**Plenum der Ökonomen vom 11. Dez. 2011**

**http://www.wiso.uni-hamburg.de/lucke/?p=795**

**Risikoprämien müssen Länderrisiken spiegeln**

**Renate Ohr, Göttingen**

Anhaltende Leistungsbilanzsalden (seien es Defizite oder Überschüsse) werden heutzutage in der Regel als Ungleichgewichte bezeichnet. Aber nicht jeder längerfristig bestehende Leistungsbilanzsaldo ist automatisch ein Ungleichgewicht. Leistungsbilanzsalden können zwar damit erklärt werden, dass in dem betreffenden Land gesamtwirtschaftliche Ersparnis und gesamtwirtschaftliche Investitionen nicht übereinstimmen, doch ist dies im intertempo­ralen Kontext nicht immer als Ungleichgewicht zu interpretieren.

Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet dabei, dass das Land mehr verbraucht, als es selbst produziert. Besteht die inländische Nachfrage jedoch zum hohen Anteil aus einer Nachfrage nach Investitionsgütern, so bereitet dies den Boden für künftig hohes Wachstum. Daraus entstehende Leistungsbilanzdefizite sind fundamental gerechtfertigt. Ein Leistungsbilanz­defizit, das durch entsprechende Kapitalströme finanziert wird, ist somit dann nicht als problematisch anzusehen, wenn diese Kapitalzuflüsse zugleich Investitionen ermöglichen, deren Renditen höher sind als der an das Ausland zu zahlende Zins.

Problematisch ist es allerdings, wenn der Zins nicht den wirtschaftlichen Bedingungen des Landes entspricht, sondern zu niedrig ist, wie es in den derzeitigen Defizitländern im Euroraum der Fall war. Durch die Währungsunion war zwar eigentlich nur das Wechselkurs­risiko ausgeschaltet worden und nicht das Länderrisiko, doch nahmen die Märkte vorweg, dass sich die Mitglieder der Währungsunion im Zweifelsfall über die „no bail out-Vereinbarung“ hinwegsetzen und unsoliden Partnern helfen würden. Dieser Mangel an Glaubwürdigkeit der vereinbarten no bail out-Regelung war die Ursache, dass die Schuldner­länder zu viele Kredite mit zu niedrigen Zinsen aufnehmen konnten und die Gläubigerländer diese bereitwillig gaben, ohne dass eine produktive Verwendung gesichert war.

Die anhaltenden Leistungsbilanzdefizite waren hier somit durch unsolide nationale Wirtschaftspolitiken verursacht worden, die eine zu hohe private und staatliche Konsum­nachfrage und mangelnde preisliche Wettbewerbsfähigkeit bewirkt hatten. Spiegelt sich eine unsolide Wirtschaftspolitik aber nicht in den Risikoprämien, so werden solche Leistungsbilanzdefizite zunächst immer weiter durch Kredite aus dem Ausland finanziert, wobei die binnen- und außenwirtschaftliche Situation aber zunehmend instabiler wird. Auch in einer Währungsunion ist dann letztlich zur Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit und zur Dämpfung des internen Verbrauchs in den Defizitländern eine reale Abwertung notwendig – sei es durch Anpassungen von Löhnen und Preisen nach unten oder durch einen Austritt und die Abwertung der dann wieder existierenden eigenen Währung. Eine Korrektur der Wirtschaftspolitik (interne Abwertung) ist aber oft mit hohen sozialen Kosten verbunden und von den Bürgern schwerer zu akzeptieren (siehe die Streiks in Griechenland) als eine Wechselkursanpassung (externe Abwertung nach Austritt aus der Währungsunion). Letztere würde von den Bürgern der Länder eher akzeptiert werden, da der Realeinkommensverlust dabei weniger fühlbar ist. Zugleich würde sich die Anpassungslast auf Defizit- und Überschussländer verteilen, da die Überschussländer entsprechend real aufwerten würden, ohne dies aber durch eine inflationäre Lohn- und Preispolitik bewirken zu müssen.

Die richtige institutionelle Antwort auf die derzeitigen Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum wären also der Austritt einiger Defizitländer aus der EWU und eine verlässlichere Vorgabe, dass Länderrisiken künftig nicht mehr durch die Gemeinschaft getragen werden, sondern sich in den Risikoprämien niederschlagen müssen.