

Recht • Wirtschaft • Steuern

igel
Verlag
RWS

Marius Croonenbrock

Die Entwicklung der Leistungsbilanzen in der Eurozone

Und der Zusammenhang mit der Eurokrise

Croonenbrock, Marius: Die Entwicklung der Leistungsbilanzen in der Eurozone und der Zusammenhang mit der Eurokrise, Hamburg, Igel Verlag RWS 2016

Buch-ISBN: 978-3-95485-332-8

PDF-eBook-ISBN: 978-3-95485-832-3

Druck/Herstellung: Igel Verlag RWS, Hamburg, 2016

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und die Diplomica Verlag GmbH, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© Igel Verlag RWS, Imprint der Diplomica Verlag GmbH
Hermannstal 119k, 22119 Hamburg
<http://www.diplomica.de>, Hamburg 2016
Printed in Germany

Inhalt

Abbildungs- und Quellenverzeichnis.....	6
Tabellenverzeichnis.....	8
1 Einleitung	9
2 Grundlagen.....	10
3 Empirische Entwicklung der Leistungsbilanzungleichgewichte.....	15
4 Ursachen der Leistungsbilanzungleichgewichte in der Europäischen Währungsunion im Zeitraum 1996 - 2007	20
4.1 Realer Wechselkurs als Treiber der Wettbewerbsfähigkeit.....	20
4.2 Kapitalströme als Einflussfaktor der Leistungsbilanz	26
4.3 Ursachen und Auswirkungen der unterschiedlichen Realzinsen	30
4.4 Übersicht der Einflussfaktoren und die Rolle positiver Erwartungen	42
4.5 Bezug zur Holländischen Krankheit	46
5 Die wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone ab 2008 und die Wechselwirkung mit der Leistungsbilanz	50
5.1 Die Beziehung zwischen Leistungsbilanzen und Eurokrise sowie die Folgen für die betroffenen Staaten.....	51
5.2 Einflussfaktoren der Leistungsbilanzentwicklung im Zeitraum nach der globalen Finanzkrise	54
6 Die Entwicklung der Target2-Salden – Eine Folge der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum?.....	60
6.1 Die Entstehung und der Verlauf der Target2-Salden.....	61
6.2 Die Ursachen der Target2-Salden-Entwicklung	67
6.3 Die Konsequenzen der Target2-Salden	71
7 Zusammenfassung und Ausblick	73
8 Literaturverzeichnis	77

Abbildungs- und Quellenverzeichnis¹

Abb. 1 : Leistungsbilanzsalden (% des BIP)	15
Abb. 2 : Handelsbilanzsalden gegenüber der Europäischen Währungsunion (% des BIP).....	18
Abb. 3 : Preisänderungen ausgewählter Länder der Europäischen Währungsunion (1996 – 2007), berechnet über den BIP-Deflator	22
Abb. 4 : Reale Auf- und Abwertungen im Euroraum von 1996 bis 2007. Als zugrunde liegender Preisindex wird erneut der GDP-Deflator gewählt.....	23
Abb. 5 : Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten ausgewählter Eurozonen- Länder im Zeitraum von 1996 – 2007	24
Abb. 6 : Reales Wirtschaftswachstum im Zeitraum 1996 – 2007	24
Abb. 7 : Bruttoinvestitionen in Relation zum BIP im Zeitraum 1996 – 2007.....	29
Abb. 8 : Realzinsen im Euroraum.....	31
Abb. 9 : Zinssatz zehnjähriger Staatspapiere im Zeitverlauf.....	32
Abb. 10 : Entwicklung der nominalen Ausgaben des Staates für seine Angestellten im Zeitraum 1996 – 2007.....	35
Abb. 11 : Veränderung des realen privaten Konsums in den Jahren 1996 – 2007.....	36
Abb. 12 : Veränderung der Industrieproduktion ohne Baugewerbe und des privaten Konsums in den Jahren 1996 – 2007 (beides real).....	37
Abb. 13 : Indexbasierte (nominale) Immobilienpreise (1996 = 100) im Zeitraum 1996 – 2007.	38
Abb. 14 : Veränderung der Angestellten im Bau- und verarbeitenden Gewerbe.....	40
Abb. 15 : Ausstehende Kredite des Privatsektors in Relation zum BIP für die Jahre 1996 und 2007	41
Abb. 16 : Veränderung der inländischen Kredite an den Privatsektor und den Staat (letzteres netto) in Relation zum BIP, sowie Veränderung des Anteils des verarbeitenden Gewerbes im Zeitraum 1996 – 2007.....	48
Abb. 17 : Nettoauslandsposition der Eurozonen-Länder in Relation zum BIP im Jahr 2009	51
Abb. 18 : Rendite 10-jähriger Staatsanleihen verschiedener Länder der Eurozone im Zeitraum nach der globalen Finanzkrise (monatliche Daten).....	52
Abb. 19 : Veränderung des realen Wirtschaftswachstums zwischen 2008 und 2013.	53
Abb. 20 : Veränderung der realen Inlandsnachfrage zwischen 2008 und 2013 ohne Veränderung der Lagerbestände	54
Abb. 21 : Reale Auf- und Abwertungen im Euroraum von 2008 bis 2013	56

¹ Der besseren Lesbarkeit und Übersicht wegen wurden wenige Abbildungsbeschriftungen gekürzt. Die ungekürzte Fassung findet sich im Text.

Abb. 22 : Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten (2008 = 100) im Zeitraum 2008 bis 2013 im Euroraum	57
Abb. 23 : Schematische Darstellung des Bankensystems im Euroraum	61
Abb. 24 : Entwicklung der Target2-Salden	64
Abb. 25 : Monatliche Veränderung des Target2-Saldos und die entsprechende monatliche Handelsbilanz mit den Ländern der Eurozone für Griechenland im Zeitraum Januar 2008 bis März 2014.	68
Abb. 26 : Rendite griechischer Anleihen, sowie Target2-Saldo der griechischen Zentralbank ab dem Jahr 2008. Monatliche Daten : Target2-Saldo: Crisis Monitors- Institute of Empirical Economic Research - Osnabrück University, Rendite der Anleihen : Eurostat.....	69

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 : Korrelationskoeffizienten (nach Pearson)	16
Tabelle 2 : Darstellung der Auswirkungen einer Überweisung von 100 € einer italienischen Privatperson an eine deutsche Privatperson auf die Konten der beteiligten Parteien.	63
Tabelle 3 : Nettoauswirkungen einer Überweisung von 100 € einer italienischen Privatperson I an eine deutsche Privatperson D bei gleichzeitiger Kreditaufnahme der UniCredit von 100 € bei der Deutschen Bank.....	66
Tabelle 4 : Auswirkung von Kapitalflucht und Leistungsbilanz auf die Target2-Salden.	70

1 Einleitung

Die Europäische Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre ist entscheidend von der Eurokrise geprägt. Zu deren Entstehung haben die Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen der am Euro teilnehmenden Länder maßgeblich beigetragen. Diese Leistungsbilanzungleichgewichte werden in der vorliegenden Arbeit untersucht.

Zunächst werden die Grundlagen, die zum Verständnis der vorliegenden Arbeit wesentlich sind, erläutert. Hierzu zählt vor allem das Aufzeigen der Komponenten der Leistungsbilanz. Die empirische Entwicklung der Leistungsbilanzen verschiedener Länder der Eurozone wird dargestellt. Dem Zeitraum vor dem Beginn der globalen Finanzkrise 2007 kommt eine besondere Bedeutung zu, da hier die wirtschaftliche Entwicklung stattfand, die schließlich zu den unterschiedlichen Verläufen der Leistungsbilanzen geführt hat. Aus diesem Grund stellt die Beantwortung der Frage, welche Faktoren für die divergente Entwicklung der Leistungsbilanzen im Zeitraum vor der globalen Finanzkrise verantwortlich sind, den Schwerpunkt der vorliegenden Arbeit dar. Anschließend wird gezeigt, wie die Entwicklung der Leistungsbilanzen mit der Eurokrise zusammenhängt und welche Konsequenzen sich für die betreffenden Länder ergeben. Der Verlauf der Leistungsbilanzen im Zeitraum nach der globalen Finanzkrise wird analysiert. Ein Überblick über die Target2-Debatte² wird gegeben, da dieser sowohl in der öffentlich-politischen, als auch in der akademischen Diskussion der Eurokrise eine bedeutende Rolle beigemessen wird. Im Wesentlichen wird der Frage nachgegangen, inwiefern die Leistungsbilanzen zur Entwicklung der Target2-Salden beigetragen haben. Im Schlussteil werden die wichtigen Resultate rekapituliert und bewertet, sowie Möglichkeiten zu weiterführenden Analyse aufgezeigt.

Um eine übersichtliche Darstellung zu ermöglichen beschränkt sich die empirische Analyse auf lediglich 12 der aktuell 18 zum Euro gehörenden Länder.³ Diese 12 Länder werden dabei ihrer wirtschaftlichen Bedeutung und Größe wegen ausgewählt. Um die Konsequenzen der Euro-Einführung besser beurteilen zu können, beginnt die empirische Darstellung der zu untersuchenden Größen im Zeitraum vor der globalen Finanzkrise, soweit nicht anders begründet, mit dem Jahr 1996.

² Vgl. Kapitel 6. Dort wird auch erklärt, was Target2 ist.

³ Diese 12 Länder sind: Belgien, Deutschland, Griechenland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien.

2 Grundlagen

Ziel dieses Kapitels ist es, einige grundlegende Begriffe zu klären, die für das Verständnis der vorliegenden Arbeit von Bedeutung sind. Da die Leistungsbilanz den zentralen Betrachtungsgegenstand dieser Arbeit darstellt, gilt es zunächst, diese zu definieren. Die Leistungsbilanz erfasst alle mit dem Ausland abgewickelten Transaktionen, die mit dem Handel von Waren, Dienstleistungen und Faktorleistungen verbunden sind, sowie ohne Gegenleistung empfangene oder geleistete Zahlungen. Somit lässt sich die Leistungsbilanz in vier Komponenten unterteilen:

1. Handelsbilanz: Bezeichnet die Käufe und Verkäufe von Waren. Dabei werden die Exporte positiv, Importe negativ angerechnet. Hieraus ergibt sich der Handelsbilanzsaldo, der positiv ist, wenn die Exporte die Importe überschreiten.
2. Dienstleistungsbilanz: Diese erfasst alle aus dem Handel mit Dienstleistungen verbundenen Transaktionen. Bucht beispielsweise ein ausländischer Tourist ein Hotelzimmer in Deutschland, so geht dies positiv in die Dienstleistungsbilanz Deutschlands ein. Analog zur Handelsbilanz lässt sich so auch ein Saldo der Dienstleistungsbilanz bestimmen.
3. Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Diese Bilanz „erfasst Einkünfte, die Inländer dafür erhalten, dass sie dem Ausland die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zur Verfügung stellen“⁴, was als Faktorleistungen bezeichnet wurde. Dazu zählen zum Beispiel Zahlungen an eine in Deutschland wohnende Person, die diese für ihre Arbeit im Ausland erhält. Auch Zinszahlungen, die ein in Deutschland lebender Mensch aufgrund des Besitzes ausländischer Wertpapiere (z.B. Staatsanleihen) erhält, wirken sich positiv auf die (deutsche) Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen aus.
4. Bilanz der laufenden Übertragungen: Wie schon oben beschrieben, gibt es für diese Zahlungen keine Gegenleistung. In die Bilanz der laufenden Übertragungen gehen zum Beispiel Zahlungen ein, die im Inland wohnende Immigranten an ihre im Ausland wohnende Familie zahlen. Auch Entwicklungshilfe-Zahlungen werden diesem Posten der Leistungsbilanz zugerechnet.

⁴ Harms, Phlipp: Internationale Makroökonomik, Tübingen 2008, S. 17