

**„Geschäftsmodell Deutschland“  
und außenwirtschaftliche  
Ungleichgewichte in der EU**

---

Renate Ohr  
Götz Zeddies

GEORG-AUGUST-UNIVERSITÄT GÖTTINGEN

# **„Geschäftsmodell Deutschland“ und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in der EU**

*Renate Ohr<sup>1</sup> und Götz Zeddes<sup>2</sup>*

## **Zusammenfassung**

Die vergangenen Jahrzehnte waren weltweit durch eine Zunahme der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte gekennzeichnet. Den Leistungsbilanzüberschussländern, insbesondere Deutschland, wird in diesem Zusammenhang zunehmend vorgeworfen, durch zu moderate Lohnsteigerungen wesentlich zum Aufbau der Ungleichgewichte beigetragen zu haben. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Beitrag auf Basis einer Paneldatenanalyse die Determinanten der Leistungsbilanzungleichgewichte in der Europäischen Union ermittelt. Die Ergebnisse zeigen, dass die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Länder nur eine von vielen erklärenden Variablen darstellt. Vielmehr gehen die Ungleichgewichte wesentlich auf unterschiedliche Sparneigungen, sowohl der öffentlichen Hand als auch des privaten Sektors, zurück. Folglich wären die an Deutschland gerichteten Forderungen, zum Abbau der Ungleichgewichte die moderate Lohnpolitik zu beenden, allein nicht zielführend. Stattdessen müssen andere Wege gefunden werden, die Binnennachfrage in den Leistungsbilanzüberschussländern zu stärken und die Ausschöpfung bestehender Sparpotenziale in den Leistungsbilanzdefizitländern zu erhöhen.

## **Abstract**

During the last decades, current account imbalances increased all over the world. In this context, countries with current account surpluses, in the European Union especially Germany, are increasingly blamed for their modest wage policies, which are seen as the main reason for global imbalances. On the basis of a panel data model, the present paper identifies the determinants of current account imbalances of EU Member States. As the results show, price competitiveness is, although significant, only one out of many explanatory variables. Instead, current account imbalances are substantially caused by divergent propensities to save. This does not only relate to public, but also to private savings. Accordingly, demands addressed to Germany and other countries for higher wage agreements alone would be unrewarding. Instead, domestic demand in surplus countries should be increased by other means. On the other hand, in countries with current account deficits, existing savings potentials should be adequately exploited.

---

<sup>1</sup> Georg-August-Universität Göttingen, Professur für Wirtschaftspolitik, Platz der Göttinger Sieben 3, 37073 Göttingen

<sup>2</sup> Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Abteilung Makroökonomik, Kleine Märkerstraße 8, 06110 Halle/Saale

## 1. Einleitung

Die vergangenen zwei Jahrzehnte waren, insbesondere durch die zunehmende Integration der asiatischen Schwellenländer sowie der mittel- und osteuropäischen Transformationsländer in die Weltwirtschaft, durch eine erhebliche Ausweitung der internationalen Arbeitsteilung gekennzeichnet. Allerdings ging dieser Globalisierungsprozess mit einer Zunahme der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte einher, deren Ursachen auf den ersten Blick jedoch schwer auszumachen sind. So konnten unter den aufstrebenden Staaten die südostasiatischen Schwellenländer im Laufe der Jahre immer höhere Leistungsbilanzüberschüsse erzielen. Dagegen zeigte sich in den osteuropäischen Transformationsländern eine gegenläufige Tendenz. Ebenso heterogen war die Entwicklung in den hochentwickelten Industrieländern: Während sich das Leistungsbilanzdefizit der USA im Jahr 2008 auf ungefähr 5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belief, konnten westeuropäische Länder wie Deutschland oder die Niederlande immer höhere Exportüberschüsse erwirtschaften. Doch auch innerhalb der EU entstanden deutliche außenwirtschaftliche Ungleichgewichte. Während Schweden und die Niederlande im Jahr 2008 Leistungsbilanzüberschüsse von knapp 8% und Deutschland von gut 6% (jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) erzielten, summierten sich das Leistungsbilanzdefizit Spaniens auf fast 10%, dasjenige Portugals auf ungefähr 12% und dasjenige Griechenlands auf gar 14% des Bruttoinlandsproduktes.

Obwohl die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Zuge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise etwas abgebaut werden konnten, sind diese immer noch gravierend. Insbesondere im Zusammenhang mit der aktuellen Eurokrise wird nun vor allem Deutschland zunehmend mit dem Vorwurf konfrontiert, durch zu moderate Lohnabschlüsse wesentlich zum Aufbau der Ungleichgewichte beigetragen zu haben. Das sogenannte „Geschäftsmodell Deutschland“<sup>3</sup>, dessen Wachstumsdynamik auf Export- und Weltmarktorientierung baut, floriere letztlich auf Kosten der Handelspartner, die in entsprechende Handels- und Leistungsbilanzdefizite getrieben würden. Kann das „Geschäftsmodell Deutschland“ aber wirklich allein für die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verantwortlich gemacht werden oder existieren weitere Ursachen, die an anderer Stelle zu suchen sind?

Vor diesem Hintergrund ist es Ziel des vorliegenden Beitrags, eine genaue Ursachenanalyse der eingangs beschriebenen Entwicklung – speziell für die EU-Mitgliedstaaten – vorzunehmen. Zu diesem Zweck werden zunächst die Determinanten der Leistungsbilanzen der EU-Mitgliedstaaten ermittelt. Ein genauere Blick auf die Ausprägung dieser Determinanten, insbesondere in den Ländern mit den höchsten Leistungsbilanzüberschüssen auf der einen und den höchsten Defiziten auf der anderen Seite, ermöglicht dann Rückschlüsse auf die Ursachen der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in der Europäischen Union. Eine

---

<sup>3</sup> Dieser Begriff wird seit dem Gutachten "Geschäftsmodell Deutschland auf dem Prüfstand" des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), Köln 2009 verstärkt in der Diskussion verwendet.

solche Analyse erlaubt sodann eine differenziertere Beurteilung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und die Ableitung wirtschaftspolitischer Empfehlungen zu ihrem Abbau.

## 2. Determinanten der Leistungsbilanz

Theoretisch lässt sich der Leistungsbilanzsaldo eines Landes aus der Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt ableiten. Für eine geschlossene Volkswirtschaft ohne Staat besagt diese, dass die privaten Ersparnisse den privaten Nettoinvestitionen entsprechen müssen. Ebenso lässt sich für eine offene Volkswirtschaft mit Staat die Identitätsgleichung aus der Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt sowie aus den privaten Ersparnissen ableiten. Für letztere gilt folgende Beziehung:

$$S = (Y - T) - C \quad (1)$$

Die private Ersparnis ( $S$ ) ergibt sich danach aus dem verfügbaren Einkommen, welches sich aus der Differenz zwischen Volkseinkommen ( $Y$ ) und Steuern und Abgaben ( $T$ ) ergibt, abzüglich der Konsumausgaben. Die Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt lautet in einer offenen Volkswirtschaft mit Staat:

$$Y = C + I + G + Ex - Im \quad (2)$$

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ( $Y$ ) muss der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage entsprechen, wobei  $I$  die privaten Investitionen,  $G$  die Staatsausgaben,  $Ex$  die Exporte und  $Im$  die Importe bezeichnen. Sofern vom Saldo der Primäreinkommen mit dem Rest der Welt und der Bilanz der unentgeltlichen Leistungen abstrahiert wird, entspricht die Differenz aus Exporten und Importen ( $Ex - Im$ ) von Gütern und Dienstleistungen dem Saldo der Leistungsbilanz ( $LB$ ). Durch Einsetzen von Gleichung (2) in Gleichung (1) ergibt sich damit für die privaten Ersparnisse:

$$S = C + I + G + Ex - Im - T - C \quad (3)$$

Durch einfaches Umformen von Gleichung (3) ergibt sich daraus folgende Identitätsgleichung für den Saldo der Leistungsbilanz:

$$Ex - Im = LB = S + (T - G) - I \quad (4)$$

wobei  $(T - G)$  die staatliche Ersparnis abbildet. Aus Gleichung (4) geht hervor, dass der Saldo der Leistungsbilanz stets der Differenz zwischen gesamtwirtschaftlicher (= privater und staatlicher) Ersparnis und privaten Investitionen entspricht. Demzufolge muss sich die Leistungsbilanz bei einem Anstieg der Investitionen ebenso wie bei einer Vergrößerung des staatlichen Haushaltsdefizits (staatliche Ersparnis ist dann negativ) ceteris paribus verschlechtern, ein Anstieg der privaten (oder staatlichen) Ersparnisse ginge dagegen ceteris paribus mit

einer Verbesserung der Leistungsbilanz einher. Übersteigen die inländischen Investitionen die inländischen Ersparnisse (staatlich wie privat), müsste zur Finanzierung der Investitionen (bzw. zur Finanzierung des daraus resultierenden Leistungsbilanzdefizits) Kapital importiert werden.<sup>4</sup> Damit verschuldet sich die Volkswirtschaft in Höhe der Differenz aus Investitionen und Ersparnissen beim Ausland.

Leistungsbilanzsalden sind daher immer auch über die damit einhergehenden gegenläufigen Kapitalbilanzsalden erklärbar und interpretierbar. Auch wenn die internationalen Kapitalbewegungen (insbesondere solche kurzfristiger Art) durch eine Vielzahl von Faktoren determiniert werden, kann für längerfristige Kapitalströme im Wesentlichen doch auf die grundlegenden Elemente der traditionellen (neoklassischen) Außenwirtschaftstheorie zurückgegriffen werden. Demnach müssten vor allem arbeitsreiche Länder und Regionen, in denen demzufolge die Kapitalrenditen relativ hoch sind, in der Lage sein, Leistungsbilanzdefizite über Kapitalimporte zu finanzieren.<sup>5</sup> Allerdings gehen insbesondere chronische Leistungsbilanzdefizite mit einer zunehmenden Auslandsverschuldung der betreffenden Volkswirtschaften einher. Dies ist als weniger problematisch anzusehen, solange die beim Ausland geliehenen Mittel produktiv verwendet werden und sich somit mittelfristig selbst finanzieren. Dies stellt sich jedoch grundlegend anders dar, wenn Leistungsbilanzdefizite eine Folge übermäßigen Konsums sind, die betreffenden Länder also dauerhaft „über ihre Verhältnisse“ leben. Im Falle derartiger, von den Marktteilnehmern als nicht tragfähig erachteten Leistungsbilanzdefiziten besteht die Gefahr, dass die Kapitalzuflüsse irgendwann versiegen und die Defizitländer spekulativen Attacken ausgesetzt sind, die im schlimmsten Fall Währungskrisen auslösen können.

Insbesondere in der Europäischen Union wird in Bezug auf die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte nun häufig auf unterschiedliche Lohn- und, damit einhergehend, divergierende Preisentwicklungen in den Mitgliedsländern verwiesen. Gerade Deutschland wird in diesem Zusammenhang vorgeworfen, in den zurückliegenden Jahren eine *Beggar thy Neighbour-Policy* betrieben und seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch geringe Lohnabschlüsse auf Kosten anderer EU-Mitgliedstaaten verbessert zu haben.<sup>6</sup> Schließlich gilt die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit als eine der wesentlichen Einflussgrößen der Exportnachfrage. Allerdings können steigende Exportüberschüsse c.p. nur realisiert

---

<sup>4</sup> Vgl. z.B. Blanchard/ Illing (2009), S. 578

<sup>5</sup> Allerdings ist zu beobachten, dass die Kapitalströme in weniger entwickelte Länder tendenziell weit hinter dem vor dem Hintergrund der neoklassischen Wachstumstheorie zu erwartenden Ausmaß zurückbleiben. Im Wesentlichen wird dies darauf zurückgeführt, dass für Anlage- und Investitionsentscheidungen neben der grundlegenden Faktorausstattung mit Arbeit und Kapital weitere Faktoren von Bedeutung sind. Für den oft geringen Umfang der Kapitalströme in kapitalarme Länder und Regionen werden zumeist die mangelhaften institutionellen Rahmenbedingungen in den Zielländern, Unterschiede im Humankapital zwischen Ursprungs- und Zielländern (bei Direktinvestitionen), fehlender Zugang zu technischem Fortschritt, Endogenität des technischen Fortschritts (Lucas 1988, S. 92 ff.) oder auch Unvollkommenheiten der Kapitalmärkte (Ahearn/Schmitz/ von Hagen (2008)) verantwortlich gemacht.

<sup>6</sup> Vgl. z.B. Horn/ Joebes/ Zwiener (2010); Flassbeck/ Spiecker (2005).

werden, wenn die Inländer bereit sind, mehr zu sparen (bzw. die inländischen Investitionen zurückgehen). Somit müsste auch ein Zusammenhang zwischen der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit und den in der Identitätsgleichung (4) enthaltenen Größen Ersparnisse und Investitionen nachweisbar sein, was im Folgenden überprüft wird. Darüber hinaus sollen jedoch auch die anderen Einflussgrößen auf die Spar- und Investitionsentscheidungen erfasst werden, um die Bedeutung der deutschen Lohnpolitik auf die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in der EU gegebenenfalls relativieren zu können.

Auf Basis der geschilderten Grundlagen werden im Folgenden die Determinanten der Leistungsbilanzen in der EU geschätzt. Ausgangspunkt dafür sind die Bestimmungsfaktoren der in der Identitätsgleichung enthaltenen Größen, insbesondere der privaten Ersparnisse.

### **3. Empirische Analysen für die Mitgliedstaaten der Europäischen Union**

Gemäß der Identitätsgleichung (4) stellen Ersparnis und Investitionen die wesentlichen Determinanten der Leistungsbilanzen dar. Vor diesem Hintergrund soll zunächst der Frage nachgegangen werden, wodurch die Höhe der Ersparnis bestimmt ist.<sup>7</sup> Dies erlaubt Rückschlüsse auf die eigentlichen Ursachen der Leistungsbilanzungleichgewichte. Die Analyse erfolgt auf der Basis eines Panelmodells, in das Beobachtungen für insgesamt 18 EU-Mitgliedstaaten (Belgien, Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Italien, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Slowakei, Spanien, Tschechien und Ungarn)<sup>8</sup> über einen Zeitraum von 13 Jahren (von 1996 bis 2008) einfließen. Die theoretischen Grundlagen der Analyse sind im folgenden Unterkapitel dargestellt.

#### *a) Bestimmungsfaktoren der privaten Ersparnisse*

Die private Ersparnisbildung hängt sowohl vom Sparpotenzial als auch von der Sparbereitschaft der Wirtschaftssubjekte ab. Das Sparpotenzial einer Volkswirtschaft wird im Wesentlichen durch die im Folgenden aufgeführten Faktoren bestimmt.<sup>9</sup>

In einer Vielzahl empirischer Untersuchungen wird die Höhe des Pro-Kopf-Einkommens als wesentliche Bestimmungsgröße der privaten Ersparnisse identifiziert. So nimmt die marginale

---

<sup>7</sup> Auf eine detaillierte empirische Analyse der privaten Investitionen wird an dieser Stelle verzichtet. Dies erscheint auch deshalb begründet, weil zumindest die Unternehmensinvestitionen (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt der jeweiligen Länder) im Beobachtungszeitraum relativ konstant geblieben sind (lediglich in Bulgarien und Spanien könnte die im Beobachtungszeitraum deutlich ausgeweitete Investitionstätigkeit einen Erklärungsbeitrag zu den Leistungsbilanzdefiziten dieser Länder liefern). Demzufolge haben sich die Veränderungen der Leistungsbilanzsalden der EU-Staaten im Beobachtungszeitraum in erster Linie aus Veränderungen der Sparquoten ergeben.

<sup>8</sup> Die übrigen Mitgliedstaaten konnten aufgrund fehlender Daten nicht berücksichtigt werden.

<sup>9</sup> Vgl. Hussein/ Thirlwall (1999),

Sparneigung mit steigendem realem Pro-Kopf-Einkommen zu (wenn auch mit fallender Rate), und demzufolge erhöht sich auch die private Sparquote. Folglich weisen reichere Länder erfahrungsgemäß höhere Sparquoten auf als ärmere Länder. Dies kann einen Erklärungsbeitrag für die besseren Leistungsbilanzpositionen hoch entwickelter Länder liefern.

Zudem kann aus der permanenten Einkommenshypothese abgeleitet werden, dass neben der Höhe auch das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens die Sparquote beeinflusst. Wenn aufgrund im Zeitablauf steigender Pro-Kopf-Einkommen das Lebenseinkommen der jeweils aktiven Erwerbspersonen höher ist als das der jeweiligen Rentnergeneration, werden erstere mehr Ersparnisse bilden als die vorhergehende, nun im Ruhestand befindliche Generation. Zudem wird, aufgrund des vergleichsweise höheren Lebenseinkommens, die Ersparnisbildung der aktiven Erwerbsbevölkerung höher ausfallen als das Entsparen der jeweiligen Rentnergeneration, die aufgrund eines geringeren Lebenseinkommens auch weniger konsumiert. Dies lässt auf einen positiven Zusammenhang zwischen dem Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens und der Sparquote schließen.<sup>10</sup>

In diesem Zusammenhang ist auf die Bevölkerungsstruktur als weitere Determinante des Sparpotenzials des privaten Sektors zu verweisen. Gemäß der typischen Verhaltensannahme bilden die Individuen während ihres Erwerbslebens Ersparnisse und Rücklagen, um diese nach dem Eintritt in das Rentenalter aufzubreuchen. Daraus kann abgeleitet werden, dass mit sinkendem Anteil der Erwerbspersonen an der Gesamtbevölkerung (bzw. mit steigendem Rentneranteil) die Sparquote abnimmt. Schließlich ist noch die Einkommensverteilung zu nennen. Sofern, wie schon erwähnt, die Sparmöglichkeiten der Bezieher höherer Einkommen größer sind als die der Geringverdiener, sollte mit einem zunehmenden Anteil von Beziehern sehr hoher Einkommen an der Gesamtbevölkerung bzw. mit steigender Ungleichverteilung der Einkommen die private Ersparnisbildung zunehmen.<sup>11</sup>

Während die bisher genannten Faktoren das Sparpotenzial einer Volkswirtschaft beeinflussen, wird die Sparquote darüber hinaus auch von der Bereitschaft der Haushalte, Ersparnisse zu bilden, determiniert. Diese Bereitschaft wird zum einen durch die Höhe der Realzinsen bestimmt. Da die Bildung von Ersparnissen eine Verlagerung des Konsums von der Gegenwart in die Zukunft bedeutet, stellt Sparen für die privaten Haushalte eine temporäre Nutzen einbuße dar, für die sie durch eine Verzinsung ihrer Ersparnisse entschädigt werden müssen. Folglich sollte die Sparbereitschaft (und damit auch der Saldo der Leistungsbilanz) umso höher sein, je höher der Realzinssatz ist.<sup>12</sup> Die Realzinsen wirken jedoch nicht nur über die

---

<sup>10</sup> Vgl. Modigliani/Brumberg (1954).

<sup>11</sup> Vgl. Hussein/Thirlwall (1999)

<sup>12</sup> In diesem Zusammenhang ist allerdings darauf zu verweisen, dass sich durch die Liberalisierung der Finanzmärkte und Finanzinnovationen den Wirtschaftssubjekten in den zurückliegenden Jahren und Jahrzehnten neben Geldanlagen eine Vielzahl weiterer Sparmöglichkeiten eröffnet hat. Folglich können Veränderungen des Realzinses auch zu Umschichtungen des Finanzvermögens zwischen alternativen Anlageformen führen, ohne dass sich dadurch die gesamtwirtschaftliche Ersparnis verändert (vgl. Warman/ Thirlwall 1994).

Ersparnisse, sondern auch über die Investitionen auf den Saldo der Leistungsbilanz: Sofern steigende Realzinsen die Investitionsbereitschaft hemmen, sollte auch über diesen Kanal ein positiver Einfluss der Realzinsen auf die Leistungsbilanz bestehen.

Als weitere wichtige Determinante der Sparbereitschaft der privaten Haushalte können die institutionellen Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten angesehen werden. So sollten etwa ein funktionsfähiges Bankensystem oder die Vielfalt alternativer Anlageformen der Sparbereitschaft der Privaten förderlich sein. Zudem bilden funktionsfähige Bankensysteme und Finanzmärkte eine wichtige Voraussetzung zur Umwandlung von Ersparnissen in effiziente Investitionen, die einerseits Wachstum und damit zusätzliche Ersparnisse generieren, andererseits aber (über die Investitionen) direkt auf den Saldo der Leistungsbilanz einwirken.<sup>13</sup>

Schließlich könnten die Anreize zur Ersparnisbildung von der Inflationsrate abhängig sein. Einerseits sollte durch eine hohe Inflation die Verlagerung des Konsums von der Gegenwart in die Zukunft aufgrund der höheren Geldentwertung an Attraktivität verlieren und folglich die Konsumneigung zu- und die Sparneigung abnehmen. Andererseits verringern sich durch Inflation jedoch die Realvermögensbestände der Haushalte. Sofern die privaten Haushalte ihre Realvermögensbestände erhalten wollen, wären sie bei steigender Inflation gezwungen, mehr Ersparnisse zu bilden bzw. die Konsumnachfrage aufgrund schrumpfender Realvermögensbestände zu reduzieren. Somit ist die Wirkung von Inflation auf das Sparverhalten der Haushalte nicht eindeutig.

Letztlich können auch zwischen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (im Folgenden durch den realen effektiven Wechselkurs<sup>14</sup> erfasst) und der Sparbereitschaft der Wirtschaftssubjekte theoretische Zusammenhänge abgeleitet werden. So könnten unvorhergesehene reale Aufwertungen über die damit verbundenen Steigerungen der realen Einkommen und Vermögensbestände die Ausgabenneigung der privaten Haushalte erhöhen und folglich eine Verringerung der marginalen Sparneigung bewirken.<sup>15</sup> Sofern die Marktteilnehmer reale Aufwertungen jedoch als temporär betrachten, kann sich vor dem Hintergrund der Lebenseinkommenshypothese auch ein gegenteiliger Effekt ergeben. In diesem Fall würden die Haushalte ihre Konsumnachfrage über die Zeit glätten, bei mit einer Aufwertung einher gehenden realen Einkommens- und Vermögenszuwächsen also mehr Ersparnisse bilden.<sup>16</sup> Folglich ist der Effekt des realen Wechselkurses auf die Ersparnisbildung theoretisch nicht eindeutig.

---

<sup>13</sup> Vgl. Herrmann/ Jochem (2005).

<sup>14</sup> Als realer Wechselkurs wird ein um die Unterschiede in den Inflationsraten (oder in den Lohnstückkostentwicklungen) der betrachteten Länder bereinigter Wechselkurs bezeichnet. Der effektive Wechselkurs erfasst die durchschnittliche Wechselkursentwicklung gegenüber den wichtigsten Handelspartnern.

<sup>15</sup> Umgekehrt könnten die Haushalte im Falle einer realen Abwertung bestrebt sein, die damit verbundenen realen Einkommens- und Vermögensverluste durch die Bildung zusätzlicher Ersparnisse zu kompensieren, vgl. z.B. Davey (2001); Maki/ Palumbo (2001).

<sup>16</sup> Vgl. Obstfeld/ Rogoff (1995).



b) Ableitung der Schätzgleichung

Auf Basis der vorangegangenen theoretischen Überlegungen sollen nun für den vorliegenden Länderkreis die Determinanten der privaten Ersparnisse empirisch ermittelt werden. Um den Einfluss der Ländergrößen auszuschalten, werden als abhängige Variable die privaten Ersparnisse in Relation zum verfügbaren Nettonationaleinkommen von Land  $i$  in Periode  $t$  ( $(S/Y^v)_{it}$ ) gewählt. Als Determinanten des Sparpotenzials fließen das reale Pro-Kopf-Einkommen des Landes  $i$  in Periode  $t$  ( $GDPpc_{it}$ ), das Wachstum des realen Pro-Kopf-Einkommens des Landes  $i$  Periode  $t$  ( $\Delta GDPpc_{it}$ ), der GINI-Koeffizient<sup>17</sup> als Indikator der personellen Einkommensverteilung ( $GINI_{it}$ ) sowie der Anteil der über 65-Jährigen an der gesamten Bevölkerung ( $DepRatio_{it}$ ) ein. Während für die Variablen  $GDPpc_{it}$ ,  $\Delta GDPpc_{it}$  und  $GINI_{it}$  ein positiver Einfluss auf die Sparquote unterstellt werden kann, sollte sich letztere mit steigendem Rentneranteil an der Bevölkerung ( $DepRatio_{it}$ ) verringern.

Zusätzlich fließen als Indikatoren, die die Sparanreize beeinflussen, der Realzinssatz von Land  $i$  in Periode  $t$  ( $RIR_{it}$ )<sup>18</sup>, die Inflationsrate gemessen über den Anstieg der Verbraucherpreise ( $HVPI_{it}$ ), das Kreditvolumen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ( $(Cred/Y)_{it}$ ) als Indikator für die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte beziehungsweise des Bankensystems sowie der reale effektive Wechselkurs auf Lohnstückkostenbasis (gegenüber 36 Handelspartnerländern) des Landes  $i$  in Periode  $t$  ( $REERulc_{it}$ ) ein. Während Realzinsen und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte die Sparbereitschaft steigern sollten, ist der Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Ersparnisbildung theoretisch uneindeutig. Gleiches gilt für den realen effektiven Wechselkurs. Aus den obigen Überlegungen leitet sich somit folgende Schätzgleichung für die privaten Ersparnisse ab:

$$\begin{aligned} \left( \frac{S}{Y^v} \right)_{it} = & \alpha + \beta_1 \ln GDPpc_{it} + \beta_2 \Delta GDPpc_{it} + \beta_3 GINI_{it} + \beta_4 DepRatio_{it} \\ & + \beta_5 RIR_{it} + \beta_6 \Delta HVPI_{it} + \beta_7 \left( \frac{Cred}{Y} \right)_{it} + \beta_8 \ln REERulc_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

Die Schätzergebnisse sind in Tabelle 1 dargestellt. In der Tabelle sind sowohl die Ergebnisse einer einfachen OLS-Schätzung als auch einer Fixed-Effects-Schätzung enthalten (T-Statistiken in Klammern). Die Ergebnisse des Likelihood-Ratio-Tests legen nahe, dass letzterer der überlegene Schätzansatz ist.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Der Gini-Koeffizient ist ein statistisches Maß für die Ungleichverteilung der Einkommen in einer Volkswirtschaft. Er kann Werte zwischen Null und Eins annehmen, wobei höhere Werte eine größere Ungleichverteilung signalisieren.

<sup>18</sup> Dreimonatsgeldsatz (EURIBOR), bereinigt um den Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex.

<sup>19</sup> Da der Hausman-Test eine Schätzung mit Random-Effects ablehnt, wurden die Ergebnisse des Random-Effects-Modells nicht in die Tabelle aufgenommen. Auf Wunsch können diese jedoch zur Verfügung gestellt werden.

**Table 1: Determinants of private savings**

<i>Erklärende Variable</i>	<i>Simple OLS</i>	<i>Two-Way-Fixed-Effects</i>
$\ln GDPpc_{it}$	1,742*** (3,83)	0,893 (0,73)
$\Delta GDPpc_{it}$	0,458*** (3,71)	0,256*** (3,74)
$GINI_{it}$	-0,329*** (-5,51)	0,160* (1,94)
$DepRatio_{it}$	0,236 (1,38)	0,047 (0,17)
$RIR_{it}$	0,197*** (4,24)	-0,020 (-0,66)
$\Delta HVPI_{it}$	0,213*** (6,66)	-0,069*** (-2,81)
$(Cred/Y)_{it}$	0,015*** (3,28)	0,017** (2,44)
$\ln REERulc_{it}$	4,152** (2,20)	-7,209*** (-3,35)
<i>No. of Obs</i>	234	234
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0,29	0,82

*Likelihood-Ratio-Test:  $\chi^2=380,65$  (prob. 0,000); Hausman-Test:  $\chi^2=40,71$  (prob. 0,000) Signifikanzniveaus: \*=10%, \*\*=5%, \*\*\*=1%*

Den Ergebnissen der Fixed-Effects-Schätzung zufolge wird das Sparpotenzial der EU-Mitgliedstaaten über das Wachstum der realen Pro-Kopf-Einkommen und die Einkommensverteilung gut erklärt. Gemäß den theoretischen Vorgaben bewirkt ein im Zeitverlauf wachsendes Pro-Kopf-Einkommen, dass die Ersparnisbildung der aktiven Erwerbspersonen höher ausfällt als das Entsparen der Rentnergeneration, deren Lebenseinkommen relativ niedriger ist. Zudem scheint die Hypothese zuzutreffen, dass eine höhere gesamtwirtschaftliche Ersparnisbildung möglich ist, wenn Haushalte existieren, die über sehr hohe Einkommen verfügen. Dies ist umso mehr der Fall, je ungleicher die personellen Einkommen verteilt sind.

Bezüglich der Determinanten der Sparbereitschaft zeigt sich die Inflationsrate erwartungsgemäß signifikant negativ. Zugleich verringert offensichtlich eine reale Aufwertung über die damit verbundenen Kaufkraftgewinne, sowohl aus dem realen Einkommen als auch aus den Realvermögensbeständen, die Sparbereitschaft. Demgegenüber fördert eine bessere Kreditversorgung als Indikator für ein funktionsfähiges Banken- und Finanzsystem erwartungsgemäß die Sparbereitschaft. Die Bevölkerungsstruktur, der Realzins sowie die Pro-Kopf-Einkommen sind insignifikant.

Insgesamt zeigt die Schätzung, dass nicht alle der in der Schätzgleichung enthaltenen Variablen dazu beitragen können, die Sparquoten der EU-Mitgliedstaaten zu erklären.

Auffallend ist insbesondere die Insignifikanz des Pro-Kopf-Einkommens, das eigentlich als entscheidende Determinante für die Ersparnisbildung angesehen wurde. Offensichtlich erfolgt in der EU die Ersparnisbildung losgelöst von wesentlichen, theoretisch abgeleiteten fundamentalen Faktoren. Damit liefert dieses Ergebnis bereits wichtige Erkenntnisse für die weiteren Analysen.

c) *Erweiterter Schätzansatz für die Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanz*

Im Folgenden sollen die Determinanten der Ersparnisse sowie zusätzlich die Investitionen und die staatlichen Budgetsalden in eine Gleichung zur Schätzung der Leistungsbilanzsalden der EU-Mitgliedstaaten einfließen. Dazu wird auf Gleichung (4) zurückgegriffen, die dergestalt modifiziert wird, dass die Determinanten der Sparquoten nun direkt in die Gleichung zur Erklärung der Leistungsbilanzsalden einfließen. Diese nimmt damit die folgende Form an:

$$\left(\frac{CA}{Y}\right)_{it} = \alpha + \beta_1 \ln GDPpc + \beta_2 \Delta GDPpc_{it} + \beta_3 GINI_{it} + \beta_4 DepRatio_{it} + \beta_5 RIR_{it} + \beta_6 \Delta HVPI_{it} + \beta_7 \left(\frac{Cred}{Y}\right)_{it} + \beta_8 \ln REERulc_{it} + \beta_9 \left(\frac{I}{Y}\right)_{it} + \beta_{10} \left(\frac{T-G}{Y}\right)_{it} \quad (6)$$

Um den Einfluss der Ländergrößen auszuschalten, werden auch die Leistungsbilanzsalden ( $CA$ ) in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Landes  $i$  ausgedrückt ( $(CA/Y)_{it}$ ). Das Pro-Kopf-Einkommen der Länder wirkt in der vorliegenden Gleichung (6) nicht nur auf die Ersparnisbildung, sondern auch direkt auf die abhängige Variable, da Kapital gemäß der neoklassischen Theorie insbesondere in ärmere Länder mit höherer Kapitalrendite fließen sollte. Neben den übrigen Determinanten der privaten Ersparnisse fließen die Investitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt als exogene erklärende Variable des Saldos der Leistungsbilanz in die Gleichung ein.<sup>20</sup>

Schließlich fließt noch der staatliche Budgetsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in die Schätzgleichung ein. Während  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_5$  und  $\beta_{10}$  positive Werte annehmen sollten, sind für  $\beta_4$ ,  $\beta_6$ ,  $\beta_8$  und  $\beta_9$  negative Vorzeichen zu erwarten. Der Einfluss eines funktionsfähigen Bankensystems auf die Leistungsbilanz ist nicht eindeutig.<sup>21</sup> Die Schätzergebnisse können Tabelle 2 entnommen werden.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Diese Vorgehensweise findet sich auch in anderen empirischen Analysen der Determinanten der Leistungsbilanzsalden (vgl. z.B. Hermann/Jochem 2005, Bundesbank 2006, Aristovnik 2007).

<sup>21</sup> Einerseits ermöglicht ein funktionsfähiges Banken- und Finanzsystem, Ersparnisse in effiziente Investitionen zu lenken. Während sich der Saldo der Leistungsbilanz dadurch zunächst verringern sollte, fördern effiziente Investitionen andererseits das Wachstum und generieren damit auch neue Ersparnisse, woraufhin sich der Saldo der Leistungsbilanz gemäß Identitätsgleichung mittelfristig wiederum verbessern müsste (vgl. Schätzergebnisse in Tabelle 1).

<sup>22</sup> Wie bereits in den Schätzungen zuvor, ist gemäß den Teststatistiken das Fixed-Effects-Modell der einfachen OLS-Schätzung vorzuziehen. Eine Random-Effects-Schätzung wird durch den Hausman-Test abgelehnt.

**Tabelle 2: Determinanten der Leistungsbilanzen der EU-Mitgliedstaaten**

<i>Erklärende Variable</i>	<i>Simple OLS</i>	<i>Two-Way-Fixed-Effects</i>
$\ln GDP_{pc_{it}}$	0,192*** (6,25)	0,215*** (2,83)
$\Delta GDP_{pc_{it}}$	0,081 (0,81)	0,272*** (3,49)
$GINI_{it}$	-0,379*** (-7,95)	0,114 (1,35)
$DepRatio_{it}$	-0,495*** (-3,73)	-0,350 (-1,17)
$RIR_{it}$	0,005 (0,13)	-0,018 (-0,65)
$\Delta HVPI_{it}$	-0,053** (-2,26)	-0,090*** (-3,64)
$(Cred/Y)_{it}$	0,007** (2,02)	0,022*** (2,73)
$(I/Y)_{it}$	-0,595*** (-11,66)	-0,823*** (-16,41)
$((T-G)/Y)_{it}$	0,086 (1,11)	0,154** (2,00)
$\ln REERulc_{it}$	-4,039*** (-2,80)	-9,276*** (-5,86)
<i>No. of Obs</i>	234	234
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	0,74	0,89

*Likelihood-Ratio-Test:  $\chi^2=233,64$  (prob. 0,000); Hausman-Test:  $\chi^2=18,58$  (prob. 0,046) Signifikanzniveaus: \*=10%, \*\*=5%, \*\*\*=1%*

Wie die Ergebnisse der empirisch gesicherten Fixed-Effects-Schätzung zeigen, ist das Pro-Kopf-Einkommen, wenngleich insignifikant in Bezug auf die Sparquote (vgl. Tabelle 1), in dieser Schätzung signifikant positiv. Dies lässt sich dadurch begründen, dass Kapital aufgrund höherer Renditen eher in geringer entwickelte Länder fließt, dort die Investitionstätigkeit oder den Konsum erhöht, und damit die Leistungsbilanzdefizite bewirkt, die den Kapitalbilanzüberschüssen gegenüberstehen. Der signifikant positive Einfluss des Wachstums des Pro-Kopf-Einkommens entspricht den Ergebnissen der vorhergehenden Schätzung. Danach erhöhen sich, gemäß der Lebenseinkommenshypothese, in Ländern mit stärker wachsenden Einkommen aufgrund einer relativ höheren Sparneigung der aktiven Erwerbsbevölkerung auch die Sparquoten und verbessern damit die Leistungsbilanzsalden.

Der signifikant negative Koeffizient der Veränderung der Verbraucherpreise auf die Leistungsbilanz erklärt sich über die Konsum-Spar-Entscheidung bzw. das Spar-Investitions-Kalkül, da bei hoher Inflation Investitionen bzw. Gegenwartskonsum gegenüber der Ersparnisbildung an Attraktivität gewinnen. Ebenso ist auch der Indikator für ein funktionsfähiges Banken- und Finanzsystem, welches die private Ersparnisbildung fördern sollte, wie bereits in

der vorhergehenden Schätzung signifikant positiv. Zwischen der Investitionstätigkeit und dem Saldo der Leistungsbilanz besteht ein erwartungsgemäß signifikant negativer Zusammenhang. Entsprechend gehen zunehmende Defizite der öffentlichen Haushalte mit einer Passivierung der Leistungsbilanz einher. Dies resultiert aus der Tatsache, dass, im Falle eines unveränderten Finanzierungssaldos des privaten Sektors, einer steigenden Staatsverschuldung zunehmende Kapitalimporte gegenüberstehen müssen und die Leistungsbilanz sich demzufolge verschlechtert.

Der signifikant negative Koeffizient des realen effektiven Wechselkurses bestätigt, dass sich die Leistungsbilanz im Falle einer realen Aufwertung der heimischen Währung verschlechtert. Ebenso wie in der vorhergehenden Schätzung zur Erklärung der privaten Ersparnisse sind Bevölkerungsstruktur und Realzinsen auch in Bezug auf die Leistungsbilanzsalden der EU-Mitgliedstaaten insignifikant. Anders als in der vorhergehenden Schätzung ist allerdings nun auch die Einkommensverteilung als erklärende Variable für die Leistungsbilanzsalden insignifikant.

Diese empirischen Ergebnisse sollen im Folgenden genutzt werden, um die konkreten Ursachen der nachhaltigen Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU zu identifizieren.

#### **4. Ursachen der Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU**

Im vorherigen Kapitel konnten die wesentlichen Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanzen der EU-Mitgliedstaaten herausgearbeitet werden. Diese sollen nun im Einzelnen genauer interpretiert werden, beginnend mit den privaten Ersparnissen.

##### *a) Unterschiede in der Ersparnisbildung*

Die privaten Ersparnisse stellen gemäß der aus der Identitätsbeziehung abgeleiteten Gleichung (4) eine wesentliche Determinante der Leistungsbilanzsalden dar. Allerdings lassen sich – wie gezeigt (vgl. Tab. 1) – die Ersparnisse in der EU durch die aus der ökonomischen Theorie abgeleiteten Einflussgrößen nicht vollständig erklären. Dies gilt insbesondere für die Determinanten des Sparpotenzials. Ein Blick auf Daten aus dem Jahr 2008 verdeutlicht diesen ersten Eindruck. So zeigt Abbildung 1, dass zwischen den Pro-Kopf-Einkommen und den Sparquoten<sup>23</sup> ein erwartungsgemäß positiver Zusammenhang besteht. Eine Approximation der Punktwolke durch einen linearen wie auch durch einen logarithmischen<sup>24</sup> Trend zeigt jedoch, dass insbesondere die Sparquoten Griechenlands und Portugals deutlich unterhalb der Trendlinien im negativen Bereich liegen, also selbst in Anbetracht der unterdurchschnittlichen

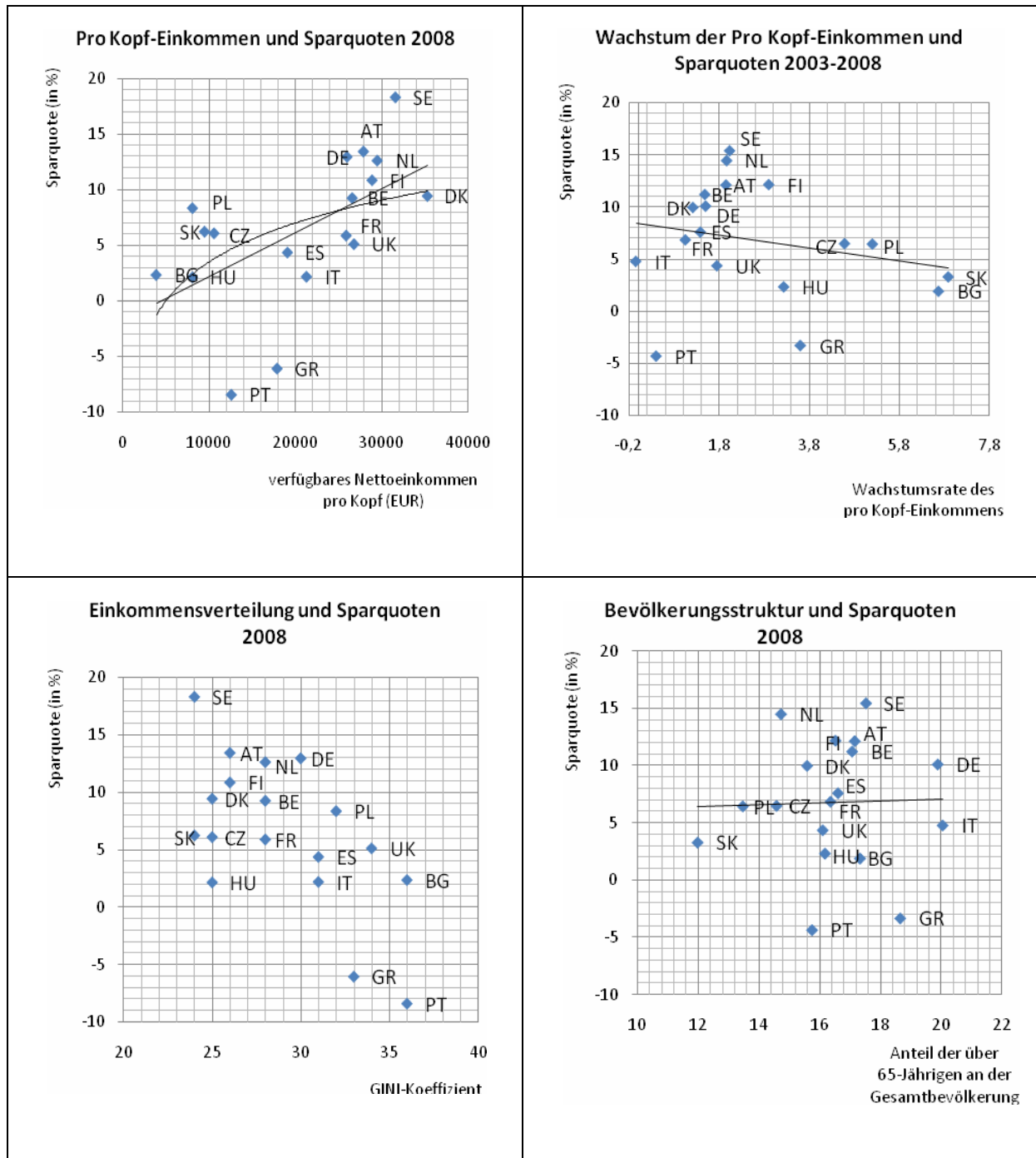
---

<sup>23</sup> Ersparnisse der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Nettonationaleinkommen.

<sup>24</sup> Es ist davon auszugehen, dass die marginale Sparneigung mit zunehmendem Pro-Kopf-Einkommen zwar wächst, allerdings mit fallender Rate. Folglich sollte auch die Sparquote mit wachsendem Pro-Kopf-Einkommen unterproportional zunehmen (vgl. Hussein/ Thirlwall (1999),)

Höhe der Pro-Kopf-Einkommen dieser Länder sehr niedrig sind. Obgleich die Pro-Kopf-Einkommen Bulgariens, Polens, der Slowakei und Tschechiens noch geringer sind als die der genannten südeuropäischen Länder, realisieren diese immer noch deutlich höhere Ersparnisse.

**Abbildung 1: Sparquoten und ihre Determinanten**



Quellen: EUROSTAT, eigene Berechnungen

Folglich scheinen insbesondere die südeuropäischen EU-Mitglieder (einschließlich Italien und Spanien, aber auch Frankreich und Großbritannien) ihre aufgrund der Höhe ihrer Pro-Kopf-Einkommen vorhandenen Sparpotenziale nur unterdurchschnittlich zu nutzen (Griechenland und Portugal weisen bereits seit 2002 bzw. 2004 sogar negative Sparquoten auf). Demgegenüber liegen die Sparquoten der Leistungsbilanzüberschussländer Schweden, Österreich, Deutschland und der Niederlande deutlich über den beiden Trendlinien.

Auch ein Blick auf die übrigen Daten in Abbildung 1 lässt erkennen, dass die Sparquoten der Leistungsbilanzdefizitländer deutlich geringer sind als aufgrund der Ausprägung fundamentaler, aus der Theorie abgeleiteter Determinanten des Sparpotenzials zu erwarten wäre. So werden insbesondere in Griechenland und Portugal, aber auch in Italien, Bulgarien, Ungarn und Großbritannien deutlich weniger Ersparnisse gebildet als in anderen Ländern mit ähnlichem Wachstum der Pro-Kopf-Einkommen oder ähnlicher Bevölkerungsstruktur. Mit Bezug auf die Einkommensverteilung müssten, gemäß den theoretischen Vorgaben, gerade die südeuropäischen Länder ebenso wie Bulgarien, Großbritannien und Polen aufgrund einer recht hohen Ungleichverteilung besonders viel Ersparnisse bilden, was jedoch nicht der Fall ist. Einen Gegenpol zu den südeuropäischen und einigen osteuropäischen Ländern stellen die Leistungsbilanzüberschussländer Schweden, Finnland, Deutschland, Österreich und die Niederlande dar. In diesen Ländern sind die Sparquoten deutlich höher als in anderen Ländern mit ähnlicher Ausprägung der Bestimmungsfaktoren des Sparpotenzials. Folglich können die Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU wesentlich darauf zurückgeführt werden, dass einerseits die Sparneigungen der Leistungsbilanzüberschussländer vergleichsweise hoch sind, dass aber andererseits die Defizitländer, hier insbesondere Griechenland und Portugal, deutlich über ihre Verhältnisse leben.

#### *b) Hohe Investitionstätigkeit insbesondere in Osteuropa*

Neben den Ersparnissen stellen, gemäß der Schätzergebnisse, die privaten Investitionen einen wichtigen Bestimmungsfaktor der Leistungsbilanzen dar. Hier zeigt sich, dass die Investitionstätigkeit lediglich in Bulgarien und Spanien im Beobachtungszeitraum deutlich stärker ausgeweitet wurde als die Ersparnisse und damit einen Erklärungsbeitrag zur Zunahme der Leistungsbilanzdefizite liefern kann. Obgleich Eurostat-Daten<sup>25</sup> zufolge die Investitionsquoten insbesondere in den osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten deutlich höher liegen als in den übrigen EU-Ländern, sind diese im Beobachtungszeitraum, außer in Bulgarien, nicht nennenswert gestiegen. Damit kann in den mittel- und osteuropäischen Ländern die hohe Investitionstätigkeit durchaus einen Erklärungsbeitrag für die bestehenden Leistungsbilanzdefizite liefern. Für die Vergrößerung der Defizite in vielen osteuropäischen Ländern im Zeitverlauf sind jedoch eher sinkende marginale Sparneigungen als wachsende Investitionsquoten verantwortlich.

---

<sup>25</sup> Vgl. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national\\_accounts/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/database)

Auch in den west- und südeuropäischen Ländern (mit Ausnahme Spaniens) sind die privaten Investitionen (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) nahezu konstant geblieben, und auch in Bezug auf die Höhe unterscheiden sich die Investitionsquoten zwischen diesen Ländern nur unwesentlich. Damit können die Leistungsbilanzungleichgewichte sowohl der west- als auch der südeuropäischen Länder nicht über Unterschiede in den Investitionsaktivitäten erklärt werden, wohl aber durch die divergierende Entwicklung von Ersparnissen und Investitionen. So sind in den südeuropäischen Ländern die privaten Sparquoten, bei recht konstanten Investitionsquoten, im Beobachtungszeitraum deutlich zurückgegangen.

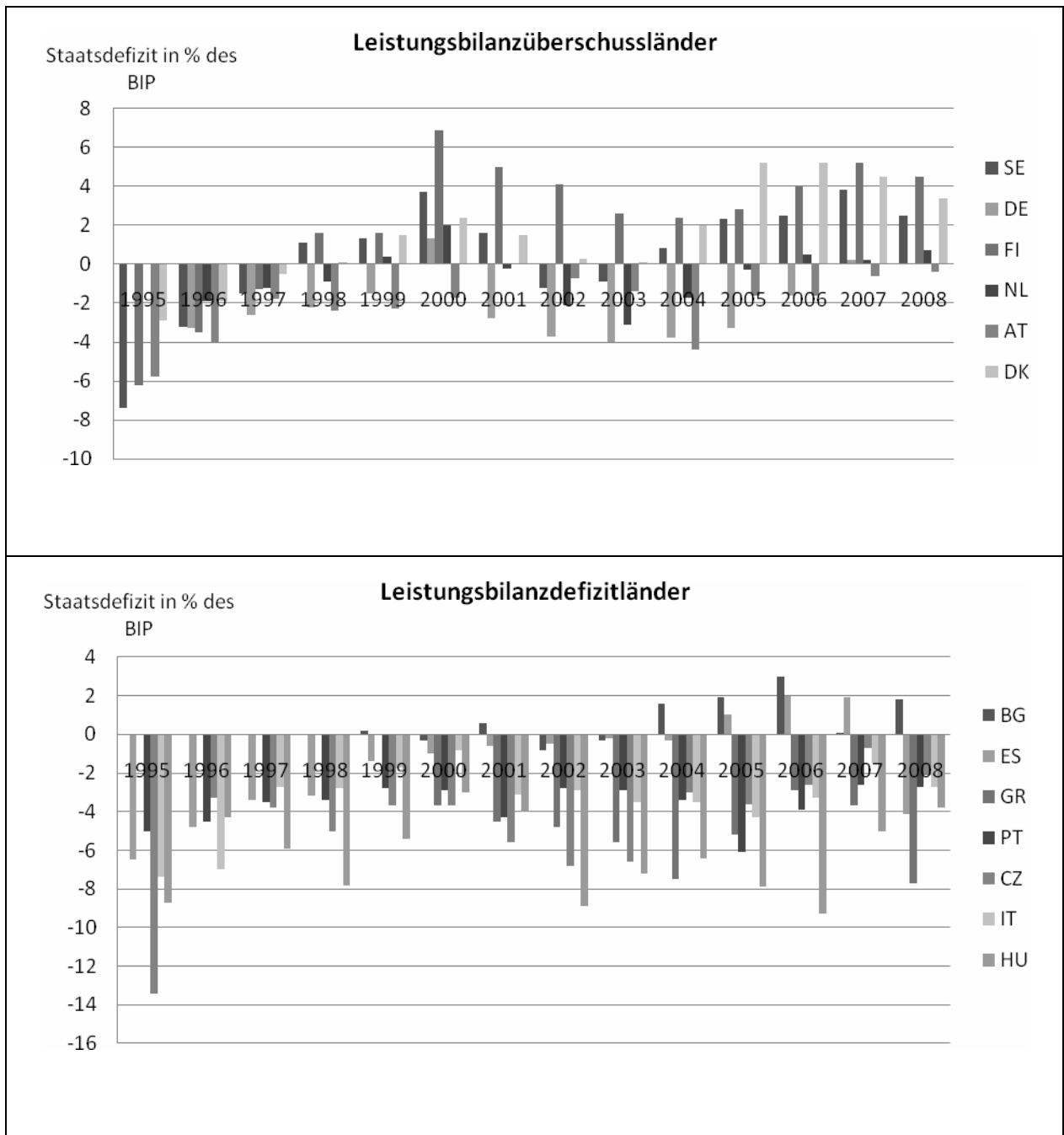
*c) Divergierende Entwicklung bei Staatsverschuldung und öffentlichen Investitionen*

Im Hinblick auf die öffentlichen Budgetüberschüsse und -defizite ist eine klare Zuordnung zu Leistungsbilanzüberschuss- oder -defizitländern nicht so eindeutig möglich wie im Falle der Ersparnisse. So weisen unter den Leistungsbilanzüberschussländern nur die skandinavischen Länder auch deutliche Haushaltsüberschüsse auf, während in Belgien und den Niederlanden der staatliche Finanzierungssaldo über die Jahre in etwa ausgeglichen, in Deutschland und Österreich dagegen größtenteils negativ war. Umgekehrt konnte das Leistungsbilanzdefizitland Bulgarien in den zurückliegenden Jahren Haushaltsüberschüsse vorweisen, und in Spanien waren die Staatsfinanzen in den letzten Jahren solider als in Deutschland oder Österreich. Dagegen wiesen Italien, Griechenland und Portugal ebenso wie die mittel- und osteuropäischen Länder (mit Ausnahme Bulgariens) ein Zwillingsdefizit (von Staatshaushalt und Leistungsbilanz) auf.

Betrachtet man die Entwicklung im Zeitablauf, zeigt sich jedoch tendenziell, dass in den Leistungsbilanzüberschussländern die Haushaltskonsolidierung stärker vorangeschritten ist als in den Defizitländern (vgl. Abbildung 2). Dies gilt insbesondere für die skandinavischen Länder. Lediglich Deutschland, Österreich und die Niederlande hatten insbesondere in der konjunkturellen Schwächephase zwischen 2001 und 2004 größere Haushaltsdefizite zu verzeichnen. Demgegenüber zeigen sich für die Leistungsbilanzdefizitländer über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg negative Finanzierungssalden, die nur in wenigen Ländern verringert wurden. Die einzigen Ausnahmen bilden hier die Länder Bulgarien und Spanien, die in den zurückliegenden Jahren teilweise Haushaltsüberschüsse vorweisen konnten. Demzufolge war und ist in den europäischen Leistungsbilanzdefizitländern sowohl die Ausgabenneigung der privaten Haushalte als auch der öffentlichen Gebietskörperschaften übermäßig hoch.



**Abbildung 2: Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in Prozent des Bruttoinlandsprodukts<sup>26</sup>**



Quellen: EUROSTAT, eigene Berechnungen

Für eine qualitative Bewertung der öffentlichen Haushalte müsste natürlich überprüft werden, wie sich die Budgetsalden im Einzelnen zusammensetzen, beziehungsweise wodurch deren Entwicklung im Zeitablauf bestimmt war. So zeigt sich, dass die Staatsquote in fast allen Ländern in den vergangenen Jahren teilweise deutlich zurückgegangen ist. Anders als in allen anderen Ländern war dieser Rückgang der Staatsausgaben, der ceteris paribus zu einer

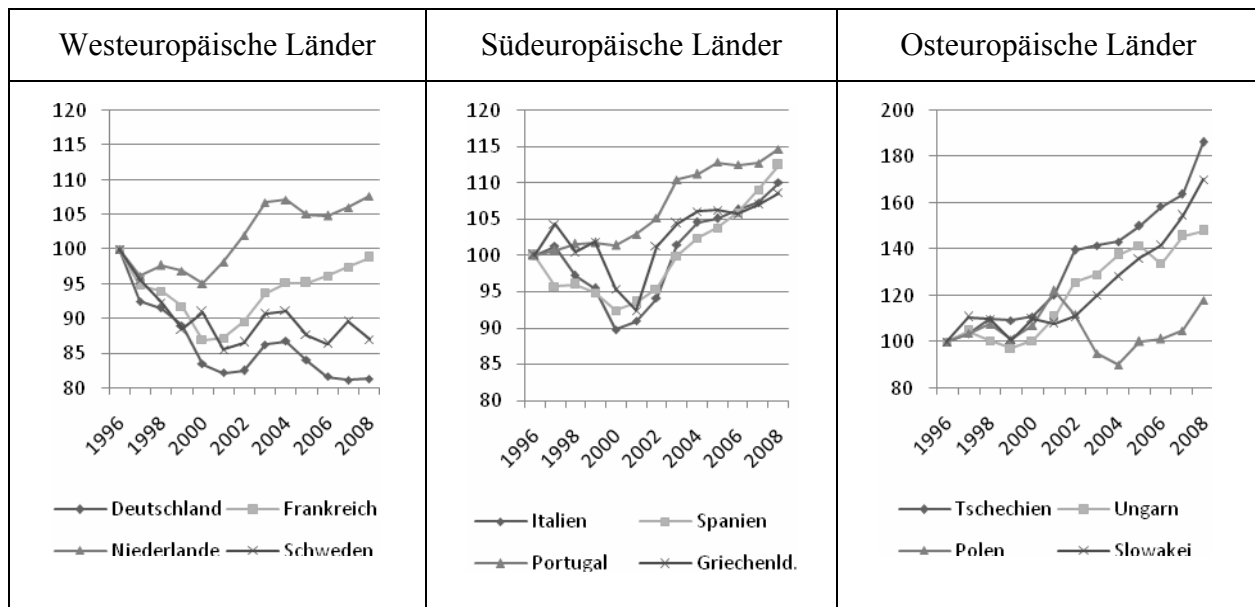
<sup>26</sup> Sämtliche Gebietskörperschaften, gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht

Verbesserung der Leistungsbilanz führen sollte, in den Leistungsbilanzüberschussländern Deutschland und Österreich von einer Verringerung der staatlichen Investitionen (in Relation zum BIP) begleitet. Demgegenüber wurden die investiven Staatsausgaben insbesondere in den osteuropäischen Ländern deutlich ausgeweitet. Sofern dies mittelfristig zu einem höheren Potenzialwachstum führt, könnte dies rein theoretisch über die Generierung höherer Einkommen und Ersparnisse auf mittlere Sicht zu einem Abbau der Leistungsbilanzdefizite dieser Länder beitragen. Folglich wäre eine Ausweitung der investiven Staatsausgaben nicht zwangsläufig negativ zu bewerten.

d) *Zur Entwicklung der Lohnstückkosten*

In der öffentlichen Debatte wird zumeist die divergierende Lohn- und Lohnstückkostenentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten als Hauptursache der Leistungsbilanzungleichgewichte angeführt.<sup>27</sup> Gerade Deutschland sieht sich hier oft dem Vorwurf ausgesetzt, ein exportorientiertes ‚Geschäftsmodell‘ verfolgt und durch zu geringe Lohnsteigerungen seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Kosten anderer Länder verbessert zu haben. Die obigen Schätzungen haben gezeigt, dass die realen effektiven Wechselkurse auf Lohnstückkostenbasis in der Tat eine signifikante Determinante der Leistungsbilanzsalden der EU-Länder darstellen.

**Abbildung 3: Reale (handelsgewichtete) effektive Wechselkurse gegenüber 36 Ländern auf Basis der Lohnstückkosten (Index: 1996=100)**



<sup>27</sup> Dies hat sich insbesondere in der Europäischen Währungsunion zum Problem entwickelt, weil Inflationsunterschiede zwischen den Mitgliedstaaten nicht mehr durch Wechselkursanpassungen kompensiert werden können.

Abbildung 3 zeigt die sehr unterschiedlichen Entwicklungen der realen Wechselkurse exemplarischer EU-Länder. Die stärkste reale Abwertung weist tatsächlich Deutschland auf, aber auch Schweden hat stark abgewertet, und Frankreichs realer Wechselkurs ist über den betrachteten Zeitraum hinweg konstant geblieben (allerdings nur aufgrund einer anfänglich starken realen Abwertung, denn seit 2001 hat die nominale Aufwertung des Euro sehr stark auf den realen Wechselkurs Frankreichs durchgeschlagen.). Die südeuropäischen Länder haben dagegen durch signifikante reale Aufwertungen deutlich an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Noch stärker gilt dies für die osteuropäischen Länder, wobei hier auch Sonder-effekte aus dem Transformationsprozess eine Rolle spielen.

Neben der Euro-Aufwertung, die – je nach Außenhandelsstruktur – für die einzelnen EWU-Länder eine unterschiedliche Bedeutung haben kann, sind für die unterschiedliche Entwicklung der realen Wechselkurse vor allem unterschiedliche Lohnkostenentwicklungen relevant. Daher sollen im Folgenden die Lohnstückkosten der EU-Mitgliedstaaten näher betrachtet werden. In Tabelle 3 ist die Entwicklung der Lohnstückkosten (Indexwerte 1998 = 100) ausgewählter EU-Mitgliedstaaten von 1998 bis 2008 dargestellt.<sup>28</sup>

Den OECD-Daten zufolge haben sich die Lohnstückkosten in den EU-Ländern in der Tat recht unterschiedlich entwickelt. Interessanterweise kann jedoch nicht generell festgestellt werden, dass in den Leistungsbilanzüberschussländern bzw. in den nord- und westeuropäischen ‚Hochlohnländern‘ die Lohnstückkosten deutlich weniger gestiegen sind als in den süd- und osteuropäischen Ländern. So sind etwa auch in Polen und der Tschechischen Republik die Lohnstückkosten in den vergangenen Jahren tendenziell gesunken.<sup>29</sup> Dagegen fiel in den Leistungsbilanzüberschussländern Belgien, Niederlande und Dänemark der Lohnanstieg in den letzten Jahren offensichtlich stärker aus als der Zuwachs an Arbeitsproduktivität. Gleiches gilt für die südeuropäischen Leistungsbilanzdefizitländer ebenso wie für Großbritannien und Ungarn. Insgesamt zeigt sich, dass bei der Lohnstückkostenentwicklung Deutschland keinesfalls eine Vorreiterrolle eingenommen hat, da der Anstieg der Lohnstückkosten in einigen anderen Ländern noch deutlich geringer ausfiel als in Deutschland. Stattdessen fällt bei der Entwicklung der Lohnstückkosten weniger Deutschland, als vielmehr die Leistungsbilanzdefizitländer Ungarn, Spanien, Italien, Griechenland, aber auch Dänemark und das Vereinigte Königreich aus dem Rahmen, die deutlich überdurchschnittliche Lohnstückkostenzuwächse zu verzeichnen hatten.

---

<sup>28</sup> Die Länderauswahl erfolgte auf Grundlage der Datenverfügbarkeit

<sup>29</sup> Die Tatsache, dass diese beiden Länder trotzdem an internationaler preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben, ist demzufolge auf nominale Aufwertungen ihrer Währungen zurückzuführen.

**Tabelle 3: Entwicklung und Höhe der Lohnstückkosten (im Verarbeitenden Gewerbe) in der Europäischen Union (1998 = 100)**

Land	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	LSK <sup>a)</sup> 2007
<b>FI</b>	100	96,9	91,4	93,4	89,6	87,4	85,0	85,3	80,9	76,9	79,6	53,8
<b>PL</b>	100	102,0	101,8	100,3	96,2	90,7	86,6	86,9	84,2	84,5	88,6	48,0
<b>SE</b>	100	92,6	93,0	99,4	95,4	93,6	87,2	85,4	82,3	85,8	89,3	72,7
<b>AT</b>	100	97,9	95,0	94,1	95,0	95,8	93,3	93,7	91,1	90,4	91,2	60,2
<b>CZ</b>	100	93,7	89,8	99,6	101,9	107,8	101,7	97,5	91,9	92,3	91,7	56,7
<b>DE</b>	100	99,6	98,1	99,0	99,6	98,7	94,7	92,6	90,3	90,4	93,2	70,9
<b>SK</b>	100	98,3	113,7	113,0	113,3	109,0	97,9	98,2	94,7	93,4	99,1	50,8
<b>FR</b>	100	98,7	97,4	97,4	98,3	96,5	96,8	96,3	97,5	99,0	103,2	73,5
<b>NL</b>	100	99,8	98,5	101,0	102,8	105,1	101,9	100,4	100,9	102,4	105,2	68,0
<b>BE</b>	100	101,5	98,2	102,2	103,9	104,2	102,1	102,1	103,8	103,9	106,5	62,7
<b>PT</b>	100	103,1	103,3	104,8	108,0	106,7	106,9	109,4	110,2	-	-	61,3
<b>GR</b>	100	96,9	96,2	99,7	115,2	113,8	113,5	108,5	112,5	115,5	112,1	66,8
<b>UK</b>	100	99,8	99,5	100,7	102,7	103,8	103,3	106,2	109,7	112,8	117,6	58,3
<b>IT</b>	100	101,0	98,8	101,6	105,1	111,2	112,9	114,8	115,3	117,5	123,1	70,1
<b>DK</b>	100	99,7	97,9	102,3	105,0	107,1	104,6	107,6	109,8	118,9	123,4	69,5
<b>ES</b>	100	98,8	99,6	101,1	103,7	105,9	107,5	110,2	113,1	117,1	124,0	61,0
<b>HU</b>	100	100,5	115,1	126,5	131,4	129,3	133,5	138,5	135,3	136,7	-	49,7

Quellen: OECD, Eurostat, eigene Berechnungen

<sup>a)</sup> LSK = Lohnstückkosten = (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer/Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen)\*100. Daten für 2008 lagen nicht vor

Zudem ist hervorzuheben, dass in der öffentlichen Diskussion ausschließlich auf die Entwicklung der Lohnstückkosten im Zeitverlauf verwiesen wird, nicht aber auf deren Niveaus, die für die preisliche Wettbewerbsposition von Ländern die eigentlich entscheidende Größe darstellen. Hier zeigt sich, dass die Lohnstückkosten in Deutschland trotz der über Jahre günstigen Entwicklung der Arbeitskosten immer noch auf hohem Niveau liegen (vgl. Tab. 3, letzte Spalte).

Selbst Dänemark nimmt hier, trotz starken Anstiegs der Lohnstückkosten in den vergangenen Jahren, immer noch eine günstigere Position ein als Deutschland. Auch wenn Deutschland also aufgrund der moderaten Lohnsteigerungen in den vergangenen Jahren an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat, ist Deutschland immer noch ein Hochlohnland, das seine internationale Wettbewerbsfähigkeit vor allem aus anderen Qualitäten schöpft

(Produktqualität, Servicequalität, technologische Qualität etc.). Die Exportnachfrage ist daher eher einkommenselastisch denn preiselastisch.<sup>30</sup> Die Weltkonjunkturentwicklung ist daher für die deutschen Exporterfolge sehr viel entscheidender als die reine preisliche Komponente (was – wie jüngst erfahren – auch ein Nachteil sein kann, wenn die Weltwirtschaft insgesamt kriselt). Die Exportnachfrage der südeuropäischen Leistungsbilanzdefizitländer ist dagegen sehr viel preiselastischer. Da zudem die Euroländer in der Vergangenheit ja auch noch die Euroaufwertung gegenüber Drittländern zu verkraften hatten, ist für den Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer durch eine Verringerung ihrer Lohnstückkosten sehr viel entscheidender als eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands durch höhere Lohnabschlüsse.

## **5. Wirtschaftspolitische Empfehlungen zum Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte**

Den vorausgegangenen Analysen zufolge werden die Leistungsbilanzsalden der EU-Mitgliedstaaten durch eine Reihe von Faktoren bestimmt. Die Ausprägung dieser Faktoren gibt Aufschluss über mögliche Ursachen der Leistungsbilanzungleichgewichte in der EU. Eine wesentliche Ursache der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte stellen demnach die divergierenden privaten Sparquoten in den Mitgliedstaaten der EU dar. So liegen die Sparquoten in den Leistungsbilanzüberschussländern überdurchschnittlich hoch. Dagegen lebten insbesondere die südeuropäischen Leistungsbilanzdefizitländer mit teilweise negativen Sparquoten in den vergangenen Jahren deutlich über ihre Verhältnisse.

Mögliche Wege zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte werden in der öffentlichen Debatte kontrovers diskutiert. Wie die obigen Analysen gezeigt haben, sind die Ursachen der Ungleichgewichte recht vielschichtig. Folglich ergeben sich auch verschiedene Ansatzpunkte zu deren Abbau, von denen hier die wesentlichen erwähnt werden sollen. Den am häufigsten hervorgebrachten und wohl auch strittigsten Ansatzpunkt stellt die Lohnpolitik dar. Dem Vorwurf, Deutschland und andere Länder hätten sich durch zu geringe Lohnsteigerungen Wettbewerbsvorteile auf Kosten anderer Länder verschafft, kann entgegen gehalten werden, dass in den meisten Leistungsbilanzdefizitländern die Löhne in den vergangenen Jahren deutlich stärker gestiegen sind als die Produktivität, wodurch sie selbst ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit stark verschlechtert haben. Wie oben dargelegt, ist dagegen die moderate Lohnpolitik Deutschlands nur teilweise verantwortlich für seine aktuelle Exportstärke. Wie die Daten gezeigt haben, resultieren zudem die Leistungsbilanzdefizite der süd- und einiger osteuropäischen Länder nicht aus zu geringen Einkommen, sondern aus einer mangelnden Ausschöpfung der – sehr wohl vorhandenen – Sparpotenziale.

---

<sup>30</sup> Dies erklärt sich zudem durch die starke Spezialisierung der deutschen Wirtschaft auf Investitionsgüter, die sehr zyklisch nachgefragt werden.

Selbst bei über einen längeren Zeitraum konstant bleibenden Einkommen könnten in diesen Ländern mehr Ersparnisse gebildet werden.

Neben der Höhe und der Entwicklung der Einkommen wird häufig auch auf die Einkommensverteilung als Ursache außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte verwiesen. So wird argumentiert, dass durch eine stärkere Umverteilung die Ersparnisbildung in Hochlohnländern reduziert und damit Leistungsbilanzüberschüsse abgebaut werden könnten. Sofern dies zuträfe, müssten aber gerade Griechenland, Portugal, Italien, Spanien, Bulgarien und Großbritannien aufgrund einer recht hohen Ungleichverteilung der Einkommen die höchsten Sparquoten aufweisen. Für die außerordentlich hohe Sparneigung in den nord- und die geringe Sparneigung in den südeuropäischen Ländern müssen also andere als die bisher genannten Faktoren relevant sein.

Den obigen Argumenten zufolge wäre also eine Erhöhung der Ausgabenneigung in den Überschuss- sowie eine Verringerung der Überkonsumption in den Defizitländern anzustreben.<sup>31</sup> Ersteres ließe sich etwa durch eine vertrauensschaffende Politik, die auch auf den Erhalt bzw. die Verbesserung der Standortattraktivität in den nord- bzw. westeuropäischen Ländern abzielt und somit die Investitionstätigkeit und die Binnennachfrage anregt, realisieren. In den südeuropäischen Ländern könnten dagegen strukturelle Reformen, die die Funktionsfähigkeit der Faktormärkte, insbesondere die Flexibilität der Reallöhne, erhöhen, zum Abbau der Ungleichgewichte beitragen. Dies könnte durch zweckgebundene fiskalische Transfers zur Abfederung der Anpassungslasten unterstützt werden. Schließlich sind von den süd- und osteuropäischen Ländern Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung einzufordern, da insbesondere auch die persistent hohen Budgetdefizite, d.h. das negative staatliche Sparen, dort einen wesentlichen Erklärungsbeitrag zu den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten liefert.

## 6. Fazit

Schon seit längerem haben Ökonomen auf die wachsenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in der EU – speziell auch in der Europäischen Währungsunion – hingewiesen<sup>32</sup>. Aber erst seit der Griechenlandkrise und den damit verbundenen Auswirkungen auf den Euro werden diese – neben den Staatsdefiziten – auch von der Politik richtig wahrgenommen. In diesem Zusammenhang werden dann oft die unterschiedlichen realen Wechselkursverän-

---

<sup>31</sup> Dabei muss allerdings berücksichtigt werden, dass unterschiedliche nationale Sparneigungen eben auch unterschiedliche Präferenzen anzeigen oder historisch bedingt sein können und nicht per se schlecht sein müssen. So bewirkt die demografische Entwicklung mit ihren Unsicherheiten hinsichtlich künftiger Renten- und Pensionsansprüche in Deutschland eben ein höheres Vorsichtssparen als in manchen anderen Ländern. Problematisch wird es allerdings, wenn einige Länder sogar negatives Sparen aufweisen und damit definitiv über ihre Verhältnisse leben.

<sup>32</sup> So zeigen z. B. Bethge /Ohr (2007), dass auch die Nachhaltigkeit der Leistungsbilanz als ein wesentliches Kriterium für einen optimalen Währungsraum angesehen werden sollte. Mit den konkreten Leistungsbilanzungleichgewichten in der EWU befassen sich u.a. De Grauwe (2009), EU-Commission (2009), Ohr (2009).

derungen bei den europäischen Partnerländer genannt – mit Blick auf die starke reale Abwertung Deutschlands und die realen Aufwertungen insbesondere der süd- und osteuropäischen Länder. Diese seien die wesentliche Ursache der Leistungsbilanzungleichgewichte. Der vorliegende Beitrag begründet, dass die Leistungsbilanzsalden letztlich nur aus dem Zusammenspiel von privatem Sparen, staatlichem Sparen und Investitionstätigkeit heraus erklärt werden können. Die empirische Untersuchung europäischer Leistungsbilanzsalden belegt, dass dabei auch die realen Wechselkurse als Determinante eine Rolle spielen, daneben aber auch eine Reihe anderer Faktoren. Somit kann auch das „Geschäftsmodell Deutschland“, das seine Exportorientierung in den letzten Jahren zwar auch durch eine gewisse Lohnzurückhaltung gestützt hat, nicht hauptverantwortlich für die Ungleichgewichte gemacht werden. Stattdessen resultieren die Leistungsbilanzdefizite der süd- und einiger osteuropäischen Länder vor allem aus einer mangelnden Ausschöpfung ihrer bestehenden Sparpotenziale. Auch wenn für Deutschland eine gewisse Stärkung der Binnennachfrage empfohlen werden kann, sollte diese zudem nicht über eine Schwächung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit erfolgen. Der größere Beitrag zum Abbau der Ungleichgewichte muss stattdessen von Seiten derjenigen Länder kommen, die seit längerem über ihre Verhältnisse leben.

## **Literaturverzeichnis**

- Ahearne, A., Schmitz, B. und von Hagen, J. (2008): Current Account Imbalances in the Euro Area, in: Aslund, A. und Dabrowski, M. (Hrsg.): Challenges of Globalization, Peterson Institute for International Economics, Washington D.C.
- Aristovnik, A. (2007): Are Current Account Deficits in Eastern Europe and former Soviet Union too high?, in: Transformations in Business and Economics, Vol. 6, No. 1, S. 32-52
- Bethge, J. und Ohr, R. (2007): Current-account matters on the way to EMU: The transfer problem re-revisited, in: Kredit und Kapital, 40. Jg., S. 495-525
- Blanchard, O. und Illing, G. (2009): Makroökonomie, 5. Auflage, Pearson Studium, München.
- Bundesbank (2006): Determinanten der Leistungsbilanzentwicklung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern und die Rolle deutscher Direktinvestitionen, Monatsbericht Januar 2006, S. 17-36
- Davey, M. (2001): Saving, Wealth and Consumption, Bank of England, Quarterly Bulletins, Vol. 41, S. 91-109.
- De Grauwe, P. (2009), The Euro at Ten: Achievements and Challenges, Empirica, Vol. 36, S. 5 – 20.
- EU Commission (2009), Competitiveness developments within the euro area, Special report, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 8, No. 1, Brussels

- Flassbeck, H. und Spiecker, F. (2005): Die deutsche Lohnpolitik sprengt die Europäische Währungsunion, WSI-Mitteilungen 12/2005.
- Herrmann, S. und Jochem, A. (2005): Determinants of Current Account Developments in the Central and East European EU Member States – Consequences for the Enlargement of the Euro Area, Bundesbank Discussion Paper No. 32/2005.
- Horn, G., Joebges, H. und Zwiener, R. (2010): Einseitige Exportorientierung belastet Wachstum – Frankreich besser als Deutschland, IMK Policy Brief, März 2010.
- Hussein, K.A. und Thirlwall, A.P. (1999): Explaining Differences in the Domestic Savings Ratio across Countries: A Panel Data Study, Journal of Development Studies, Vol. 36, Nr. 1, S. 31-52.
- Lucas, R. jun. (1988), On the Mechanics of Economic Development, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 22, S. 3 - 42
- Maki, D. und Palumbo, M. (2001): Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s, Federal Reserve Finance and Economics Discussion Series 2001-21, Washington D.C.
- Modigliani, F. und Brumberg, R. (1954): Utility Analysis and the Consumption Function: An Integration of Cross Section Data, in: Kurihara, K.K. (Hrsg.): Post-Keynesian Economics, Rutgers University Press, New Brunswick.
- Obstfeld, M. und Rogoff, K. (1995): The Intertemporal Approach to the Current Account, in: Grossman, G.M. und Rogoff, K. (Hrsg.): Handbook of International Economics, Vol. 3, North Holland/Elsevier.
- Ohr, R. (2009), European Monetary Union at Ten: Had the German Maastricht Critics Been Wrong?, Discussion Paper Series of the Department of Economics, University of Goettingen, No. 141, Goettingen 2009
- Warman, F. und Thirlwall, A.P. (1994): Interest Rates, Saving, Investment and Growth in Mexico 1960-90: Tests of the Financial Liberalisation Hypothesis, Journal of Development Studies, Vol. 30, S. 629-649.



## Bisher erschienene Diskussionspapiere

- Nr. 110: Ohr, Renate; Zeddies, Götz: „Geschäftsmodell Deutschland“ und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in der EU, Juli 2010
- Nr. 109: Nunnenkamp, Peter; Öhler, Hannes: Funding, Competition and the Efficiency of NGOs: An Empirical Analysis of Non-charitable Expenditure of US NGOs Engaged in Foreign Aid, Juli 2010
- Nr. 108: Krenz, Astrid: *La Distinction* reloaded: Returns to Education, Family Background, Cultural and Social Capital in Germany, Juli 2010
- Nr. 107: Krenz, Astrid: Services sectors' agglomeration and its interdependence with industrial agglomeration in the European Union, Juli 2010
- Nr. 106: Krenz, Astrid; Rübel, Gerhard: Industrial Localization and Countries' Specialization in the European Union: An Empirical Investigation, Juli 2010
- Nr. 105: Schinke, Jan Christian: Follow the Sun! How investments in solar power plants in Sicily can generate high returns of investments and help to prevent global warming, Juni 2010
- Nr. 104: Dreher, Axel; Sturm, Jan-Egbert; Vreeland, James Raymon: Does membership on the Security Council influence IMF conditionality?, Juni 2010
- Nr. 103: Öhler, Hannes; Nunnenkamp, Peter; Dreher, Axel: Does Conditionality Work? A Test for an Innovative US Aid Scheme, Juni 2010
- Nr. 102: Gehringer, Agnieszka: Pecuniary Knowledge Externalities in a New Taxonomy: Knowledge Interactions in a Vertically Integrated System, Juni 2010
- Nr. 101: Gehringer, Agnieszka: Pecuniary Knowledge Externalities across European Countries – are there leading Sectors?, Juni 2010
- Nr. 100: Gehringer, Agnieszka: Pecuniary Knowledge Externalities and Innovation: Intersectoral Linkages and their Effects beyond Technological Spillovers, Juni 2010
- Nr. 99: Dreher, Axel; Nunnenkamp, Peter; Öhler, Hannes: Why it pays for aid recipients to take note of the Millennium Challenge Corporation: Other donors do!, April 2010
- Nr. 98: Baumgarten, Daniel; Geishecker, Ingo; Görg, Holger: Offshoring, tasks, and the skill-wage pattern, März 2010
- Nr. 97: Dreher, Axel; Klasen, Stephan; Raymond, James; Werker, Eric: The costs of favoritism: Is politically-driven aid less effective?, März 2010
- Nr. 96: Dreher, Axel; Nunnenkamp, Peter; Thiele, Rainer: Are 'New' Donors Different? Comparing the Allocation of Bilateral Aid between Non-DAC and DAC Donor Countries, März 2010
- Nr. 95: Lurweg, Maren; Westermeier, Andreas: Jobs Gained and Lost through Trade – The Case of Germany, März 2010
- Nr. 94: Bernauer, Thomas; Kalbhenn, Anna; Koubi, Vally; Ruoff, Gabi: On Commitment Levels and Compliance Mechanisms – Determinants of Participation in Global Environmental Agreements, Januar 2010
- Nr. 93: Cho, Seo-Young: International Human Rights Treaty to Change Social Patterns – The Convention on the Elimination of All Forms of Discrimination against Women, Januar 2010
- Nr. 92: Dreher, Axel; Nunnenkamp, Peter; Thiel, Susann; Thiele, Rainer: Aid Allocation by German NGOs: Does the Degree of Public Refinancing Matter?, Januar 2010
- Nr. 91: Bjørnskov, Christian; Dreher, Axel; Fischer, Justina A. V.; Schnellenbach, Jan: On the relation between income inequality and happiness: Do fairness perceptions matter?, Dezember 2009
- Nr. 90: Geishecker, Ingo: Perceived Job Insecurity and Well-Being Revisited: Towards Conceptual Clarity, Dezember 2009

- Nr. 89: Kühl, Michael: Excess Comovements between the Euro/US dollar and British pound/US dollar exchange rates, November 2009
- Nr. 88: Mourmouras, Alex, Russel, Steven H.: Financial Crises, Capital Liquidation and the Demand for International Reserves, November 2009
- Nr. 87: Goerke, Laszlo, Pannenberg, Markus: An Analysis of Dismissal Legislation: Determinants of Severance Pay in West Germany, November 2009
- Nr. 86: Marchesi, Silvia, Sabani, Laura, Dreher, Axel: Read my lips: the role of information transmission in multilateral reform design, Juni 2009
- Nr. 85: Heinig, Hans Michael: Sind Referenden eine Antwort auf das Demokratiedilemma der EU?, Juni 2009
- Nr. 84: El-Shagi, Makram: The Impact of Fixed Exchange Rates on Fiscal Discipline, Juni 2009
- Nr. 83: Schneider, Friedrich: Is a Federal European Constitution for an Enlarged European Union Necessary? Some Preliminary Suggestions using Public Choice Analysis, Mai 2009
- Nr. 82: Vaubel, Roland: Nie sollst Du mich befragen? Weshalb Referenden in bestimmten Politikbereichen – auch in der Europapolitik – möglich sein sollten, Mai 2009
- Nr. 81: Williamson, Jeffrey G.: History without Evidence: Latin American Inequality since 1491, Mai 2009
- Nr. 80: Erdogan, Burcu: How does the European Integration affect the European Stock Markets?, April 2009
- Nr. 79: Oelgemöller, Jens; Westermeier, Andreas: RCAs within Western Europe, März 2009
- Nr. 78: Blonski, Matthias; Lilienfeld-Toal, Ulf von: Excess Returns and the Distinguished Player Paradox, Oktober 2008
- Nr. 77: Lechner, Susanne; Ohr, Renate: The Right of Withdrawal in the Treaty of Lisbon: A game theoretic reflection on different decision processes in the EU, Oktober 2008
- Nr. 76: Kühl, Michael: Strong comovements of exchange rates: Theoretical and empirical cases when currencies become the same asset, Juli 2008
- Nr. 75: Höhenberger, Nicole; Schmiedeberg, Claudia: Structural Convergence of European Countries, Juli 2008
- Nr. 74: Nowak-Lehmann D., Felicitas; Vollmer, Sebastian; Martinez-Zarzoso, Inmaculada: Does Comparative Advantage Make Countries Competitive? A Comparison of China and Mexico, Juli 2008
- Nr. 73: Fendel, Ralf; Lis, Eliza M.; Rülke, Jan-Christoph: Does the Financial Market Believe in the Phillips Curve? – Evidence from the G7 countries, Mai 2008
- Nr. 72: Hafner, Kurt A.: Agglomeration Economies and Clustering – Evidence from German Firms, Mai 2008
- Nr. 71: Pegels, Anna: Die Rolle des Humankapitals bei der Technologieübertragung in Entwicklungsländer, April 2008
- Nr. 70: Grimm, Michael; Klasen, Stephan: Geography vs. Institutions at the Village Level, Februar 2008
- Nr. 69: Van der Berg, Servaas: How effective are poor schools? Poverty and educational outcomes in South Africa, Januar 2008
- Nr. 68: Kühl, Michael: Cointegration in the Foreign Exchange Market and Market Efficiency since the Introduction of the Euro: Evidence based on bivariate Cointegration Analyses, Oktober 2007
- Nr. 67: Hess, Sebastian; Cramon-Taubadel, Stephan von: Assessing General and Partial Equilibrium Simulations of Doha Round Outcomes using Meta-Analysis, August 2007

- Nr. 66: Eckel, Carsten: International Trade and Retailing: Diversity versus Accessibility and the Creation of "Retail Deserts", August 2007
- Nr. 65: Stoschek, Barbara: The Political Economy of Environmental Regulations and Industry Compensation, Juni 2007
- Nr. 64: Martínez-Zarzoso, Inmaculada; Nowak-Lehmann D., Felicitas; Vollmer, Sebastian: The Log of Gravity Revisited, Juni 2007
- Nr. 63: Gundel, Sebastian: Declining Export Prices due to Increased Competition from NIC – Evidence from Germany and the CEEC, April 2007
- Nr. 62: Wilckens, Sebastian: Should WTO Dispute Settlement Be Subsidized?, April 2007
- Nr. 61: Schöller, Deborah: Service Offshoring: A Challenge for Employment? Evidence from Germany, April 2007
- Nr. 60: Janeba, Eckhard: Exports, Unemployment and the Welfare State, März 2007
- Nr. 59: Lambsdoff, Johann Graf; Nell, Mathias: Fighting Corruption with Asymmetric Penalties and Leniency, Februar 2007
- Nr. 58: Köller, Mareike: Unterschiedliche Direktinvestitionen in Irland – Eine theoriegestützte Analyse, August 2006
- Nr. 57: Entorf, Horst; Lauk, Martina: Peer Effects, Social Multipliers and Migrants at School: An International Comparison, März 2007 (revidierte Fassung von Juli 2006)
- Nr. 56: Görlich, Dennis; Trebesch, Christoph: Mass Migration and Seasonality Evidence on Moldova's Labour Exodus, Mai 2006
- Nr. 55: Brandmeier, Michael: Reasons for Real Appreciation in Central Europe, Mai 2006
- Nr. 54: Martínez-Zarzoso, Inmaculada; Nowak-Lehmann D., Felicitas: Is Distance a Good Proxy for Transport Costs? The Case of Competing Transport Modes, Mai 2006
- Nr. 53: Ahrens, Joachim; Ohr, Renate; Zeddies, Götz: Enhanced Cooperation in an Enlarged EU, April 2006
- Nr. 52: Stöwhase, Sven: Discrete Investment and Tax Competition when Firms shift Profits, April 2006
- Nr. 51: Pelzer, Gesa: Darstellung der Beschäftigungseffekte von Exporten anhand einer Input-Output-Analyse, April 2006
- Nr. 50: Elschner, Christina; Schwager, Robert: A Simulation Method to Measure the Tax Burden on Highly Skilled Manpower, März 2006
- Nr. 49: Gaertner, Wulf; Xu, Yongsheng: A New Measure of the Standard of Living Based on Functionings, Oktober 2005
- Nr. 48: Rincke, Johannes; Schwager, Robert: Skills, Social Mobility, and the Support for the Welfare State, September 2005
- Nr. 47: Bose, Niloy; Neumann, Rebecca: Explaining the Trend and the Diversity in the Evolution of the Stock Market, Juli 2005
- Nr. 46: Kleinert, Jörn; Toubal, Farid: Gravity for FDI, Juni 2005
- Nr. 45: Eckel, Carsten: International Trade, Flexible Manufacturing and Outsourcing, Mai 2005
- Nr. 44: Hafner, Kurt A.: International Patent Pattern and Technology Diffusion, Mai 2005
- Nr. 43: Nowak-Lehmann D., Felicitas; Herzer, Dierk; Martínez-Zarzoso, Inmaculada; Vollmer, Sebastian: Turkey and the Ankara Treaty of 1963: What can Trade Integration Do for Turkish Exports, Mai 2005
- Nr. 42: Südekum, Jens: Does the Home Market Effect Arise in a Three-Country Model?, April 2005
- Nr. 41: Carlberg, Michael: International Monetary Policy Coordination, April 2005

- Nr. 40: Herzog, Bodo: Why do bigger countries have more problems with the Stability and Growth Pact?, April 2005
- Nr. 39: Marouani, Mohamed A.: The Impact of the Multifiber Agreement Phaseout on Unemployment in Tunisia: a Prospective Dynamic Analysis, Januar 2005
- Nr. 38: Bauer, Philipp; Riphahn, Regina T.: Heterogeneity in the Intergenerational Transmission of Educational Attainment: Evidence from Switzerland on Natives and Second Generation Immigrants, Januar 2005
- Nr. 37: Büttner, Thiess: The Incentive Effect of Fiscal Equalization Transfers on Tax Policy, Januar 2005
- Nr. 36: Feuerstein, Switgard; Grimm, Oliver: On the Credibility of Currency Boards, Oktober 2004
- Nr. 35: Michaelis, Jochen; Minich, Heike: Inflationsdifferenzen im Euroraum – eine Bestandsaufnahme, Oktober 2004
- Nr. 34: Neary, J. Peter: Cross-Border Mergers as Instruments of Comparative Advantage, Juli 2004
- Nr. 33: Bjorvatn, Kjetil; Cappelen, Alexander W.: Globalisation, inequality and redistribution, Juli 2004
- Nr. 32: Stremmel, Dennis: Geistige Eigentumsrechte im Welthandel: Stellt das TRIPs-Abkommen ein Protektionsinstrument der Industrieländer dar?, Juli 2004
- Nr. 31: Hafner, Kurt: Industrial Agglomeration and Economic Development, Juni 2004
- Nr. 30: Martinez-Zarzoso, Inmaculada; Nowak-Lehmann D., Felicitas: MERCOSUR-European Union Trade: How Important is EU Trade Liberalisation for MERCOSUR's Exports?, Juni 2004
- Nr. 29: Birk, Angela; Michaelis, Jochen: Employment- and Growth Effects of Tax Reforms, Juni 2004
- Nr. 28: Broll, Udo; Hansen, Sabine: Labour Demand and Exchange Rate Volatility, Juni 2004
- Nr. 27: Bofinger, Peter; Mayer, Eric: Monetary and Fiscal Policy Interaction in the Euro Area with different assumptions on the Phillips curve, Juni 2004
- Nr. 26: Torlak, Elvira: Foreign Direct Investment, Technology Transfer and Productivity Growth in Transition Countries, Juni 2004
- Nr. 25: Lorz, Oliver; Willmann, Gerald: On the Endogenous Allocation of Decision Powers in Federal Structures, Juni 2004
- Nr. 24: Felbermayr, Gabriel J.: Specialization on a Technologically Stagnant Sector Need Not Be Bad for Growth, Juni 2004
- Nr. 23: Carlberg, Michael: Monetary and Fiscal Policy Interactions in the Euro Area, Juni 2004
- Nr. 22: Stähler, Frank: Market Entry and Foreign Direct Investment, Januar 2004
- Nr. 21: Bester, Helmut; Konrad, Kai A.: Easy Targets and the Timing of Conflict, Dezember 2003
- Nr. 20: Eckel, Carsten: Does globalization lead to specialization, November 2003
- Nr. 19: Ohr, Renate; Schmidt, André: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt im Zielkonflikt zwischen fiskalischer Flexibilität und Glaubwürdigkeit: Ein Reform-ansatz unter Berücksichtigung konstitutionen- und institutionenökonomischer Aspekte, August 2003
- Nr. 18: Rühmann, Peter: Der deutsche Arbeitsmarkt: Fehlentwicklungen, Ursachen und Reformansätze, August 2003
- Nr. 17: Suedekum, Jens: Subsidizing Education in the Economic Periphery: Another Pitfall of Regional Policies?, Januar 2003
- Nr. 16: Graf Lambsdorff, Johann; Schinke, Michael: Non-Benevolent Central Banks, Dezember 2002
- Nr. 15: Ziltener, Patrick: Wirtschaftliche Effekte des EU-Binnenmarktprogramms, November 2002

- Nr. 14: Haufler, Andreas; Wooton, Ian: Regional Tax Coordination and Foreign Direct Investment, November 2001
- Nr. 13: Schmidt, André: Non-Competition Factors in the European Competition Policy: The Necessity of Institutional Reforms, August 2001
- Nr. 12: Lewis, Mervyn K.: Risk Management in Public Private Partnerships, Juni 2001
- Nr. 11: Haaland, Jan I.; Wooton, Ian: Multinational Firms: Easy Come, Easy Go?, Mai 2001
- Nr. 10: Wilkens, Ingrid: Flexibilisierung der Arbeit in den Niederlanden: Die Entwicklung atypischer Beschäftigung unter Berücksichtigung der Frauenerwerbstätigkeit, Januar 2001
- Nr. 9: Graf Lambsdorff, Johann: How Corruption in Government Affects Public Welfare – A Review of Theories, Januar 2001
- Nr. 8: Angermüller, Niels-Olaf: Währungskrisenmodelle aus neuerer Sicht, Oktober 2000
- Nr. 7: Nowak-Lehmann, Felicitas: Was there Endogenous Growth in Chile (1960-1998)? A Test of the AK model, Oktober 2000
- Nr. 6: Lunn, John; Steen, Todd P.: The Heterogeneity of Self-Employment: The Example of Asians in the United States, Juli 2000
- Nr. 5: Güßefeldt, Jörg; Streit, Clemens: Disparitäten regionalwirtschaftlicher Entwicklung in der EU, Mai 2000
- Nr. 4: Haufler, Andreas: Corporate Taxation, Profit Shifting, and the Efficiency of Public Input Provision, 1999
- Nr. 3: Rühmann, Peter: European Monetary Union and National Labour Markets, September 1999
- Nr. 2: Jarchow, Hans-Joachim: Eine offene Volkswirtschaft unter Berücksichtigung des Aktienmarktes, 1999
- Nr. 1: Padoa-Schioppa, Tommaso: Reflections on the Globalization and the Europeanization of the Economy, Juni 1999

Alle bisher erschienenen Diskussionspapiere zum Download finden Sie im Internet unter: <http://www.uni-goettingen.de/de/60920.html>.