

BLICK IN DIE ZUKUNFT

Was der Euro wirklich bedeutet

DIE SCHAFFUNG EINES GEMEINSAMEN EUROPÄISCHEN KAPITALMARKTES BRINGT FÜR DEUTSCHLAND AMBIVALENTE IMPLIKATIONEN MIT SICH.

VON HANS-WERNER SINN

Der Euro ist die gemeinsame Währung von nunmehr zwölf europäischen Staaten, der europäischen Währungsunion oder Eurozone. In ihr leben fast 300 Millionen Menschen, gut 6 % mehr als in den USA; allerdings erwirtschaften sie ein Bruttoinlandsprodukt, das um 11,5 % unter jenem der USA liegt. Die Einführung des Euro wurde im Vertrag von Maastricht beschlossen: Seit dem 1. Januar 1999 fungiert der Euro als Buchgeld und seit dem 1. Januar 2002 als Bargeld in diesen zwölf europäischen Staaten.

Aufgaben der europäischen Zentralbank

Zur Verwaltung der gemeinsamen Währung wurde am 1. Juni 1998 die Europäische Zentralbank mit Sitz in Frankfurt geschaffen. Bei der Erledigung ihrer spezifischen Aufgaben (Festlegung der Geldpolitik, Durchführung von Devisengeschäften, Ausgabe von Banknoten und reibungsloses Funktionieren der Zahlungssysteme) verfolgt sie das alleinige Ziel, die Preisstabilität in der Eurozone zu gewährleisten und die Kaufkraft des Euro zu erhalten. Die Europäische Zentralbank richtet ihre Geldpolitik („Zwei-Säulen-Modell“) am tatsächlichen und angestrebten Geldmengenwachstum und der beobachtbaren Preisentwicklung

aus. In ihrem Verständnis liegt Preisstabilität vor bei einem durchschnittlichen Anstieg der Verbraucherpreise von höchstens 2 % in der mittleren Frist. Die Europäische Zentralbank ist bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig. Weder sie noch die nationalen Zentralbanken des Eurosystems noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane dürfen Weisungen von anderen Organen einholen oder entgegennehmen. Die EU-Organen

und die Regierungen der Mitgliedstaaten sind verpflichtet, diesen Grundsatz zu beachten.

Vorteile für die europäische Wirtschaft

Die Einführung des Euro ist ein notwendiger Schritt in der europäischen Entwicklung, und zwar nicht nur als politisches Symbol des Zusammenhalts, sondern wegen ganz handfester Vorteile für die europäische Wirtschaft, die mit ihm einhergehen.

Die bei weitem wichtigste Implikation ist die Schaffung eines gemeinsamen europäischen Kapitalmarktes, der mit dem Euro von den Barrieren befreit wurde, die instabile Wechselkurse bedeuteten. Noch im Jahr 1995 lagen die Zinsen langfristiger Staatsanleihen in Italien oder Spanien um fünf bis sechs Prozentpunkte über den deutschen Zinsen, weil internationale Kapitalanleger hohe Risikoprämien verlangten, und ähnlich



Finnland: 10 Cent *



Deutschland: 2 Euro*



Frankreich: 1 Euro*



Belgien: 5 Cent *

war es in anderen Ländern. Nur Österreich und Holland hatten die gleichen niedrigen Zinsen wie Deutschland. Mit der Ankündigung und Einführung des Euro haben sich die Zinsen nahezu perfekt angeglichen. Die Konsequenz ist, dass der Rentabilitätsmaßstab, dem reale Investitionen genügen müssen, überall in Europa gleich ist und, dass die Firmen der peripheren Länder nun zu den gleichen günstigen Bedingungen Kredite aufnehmen können, wie sie früher den deutschen, österreichischen und holländischen Firmen vorbehalten waren. Dies wird zu einem Investitionsboom in den südlichen und peripheren Ländern Europas führen, der sich in einer Erhöhung der gesamteuropäischen Wachstumsrate niederschlägt. Wegen der Schaffung des einheitlichen Kapitalmarktes wird die Konvergenz in Europa beschleunigt und ein nachhaltiger Wachstumsschub erzeugt, der eine Dekade oder länger anhalten kann.

Auswirkungen auf den Standort Deutschland

Speziell für Deutschland bringt all dies jedoch ambivalente Implikationen mit sich. Vermutlich wird Deutschland auch wegen des Euro vorläufig das europäische Schlusslicht beim Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bleiben. Ob dies einen absoluten oder nur einen relativen Wachstumsnachteil bedeutet, ist nicht klar. Zur Zeit sind die Zinsen noch so niedrig, dass man aus der Verbesserung der Situation der anderen Länder keine absoluten Nachteile für Deutschland herauslesen kann. Indes könnte es passieren, dass die hohe Kapitalnachfrage in den von den Risikoprämien befreiten Ländern das deutsche Zinsniveau mittelfristig über jenes Niveau hinaus erhöht, das sonst realisiert worden wäre. Dann entstünde auch ein absoluter Wachstumsnachteil. Dieses Ergebnis ist sogar relativ wahrscheinlich, wenn man bedenkt, dass im Außenverhältnis nach wie vor flexible Wechselkurse herrschen, die einen perfekten weltweiten Zinsverbund verhindern.

Gewinner und Verlierer

Bei der Bewertung dieser Entwicklung muss man freilich vorsichtig sein, denn die Wahrheit ist kompliziert, weil es hier zu Lande Gewinner und Verlierer gibt. Man kann recht sicher davon ausgehen, dass diejenigen Produktionsfaktoren, die zum Faktor Kapital komplementär sind, und das ist insbesondere der Faktor Arbeit, zu den Verlierern gehören werden. Durch die Verlangsamung der Kapitalakkumulation wächst die Arbeitsproduktivität langsamer und der Spielraum für beschäftigungsneutrale Lohnerhöhungen verringert sich. Demgegenüber können die deutschen Sparer, Kapitalanleger und Direktinvestoren durch die gefahrlose Verlagerung ihres Kapitals in die bisherigen Hochzinsländer vorläufig sehr viel höhe-

re Renditen erwirtschaften, als es sonst der Fall gewesen wäre. Vermutlich werden die Gewinner die Verluste der Verlierer überkompensieren, wie es bei der Herstellung von Freihandel regelmäßig der Fall zu sein pflegt. Es könnte also sein, dass auch die Deutschen im Durchschnitt Einkommensgewinne erzielen, obwohl die Mehrheit der Deutschen zu den Verlierern gehört. Der Euro hat zusammen mit dem Fall des Eisernen Vorhangs, der eine Niedriglohnkonkurrenz vor der eigenen Haustür geschaffen hat, die Wettbewerbsverhältnisse für den Standort Deutschland verschlechtert. Man kann nicht mehr wie selbstverständlich davon ausgehen, dass die deutsche Wirtschaft, ausgerüstet mit dem Privileg einer konkurrenzlos stabilen Währung, die Lokomotive des Kontinents bleibt. Umso dringlicher ist es nun, den internen Reformstau in der Bildungspolitik und auf dem Arbeitsmarkt zu überwinden, der die Wettbewerbsfähigkeit ebenfalls beeinträchtigt. Die Versäumnisse und Fehlentwicklungen der Vergangenheit, die bislang von anderen Vorteilen übertüncht wurden, kommen immer deutlicher zum Vorschein und verlangen eine mutige Kehrtwende der Wirtschaftspolitik.

Der Autor ist seit 1996 ordentliches Mitglied der Bayerischen Akademie der Wissenschaften. Der Direktor des ifo Institutes, eines der größten deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, lehrt Nationalökonomie und Finanzwissenschaft an der volkswirtschaftlichen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität, München. Er ist gleichzeitig Leiter des Centers for Economic Studies der Ludwig-Maximilians-Universität, München.



*GROSSENDARSTELLUNG NICHT REALITÄTSGETREU

MÜNZABBILDUNGEN: EZB



Italien: 1 Euro*



Deutschland: 10 Cent*