



## Policy Brief Nr. 11, April 2011

# Ungleichgewichte im Eurogebiet: Eine Geschichte in zwei Ländern

**Andreas Wörgötter**

Gruppenleiter in der Länderberichtsabteilung der OECD Wirtschaftsabteilung und Zuteilter Universitätsdozent am Institut für Wirtschaftsmathematik, TU Wien

**Ungleichgewichte in einem Währungsgebiet entstehen durch Kapitalströme, die nicht durch eine entsprechende Steigerung der Kapazität Einkommen zu erzielen begleitet werden. Dadurch kann eine Überschuldung in den „Defizitländern“ entstehen, während in den „Überschussländern“ Forderungen möglicherweise abgeschrieben werden müssen. In beiden Fällen kann es zu einer Verringerung zukünftigen Wirtschaftswachstums und einer Verzerrung der Struktur der Wirtschaft kommen, weil sich kreditfinanziertes Wachstum üblicherweise auf einige wenige Wirtschaftsbereiche, insbesondere Immobilien und Bauwirtschaft beschränkt. Eine Besonderheit des Eurogebietes besteht nun darin, dass nur die Geldpolitik nach einheitlichen Kriterien durchgeführt wird, während die Fiskalpolitik sowie die Überwachung des Finanzsektors nach wie vor in der Hand der einzelnen Mitgliedsstaaten liegt. Anhand von zwei Länderstudien wird argumentiert, wie ein Überschussland (Deutschland) zum Abbau von Ungleichgewichten beitragen kann und welches Ausmaß an Flexibilität notwendig ist, um aus einem durch externe Kapitalströme finanzierten „Boom/Bust“-Zyklus wieder herauszukommen (Estland).**

In der heilen Welt eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells sind alle Märkte im Gleichgewicht, wenn alle bis auf einen Markt im Gleichgewicht sind. Ein Ungleichgewicht kann also nie allein kommen. Es liegt in der Natur von Ungleichgewichten dieser Art, dass sie nicht „einseitig“ auftreten, sondern immer eine „andere Seite“ existiert. Exemplarisch werden in diesem Beitrag zwei solche Seiten dargestellt: Auf der einen Seite Deutschland mit seinen notorischen Leistungsbilanzüberschüssen, deren zweifelhafte Veranlagung in „innovativen“ Finanzprodukten zu beträchtlichen Kapitalverlusten geführt haben. Auf der anderen Seite steht Estland, das jüngste Mitglied des Eurogebiets, mit seinem exemplarischen „Boom/Bust“-Zyklus. Estland ist überdies auch interessant, weil seine Erfahrungen im Zuge der Finanzkrise illustrieren, welche strukturelle Flexibilität vorhanden sein muss, um die Folgen eines platzenden „Boom/Bust“-Zyklus ohne Verzögerungen zu absorbieren.

Als Ungleichgewicht wird im Folgenden ein nicht nachhaltiger Leistungsbilanzsaldo verstanden. Wenn in einem Land ein Leistungsbilanzsaldo von Null verschieden ist, dann muss das mindestens in einem anderen Land ebenso sein. Üblicherweise treten derartige Ungleichgewichte nur auf, wenn ein Koordinationsproblem vorliegt, d.h. wenn die wirtschaftspoliti-

schen Handlungen der betroffenen Länder nicht aufeinander abgestimmt sind.

Das Eurogebiet stellt hier eine Besonderheit dar, weil es perfekte Koordinierung auf dem Gebiet der Geldpolitik mit politischer Unabhängigkeit in anderen Gebieten und zwar insbesondere der Fiskalpolitik verbindet. OECD(2011b) liefert eine umfangreiche Analyse zum Entstehungshintergrund der Ungleichgewichte innerhalb des Eurogebietes und macht auch eine Reihe von Empfehlungen, wie das Koordinierungsdefizit zwischen politisch unabhängigen Mitgliedern einer Währungsunion überwunden werden könnte.

Der vorliegende Beitrag beschäftigt sich nur mit den Möglichkeiten „win-win“-Konstellationen zu nutzen, und zwar durch Maßnahmen innerhalb des Wirkungsbereiches eines Landes einerseits zu einem Abbau globaler Ungleichgewichte beizutragen und andererseits eine Steigerung des Potentialwachstums herbeizuführen. Damit soll allerdings nicht suggeriert werden, dass es möglich wäre globale Ungleichgewichte ausschließlich durch unkoordinierte Maßnahmen der betroffenen Länder zu beseitigen. Andererseits soll darauf hingewiesen werden, dass es Möglichkeiten gibt, globale Ungleichgewichte zu verringern, ohne gleich eine neue Weltwirtschaftsordnung einzuführen.

## 1. Deutschland: Leistungsbilanz und Potentialwachstum

Deutschland steht repräsentativ für Wirtschaften mit einem starken Exportsektor und einem relativ stark regulierten heimischen Sektor. Andere Vertreter, wenn auch zum Teil weniger ausgeprägt, sind Belgien, die Niederlande, Österreich und die Slowakei. Nicht notwendigerweise muss jeder Leistungsbilanzüberschuss ein Ungleichgewicht darstellen. Werden solche Überschüsse zum Beispiel dazu verwendet, um Auslandsinvestitionen zu finanzieren, dann stehen ja den Forderungen, die aus dem Leistungsbilanzüberschuss entstehen, auch zusätzliche und zukünftige Erweiterungen der Kapazität Einkommen zu erzielen gegenüber. Tatsächlich sind auch beträchtliche Mittel in derartige Investitionsprojekte geflossen und haben Beschäftigung und Einkommen in den Zielländern geschaffen. Dem stehen allerdings ebenso signifikante Veranlagungen in Wertpapieren gegenüber, die einkommensbeschränkten Konsumenten den Zugang zum Kapitalmarkt ermöglichten um so zusätzliche Ausgaben finanzieren zu können, ohne allerdings die Voraussetzungen für zusätzliche Einkommenserzielungsmöglichkeiten zu schaffen. Auf diese Weise heizen Leistungsbilanzüberschüsse nicht-nachhaltiges Wachstum an, das nach dem plötzlichen Verebben derartiger Kapitalströme in eine tiefe Rezession fällt.

### 1.1 Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportindustrie

Deutschland ist Exportweltmeister (gewesen) und trotz dem Welthandel im Gegensatz zu anderen großen etablierten Ländern einen nur wenig sinkenden Anteil ab. Dazu tragen eine Reihe von Faktoren bei: Die Lohnkostenentwicklung nimmt auf externe Wettbewerbsfähigkeit Rücksicht (siehe Abbildung 1); Arbeitsmarktreformen haben das Arbeitsangebot erweitert und die Bildung eines Niedriglohnarbeitsmarktes ermöglicht; die neuen Möglichkeiten der wirtschaftlichen Arbeitsteilung im Europa nach dem Zusammenbruch des Kommunismus wurden gerade von der deutschen Industrie offensiv wahrgenommen und neue, leistungsstarke internationale Produktionsnetzwerke errichtet. Überdies schaffen hohe Ausgaben für Innovationen die Möglichkeit ständiger Verbesserungen an der bestehenden Produktpalette.

Empirischen Schätzungen zufolge nimmt die Bedeutung preislicher Wettbewerbsfähigkeit für die deutsche Exportwirtschaft zu<sup>1</sup>. Insgesamt ergibt sich daher ein Bild marktgetriebener Reaktionen auf das wettbewerbliche Umfeld, die neu entstehenden komparativen Vorteile der Ostöffnung sowie eine günstige Struktur der internationalen Nachfrage, insbesondere aus rasch wachsenden asiatischen Schwellenländern.

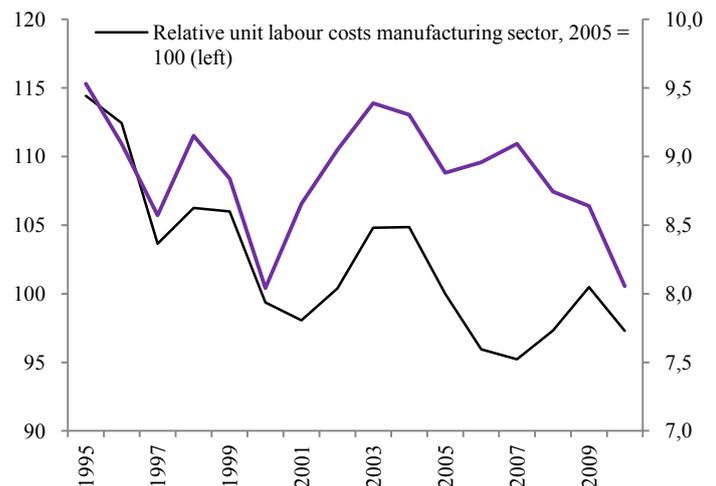
<sup>1</sup> Siehe dazu Deutsche Bundesbank(2006) und OECD(2010)

Der Erfolg der deutschen Exportwirtschaft setzt sich daher aus einer Kombination aus günstiger Nachfrage, steigendem Angebot und markträumenden Lohn-Preisverhältnissen zusammen. Daher geht auch der Vorwurf des Lohndumpings ins Leere. (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1:**

Realer Wechselkurs auf der Grundlage relativer Lohnkosten (2005=100)

Exportanteil Deutschlands (in Prozentpunkten)



Quelle: OECD

#### Deutschland in der Zange?

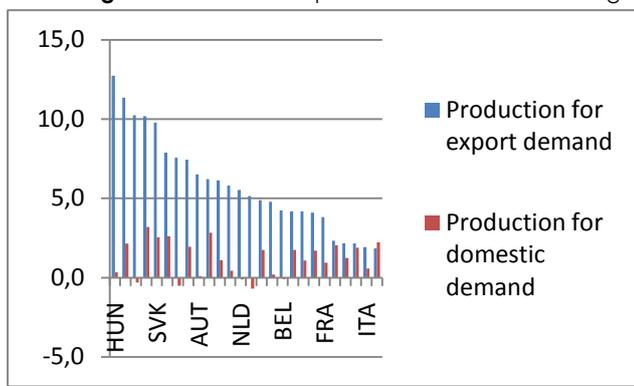
**Globalisierung bringt zunehmende Konkurrenz aus Schwellenländern. Um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten müssen daher Unternehmen in OECD-Ländern die Wertschöpfungskette nach oben klettern. Von den größeren OECD-Ländern haben nur Deutschland, Japan und Korea noch eine starke und anhaltende Präsenz in der mittel- bis hoch-technologischen Warenproduktion. Der Anteil wissensintensiver unternehmensnaher Dienstleistungen steigt in Ländern mit hohem Einkommen, liegt in Deutschland aber nur knapp über dem OECD-Durchschnitt. Im Gegensatz dazu weist Deutschland einen ausgeprägten komparativen Vorteil in mittel- bis hoch-technologischer Warenproduktion auf, was sich in einem beträchtlichen Exportüberschuss für diese Warenkategorie ausdrückt. Dieser Vorteil gerät aber zunehmend durch neue Produktionskapazitäten, insbesondere in den dynamischen asiatischen Volkswirtschaften, unter Druck. Auf der anderen Seite erlahmt jedoch die Zahl der Unternehmensgründungen in wissensintensiven Branchen. Deutschland gerät daher in eine Situation, wo etablierte Bastionen durch neue Anbieter gefährdet sind, während neue Anbieter im Inland offensichtlich nicht genügend attraktive Standortbedingungen vorfinden.**

## 1.2 Die schwache Investitionstätigkeit in Deutschland bremst das Potentialwachstum

Das Potentialwachstum in Deutschland liegt mit etwa 1 ½ % am unteren Ende großer OECD Länder. Ebenso ist die Investitionsquote relativ niedrig.<sup>2</sup>

Gegeben ein hoch-produktiver und wettbewerbsfähiger Exportsektor ist ein derart mageres durchschnittliches Potentialwachstum nur durch einen relativ unproduktiven und wenig innovativen heimischen Sektor zu erklären. (siehe Abbildung 2). In der Tat stagniert die Produktion für die heimische Nachfrage, während das gesamte Wachstum ausschließlich vom Export kommt.

Abbildung 2: Produktion für Export und heimische Nachfrage



Q.: Eigene Berechnungen

## 1.3 Strukturreformen für ein höheres Potentialwachstum

Ein niedriges Potentialwachstum ist kein zyklisches, sondern ein strukturelles Phänomen, das daher auch mit den Mitteln der Strukturpolitik angegangen werden muss. Die besondere Herausforderung dabei besteht darin, Politikkombinationen zu finden, die den Exportsektor möglichst wenig tangieren („don't try to fix what isn't broken“), während es die Produktivität, Kapazität und Attraktivität des heimischen Sektors zu steigern gilt.

Der wesentliche Transmissionsmechanismus zur Verbesserung der Attraktivität des heimischen Sektors für Betriebsgründungen, -erweiterungen und zusätzliche Beschäftigung zu höheren Löhnen ist Marktöffnung und Wettbewerb.<sup>3</sup> Zur Vertiefung der positiven Auswirkungen von mehr Wettbewerb sollten auch Maßnahmen zur Verbesserung der Innovationspolitik, der Bil-

<sup>2</sup> Siehe OECD (2010)

<sup>3</sup> Arnold und Wörgötter (2011) schätzen dass eine Angleichung der Produktmarktregulierung an das durchschnittliche Niveau der 3 geringst regulierten OECD-Mitgliedsländer eine durchschnittliche Produktivitätssteigerung über einen Zeitraum von zehn Jahren von etwa 10 Prozentpunkten mit sich bringt.

dungspolitik und der Migrationspolitik ergriffen werden.<sup>4</sup>

Innovationsförderung in Deutschland stützt sich hauptsächlich auf die Gewährung von nicht rückzahlbaren Zuschüssen. Internationale Erfahrungen zeigen, dass ein System mit einer gemischten Förderungsstruktur mit einem signifikanten Anteil an steuerlicher Begünstigung zu besseren Ergebnissen führt als ein System, das so wie in Deutschland hauptsächlich mit Zuschüssen arbeitet.

Eng verknüpft mit der Struktur und dem Erfolg von Innovationsbemühungen ist das Bildungssystem in Deutschland. Die erfolgreiche duale Berufsausbildung mit früher Spezialisierung und stabilen Beschäftigungsverhältnissen führt zu einer Begünstigung „inkrementaler“ Innovationen in bestehenden Unternehmen, insbesondere auch in der exportorientierten warenproduzierenden Industrie. Im Gegensatz dazu sind Innovationen im Dienstleistungssektor (der überwiegend für die heimische Nachfrage produziert) eher „radikaler“ Natur und werden typischerweise von neuen und im Erfolgsfall rasch wachsenden Firmen eingeführt.

Mehr radikale Innovationen verlangen nach einem höheren Anteil allgemeiner Bildung und darüber hinaus eine erhöhte Bereitschaft zum lebenslangen Lernen. Es wäre daher wichtig, die gegenwärtig sehr früh durchgeführte Trennung von berufsbildender und allgemeinbildender Schulkarriere später einsetzen zu lassen und überdies dafür zu sorgen, dass die Qualität der allgemeinbildenden Ausbildung in berufsorientierten Schultypen nicht hinter dem der Gymnasien hinterherhinkt.

Ein großes Problem für Kinder aus bildungsfernen Haushalten stellt auch die gängige Praxis von nicht ganz-tägigen Unterrichtszeiten dar. Damit werden Kinder benachteiligt, deren Eltern nicht ein den Schulbetrieb ergänzendes privates Lernprogramm organisieren können. Als Konsequenz gehen damit der Gesellschaft Humankapitalakkumulationsmöglichkeiten verloren, was auch die Innovationsbilanz negativ beeinflusst.

Globalisierung bringt mit sich, dass sich Qualifikationsanfordernisse der Wirtschaft schneller ändern als dies über eine Anpassung von Ausbildungsprogrammen bewerkstelligt werden kann. Deutschland hat jedoch ausgesprochen rigide Einwanderungsbestimmungen, die es für Bürger aus nicht-EU Ländern wenig attraktiv machen nach Deutschland einzuwandern, auch wenn auf Grund von Ausbildungs- und Berufserfahrung eine Qualifikationslücke geschlossen werden könnte. Eine große Rolle spielt die Praxis der Behörden, aus nicht-EU Ländern im Wesentlichen nur Familienzusammenführung als gesetzlich akzeptablen Weg der Einwanderung zuzulassen. Eine Reform in Richtung eines Punktesystems, wie es in großen Einwanderungsländern, wie z.B. Kanada, seit langem gang und gäbe

<sup>4</sup> Siehe OECD (2010)

ist, ist seit einiger Zeit im Gespräch und sollte auch zügig umgesetzt werden.

Positiv ist zu vermerken, dass die Arbeitsmarktreformen der letzten Jahre zu einer wesentlichen Vergrößerung des Arbeitsmarktangebotes geführt haben und insbesondere zu einer Verringerung des Risikos der Langzeitarbeitslosigkeit beitragen, weil der Kreis von Arbeitssuchenden, dem aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zur Verfügung stehen, wesentlich erweitert worden ist.

Darüber hinaus ist auch zu erkennen, dass die Tarifparteien bemüht sind, Lohnvereinbarungen den Arbeitsmarktbedingungen anzupassen und so zu vermeiden, dass arbeitswillige Personen, die einen Arbeitsplatz suchen, keine Möglichkeit vorfinden ihr Angebot „an den Mann zu bringen“.

Zusammenfassend kann man sagen, dass Maßnahmen, die in Deutschland das Potentialwachstum erhöhen, insbesondere dann zu einer Verringerung der externen Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Gebietes beitragen werden, wenn davon der heimische Sektor stärker profitiert und seine Stellung relativ zu Investitions- und Beschäftigungsmöglichkeiten im Exportsektor stärken kann. Der Erfolg entsprechender Maßnahmen wäre vor allem an einer Veränderung der relativen Löhne zwischen dem (warenproduzierenden) Exportsektor und dem dienstleistungsintensiven heimischen Sektor abzulesen.

## 2. Der „Boom-Bust“-Zyklus in Estland

Estland gehört zwar erst seit Jänner 2011 dem Eurogebiet an, der Umrechnungskurs, der im Zuge des Beitrittsverfahrens bestimmt wurde, ist allerdings seit Einführung der Estnischen Krone relativ zur Deutschmark (1992) und später dem Euro nie verändert worden. Damit wurde auf eine unabhängige Geldpolitik verzichtet und die jeweiligen Zinsentscheidungen aus Frankfurt Eins zu Eins übernommen.

Estland zählt als Musterbeispiel für ein Land, dessen Wirtschaft durch einen exemplarischen „Boom-Bust“-Zyklus gegangen ist. Dieser Zyklus steht in engem Zusammenhang mit der Verringerung der Finanzierungskosten im Zuge des Beitritts zur EU und der Annäherung an das Eurogebiet. So gesehen ist Estland auch exemplarisch für Spanien, vor allem auch deswegen, weil sowohl in Estland als auch in Spanien weniger ein sorgloser Umgang mit öffentlichen Geldern für die Krise verantwortlich war, sondern unrealistische und nicht nachhaltige Erwartungen bezüglich der Entwicklung von Vermögenspreisen, insbesondere von Hauspreisen zu einer Überschätzung des Ausgabenspielraums privater Haushalte geführt haben.

Estland veranschaulicht auch, auf eine eindrucksvolle Art und Weise, wie viel strukturelle Flexibilität notwendig ist, um eine derartige Krise in „Echtzeit“ zu bewältigen. Während Spanien zwei Jahre nach dem Ausbruch der Krise nach wie vor stagniert, kann Estland

bereits wieder an Wachstumsraten anschließen, die vor der Krise verzeichnet werden konnten.

### 2.1 Der „Boom“

Als sich Beginn der 2000er-Jahre abzeichnete, dass Estland auch an der Osterweiterung der EU teilnehmen wird, hatte die Wirtschaft sich bereits relativ rasch von der „Russlandkrise“ 1998 erholt und die Politik konnte auf einen strikt marktwirtschaftlichen Kurs verweisen, der überdies mit einer simplen, aber eindrucksvollen Fiskalregel im Sinne von „no government debt“ verknüpft wurde. Es war daher nicht überraschend, dass Estland zu einem beliebten Zielgebiet ausländischer Investitionen, vor allem – im Sinne Ricardianischer Äquivalenz – zur Befriedigung kreditfinanzierter heimischer Nachfrage wurde. Die fehlende Verschuldung des Staates hat gewissermaßen die Einschätzung des Verschuldungsspielraums des privaten Sektors entsprechend in die Höhe getrieben.

Insbesondere skandinavische Banken begannen ihre Tätigkeit im Baltikum auszudehnen und eine starke Expansion von Krediten, vor allem an private Haushalte, setzte ein. Die Liquidität für diese starke Ausweitung der Bilanzsummen kam von den Muttergesellschaften der in Estland (und auch sonst wo im Baltikum) tätigen Banken. Es war vor allem der private Konsum und die Wohnungswirtschaft, die von den billigen und schier unerschöpflichen Krediten profitierten. Kredite wurden vor allem in Euro denominated, was zu einer zusätzlichen Verringerung der Finanzierungskosten für neue Kredite führte. In der Folge expandierten vor allem die Bauwirtschaft und konsumnahe Dienstleistungen, wie Einkaufszentren, die Immobilienwirtschaft und Finanzdienstleistungen.

Im Gegensatz zu anderen, zentral-europäischen Volkswirtschaften, wie Tschechien, die Slowakei oder Ungarn, waren es weniger die exportorientierten ausländischen Direktinvestitionen, die zu einem Schub des Produktionspotentials und der Beschäftigungsmöglichkeiten führten. Wenig überraschend scholl das Leistungsbilanzdefizit bis 2007 auf über 20% des BIP an, während auf der anderen Seite vermehrt Produktionsfaktoren in heimische Sektoren, wie z.B. die Bauwirtschaft strömten. 2007 war bereits jeder sechste beschäftigte Est in der Bauwirtschaft tätig.

Auf der anderen Seite kamen kaum Auslandsinvestitionen aus Deutschland, während die beträchtlichen Investitionen aus den benachbarten skandinavischen Ländern vor allem in die Finanzierung und Befriedigung der heimischen Nachfrage strömten.

In der Folge kam es zu einer starken Ausweitung der Verschuldung der privaten Haushalte, denen keine wirkliche Ausdehnung der Möglichkeiten zusätzliche Einkommen zu erzielen, gegenüberstand. Die Kosten der dramatisch gestiegenen Verschuldung wurden als gering empfunden, weil einerseits die realen (inflationbereinigten Zinsen) durch die hohe Inflationsrate negativ wurden und sich so Kredite „quasi von selbst zurückzahlten“. Auf der anderen Seite schuf die starke

Ausdehnung der Nachfrage auch die Möglichkeit Einkommen und Löhne zu erhöhen, auch wenn sich herausstellen sollte, dass diese Verbesserung der Nachfrage nicht nachhaltig war.

In dem Augenblick, als durch die dramatischen Ereignisse im Zuge der internationalen Finanzkrise, die mit dem Untergang von *Lehman Brothers* einen Höhepunkt fand, eine Neubewertung von Risiken stattfand, kam es zu einer plötzlichen Umdrehung von Kapitalströmen und die Gewährung neuer Kredite kam vollständig zum Erliegen.

Dadurch drehte sich auch eine scheinbar endlose und ebenso mühelose Spirale von Nachfrage, unbegrenzten Finanzierungsmöglichkeiten auf einmal um.<sup>5</sup>

## 2.2 Der Bust

Nach der bereits 2007 einsetzenden Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität entstanden sich selbst verstärkende Kreisläufe, die zu einer weiteren Verringerung des Wirtschaftswachstums führten. Das Versiegen von Finanzierungsmöglichkeiten führte zu einer Verringerung der Nachfrage nach Immobilien, deren Preise in den Keller zu fallen drohten. Der Neubau an Wohnungen sank dramatisch und die Arbeitslosigkeit in der Bauwirtschaft nahm schlagartig zu.

Sinkende Löhne schufen eine Erwartungshaltung weiterer Belastungen und Staatseinnahmen sanken dramatisch. Kreditausfälle nahmen sowohl im Bereich privater Haushalte als auch Unternehmungen zu.

Banken bedienten sich spezieller Instrumente<sup>6</sup>, um nicht mehr finanzierbare Vermögenswerte aus ihrer Bilanz zu entfernen und mit den jeweiligen Schuldnern maßgeschneiderte Restrukturierungsmaßnahmen zu vereinbaren.

Die Krise stellt die Institutionen der aktiven Arbeitsmarktpolitik vor große Herausforderungen, um zu verhindern, dass die starke Zunahme der Arbeitslosigkeit zu einer Erhöhung langfristiger Arbeitslosigkeit mit einem schlussendlichen Austritt aus dem Arbeitskräftepotential führt. Kurzfristig sind die Mittel, die Estland von der EU im Rahmen der Konvergenzförderung erhält, sehr wichtig und die meisten Programme der aktiven Arbeitsmarktpolitik werden mit EU-Geldern gefördert und finanziert.

## 2.3 Der schmerzhafte Weg in das Eurogebiet

Estland hatte bereits mit dem Beitritt zur EU die Absicht bekundet, den Euro so bald als möglich einzuführen. Der damit verbundene Beitrittskalender führte aller-

<sup>5</sup> Die Verzahnung der Immobilienwirtschaft mit dem Boom und Bust Zyklus der estnischen Wirtschaft wird in OECD(2009) und Brixiova, Vartia und Wörgötter 2010) beschrieben.

<sup>6</sup> Die skandinavischen Länder sind Anfang bis Mitte der 90er Jahre selber durch einen kreditfinanzierten Boom-Bustzyklus gegangen, der zur Herausbildung von „Restrukturierungseinheiten“ geführt hat,

dings dazu, dass die Referenzperiode mit den schlimmsten Auswirkungen der Krise zusammenfiel.

Insbesondere das Erreichen des Defizitkriteriums (<3%) war eine große Herausforderung, die nur mit sukzessiven Sparpaketen von insgesamt etwa 10% des BIP zu bewältigen war. Die Fiskalpolitik war in einem Jahr mit zweistelligen Schrumpfraten daher gezwungenermaßen massiv pro-zyklisch, das heißt in der Krise restriktiv.

Auf der anderen Seite war das Erreichen des Inflationskriteriums durch den massiven Nachfrageeinbruch weniger schwierig.

Bleibt die Frage offen, warum Estland trotzdem am Beitrittskalender festgehalten hat. Dafür können mehrere, zugegebenermaßen auch spekulative, Überlegungen eine Rolle gespielt haben:

Zum einen haben viele Schuldner eine implizite Wette auf einen raschen Beitritt zum Eurogebiet abgeschlossen und Kredite in Euro aufgenommen. Solange eine technische Möglichkeit existiert, dass die Währungsparität zwischen Estnischer Krone und dem Euro verändert werden kann, wird dafür eine Risikoprämie zu zahlen sein. Damit ergeben sich durch den Beitritt zum Eurogebiet eine Verminderung der Finanzierungskosten und wahrscheinlich auch eine Verbesserung der quantitativen Versorgung mit Liquidität.

Zum anderen zeigen erfolgreiche (Slowenien, Slowakei) und erfolglose (Litauen) Versuche, dem Eurogebiet beizutreten, dass das Beitrittsfenster nur kurze Zeit geöffnet ist.

Schließlich ist festzuhalten, dass Estland die Kosten des Beitritts zum Eurogebiet bereits großteils internalisiert hatte. Insbesondere ist der mit dem Beitritt zum Eurogebiet übliche (und in den früheren Beitrittsländern mit unterdurchschnittlichem Einkommen auch realisierte) *Boom/Bust*-Zyklus bereits durchlaufen.

Die verschiedenen Sparpakete des Jahres 2009 haben auch demonstriert, dass die Fiskalpolitik in der Lage ist, notwendige Anpassungen zu erkennen und auch rasch umzusetzen.

Es besteht daher guter Grund zur Annahme, dass Estland das Beste aus seiner Mitgliedschaft im Eurogebiet machen wird. Weitere Verbesserungen des Fiskalpolitikrahmens können dabei helfen, einen pro-zyklischen Bias der gegenwärtigen Politik eines ausgeglichenen Haushalts zu beseitigen.<sup>7</sup>

### 2.3.1 Der Konjunkturzyklus ist weniger synchron mit dem Eurogebiet als in anderen neuen EU-Mitgliedsländern

In einem gemeinsamen Währungsgebiet kann Geldpolitik keine Rücksicht auf unterschiedliche Konjunkturverläufe innerhalb des Währungsgebietes nehmen. Die Wirksamkeit der gemeinsamen Geldpolitik wird daher davon abhängen, wie sehr die Konjunkturzyk-

<sup>7</sup> Siehe dazu OECD (2011)

len innerhalb des Währungsgebietes synchron verlaufen.<sup>8</sup>

Berechnungen für Estland ergeben für den Konjunkturverlauf wenig Übereinstimmung mit dem Eurogebiet.<sup>9</sup> Konsequenterweise muss daher ein größerer Teil der Absorption makroökonomischer Ungleichgewichte durch sektorale Flexibilität ersetzt werden. Estland hat in den Boom-Jahren ein großes Ausmaß derartiger Flexibilität gezeigt, wie auch der rasche Anstieg der Beschäftigung in der Bauwirtschaft unter Beweis stellt.

Flexibilität in der Krise zeigte sich als erstes durch ein hohes Ausmaß an Bereitschaft zur Lohnanpassung (nach unten). Dieses Phänomen wird auch als „interne Abwertung“ bezeichnet. In weiterer Folge haben Anbieter, die Zugang zu Exportmärkten haben, ihre Produktion stark ausgeweitet. Mit anderen Worten, die Wirtschaft hat sowohl durch Lohn- und Preisanpassungen als auch durch Verschiebung von Produktionsmitteln zwischen den Sektoren ein hohes Ausmaß an interner Flexibilität gezeigt und so die weniger wirksamen makroökonomischen Stabilisierungspolitikmaßnahmen zum Teil kompensiert.

## 3. Schlussfolgerungen

Ungleichgewichte im Eurogebiet entstehen durch Koordinationsfehler der mangelhaft aufeinander abgestimmten Wirtschaftspolitik unabhängiger Staaten. Das bedeutet allerdings nicht, dass die nationale Wirtschaftspolitik ohnmächtig zusehen muss, wie die jeweils lokale Wirtschaft zum Spielball globaler Kräfte wird.

Eine „win-win“-Situation wird dann entstehen, wenn sich einerseits die wirtschaftliche Situation des jeweiligen Landes verbessert, d.h. das Potentialwachstum steigt und andererseits ein bestehendes globales Ungleichgewicht verringert wird. Dies wird in einem Fall notwendig machen, den heimischen Sektor attraktiver zu machen, während im anderen Fall es nützlich erscheint den Exportsektor zu stärken.

### 3.1 Deutschland: Strukturreformen für einen dynamischeren heimischen Sektor

Der springende Punkt für Strukturreformen in Deutschland liegt darin, Maßnahmen zu finden, formulieren und umzusetzen, die dazu beitragen den heimischen Sektor für Investitionen und Beschäftigung attraktiver zu machen. Zuerst wird das einmal notwendig machen, die Produktivität im heimischen Sektor (der überwiegend aus Dienstleistungen besteht) zu erhöhen.

<sup>8</sup> Siehe Fidrmuc und Korhonen (2006) für einen Überblick von Schätzungen zur Frage wie sehr die Konjunkturverläufe innerhalb des Eurogebietes synchron verlaufen.

<sup>9</sup> Siehe Brixiova-Morgan-Wörgötter (2010)

Dafür sind mehr Marktöffnung, die Beseitigung von Marktzutrittsbarrieren sowie eine systematische Beseitigung von nicht notwendigen administrativen Bürden zweckmäßig. Darüber hinaus können Maßnahmen zur Bildungsreform, eine gemischtere Innovationsförderung und mehr Betonung auf knappen Qualifikationen bei der Immigrationspolitik eine nützliche Rolle spielen, um den heimischen Sektor attraktiver für Investitionen und Beschäftigung zu machen

### 3.2 Estland: Strukturreformen für einen dynamischeren Export-Sektor

Die strukturpolitische Herausforderung für Estland liegt in der Entwicklung eines Exportsektors, der in der Lage ist, die nicht nachhaltig durch den heimischen Sektor beschäftigbaren, aber vorhandenen Produktionsmittel zu beschäftigen. Dafür sind Maßnahmen notwendig, die zur Steigerung der Produktivität, vor allem der zahlreichen kleinen Firmen beitragen.

Darüber hinaus ist es auch wichtig, darauf zu achten, dass Begünstigungen der heimischen Nachfrage, wie etwa die Förderung des Wohnungseigentums, abgebaut und die Besteuerung von Wohnungseigentum an das Niveau anderer Vermögenswerte herangeführt wird.

## 4. Literaturverzeichnis

Arnold, J., Wörgötter, A. "Structural Reforms and the Benefits of the Enlarged EU Internal Market: Much Achieved and Much to Do," Applied Economics Letters, forthcoming, 2011 (earlier version published as OECD Economics Department Working Papers 694, OECD Publishing.

Brixiova, Z., Morgan M.H., Wörgötter, A., "On The Road to Euro: How Synchronized Is Estonia with the Euro zone?," European Journal of Comparative Economics, vol. 7(1), 2010, 203-227.

Brixiova, Z., Vartia, L., Wörgötter, A., "Capital flows and the boom-bust cycle: The case of Estonia," Economic Systems, Elsevier, vol. 34(1), 2010, 55-72,

Deutsche Bundesbank, "Deutschland im Globalisierungsprozess", Monatsbericht, Dezember, 2006, S. 17-34.

Fidrmuc, J. and I. Korhonen (2006), "Meta-analysis of the business cycle correlation between the euro area and the CEECs", Journal of Comparative Economics, Vol. 34(3), pp. 518-537.

Koske, I. and A. Wörgötter (2010), "Germany's Growth Potential, Structural Reforms and Global Imbalances", OECD Economics Department Working Papers, No. 780, OECD Publishing. doi: 10.1787/5kmd7827ddzn-en

OECD Economic Surveys: Estonia, OECD, OECD Publishing, Paris, 2009

OECD Economic Surveys: Germany, OECD, OECD Publishing, Paris, 2010

OECD Economic Surveys: Estonia, OECD, OECD Publishing, Paris, 2011a

OECD Economic Surveys: Euro Area, OECD, OECD Publishing, Paris, 2011b

Theurl, Th., „Eine: Gemeinsame Währung für Europa: 12 Lehren aus der Geschichte, österreichischer Studien Verlag, 1992

**Autor:**

Andreas Wörgötter  
Gruppenleiter in der Landerberichtsabteilung der OECD  
Universitätsdozent am Institut für Wirtschaftsmathematik  
Telefon: +33 1 4524 8720  
Email: [Andreas.Woergoetter@oecd.org](mailto:Andreas.Woergoetter@oecd.org)

**Impressum:**

Die Policy Briefs erscheinen in unregelmäßigen Abständen zu aktuellen außenwirtschaftlichen Themen. Herausgeber ist das Kompetenzzentrum „Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft“ (FIW). Das FIW wird im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Familie und Jugend (BMWFJ) im Rahmen der Internationalisierungsoffensive der Bundesregierung von drei Instituten (WIFO, wiiw, WSR) betrieben. Es bietet den Zugang zu internationalen Außenwirtschafts-Datenbanken, eine Forschungsplattform und Informationen zu auenwirtschaftsrelevanten Themen.

Für die Inhalte der Policy Briefs sind die AutorInnen verantwortlich.

**Kontakt:**

FIW-Projektbüro  
c/o WIFO  
Arsenal, Objekt 20  
1030 Wien  
Telefon: +43 1 798 26 01 - 333 oder 334  
Email: [fiw-pb@fiw.at](mailto:fiw-pb@fiw.at)  
Webseite: <http://www.fiw.at/>