

Deutschlands Kapitalexporte unter dem Euro

von Hans-Werner Sinn

erschieden in:

L. P. Feld, K. Horn, K.-H. Paqué (Hrsg.):

„Das Zeitalter von Herbert Giersch: Wirtschaftspolitik für eine offene Welt“,

Mohr Siebeck: Tübingen, 2013, S. 239-248.

Deutschlands Kapitalexporte unter dem Euro¹

Dieser Beitrag ist Herbert Giersch gewidmet. Ich habe Giersch bewundert, seit ich aus seinen Büchern die Regeln für das Wohlfahrtsoptimum gelernt habe und als Student seine aufregenden Thesen aus dem Sachverständigenrat verfolgte. Auch hat mein Lehrer Herbert Timm, der mit ihm zusammen in englischer Kriegsgefangenschaft eine Lager-Universität betrieben hat, viel von ihm erzählt. Timm war ein Keynesianer der ersten Stunde. Giersch kam mehr von der allokativen Seite her. Beide haben sich, so denke ich, gegenseitig stark beeinflusst, und auch über Timm kam viel vom Wissen Gierschs bei uns als Studenten an. Später kam ich in den Genuss vieler persönlicher Kontakte mit Giersch im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft. Seine scharfen Analysen haben mich fasziniert. Als es uns mit der deutschen Politik wieder einmal zu bunt wurde, haben wir gemeinsam einen Artikel für die Frankfurter Allgemeine Zeitung verfasst. Herbert Giersch ist einer der ganz großen deutschen Ökonomen, der, wie so manche seiner zeitgenössischen Kollegen aus den anderen Disziplinen, das Joch der Nachkriegsdeutschen tragen musste und deshalb international nicht zu der Geltung kam, die ihm gebührte. Aber es ist ein Trost, dass seine Thesen und Erkenntnisse in unseren Köpfen und auch in manchen internationalen Publikationen, die ihn nicht erwähnten, weiterleben. Für mich war und ist er ein großes Vorbild, auch im Hinblick auf die Art, wie man ein Wirtschaftsforschungsinstitut betreibt und sich in die öffentliche Diskussion einbringt.

1. Europa in der Zahlungsbilanzkrise

Europa steckt in einer Zahlungsbilanzkrise. Das Kapital verweigert sich den Ländern der Peripherie, die Regierungschefs schnüren immer größere Rettungspakete, und die Parlamente der stärkeren Euroländer folgen nur mit wachsendem Widerwillen. Die deutsche Bevölkerung ist zunehmend irritiert von dem Geschehen. Die einen warnen vor immer größeren Verpflichtungen, die anderen behaupten, Deutschland sei der Hauptprofiteur des Euro und müsse sich deshalb erkenntlich zeigen. Was ist der Sachverhalt?

Um zu verstehen, was geschehen ist, muss man die internationalen Kapitalströme in den Blick nehmen, denn sie haben unter dem Euro exzessive

¹ Vorweg veröffentlicht bei der Bayerischen Akademie der Wissenschaften.

Ausmaße erreicht². Dabei sind drei Phasen zu unterscheiden. In der ersten Phase floss das private Kapital im Übermaß aus Deutschland in die Peripherie und brachte diese zum Erblühen. In der zweiten Phase, die mit der Finanzkrise einsetzte, verweigerte es sich, und die europäische Zentralbank half mit der Druckerpresse aus – was, wie noch zu erläutern ist, ein erzwungener Kapitalexport der Bundesbank war. In der dritten Phase, die gerade begonnen hat, werden öffentliche Kapitalströme über die Rettungspakete aktiviert. Dieser Kurzbeitrag erläutert diese drei Entwicklungsphasen.

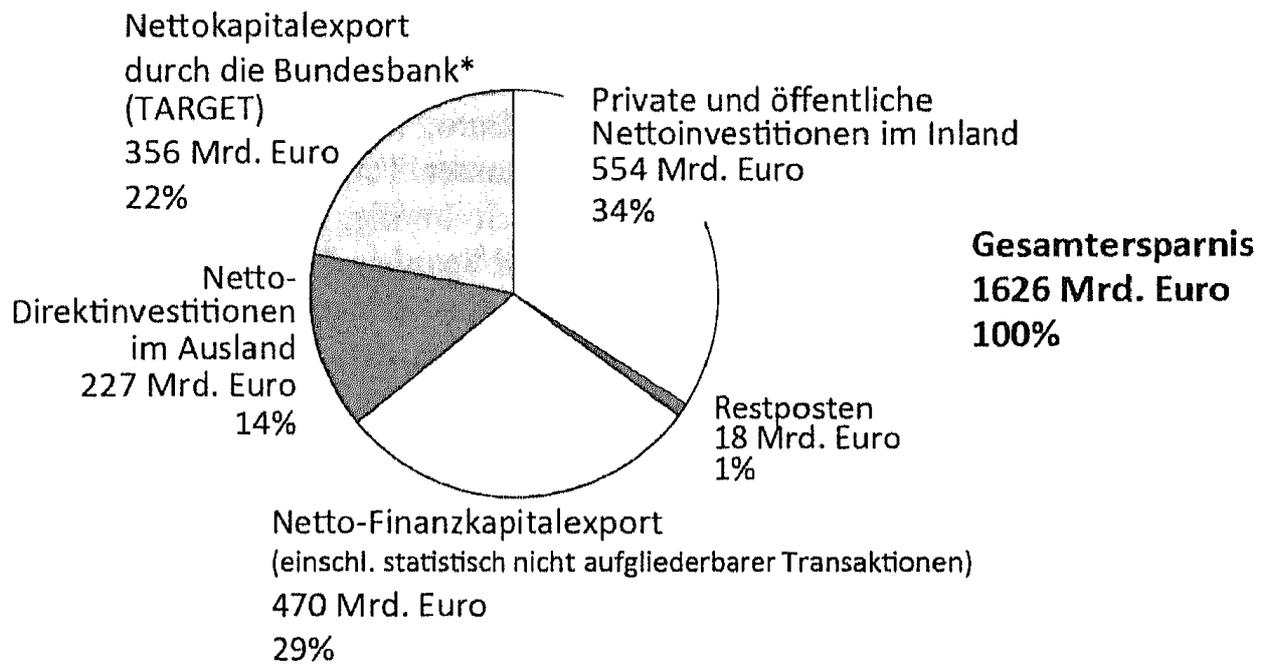
Privates Kapital fließt im Wesentlichen als Kredit über das Banken- und Versicherungssystem, in Form des Kaufs ausländischer Vermögensobjekte und auch als Direktinvestition, also als Erwerb ausländischen Realvermögens. Öffentliches Kapital kann als zwischenstaatlicher Kredit fließen, floss aber tatsächlich vor allem durch die Verlagerung des Bestandes der Geldschöpfungskredite im gemeinsamen Zentralbankensystem.

In seiner Gesamtheit wird der Kapitalexport eines Landes aus der Ersparnis dieses Landes gespeist. Die Ersparnis ist jener Teil der Einkommen, der nicht von den Privaten oder vom Staat konsumiert wird. Sie kann für reale inländische Investitionen oder für den Kapitalexport eingesetzt werden. Normalerweise absorbiert die inländische Investition den Löwenanteil der Ersparnis. Doch in Deutschland war es anders. Dort ist seit der Einführung des Euro der größere Teil der Ersparnis ins Ausland geflossen. Dies zeigt Abbildung 1.

² Vgl. European Economic Advisory Group (2011: 71–96); Sinn (2010a); (Sinn 2010b); Sinn, Buchen und Wollmershäuser (2011) und Sinn (2010c).

Abbildung 1:

Die Verwendung der deutschen Ersparnis seit der Einführung des Euro (2002 bis 2010)



*Die Target-Forderung der Bundesbank lag am Ende des Jahres 2010 bei 325,6 Milliarden Euro und am Ende des Jahres 2001 bei – 30,9 Milliarden Euro

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.4, 2010, Stand Mai 2011; Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik, Juni 2011; Berechnungen des ifo Instituts

Die gesamte Ersparnis der privaten Haushalte, der Unternehmen und des Staates (der leider negativ in die Rechnung einging) betrug seit der Einführung des Euro 1626 Milliarden Euro. So viel Geld stand für Nettoinvestitionen in Deutschland zur Verfügung. Man hätte davon Fabriken, Schulen, Brücken, Straßen, Wohnhäuser, Bürogebäude und vieles mehr bauen können. Aber es wurden nur 554 Milliarden Euro zuhause investiert, gerade einmal ein Drittel. Zwei Drittel der Ersparnis, oder 1071 Milliarden Euro flossen stattdessen ins Ausland. Das waren umgerechnet Finanzmittel für etwa 357 Transrapidstrecken vom Flughafen Franz Josef Strauß in die Münchner Innenstadt. Von den Kapitalexporten waren nur 227 Milliarden Euro Netto-Direktinvestitionen. Die Investitionen von Audi im ungarischen Győr gehörten dazu genauso wie, auf der negativen Seite der Rechnung, die Investitionen der Private Equity Fonds in den deutschen Mittelstand.

Knapp die Hälfte des Kapitals, 470 Milliarden Euro, floss als Finanzkapital netto ins Ausland³. Die Deutschen trugen ihre Ersparnisse zur Bank oder Versicherung, und diese Institutionen investierten sie in Finanzpapiere anderer

³ Davon stellt ein Negativbetrag von 122 Milliarden Euro einen „Restposten“ dar, den die Statistik nicht weiter aufschlüsselt.

Länder. Dazu gehörten viele sinnvolle Anlagen, doch leider auch Papiere, die in er Retrospektive weniger ertragreich waren, als es schien wie griechische Staatsanleihen, Lehman-Brothers-Zertifikate oder Schuldverschreibungen der spanischen Sparkassen. Zu einem kleinen Teil sind auch öffentliche Kredite wie Hermes-Bürgschaften, Entwicklungshilfekredite und auch die ersten Hilfskredite der Bundesrepublik Deutschland an Griechenland enthalten⁴.

Bemerkenswert ist, dass 356 Milliarden Euro, also etwa 119 Transrapidstrecken, über die Bundesbank als sogenannter Target-Kredit an andere Länder des Euro-Raums flossen, vornehmlich in die sogenannten GIPS-Länder, also Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Die Kreditaufnahme dieser Länder über das Eurosystem betrug in der Zeitspanne von 2002 bis 2010 etwa 350 Milliarden Euro. Das sind die Fakten. Die Frage ist, wie es zu diesen Kapitalbewegungen kam.

2. Die erste Phase: Der Euro und die Zinskonvergenz

Der Beginn der ersten Phase ist durch eine Zinskonvergenz im Euro-Raum gekennzeichnet, die von 1995 bis 1997 vonstattenging. Dies wird in Abbildung 2 exemplarisch für Staatspapiere mit zehnjähriger Laufzeit gezeigt. Damals war der Euro schon fest angekündigt worden, und es war klar, dass die Wechselkurse zum 3. Mai des Jahres 1998 unverrückbar festgelegt werden würden. Mit jedem Tag der Annäherung an dieses Datum schwand in den südlichen Ländern das Abwertungsrisiko, und deshalb sank auch die Risikoprämie im Zins. Griechenland kam später dazu. Nachdem es sich mit gefälschten Budgetziffern 1999 das Beitrittsticket erschwindelt hatte, wurde Griechenland im Jahr 2001 in den Euro-Raum aufgenommen. Man sieht in der Abbildung, dass auch die Annäherung an dieses Datum die Zinskonvergenz bewirkte.

Die niedrigen Zinsen setzten in den Staaten der europäischen Peripherie einen kreditfinanzierten Boom in Gang, der zunächst segensreich für diese Länder wirkte (vgl. Sinn, Koll: 30f.). Die Privatleute nutzten das billige Geld, um zu bauen. Das verschaffte den Bauarbeitern Beschäftigung und hohe Löhne. In Spanien und Irland wurde sogar eine gewaltige Immigrationswelle ausgelöst. Die Staaten nutzten den billigen Kredit, um die Gehälter der Staatsbediensteten zu erhöhen und auch ansonsten mehr Geld auszugeben. Überall begann die Wirtschaft rasch zu wachsen. Das Wachstum war durchaus real, aber zusätzlich hatte es eine starke inflationäre Komponente. Die Löhne und Preise stiegen so weit, dass die Wettbewerbsfähigkeit der peripheren Länder

⁴ Die Hilfskredite, die direkt von der Bunderepublik gewährt wurden, betrugen bis zum Dezember 2010 nur 6 Milliarden Euro. Der Löwenanteil der Kredite wird von der neu geschaffenen Luxemburger Zweckgesellschaft vergeben und von Deutschland gemäß den EZB-Kapitalanteilen verbürgt. Die Bürgschaften werden nicht als Kapitalexperte behandelt. Der Punkt wird weiter unten angesprochen.

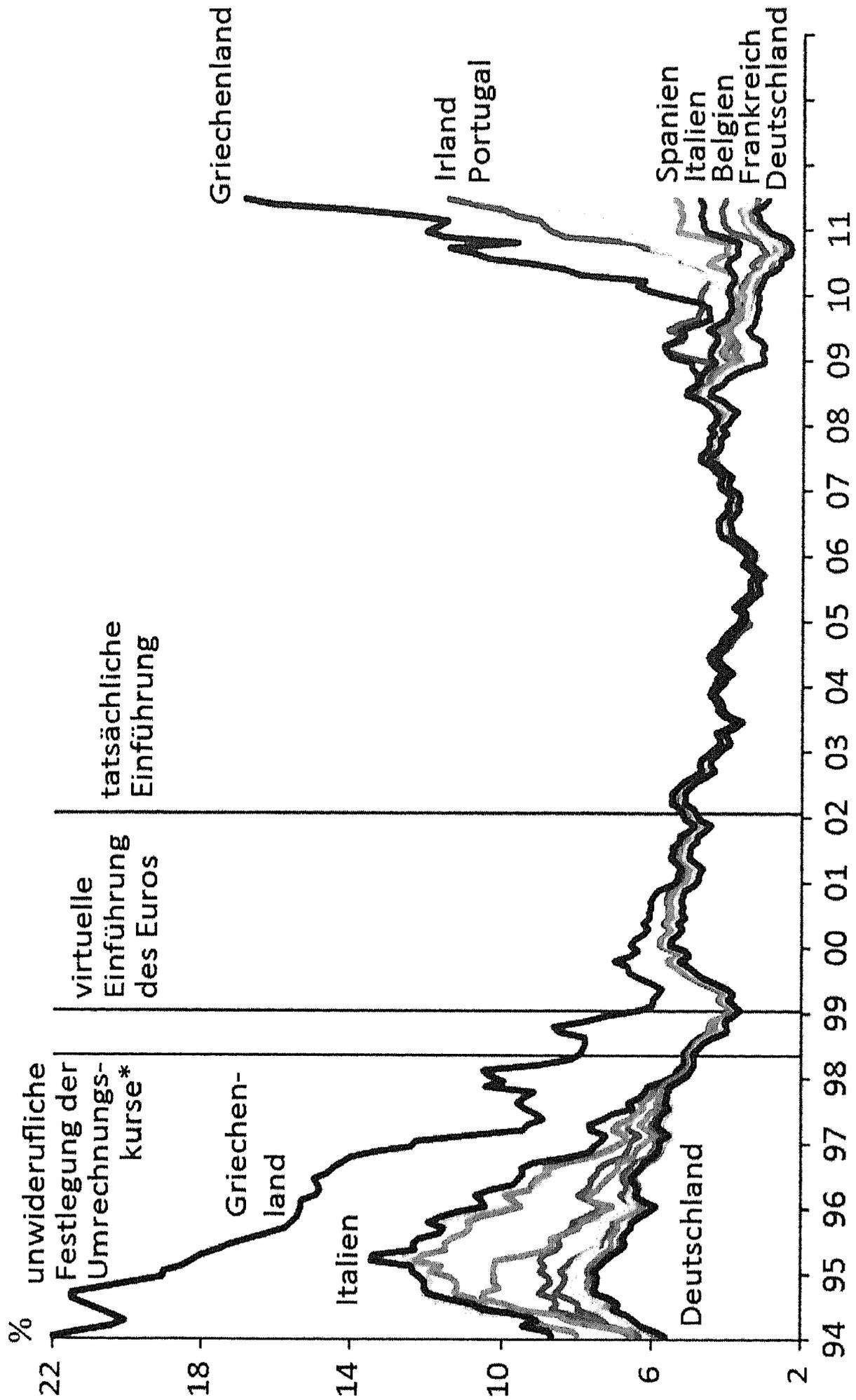
erlahmte. Das dämpfte die Exporte, während die Importe mit den nominal wachsenden Einkommen anzogen. Mehr und mehr privates Kapital floss in die Länder und finanzierte das Leistungsbilanzdefizit, hinter dem allzu häufig nicht reale Investitionen sondern neuer Konsum zur Erhöhung des Lebensstandards stand⁵. Noch im Jahr 2010 hatte Griechenland trotz angeblicher Sparprogramme ein Leistungsbilanzdefizit von 10,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, und der gesamtwirtschaftliche Konsum lag 17 Prozent höher als das Nettonationaleinkommen.

Das Kapital kam größtenteils aus Deutschland, das in den Jahren nach 2002 einen wachsenden Leistungsbilanzüberschuss erzielte und nach China zum zweitgrößten Kapitalexporteur der Welt wurde. Der deutsche Überschuss ergab sich aus der Flaute, die das abfließende Kapital erzeugte. Überall schien damals das Gold heller zu glänzen als in Deutschland, ob in den Vereinigten Staaten, in Osteuropa oder in den Ländern der Peripherie des Euro-Raums. Schon kleine Zinsunterschiede veranlassten die Kapitalanleger, das bei den deutschen Sparern eingesammelte Kapital im Ausland anzulegen, und das nicht nur in der europäischen Peripherie. Die leichtfertig vergebenen AAA-Ratings der amerikanischen Investment-Banken trugen genauso zum Kapitalexport bei wie der Umstand, dass die Bankenregulierung nach dem Basel-System die Staatspapiere der südlichen Länder zu sicheren Anlagen deklarierete und deshalb von den Banken keine Eigenkapitalunterlegung verlangte. Die Banken und Versicherungen sogen sich mit den Staatspapieren der peripheren Länder geradezu voll. Auch der Fall des Eisernen Vorhangs, der attraktive Niedriglohnstandorte für deutsche Unternehmen schuf, trug zum Kapitalexport bei. Das alles ging zu Lasten des deutschen Wachstums. Deutschland hatte in dieser Zeit die niedrigste Nettoinvestitionsquote aller OECD-Länder und trug beim Wachstum die rote Laterne (vgl. Sinn 2002). Jedenfalls hatte es meistens entweder die niedrigste oder zweitniedrigste Wachstumsrate aller Länder Europas. Es durchlebte, was damals als Standortkrise bezeichnet wurde (vgl. Henkel 2000 und Sinn 2003, insb. Kapitel 2).

Eine Massenarbeitslosigkeit zwang Deutschland zu den schmerzlichen Reformen der Ära von Bundeskanzler Gerhard Schröder, mit denen die Lohnkonkurrenz des Sozialstaates abgebaut und eine Lohnspreizung nach unten ermöglicht wurde. Es war eine wahre Rosskur. Da die Löhne in der Flaute nur noch wenig stiegen, gelang es Deutschland jedoch, seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit allmählich zu verbessern. Von 1995 bis 2010 ist Deutschland relativ zu seinen Handelspartnern handelsgewichtet um 21 Prozent billiger geworden.

Es folgt *Abbildung 2*: Zinssätze für zehnjährige Staatsanleihen der Euroländer

⁵ Überhang der Importe über die Exporte abzüglich der Geschenke aus dem Ausland.



Die Preiszurückhaltung belebte die Exporte, und das magere Wachstum hielt die Importe zurück. Als Ergebnis des hinausdrängenden Kapitals und der binnenwirtschaftlichen Flaute entstand ein Außenhandelsüberschuss. Dass dieser Außenhandelsüberschuss von der politischen Klasse Deutschlands als Zeichen der Sondergewinne Deutschlands durch den Euro interpretiert wird, ist eine fast schon tragisch zu nennende Fehlinterpretation des Geschehens, denn auf ihr beruhen die Appelle, das Portemonnaie für die Rettungsschirme nun besonders weit aufzumachen.

3. Die zweite Phase: Krise und Rettung durch die EZB

Die Situation für die peripheren Länder und für Deutschland änderte sich schlagartig, als die amerikanische Finanzkrise nach Europa überschwappte. Riesige Abschreibungsverluste auf toxische amerikanische Papiere belasteten die europäischen Banken und zwangen sie, ihre Engagements in riskantere Investitionen zurückzunehmen. Dadurch kam es zu einer Kreditklemme in Europa, von der insbesondere die peripheren Länder betroffen waren. Plötzlich war das private Kapital nicht mehr bereit, weiterhin in diese Länder zu fließen und die anhaltenden Außenhandelsdefizite zu finanzieren.

Während die akute Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 alle Länder traf, zeigten sich anschließend fundamentale Unterschiede beim Versuch, ihr zu entkommen. Jene Länder, deren Boom bislang auf Kapitalimporten aufgebaut war, blieben in einer mehr oder weniger starken Krise, aus der sie sich bis zum heutigen Tage nicht haben befreien können. Dazu gehören im Weltmaßstab die Vereinigten Staaten und Großbritannien und im Euro-Raum vor allem die peripheren Länder, doch mit Einschränkung auch Frankreich und Italien. Demgegenüber florierte Deutschland nach der Krise. Im Jahr 2010 hatte es mit 3,6 Prozent das stärkste Wirtschaftswachstum unter den großen Ländern des Euro-Raums.

Dieses Wachstum war nicht in erster Linie vom Außenhandel getragen, wie immer wieder behauptet wird, sondern vor allem von einer überaus kräftigen Investitionskonjunktur auf dem deutschen Binnenmarkt. Der Grund dafür war einfach, dass sich das Investitionskapital nicht mehr aus Deutschland hinaus traute und sich deshalb zuhause mit extrem niedrigen Zinsen begnügte. Man sieht das sehr deutlich an Abbildung 2. Die in der Krise wachsende Streuung der Zinsen ging nicht nur zu Lasten der hochverschuldeten Länder der Peripherie, sondern entwickelte sich zu einem großen Vorteil für Deutschland. Die Bauzinsen waren im Jahr 2010 so niedrig wie noch nie zuvor und die Auftragsbestände der Architekten höher als irgendwann sonst während der letzten fünfzehn Jahre.

Die Krise der peripheren Staaten wurde durch die europäische Zentralbank abgemildert, indem sie einen erheblichen Teil des störrischen Kapitals, das sich aus Deutschland nicht mehr heraus traute, weiterhin in die peripheren

Länder zwang. Konkret erlaubte sie es den Notenbanken der peripheren Länder, die Leistungsbilanzdefizite mit der Druckerpresse zu finanzieren und das fliehende private Kapital durch öffentliche Kredite zu ersetzen. Im Falle Portugals und Griechenlands wurde jeweils das gesamte Leistungsbilanzdefizit vollständig finanziert. Bei Irland wurde darüber hinaus eine riesige Kapitalflucht finanziert. Und im Fall Spaniens wurde das Leistungsbilanzdefizit zu etwa einem Viertel von der Notenbank finanziert. Insgesamt hat die EZB in den letzten drei Jahren 88 Prozent des Leistungsbilanzdefizits dieser vier Länder mit der Druckerpresse geschlossen. Das verliehene Geld floss über die Bundesbank in das Überschussland Deutschland zurück, wie auch vorher der private Kredit, den Deutschland diesen Ländern gegeben hatte, zurückgeflossen war. Es verdrängte in Deutschland praktisch eins zu eins die durch Kredit-schöpfung entstandene Geldmenge (vgl. Sinn, Wollmershäuser 2011, insbesondere Abbildung 9).

Die Bundesbank erhielt zum Ausgleich dafür, dass sie Geld schaffen musste, ohne dass sie dafür einen Kredit in Deutschland vergeben konnte, eine Forderung gegen die Zentralbank (ihre sogenannte Target-Forderung). Statt das Zentralbankgeld über Refinanzierungskredite der deutschen Wirtschaft zu leihen, verlieh die Bundesbank es auf dem Wege über das EZB-System und abgesichert durch die Gemeinschaft der Euroländer an die Länder der Peripherie. Das lag in der Mechanik des Systems und war keine bewusste Entscheidung. In der Zahlungsbilanzstatistik wird dieser Prozess der Kreditverlagerung korrekterweise als ein durch das Zentralbankensystem fließender öffentlicher Kapitalexport Deutschlands angesehen. Wie Abbildung 1 zeigt, handelte es sich dabei um 356 Milliarden Euro, immerhin ein gutes Fünftel der deutschen Ersparnis und ein Drittel der gesamten Kapitalexporte der Bundesrepublik Deutschland seit der Einführung des Euro. Der Löwenanteil dieses Betrages, 308 Milliarden Euro, ist nach dem Ausbruch der Finanzkrise zustande gekommen, nämlich seit Mitte 2007, als der Interbankenmarkt das erste Mal kollabiert war.

Es war ähnlich wie zur Zeit des Bretton-Woods-Systems, als die Vereinigten Staaten die Welt mit ihrem Geld überschwemmten und die Bundesbank gezwungen war, Geld durch Umtausch von Dollars in D-Mark zu schöpfen, anstatt Kredite an die deutschen Geschäftsbanken zu geben. Auch damals war die Bundesbank zum Kapitalexport gezwungen worden. Im Euro-Raum haben sich die peripheren Länder Europas quasi zu Leitwährungsländern aufgeschwungen, die eine ähnliche Rolle wie damals die Vereinigten Staaten einnahmen und den Kapitalimport mit der Druckerpresse bewerkstelligten (vgl. Kohler 2011). Das hat den kreditgetriebenen Boom Deutschlands nicht kaputt gemacht, aber es hat die Zinsspreads eine Weile in Schach gehalten und diesen Boom verzögert. Zugleich hat es die Anpassungslasten der peripheren

Länder gemildert und die Krise hinausgeschoben, ohne dass sie damit dauerhaft verhindert werden konnte.

Die EZB-Politik war zeitlich begrenzt, weil sie dort an ihre Grenze stößt, wo der Bestand an kreditgeschöpftem Geld in Deutschland zur Neige geht. In den drei Krisenjahren 2008, 2009 und 2010 ging der Bestand an Zentralbankkrediten in Deutschland durchschnittlich um 38 Milliarden Euro zurück, und Ende 2010 lag er noch bei 93 Milliarden Euro. Eine Fortsetzung der Reise hätte also bereits um die Mitte des Jahres 2013 den gesamten Restbestand an Refinanzierungskrediten der Bundesbank eliminiert, was die EZB und die Bundesbank ihres hauptsächlichen Politikinstrumentes zur Steuerung der größten Volkswirtschaft des Euro-Raums beraubt hätte. Das war der Grund dafür, dass insbesondere die EZB mit allem Nachdruck darauf drängte, bei ihrer Rettungsaufgabe durch die Rettungssysteme der europäischen Staatengemeinschaft abgelöst zu werden.

4. Die dritte Phase: Die offenen Rettungsschirme

In der dritten Phase wurden die offiziellen Rettungsschirme aufgespannt. Man begann zunächst provisorisch mit dem Paket für Griechenland sowie dem European Financial Stability Mechanism (EFSM) und der European Financial Stability Facility (EFSF), aus denen die Rettungsmaßnahmen für Irland und Portugal bezahlt wurden. Auch der Internationale Währungsfonds kam jeweils noch zu Hilfe. Bis Ende Juni 2011 waren 93 Milliarden Euro Rettungsgelder bereits bereitgestellt worden, und 236 Milliarden Euro waren bewilligt. Da absehbar war, dass das Geld bald nicht mehr reichen würde, bereitete man im Frühjahr und Sommer 2011 zudem einen riesigen neuen Rettungsschirm unter dem Namen European Stability Mechanism (ESM) von 700 Milliarden Euro zur Verstetigung der temporären Rettungsschirme vor. Dieser Schirm soll ab 2013 aufgespannt sein.

Die neuen Rettungsaktionen führen in der Regel nicht zu einem öffentlichen Kapitalexport aus Deutschland heraus, weil die Rettungsschirme sich auf dem internationalen Kapitalmarkt refinanzieren. Nur ein Betrag von 8,4 Milliarden Euro ist bislang direkt vom deutschen Staat verliehen worden. Indes garantiert Deutschland die von den Gemeinschaftseinrichtungen aufgenommenen Summen gemäß seinem Kapitalanteil an der EZB, und außerdem werden die deutschen Banken und Versicherungen faktisch doch wieder zu seinen Hauptfinanziers gehören, weil Deutschland eben weit und breit der größte Kapitalexporteur ist.

Mit den Rettungsschirmen stellt Deutschland seine bislang noch überragende Bonität anderen Ländern zur Verfügung und ermöglicht es ihnen, sich den Kredit zu billigeren Konditionen zu verschaffen, als es sonst der Fall gewesen wäre. Dabei verschlechtert sich natürlich die deutsche Bonität, was Deutschland zwingen wird, höhere Zinsen zu zahlen.

Der Extremfall träte ein, wenn der Luxemburger Rettungsschirm doch noch zu einem System der Eurobonds ausgebaut würde, die allen Eurostaaten die Möglichkeiten verschaffen, sich zu gleichen Zinsen zu verschulden, weil nur die durchschnittliche Bonität zählt. In diesem Extremfall würde der deutsche Zins nach Berechnungen von Kai Carstensen, des Leiters der Konjunkturabteilung im ifo Institut, um ca. 1,2 Prozentpunkte über das Niveau hinaus steigen, das er sonst eingenommen hätte. Das bedeutet bei der derzeitigen Staatsschuld eine jährliche Zusatzbelastung bei den Zinsen von etwa 25 Milliarden Euro, genau so viel wie die deutschen Brutto- und etwa doppelt so viel wie die deutschen Nettotransfers an die EU. Außerdem würde es bedeuten, dass das Kapital wieder hemmungslos aus Deutschland in die peripheren Länder fließt, was dort das inflationäre Wachstum wieder in Gang setzen würde – während Deutschland in seine Flaute zurückkehrt.

Literatur

- EUROPEAN ECONOMIC ADVISORY GROUP (2011). *A New Crisis Mechanism for the Euro Area*, European Economic Advisory Group, CESifo, München.
- HENKEL, HANS-OLAF (2000). *Die Macht der Freiheit*. München: Econ.
- KOHLER, WILHELM (2011). Zahlungsbilanzkrisen im Eurosystem: Griechenland in der Rolle des Reservewährungslandes?, unveröffentlichtes Manuskript, 11. Juli 2011, erscheint im *ifo Schnelldienst*.
- SINN, HANS-WERNER und ROBERT KOLL (2000). The Euro, Interest Rates and European Growth, *CESifo Forum*, (1), S. 30f.
- SINN, HANS-WERNER (2002). *Die rote Laterne*, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe 55 (23), S. 3–32.
- SINN, HANS-WERNER (2003). *Ist Deutschland noch zu retten?* München: Econ.
- SINN, HANS-WERNER (2010a). *Rescuing Europe*, *CESifo Forum*, Special Issue, August 2010.
- SINN, HANS-WERNER (2010b). Euro-Krise, *ifo Schnelldienst*, Sonderausgabe, Mai 2010.
- SINN, HANS-WERNER (2010c). Knacks im Geschäftsmodell, *Wirtschaftswoche*, Nr. 19, 10. Mai 2010, S. 38.
- SINN, HANS-WERNER, TERESA BUCHEN und TIMO WOLLMERSHÄUSER (2011). Trade Imbalances – Causes, Consequences and Policy Measures: Ifo's Statement for the Camdessus Commission, *CESifo Forum* 12 (1), S. 47–58.
- SINN, HANS-WERNER und TIMO WOLLMERSHÄUSER (2011). *Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB*, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe, 24. Juni 2011.