

---

GELD UND WÄHRUNG

# 25 Jahre nach Maastricht



*Wie sinnvoll sind die europäischen Schuldenkriterien?*

VON DIPL.-VOLKSWIRT FRANK EBERHARDT UND INKA ANITA ZIPPE, M.A.

---

Im Jahr 1992 ebneten die Staaten der Europäischen Union mit dem Vertrag von Maastricht den Weg zu einer Koordinierung und Harmonisierung der kontinentalen Wirtschaftspolitik. Verbindliche Regeln sollten die Angleichung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit (Konvergenz) aller Mitglieder ermöglichen. Der Vertrag war die Grundlage für die Bildung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) im Jahr 1998. Seitdem sind die sogenannten „Maastricht-Kriterien“ ein viel beachtetes Regelset zur Sicherstellung dieser Konvergenz und zur Beurteilung der Eignung potentieller neuer Mitglieder. Die Begrenzung öffentlicher Schulden wurde dabei als zentral angesehen.

## **Sinn und Zweck der Regulierung öffentlicher Schulden im Kontext des heutigen Europas**

In diesem Zusammenhang muss zunächst geklärt werden, weshalb öffentliche Schulden überhaupt einer Regulierung unterliegen sollten. Ein typisches Argument lautet, dass eine dem Volk verpflichtete, verantwortungsvolle Finanzpolitik den soliden und nachhaltigen Umgang mit Staatsschulden beinhaltet, um zukünftige Generationen bei der Gewährung staatlicher Leistungen nicht gegenüber den gegenwärtigen zu benachteiligen, wenn der Schuldendienst den öffentlichen Haushalt stark belastet. Anhand des absoluten

Schuldenstandes lässt sich eine solche Belastungsgrenze allerdings nicht ablesen, da die Fähigkeit, Staatsschulden zu tilgen, immer von den potentiellen Steuereinnahmen und somit von der Wirtschaftsleistung abhängt. Insofern ist nur eine Schuldenquote (Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt), wie auch in den Maastricht-Kriterien berücksichtigt, ein geeignetes Maß, um eine Obergrenze festzulegen. Warum sollte der Staat aber überhaupt Schulden anhäufen, sodass die Fixierung einer Obergrenze nötig wäre? Dies lässt sich insbesondere in zwei Situationen rechtfertigen, in denen die eigene Volkswirtschaft mithilfe öffentlicher Kredite entscheidend unterstützt werden kann:



1. Im Falle der Notwendigkeit großer Investitionen in die Infrastruktur und andere unverzichtbare öffentliche Güter.
2. Zur Herstellung makroökonomischer Stabilität und Abwendung größerer sozialer Not in einer Wirtschaftskrise.

Im Fall 1 mag man beispielsweise an die essentielle Bedeutung der digitalen Infrastruktur oder eines leistungsfähigen Bildungssystems denken. Aktuell wird in Deutschland über große öffentliche Investitionen in diesen Bereichen diskutiert, um die globale Wettbewerbsfähigkeit aufrecht zu erhalten. Da jedoch die Bundesregierung zuletzt die Rückführung von Staatsschulden (die symbolträchtige

„schwarze Null“) priorisiert hat, bleiben größere Investitionsprogramme bislang aus. Ein erheblicher Teil des aktuellen Schuldenstands ist das Ergebnis der Bankenrettungs- und Konjunkturpakete infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09. Hier hatte Deutschland also bereits öffentliche Kredite für den Fall 2 verwendet und damit größere ökonomische und soziale Verwerfungen verhindert.

Öffentliche Verschuldung ist daher nicht grundsätzlich schlecht. Dass sich bestimmte Akteure verschulden, ist dem Kapitalismus inhärent, da die meisten Investitionen nicht aus Ersparnissen und thesaurierten Gewinnen getätigt werden, sondern durch kreditgeschöpftes Geld, das

in der Erwartung auf eine positive wirtschaftliche Entwicklung ausgegeben wird. Darüber hinaus gilt in einer Wirtschaftskrise das durch John Maynard Keynes berühmt gewordene Sparparadoxon: Eine hohe gesamtwirtschaftliche Sparneigung, bei der Finanzmittel nur gehortet und nicht investiert werden, führt unausweichlich zum Niedergang einer Volkswirtschaft. Wenn also alle privaten Akteure sparen und nicht investieren, muss der Staat einspringen. Genau das ist auch der wichtigste Kritikpunkt an der auf die Krise folgenden Austeritätspolitik in der europäischen Peripherie: Deutschland hat durch expansive anti-zyklische Fiskalpolitik eine schnelle Regeneration seiner Volkswirtschaft begünstigt. Auch deshalb könnte die Bundesregierung in der heutigen günstigen Konjunkturphase die nötigen Investitionen im Digitalisierungs- und Bildungsbereich theoretisch auch durch höhere Steuersätze finanzieren – ganz im Sinne der „schwarzen Null“. In Südeuropa haben Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen mitten in der Krise den Aufschwung aufgrund der negativen Nachfrageanreize vielmehr verzögert als voran getrieben. Auch wenn sich in Spanien oder Portugal mittlerweile eine gewisse Erholung eingestellt hat, geschah dies über einen langen und entbehrungsreichen Zeitraum und noch immer sind diese Staaten weit von ihrem ursprünglichen Wachstumspfad oder einer Vollbeschäftigung entfernt. Gleichwohl boten bei Ausbruch der Krise die bereits angeschwollenen Schuldenquoten und die in die Höhe geschnellten Zinsen für Staatsanleihen auch keinen nennenswerten Handlungsspielraum für neuerlich kreditfinanzierte Konjunkturpakete in Südeuropa. Das Dilemma bestand also darin, dass Investieren statt Sparen aus eigener Kraft keine realistische Option war.

Wie aber konnte es überhaupt so weit kommen? Setzten nicht die Maastricht-Kriterien klare Grenzen, innerhalb derer die Mitgliedsstaaten die Kreditfinanzierung staatlicher Leistungen individuell sinnvoll einsetzen konnten, um Wohlstand zu sichern oder ihre Volkswirtschaft zu stabilisieren? Wieso mussten politische ad-hoc-Entscheidungen die im Konsens getroffenen Konvergenzregeln von Maastricht ersetzen? Ist dies alles nur eine außerordentliche Folge der Finanzkrise oder sind die Kriterien an sich zu hinterfragen?

### **Ausgestaltung und Praxis der EU-Konvergenzkriterien (Maastricht-Kriterien)**

Die Maastricht-Kriterien sind nach mehrfachen Änderungen im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV, 2009) festgehalten und betreffen die öffentliche Finanzlage, die Preisstabilität, die Wechselkursstabilität und die Konvergenz der Zinssätze. Die bekanntesten Kriterien zur öffentlichen Defizit- und Schuldenquote sind im 1997 geschlossenen Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) konkretisiert. Sie sehen vor, dass ein jährliches gesamtstaatliches Defizit nicht über 3 Prozent und der öffentliche Schuldenstand nicht über 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) steigen dürfen (Art. 126, Art. 140 und Protokoll 12 AEUV). Stellt der Europäische Rat mit Zweidrittelmehrheit, unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Gesamtlage, eine Überschreitung fest, kann er Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedsstaat aussprechen sowie verschärfend eine Frist zur Umsetzung geeigneter Maßnahmen setzen. Bei Nichteinhalten der Frist besteht die Möglichkeit, eine unverzinsliche Einlage in Höhe von 0,2 bis 0,5 Prozent des BIP bei der Union zu verlangen, die in eine Geldbuße umgewandelt werden kann. Das Inflationskriterium sieht die

Begrenzung der laufenden Inflation auf maximal 1,5 Prozent über der Rate der preisstabilsten drei Staaten vor. Die Kriterien zu Wechselkursen und Zinssätzen sind heute nur noch für Beitrittskandidaten relevant.

In ihrer jetzigen Form können die Konvergenzkriterien im besten Falle als nicht wirksam bezeichnet werden. Im schlechtesten Fall sind sie eine Ursache für den schweren Verlauf der Eurokrise. Die Kritik richtet sich hauptsächlich gegen die Ausgestaltung und Durchsetzung. Schon die Ausgangslage der EWWU war nicht günstig. Den Mitgliedsstaaten wurde vor Eintritt eine ausreichende Konvergenz bescheinigt, obwohl nicht einmal alle die fiskalischen Kriterien erfüllten. Allein das Schuldenstandkriterium hielten sieben der zwölf Gründungsstaaten nicht ein. Das Hauptaugenmerk lag auf der Neuverschuldung<sup>1</sup>, die die meisten Beitrittskandidaten im entscheidenden Jahr 1997 immerhin soweit drücken konnten, dass sie das Defizitkriterium nicht verletzten.

Die „schwammige“ Formulierung der Regeln lässt viel Interpretationsspielraum bei der Feststellung einer Vertragsverletzung. So wird kein Verfahren angestrengt, wenn der Schuldenstand bzw. das Defizit „erheblich und laufend zurückgegangen ist“ und in der Nähe des Referenzwerts liegt bzw. „der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird“ (Art. 126, Abs. 2 AEUV). Komplettiert wird dies durch eine lange Liste von Sonderfällen. Dies macht es schwierig, Sanktionen zu bewirken. Tatsächlich wurden vor 2008 kein einziges Mal Strafen verhängt, obwohl die Verschuldungskriterien von einigen Staaten, zum Beispiel Griechenland und Italien, überwiegend oder sogar durchgängig verletzt wurden. Ein Grund dafür findet sich in den Vertragsverletzungsverfahren, die sich im Normalfall lange hinziehen.

Der Europäische Rat kann ein Verfahren mehrfach aussetzen, wenn der betreffende Staat seinen Empfehlungen Folge leistet<sup>2</sup>. Die Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich von 2003 beispielsweise, wurden 2007 aus diesem Grund eingestellt.

Die Kriterien selbst sowie die Präzisierung ihrer Grenzwerte sind, gemessen an der jüngsten ökonomischen Entwicklung, schwer zu rechtfertigen<sup>3</sup> und liefern kein vollständiges Bild über die wirtschaftliche Lage einzelner Staaten<sup>4</sup>. Faktisch waren Schuldenstand und Defizit vor der Krise kein eindeutiges Indiz für Stabilität. Zwar lag die durchschnittliche Schuldenquote der GIIIPS-Staaten<sup>5</sup> seit 1990 stets über der durchschnittlichen Quote der „Kernländer“<sup>6</sup> (Abb. 1), doch beim Defizitkriterium lässt sich im Zeitraum 1995 bis 2007 zwischen beiden Ländergruppen kein auffälliger Unterschied feststellen (Abb. 2). Spanien und Irland hatten beide Verschuldungskriterien zwischen 1998 und 2007 mustergültig erfüllt, bevor sie zu Krisenländern wurden, während, wie bereits erwähnt, Deutschland und Frankreich, aber auch Belgien oder Österreich eines oder beide Kriterien jahrelang nicht erfüllten.

Relevante länderspezifische Entwicklungen, die für eine Beurteilung der Unterschiede bei Wirtschaftskraft und –struktur und damit der Stabilitätsrisiken im europäischen Staatenbund wesentlich gewesen wären, wurden im Gegensatz dazu ignoriert. So hatte Irland mit niedrigen Unternehmenssteuern zahlreiche Finanzinstitute angezogen, die wesentlich zur wirtschaftlichen Dynamik des viel gerühmten „keltischen Tigers“ ab den 1990ern beitrugen. Die Abhängigkeit Irlands vom Finanzsektor wurde während der Bankenkrise jedoch zum konjunkturellen Bumerang. Spaniens Aufschwung war wesentlich getrieben von einem beispiellosen Bauboom von



Wohnungen und Hotelanlagen, ohne dass eine entsprechende Nachfrage für die Nutzung all dieser Immobilien erwartet werden konnte. Auch hier beendete die Rezession nach 2008 die Renditeerwartungen vieler Risikoanleger.

Innereuropäische Ungleichgewichte waren aber auch anhand weithin vergleichbarer realwirtschaftlicher Indikatoren offensichtlich. Zwischen den Leistungsbilanzen der GIIPS-Staaten und der Kernländer tat sich jahrelang und vor allem unmittelbar vor der Finanzkrise eine immer größere Lücke auf (Abb. 3).<sup>7</sup> Gleiches galt fast unbemerkt für die Inflationsraten. Die Kernländer, vor allem Deutschland, fuhren eine Politik der Lohnzurückhaltung, um auf dem Weltmarkt durch relativ günstigere Exportgüter Wettbewerbsfähigkeit (zurück) zu gewinnen. Gleichzeitig fielen erstens die Zinsaufschläge für Staatsanleihen in Südeuropa weg und stiegen zweitens die Löhne drastisch, sodass daraus eine konsumgetriebene Scheinblüte erwuchs. Dies verschleierte einerseits systemische Risiken und streute sie über den gesamten Euroraum, andererseits sollten die gestiegenen Lohnstückkosten, Leistungsbilanzdefizite und privaten Schulden mit Ausbruch der Krise unmittelbar zu hoher Arbeitslosigkeit führen.<sup>8</sup> Die überschüssigen Exporte des Nordens wurden durch die Importüberschüsse des immer weniger wettbewerbsfähigen Südens kompensiert, doch diese durchschnittliche Stabilität verdeckte die Ungleichgewichte zwischen den Einzelstaaten. Dies ist umso bedauerlicher, da nach Art. 140, Abs. 1 AEUV die Europäische Kommission die Integration der Märkte und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, der Lohnstückkosten und anderer Preisindizes berücksichtigen sollte. Die Konkretisierung und Anwendung dieses Artikels blieb die Kommission jedoch schuldig.

### **Ansätze für eine alternative Regulierung europäischer Staatsschulden**

Die Schuldenkonvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages haben ihren Zweck verfehlt, nämlich die maßgebliche Unterstützung der Herausbildung eines optimalen Währungsraumes. Zu Zeiten flexibler Wechselkurse wären Währungsanpassungen das Mittel der Wahl gewesen, um eine Krise schnell zu überwinden. Bei einer Einheitswährung muss jedoch eine echte wirtschaftliche Angleichung zwischen den Staaten stattfinden, damit die Zentralbank eine einheitliche und damit allgemein wirksame Geldpolitik betreiben kann. Im Euroraum haben sich die strukturellen Unterschiede hingegen weiter verstärkt: Die Leistungsbilanzsalden sowie die Lohnstückkosten und die darauf zurückzuführenden Inflationsraten haben sich sukzessive auseinander entwickelt. Aus Sicht der Gläubigerländer war meist die wachsende öffentliche Verschuldung das auslösende Problem gewesen. Eine strenge Sparpolitik mit Einhaltung der Verschuldungskriterien sollte die Krise lösen und weitere in Zukunft verhindern. Die Finanzkrise traf die Mitgliedsstaaten letztlich aber aufgrund der fehlenden realwirtschaftlichen Konvergenz, die nur zum Teil selbst verursacht war, unterschiedlich hart. Deshalb ist offensichtlich ein Festhalten an den reinen Schuldenkriterien nicht sinnvoll. Sie wirken im Nachhinein wie das Ergebnis eines Austauschs über verschiedene Perspektiven auf die „richtige“ Konjunkturpolitik und damit als eine Art Kompromiss, der in der Praxis wenig wirkungsvoll ist.

Unterstützer der auflebenden nationalistischen Bewegungen schließen aus dieser Fehlentwicklung, dass die Europäische Währungsunion gescheitert sei, sodass die Rückkehr zu einzelstaatlichen Währungen, flexiblen Wechselkursen und vollständiger Finanzautonomie geboten sei. Aller-

dings plädieren auch renommierte Ökonomen immerhin für eine notwendige Aufspaltung der Währungsunion in einen nördlichen und einen südlichen Euroraum, um den existenten Ungleichgewichten Rechnung zu tragen, aber die enormen Kosten einer Totalauflösung zu vermeiden.<sup>9</sup> In der Tat wären derartige Vorschläge konsequent, sofern die Divergenzen unüberbrückbar sind, denn sie erkennen an, dass eine monetäre Union ohne gleichgerichtete Fiskalpolitik nicht funktioniert. Im Hinblick auf die bereits erreichte europäische Integration wäre das (teilweise) Ende des Euro jedoch ein Signal, das zur Verringerung des wirtschaftlichen und politischen Einflusses Europas in der Welt und zur Aufgabe innereuropäischer Handelsvorteile führen würde.

Wenn also die Idee eines integrativen, weltwirtschaftlich relevanten Europas weiterhin bestehen soll, ist genau das Gegenteil der finanz- und wirtschaftspolitischen Rückwärtsorientierung der Weg, den es einzuschlagen gilt. Die Einführung des Euro kann nur ein Schritt auf dem Weg zu einer vertieften Integration der europäischen Finanzpolitik sein, an dessen Ende neben der Wirtschafts- und Währungsunion auch die „Fiskalunion“ stehen muss. Auch die Europäische Kommission selbst hat dieses mögliche Szenario ins Spiel gebracht.<sup>10</sup> Die am weitesten gehende Variante sieht einen Europäischen Währungsfonds vor sowie ein gemeinsames Budget der Mitgliedsstaaten aus EWWU-Steuern und einen Minister oder Kommissar, der dieses kontrolliert. Die Kommission hat diesen Plan im Dezember 2017 vorgelegt, um ihn bis 2019 umzusetzen.<sup>11</sup> Mithilfe des Budgets wäre dann auch eine Art Länderfinanzausgleich denkbar, bei dem jedes Mitglied gemäß seiner Finanzkraft einzahlt und Staaten mit schwacher Wirtschaftsentwicklung höhere Transferzahlungen bekämen. Durch die so verbesser-

te Haushaltslage aller Staaten würden zukünftige Konjunkturschwankungen und Krisen besser abgedeckt. Freilich müssen dabei auch realwirtschaftliche Indikatoren beachtet und der Wille der Regierungen zu einer europakonformen Finanzpolitik eingefordert werden. Bislang kann die Europäische Union keine eigenen Steuern erheben und schon die Verabschiedung des EU-Haushalts ist regelmäßig durch stark unterschiedliche Vorstellungen über die Höhe der zu zahlenden Anteile gekennzeichnet.<sup>12</sup> Ein Konsens darüber, dass Mitglieder weitere Souveränität abgeben werden, ist daher aktuell schwer vorstellbar. Für ein funktionsfähiges innereuropäisches Staatsschulden- und Steuermanagement wird jedoch unbedingt ein höheres Maß an Verhandlungs- und Kompromissbereitschaft aller Teilnehmer erforderlich sein.

Nicht zuletzt sollten auch Kreditvergabemechanismen einer genaueren Prüfung unterliegen. Corsetti et al. weisen darauf hin, dass die Installation marktbasierter Mechanismen zur Verhinderung exzessiver öffentlicher Schulden bislang vernachlässigt wurde. Im Gegensatz zu gängigen Analysen, die das Fehlverhalten der Schuldner fokussieren, betonen sie die Verantwortlichkeit des Gläubigers, da übermäßige Verschuldung und übermäßige Kreditvergabe zwei Seiten derselben Medaille seien. Insbesondere die Unterscheidung von Staatsanleihen in relativ risikolose und relativ riskante Assets unter Berücksichtigung der realwirtschaftlichen Lage des betreffenden Staates müsse daher objektiver und ggf. konservativer als bislang betrachtet werden.<sup>13</sup>

Für eine positive und stabile Wirtschaftsentwicklung führt letztlich kein Weg daran vorbei, dass sich die Teilnehmer der Währungsunion darüber klar werden, welchen politischen und ökonomischen Integrationsgrad

sie gut 25 Jahre nach Schließung der Maastrichter Verträge und gut 15 Jahre nach Einführung des Euro gemeinschaftlich verfolgen wollen und können. Nur wenn alle Mitglieder bereit sind anzuerkennen, dass die immensen Vorteile einer Wirtschafts- und Währungsunion allen zugutekommen müssen, und, dass dazu von allen auch die Aufgabe mancher Freiheiten nötig ist, kann eine faire und wirksame Neugestaltung der ökonomischen Wirklichkeit entstehen.

---

<sup>1</sup> Vgl. Stobbe, Antje: Was bedeutet fiskalische Tragfähigkeit?, *Wirtschaftsdienst* 78(4), S. 210-217, 1998.

<sup>2</sup> Vgl. Buchmüller, Patrik, Marte, Andreas: Der Stabilitätspakt auf dem Prüfstand, *Wirtschaftsdienst* 4, S. 261-268, 2004.

<sup>3</sup> Laut Fuest („Zukunft der Währungsunion: Strengere Schuldenregeln für den Euro“, erschienen in *FAZ*, 13.11.2017) sind die beiden Schuldenkonvergenzkriterien auf Basis einer nominalen Wachstumsrate von 5% festgelegt: Auf Basis aktueller Einschätzungen wäre jedoch ein durchschnittliches langfristiges Nominalwachstum von 3% (zusammengesetzt aus 2% Realwachstum und 1% Inflation) realistischer, wodurch gemäß obiger Formel bei Beibehaltung des Schuldenquotenkriteriums von 60% eine Herabsetzung des Defizitkriteriums auf 1,8% folgen müsste.

<sup>4</sup> Vgl. Schmidt, Christian, Straubhaar, Thomas: Maastricht II: Bedarf es realer Konvergenzkriterien?, *Wirtschaftsdienst* 75(8), S. 434-442, 1995; Vgl. Krämer, Hagen: Der Konstruktionsfehler des Euro-Stabilitätspaktes, *Wirtschaftsdienst* 90(6), S. 379-384, 2010.

<sup>5</sup> GIIPS-Staaten: Bezeichnung für die stark verschuldeten Staaten Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien.

<sup>6</sup> Kernländer: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg,

Niederlande, Österreich.

<sup>7</sup> Vgl. Scharpf, Fritz: Die Eurokrise: Ursachen und Folgerungen, *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften* 9(3), S. 324-337, 2011; Vgl. Schmidt, Christian, Straubhaar, Thomas: Maastricht II: Bedarf es realer Konvergenzkriterien?, *Wirtschaftsdienst* 75(8), S. 434-442, 1995.

<sup>8</sup> Vgl. Scharpf, Fritz: Die Eurokrise: Ursachen und Folgerungen, *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften* 9(3), 2011; Vgl. Jost, Thomas, Reitz, Stefan: 25 Jahre Maastrichter Verträge – reale Divergenzen und institutionelle Reformen, *Wirtschaftsdienst* 2, S. 1-6, 2017.

<sup>9</sup> Vgl. z.B. Stiglitz, Joseph: Europa muss sich grundlegend wandeln, erschienen in: *Handelsblatt*, 13.09.2016.

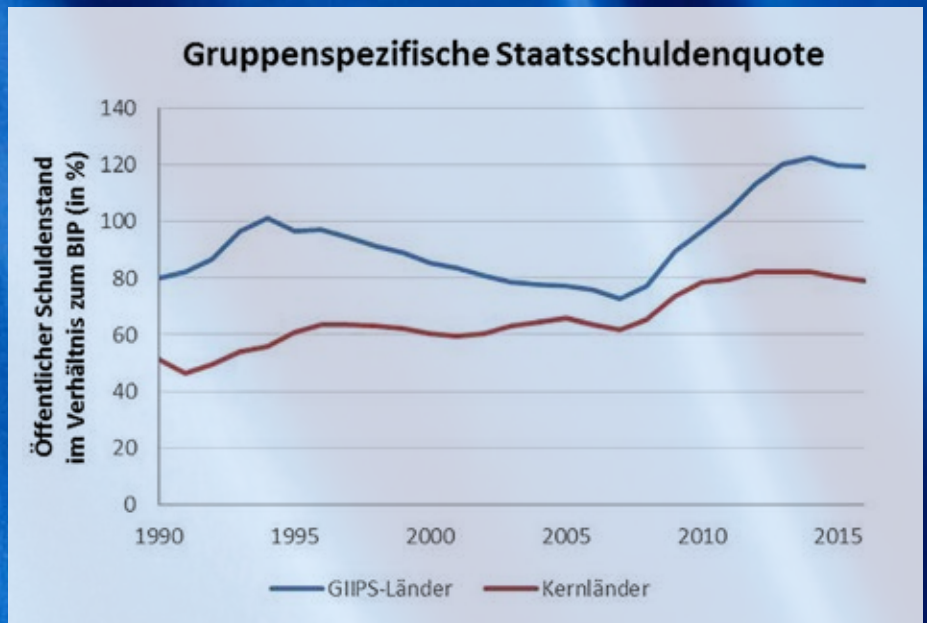
<sup>10</sup> Vgl. Europäische Kommission: Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden, 2015; Vgl. Europäische Kommission: White Paper on the Future of Europe, Reflections and scenarios for the EU27 by 2025, 2017.

<sup>11</sup> Europäische Kommission: Deepening Europe's Economic and Monetary Union, News vom Weekly Meeting, 06.12.2017.

<sup>12</sup> Vgl. Jost, Thomas, Reitz, Stefan: 25 Jahre Maastrichter Verträge – reale Divergenzen und institutionelle Reformen, *Wirtschaftsdienst* 2, S. 1-6, 2017; Vgl. Blankert, Charles, Gnath, Katharina, Haas, Jörg, Büttner, Thiess, Westermann, Frank: Bildung einer Fiskalunion: Ein wirkungsvolles Instrument zur Stabilisierung der Eurozone?, *ifo Schnelldienst* 68(20), S. 3-16, 2015.

<sup>13</sup> Vgl. Corsetti et al. („A new start for the Eurozone: Dealing with debt“, 2017).

**Abb. 1:**  
**Gruppenspezifische Staatsschuldenquote.**  
 Quelle: WEO Database (IMF)  
 (bis 1995), Eurostat (ab 1995).



**Abb. 2**  
**Gruppenspezifischer Staatshaushaltssaldo.**  
 Quelle: WEO Database (IMF)  
 (bis 2005), Eurostat (ab 2005).



**Abb. 3**  
**Gruppenspezifischer Leistungsbilanzsaldo.**  
 Quelle: WEO Database (IMF)

