

Zur Dynamik der Divergenz im Euro-Raum

Gerhard Rünstler

JEL-No: E200, F210

Ziel dieses Artikels ist die Beschreibung der Dynamik, die zur Entstehung der makroökonomischen Ungleichgewichte im Euro-Raum geführt hat. Mit der Gründung des Euro-Raums und der Angleichung der Zinssätze floss massiv Kapital in die wirtschaftlich weniger leistungsfähigen Länder (Spanien, Portugal, Griechenland) und brachte dort einen kräftigen Wirtschaftsaufschwung mit sich. Aufgrund eines unglücklichen Mix aus makroökonomischer Dynamik und strukturellen Schwächen floss das neu verfügbare Kapital aber in unproduktive Kanäle und finanzierte hauptsächlich den Wohnbau und den privaten Konsum. Das Produktivitätswachstum in der Sachgüterproduktion blieb deutlich unter demjenigen Deutschlands. All dies hat jene Spirale aus überhöhter Inflation, überhitzter Binnenkonjunktur und Wettbewerbsverlusten mit sich gebracht, welche mit Ausbruch der Finanzkrise 2008 zur tiefen Rezession in diesen Ländern führte.

On the dynamics of divergence in the euro area

The present article aims at describing the dynamics that lead to the emergence of macro-economic imbalances within the euro area.

The formation of the euro area and the associated interest rate convergence initiated massive capital flows into the less advanced peripheral states (Spain, Portugal, Greece), which created a strong economic expansion in the latter. However, due to an unfortunate mix of macro-economic forces and structural deficiencies, the capital inflows went in unproductive uses. Current accounts deficits financed mostly residential construction and private consumption, but less so investment in equipment remained almost unchanged. Productivity growth in manufacturing remained markedly lower compared to Germany and its neighbours.

All this created a spiral of above-average inflation, over-heated demand and competitiveness losses that caused deep recessions in those countries after the outbreak of the financial crisis in 2008.

Ein neues Regime der Wirtschaftspolitik für die Europäische Währungsunion

Georg M. Busch

JEL-No: E600, E610, F420

Die Vertrauenskrise seitens der Finanzmärkte in die Stabilität der Währungsunion hat zwei Ursachen: einerseits die hohen Budgetdefizite und wachsende Staatsverschuldung in einigen Mitgliedsländern, andererseits die über Jahre zunehmenden Ungleichgewichte zwischen Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen und solchen mit Defiziten aufgrund unterschiedlicher Wettbewerbsfähigkeit. Den Anforderungen, die der Verlust des Wechselkurses auf nationaler Ebene an die Wirtschaftspolitik sowie an die Anpassungsfähigkeit von Unternehmen und Arbeitnehmern stellt, sind nicht alle Länder in gleichem Masse gerecht geworden. Als Lehre aus der Krise wird die Wirtschaftspolitik ab nun stärker durch die europäischen Institutionen koordiniert: nicht nur die Einhaltung der budgetpolitischen Regeln wird strikter überwacht, sondern auch die Konvergenz der Wirt-

schaftspolitik auf breiterer Basis, um eben Unterschiede in den Wettbewerbs- und Leistungsbilanzpositionen einzudämmen. Das neue wirtschaftspolitische Regime greift stärker als bisher in nationale Souveränitätsrechte ein; es kann nur erfolgreich sein, wenn es breite Akzeptanz in Politik und Gesellschaft der Mitgliedstaaten findet.

A New Policy Framework for Monetary Union

The current crisis of financial market confidence in the stability of European Monetary Union has two reasons: high budget deficits and growing public debt in a number of member states on the one hand, and mounting imbalances between current account surplus and deficit countries on the other, as a result of divergent trends in competitiveness. The challenges for economic policy and for the adjustment capacity of companies and labour implied by the loss of the exchange rate at national level have not been met to the same degree in all euro area countries. Drawing the lessons from the crisis, European institutions will reinforce their cooperation and coordination in economic policy matters, by stricter surveillance not only of fiscal policies, but also of convergence on a broader range of policy areas, in order to prevent national competitive and current account positions from drifting apart. The new policy regime, intervening more directly than so far into national sovereignty, will only prove successful if it is widely supported by policy and society in the member states.

Makroökonomische Ungleichgewichte

Fritz Breuss

JEL-No: F15, F32, O43, O52

Keynes hat die erste Theorie makroökonomischer Ungleichgewichte als Antwort auf die „Große Depression“ der 30er Jahre entworfen, die heute – besonders in Krisenzeiten – immer noch gilt. Ein „neuer Keynes“ als Antwort auf die „Große Rezession“ 2009 ist noch nicht in Sicht. Das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit der Eurozonen-Länder hat zu außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten geführt und sich in Kombination mit den Staatsschuldenkrisen zur gegenwärtigen Euro-Krise ausgewachsen. Die Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung der Eurozonen-Länder („Europäischer Konjunkturzyklus“), die man sich bei der Einführung des Euro erwartet hat, ist nicht im erhofften Ausmaß eingetreten. Im Rahmen der Fortentwicklung des asymmetrischen Politikdesign der WWU in Richtung einer „EU-Wirtschaftsregierung“ wird in der EU (neben den fiskalischen Ungleichgewichten im SWP) auch den „makroökonomischen Ungleichgewichten“ mehr Beachtung geschenkt. In der Weltwirtschaft will die Gruppe der G20 mit der Strategie des „rebalancing growth“ „globale Ungleichgewichte“ beseitigen.

Macroeconomic Imbalances

Keynes developed the first macroeconomic disequilibrium theory as an answer to the “Great Depression” in the 30ies. In times of crisis his theory is still valid. A “new Keynes” as response to the “Great Recession” of 2009 is not yet in sight. The drifting apart of competitiveness of the Euro zone countries caused the building-up of external imbalances. Together with the sovereign debt crises this cumulated in the present Euro crisis. The hope for economic convergence of the Euro zone member states did not materialize. In course of the further development of the asymmetric policy design of EMU towards better “governance” or even an “EU economic government” the EU will pay attention also

to “macroeconomic imbalances” – together with the fiscal imbalances handled with the reformed SGP. In the world economy the G20 group will correct global imbalances with the strategy of “rebalancing growth”.

Triebkräfte und Lösungsansätze globaler und europäischer Leistungsbilanzungleichgewichte

Gunther Schnabl

JEL-No: E52, E58, F42, E63

Das Papier untersucht die Triebkräfte globaler und europäischer Leistungsbilanzungleichgewichte, die sich seit der Jahrtausendwende bis zur jüngsten Krise kontinuierlich vergrößert haben. Für Europa werden die Ursachen der Ungleichgewichte in den Bemühungen Deutschlands identifiziert nach dem Wiedervereinigungsboom im Unternehmenssektor die Wettbewerbsfähigkeit und beim Staat solide Staatsfinanzen wiederherzustellen. Auf globaler Ebene wird als Ursache steigender Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den USA und der Dollarperipherie die Interaktion von expansiver Geld- und Finanzpolitik in den USA und Wechselkursstabilisierung cum Sterilisierung an der Peripherie des informellen Dollarstandards gesehen. Aufbauend auf unterschiedlichen Typen von Leistungsbilanzungleichgewichten werden unterschiedliche Krisen- und Anpassungsszenarien diskutiert. Aufgrund der zentralen Rolle des Dollars im internationalen Finanzsystem wird als Voraussetzung für eine nachhaltige Rückführung der globalen Ungleichgewichte eine Konsolidierung der US-Finanz- und Geldpolitik gefordert.

Determinations of and Economic Policy Solutions for Global and Intra-European Imbalances

The paper scrutinizes the determinants of global and intra-European current account imbalances, which have continued to grow since the turn of the millennium up to the recent crisis. For Europe, the reasons of the current account imbalances are identified to originate in the German attempts to consolidate public finances and to restore the international competitiveness of the enterprise sector after the end of its reunification boom. On a global level, expansionary monetary and fiscal policies of the US, which interact with the macroeconomic policies of the countries at the periphery of the world dollar standard, are seen to be at the root of the global imbalances. Based on the different types of current account imbalances in Europe and within the informal dollar standard different crisis and adjustment scenarios are discussed. Due to the pivotal role of the dollar in the international monetary system, a sustained consolidation of US monetary and fiscal policies is seen as the prerequisite for a reduction of global and intra-European imbalances.

Towards a Balanced Global Economy

Role of Asian Countries

Biswa Nath Bhattacharyay

JEL-No: F10, F21, F32, O16, O24

Recent experiences show that persistent large current account and fiscal deficits; and high level of debt, particularly in systemically important countries or region can lead to serious problem of global imbalance. While discussions on global imbalances usually focus on the US and the PRC, the role of and the implications for other Asian countries are often left unexplored. This paper analyzes the contribution of the major Asian eco-

nomies to the global imbalances as well as the role they can play in rebalancing their growth and financial sector development toward a more balanced, resilient and strong Asia and world. The paper also examines the concept and nature of global imbalances; the trends, causes, and consequences of global imbalances in Asian perspective. Current account surpluses of several Asian economies are an integral part of global and regional imbalances. Asia needs to be more regionally integrated and connected in trade of goods services and finance, labor and migration, infrastructure and so on for rebalancing its growth away from high export dependence on advanced economies.

Hin zu einer ausgewogeneren Weltwirtschaft: Die Rolle der asiatischen Länder

Jüngste Erfahrungen zeigen, dass anhaltende Leistungs- und Budgetdefizite sowie eine hohe Verschuldung vor allem in systemisch wichtigen Staaten oder Regionen zu schwerwiegenden globalen Ungleichgewichten führen können. Während Diskussionen über globale Ungleichgewichte üblicherweise die USA und China zum Mittelpunkt haben, bleiben die Rolle anderer asiatischer Staaten und die Auswirkungen auf dieselben oft unberücksichtigt. Die vorliegende Abhandlung analysiert den Beitrag der bedeutenderen asiatischen Volkswirtschaften zu den globalen Ungleichgewichten sowie die Rolle, die diese Länder mit der Verlagerung des Schwergewichts ihres Wachstums und der Entwicklung ihres Finanzsektors für ein ausgeglichenes, widerstandsfähigeres und starkes Asien und darüber hinaus spielen können. Die Abhandlung untersucht auch das Konzept und die Natur globaler Ungleichgewichte aus der asiatischen Perspektive. Leistungsbilanzdefizite mehrerer asiatischer Volkswirtschaften sind ein fester Bestandteil globaler und regionaler Ungleichgewichte. Asiens Waren- und Dienstleistungs-, Finanz- und Arbeitsmärkte, sein Personenverkehr und seine Infrastruktur müssen regional stärker integriert und verbunden sein, um sein Wachstum von hoher Exportabhängigkeit von entwickelten Volkswirtschaften weg zu verlagern.

Ungleichgewichte und internationale Politikkoordination

Helmut Wagner

JEL-No: E0, F

Dieser Aufsatz beschäftigt sich mit der Frage, wann Ungleichgewichte einen Bedarf an internationaler Politikkoordination (und wenn welcher Art) auslösen. Diese Frage wird in Zeiten der Globalisierung immer wichtiger und das nicht erst seit der jüngsten Finanzkrise. Es handelt sich allerdings auch um eine nicht leicht zu beantwortende Frage, da der Begriff des Ungleichgewichts wie auch die Auswirkungen von Ungleichgewichten sowie der Nutzen von internationaler Politikkoordination nicht leicht fassbar sind. Allgemein kann man sagen, dass auf Ungleichgewichte nur dann reagiert werden sollte, wenn diese längerandauernd und unerwünscht (da ihre Auswirkungen kostspielig) sind, und wenn die Reaktion auf die Ungleichgewichte – hier internationale Politikkoordination – nicht größere negative Auswirkungen (Kosten) verursacht als sie vermeidet. Anders gesagt, der Nettonutzen der Anwendung einer Ungleichgewichtsbe kämpfungsmaßnahme sollte positiv sein. Dies ist beileibe nicht bei allen Maßnahmen, und schon gar nicht immer bei internationaler Politikkoordination, gegeben.

Inequalities and international policy coordination

This paper first argues that not every inequality implies a (market) disequilibrium and not every disequilibrium gives cause for state intervention. A detailed cost-benefit comparison should always precede state intervention. The paper then shows that more and more disequilibria that originated in a national context can, as a consequence of globalisation, only be reduced or dismantled any more by international policy coordination. However, the benefits and the implementability of international policy coordination themselves are limited. This has proved true during the financial crises of the past two decades as well as during the current debt crisis in the Euro-zone.

Aktuelle wirtschaftliche Ungleichgewichte

Eine Zentralbanksicht

Ernest Gnan

JEL-No: E32, E44, E58, F42

Der Beitrag beleuchtet aktuelle wirtschaftliche Ungleichgewichte und Marktdysfunktionalitäten, die sich aus Sicht einer Zentralbank als problematisch darstellen. Folgende vier im Speziellen für die WWU relevante Bereiche werden dabei herausgegriffen: erstens außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und die damit verbundenen finanziellen Verflechtungen und Ansteckungseffekte; zweitens Fiskalungleichgewichte und die damit verbundenen Anspannungen an den Staatsanleihemärkten; drittens Vermögenspreisverzerrungen; viertens Fragilitäten in den Bankensystemen und die damit einhergehenden Dysfunktionalitäten am Geldmarkt. Diese Entwicklungen können die Transmission geldpolitischer Impulse in vielfältiger Weise verzerren und behindern. Unkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik des Eurosystems werden als Maßnahmen zur Behebung/Kompensation der Finanzmarktungleichgewichte und -dysfunktionalitäten erläutert. Aufgrund der Simultaneität und Vernetztheit der Ungleichgewichte und Marktdysfunktionalitäten wird die Notwendigkeit koordinierter und sorgfältig abgestimmter wirtschaftspolitischer Antworten betont. Diese müssen erstens die kurzfristige Sanierung und die glaubwürdige Sicherung der langfristigen Nachhaltigkeit der Staatshaushalte sicherstellen. Zweitens müssen die erheblichen Herausforderungen in den europäischen Bankensystemen durch kurzfristige Stabilisierungsmaßnahmen und langfristige Strukturanpassungen gelöst werden. Drittens müssen tiefgreifende Strukturreformen in den besonders betroffenen Krisenländern langfristig wieder Wachstum ermöglichen. Das Eurosystem sichert die Liquiditätsversorgung des Bankensystems, kann aber überfällige Reformen in anderen Bereichen nicht kompensieren.

Current Economic Imbalances – A Central Bank View

This article focuses on economic imbalances and market dysfunctionality from a central bank perspective. Four issues with particular relevance for EMU are addressed: first, external imbalances and the accompanying international financial linkages and contagion effects; second, fiscal imbalances and the related tensions in sovereign debt markets; third, asset price distortions; fourth, fragilities in banking systems and the resulting drying up of money markets. These developments can distort and hamper the monetary policy transmission in multiple ways. The Eurosystem's unconventional monetary policy measures are interpreted as steps to remedy or compensate for financial market imbalances and dysfunctions. Due to the simultaneity and interlinkages of these imbalances and market dysfunctions, economic policy makers need to respond in a carefully coordinated and calibrated way. Policy replies need to include short-term

fiscal consolidation programmes in the crisis countries and credible frameworks for long-term fiscal sustainability. Second, European banks' formidable challenges call for short-term stabilisation combined with long-term restructuring. Third, far-reaching structural reforms in the crisis countries need to be passed to enable economic growth in the long run. Finally, the Eurosystem ensures the provision of liquidity to banking systems but cannot compensate for overdue reforms in other policy areas.

Wachwechsel in der EZB

Trichets Erbe in Zeiten von Eurozonen- und globalen Ungleichgewichten

Ansgar Belke

JEL-No: E42, E58, F33, F42

Dieser Beitrag verfolgt zwei Ziele. Zum einen bietet er einen Überblick über die Präsidentschaft Jean-Claude Trichets und ihr wichtigstes Erbe. Besonderer Wert wird auf polit-ökonomische Überlegungen gelegt. Zum Anderen wagt er auch eine Vorschau der Draghi-Präsidentschaft und beschreibt die Herausforderungen, mit denen sich der Präsident konfrontiert sehen wird. Auch hier konzentrieren sich unsere Überlegungen auf die EZB und ihre zunehmenden politischen Beschränkungen in der aktuellen Euro-Schuldenkrise.

Eine der wichtigen Botschaften ist, dass bestimmte Effekte der bisherigen Politik Trichets noch „in der Pipeline“ sind. Am bedeutsamsten ist, dass übermäßige Geldschöpfung zu überschüssiger Liquidität, exzessivem Kreditwachstum und einem permanent steigenden „Leverage“ in den Bilanzen aller volkswirtschaftlichen Akteure in der Eurozone geführt hat. Eine weitere Beobachtung ist, dass EZB unter der Führung Trichets die marktorientierte Verzinsung von Staatsanleihen in der Eurozone als wichtigen Sanktionsmechanismus gegen übermäßige Verschuldung außer Kraft gesetzt hat. Zudem wird zu wenig berücksichtigt, dass der Spielraum für die öffentliche Verschuldung für eine Volkswirtschaft deutlich geringer wird, sobald es einer Währungsunion beitrifft, denn es kann diese nicht mehr mit Seigniorage und der Inflationssteuer finanzieren. Die Kosten und Nutzen der Anleihekäufe sind selbstverständlich vor dem Hintergrund dieser Tatsache einzuschätzen.

Da sich einige Folgen der geldpolitischen Entscheidungen Trichets nur mit einer Verzögerung einstellen werden, entsprechen die wichtigsten Vermächtnisse der Ära Trichet gleichzeitig auch den wichtigsten Herausforderungen an die Amtszeit Mario Draghis. Dazu zählt vor allem das Potenzial einer dramatischen Verschlechterung der Euro-Schuldenkrise, da man sich bisher auf keine nachhaltige institutionelle Lösung einigen konnte. Hinzu kommt, dass Mario Draghi in einem noch größeren Umfang als sein Vorgänger mit den Herausforderungen in den Bereichen der Spillover-Effekte internationaler Liquidität und der Reform des internationalen Währungssystems konfrontiert werden dürfte.

Change of guards in the ECB – Trichet's legacy in times of euro area and global imbalances

This paper provides a review of the Trichet ECB presidency and his main legacy. It also delivers a polit-economic preview of the Draghi presidency and evaluates the challenges the new President will have to deal with. Among the legacies is the potential dramatic worsening of the euro area debt crisis since up to now no sustainable institutional solution is found. On top of that Draghi will be confronted to a larger extent than his predecessor with challenges concerning international liquidity spillovers and the reform of the international monetary system.

Mit Lohnpolitik gegen Ungleichgewichte?

Rolf Gleißner

JEL-No: J3

Innerhalb der Eurozone haben sich enorme Ungleichgewichte aufgebaut. Sozialpolitik, insbesondere Lohnpolitik, ist ein Instrument, um diese Spannungen abzubauen. Dabei fällt auf, dass erfolgreiche Länder wie Deutschland, Österreich, Finnland, Schweden und die Niederlande vor der Krise 2008/09 eine moderate Lohnentwicklung und starke sozialpartnerschaftliche Institutionen aufweisen, in Krisenländern ist das Gegenteil feststellbar. Krisenländer müssen sich am Weg der erfolgreichen Länder orientieren, eine Abkehr der erfolgreichen Länder von ihrer bisherigen Lohnpolitik wäre kontraproduktiv.

Fighting imbalances by wage policy?

Enormous imbalances have arisen within the Eurozone. Social policy, especially wage policy, is an instrument to reduce these pressures. It is evident that successful countries like Germany, Austria, Finland, Sweden and the Netherlands practiced wage moderation before the crisis 2008/09 and have strong and wellfunctioning structures of social partnership. The reverse can be identified in the so-called PIGS. These countries have to follow the path of the successful economies, whereas it would be counterproductive if the latter abandoned their strategy of wage moderation.

Das Humesche Pendel

Aktuelle Ungleichgewichte im historischen Zusammenhang

Gérard Bökenkamp

JEL-No: N, N1, N10

Die Weltwirtschaft ist derzeit geprägt von massiven Ungleichgewichten. Besonders zwischen den USA und China und zwischen den Staaten der Eurozone. Damit einher geht eine Verschuldungskrise der Staaten, die mehr importieren als exportieren. Um die Ursachen dieser Ungleichgewichte verstehen zu können und um die Folgen abschätzen zu können, werden in diesem Beitrag vergleichbare Fälle aus der Wirtschaftsgeschichte behandelt. Es wird die These aufgestellt, dass es drei Ursachen für solche Ungleichgewichte gab: Gewaltsame Ausbeutung, expansive Geld- und Kreditpolitik und direkte Transferzahlungen. Es wird außerdem die These vertreten, dass „gestörte Wirtschaftskreisläufe“ eine wesentliche Ursache der großen Depression waren und auch der aktuellen Krisen sind. Der historische Vergleich erfolgt auf der Basis von David Humes Modell vom perfekten Goldstandard. Die historischen Abweichungen von diesem Idealzustand erlauben es, diese Fehlentwicklungen zu erklären.

David Hume's pendulum: Current imbalances seen in a historical context

The world economy is currently characterized by massive imbalances between the U.S. and China and within the euro zone. This is accompanied by a debt crisis in the countries, whose imports exceeds permanent their exports. To understand the causes of these imbalances and to anticipate the consequences, similar cases from economic history will be treated in this article. It will put forward the theory that there were three reasons for such disparities: Violent exploitation, expansionary monetary and debt policy and direct transfers. It will also support the thesis that „defective economic cycles“ were a major cause of the Great Depression and the current crises. The historical comparison is made on the basis of David Hume's model of a perfect gold standard. The historic

deviations from this perfect condition, allow an answer to the question, what went wrong.

Die Gesundheitswirtschaft Österreichs

Uwe Hofmann/Dirk Matthias Kauffmann/Thomas Krauss

JEL-No: I10

Die Gesundheitswirtschaft wächst und differenziert sich ohne Atempause. Sie ist eine Zukunftsbranche par excellence. Wachstum wird jedoch im Bereich Gesundheit immer kritischer betrachtet als in anderen Bereichen der Wirtschaft. Aus diesem Grund sind auch die politischen Bemühungen groß, in den Wachstumsverlauf der Branche einzugreifen. Der Artikel will den Wirtschaftszweig „Gesundheit“ verständlicher machen und zeigt damit dessen gewachsene Komplexität auf.

Health Care Industry in Austria

The Health Care Industry, a sunrise industry par excellence, is growing and differentiating itself without respite. Growth, however, is considered more critical in healthcare than in any other sector of the economy. For this reason, the political efforts to intervene in this particular area of growth are considerable. The objective of this article is to make the healthcare industry more transparent, while calling attention to its growing complexity.