

Lehment, Harmen

Article — Digitized Version

Die Entwicklung von Preisen und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage in der Eurozone: eine Zwischenbilanz

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Lehment, Harmen (2003) : Die Entwicklung von Preisen und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage in der Eurozone: eine Zwischenbilanz, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 355-361

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2895>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die Entwicklung von Preisen und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage in der Eurozone: Eine Zwischenbilanz

Von **Harmen Lehment**

Seit dem Start der Europäischen Währungsunion zum Jahresbeginn 1999 gelten für die Mitgliedstaaten der Eurozone einheitliche geldpolitische Rahmenbedingungen. Anders als in früheren Jahren ist die Geldpolitik nicht mehr auf die Preis- und Nachfrageentwicklung in einzelnen Mitgliedstaaten gerichtet, sondern orientiert sich an der durchschnittlichen Entwicklung in der gesamten Eurozone. Oberstes Ziel der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist die Wahrung der Geldwertstabilität. Geldwertstabilität sieht die EZB dann als gegeben an, wenn der Preisanstieg – gemessen an dem harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – unter 2 Prozent liegt. Darüber hinaus hat die EZB erkennen lassen, dass sie mittelfristig eine Expansion der monetären Gesamtnachfrage (gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt) um etwa 3,5–4,0 Prozent anstrebt. Dieser Wert ergibt sich aus dem seit 1999 unveränderten Referenzwert von 4,5 Prozent für den Zuwachs der Geldmenge M3 und dem dabei unterstellten Rückgang der Geldumlaufgeschwindigkeit um 0,5–1 Prozent pro Jahr.

Wie Tabelle 1 zeigt, lag der durchschnittliche Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex in der Eurozone in den ersten vier Jahren der Währungsunion bei 2,1 Prozent und damit leicht über dem Zielwert der EZB. Die Zunahme des BIP-Deflators, in den Importpreise nicht eingehen, fiel mit 1,8 Prozent etwas niedriger aus. Die durchschnittliche Expansion des nominalen Bruttoinlandsprodukts lag mit 4,0 Prozent an der Obergrenze des Referenzbereiches. Damit wird deutlich, dass die Geldpolitik in den ersten Jahren der Währungsunion nicht restriktiv war. Im Gegenteil: Sie hat ihren Expansionspielraum voll ausgeschöpft – eher sogar etwas überschritten, wenn man die Zunahme des harmonisierten Verbraucherpreisindex betrachtet. Gründe dafür, dass das reale Wirtschaftswachstum in der Eurozone in den ersten vier Jahren nicht stärker ausfiel, sind somit nicht bei der EZB, sondern auf der Angebotsseite der Wirtschaft zu suchen.¹

Entwicklung in den Mitgliedsländern

Betrachtet man die Entwicklung von Gesamtnachfrage und Preisen in den einzelnen Mitgliedsstaaten, dann zeigen sich erhebliche Unterschiede (Tabelle 1). So lag der Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt 1999–2002 in Irland bei 12,6 Prozent, in Deutschland hingegen nur bei 2,2 Prozent. Deutliche Unterschiede zwischen den Ländern gab es auch bei den Zuwachsraten des harmonisierten Verbraucherpreisindex (4,1 Prozent in Irland gegenüber 1,5 Prozent in Frankreich) und bei den Zuwachsraten des BIP-Deflators

¹ Vorschläge für angebotsorientierte Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftswachstums in Europa finden sich bei Siebert (2002b).

Tabelle 1: Zuwachsraten von Preisen und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage in der Eurozone im Durchschnitt der Jahre 1999–2002

| Land | Harmonisierter Verbraucherpreisindex ^a | BIP-Deflator ^a | Nominales Bruttoinlandsprodukt ^a |
|--------------|---|---------------------------|---|
| Belgien | 2,0 | 1,7 | 3,8 |
| Deutschland | 1,6 | 0,8 | 2,2 |
| Finnland | 2,2 | 1,6 | 4,7 |
| Frankreich | 1,5 | 1,1 | 3,6 |
| Griechenland | 3,1 | 3,3 | 7,3 |
| Irland | 4,1 | 4,8 | 12,6 |
| Italien | 2,3 | 2,2 | 4,0 |
| Luxemburg | 2,3 | 2,2 | 6,4 |
| Niederlande | 3,3 | 3,7 | 6,0 |
| Österreich | 1,7 | 1,3 | 3,2 |
| Portugal | 3,2 | 4,0 | 6,5 |
| Spanien | 3,0 | 3,5 | 6,9 |
| Eurozone | 2,1 | 1,8 | 4,0 |

^a Zuwachsrate in Prozent.

Quelle: European Commission (2002), eigene Berechnungen.

(4,8 Prozent in Irland gegenüber 0,8 Prozent in Deutschland). Zusätzliche Aufschlüsse lassen sich gewinnen, wenn man die Unterschiede gegenüber dem EWU-Durchschnitt betrachtet. In Tabelle 2 sind die Mitgliedsländer nach der Abweichung des nationalen HVPI-Anstiegs geordnet. Deutliche Abweichungen nach oben gibt es in Irland, den Niederlanden, Portugal, Griechenland und Spanien. Deutliche Abweichungen nach unten verzeichnen Österreich, Deutschland und Frankreich. In der zweiten Spalte von Tabelle 2 sind die Abweichungen beim BIP-Deflator dargestellt. Hier ist bemerkenswert, dass das Vorzeichen bei den eben genannten Ländern das gleiche ist wie in Spalte 1, die Abweichungen dabei aber durchweg stärker ausgeprägt sind. So beträgt die Abweichung nach oben im Fall von Irland beim Deflator 3,0 Prozent (beim HVPI nur 2,0 Prozent) und die Abweichung nach unten im Fall von Deutschland 1,0 Prozent (beim HVPI nur 0,5 Prozent). Die Abweichungen bei der Preisentwicklung korrespondieren eng mit den in der letzten Spalte aufgeführten Abweichungen bei der Expansion des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Länder mit einem deutlich überdurchschnittlichen Preisanstieg waren durchweg Staaten, in denen die monetäre Gesamtnachfrage nach den dort produzierten Gütern und Dienstleistungen relativ stark expandierte. Länder, in denen die monetäre Gesamtnachfrage unterdurchschnittlich expandierte, wiesen dagegen relativ geringe Preissteigerungsraten auf.

Der Umstand, dass das nominale Bruttoinlandsprodukt in einigen Staaten der Eurozone um soviel stärker expandierte als in anderen Staaten, lässt sich mit der Geldpolitik der EZB nicht erklären. Schließlich sind die Notenbankzinsen in der Eurozone gleich. Auch die These, dass Differenzen der nominalen

Tabelle 2: Abweichung der Zuwachsraten von Preisen und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage vom EWU-Durchschnitt 1999–2002

| Land | Harmonisierter Verbraucherpreisindex ^a | BIP-Deflator ^a | Nominales Bruttoinlandsprodukt ^a |
|--------------|---|---------------------------|---|
| Irland | +2,0 | +0,3 | +8,6 |
| Niederlande | +1,2 | +1,9 | +2,0 |
| Portugal | +1,1 | +2,2 | +2,5 |
| Griechenland | +1,0 | +1,5 | +3,3 |
| Spanien | +0,9 | +1,7 | +2,9 |
| Luxemburg | +0,2 | +0,4 | +2,4 |
| Italien | +0,2 | +0,4 | 0 |
| Finnland | +0,1 | -0,2 | +0,7 |
| Belgien | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Österreich | -0,4 | -0,5 | -0,8 |
| Deutschland | -0,5 | -1,0 | -1,8 |
| Frankreich | -0,6 | -0,7 | -0,4 |

^a Abweichung der Zuwachsraten vom Durchschnitt der Eurozone in Prozentpunkten.

Quelle: Wie Tabelle 1.

BIP-Expansion mit der unterschiedlichen Zinsentwicklung vor dem Eintritt in die Währungsunion erklärt werden können, hat nur einen begrenzten Erklärungswert.² Jedenfalls lässt sich damit nicht begründen, warum die Expansion in Deutschland deutlich niedriger ausfiel als in den Nachbarstaaten, die bereits seit langem ein ähnliches Zinsniveau aufweisen. Zudem zeigt sich, dass der Rückstand auch dann hoch bleibt, wenn man die ersten beiden Jahre der Währungsunion aus der Betrachtung herausnimmt: im Durchschnitt des Zeitraums 2001/2002 – also lange nach der Zinsangleichung in der EWU – lag die Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland immer noch um 1,7 Prozent unter dem Durchschnitt der Eurozone (European Commission 2002, Annex Table 6).

Die relativ niedrigen nominalen BIP-Zuwächse in einigen Mitgliedsländern der Währungsunion lassen sich auch nicht mit einer relativ restriktiven Finanzpolitik erklären. So gab es die niedrigsten BIP-Zuwächse in Deutschland, das gemessen an der Zunahme des strukturellen Defizits im Zeitraum 1999–2002 eine besonders expansive Fiskalpolitik betrieb (European Commission 2002, Annex Table 40). Andere Länder, wie die Niederlande, Spanien und Finnland, die einen ausgeprägten Konsolidierungskurs verfolgten, wiesen dagegen im EWU-Vergleich überdurchschnittlich hohe Zuwachsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts auf.

Gründe für die unterschiedliche Expansion der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen innerhalb der Eurozone müssen primär auf der Angebotsseite

² Vgl. hierzu auch Boss und Meier (2002: 163–167) und Sachverständigenrat (2002: Ziffer 344).

gesucht werden. Nach vorne geschoben haben sich insbesondere Länder, die von Aufholeffekten profitieren konnten, wie Irland, Griechenland, Spanien und Portugal. Diese Staaten wiesen im Zeitraum 1999–2002 die stärkste Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts in der Eurozone aus (Tabelle 2). Überdurchschnittliche Produktivitätszuwächse bringen den Aufholländern nicht nur ein besonders hohes reales Wachstum, sondern auch einen stärkeren Preisanstieg infolge des Balassa-Samuelson-Effekts.³ Beide Faktoren bewirken, dass der Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts in diesen Staaten überdurchschnittlich hoch ausfällt.

Einen überdurchschnittlichen Anstieg der Nachfrage nach ihren Produkten verzeichneten aber auch Hocheinkommensländer wie die Niederlande und Finnland. Offensichtlich haben diese Staaten es verstanden, durch attraktive Produkte und/oder günstigere Standortbedingungen einen höheren Anteil der EWU-weit getätigten Ausgaben an sich zu ziehen. Demgegenüber hat Deutschland in der Eurozone Marktanteile verloren, ebenso wie auch auf dem Weltmarkt (Siebert 2002a).

Wirtschaftspolitische Implikationen

1. Die Geldpolitik der EZB hat ihren Expansionspielraum in den zurückliegenden Jahren voll ausgeschöpft. Es ist daher nicht damit zu rechnen, dass die Geldpolitik in den kommenden Jahren expansiver ausfallen wird. Sie wird sogar eher etwas restriktiver sein müssen, wenn das Ziel, die Inflationsrate unter 2 Prozent zu halten, dauerhaft erreicht werden soll. Von daher ist zu erwarten, dass die monetäre Gesamtnachfrage, die 1999–2002 um durchschnittlich 4 Prozent expandierte, künftig mit einer Rate von 3,5 bis 4 Prozent zunehmen wird. Auch bei dieser Rate ist ein ausgeprägtes Wirtschaftswachstum in der Eurozone möglich. Erforderlich hierfür ist, dass Lohn-, Wirtschafts- und Finanzpolitik dafür sorgen, dass der geldpolitische Spielraum möglichst weitgehend für einen Anstieg der realen Produktion und nicht für einen Anstieg der Preise genutzt wird. Ein Beispiel hierfür gibt die Entwicklung in 1999: Damals stieg das nominale BIP in der Eurozone um 4,0 Prozent, wobei 2,8 Prozentpunkte auf einen realen Produktionsanstieg entfielen; 2001 hingegen war der Anstieg des nominalen BIP mit 3,9 ähnlich hoch wie 1999, jedoch entfielen angesichts eines verstärkten Lohn- und Preisanstiegs nur 1,5 Prozentpunkte auf einen Zuwachs der realen Produktion.

2. Ohne eine durchgreifende Besserung der relativen Angebotsbedingungen am Standort Deutschland ist damit zu rechnen, dass das größte Land der Eurozone

³ Der Balassa-Samuelson-Effekt besagt, dass ein höheres Produktivitätswachstum in einem Land zu entsprechend stärkeren Steigerungen der Löhne und der Preise von nicht handelbaren Gütern führt als in Ländern mit geringerem Produktivitätsanstieg. Damit nimmt auch das gesamte Preisniveau in Ländern mit höherem Produktivitätsfortschritt stärker zu (bei unterstellter international gleicher Entwicklung der Preise für handelbare Güter). Zu einer genaueren Analyse vgl. Sachverständigenrat (2001, Ziffern 480 ff.).

an der allgemeinen Nachfrageexpansion im Euroraum auch künftig nur unterdurchschnittlich partizipiert. Entsprechend geringer ist auch der Spielraum für Preiserhöhungen. Relevant ist dies insbesondere für die Lohnpolitik. So wird bei Lohnabschlüssen in der Regel neben der Produktivitätsentwicklung ein Inflationszuschlag einkalkuliert.⁴ Dieser Inflationszuschlag ist aber nicht in allen Mitgliedsländern einheitlich hoch. Denn steigen aus strukturellen Gründen die Preise in einigen Staaten überdurchschnittlich stark (wie in den Aufholländern), so bedeutet dies, dass die Preise in den anderen Ländern nur unterdurchschnittlich erhöht werden dürfen, damit die aus der Sicht der EZB mit Geldwertstabilität zu vereinbarende Inflationsrate nicht überschritten wird.

In Deutschland lag der Anstieg der Konsumentenpreise 1999–2002 um 0,5 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der Eurozone (Tabelle 2). Dies entspricht dem strukturellen Inflationsunterschied aufgrund des Balassa-Samuelson-Effekts, den der Sachverständigenrat ermittelt hat (Sachverständigenrat 2001, Ziffern 480 ff.). Beim Deflator lag der Anstieg in Deutschland sogar 1,0 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der Eurozone (Tabelle 2). Dies ist deswegen bedeutsam, weil für einen Preiszuschlag im Rahmen einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik nicht der Anstieg der Konsumentenpreise, sondern der Anstieg der Preise für die inländische Wertschöpfung relevant ist.⁵ Entsprechend sollte die Lohnpolitik bei der Ermittlung eines Preiszuschlages auf Divergenzen der BIP-Deflatoren in der Eurozone abstellen, und nicht auf Divergenzen bei den Verbraucherpreisen. Halten die in den letzten vier Jahren zu beobachtenden Divergenzen bei den Deflatoren an, so impliziert dies einen Preiszuschlag bei der Lohnpolitik in Deutschland, der um rund einen Prozentpunkt unter der von der EZB mittelfristig angestrebten Inflationsrate liegen müsste. Dieser Wert ist niedriger als der in der jüngsten Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute genannte Inflationszuschlag von „... etwas weniger als 1,5 Prozent“ (Arbeitsgemeinschaft 2002: 84). Der Unterschied ergibt sich weitgehend daraus, dass die Institute sich nicht an Divergenzen der BIP-Deflatoren, sondern an Divergenzen der Konsumentenpreise orientiert haben. Letzteres führt aber zu einer potentiellen Fehleinschätzung der Preiserhöhungsspielräume für die inländischen Firmen. Illustrieren lässt sich dies mit der Entwicklung 1999–2002. In diesem Zeitraum ließ die Geldpolitik der EZB in Deutschland nur einen durchschnittlichen Anstieg der Wertschöpfungspreise um 0,8 Prozent zu (Tabelle 1). Eine an einem Preiszuschlag von „etwas weniger als 1,5 Prozent“ orientierte Lohnpolitik hätte den tatsächlichen Preiserhöhungsspielraum somit überschätzt – und das obwohl

⁴ Dabei besteht in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion weitgehend Einigkeit darüber, dass eine auf Erhöhung der Beschäftigung gerichtete Tarifpolitik darauf bedacht sein muss, dass der Lohnanstieg hinter der Summe aus Produktivitätsanstieg und Preisausgleich zurückbleibt (Sachverständigenrat 2002: Ziffern 429 ff.; Arbeitsgemeinschaft 2002: 81 ff.). Eine abweichende Meinung vertreten Kromphart (Sachverständigenrat 2002: Ziffern 480 ff.) und das DIW (Arbeitsgemeinschaft 2002: 85 ff.).

⁵ Verbraucherpreise sind als Messgröße für den Preiszuschlag nicht geeignet, weil sie auch Importpreise enthalten. Ein Anstieg der Importpreise schafft keinen zusätzlichen Lohnerhöhungsspielraum für inländische Unternehmen (vgl. auch Sachverständigenrat 2002, Ziffer 430).

die EZB sogar einen Preisanstieg von rund 2 Prozent in der Eurozone zuließ, also mehr als die von den Instituten veranschlagten 1,5 Prozent.

3. Für die Finanzpolitik gibt die Entwicklung im Zeitraum 1999–2002 Hinweise auf die künftig zu erwartenden Steigerungsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts – und damit für einen der Eckpfeiler der mittelfristigen Finanzplanung. Liegt die Expansion des nominalen BIP in der Eurozone künftig bei 3,5–4 Prozent und bleibt die Entwicklung in Deutschland wie bisher um 1,8 Prozentpunkte hinter diesem Wert zurück, so ergibt sich hieraus für Deutschland eine Expansion des nominalen Bruttoinlandsprodukts um 1,7–2,2 Prozent. Soll der Staatsanteil zurückgeführt werden, so ist es erforderlich, dass der nominale Zuwachs der Staatsausgaben unter dieser Rate liegt.

4. Die lohn- und finanzpolitischen Spielräume könnten wieder größer werden, wenn es gelingt, die Position Deutschlands im europaweiten und weltweiten Wettbewerb substantiell zu verbessern.⁶ Keine Lösung hingegen wäre es, die Europäische Zentralbank zu einer expansiveren Politik zu drängen, durch die die Zwei-Prozent-Grenze für den Preisanstieg im Euroraum nachhaltig überschritten würde. Abgesehen davon, dass die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank im Vertrag von Maastricht garantiert ist, wäre realwirtschaftlich nichts gewonnen, wenn die EZB einen expansiveren Kurs verfolgt, der dann letztlich nur zu stärkeren Lohn- und Preiserhöhungen genutzt würde.

Summary

In the period 1999–2002 the harmonised index of consumer prices increased by an average of 2.1 percent – slightly above the ECB's threshold – and nominal GDP expanded by an average of 4.0 percent, which was at the upper end of the ECB's implicit reference corridor. Thus, monetary policy has not been restrictive in the starting phase of EMU. At the same time, there have been substantial differences among member countries both with respect to nominal GDP-growth and inflation. Rates have been particularly high in the catching-up countries (Ireland, Greece, Portugal, Spain) and particularly low in Germany. The weak expansion of nominal GDP in Germany (1.8 percentage points below the Eurozone average) cannot be attributed to a restrictive ECB policy or to a restrictive fiscal policy in Germany. It rather signals that German expansion has been negatively affected by supply-side factors.

Literatur

Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2002). *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2002*. Essen.

Boss, A., und C.-P. Meier (2002). „Wachstums-Schlußlicht Deutschland“: Ein Beitrag zur Debatte. *Die Weltwirtschaft* (2): 158–171.

⁶ Vorschläge zur Verbesserung der Angebotsbedingungen in Deutschland findet sich im jüngsten Jahresgutachten des Sachverständigenrats (Sachverständigenrat 2002).

- European Commission (2002). *Economic Forecasts, Autumn 2002. European Economy* (5). Brüssel.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2001). *Für Stetigkeit – Gegen Aktionismus. Jahresgutachten 2001/2002*. Stuttgart.
- (2002). *Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum. Jahresgutachten 2002/2003*. Stuttgart.
- Siebert, H. (2002a). Die deutsche Wirtschaft verliert Weltmarktanteile. *Handelsblatt* 25. Januar.
- (2002b). How the EU Can Move to a Higher Growth Path – Some Considerations. Kieler Diskussionsbeiträge 388. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.