



Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung

Report

Nr. 1, August 2005

Quo vadis Euroraum?

Deutsche Lohnpolitik belastet Währungsunion

*Gustav A. Horn, Bernd Mülhaupt und Katja Rietzler**

Die Konjunktur im Euroraum bewegt sich im Zwielflicht. Licht und Schatten wechseln je nach Volkswirtschaft, so dass sich für den Euroraum insgesamt bis zuletzt keine klare Aufwärtstendenz herausgebildet hat. Auffallend ist die große Heterogenität der Inflationsentwicklung zwischen den Staaten, die über das Maß anderer großer Währungsräume wie den USA hinausgeht. In Deutschland stehen die Löhne unter erheblichem Druck und dämpfen den Preisauftrieb, während sie z.B. in Spanien kräftig steigen und die Inflation hoch halten. Die wichtige Frage ist, wohin eine solche Heterogenität in einem einheitlichen Währungsraum letztlich führt. Im Folgenden werden zwei Szenarien aufgezeigt: Ein Stabilisierungsszenario, bei dem sich die Unterschiede im Laufe der Zeit zurückbilden und der Euroraum mit Deutschland als treibender Kraft einem Aufschwung entgegenstrebt. Als zweites ein Destabilisierungsszenario, bei dem sich der Druck auf die Löhne über den gesamten Euroraum ausbreitet. Im Zuge eines realen Abwertungswettlaufs, bei dem Deutschland der Hauptleidtragende wäre, droht eine Deflation, die wirtschaftspolitisch nur noch schwer bekämpft werden kann und zudem schwere Spannungen im Euroraum hervorrufen dürfte. Auch wenn die Daten noch nicht eindeutig sind, weist aus heutiger Sicht vieles in Richtung einer Destabilisierung der Europäischen Währungsunion.

Verhaltene Konjunktur

Die konjunkturelle Lage in den Ländern des Euroraums ist derzeit sehr unterschiedlich, und ein durchgreifender Aufschwung ist nicht erkennbar. Unverändert positiv ist die Konjunktur in Spanien, dagegen befinden sich Frankreich und Italien in einer Schwächephase, während sich Deutschland aus der Stagnation zu lösen beginnt (Abbildung 1). Für den Euroraum insgesamt ergibt sich damit ein verhaltenes Tempo, die Konjunktur wird einen flachen Verlauf aufweisen.

Dieses diffuse Bild ist bemerkenswert, wenn man die Rahmenbedingungen berücksichtigt. Zwar geht vom Anstieg des Ölpreises eine wachstumsdämpfende Wirkung aus, aber die Weltwirtschaft ist immer noch in einer lebhaften Aufwärtsbewegung, die trotz der Aufwertung des Euro belebende Impulse auf den Euroraum aussendet. Auch die Geldpolitik ist seit geraumer Zeit expansiv. Dies hätte die Binnennachfra-

ge schon längst stärker beleben sollen. Allein die Finanzpolitik trägt wegen der vielfältigen Konsolidierungsbemühungen nicht zu einer kräftigeren Konjunktur bei.

Erhebliche Inflationsdifferenzen

Auffällig ist, dass seit geraumer Zeit trotz der Währungsunion erhebliche Inflationsdifferenzen zwischen den einzelnen Mitgliedsländern bestehen (Tabelle 1). Sie treten nicht nur erratisch nach beiden Seiten vom Mittelwert auf, sondern neigen sich für einige Länder systematisch nach einer Seite. Nach oben sind deutliche Abweichungen für Irland, Griechenland, Spanien und bis vor kurzem für die Niederlande festzustellen. Nach unten weichen nur Deutschland und mit erheblich geringerem Abstand Österreich durchgehend vom Mittelwert ab. In den vergangenen drei Jahren geht allerdings auch Finnland sehr stark in diese Richtung, nachdem die Inflationsrate in den

* Die Autoren danken Till van Treeck für die hervorragende Forschungsassistenz.

Jahren zuvor teilweise spürbar über dem Durchschnitt gelegen hatte.

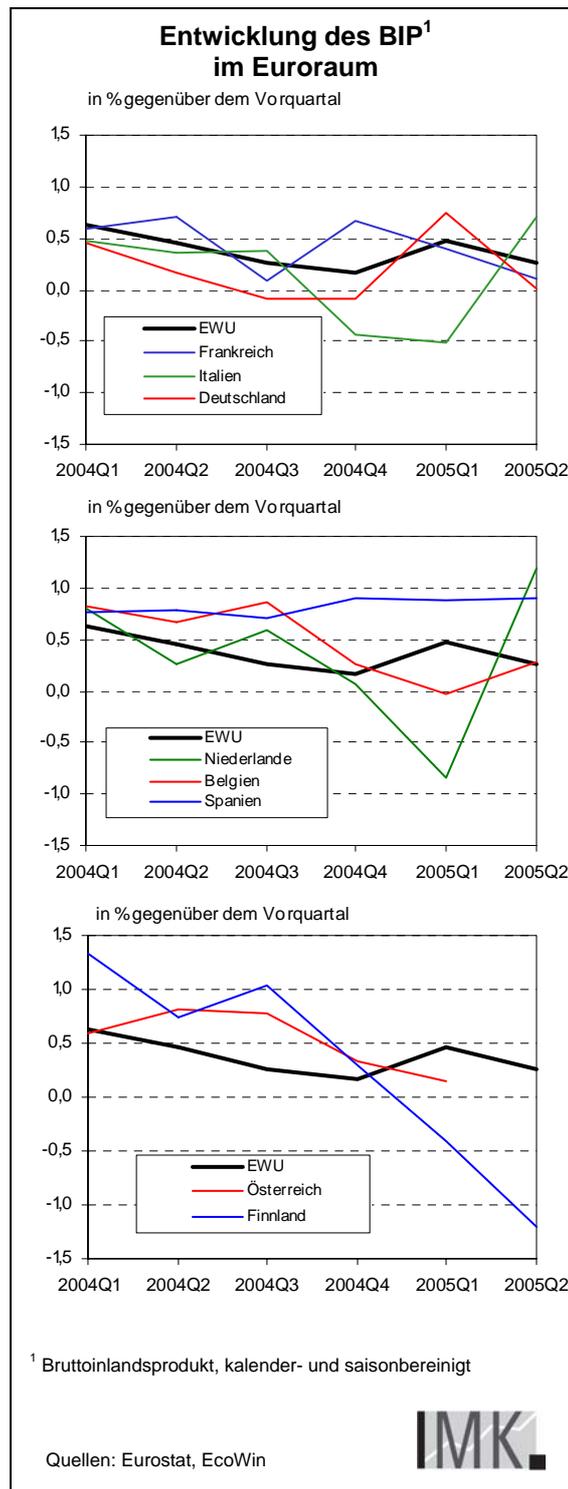
Vergleicht man die Inflationsdifferenzen innerhalb des Euroraums mit jenen in den USA für den Zeitraum 1999-2004, so zeigt sich, dass letztere eine deutlich geringere Persistenz aufweisen (Tabelle 2).¹ Dies gilt, obwohl in den USA während des betrachteten Zeitraums ähnliche gesamtwirtschaftliche Schocks auftraten wie im Euroraum, und man insofern auch ähnliche interne Divergenzen hätte erwarten können. Dieser Befund deutet an, dass die Heterogenität der Inflationsentwicklung im Euroraum ungewöhnlich ist.

Dass es Inflationsunterschiede in einer Währungsunion gibt, ist prinzipiell weder ungewöhnlich noch zwangsläufig schädlich.² So können konjunkturelle Differenzen, die in einer Währungsunion als Folge asymmetrisch auf einzelne Länder wirkender Schocks entstehen, auch unterschiedliche Preissteigerungen nach sich ziehen. Mit dem Abklingen eines solchen Schocks sollten sich diese Divergenzen aber wieder verflüchtigen. Systematische Unterschiede sollten sich folglich aus diesem Grund nicht ergeben.

Für eine dauerhafte Abweichung spräche hingegen der so genannte Balassa-Samuelson-Effekt. Dieser Effekt beruht auf einer unterschiedlichen Produktivitätsentwicklung in den beiden Sektoren einer Volkswirtschaft - dem Sektor, der international handelbare Güter produziert und dem Sektor, der nicht handelbare Güter herstellt. Dabei ist das Produktivitätsniveau im Sektor der handelbaren Güter zwar im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften niedrig. Jedoch verzeichnet dieser Sektor im Gegensatz zum Sektor mit nicht handelbaren Gütern im Zuge einer nachholenden Entwicklung hohe Produktivitätszuwächse, die entsprechende Lohnsteigerungen ermöglichen. Da bei einem einheitlichen nationalen Arbeitsmarkt, die Lohnentwicklung in nicht dauerhaft auseinander laufen kann, kommt es auch im Sektor der nicht handelbaren Güter zu beschleunigten Lohnsteigerungen. Diese verursachen jedoch wegen des geringeren Produktivitätsfortschritts einen Kostendruck, der zu starken Preissteigerungen führt. Das Ergebnis ist eine relativ hohe Inflationsrate. Man würde diesen Effekt vor allem in jenen Ländern vermuten, deren Produktivität bei handelbaren Gütern

deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums liegt. Als einziges quantitativ bedeutsameres Land kommt hier Spanien in Frage.

Abbildung 1



¹ Neben den in Tabelle 2 aufgeführten Daten für die vier Census-Regionen gibt es entsprechende Statistiken für die Metropolitan Gebiete. Selbst hier finden sich lediglich zwei Fälle mit persistenten Inflationsdifferenzen. Eine erhebliche Persistenz nach oben weist San Diego auf. Nach unten persistent sind Inflationsdifferenziale in der Region Milwaukee-Racine, die aber nicht annähernd das wirtschaftliche Gewicht für die USA hat wie Deutschland für den Euroraum. In der Region San Diego sind zudem die Hauspreise relativ stark gestiegen, was in Milwaukee nicht der Fall war. Insofern spiegeln die Inflationsdifferenzen zu einem nennenswerten Teil die Dynamik auf dem Immobilienmarkt wider. Ansonsten finden sich gerade in den bedeutsamen Regionen immer wieder Vorzeichenwechsel und damit eine geringe Persistenz von Inflationsdifferenzen.

² Vgl. hierzu ECB (2003): Inflation differentials in the euro area: Potential causes and policy implications, 2003.

Tabelle 1

Inflationsdifferenzen im Euroraum							
Abweichung¹ der jährlichen HVPI-Teuerungsraten vom Durchschnitt des Euroraums							
	1999-2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Belgien	-0,1	0,0	0,6	0,1	-0,7	-0,6	-0,3
Deutschland	-0,7	-0,5	-0,7	-0,4	-0,9	-1,0	-0,4
Griechenland	1,2	1,0	0,8	1,3	1,7	1,4	0,9
Spanien	1,0	1,1	1,4	0,5	1,3	1,0	0,9
Frankreich	-0,2	-0,6	-0,3	-0,6	-0,3	0,1	0,2
Irland	1,8	1,3	3,2	1,6	2,5	1,9	0,2
Italien	0,4	0,5	0,5	0,0	0,3	0,7	0,1
Luxemburg	0,5	-0,1	1,7	0,1	-0,2	0,5	1,1
Niederlande	0,8	0,9	0,2	2,8	1,6	0,2	-0,8
Österreich	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,6	-0,8	-0,2
Portugal	1,1	1,0	0,7	2,1	1,4	1,2	0,4
Finnland	-0,3	0,2	0,8	0,3	-0,2	-0,8	-2,0

¹ in Prozentpunkten
Quelle: EZB



Allerdings weist Spanien keinen überdurchschnittlichen Produktivitätszuwachs auf, und es gibt kaum ein Gefälle bei der Produktivitätsentwicklung zwischen den Sektoren mit handelbaren Gütern und jenen mit nicht handelbaren Gütern. Auch für andere Länder sind die Ergebnisse nicht eindeutig; in einigen Untersuchungen kann sogar überhaupt kein Einfluss gefunden werden.³ Ohnehin sollte mit zuneh-

³ Lommatzsch, K. und Tober, S. (2004): The Inflation Target of the ECB: Does the Balassa-Samuelson-Effect Matter?, EUI Working Papers, European University Institute, Robert Schumann Centre for Advanced Studies, Working Paper 2004/19.

mender Konvergenz der Produktivitätsniveaus dieser Effekt an Bedeutung verlieren.⁴

Eine Persistenz der Abweichungen könnte sich auch aufgrund eines divergierenden Preissetzungsverhaltens ergeben. Es ist jedoch nur schwer begründbar, warum ein solches Verhalten, das auch zu fortwährend unterschiedlichen Renditen in sonst gleichen Sektoren des Währungsraumes führen würde, auf Dauer Bestand haben sollte. Der Nachweis eines derartigen Phänomens ist denn auch entsprechend schwierig.⁵

⁴ Vgl. EZB (2005): Monatsbericht, Mai 2005.

⁵ Ebenda.

Tabelle 2

Inflationsdifferenzen in den USA							
Abweichung¹ der jährlichen Teuerungsraten in den vier Census-Regionen vom Durchschnitt der USA							
	1999-2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Northeast urban	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,5	0,5	0,8
Midwest urban	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3
South urban	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,2
West urban	0,2	0,5	0,1	0,9	0,3	-0,2	-0,4

¹ in Prozentpunkten
Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics



Ein weiterer Grund könnten relative Preis Anpassungen sein, wenn die Produktpalette von Unternehmen aus Deutschland nicht mehr in dem Maße auf den Weltmärkten nachgefragt würde wie diejenige anderer Länder.⁶ Gegen diese These sprechen jedoch die außerordentlichen Exporterfolge der deutschen Wirtschaft.

Ein entscheidender Einfluss geht hingegen von der Lohnentwicklung in den einzelnen Ländern aus.⁷ Orientiert sich die Lohnbildung in unterschiedlichem Maße an der Produktivitätsentwicklung der jeweiligen Volkswirtschaft, entsteht selbst bei gleicher Konjunkturlage ein divergierender Kostendruck, der bei ähnlichem Preissetzungsverhalten der Unternehmen letztlich auch zu unterschiedlichen Inflationsraten führt. Sind die Lohnbildungsprozesse strukturell verschieden, werden sich auch die Inflationsdivergenzen verfestigen und können nicht rasch überwunden werden. Aus diesem Grund ist es notwendig, die Lohnbildung in den einzelnen Ländern genauer zu analysieren.

Lohndifferenzen entscheidend

Als Ausgangspunkt der Analyse müssen die gesamten Lohnkosten unter Einschluss der Sozialbeiträge in einer vergleichbaren Weise für die jeweilige Volkswirtschaft erfasst werden. Häufig werden lediglich Stundenlöhne und diese auch nur sektoral miteinander verglichen.⁸ Dies ist aber irreführend, denn die Konstruktion der Indizes ist zum einen oftmals nicht vergleichbar, da sie auf verschiedenen Berechnungsmethoden in den verschiedenen Ländern beruht. Es ist z.B. vielfach unklar, ob und inwieweit So-

zialbeiträge hierin mit erfasst sind. Zum anderen messen sie in der Regel nur die Stundenlöhne in der Industrie, die als Indikator für den gesamten Sektor der handelbaren Güter genommen wird. Dies ist aus zwei Gründen unzulässig. Erstens werden heute auch Dienstleistungen in erheblichem Ausmaß international gehandelt. Zweitens vernachlässigt eine sektorale Betrachtung die sektoralen Kostenverflechtungen innerhalb einer Volkswirtschaft. So beeinflussen die Lohnkosten in einem Dienstleistungssektor, der Vorleistungen für die Industrie erbringt, über die Vorleistungspreise auch die Kosten in der Industrie und tangieren damit die Wettbewerbsfähigkeit dieses Sektors. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt die Deutsche Bundesbank: „[Neuere ökonometrische Untersuchungen] stützen die Auffassung, dass der reale Außenwert auf der Basis breit abgegrenzter gesamtwirtschaftlicher Preis- beziehungsweise Kosten-deflatoren die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft angemessener abbildet als das international weit verbreitete Konzept der relativen Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe.“⁹

Um der genannten Anforderung zu genügen, werden im Folgenden die gesamtwirtschaftlichen Arbeitnehmerentgelte aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung verwendet, die in allen Ländern des Euro-raums in vergleichbarer Weise ermittelt werden. Diese Größe enthält sämtliche Sozialbeiträge, stellt also aus Sicht der Unternehmen die Gesamtkosten des Arbeitseinsatzes dar, der je Stunde berechnet wird.

⁹ Deutsche Bundesbank (1998): Zur Indikatorqualität unterschiedlicher Konzepte des realen Außenwerts der D-Mark, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, November 1998, S.41/42.

⁶ Vgl. EZB (2005).

⁷ Siehe auch EZB (2005).

⁸ Vgl. Sinn (2003): Ist Deutschland noch zu retten? Econ-Verlag, München.

Tabelle 3

Arbeitnehmerentgelte je Stunde in der Gesamtwirtschaft in Euro ¹							
	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Deutschland	20,30	21,91	22,64	23,19	23,69	24,13	24,13
Frankreich	19,52	21,21	22,22	23,02	24,26	24,93	NA
Italien	14,77	16,23	16,75	17,29	17,79	18,39	NA
Spanien	11,89	13,27	13,93	14,57	15,21	15,81	NA
Niederlande	17,71	19,95	20,90	22,05	23,41	24,31	NA
Belgien	22,13	24,14	24,51	25,50	26,54	NA	NA
Österreich	17,29	18,59	19,12	19,41	19,81	20,20	20,69
Finnland	16,23	18,05	18,84	19,74	20,30	20,94	21,67
Griechenland	6,06	8,42	8,89	9,35	10,24	10,68	NA

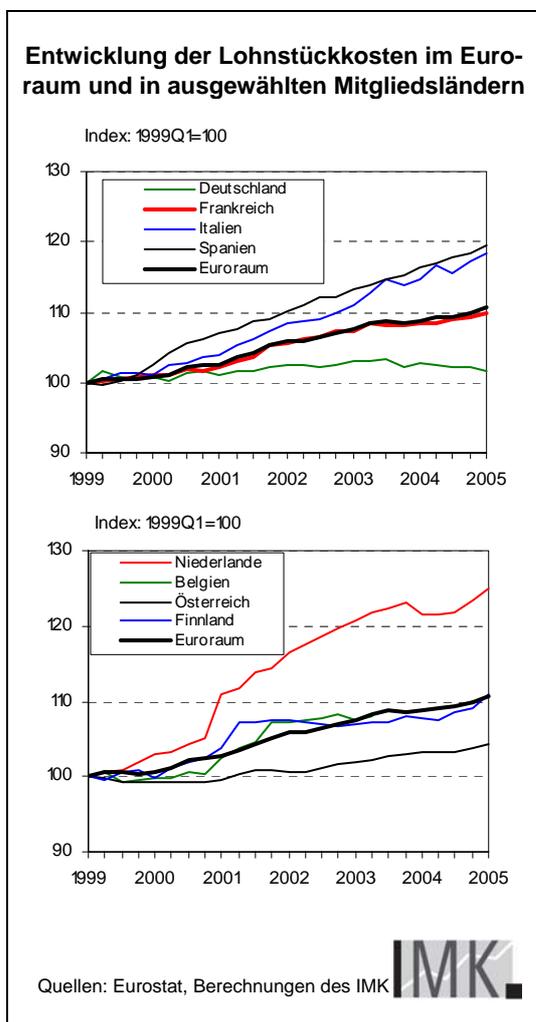
¹ mit dem festen Euro-Konversionskurs umgerechnet.
Quellen: Eurostat (Annual National Accounts), Berechnungen des IMK



Vergleicht man zunächst die Niveaus in den einzelnen Ländern, ergibt sich ein erstaunlicher Befund. Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung ist das Niveau der Lohnkosten in Deutschland nicht am höchsten. Schon 1995 war es in Belgien deutlich höher. Seit 2002 bzw. 2003 sind die Lohnkosten je Stunde aber auch in Frankreich und in den Niederlanden höher. Diese Tendenz dürfte sich im Jahr 2004, für das derzeit nur begrenzt Daten vorliegen, verstärkt fortgesetzt haben. Schließlich sind in Deutschland die Lohnkosten konstant geblieben, was ungewöhnlich ist.

Die Arbeitnehmerentgelte je Stunde haben sich mit Ausnahme Österreichs in keinem der betrachteten Länder so schwach entwickelt wie in Deutschland (Tabelle 3). Ihre Entwicklung blieb insbesondere hinter der der anderen größeren Mitgliedsländer der Währungsunion deutlich zurück.

Abbildung 2



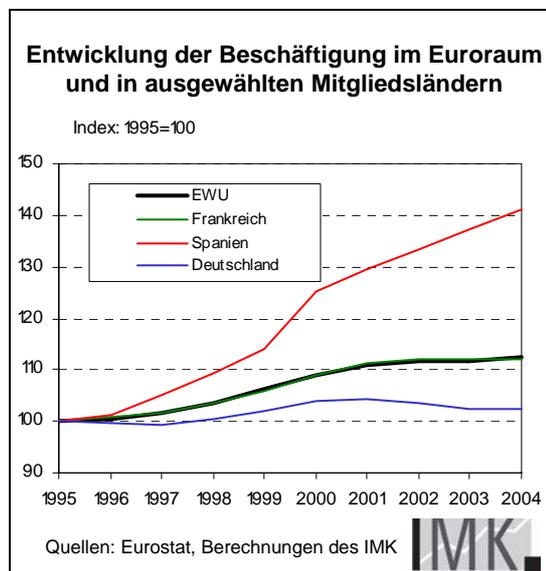
Wie stark die Lohnentwicklung auf die Inflation durchschlägt, hängt davon ab, wie sich die Relation von Lohnkosten zu Produktivität entwickelt, also von der Veränderung der Lohnstückkosten. Steigen die Lohnkosten im gleichen Ausmaß wie

die Produktivität, verursachen sie überhaupt keinen Kostendruck. Zudem sind Kostensteigerungen, die sich im Rahmen der von der EZB definierten Zielrate für Preisstabilität bewegen, also knapp 2 % betragen, unproblematisch. Erst bei einer dauerhaften Überschreitung dieser Marge könnte ein Konflikt mit der Geldpolitik entstehen.

Vergleicht man nun die Lohnstückkosten im Euroraum, wird die Kostendisziplin zugunsten der Unternehmen in Deutschland noch deutlicher sichtbar. Von allen Ländern des Euroraums gab es in Deutschland seit dem Beginn der Währungsunion 1999 die mit deutlichem Abstand geringsten Steigerungen der Lohnstückkosten (Abbildung 2). Seit Mitte 2003 sind sie sogar rückläufig. Für sich genommen weist die Lohnbildung in Deutschland damit deflationäre Tendenzen auf. In den anderen größeren Ländern des Euroraums war dies nicht der Fall. Insbesondere in Spanien, aber auch in Italien, ist ein deutlich stärkerer Anstieg zu verzeichnen, der sich in höheren Inflationsraten niedergeschlagen hat. Dies bestätigt die Ergebnisse der Untersuchungen der EZB, die im Rahmen ihrer Analyse zu den Inflationsdifferenzen gleichfalls feststellt, dass die Lohnstückkosten hierbei eine maßgebliche Rolle gespielt haben.¹⁰

Die deutsche Lohnzurückhaltung hat sich bislang nicht positiv auf dem Arbeitsmarkt ausgewirkt. Vielmehr hat sie zu einer andauernden Schwächung der Binnennachfrage geführt. Es ist daher nicht verwunderlich, dass Deutschland neben der schwächsten Lohnentwicklung gleichzeitig auch die schwächste Beschäftigungsentwicklung im Euroraum verzeichnet (Abbildung 3).

Abbildung 3



¹⁰ EZB (2005), Tabelle 2, S.68. Als ein weiterer wesentlicher Faktor wird der Bruttobetriebsüberschuss identifiziert, der allerdings nicht unabhängig von den Lohnstückkosten ist.

Deutliche Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum

Während die Binnenwirtschaft lahmte, haben die Exportunternehmen in Deutschland in den vergangenen fünf Jahren gegenüber dem Rest des Euroraums erheblich an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen. Nimmt man den realen Wechselkurs als Indikator, hat die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in Deutschland je nach verwendetem Preisindex zwischen gut 4 % und knapp 9 % zugenommen (reale Abwertung) (Abbildung 4). Über einen Zeitraum von zehn Jahren ergeben sich sogar Werte von knapp 10 % bzw. rund 15 %. Die geringeren Abwertungen ergeben sich bei Verwendung des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) und der Exportpreise. In diesen Größen sind aber auch Preiseffekte enthalten, die durch Importpreiserhöhungen verursacht wurden und daher nicht die Rendite der Unternehmen in Deutschland gesteigert haben dürften. Nimmt man hingegen die binnenwirtschaftlich determinierten Lohnstückkosten oder den BIP-Deflator, ergibt sich eine stärkere reale Abwertung. Alle vier Indikatoren zeigen, dass die binnenwirtschaftliche Lohn- und Preisbildung die Wettbewerbsfähigkeit erheblich gestärkt hat.

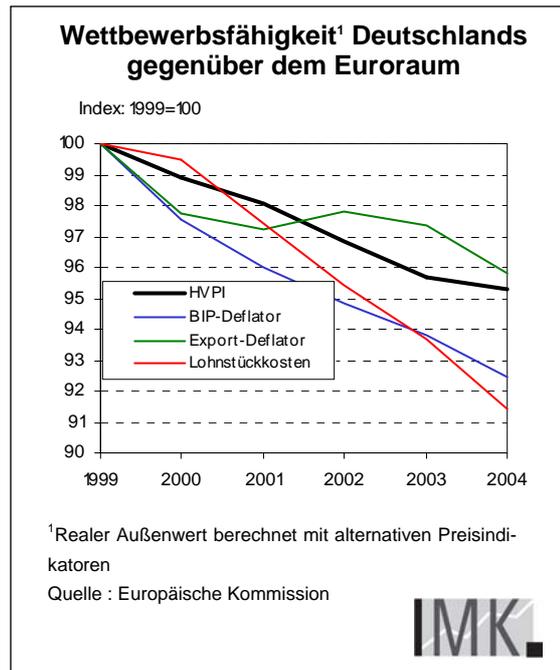
Die spürbar erhöhte Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands hat deutliche Spuren im Außenbeitrag der Länder des Euroraums hinterlassen (Abbildung 5). Während sich der Außenbeitrag Deutschlands von unter 1 % (1999) auf mittlerweile fast 6 % vom BIP erhöht hat, sind die Werte für Italien und für Frankreich deutlich gesunken. Beide Länder werden 2005 einen negativen Außenbeitrag aufweisen, nachdem sie 1999 noch Überschüsse in Höhe von 2 % bzw. fast 3 % vom BIP erzielt hatten. Ähnlich sehen die Tendenzen bei den kleineren Ländern aus, wo sich außer in den Niederlanden allmählich die Überschüsse verflüchtigen bzw. sich die Defizite ausweiten. In diesen Ländern gerät die Konjunktur also zunehmend außenwirtschaftlich unter Druck, den die Binnennachfrage nicht mehr auffängt.

Wie geht es weiter?

Die entscheidende Frage ist, ob die aufgezeigten Entwicklungen so weitergehen können. Es gibt zwei plausible Szenarien hierzu, die zunächst ohne wirtschaftspolitische Reaktionen beschrieben werden. Beide Szenarien implizieren, dass die gegenwärtigen Tendenzen sich auf Dauer nicht unverändert fortsetzen können, sondern sich in der einen oder anderen Weise neue Trends herausbilden werden.

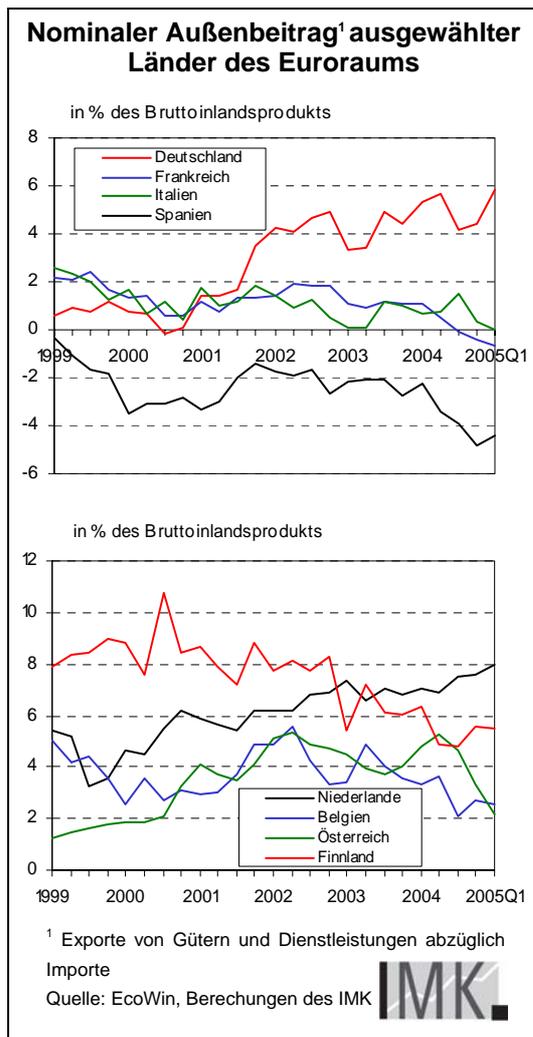
Das erste Szenario sei als **Stabilisierungsszenario** bezeichnet. Dieses geht davon aus, dass der bislang kontinuierliche Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit früher oder später zu einer Konjunkturerholung in Deutschland führt, die merklich über dem Durchschnitt der übrigen Mitglieder des Euroraums liegt.

Abbildung 4



Dies geschieht über erheblich stärker als in den Partnerländern zunehmende Exporte, die den positiven Außenbeitrag zunächst noch weiter erhöhen. Diese Erfolge sind so groß, dass sie die belastenden Auswirkungen der Lohnzurückhaltung auf die Binnennachfrage mehr als ausgleichen und es allmählich zu einem Beschäftigungsaufbau kommt. In der Folge steigen sowohl die Lohnstückkosten als auch die Preise in Deutschland stärker als im übrigen Euroraum, dessen Löhne und damit auch die entsprechenden Inflationsraten durch die gesunkene Wettbewerbsfähigkeit zunehmend unter Druck geraten. Die deutschen Unternehmen verlieren aufgrund dieser realen Aufwertung an Wettbewerbsfähigkeit, und die Exporte der übrigen Euroländer erholen sich im Vergleich zu Deutschland. Es entsteht – angeführt von Deutschland – ein Aufschwung im gesamten Euroraum. Dieses Szenario impliziert, dass die Binnennachfrage in Deutschland über kurz oder lang wieder Fahrt aufnimmt, wobei der erste Impuls von der günstigeren Beschäftigungsentwicklung vor allem in den exportierenden Unternehmen ausgelöst wird, da hier aufgrund der zurückhaltenden Lohnentwicklung und der guten Absatzchancen im Ausland die Gewinnzuwächse erheblich sind. Dies sollte zugleich die Investitionen in diesen Sektoren beflügeln. Mit der höheren Beschäftigung erholt sich auch der private Konsum, so dass auch die Absatzchancen für nicht exportorientierte Unternehmen steigen. In der Folge werden auch sie ihre Investitionen erhöhen. Damit gewinnt der binnenwirtschaftliche Aufschwung an Breite und sollte in eine stabilisierende temporär beschleunigte Lohnentwicklung münden.

Abbildung 5



Neben diesem Szenario, das letztlich eine stabile wirtschaftliche Lage für den Euroraum vorhersieht, gibt es allerdings unübersehbare Tendenzen, die das Gegenteil aufscheinen lassen.¹¹ In einem **Destabilisierungsszenario** setzt sich die Lohnzurückhaltung in Deutschland auch im Vergleich zum Ausland fort. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen steigt weiter. Die Beschäftigungszuwächse in den Exportsektoren reichen aber dennoch nicht aus, um die belastenden Auswirkungen der Lohnzurückhaltung auf die Binnennachfrage auszugleichen. Es kommt folglich zu keinem binnenwirtschaftlichen Aufschwung in Deutschland. Mit schwachem Wachstum und Lohnzurückhaltung setzen sich die Tendenzen der vergangenen Jahre ungebrochen fort. Die Exportverluste der übrigen Mitgliedsländer wachsen und dämpfen die Konjunktur zuerst in den kleineren, sehr exportabhängigen Ländern und später auch in den größeren, binnenwirtschaftlich geprägten

¹¹ Siehe hierzu auch IMF (2005): Euro Area Policies; Staff Report, August 2005, der nunmehr die Lohnentwicklung auch als Hindernis für einen durchgreifenden Aufschwung sieht.

Volkswirtschaften. Auch in diesen Ländern geraten die Löhne nun unter Druck. Das hemmt wiederum den Zuwachs an Wettbewerbsfähigkeit für die deutschen Unternehmen und verschärft dort den Lohndruck nach unten. Im Ergebnis bildet sich ein realer Abwertungswettlauf heraus, der anders als die nominalen Abwertungswettläufe der vergangenen Jahrzehnte nicht zu Inflation, sondern zu Deflation führt. Am Ende trudelt der Euroraum auf einen japanischen Deflations- und Stagnationspfad. Deutschland ist dabei der hauptsächlich Leidtragende, da sich alle Abwertungsmaßnahmen und die daraus resultierenden Belastungen letztlich als vergebens erwiesen haben. Das alles führt zu erheblichen Spannungen innerhalb des Währungsraums.

Welches dieser Szenarien wird eintreten? Die aktuellen Daten weisen noch nicht eindeutig in eine Richtung. Vieles spricht jedoch dafür, dass das Destabilisierungsszenario wahrscheinlicher ist als das Stabilisierungsszenario. Zwar zeigen sich erste belebende binnenwirtschaftliche Tendenzen in der deutschen Wirtschaft, die hoffen lassen, dass das Jahr 2005 etwas besser ausfallen wird, als von den meisten Prognostikern erwartet. Vor dem Hintergrund der ungebrochen kräftigen Exportkonjunktur nehmen die privaten Ausrüstungsinvestitionen seit einem Jahr zu. Der Abwärtstrend bei den Bauinvestitionen scheint sich zu verlangsamen. Die Beschäftigung steigt langsam. Allerdings stagniert nach wie vor der private Verbrauch. Insgesamt reichen die positiven Impulse deshalb bei weitem nicht aus, um einen Aufschwung, der mit steigender Kapazitätsauslastung und Beschäftigung verbunden ist, zu initiieren. Zugleich zeichnen sich insbesondere bei den Exporten die befürchteten Schwächetendenzen in den übrigen Ländern ab. Es ist zu erwarten, dass der Lohndruck nach unten über kurz oder lang nachfolgen wird. Schon seit Mitte 2004 ist die Reallohnentwicklung im gesamten Euroraum negativ.¹² Dies könnte das erste Anzeichen eines realen Abwertungswettlaufs sein.

Was kann die Wirtschaftspolitik tun?

Dass eine destabilisierende Entwicklung wahrscheinlich ist, heißt nicht, dass sie auch unvermeidlich ist. Beide dargestellten Szenarien wurden gezeichnet, ohne irgendeine Politikreaktion zu unterstellen, nur so sind sie zu lesen. Es stehen freilich mehrere wirtschaftspolitische Optionen zur Verfügung.

Als erstes ist eine Kurskorrektur in der Lohnpolitik einzelner Länder zu nennen. Diese Reaktionen sind am ehesten ursachengerecht, da sie am Kern des Problems - der lohnpolitischen Divergenz in den einzelnen Mitgliedsstaaten - ansetzen. Als allgemeine lohnpolitische Orientierung sollte eine Orientierung an der mittelfristigen nationalen Pro-

¹² Vgl. OECD (2005): Economic Outlook 77.

duktivitätsentwicklung unter Berücksichtigung einer Inflationsrate von knapp 2 % für die Nominallöhne gelten. Dies entspricht in etwa den Lohnregeln, die in den gewerkschaftlichen Koordinierungsversuchen der Lohnpolitik in der EU enthalten sind. Dies würde Änderungen auf der einen Seite vor allem in Spanien bedeuten. Hier müssten die Löhne deutlich maßvoller steigen als bisher, da sie sich bislang zu stark an der aktuellen Inflation statt an der Zielinflationsrate der EZB ausrichteten und zu wenig an der Produktivitätsentwicklung. Auf der anderen Seite würde dies aber kräftigere Lohnzuwächse in Deutschland implizieren. Denn auch hier ist in den vergangenen zehn Jahren die Produktivitätsorientierung weitgehend aufgegeben worden und einer Politik teilweise extremer Lohnzurückhaltung gewichen.

Ein solches Verhalten gefährdet die gesamtwirtschaftliche Stabilität des europäischen Binnenmarktes ebenso wie ein fortwährendes Überschreiten der durch die Produktivitätsregel gesetzten Grenzen. Nun können die Tarifparteien nicht zu einem stabilitätsgerechten Verhalten gezwungen werden, wenn der Zentralbank keine Sanktionsmöglichkeiten mehr auf nationaler Ebene zur Verfügung stehen. Spanien ist dann ein Trittbrettfahrer im Hinblick auf Inflation und Deutschland im Hinblick auf eine reale Abwertung, die zusammengekommen kurzfristig aus Sicht der EZB auch kein Problem darstellen. Es bleiben im Grunde lediglich Appelle an die gesamtwirtschaftliche Vernunft. Für Deutschland wäre schon ein Fortschritt erzielt, wenn die Verhandlungsposition der Gewerkschaften nicht wie in den vergangenen Jahren durch gesetzgeberische Maßnahmen geschwächt, sondern wieder gestärkt würde.

Eine zweite mögliche wirtschaftspolitische Reaktion ist eine kompensatorische nationale Fiskalpolitik. Dies würde bedeuten, dass die Fiskalpolitik in Spanien einen ausgeprägt restriktiven Kurs einschlägt, um über eine gedämpfte Binnenkonjunktur mehr Lohnzurückhaltung durchzusetzen. Um-

gekehrt müsste die Fiskalpolitik in Deutschland stärker expansiv ausgerichtet sein, um den durch zu niedrige Lohnzuwächse verursachten Nachfrageausfall auszugleichen. Die nationale Fiskalpolitik übernehme damit faktisch die Rolle der früheren nationalen Geldpolitik mit und fülle in einem noch nicht homogenen Währungsraum eine Leerstelle aus. In den vergangenen Jahren war angesichts der Sparzwänge aber in allen Ländern eine Reaktion in Richtung Restriktivität zu beobachten, die allerdings in den Ländern mit guter Konjunktur zu gering ausfiel. Soll ein realer Abwertungswettlauf vermieden werden, und gelingt eine lohnpolitische Wende nicht, ist eine fiskalpolitische Kurskorrektur gefordert.

Gelingen weder die lohnpolitische noch die fiskalpolitische Korrektur, bleibt die Geldpolitik als letztes Mittel. Sie kann aber erst aktiv werden, wenn sich die Anzeichen für einen realen Abwertungswettlauf in Richtung Deflation erhärten. Tritt dieser Fall ein, muss sie sowohl rasch als auch deutlich handeln und die Zinsen merklich senken. Dabei ist der Spielraum nach unten durch die ohnehin vom Niveau her schon niedrigen Zinsen begrenzt. Das Warten auf die Geldpolitik ist also eine riskante wirtschaftspolitische Strategie.

Wenn diese wirtschaftspolitischen Optionen verworfen werden, bleibt nur noch die Hoffnung auf Fortune. Dieses Glück besteht darin, dass sich der weltwirtschaftliche Aufschwung als kräftig genug erweisen wird, um über einen Exportboom die Binnennachfrage in Deutschland hinreichend anzuregen und damit das Stabilisierungsszenario einzuleiten. Dies ist im Grunde die derzeit praktizierte Politik. Sie kommt dem Eingeständnis gleich, dass die Wirtschaftspolitik im Euroraum nicht in der Lage ist, aus eigener Kraft gesamtwirtschaftliche Stabilität zu erzeugen. Vor diesem Hintergrund muss die Zukunft des Euroraums mit Skepsis gesehen werden.

Der nächste IMK Report erscheint am Mittwoch, 14. September 2005.

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211-7778-331, Telefax 0211-7778-4332, IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: PD Dr. Gustav A. Horn
Pressekontakt: Rainer Jung, 0211-7778-150

Druck: Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.