup> Vgl. O. E. Williamson: Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus, Tübingen 1990, Kap. 3; W. K. Bellinger: The Economic Analysis of Public Policy, New York 2007.

<sup>17</sup> Vgl. A. O. Krueger: The Political Economy of the Rent-Seeking Society, in: The American Economic Review, 64. Jg. (1974), S. 291-303.

## Kosten und Nutzen der verschiedenen Modelle

|               | Autom. Stabili-<br>sierungsmecha-<br>nismus I | Autom. Stabili-<br>sierungsmecha-<br>nismus II | EU-Arbeits-<br>losenversiche-<br>rung | Europäischer<br>Währungsfonds                    | 3-Säulen-Modell  | Eurobonds  | Scoreboard-<br>Ansätze                                     |
|---------------|---|--|---------------------------------------|--|--|--|--|
| <b>Kosten</b> |   |  |                                       |  |  |  |  |
| Ausgestaltung | niedrig                                       | niedrig  | hoch                                  | mittel   | mittel   | mittel   | mittel   |
| Informationen | niedrig                                       | mittel   | hoch                                  | mittel   | mittel   | mittel   | mittel   |
| Kontrolle     | niedrig                                       | niedrig  | hoch                                  | hoch   | hoch   | niedrig  | hoch   |
| Rent-Seeking  | hoch  | hoch   | mittel                                | mittel   | hoch   | mittel   | niedrig  |
| Gesamt        | niedrig                                       | mittel   | hoch                                  | mittel   | hoch   | mittel   | mittel   |
| <b>Nutzen</b> |   |  |                                       |  |  |  |  |
| Nutzen        | niedrig                                       | niedrig  | niedrig                               | niedrig  | niedrig  | hoch   | hoch   |
| Wirksamkeit   | allenfalls<br>kurzfristig                     | allenfalls<br>kurzfristig                      | allenfalls<br>kurzfristig             | Konzentration<br>auf öffentliche<br>Verschuldung | Regulierung der<br>Finanzmärkte,<br>schärferer SWP<br>ohne Flankierung | nur, wenn wirt-<br>schaftspolitisch<br>flankiert | nur, wenn Zielkon-<br>flikte produktiv<br>aufgelöst werden |

Quelle: Eigene Darstellung.

erfolgen automatisch und sind an keine weiteren Verwendungsbedingungen geknüpft. Genau diese fehlende Zielgenauigkeit erweist sich als Schwachpunkt der Vorschläge. Die Ausgleichszahlungen gehen an die nationalen Regierungen und können sowohl angebots- als auch nachfragefördernd eingesetzt werden. Dies kann zu problematischen politischen Anreizen führen. Zum Beispiel würden beim SMR-Vorschlag auch Länder mit einer guten Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und gleichzeitig steigender Arbeitslosigkeit davon profitieren. Bei einer hohen wirtschaftspolitischen Präferenz für Reformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit, wie dies in Deutschland vermutlich ab 2003 der Fall war, hätten die zusätzlichen föderalen Transfers auch als finanzpolitische Überbrückungshilfe für weitere Reformen zur Stärkung dieses Ziels verwendet werden können, was die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte womöglich noch verschärft hätte. Ein weiteres Problem, das durch die fehlende Spezifikation der Ausgabeseite verursacht wird, entsteht durch einen relativ weiten Spielraum bzw. der Begünstigung des Rent-Seeking-Verhaltens der politischen Akteure. Zusätzliche Kontrollmaßnahmen seitens der EU sind in beiden Vorschlägen nicht berücksichtigt. Damit erweisen sich beide Vorschläge als relativ kostengünstige Lösungen, deren Nutzen jedoch durch nationale institutionelle Gegebenheiten stark beeinträchtigt werden kann und darüber hinaus wegen einer wenig spezifischen Zieldefinition kaum messbar ist.

Ähnlich wie die vorhergehenden Vorschläge hat auch der *Reformansatz von Dullien und Schwarzer* nur geringe Auswirkungen auf die Leistungsbilanzen. Die EU-Arbeitslosenversicherung kann, muss aber nicht, die Ungleichgewichte reduzieren. Eine positive Korrelation

zwischen der Änderung von Arbeitslosenrate und Leistungsbilanzüberschüssen dürfte durch den Vorschlag verstärkt werden, bilden doch die grenzüberschreitenden Mittelflüsse aus der EU-Arbeitslosenversicherung direkt einen Bestandteil der Leistungsbilanz. Dadurch könnten Leistungsbilanzungleichgewichte je nach wirtschaftspolitischer Strategie der Mitgliedstaaten prononcierter hervortreten oder gedämpft werden; sie würden aber nicht in jedem Fall bekämpft. Dagegen ist die institutionelle Ausgestaltung des Vorschlages gegenüber den beiden automatischen Ausgleichsmechanismen wesentlich präziser. Sowohl die Einnahme- als auch die Ausgabeseite sind klar definiert. Auch dem Problem des Rent-Seeking-Verhaltens durch die beteiligten politischen und administrativen Akteure wird damit effektiv vorgebeugt. Allerdings ist die Umsetzung mit wesentlich höheren Kosten verbunden, die aus der Registrierung der Versicherten, Informationsbeschaffung sowie aus der Kontrolle von Ein- und Auszahlungen resultiert. Damit weist dieser Lösungsvorschlag bei insgesamt hohen institutionellen Kosten eine inadäquat niedrige Wirksamkeit auf. Einzig die Einschränkung des Rent-Seeking-Verhaltens einschließlich möglicher damit verbundener Kosten ist zufriedenstellend gelöst.

Die übrigen finanzpolitischen Vorschläge überlassen die Lösung von Arbeitslosigkeits- und Einkommensfragen den nationalen Regierungen, nicht zuletzt wegen der bereits genannten Mängel bei der Zielausrichtung und Wirksamkeit der Maßnahmen. Dagegen wird auf verschiedenen Ebenen die Staatsverschuldung der europäischen Mitgliedstaaten als Reaktion auf die Staatsschuldenkrise angegangen. Dabei gehören zu den Bestandteilen der Reformvorschläge sowohl Anreize für eine solide Haushaltsführung der Mitgliedstaaten

als auch Maßnahmen gegen die zunehmende Staatsverschuldung. Dies macht die Vorschläge institutionell mehrstufig und komplex.

Alle drei finanzpolitischen Reformvorschläge – *Europäischer Währungsfonds von Gros und Mayer*, *3-Säulen-Modell des Sachverständigenrats* und *Eurobonds von Delpla und Weizsäcker* – wurden als institutionelle Lösungen der akuten Probleme mit Haushaltsdefiziten in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien 2010/11 entwickelt. Beim Scoreboard-Ansatz, der über den Bereich der Finanzpolitik hinausgeht, wird dies aber zusammen mit Leistungsbilanzungleichgewichten und Problemen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und somit in einem breiteren Kontext behandelt.

*Europäischer Währungsfonds* und *3-Säulen-Modell* liegen aus institutioneller Sicht sehr nahe beieinander und letzteres kann als eine Weiterentwicklung des Europäischen Währungsfonds betrachtet werden. Beide Vorschläge bestehen aus mehreren Teilen, die partiell ineinander greifen. Sie umfassen eine konditionierte Kreditvergabe und die geordnete Insolvenz von Mitgliedstaaten. Damit wird institutionell ein engmaschiges Raster entwickelt, um sowohl die Haushaltsnotlagen zu verhindern als auch frühzeitig aufzufangen und den Schuldenstand sukzessive zurückzuführen. Die Kosten der institutionellen Implementierung eines solchen Systems dürften hoch sein. Vor allem der Vorschlag von Gros und Mayer ist mit hohen Informations-, Umsetzung- bzw. Ausgestaltungs- sowie Kontrollkosten verbunden. Die in beiden Entwürfen vorgeschlagene Konditionierung der Hilfen erfordert einerseits Expertenwissen zur Entwicklung und andererseits Kontrollkapazitäten zur Überwachung der Anpassungsprogramme. Hiermit verbunden ist auch die passende Auswahl der Konditionen (one model fits all versus individuelle Diagnostik), die entscheidend für die Wirksamkeit des Konzeptes sind. Auch eine „geordnete Insolvenz“ wird in der Durchführung zu hohen Kosten führen. Beim 3-Säulen-Modell ist zusätzlich das Abstimmungsverhalten der Mitgliedstaaten eine unsichere Variable. Die Befürchtung zu einem späteren Zeitpunkt selbst unter Sanktionen gestellt zu werden, könnte zu einem opportunistischen Verhalten führen und auch die Wirksamkeit der Regel des umgekehrten Abstimmungsmodus untergraben.

Damit sind die institutionellen Kosten beider Vorschläge hoch und ihr Nutzen zur Lösung des Problems der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte von vielen Determinanten (Anpassungsprogramme, Überwachung der Konditionalität, das Abstimmungsverhalten der Mitgliedstaaten, bessere Finanzmarktregulierung) abhängig, die zum aktuellen Zeitpunkt nicht bekannt sind.

Der Vorschlag von Delpla und Weizsäcker ist komplex, jedoch präzise ausgestaltet und erfordert einen geringeren Informations- und Überwachungsaufwand als der EWF bzw. das 3-Säulen-Modell. Aus der institutionellen Perspektive bietet er daher eine vorteilhaftere Kosten-Nutzen-Relation als die beiden vorhergehenden Vorschläge, vorausgesetzt der Zustrom an internationalem Kapital und die flankierende Wirtschaftspolitik wirken sich positiv auf die private Ausgaben-Dynamik aus. Zusätzlich sollte die Netto-Entlastung der Staatshaushalte für weitere Maßnahmen zur Verringerung von Leistungsbilanzungleichgewichten verwendet werden (sofern diese identifiziert und umgesetzt werden können). Allerdings öffnen zusätzliche finanzpolitische Mittel die Tür für das Rent-Seeking-Verhalten der politischen Akteure.

Die zuletzt in die Debatte eingebrachten Vorschläge – die Scoreboard-Ansätze – setzen unmittelbar bei entscheidenden Indikatoren für außenwirtschaftliche Ungleichgewichte an. Die kritischen Punkte in der institutionellen Umsetzung dieses Vorschlags bestehen einerseits in der Festlegung der Schwellenwerte, für die im aktuell befürworteten Vorschlag ein zu großer Ermessungsspielraum vorgesehen ist, und andererseits in der Empfehlung der konkreten Maßnahmen. Tendenziell würde eine treffende Festlegung der Schwellenwerte die Wirksamkeit der Ansätze erhöhen – schließlich sollen mit der Analyse von Schwellenwerten die Quellen der Leistungsbilanzen direkt angegangen werden. Ansonsten ähneln die Probleme denen der Vorschläge von Gros und Mayer und des Sachverständigenrats. Die Kosten der institutionellen Implementierung sind daher insgesamt relativ hoch. Darüber hinaus besteht das Problem, dass bei einer ungünstigen Auswahl der Schwellenwerte die Gefahren entweder zu spät erkannt werden oder die wirtschaftliche Entwicklung durch die zu strenge Handhabung der Schwellenwerte unnötig gebremst wird.

## Fazit

Abschließend lässt sich feststellen, dass die diskutierten Vorschläge sich mehr oder minder gut dazu eignen, die Probleme, die langfristige außenwirtschaftliche Ungleichgewichte verursachen können, zu lösen. Unsere Analyse hat ergeben, dass der Eurobonds-Vorschlag von Delpla und Weizsäcker sowie der aktuell in der Debatte befindliche Scoreboard-Vorschlag der Kommission potentiell die beste Kosten-Nutzen-Relation bieten. Allerdings muss darauf hingewiesen werden, dass eine Kosten-Nutzen-Relation umso schwieriger feststellbar wird, je komplexer die institutionelle Ausgestaltung des jeweiligen Vorschlages ist.