

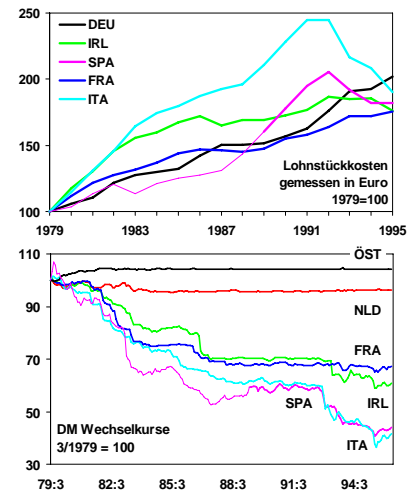


Wettbewerbsfähigkeit und makroökonomische Anpassung in der Eurozone

1. Empirische Befunde
2. Schwanengesang für die Eurozone
3. Welche Zukunftsperspektiven?

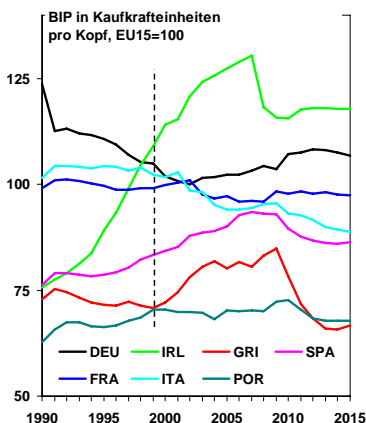
Europäische Tradition: Wettbewerbsfähigkeit und Abwertungen im EWS

- Divergierende Lohnstückkosten kompensiert durch Abwertungen
- Rettung Italiens und Spaniens durch die EWS-Krise
- Deutschlands Probleme nach seiner Währungsunion



1. Empirische Befunde

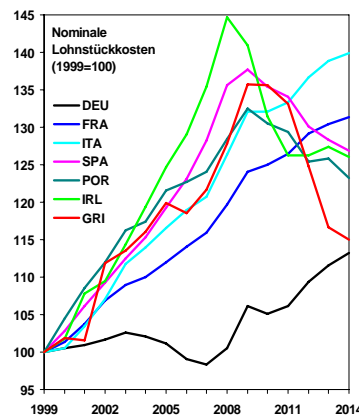
EWU als Integrations- und Catching-up-Projekt



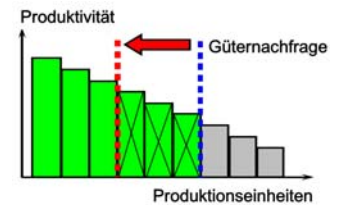
- Neue Theorie des optimalen Währungsraums
 - Asymmetrische Güternachfrage kein Ausschlusskriterium
 - Aufhebung der Zahlungsbilanzbeschränkungen für aufholende Volkswirtschaften
- Relative Veränderungen des Wohlstands in der Eurozone

1. Empirische Befunde

Divergenz und Konvergenz der Lohnstückkosten

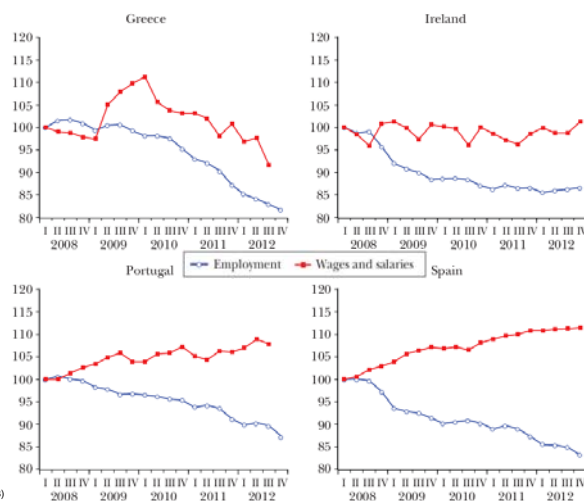


- Nationale Lohnpolitik negiert EZB-Inflationsziel
- Verbesserung der Produktivität durch Entlassungen überzeichnet Anpassungserfolge



1. Empirische Befunde

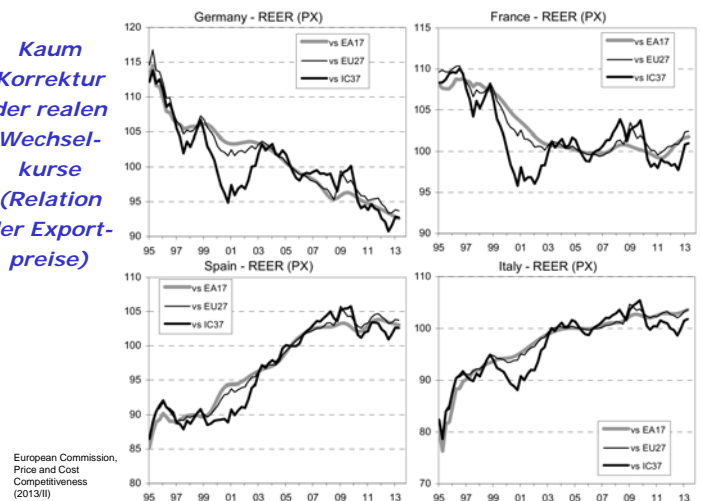
Nominal-löhne und Beschäftigung



O'Rourke/Taylor (2013)

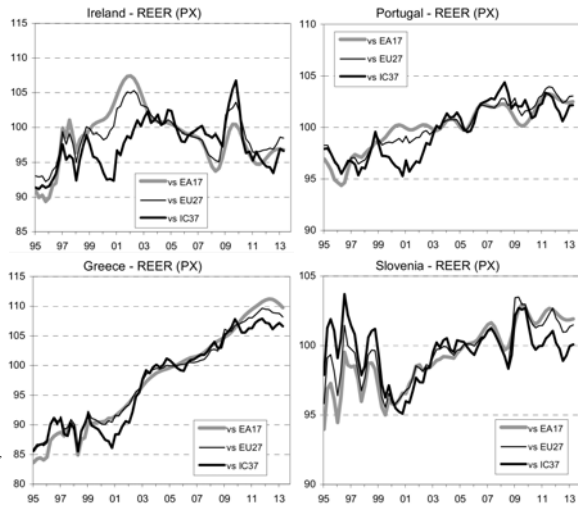
1. Empirische Befunde

Kaum Korrektur der realen Wechselkurse (Relation der Exportpreise)



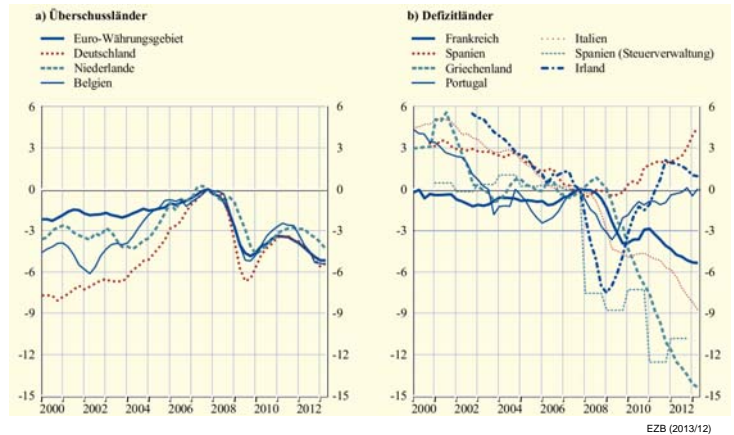
1. Empirische Befunde

Kaum Korrektur der realen Wechselkurse (Relation der Exportpreise)



European Commission, Price and Cost Competitiveness (2013/II)

Gewinnmargen in EWU-Ländern (normiert auf 2007)



Basareffekt: der deutsche Vorteil

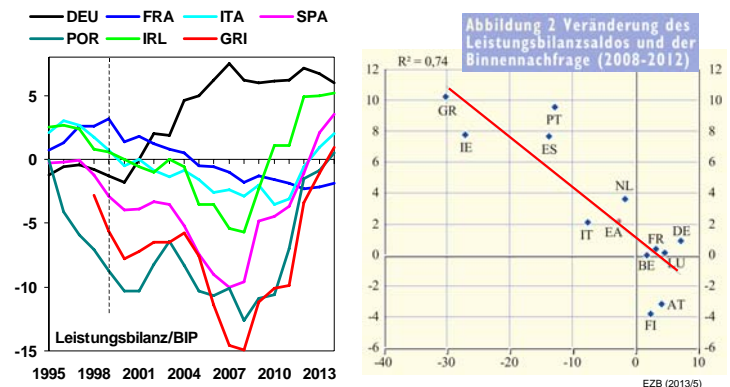
- Hoher Offenheitsgrad im Vergleich zu anderen EWU-Ländern
- Substitution teurer Vorleistungen aus Europa durch Importe aus Schwellenländern



Anteile am deutschen Import von Zwischenprodukten

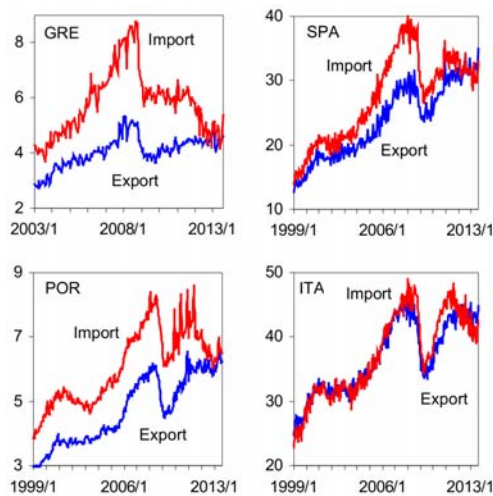
	1993	2000	2010
EU15	70,0	58,5	49,7
Osteuropa	3,4	10,8	16,1
Asien, Brasilien	6,2	10,2	24,7

Primär nachfragebedingte Verbesserung der Leistungsbilanz in den GIPS-Ländern



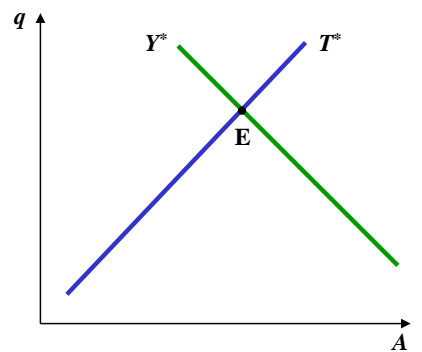
Güterhandel, Dienstleistungen und Faktoreinkommen

- Tendenzieller Importüberschuss
- Verbesserung der Leistungsbilanz primär einkommensbedingt



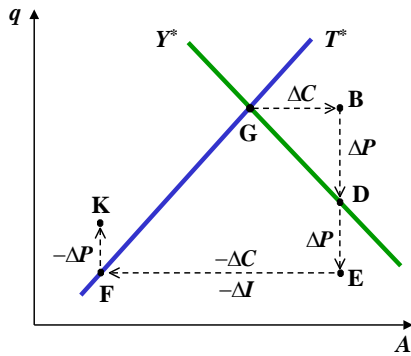
- Vollbeschäftigung auf Y^* : autonome Binnennachfrage $A = C + I + G$ kompensiert sinkende Wettbewerbsfähigkeit $q = P^A/P$
- Handelsausgleich auf T^* : mit A steigt Einkommen und Import, nötige Kompensation durch reale Abwertung (höheres q)

Swan-Diagramm: Bedingungen für Vollbeschäftigung und Leistungsbilanzausgleich



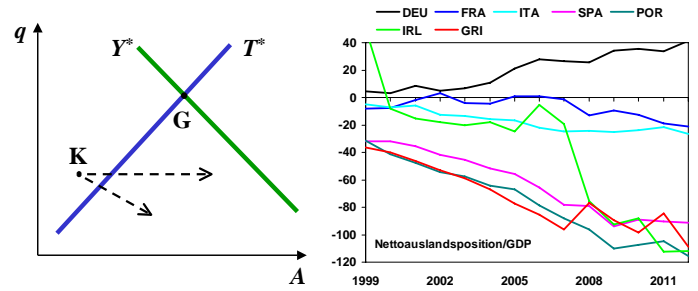
- Kreditfinanzierter (Konsum-) Boom
- Überschießende Lohn- und Preisinflation (E)
- Nachfrageeinbruch bei Konsum und Investition in der Krise
- Lohnabbau bei hoher Arbeitslosigkeit unterstützt kleinen Exportüberschuss (K)

Spaniens Weg durch das Swan-Diagramm



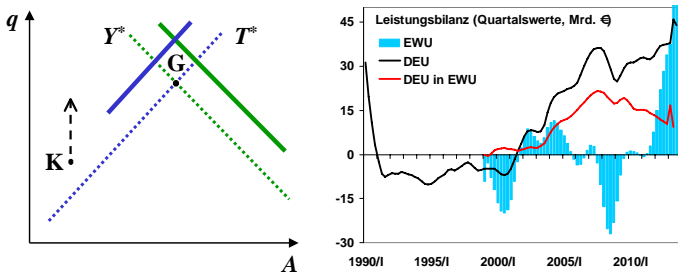
Option 1: Höhere Binnennachfrage in Spanien

- Finanzpolitik nicht handlungsfähig (Schuldenproblem)
- Private Mehrnachfrage bei konstanten oder steigenden Preisen: Verschlechterung von Leistungsbilanz und Auslandsverschuldung



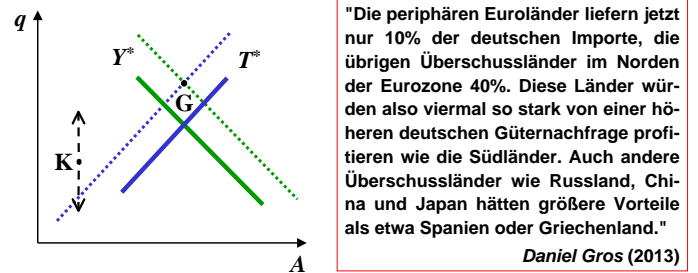
Option 2: Höhere Löhne und Preise in Deutschland

- Spanische Exporte werden wettbewerbsfähiger
- Deutsche Exporte sinken außerhalb der EWU -> Einkommensverlust wirkt negativ auf Eurozone zurück (Verschiebung der Gleichgewichtslinien)



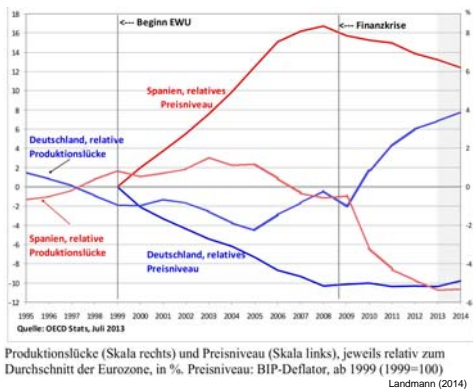
Option 3: Nachfrageexpansion in Deutschland

- Spillover auf Eurozone: Exporte und Beschäftigung steigen (Verschiebung der Gleichgewichtslinien)
- Wo steigen Löhne und Preise schneller?
- Welche Länder der Eurozone profitieren?



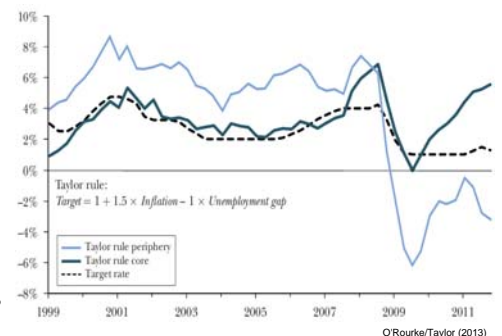
(1) Szenario der "Rotating Slumps": Scherenbewegung bei Preisen und Produktion

- Wechselnde Abfolge von gleichzeitigen Boom- und Krisenphasen in Euroländern
- Zyklisches Muster von Handelsdefiziten und Wettbewerbsfähigkeit
- Stabilität der Eurozone als ganzes



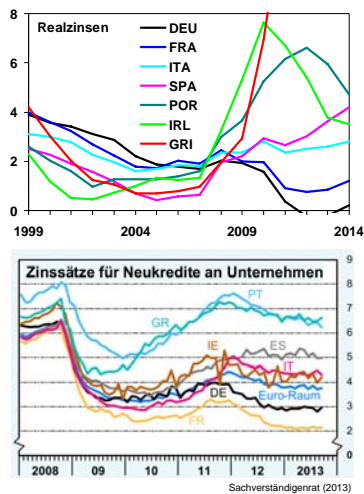
"One size must fit all": Passende Geldpolitik für "Rotating Slumps"?

- Geldpolitik im Durchschnitt richtig, für Defizit- und Überschussländer falsch
- Restriktiver Bias durch Nullzinsgrenze
- Ziehen die Kernländer die Peripherie aus der Krise?



Passende Zinsentwicklung für "Rotating Slumps"?

- Umkehrung der Realzinsdifferenzen
- Risikoprämien in Zinsdifferenzen: Marktversagen? Rechtfertigung selektiver Bondkäufe?
- Nachfragedynamik in heutigen Niedrigzinsländern schwächer als früher in GIPS-Ländern
- GIPS-Boom war Einmaleffekt

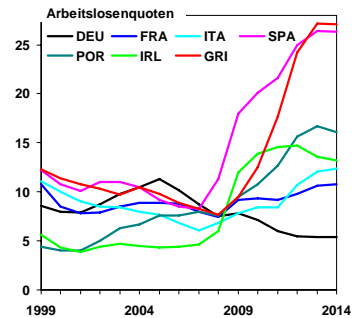


3. Welche Zukunftsperspektiven?

18

(2) Koordination nationaler Lohnpolitik?

- Lohnpolitik nach der "goldenen Regel": nationales Produktivitätswachstum plus Euro-Inflationsziel
- Probleme:
 - bereits entstandene Lücken preislicher Wettbewerbsfähigkeit
 - politisch unterstützte Tendenz gegen korporatistische Lohnpolitik
 - Lohnleitlinien widersprechen Marktkräften im Falle nationaler Konjunkturzyklen

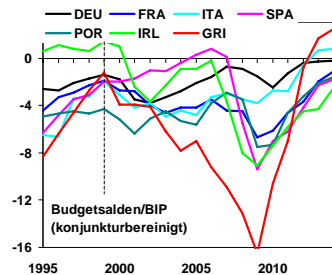


3. Welche Zukunftsperspektiven?

19

(3) Fiskalpolitische Stabilisierung nationaler Konjunktoren?

- Realzinsdifferenzen -> divergierende Konjunkturzyklen
- Lohnpolitik benötigt makroökonomische Absicherung
- Statt Kontrolle der Defizite: regelgebundene Steuervariation bei Leistungsbilanzsaldo $> \pm 5\%$
- Probleme:
 - strukturelle Ursachen von makroökonomischen Ungleichgewichten
 - Kontrolle und Abbau der Schulden? Vermögensabgaben?
 - Widerspruch zu EWU-Regularien



3. Welche Zukunftsperspektiven?

20

(4) Zurück zu einem europäischen Goldstandard?

- Makroökonomische Anpassungen ohne Fiskalpolitik: Nominallohnpolitik als einziges Instrument
- Symmetrisch-gegenläufige Lohnpolitik von Defizit- und Überschussländern sinnvoll aber unrealistisch (Interesse Deutschlands an Verteidigung seiner Marktposition gegenüber Drittländern)
- Lohndeflation in Defizitländern politisch schwer realisierbar und verschärft Schuldenproblematik
- Transfers zum Ausgleich von Divergenzen in Wettbewerbsfähigkeit:
 - Arme Länder mit marktgerechten Löhnen zahlen an reiche Länder mit zu hohen Löhnen?
 - Ökonomisch widersinnig für Überschussländer

3. Welche Zukunftsperspektiven?

21

Zusammenfassung

- Währungsunion mit wirtschaftlich unterschiedlich starken Ländern politisch gewollt (Niveau- und Wachstumsdifferenzen)
- Primäre Anpassungsvariable: Lohnpolitik (wahrscheinlich asymmetrisch)
- Unterstützende nationale Fiskalpolitik sinnvoll (aber vermutlich unrealistisch)
- Ohne ausreichende Anpassung: Wechsel zwischen Defiziten/Auslandsverschuldung und Arbeitslosigkeit in wettbewerbsschwachen Ländern
- "Impossibility Triangle" der Eurozone: drei Punkte
 - keine Lohnflexibilität
 - keine Transfers
 - keine Bail-outs
 nicht alle durchzuhalten!

22