

Wirtschaftspolitik

Roland Döhrn / Wim Kösters

Die Wirtschaft in der EU wuchs im Jahr 2007 nochmals kräftig. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg um 2,8%. Allerdings schwächte sich der Aufschwung gegen Ende des Jahres bereits etwas ab. Hatte der Zuwachs in der ersten Jahreshälfte noch bei 3,0% gelegen, so waren es im zweiten Halbjahr nur noch 2,7%. Dazu beigetragen haben erneut kräftig steigende Weltmarktpreise für Energie, Nahrungsmittel und Rohstoffe, die das Realeinkommenswachstum dämpften. Dadurch waren die Konsumausgaben in saisonbereinigter Betrachtung im letzten Quartal 2007 sogar rückläufig. Das Erlahmen der Konjunktur in den USA, nicht zuletzt in Folge der Finanzmarktkrise hinterließ hingegen bis dahin noch keine Spuren im Außenhandel der EU, da die Exporte in den asiatischen Raum und in die Erdöl exportierenden Länder noch spürbar zunahmen.

Bei alledem zeigen sich erneut deutliche Unterschiede in den Zuwachsraten zwischen den „alten“ EU-Ländern einerseits, den neuen EU-Mitgliedern andererseits. Während sich bei ersteren die BIP-Raten überwiegend etwas ermäßigten und zumeist im Bereich zwischen 2 und 3% lagen, wuchs die Wirtschaft in den neuen EU-Ländern fast überall mit Raten über 6%, und die Expansion beschleunigte sich vielfach noch. Allerdings hat sich die Konjunktur in den ersten Monaten von 2008 in einer Reihe von Ländern spürbar eingetrübt. Dies gilt insbesondere für Spanien, dessen Wirtschaftsaufschwung wesentlich von einem Bauboom getragen war, der bei sinkenden Immobilienpreisen und steigenden Hypothekenzinsen zusammenbrach. Auch in den baltischen Staaten, die lange Zeit Spitzenreiter beim Wachstum waren, deren Wirtschaft aber mehr und mehr unter einer Überhitzung litt, ermäßigten sich die Zuwachsraten spürbar. Auch in anderen EU-Ländern dürfte sich aufgrund des ungünstigeren weltwirtschaftlichen Umfeldes, steigender Finanzierungskosten und bis zuletzt kräftig steigender Energiepreise die Konjunktur weiter abkühlen. Die EU-Kommission hat jedenfalls ihre Vorausschätzung des Wirtschaftswachstums in der EU im Jahr 2008 auf 2,0% zurückgenommen.

Bis in das Frühjahr 2008 hinein war allerdings die gesamtwirtschaftliche Entwicklung noch recht robust, und folglich verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt in nahezu allen Ländern weiter. Die Arbeitslosenquote in der EU insgesamt war im Jahresdurchschnitt 2007 um einen Prozentpunkt auf 7,1% zurückgegangen. Am Jahresende lag sie bei 6,8%. Das ist der niedrigste Wert seit Einführung der harmonisierten Statistik für die EU-Länder. und liegt damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Ein Unterschied zwischen den neuen und den alten EU-Ländern ist dabei nicht mehr zu erkennen, und die Streuung zwischen den einzelnen Ländern hat deutlich abgenommen. Eine zweistellige Quote wies im Jahresdurchschnitt nur noch die Slowakei auf. Besonders große Fortschritte beim Abbau der Arbeitslosigkeit gab es in Polen, wo die Quote 2007 im Jahresdurchschnitt um mehr als 4 Prozentpunkte fiel. Obwohl sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion inzwischen deutlich verlangsamt hat, sie in einigen Ländern sogar rückläufig ist, setzte sich die Besserung am Arbeitsmarkt – der erfahrungsgemäß ein Nachläufer der Konjunktur ist – in den ersten Monaten des Jahres 2008 in den meisten Ländern fort. Lediglich in Spanien und in Irland, wo sich die Konjunktur besonders deutlich abkühlte, nahm die Arbeitslosigkeit wieder zu.

Besorgnis löst in zunehmendem Maße die Entwicklung der Verbraucherpreise aus. Zwar überschritt die Inflationsrate in der Eurozone im Jahresdurchschnitt 2007 mit 2,1% die Zielrate der EZB nur wenig. Im Verlauf des Jahres verstärkte sich die Teuerung aber bereits spürbar auf 3,1% im Dezember. Im Juni 2008 wurde erstmals die Marke von 4% erreicht. Außerhalb des Euroraums verstärkte sich der Preisauftrieb ähnlich deutlich. Die baltischen Staaten und Bulgarien wiesen weiterhin zweistellige Teuerungsraten auf. Den größten Beitrag zur Preissteigerung leisteten Energieträger und Nahrungsmittel aufgrund stark anziehender Preise am Weltmarkt. Aber auch ohne diese Komponenten lag die Teuerung zur Jahresmitte 2008 bei 2,5% und damit über dem Inflationsziel der EZB. Da sich inzwischen auch der Anstieg der Löhne und der Lohnstückkosten beschleunigt hat, weist manches darauf hin, dass die Energieverteuerung nun auch Zweitrundeneffekte nach sich zieht.

Dabei blieben die beträchtlichen Inflationsdifferenzen im Euroraum bestehen. Während in den vergangenen Jahren die Preise insbesondere in Deutschland und Frankreich zumeist beträchtlich langsamer stiegen als im Durchschnitt der Eurozone, erhöhten sie sich vor allem in Spanien, Griechenland, und Slowenien deutlich rascher. Daran hat sich auch 2007 und im ersten Halbjahr 2008 wenig geändert. Bemerkenswert ist die zuletzt überdurchschnittlich kräftige Inflationsbeschleunigung in Belgien und Finnland, die zur Jahresmitte 2007 noch zu den preisstabilsten Ländern im Euroraum zählten.

Nicht weniger gravierend als die Unterschiede im Verbraucherpreisanstieg sind die Differenzen in der Entwicklung der Lohnstückkosten. Während diese 2007 in Deutschland nur geringfügig stiegen, erhöhten sie sich in Spanien um 2,7% und in Slowenien um 2,8%. Daraus folgt, dass sich die Schere in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit von Exporteuren in den verschiedenen Ländern des Euroraums weiter auftut. Während deutsche Exporteure – gemessen am mit Lohnstückkosten deflationierten realen effektiven Wechselkurs – 2007 weiter an Wettbewerbsfähigkeit gewannen, verloren Unternehmen insbesondere in Griechenland, Irland, Spanien und Frankreich erneut kräftig. Die Fehlbeträge in den Leistungsbilanzen dieser Länder vergrößerten sich weiter; sie erreichten 2007 in Relation zum BIP in Griechenland 15,5%, in Spanien 10,0, in Irland 5,0% und in Frankreich 2,6%. Für 2008 ist zu erwarten, dass die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen innerhalb des Euroraums weiter zunehmen.

EZB im Dilemma

Die EZB befindet sich seit dem Sommer vergangenen Jahres in einer schwierigen Situation. Sie hatte im Frühsommer für den September 2007 bereits eine weitere Zinserhöhung angekündigt, weil bei anhaltend recht kräftiger wirtschaftlicher Expansion zunehmende Inflationsrisiken zu erkennen waren. Darauf musste sie allerdings verzichten, als die Krise auf dem amerikanischen Hypothekenmarkt im Laufe des August 2007 offen zu Tage trat und die Finanzmärkte weltweit erschütterte. Anders als die amerikanische Notenbank, die ihren Leitzins in mehreren Schritten kräftig senkte, reagierte sie auf die infolge der Finanzmarkturbulenzen auftretenden Liquiditätsengpässe am Interbankenmarkt allerdings durch die Bereitstellung kurzfristiger Mittel, während sie den Leitzins bei 4% konstant hielt. Gleichwohl stiegen die Refinanzierungskosten der Banken im Euroraum, da aufgrund von Risikoaufschlägen der Zins für Dreimonatsgeld am Interbankenmarkt deutlich stieg. In der Spitze erreichte er 4,9%, womit er um 90 Basispunkte über dem Leitzins lag, soweit wie niemals zuvor beobachtet.

Im Verlauf des ersten Halbjahres 2008 trübten sich einerseits die Wachstumsaussichten ein, und die Verunsicherung an den Finanzmärkten bestand fort. Beides hätte für sich genommen für eine Lockerung der Geldpolitik gesprochen. Andererseits beschleunigte sich – wie ausgeführt – die Teuerung spürbar, und zwar offensichtlich nicht allein aufgrund der rapide steigenden Energiepreise. Auch die Inflationserwartungen erhöhten sich spürbar. Um dem entgegenzuwirken, nahm die EZB eine Zinserhöhung Anfang Juli 2008 auf 4,25% vor, die angesichts der Konjunkturrisiken allerdings nicht unumstritten war. Nimmt indes die EZB ihr Mandat ernst, die Preisniveaustabilität im Euroraum zu wahren, so hatte sie allerdings kaum eine andere Wahl. Dies gilt umso mehr, als noch viel drastischere Bremsmanöver notwendig würden, müsste die Geldpolitik erst gegen verfestigte Inflationserwartungen ankämpfen.

Nachlassende Sparbemühungen der öffentlichen Hand

Die anhaltend gute Konjunktur bescherte im abgelaufenen Jahr den öffentlichen Haushalten unerwartet hohe Einnahmen. Im Euroraum insgesamt reduzierte sich der Fehlbetrag von 1,3% auf 0,6% in Relation zum BIP. Nach Schätzungen der Europäischen Kommission sind rund 0,2 Prozentpunkte der Verbesserung des Saldos konjunkturbedingt und rund 0,5 Prozentpunkte struktureller Natur. Einen wesentlichen Anteil daran hatte die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland, die mit dazu beitrug, dass der deutsche Staatshaushalt erstmals seit der Wiedervereinigung einen Überschuss aufwies. Italien und Portugal, gegen die Verfahren wegen übermäßigen Defizits laufen, konnten den Haushaltsfehlbetrag ebenfalls stärker als erwartet reduzieren. Allerdings lassen die Sparbemühungen in den meisten Ländern nach. Für 2008 wird ein Anstieg des strukturellen Fehlbetrags im Euroraum insgesamt auf 1% in Relation zum BIP erwartet, wofür in erster Linie sinkende Einnahmen aufgrund von Steuersenkungen verantwortlich sind.

Außerhalb des Euroraums hat sich die Haushaltssituation 2007 ebenfalls generell verbessert. Insbesondere Ungarn reduzierte mit Hilfe drastischer Sparmaßnahmen seinen zuvor außerordentlich hohen Haushaltsfehlbetrag, verfehlt aber immer noch das Defizitziel des Maastrichter Vertrags. Für 2008 werden steigende strukturelle und konjunkturelle Fehlbeträge für die baltischen Staaten erwartet, ohne dass freilich bislang die Gefahr eines übermäßigen Defizits besteht. In Großbritannien hingegen, wo das Defizit bereits 2007 nur noch knapp unter 3% gelegen hatte, zeichnet sich für 2008 eine Verletzung des Defizitkriteriums des Maastrichter Vertrags ab.

Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren der EU-Länder

	Reales Wirtschaftswachstum ¹			Anstieg der Verbraucherpreise ²			Arbeitslosenquote ³			Finanzierungssaldo des öffentlichen Haushalts ⁴		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Belgien	1,7	2,8	2,7	2,5	2,3	1,8	8,4	8,2	7,5	-2,3	0,3	-0,2
Deutschland	0,8	2,9	2,5	1,9	1,8	2,3	10,7	9,8	8,4	-3,4	-1,6	0,0
Finnland	2,8	4,9	4,4	0,8	1,3	1,6	8,4	7,7	6,9	2,9	4,1	5,3
Frankreich	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,6	9,2	9,2	8,3	-2,9	-2,4	-2,7
Griechenland	3,8	4,2	4,0	3,5	3,3	3,0	9,8	8,9	8,3	-5,1	-2,6	-2,8
Irland	6,0	5,7	5,3	2,2	2,7	2,9	4,3	4,4	4,5	1,6	3,0	0,3
Italien	0,6	1,8	1,5	2,2	2,2	2,0	7,7	6,8	6,1	-4,2	-3,4	-1,9
Luxemburg	5,0	6,1	5,1	3,8	3,0	2,7	4,5	4,7	4,7	-0,1	1,3	2,9
Malta	3,4	3,4	3,8	2,5	2,6	0,7	7,3	7,3	6,4	-3,0	-2,5	-1,8
Niederlande	1,5	3,0	3,5	1,5	1,7	1,6	4,7	3,9	3,2	-0,3	0,5	0,4
Österreich	2,0	3,3	3,4	2,1	1,7	2,2	5,2	4,7	4,4	-1,5	-1,5	-0,5
Portugal	0,9	1,3	1,9	2,1	3,0	2,4	7,6	7,7	8,0	-6,1	-3,9	-2,6
Slowenien	4,1	5,7	6,1	2,5	2,5	3,8	6,5	6,0	4,8	-1,5	-1,2	-0,1
Spanien	3,6	3,9	3,8	3,4	3,6	2,8	9,2	8,5	8,3	1,0	1,8	2,2
Zypern	3,9	4,0	4,4	2,0	2,2	2,2	5,2	4,6	3,9	-2,4	-1,2	3,3
Euro-Raum	1,6	2,8	2,6	2,2	2,2	2,1	8,8	8,2	7,4	-2,5	-1,3	-0,6
Bulgarien	6,2	6,3	6,2	6,0	7,4	7,6	10,1	9,0	6,9	1,8	3,0	3,4
Dänemark	2,5	3,9	1,8	1,7	1,9	1,7	4,8	3,9	3,7	5,0	4,8	4,4
Estland	10,2	11,2	7,1	4,1	4,4	6,7	7,9	5,9	4,7	1,8	3,4	2,8
Großbritannien	1,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,3	4,8	5,3	5,2	-3,4	-2,6	-2,9
Lettland	10,6	12,2	10,3	6,9	6,6	10,1	8,9	6,8	6,0	-0,4	-0,2	0,0
Litauen	7,9	7,7	8,8	2,7	3,8	5,8	8,3	5,6	4,3	-0,5	-0,5	-1,2
Polen	3,6	6,2	6,5	2,2	1,3	2,6	17,7	13,8	9,6	-4,3	-3,8	-2,0
Rumänien	4,2	7,9	6,0	9,1	6,6	4,9	7,2	7,3	6,4	-1,2	-2,2	-2,5
Schweden	3,3	4,1	2,6	0,8	1,5	1,7	7,4	7,0	6,1	2,2	2,3	3,5
Slowakei	6,6	8,5	10,4	2,8	4,3	1,9	16,3	13,4	11,1	-2,8	-3,6	-2,2
Tschechische Rep.	6,4	6,4	6,5	1,6	2,1	3,0	7,9	7,1	5,3	-3,6	-2,7	-1,6
Ungarn	4,1	3,9	1,3	3,5	4,0	7,9	7,2	7,5	7,4	-7,8	-9,2	-5,5
EU insgesamt	1,9	3,1	2,8	2,3	2,3	2,4	8,9	8,1	7,1	-2,5	-1,4	-0,9

Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und nationalen Quellen.

¹ Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP.

² EU: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

³ Standardisierte Arbeitslosenquote nach EUROSTAT, Jahresdurchschnitt.

⁴ In% des BIP.

Wirtschaftspolitische Herausforderungen

2006 und 2007 waren für die EU und die EWU Jahre eines kräftigen Aufschwungs, was sich u.a. daran ablesen lässt, dass das reale BIP in fast allen Mitgliedsländern rascher wuchs als im langfristigen Trend und die Arbeitslosigkeit verbreitet deutlich zurückging. Für solche Situationen sieht der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) einen überschüssigen, zumindest aber einen annähernd ausgeglichenen öffentlichen Haushalt vor. Zudem gilt weiterhin ein Beschluss des Europäischen Rats, nach dem bis spätestens 2010 in allen EWU-Ländern ein ausgeglichener Haushalt erreicht werden soll. Trotz der günstigen konjunkturellen Lage trieb die Finanzpolitik die von allen EU-Ländern beschlossene Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nicht überall entschlossen voran. Zwar hatten im Jahr 2007 nur 12 von 27 EU-Ländern einen Budgetausgleich oder -überschuss erreicht, die Mehrzahl (15 Staaten) wies jedoch immer noch ein Defizit auf. In sechs Mitgliedsländern (davon drei EWU-Staaten) erhöhte sich 2007 sogar die Defizitquote gegenüber 2006. In Frankreich, Griechenland und Portugal lag sie nur knapp unter der Drei-Prozent-Marke. Bei der sich inzwischen abzeichnenden Abschwächung der Konjunktur, natürlich erst recht im Falle einer Rezession, wird eine Überschreitung der Defizitgrenze in diesen und anderen Ländern daher sehr wahrscheinlich. Weitere Verfahren wegen übermäßigen Defizits würden wohl selbst nach den durch die „Reform“ des Jahres 2005 aufgeweichten SWP eröffnet werden müssen. Folgen die politischen Debatten den Mustern in der Vergangenheit, würden neue Forderungen nach einer weiteren Verwässerung bzw. sogar gänzlichen Abschaffung des SWP laut. Das gilt besonders, wenn große Mitgliedsländer betroffen sind.

Der französische Präsident Sarkozy hat vor und nach seiner Wahl häufiger seine Unzufriedenheit mit den ordnungspolitischen Grundsätzen des Maastrichter Vertrags kundgetan und wiederholt Änderungen gefordert. Das gilt zum einen für den SWP und die Vereinbarungen zur Haushaltskonsolidierung bis spätestens 2010. Hier deutet manches darauf hin, dass Frankreich bewusst auf einen Konflikt mit den übrigen EWU-Ländern zusteuert, um Änderungen der Regeln in seinem Sinne zu erreichen.

Zum anderen wird anscheinend auch die im Maastrichter Vertrag vereinbarte Unabhängigkeit der EZB und ihre vorrangige Verpflichtung auf das Ziel Preisniveaustabilität vom französischen Präsidenten nicht wirklich akzeptiert. Darauf lässt u.a. schließen, dass er wiederholt eine Wechselkursorientierung der europäischen Geldpolitik forderte und ein ständiges Sekretariat für die Euro-Gruppe des ECOFIN, um so ein stärkeres Gegengewicht zur EZB und damit eine Vorstufe zu einer Wirtschaftsregierung (*gouvernement économique*) zu schaffen. Wirtschafts- und Währungskommissar Almunia sah sich schließlich deswegen veranlasst, den französischen Präsidenten scharf anzugreifen und der EZB demonstrativ den Rücken zu stärken.

Diese Unterstützung wird der Notenbank willkommen sein, da sie – wie zuvor angesprochen – mit einer schwierigen Situation konfrontiert ist. Trotz internationaler Finanzmarktkrise und damit verbundenen Gefahren für die konjunkturelle Entwicklung ist die EZB gegenwärtig gezwungen, sich vorrangig der Inflationsbekämpfung zu widmen. Denn bei einer auf 4,1% (Juli 2008) gestiegenen Inflationsrate in der EWU droht sie ansonsten, die Glaubwürdigkeit für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu verlieren.

In diesem Fall würden sich die Inflationserwartungen bei einer Rate verfestigen, die höher ist als die Zielinflationsrate der EZB (knapp unter 2%). Müsste die EZB unter solchen Voraussetzungen die Inflation wieder unter ihren Zielwert drücken, dann wäre ihr dies nur durch drastische Zinsschritte möglich, die mit hohen Outputeinbußen einhergingen.

gen. Die EZB muss daher gegenwärtig insbesondere darauf achten, dass sich hohe Inflationserwartungen nicht verfestigen und zu Zweitrundeneffekten vor allem in Lohnverhandlungen führen. Dies wäre der Fall, wenn die Tarifvertragsparteien wegen der Erwartung einer dauerhaft gestiegenen Inflationsrate höhere Nominallohnabschlüsse vereinbaren und damit eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen würden. In Ländern, in denen noch Formen der Lohnindexierung praktiziert werden, also die Nominallöhne automatisch an die Entwicklung der Inflationsrate angepasst werden, ist diese Gefahr besonders groß. In ihrem Monatsbericht von Mai 2008¹ nennt die EZB sieben EWU-Länder (Belgien, Luxemburg, Zypern, Spanien, Frankreich, Malta und Slowenien), in denen dies noch der Fall ist. Es ist sicherlich kein Zufall, dass in diesen Ländern – mit Ausnahme Frankreichs – die Teuerung zuletzt über dem EU-Durchschnitt lag, obwohl nirgends eine volle Lohnindexierung besteht. Jedenfalls zeigt sich der EZB-Rat besorgt und empfiehlt eine Abschaffung. Divergente Entwicklungen der Preise und Kosten innerhalb der EWU haben Auswirkungen auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder und führen zu einem Auseinanderklaffen der Leistungsbilanzsalden. Da diese Entwicklungen nicht vorübergehend sind, sondern über Jahre anhalten, bergen sie Gefahren für den Bestand der EWU. Die Träger der nationalen Wirtschaftspolitiken sind aufgerufen, endlich den ordnungspolitischen Rahmen der EWU voll zu akzeptieren und ihren Kurs entsprechend anzupassen.

Weiterführende Literatur

Roland Döhrn u.a.: Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zwischen Rezessionsängsten und Inflationsgefahren, RWI: Konjunkturberichte, 2008, 59(1), S. 3-29, www.rwi-essen.de/kb.

Europäische Zentralbank, Monatsbericht Mai 2008. Frankfurt

European Commission (Hrsg.): Economic Forecast. Spring 2008, European Economy 1/2008, Brüssel.

Wim Kösters u.a.: Für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, RWI: Positionen #25 vom 3. Juli 2008. www.rwi-essen.de.

1 Monatsbericht der Europäischen Zentralbank Mai 2008, siehe dort Box 5, S. 51f.