

Makroökonomische Ungleichgewichte

Fritz Breuss

em. Univ.-Prof. Dr. Fritz Breuss, Wirtschaftsuniversität (WU) Wien und
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO)

Keynes hat die erste Theorie makroökonomischer Ungleichgewichte als Antwort auf die „Große Depression“ der 30er Jahre entworfen, die heute – besonders in Krisenzeiten – immer noch gilt. Ein „neuer Keynes“ als Antwort auf die „Große Rezession“ 2009 ist noch nicht in Sicht. Das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit der Eurozonen-Länder hat zu außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten geführt und sich in Kombination mit den Staatsschuldenkrisen zur gegenwärtigen Euro-Krise ausgewachsen. Die Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung der Eurozonen-Länder („Europäischer Konjunkturzyklus“), die man sich bei der Einführung des Euro erwartet hat, ist nicht im erhofften Ausmaß eingetreten. Im Rahmen der Fortentwicklung des asymmetrischen Politikdesign der WWU in Richtung einer „EU-Wirtschaftsregierung“ wird in der EU (neben den fiskalischen Ungleichgewichten im SWP) auch den „makroökonomischen Ungleichgewichten“ mehr Beachtung geschenkt. In der Weltwirtschaft will die Gruppe der G20 mit der Strategie des „rebalancing growth“ „globale Ungleichgewichte“ beseitigen.

1. Einleitung

Makroökonomische Ungleichgewichte – Konjunkturschwankungen – hat es in Marktwirtschaften immer schon gegeben, in der Regel sind sie klein und leicht zu korrigieren (normale Konjunkturschwankungen), manchmal wachsen sie zu großen Krisen heran wie in den 30er Jahren die Weltwirtschaftskrise oder 2008/09 die globale Finanz- und Wirtschaftskrise (GFWK). Große Krisen schaukeln sich längerfristig durch politisches (zu lockere Geldpolitik, unkontrollierte Fiskalpolitik) oder privatwirtschaftliches (Fehlspekulationen in Immobilien oder Finanzanlagen) Fehlverhalten auf und bilden große Blasen. Nach deren Platzen stürzen die Börsen ab und Depressionen oder große Rezessionen folgen. Die Auswirkungen von großen Krisen sind meist schwer zu handhaben. Die Fehler der Nichtintervention von Staat und Notenbanken in den 30er Jahren wurden in der GFWK 2008/09 vermieden. Durch massives keynesianisches staatliches Gegensteuern mit Konjunktur- und Bankenrettungspaketen sowie Kurzarbeitsprogrammen hat man die befürchteten Folgen (BIP-Rückgänge, Anstiege der Arbeitslosigkeit) der „Große Rezession“

gemildert. Diese staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen mündeten allerdings in einem sprunghaften Anstieg der Budgetdefizite und damit der Staatsschulden und in manchen Ländern in bedrohliche Staatsschuldenkrisen.

Auch zuvor gab es schon „überall Ungleichgewichte“ (das Auseinanderdriften der internationalen Wettbewerbsfähigkeit von Ländern), in der Weltwirtschaft („global imbalances“) und innerhalb Europas. Aber deren Zunahme und Aufschaukeln im letzten Jahrzehnt hat – neben Fehlentwicklungen auf den Immobilien und Finanzmärkten – maßgeblich zur GFWK 2008/09 beigetragen. In Verbindung mit dem rezessionsbedingten Anschwellen der Staatsschulden haben diese Ungleichgewichte zwischen Regionen (Asien versus Amerika und Europa) bzw. zwischen Ländern innerhalb der EU, besonders innerhalb der Eurozone (Überschussländer wie Deutschland und Österreich versus die PIIGS¹) in einigen Ländern zu bedrohlichen politischen und wirtschaftlichen Krisen bis hin zu Existenzkrisen (Griechenland, Eurozone) geführt.

Obwohl Makroökonomie mehrere Teilmärkte einer Volkswirtschaft umfasst, auf denen sich Ungleichgewichte entwickeln können (Arbeitsmarkt – Vollbeschäftigung versus Arbeitslosigkeit; Gütermärkte – intern (Nachfragerlücke) und extern (Leistungsbilanzsalden); Finanzmärkte – intern und extern (Kapitalbilanzsalden); Staat – Budgetsalden, Staatsschulden) konzentriert sich die Diskussion in jüngster Zeit, wenn der Begriff „makroökonomisches Ungleichgewicht“ verwendet wird, stark auf die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, repräsentiert durch die Entwicklung der Leistungsbilanzen und deren Ursachen (Wettbewerbsfähigkeit). Gerade die EU hat neben den fiskalischen Ungleichgewichten (Budgetdefizite und Staatsschulden) die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und ihre Zusammenhänge mit den Fiskalungleichgewichten zu lange außer Acht gelassen. Mit der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und Überwachung der makroökonomischen Ungleichgewichte („Sixpack“) bis hin zur Verbesserung der „wirtschaftspolitischen Steuerung“ (Koordination der Wirtschaftspolitik) und letztlich zu einer „EU-Wirtschaftsregierung“ will sie dieses Manko beseitigen (siehe Breuss, 2011B).

In diesem Beitrag wird der Begriff der „makroökonomischen Ungleichgewichte“ kritisch untersucht. Zunächst lassen wir den Wandel dieses Begriffes in den verschiedenen Konjunkturtheorien von den Anfängen der Makroökonomie (Keynes) bis zu den neueren Strömungen (Neoklassik, Real Business Cycles) Revue passieren. Dann werden die G20-Strategien des „Rebalancing growth“ (Stärkung der Inlandsnachfrage in Überschussländern, z.B. China) zum Abbau globaler Ungleichgewichte und die neue EU-

¹ PIIGS = Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien.

Strategie zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone im Rahmen des „Sixpack“ beleuchtet. Schlussfolgerungen fassen die Ergebnisse zusammen.

2. Von Keynes-Ungleichgewichts- zur Gleichgewichtstheorie des Konjunkturzyklus

2.1 Keynes' Krisenökonomie als Antwort auf die Große Depression

Der „Vater der Makroökonomie“, John Maynard Keynes hat 1936 mit seinem Hauptwerk „*The General Theory of Employment, Interest and Money*“ die wichtigste integrierte Krisentheorie (die gesamtwirtschaftliche Interaktion von Güter-, Geld- und Arbeitsmarkt), als Antwort auf die Ungleichgewichte, die im Gefolge der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre („Große Depression“) auf den Gütermärkten (Nachfragerlücke), den Finanzmärkten (Liquiditätsfalle) und am Arbeitsmarkt (Massenarbeitslosigkeit) entwickelt². Auch in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 (GFWK) wurde wieder massiv auf die Hauptempfehlung des „Keynesianismus“ zurückgegriffen. Zur Abfederung der größten Folgen (Stabilisierung) der Krise wurden in den meisten Industriestaaten massive Konjunkturpakete und Bankenrettungspakete geschnürt (siehe Breuss-Kaniovski-Schratzenstaller, 2009). Der zuvor durch immer weitergehende Liberalisierungen der Güter- und Finanzmärkte und Privatisierungen (Vorbild der diesbezüglichen EU-Binnenmarktpolitik waren dabei die USA) zurück gedrängte Staat musste plötzlich in der großen Krise wieder „Feuerwehr“ spielen. Wie von Keynes empfohlen, wurde die ausfallende private Nachfrage durch die staatliche ersetzt (Multiplikatorwirkung finanziert durch Schulden). Als Spätfolge davon schitterten die meisten Industriestaaten in eine Staatsschuldenkrise; sie ist besonders ausgeprägt in den USA, aber auch in der EU, speziell in der Eurozone. Und hier hat es besonders die Peripheriestaaten, die PIIGS (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien) getroffen, wobei der größte Krisenherd von Griechenland ausgeht.

Keynes beschäftigte sich in seiner „General Theory“ nur mit einer geschlossenen Volkswirtschaft und damit nur mit internen Ungleichgewichten. Erst mit dem Anfang der 60er Jahre entwickelten Mundell-Fleming-Modell (siehe Breuss, 2006; Kapitel 4) wurde das Keynesianische Makromodell zu einem für eine offene Volkswirtschaft mit drei Märkten (Gütermarkt, Geldmarkt und Devisenmarkt). Dieser Modelltyp ist noch heute das Standardwerkzeug aller Weltmodelle. Jetzt können Ungleichgewichte zwischen Ländern, abgebildet in den Zahlungsbilanzaktivitäten (Handels-, Leistungs- und Kapitalbilanz), deren

² Als Gegenposition zur Keynes-Krisentheorie hat die „Österreichische Schule der Nationalökonomie“, vertreten durch Hayek (1929, 1931) eine alternative Konjunkturtheorie angeboten. Danach führen falsche Preis- und Zinssignale (z.B. zu niedrige Zinsen) zu Fehlallokationen des Kapitals (Fehlinvestitionen) und letztlich zu Blasen, die sich in Rezessionen entladen.

Ursachen (Wachstumsdifferenziale zwischen Ländern; Wechselkursungleichgewichte; unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit etc.) und Auswirkungen auf die an der Globalisierung beteiligten Länder (BIP, Arbeitsmarkt, Finanzmärkte) analysiert werden.

2.2 Kein „neuer Keynes“ als Antworten auf die Große Rezession in Sicht

Angesichts der Tatsache, dass die ökonomische Profession praktisch geschlossen versagt hat, die GFWK 2008/09 („Große Rezession“³) in ihrer ganzen Dimension vorherzusagen (siehe Tichy, 2011), ist der Ruf nach einem „neuen Keynes“, d.h. nach einer neuen Krisenökonomie, verständlich⁴. Die seit Mundell-Fleming entwickelte Konjunkturtheorie (Real Business Cycles) und Weiterentwicklungen der Makroökonomie (Neoklassizismus, umgesetzt in dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen – DSGE-Modellen⁵) hat zwar auch Ungleichgewichte berücksichtigt, aber meist ausgehend von der Grundvoraussetzung, dass sich die Wirtschaft immer im Gleichgewicht befindet⁶. Im Falle der Theorie der Neuen Klassik bzw. der Real Business Cycles entstehen Konjunkturschwankungen nur durch Änderungen des technischen Fortschritts, die Geldpolitik spielt praktisch keine Rolle. Die Modelle des Neoklassizismus untersuchen Unvollkommenheiten auf Märkten: unvollkommene Arbeitsmärkte können durch Lohnrigiditäten (auch Effizienzlohntheorie) entstehen; nominelle Rigiditäten führen zu Lohn- und Preisrigiditäten (Calvo-Preissetzung); unvollkommene Kreditmärkte spielen auch eine Rolle. Letztere wurden in den bestehenden DSGE-Modellen noch zu wenig berücksichtigt, sonst hätte man den Zusammenbruch des Interbankenmarktes nach dem Vertrauensverlust zwischen den Banken nach der Lehman-Pleite im September 2008 und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft besser voraussehen müssen.

Alle modernen „Konjunkturtheorien“ wurden in der Phase der „Great Moderation“, also nach Überwindung der durch den Ölpreisschock ausgelösten Inflation Anfang der 70er

³ Die schwerste Nachkriegsrezession 2009 wird von Paul Krugman (2009) als „Große Rezession“ im Gegensatz zur „Großen Depression“ der 30er Jahre bezeichnet.

⁴ In Empirica (2011) versuchen zahlreiche Autoren, die Ursachen und Folgen der GFWK 2008/09 zu erklären. Ein theoretischer Ansatz (siehe Breuss, 2011A) erklärt die Krise durch eine zu lockere Geldpolitik in den USA, die in Anlehnung an Dornbusch's Modell zu einem Überschießen am Aktienmarkt mit negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft führte. Solche Überlegungen liegen auf der Linie der Hayekschen Konjunkturtheorie.

⁵ Für ein Überblick über die neue Makroökonomie offener Volkswirtschaften, siehe Lane (2001) und Corsetti (2007). Überblicke über DSGE-Modelle und ihre Anwendungsmöglichkeiten findet man z.B. in: Corsetti-Pesenti (2005), Tovar (2008) und Kocherlakota (2010). Beispiele für die Anwendung von DSGE-Modellen in der Eurozone (2-Länder-Modell), siehe Breuss-Rabitsch (2009) und für Anwendungen im Rahmen eines Weltmodells (des QUEST-Modell der Europäischen Kommission), siehe Breuss- Roeger- in't Veld (2009). Paccagnini (2011) macht den ersten Versuch, die Prognosefähigkeit von DSGE-Modellen mit alternativen Zeitreihenmodellen für die BIP-Entwicklung der USA in der Zeit der GFWK 2008/09 zu vergleichen. Die Periode der „Großen Rezession“ 2009 wird von Hybrid-Modellen (DSGE plus Zeitreihenansätzen) schlechter prognostiziert als alternative Zeitreihenmodelle. Für ähnliche Prognosetests für das BIP-Wachstum in der Eurozone mit alternativen Makromodellen für die Periode vor der Krise 2009 (die Phase der „Great Moderation“) und für die Phase nach 2008 (die „Große Rezession“), siehe Lombardi-Maier (2011).

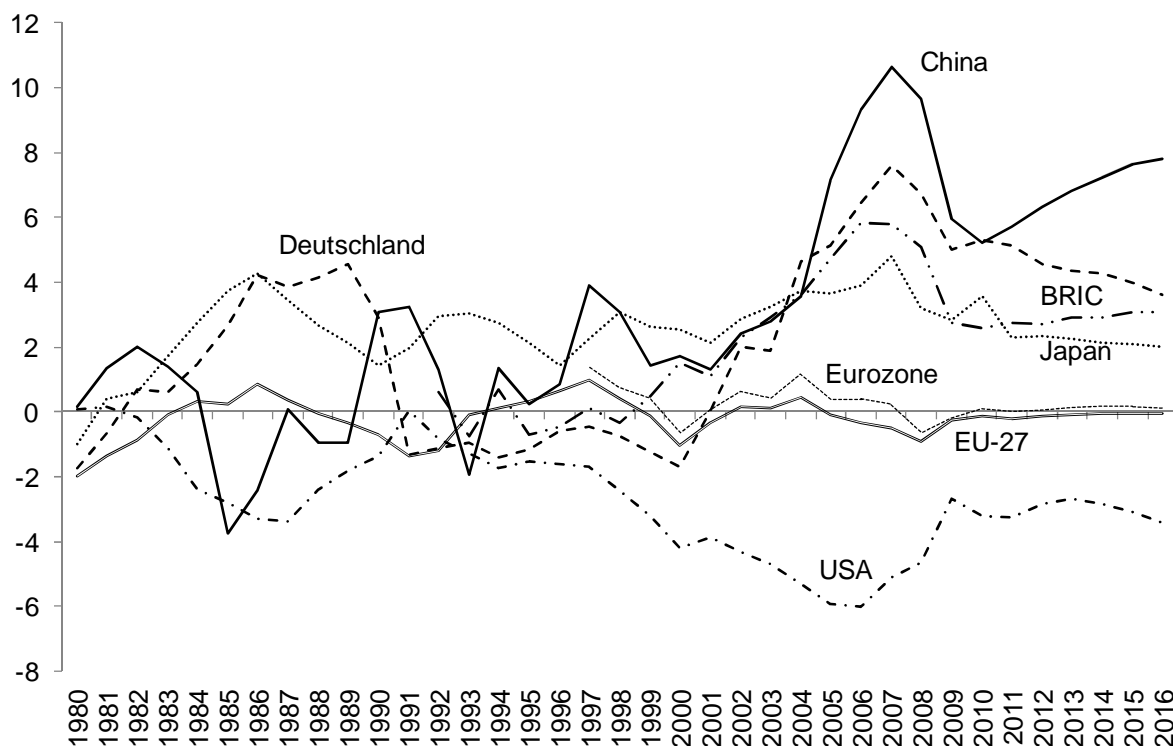
⁶ Die Extremposition einer gleichgewichtigen Konjunkturtheorie mit der Annahme rationaler Erwartungen nahm Lucas (1974) ein.

Jahre entwickelt. „Great Moderation“ (siehe Clarida, 2010) bezeichnet die Periode seit Mitte der 80er Jahre bis zur GFWK, also die Zeit zwischen 1987 und 2007, als die Volatilität der Konjunkturzyklen durch – wie man glaubte – institutionelle und strukturelle Änderungen in den Industriestaaten stark abnahm. Es gab einen milden Konjunkturzyklus mit geringen Schwankungen der wichtigsten Makrovariablen BIP, Industrieproduktion, Beschäftigung, Arbeitslosenquote, Löhnen und eine niedrige Inflationsrate. Man stellte sich bereits – wie in den 60er Jahren – auf das „Ende des Konjunkturzyklus“ ein. Die GFWK 2008/09 machte dem Mythos „Great Moderation“ ein jähes Ende.

3. Globale Ungleichgewichte und Strategien zu ihrer Vermeidung

Die Staatschefs bzw. Finanzminister der G20-Staaten haben – worauf internationale Institutionen (wie etwa der IMF, 2010) schon längst hingewiesen haben - auf mehreren Gipfeltreffen (zuletzt in Paris; siehe G20 (2011)) das Problem der „excessive imbalances“ angesprochen, das sich in einem Auseinanderlaufen der Leistungsbilanzsalden der wichtigsten Welthandelsmächte spiegelt (siehe Grafik 1) und nach Lösungsansätzen gesucht. China, Japan und Deutschland (nach Überwindung der Lasten der Wiedervereinigung) und auch die BRIC-Staaten weisen – besonders im letzten Jahrzehnt – zunehmende Überschüsse in ihren Leistungsbilanzen aus. Dem stehen ansteigende Defizit in den USA gegenüber. Die EU-27 und die Eurozone bilanzieren im Handel mit Drittstaaten ausgeglichen.

Grafik 1: Globale Ungleichgewichte – Leistungsbilanzsalden in % des BIP



Quelle: Datenbasis - IMF (2011); BRIC = Brasilien, Russland, Indien und China.

3.1 Gründe für globale Ungleichgewichte

Es gibt viele Gründe für diese globalen Ungleichgewichte, sie lassen sich aber auf einige wenige reduzieren:

- *Wachstumsdifferenziale*: In der Regel hängt die Leistungsbilanzentwicklung vom Wachstumsdifferential zwischen handelnden Staaten ab (Einkommenseffekt): Die Leistungsbilanz in Ländern mit einem positiven Wachstumsdifferential (stärkeres Wachstum im Ausland; dies gilt meist für Catching-up-Länder, die sich in einem Aufhol- oder Transformationsprozess befinden, also Entwicklungsländer, Schwellenländer oder die Staaten Mittel- und Osteuropas nach der Ostöffnung) sind meist defizitär. In diesen Ländern wird im Aufholprozess mehr importiert als exportiert. Es gibt allerdings prominente Ausnahmen von diesem Argument. Allen voran China, dessen Leistungsbilanz hohe Überschüsse ausweist (siehe Grafik 1), obwohl China viel rascher wächst als die übrige Welt. Ähnliches galt früher für Japan. In diesen Fällen schlagen die anderen Bestimmungsgründe („falsche“ Wechselkurse, hohe Wettbewerbsfähigkeit etc.) stärker zu Buche als Einkommensdifferenziale.
- *Abweichung von gleichgewichtigen Wechselkursen*: Während in den Industriestaaten die Wechselkurse mehr oder weniger frei floaten, steuert China den Wechselkurs bewusst, d.h. es hält den Yuan künstlich niedrig. Abweichungen vom „Gleichgewichtswechselkurs“ (angenähert entsprechen sie den Kaufkraftparitäten) können zu Verzerrungen der Wettbewerbsfähigkeit, zu unfairem Wettbewerb und eben zu „excessive imbalances“ führen⁷. Eine Folge der (durch unfair falsche, weil) zu niedrigen Wechselkurse ist eine massive Akkumulation von Währungsreserven in China von rund 3.000 Mrd. US-Dollar. Mit der entsprechenden Diversifizierung der Veranlagung dieser Summen kann China die Geld- und Wechselkurspolitik, aber auch die makroökonomische Entwicklung in den USA und Europa beeinflussen⁸.

⁷ Würde der Yuan um 10% gegenüber dem US-Dollar aufwerten, so hätte dies laut Simulationen von Breuss (2010) folgende Effekte: Das reale BIP würde in China um rund 1% sinken, in der Eurozone, in Österreich und in den USA um rund 0,2% steigen. Das Leistungsbilanzungleichgewicht zwischen China und USA bzw. Eurozone würde sich nicht nennenswert verringern: in China würde der Leistungsbilanzüberschuss um 0,7% des BIP sinken, in den Partnerländern das Defizit aber um nicht mehr als 0,2% des BIP schrumpfen. Auch das Leistungsbilanzungleichgewicht zwischen den USA und Europa kann durch eine nur 10%ige Aufwertung des Euro gegenüber dem USA-Dollar kaum nennenswert beseitigt werden (siehe Breuss (2010)), allerdings würde das BIP in der Eurozone schrumpfen (-0,3%; Österreich -1%).

⁸ Simulationen mit dem Weltmodell der Europäischen Kommission (QUEST) zeigen, dass eine Umschichtung der Währungsreserven Chinas von US-Dollar auf Euros im Verhältnis 45% zu 45% (der Rest entfällt auf andere Weltwährungen) zu einem Anstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar (bis zu 8%), zu einem Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte (im Ausmaß von 1% des BIP) und zu einem leichten BIP-Anstieg in der Eurozone (mittelfristig ½%), aber einem leichten BIP-Verlust in den USA (-0,2%) führen würde (siehe Breuss-Roeger-in't Veld (2009)).

- Unterschiedliche *Wettbewerbsfähigkeit*: Entweder bezüglich der Produktqualität (hier können Deutschland und Japan punkten), den Firmenstrategien (mehr oder weniger multinationale Firmen, die sehr global agieren können; siehe solche Argumente in der „new, new trade theory“; siehe Melitz, 2008) oder der Lohnstückkosten (ULC), also dem Verhältnis von Pro-Kopflöhnen und Arbeitsproduktivität. Das ULC-Argument gilt insbesondere für das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Eurozone.
- Erklärung des US-Leistungsbilanzdefizits mit der Hypothese der *globalen Ersparnisschwemme* (Bernanke, 2005): Nach Bernanke liegt die Ursache für den Anstieg des US-Leistungsbilanzdefizits seit 1995 im starken Anstieg des weltweiten Angebots an Ersparnissen. China ist durch die hohe Akkumulation von Währungsreserven ein wichtiger Anbieter von Ersparnissen. Diese Ersparnisschwemme ist nach Bernanke eine der Ursachen für die großen Kreditzuflüsse in den USA. Das hätte zu einem großen Konsum- und Investitionsanstieg und damit zu den hohen Leistungsbilanzdefiziten in den USA geführt. Möllerström (2010) widerlegt mittels Modellsimulationen diese Vermutung, weil gerade in den USA die Investitionsquote nicht stark gestiegen sei. Zudem ist die weltweite Sparquote zwischen 1995 (20,6%) bis 2005 (20,6%) nicht gestiegen, sondern sogar gesunken. In einem verhaltensökonomischen Modell, das das Vorhandensein von Spekulationsblasen an den Kapital- und Immobilienmärkten berücksichtigt (diese haben den amerikanischen Haushalten vorgegaukelt, dass sie wohlhabender sind als es der Realität entsprach und sie daher zu mehr Konsum verleitet) kann Möllerström (2010) die starke kreditgestützte Konsum- und die schwache Investitionsentwicklung sowie die Verschlechterung der Leistungsbilanz der USA reproduzieren.

3.2 Lösungsansätze

Nach Meinung der G20 sollten die Leistungsbilanzungleichgewichte ganz allgemein durch *multilaterale Kooperation*⁹ auf nachhaltige Werte gebracht werden. Aber wie? Zu diesem Zweck wurde auf der G20-Tagung im April 2011 in Washington (siehe G20, 2011) – wie schon auf früheren G20-Treffen (Seoul, 11/2010; Paris 2/2011) zur Überwachung der globalen Ungleichgewichte „*Indikative Leitlinien der G20 zur Überwachung/Bewertung von anhaltend großen globalen Ungleichgewichten*“ vorgeschlagen (siehe G20, 2011):

⁹ Nach den Ölpreiskrisen 1974 und 1981 hat die damalige Gruppe G7 bereits mehrfach Versuche zur multilateralen Koordinierung der Wirtschaftspolitik (1978 in Bonn, 1985 Plaza Accord, 1987 Louvre Accord, 1991 IMF installiert eine Taskforce zur Multilateral Surveillance anhand von Warn-Indikatoren („fundamentals“) zur Identifizierung von Makroungleichgewichten in G7-Staaten; siehe Breuss (1988) und (2006, S. 514)).

- 1) Ziel ist es, die außenwirtschaftliche Nachhaltigkeit zu fördern und die nötigen politischen Maßnahmen zu setzen, dass übermäßige Ungleichgewichte abgebaut und Leistungsbilanzungleichgewichte auf einem erträglichen (nachhaltigen) Niveau zu stabilisieren.
- 2) Auf der G20-Tagung im April 2011 einigte man sich auf ein Indikatorensystem, das es erlaubt, in einem Zweistufenprozess die notwendigen politischen Aktionen zum Abbau der Ungleichgewichte zu setzen. Es handelt sich dabei um folgende Indikatoren:
 - A) Staatsverschuldung und Budgetdefizite; private Sparquoten und privaten Verschuldung;
 - B) Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, repräsentiert durch Handelsbilanzsalden und Einkommensströmen aus Netto-Investitionen im Ausland und Transfers; dabei sollte auf die Wechselkurse sowie die Fiskal- und Geldpolitik Bedacht genommen werden.
- 3) In einem ersten Schritt einigte man sich auf indikative Leitlinien, im Lichte derer man die Indikatoren bewertet. Die Leitlinien sollen Referenzwerte für alle Indikatoren darstellen, die es erlauben, im zweiten Schritt Länder zu identifizieren, die detailliert betrachtet werden sollen. Vier Ansätze werden verwendet:
 - (1) Ein *struktureller Ansatz*: er basiert auf Modellanalysen, die u.a. das demografische Profil, die Erdölbilanz und/oder das Trendwachstum der Länder berücksichtigen.
 - (2) Ein *statistischer Ansatz*, der Benchmarks der G20-Länder auf Basis ihre spezifischen historischen Trends bewertet.
 - (3) Ein *statistischer Ansatz*, der Benchmarks der historischen Indikatoren von G20-Ländern vergleicht mit Gruppen von Ländern auf ähnlichem Entwicklungsniveau.
 - (4) Ein *statistischer Ansatz*, der Benchmarks der historischen Indikatoren von G20-Ländern mit der Gruppe der G20-Länder vergleicht.

Die statistischen Referenzdaten beziehen sich auf die Vorkrisenperiode 1990-2004, in der die globalen Ungleichgewichte auch noch nicht so ausgeprägt waren wie danach (siehe Grafik 1). Dazu werden IMF-Prognosen für 2013-2015 herangezogen. Jene Länder, die zumindest in zwei von vier Ansätzen anhaltend hohe Ungleichgewichte (Defizite und Überschüsse) aufweisen, werden eingehender untersucht, um in einem zweiten Schritt, geeignete Anpassungspolitiken (Änderung der Inlandsnachfrage, Anpassung der Wechselkurse, Geld- und Fiskalpolitik, Strukturpolitik etc.) zu formulieren. Im Falle der Mitglieder der Eurozone werden die zuständigen Institutionen befasst (Verweis auf die zwei neuen Verordnungen im Rahmen des „Sixpack“ zur Überwachung und Beseitigung von makroökonomischen Ungleichgewichten; siehe Kapitel 4).

4. Makroökonomische Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone

Die Eurozone steckt nach einer – durch Konjunktur- und Bankenrettungspaketen - erfolgreich gemanagten Stabilisierung der „Großen Rezession“ 2009 in ihrer schwersten Krise seit ihrer Entstehung 1999. Zum einen plagen fast alle Mitgliedstaaten der Anstieg der Staatsschulden, zum anderen hat das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit zu „makroökonomischen Ungleichgewichten“ geführt, die zusammen mit der Staatsschuldenkrise, besonders in den PIIGS, zum Ausbruch einer untragbaren Wirtschaftskrise führten. Griechenland ist hierfür das schlechteste Beispiel der drei Euro-Länder, die bereits unter dem „Euro-Rettungsschirm“ stehen. Irland (geplagt durch eine Banken- und Immobilienkrise im Gefolge der globalen Finanzkrise 2008) und Portugal (eine schwache und daher für Finanzspekulationen anfällige Volkswirtschaft) sind laut Einschätzung der „Troika“ (Experten der Europäische Kommission, der EZB und des IMF) auf gutem Weg aus der Krise, weil sie die Stabilisierungsaufgaben der Gläubigerstaaten einhalten. Im Falle Griechenlands ringen alle Beteiligten um das wirtschaftliche Überleben in (oder außerhalb) der Eurozone und unternehmen alles, um die drohende Staatsinsolvenz zu vermeiden.

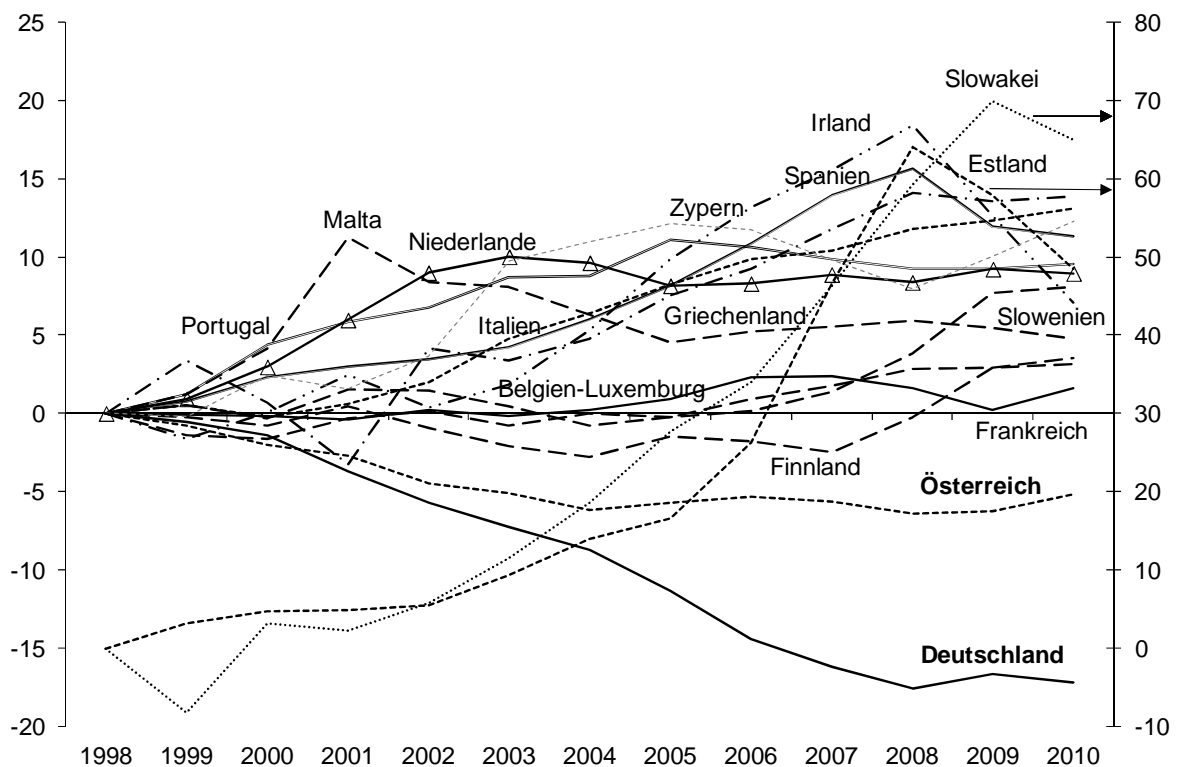
Die Wachstumsaussichten sind laut jüngster Prognose des IMF (siehe IMF, 2011) besonders düster für Griechenland. Seit der Großen Rezession 2009 bis 2012 wird das reale BIP in Griechenland um 13,4 Prozentpunkten geschrumpft sein (2009 -2%, 2010 -4,4%, 2011 -5%, 2012 -2%). In Irland ist der BIP-Verlust geringer (kumuliert von 2008-2012 –9,4 Prozentpunkte; in Irland begann die Krise bereits mit der Bankenkrise 2008, die Verluste konzentrierten sich daher auf die Krisenjahre 2008 (-3,5%), 2009 (-7,6%) und 2010 (-0,2%); seit heuer geht es wieder aufwärts: 2011 +0,4%, 2012 +1,5%. In Portugal war der Wirtschaftseinbruch 2009 (-2,5%) nicht besonders tief, aber nach einem Zwischenhoch 2010 (+1,3%) schlittert Portugal wegen der drastischen Sparmaßnahmen in eine Rezession: 2011 -2,2%, 2012 -1,8%. Kumuliert über die Periode 2009-2012 ergibt das einen kumulierten BIP-Verlust von 9,4 Prozentpunkten. In der Vorkrisenphase der Eurozone 1999-2007 sind die PIIGS insgesamt mit einem jährlichen Zuwachs des realen BIP von +3,5% um 1,3 Prozentpunkte rascher gewachsen als die Länder der Eurozone im Durchschnitt. Dafür waren vor allem Irland (+6,5%), Griechenland (+4,1%) und Spanien (+3,8%) beteiligt, während Italien (+1,5%) und Portugal (+1,8%) langsamer wuchsen als der Durchschnitt der Eurozone (EUR-12 +2,2%).

4.1 Das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit

Die wirtschaftspolitische Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) der EU – eine zentrale Geldpolitik durch die EZB kombiniert mit einer dezentralen, aber (durch

den Stabilitäts- und Wachstumspakt – SWP) koordinierten Fiskalpolitik in der Kompetenz der Mitgliedstaaten der Eurozone – hat nicht das gewünschte Ergebnis, einen „Europäischen Konjunkturzyklus“, gebracht (siehe Breuss, 2009A). Stattdessen schaukelten sich seit Beginn der WWU 1999 die Ungleichgewichte, gemessen an den Lohnstückkosten¹⁰ relativ zu den Partnern in der Eurozone (dieses Maß entspricht auch einem realen effektiven Wechselkurs innerhalb der Eurozone) stetig auf (siehe Grafik 2).

Grafik 2: Intra-Eurozonen-Wettbewerbsfähigkeit 1999-2010
(Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft relativ zu EUR-16, Index 1998=100)



Quelle: Breuss (2011B, S. 4).

Deutschland hat von 1999 bis 2010 seine Wettbewerbsfähigkeit kumuliert um über 15 Prozentpunkte (ppt.) (von 1999-2008 um +17,6 ppt.) verbessert (seit 2008 leicht um +0,4 ppt. verschlechtert) – durch eine Kombination von niedrigem Lohnzuwachs und steigender Arbeitsproduktivität. *Österreich* kommt mit einer kumulierten Verbesserung von über 5 Prozentpunkten (von 1999-2008 um +6,4 ppt.) an zweiter Stelle. Seit 2008 sind die relativen ULC leicht um +1,2 ppt. gestiegen. Dann folgen Eurozonen-Länder mit relativ neutraler, d.h. unveränderter Wettbewerbsfähigkeit: *Belgien-Luxemburg*, *Finnland* und *Frankreich*. Eine extreme Verschlechterung weist die *Slowakei* mit nahezu 70 Prozentpunkten bis 2009 auf

¹⁰ Die Lohnstückkosten sind definiert als Lohnsumme dividiert durch das BIP, das ergibt sich wiederum aus Lohnsumme pro Kopf dividiert durch die Arbeitsproduktivität (BIP/Kopf).

(2010 kam es zu einer leichten Verbesserung um +5 ppt.); die Slowakei ist allerdings erst seit 2009 Mitglied der Eurozone. Auch *Estland* (seit 2011 Mitglied der Eurozone, aber bereits seit 1999 durch den Währungsrat fix an den Euro gebunden) hat seine Wettbewerbsfähigkeit mit kumuliert 64,1 Prozentpunkten bis 2008 stark verschlechtert, aber seit 2008 eine deutliche Verbesserung um 15,7 ppt. erlebt.

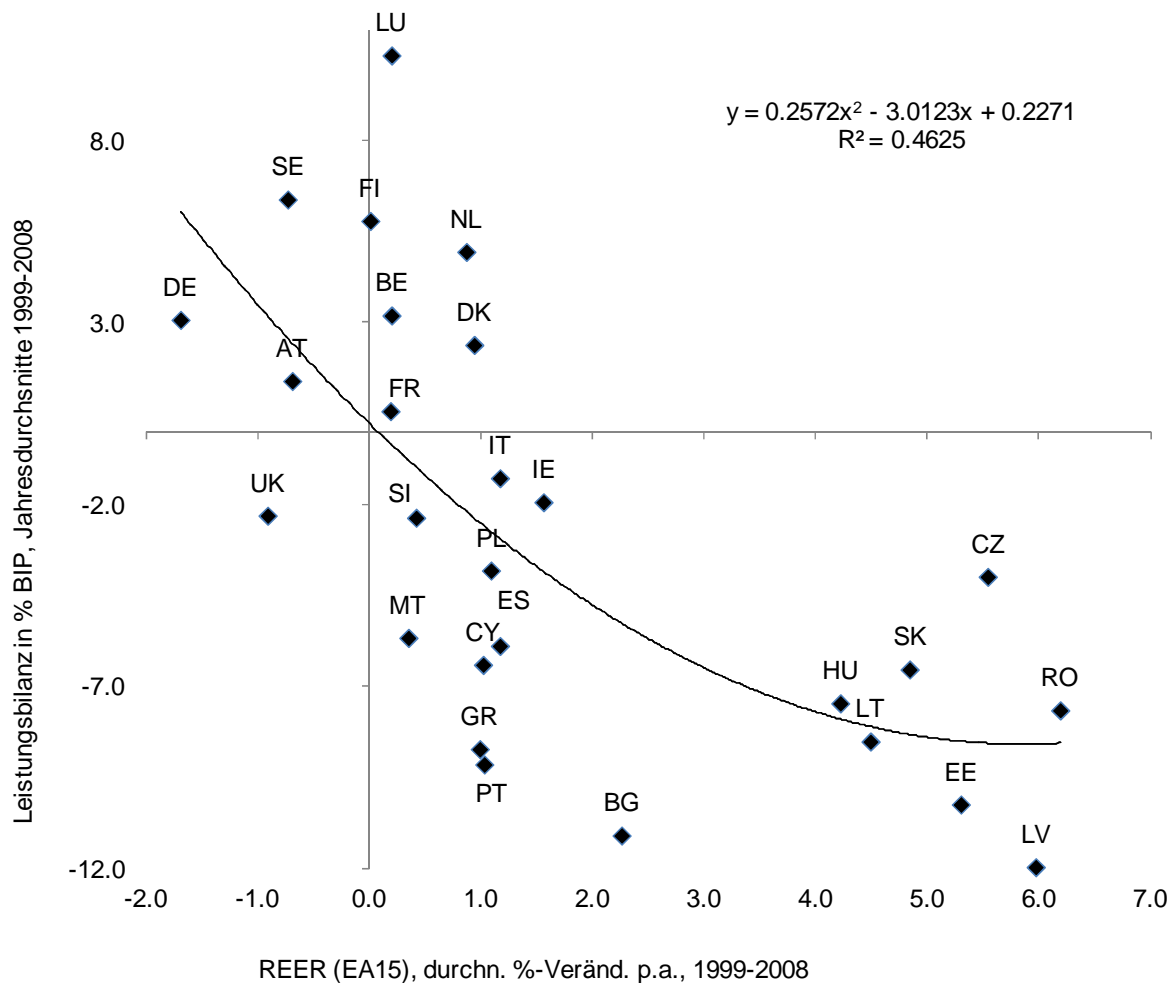
Besonders die *PIIGS* weisen seit 1999 kumuliert eine beachtliche Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit (Anstieg der relativen Lohnstückkosten) auf: *Portugal* bis zum Höhepunkt im Jahr 2005 um +11,1 ppt., seit 2005 bis 2010 gab es nur eine leichte Verbesserung um -1,6 ppt.; in *Irland* kam es bis 2008 zu einer Verschlechterung um +18,4 ppt., seither verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit sehr stark um +11,3 ppt.; in *Italien* hat sich die Wettbewerbsfähigkeit kontinuierlich bis 2010 um +13,1 ppt. verschlechtert; in *Griechenland* hielt die Verschlechterung bis 2008 mit kumuliert +14,1 ppt. an, seit 2008 kam es nur zu einer leichten Stabilisierung um -0,3 ppt.; in *Spanien* verschlechterte sich die Wettbewerbsfähigkeit bis 2008 um +15,6 ppt., seither kam es zu einer leichten Verbesserung um -4,3 ppt.

Insgesamt hat die GFWK 2008/09 dazu geführt, dass es zu einer leichten Konvergenz der Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an den relativen ULC gekommen ist (siehe Grafik 2): die zuvor wenig wettbewerbsfähigen Länder in der Peripherie der Eurozone (mit Ausnahme Italiens) konnten ihre Wettbewerbsfähigkeit durch eine höhere Lohnflexibilität – zum Teil deutlich (siehe Irland) – verbessern, während die zuvor wettbewerbsstarken Länder (Deutschland und Österreich) keine weitere Verbesserung, sondern sogar eine leichte Verschlechterung erfuhren. Das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit wurde durch die „Große Rezession“ 2009 (vorläufig) zum Stillstand gebracht und könnte, wenn dieser erfreuliche Trend weiter anhält, zu der gewünschten harmonischen Entwicklung führen (siehe auch Breuss, 2009B).

Die Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an den relativen Lohnstückkosten (realer effektiver Wechselkurs) ist neben dem Wachstumsdifferential und der Produktqualität der angebotenen Güter und Dienstleistungen einer der wichtigsten Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Leistungsbilanz. Und in der Entwicklung der Leistungsbilanzen spiegeln sich die internationalen Ungleichgewichte. Daher ist der negative Zusammenhang relativ eng. Je weniger wettbewerbsfähig ein Land (je stärker die Lohnstückkosten ansteigen) ist, um so mehr verschlechtert sich die Leistungsbilanz (siehe Grafik 3). Hier treffen wir wieder auf die *PIIGS*, zumindest auf drei von ihnen (*Portugal*, *Griechenland* und *Spanien*), deren Leistungsbilanzen seit Beginn der WWU 1999 stark defizitär waren. Irland hat – auf Grund seiner lebendigen Exportindustrie über amerikanische Multis, die sich in Irland ansiedelten –

eine nicht sehr stark negative Leistungsbilanz. Dasselbe gilt für Italien. Überschussländer der Eurozone sind Luxemburg, Deutschland, Finnland, die Niederlande und Österreich. Die Nicht-Eurozonenländer Dänemark und Schweden sind ebenfalls klassische Überschussländer der EU. Frankreich weist eine im Durchschnitt ausgeglichene Leistungsbilanz auf.

Grafik 3: Leistungsbilanz und realer effektiver Wechselkurs (EA15)



REER (EA15) = realer effektiver Wechselkurs (Lohnstückkosten) relativ jeweils zu 15 Eurozonenländern (EA15).
 Quelle: Breuss (2011B, S. 5).

4.2 Gründe für die Fehlentwicklungen

Genau jene Länder, die gegenwärtig am stärksten von der Schuldenkrise bedroht sind, die Peripherieländer, sind mit viel zu hohen Zinssätzen in die Eurozone eingetreten. Im Sinne der einheitlichen Geldpolitik und Wegfall der Wechselkursrisiken mussten sie bzw. konnten sie die Zinssätze stark senken. Das initiierte in den PIIGS einen „künstlichen“ Wirtschaftsboom. Das führte und verleitete zu Fehlallokationen (siehe hierzu auch Rünstler,

2011 und Sinn, 2011; entspricht auch der Argumentation in der Konjunkturtheorie der „Österreichischen Schule“; siehe Hayek, 1929, 1931), sowohl im privaten Sektor (Konsum auf Kredit, Bauboom) als auch im öffentlichen Sektor (Fiskalpolitik mithilfe des „billigen Eurogeldes“). Viel investives Kapital (FDIs) strömte in die PIIGS – auch unterstützt durch die bevorzugte Förderung dieser „Kohäsionsländer“ im Rahmen der EU-Strukturpolitik. Vier der PIIGS gehören zur Kategorie der „Kohäsionsländer“ mit besonders begünstigter Regionalförderung. Löhne, Einkommen und damit Importe stiegen in diesen Ländern rasch. Da die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit (Anpassung durch Produktivitätssteigerung) ausblieb, führte dies zu stetig ansteigenden Leistungsbilanzdefiziten und zu einer Zunahme der „makroökonomischen Ungleichgewichte“ in der Eurozone. Die Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung der Eurozonen-Länder („Europäischer Konjunkturzyklus“; siehe Breuss, 2009A), die man sich durch Einführung des Euro erwartet hat (postuliert in der endogenen OCA¹¹-Theorie), ist nicht im erhofften Ausmaß eingetreten.

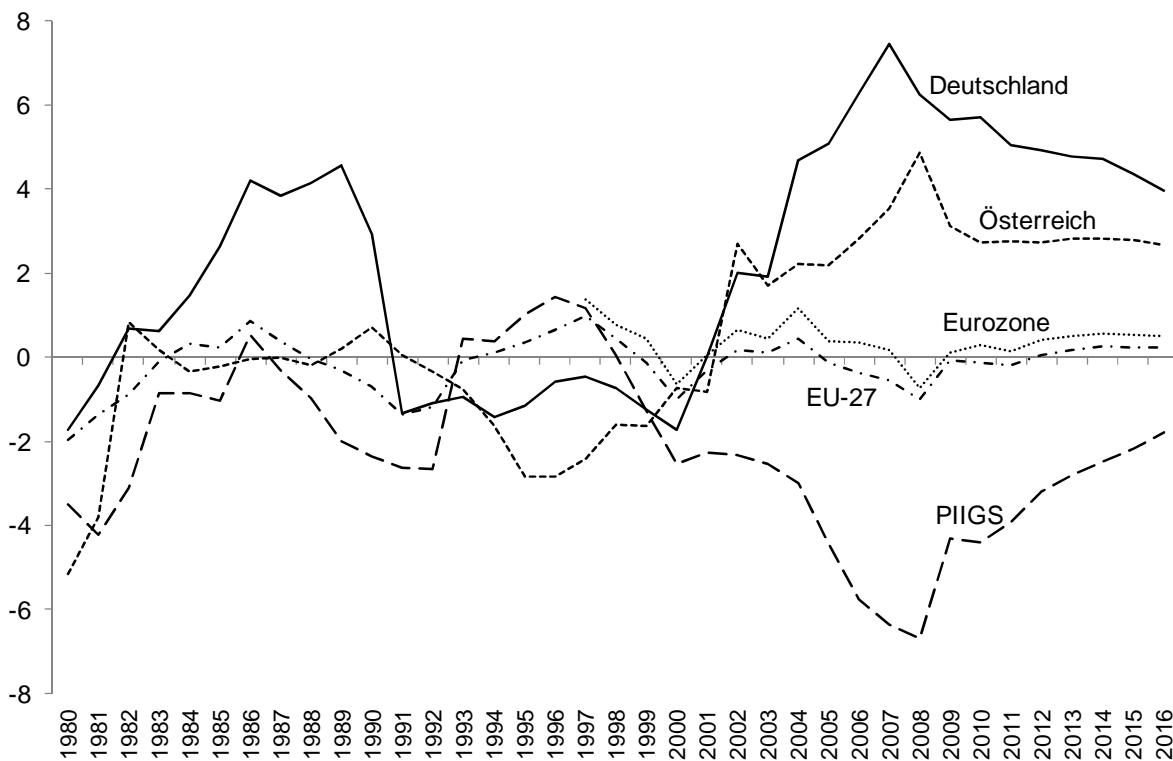
Aber der Hauptgrund für das Zurückbleiben der PIIGS mit ihrer Wettbewerbsfähigkeit ist in der mangelnden Anpassung ihrer Volkswirtschaften (Produktivitätssteigerung; Lohnzurückhaltung) nach Eintritt in eine Währungsunion zu finden. Sie (die Regierungen und die Sozialpartner) haben in den PIIGS zu wenig verstanden, dass ihnen die Abwertungsoption, die sie zuvor bei mangelnder Wettbewerbsfähigkeit reichlich nutzten, in einer Währungsunion mit einer gemeinsamen Währung nicht mehr zur Verfügung steht.

Während der Kern um Deutschland (Belgien, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande und Österreich), bereits vor 1999 ähnlich hohe kurzfristige Zinssätze aufwies wie Deutschland, lagen sie in den Peripherieländern (Italien +4 Prozentpunkte, Irland und Portugal +3, Spanien +2,5 und Griechenland gleich +10 Prozentpunkte) deutlich darüber. Auch in jenen EU-Mitgliedstaaten, die nach der EU-Erweiterung in die Eurozone eintraten, lagen die Ausgangszinssätze weit über dem Eurozonen-Niveau (am wenigsten in Malta und Zypern, 2008 und Estland 2011; Slowenien 2007 +5, Slowakei 2009 +18 Prozentpunkte). Bereits vor Gründung der WWU wurde daher oftmals ökonomisch argumentiert, dass in der EU eine optimale Währungsunion nur aus den sieben Ländern des Hartwährungsblocks um die DM langfristig Bestand haben würde (siehe Breuss, 1996/97, 1998). Während der „Schönwetterperiode“ der WWU (1999-2007) verschwanden auch die Spreads (die Zinsaufschläge gegenüber deutschen Staatsaufschlägen), weil die Finanzmärkte den Bestand der Eurozone für glaubwürdig hielten. Vor Beginn der WWU und seit 2008 nahmen die Spreads – insbesondere in den PIIGS - stark zu (über die Gründe, siehe Breuss, 2011B, S. 6).

¹¹ OCA = Optimum Currency Area.

Die Ostöffnung 1989 und die EU-Erweiterung (2004 und 2007) haben neben der Fehlallokation wegen der nichtpassenden Geldpolitik auch nicht unwesentlich zum Aufbau von Leistungsbilanzungleichgewichten in der Eurozone beigetragen. Die neuen Investitionsmöglichkeiten nach der Ostöffnung und begünstigt durch die Verschiebung der Regionalförderung von den alten Kohäsionsländern (Griechenland, Irland, Portugal und Spanien) zu den neuen EU-Mitgliedstaaten im Zuge der EU-Erweiterung 2004 und 2007 hat zu einer Verlagerung der Direktinvestitionsströme von den alten zu den neuen Kohäsionsländern in Osteuropa geführt (siehe Breuss-Egger-Pfaffermayr, 2010). Durch das Ausbleiben neuer Direktinvestitionen sind die Wettbewerbsfähigkeit in den PIIGS geschwächt und die Exportchancen gedämpft worden. Als Folge davon haben sich die Leistungsbilanzen kontinuierlich verschlechtert (siehe Grafik 4).

Grafik 4: Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Eurozone



Quelle: Datenbasis - IMF (2011); PIIGS = Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien.

Deutschland ist ein Spezialfall wegen der Wiedervereinigung 1990. Zuvor wies West-Deutschland mit Japan vergleichbare hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf (siehe Grafik 1). Durch die Wiedervereinigung Westdeutschlands mit dem wettbewerbsschwachen Ostdeutschland sackte die Wettbewerbsfähigkeit des vereinigten Deutschland plötzlich ab, die gesamtdeutsche Leistungsbilanz verzeichnete von 1991 bis 2000 jährliche Defizite in der

Größenordnung von rund 1% des BIP. Erst nach dem Start der WWU und der Einführung des Euro 2002 hat Deutschland seine Leistungsbilanz wieder deutlich verbessern können. Deutschland ist damit wahrlich einer der großen Gewinner der Einführung des Euros. In Österreich hat sich ebenfalls seit der Einführung des Euros die Leistungsbilanz deutlich verbessert. Diese Entwicklung korreliert stark mit der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an den ULC (siehe Grafik 2).

4.3 Makroökonomische Ungleichgewichte im Visier der EU

Obwohl mit Art. 121(3) AEUV¹² bereits längst (eigentlich seit dem Maastricht-Vertrag) die Möglichkeit geschaffen wurde, Verfahren der multilateralen Überwachung zum Zwecke der Sicherstellung der „dauerhaften Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Mitgliedstaaten“ einzurichten, wurde dem Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an den relativen Lohnstückkosten (siehe Grafik 2) und damit auch dem Entstehen von Leistungsbilanzungleichgewichten innerhalb der Eurozone (zwischen beiden Variablen gibt es einen engen Zusammenhang, siehe Grafik 3) kaum Beachtung geschenkt. Diese Fakten wurden zwar in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik (GWP) immer wieder angesprochen und auch anlässlich einer Sonderstudie zu 10 Jahren WWU (Europäische Kommission, 2008) sowie in einer Spezialstudie zur Intra-Eurozonen-Wettbewerbsfähigkeit (Europäische Kommission, 2010) beklagt.

Erst im Rahmen des „Sixpack“ (Näheres, siehe Breuss, 2011B)¹³, das die Grundlage für eine bessere Koordinierung bzw. „wirtschaftspolitische Steuerung“ der EU sein sollte (mit dem Fernziel einer „EU-Wirtschaftsregierung“) wird mit zwei neuen Verordnungen dem Problem der Überwachung und Kontrolle der makroökonomischen Ungleichgewichte Beachtung geschenkt. Damit sollte endlich so etwas wie eine „Europäischer Konjunkturzyklus“ (siehe Breuss, 2009A) entstehen, der gewährleisten würde, dass die einheitliche Geldpolitik zumindest für die Mehrheit der Mitgliedstaaten der Eurozone angemessen ist.

¹² AEUV = Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Lissabon-Vertrag).

¹³ Die Europäische Kommission hat am 29. September 2010 ein Legislativpaket mit sechs Rechtsakten vorgelegt, das auf eine umfassende Verstärkung/Verbesserung der wirtschaftspolitischen Steuerung abzielt. Das Sixpack besteht aus vier Rechtsakten zur zweiten Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP; bessere Einhaltung und schärfere Durchsetzungsmechanismen) und aus zwei neuen Rechtsakten zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte. Nach einer Einigung zwischen Europäischem Parlament und Rat dürfte das Sixpack noch im Herbst 2011 verabschiedet werden.

Analog zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) für Budgetsünder im Rahmen des SWP¹⁴ soll nun in einem Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (VÜU) den makroökonomischen Ungleichgewichten mehr Beachtung als bisher geschenkt werden. Als rechtliche Basis dienen zwei neue Verordnungen (Details dazu siehe Breuss, 2011B).

4.3.1 Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte

Eine Verordnung befasst sich mit der Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte. Da es nicht ganz einfach ist zu definieren, was ein makroökonomisches Ungleichgewicht (IMBA) ist, überwacht die Kommission mittels eines „Scoreboards“ – einem (noch näher zu spezifizierenden) Indikatorensystem (analog zu den Bemühungen der G20), ob IMBAs vorliegen. Dazu können zählen: Leistungsbilanzsalden, Auslandsschulden, realer Wechselkurs (relative ULC) etc. Übermäßige Budgetungleichgewichte und IMBAs hängen zusammen (siehe Breuss, 2011B, S. 12). Es gibt zwischen beiden Ungleichgewichten (Budgetdefizit und Leistungsbilanz) eine beachtlich hohe Korrelation ($R^2 = 0,48$). Eine Analyse für das Jahr 2010 zeigt, dass nur wenige Länder in der EU und besonders in der Eurozone in beiden Fällen keine „offenkundigen Ungleichgewichte“ aufweisen (Dänemark, Estland, Finnland, Luxemburg und Schweden). Die erweiterte Beziehung zwischen Ungleichgewichten in der Leistungsbilanz und der Staatsschuldenquote (Breuss, 2011B, S. 12) zeitigt ähnliche Ergebnisse. Damit kann man die haushaltspolitischen und makroökonomischen Spielräume ausloten. Ein gewisser Spielraum im Falle beider Ungleichgewichtssphären kann derzeit auch nur wenigen EU und Eurozonen-MS attestiert werden: Dänemark, Estland, Finnland, Lettland, Litauen, Luxemburg und Schweden. Österreich weist kein makroökonomisches Ungleichgewicht auf, wenn man – wie von Deutschland gewünscht – einen Überschuss in der Leistungsbilanz nicht als ein (oder höchstens als ein positives) Ungleichgewicht interpretiert. Sehr wohl liegt Österreich wegen der leichten Verfehlung des 3%-Defizitziels im Quadranten, der „Haushaltsungleichgewichte“. Wegen der leichten Überschreitung des Staatsschuldenziels von 60% des BIP wird Österreich ein nur begrenzter haushaltspolitischer Spielraum eingeräumt.

4.3.2 Sanktionen im Falle der Nichtkorrektur makroökonomischer Ungleichgewichte

Die zweite neue Verordnung befasst sich mit Sanktionen im Falle der Nichtkorrektur von IMBAs. Nachdem zunächst unklar war, ob man Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz

¹⁴ Schuknecht et al. (2011) fordern eine noch über die Vorschläge im Sixpack hinausgehende „Europäisierung“ der fiskalpolitischen Überwachung bis hin zu einer unabhängigen Behörde für die Kontrolle der Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten der Eurozone und mehr Automatismus in der Bestrafung von Budgetsündern. Das wäre die Vorstufe zum „Europäischen Finanzminister“, den Jean Claude Trichet forderte.

symmetrisch behandeln sollte (Defizit und Überschüsse), hat die Sixpack-Einigung zwischen Europäischem Parlament und Rat am 15.9.2011 darüber entschieden, dass beide Seiten (Defizite und Überschüsse) bei der Überwachung einbezogen werden. Bei wiederholtem Versäumnis, auf Empfehlungen des ECOFIN zur Verbesserung von IMBAs zu reagieren, kann letztlich eine jährliche Geldbuße in Höhe von 0,1% des BIP des Vorjahres verhängt werden. Dabei soll – wie im Falle des VÜD – ein Sanktionsbeschluss nach der Regel der „umgekehrten Abstimmung“ fallen. Bleibt es beim Doppel-Kompromiss-Vorschlag zwischen Deutschland und Frankreich vom 21. Juni 2011, so insistiert Deutschland darauf, dass Leistungsbilanzüberschussländer nicht sanktioniert werden.

Die Praxis dieses neuen Überwachungsmechanismus wird zeigen, ob die dringend gewünschte „Konvergenz der Wirtschaftsleistungen“ mittel- bis langfristig erreicht werden kann. Auch der „Euro-Plus-Pakt“, der am 25.3.2011 von den Staats- und Regierungschefs der Eurozone geschlossen wurde und dem auch sechs Nicht-Eurostaaten angehören (Details, siehe Breuss, 2011B) hat übrigens u.a. auch zum Ziel, dass durch eine neue Qualität der wirtschaftspolitischen Koordinierung die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten der Eurozone verbessert und dadurch ein höherer Grad an Konvergenz („Europäischer Konjunkturzyklus“) erreicht wird. Erreichen will man das durch eine „produktivitätsorientierte Lohnpolitik“ (ohne in die Tarifautonomie der Sozialpartner einzugreifen) und eine Steigerung der Produktivität – möglicherweise auch durch eine gezieltere EU-Regionalpolitik im Rahmen des neuen Finanzrahmens 2014-2020.

5. Schlussfolgerungen

Die erste Theorie makroökonomischer Ungleichgewichte wurde von Keynes als Antwort auf die „Große Depression“ der 30er Jahre entworfen, die heute – besonders in Krisenzeiten – immer noch gilt. Ein „neuer Keynes“ als Antwort auf die „Große Rezession“ 2009 ist nämlich noch nicht in Sicht. Der Grund ist, dass die Konjunkturtheorien, die vor der Krise 2009 (in Zeiten der „Great Moderation“) entwickelt wurden, eigentlich Gleichgewichts- und nicht Ungleichgewichtstheorien waren. Nun hat aber die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 bestehende Ungleichgewichte in mehreren Bereichen (Staatshaushalten, Leistungsbilanzen) und in Regionen der Weltwirtschaft (global, Eurozone) akzentuiert und Krisen ausgelöst. In Europa, besonders in der Eurozone hat die Politik der Krisenbewältigung (Konjunktur- und Bankenrettungspakte sowie Arbeitsmarktmaßnahmen) die Staatsschuldenkrisen akzentuiert. Die sich infolge des schon länger andauernden Auseinanderdriftens der Wettbewerbsfähigkeit der Eurozonen-Länder aufschaukelnden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte haben zudem die Euro-Krise verschärft. Die Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung der Eurozonen-Länder („Europäischer

Konjunkturzyklus“), die man sich durch Einführung des Euro erwartet hat, ist nicht im erhofften Ausmaß eingetreten, weil die einheitlichen Zinssätze der Eurozone in den Peripheriestaaten, wo sie zuvor weit über den deutschen lagen, zu Fehlallokationen führten. Im Rahmen der Fortentwicklung des asymmetrischen Politikdesign der WWU in Richtung einer „EU-Wirtschaftsregierung“ wird auch den „makroökonomischen Ungleichgewichten“ mehr Beachtung geschenkt. Leistungsbilanzungleichgewichte werden nun in Kombination mit fiskalischen Ungleichgewichten (Budgetdefiziten und Staatsschulden) überwacht und korrigiert. Neben den innereuropäischen Ungleichgewichten kümmert sich die Gruppe der G20 um die „globalen Ungleichgewichte“ und verfolgt dabei eine Strategie des „rebalancing growth“ für die Weltwirtschaft.

Literaturverzeichnis

Bernanke, B.S. (2005), The global savings glut and the US current account deficit: Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Homer Jones Lecture, St. Louis, Missouri, The Federal Reserve Board of Governors, 14 April.

Breuss, F. (1988), "Fundamentals" als Orientierungshilfe für die Wechselkurspolitik, Wirtschaftspolitische Blätter, 1, 129-142.

Breuss, F. (1996/97), Kleine oder große WWU?, Die Union, 4. Quartal 1996 – 1. Quartal 1997, 30-45.

Breuss, F. (1998), Politische versus ökonomische Optimalität der WWU, in: L. Beinsen, H. Kurz (Hrsg.), Ökonomie und Common Sense, Festschrift für Gunther Tichy, Leykam-Verlag, Graz, 53-72.

Breuss, F. (2006), Monetäre Außenwirtschaft und Europäische Integration, Peter Lang Verlag, Frankfurt-Berlin-New York-Wien.

Breuss, F. (2009A), Mangelnde "Europäisierung" der nationalen Konjunkturzyklen als Risiko für den Euro-Raum, WIFO-Monatsberichte 2 (82. Jg.), 2009, 125-138.

Breuss, F. (2009B), Verstärkt die "Große Rezession" das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit in der EU?, FIW Policy Brief, Nr. 1, September 2009.

Breuss, F. (2010), Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Wechselkursänderungen im Zuge eines globalen "Währungskrieges": Modellsimulationen, in: Österreichs Außenwirtschaft 2010, Hrsg. Kompetenzzentrum Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft (FIW), Wien, Dezember, 225-234.

Breuss, F. (2011A), Global financial crisis as a phenomenon of stock market overshooting, Empirica – Journal of European Economics, Vol. 38, No. 1, 131-152.

Breuss, F. (2011B), EU-Wirtschaftsregierung. Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro, FIW Policy Brief, Nr. 12, August.

Breuss, F., Egger, P., Pfaffermayr, M. (2010), Structural Funds, EU Enlargement, and the Redistribution of FDI in Europe, Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv), Vol. 146, No. 3, September, 469- 494.

Breuss, F., Rabitsch, K. (2009), An estimated two-country DSGE model of Austria and the Euro Area Empirica – Journal of European Economics , Vol. 36, No. 1, 123-158.

Breuss, F., Kaniovski, S., Schratzenstaller, M. (2009), Gesamtwirtschaftliche Effekte der Konjunkturbelebungsmaßnahmen, WIFO-Monatsberichte 9 (82. Jg.), 675-686.

Breuss, F., Roeger, W., in't Veld, J. (2009), Global impact of a shift in foreign reserves to euros, Empirica – Journal of European Economics , Vol. 36, No. 1, 101-122.

Clarida, R. (2010), What Has – and Has Not – Been Learned about Monetary Policy in a Low Inflation Environment? A Review of the 2000s, Federal Reserve Bank of Boston, October.

Corsetti, G. (2007), New Open Economy Macroeconomics, European University Institute: Florence, CEPR: London (paper prepared for the New Palgrave), Spring.

Corsetti, G., Pesenti, P. (2005), The Simple Geometry of Transmission and Stabilization in Closed and Open Economies, NBER Working Paper No. 11341, May.

Empirica – Journal of European Economics, (2011), Special Issue: The Aftermath of the Financial Crisis: Conference in Honour of Kurt W. Rothschild, Vol. 38, No. 1.

Europäische Kommission (2008), EMU@10 – Successes and Challenges after ten years of Economic and Monetary Union, European Economy, No. 2, June, Brussels.

Europäische Kommission (2010), Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances, European Economy, Nr. 1, Brussels.

G20 (2011), Communiqué: Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Washington D.C., 14-15 April. Webseite G20: <http://www.g20.org/>

Hayek, von, F.A. (1929), Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, Beiträge zur Konjunkturforschung, Nr. 1: Wien.

Hayek, von, F.A. (1931), Prices and Production, Augustus M. Kelly Publishers: New York.

IMF (2010), World Economic Outlook: Rebalancing Growth, International Monetary Fund, Washington D.C., April.

IMF (2011), World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks, International Monetary Fund, Washington D.C. September.

Kocherlakota, N. (2010), Modern Macroeconomic Models as Tools for Economic Policy, The Region Banking and Policy Magazine, The Federal Reserve Bank of Minneapolis, May.

Krugman, P.R. (2009), The great recession versus the great depression, The New York Times, Wednesday, 22 July.

Lane, Ph. R. (2001), The new open economy macroeconomics: a survey, Journal of International Economics, Vol. 54, No. 2, August, 235-266.

Lombardi, M.J., Maier, Ph. (2011), Forecasting Economic Growth in the Euro Area during the Great Moderation and the Great Recession, *European Central Bank, Working Papers*, No. 1379, Frankfurt, September.

Lucas, R.E. (1975), An Equilibrium Model of the Business Cycle, *Journal of Political Economy*, Vol. 83, No. 6, December, 1113-1144.

Melitz, M.J. (2008), International Trade and Heterogeneous Firms, Artikel in: *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition (Webseite: 2008<http://www.economics.harvard.edu/faculty/melitz/files/palgrave.pdf>)

Möllerström, J. (2010), Ursache der weltweiten Handelsungleichgewichte: Ersparnisschwemme oder Preisblasen?, *Ökonomenstimme*, 7. April (2010): Webseite: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2010/04/ursache-der-weltweiten-handelsungleichgewichte-ersparnisschwemme-oder-preisblasen/>

Paccagnini, A. (2011), Model Evaluation in the DSGE Approach: A Comparison of Hybrid Models, Bicocca University and Max Weber Programme, EUI: Florence, May 4.

Schuknecht, L., Moutot, Ph., Rother, Ph., Stark, J. (2011), The Stability and Growth Pact – Crisis and Reform, European Central Bank, *Occasional Paper Series*, No. 129, Frankfurt, September.

Rünstler, G. (2011), Ungleichgewichte im Euroraum (Zwischenbericht), *WIFO-Studie*, Juni.

Sinn, H.-W. (2011), EZB muss sich wandeln – Gründe für die Eurokrise, *ifo Standpunkt* Nr. 124, München, 8. Juli.

Tichy, G. (2011), Why did policy ignore the harbingers of the crisis? *Empirica – Journal of European Economics*, Vol. 38, No. 1, 107-130.

Tovar, C.E. (2008), DSGE models and central banks, Bank for International Settlements, *BIS Working Paper*, No. 258, September.

Abstract

JEL-No: F15, F32, O43, O52

Macroeconomic Imbalances

Keynes developed the first macroeconomic disequilibrium theory as an answer to the “Great Depression” in the 30ies. In times of crisis his theory is still valid. A “new Keynes” as response to the “Great Recession” of 2009 is not yet in sight. The drifting apart of competitiveness of the Euro zone countries caused the building-up of external imbalances. Together with the sovereign debt crises this cumulated in the present Euro crisis. The hope for economic convergence of the Euro zone member states did not materialize. In course of the further development of the asymmetric policy design of EMU towards better “governance” or even an “EU economic government” the EU will pay attention also to “macroeconomic imbalances” – together with the fiscal imbalances handled with the reformed SGP. In the world economy the G20 group will correct global imbalances with the strategy of “rebalancing growth”.