

# UNIVERSITÄT POTSDAM

EUROPÄISCHE WIRTSCHAFT  
UND  
INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSBEZIEHUNGEN



Paul J.J. Welfens

## **Mittelfristige Herausforderungen für Euroland: Stabilität, EU-Osterweiterung, Wachstum**

Diskussionsbeitrag 94  
Discussion Paper 94

Europäisches Institut für internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW), Potsdam  
European Institute for International Economic Relations, Potsdam

ISSN 1430-5445

Diskussionsbeitrag Nr. 94  
Discussion Paper No. 94

*Europäische Wirtschaft und Internationale Wirtschaftsbeziehungen*  
*European Economy and International Economic Relations*

Paul J.J. Welfens

**Mittelfristige Herausforderungen für Euroland:  
Stabilität, EU-Osterweiterung, Wachstum**

November 2001

*Editor: Prof. Dr. Paul J.J. Welfens*

University of Potsdam, European Economy and International Economic Relations  
Karl-Marx-Str. 67, D-14482 Potsdam, Germany, Tel.: (0)331-9774614, Fax:

(0)331-9774631

EUROPÄISCHES INSTITUT FÜR INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSBEZIEHUNGEN (EIIW)

ISSN 1430-5445

Key words: European Integration, Eastern Europe, Growth, Euro

JEL classification: E23, E30, E58, F00, O10

## **Zusammenfassung**

Die EU befindet sich zu Beginn des 21. Jahrhunderts an kritischen Weichenstellungen: Zwar ist der Start von Euro und EZB insgesamt gelungen- Aber es ist offen, ob nachhaltige Stabilität bei Vollbeschäftigung und niedriger Inflationsrate erreicht werden kann. Im globalen Institutionenwettbewerb ist die EZB, die bereits erhebliche Reputation hat, von der FED noch entfernt. Da die EU-Osterweiterung, die ihrerseits erhebliche Probleme, aber auch neue Chancen für Prosperität und Wachstum, mit sich bringt, vermutlich relativ rasch umgesetzt wird, stellt sich die Frage einer Erweiterung der Eurozone schon in wenigen Jahren – damit bringt die EU-Osterweiterung nicht nur ökonomische Herausforderungen, sondern auch einen Test auf Reformfähigkeit von EZB bzw. ESZB. Es ist zu befürchten, dass bei sehr schneller Eurozonen-Erweiterung die EZB-Glaubwürdigkeit einerseits reduziert und die Chancen für einen baldigen Euro-Beitritt Großbritanniens gefährdet werden. Probleme einer nachhaltigen Euro-Schwäche werden – auch vor dem Hintergrund der EU-Osterweiterung - anhand eines einfachen neuen Modells thematisiert. Unabdingbar für ein dauerhaftes Gelingen von Währungsunion und EU-Osterweiterung sind wachstumsförderliche Reformen in Ländern mit Wachstumsschwäche, vor allem in Deutschland – dort aber fehlen Problembewusstsein in der Wirtschaftspolitik. Nach vielen Jahren schwacher Finanzpolitik unter dem Juristen Waigel, ist vom Amtsnachfolger Eichel, einem gelernten Germanisten und Lehrer – ohne wirkliche Wirtschaftskompetenz-, eine konzeptionslose und wachstumsschädliche Politik realisiert worden.

## **Summary**

The EU is facing crucial challenges at the beginning of the 21st century. While the start of the Euro and the ECB has been successful it is unclear whether there will be long term stability with full employment and low inflation. The institutional benchmark for the ECB - which already has achieved high reputation -is the FED with its unmatched credibility. Facing EU enlargement means not only a major challenge for the Community but for the ECB and the ESCB, respectively. A very fast enlargement of the ESCB could undermine the credibility of the ECB, moreover, it would undermine prospects to get the UK into the Euro zone. We discuss some key problems of a sustained weakness in the context of EU eastern enlargement on the basis of a new simple model. There can be no long term success of monetary union and the EU eastern enlargement if countries with weak growth trends are not embracing adequate reforms; this holds particularly for Germany where, however, policymakers have failed to put the problem on the agenda. The Ministry of Finance which has suffered for more than a decade from inconsistent policy of Mr. Waigel has switched to a new poor policy mix under Mr. Eichel, a teacher in German literature with almost no competence in Economics, who has adopted a strategy which undermines growth in Germany and Euroland.

*Prof. Dr. Paul J.J. Welfens  
Jean Monnet Professor for European Economic Integration and president of the  
European Institute for International Economic Relations (EIIW)  
Universität Potsdam  
August-Bebel-Str. 89  
D-14482 Potsdam  
Welfens@rz.uni-potsdam.de  
Tel+49 ( 0)331 977-4614, Fax -4631; <http://www.euroeiiw.de>*

## **Mittelfristige Herausforderungen für Euroland: Stabilität, EU-Osterweiterung, Wachstum**

1. Einleitung: Euro-Start als kritische Übergangsphase .....	1
2. Stabilität für Euroland: Institutioneller Rahmen und Rolle der Geldpolitik in integrierten Wirtschaftsräumen .....	4
3. EU-Osterweiterung: Probleme, Risiken und Flankierungsoptionen.....	11
3.1. Finanzmarktstruktur, ESZB-Struktur und Euroisierung Osteuropas als Problem.....	13
3.2. Einfaches Modell des realen Wechselkurses: Euro-Abwertung durch EU- Osterweiterung?.....	14
4. Wachstumspolitik in Euroland: Notwendige Weichenstellungen rationaler Wirtschafts- und Tarifpolitik .....	18
5. Perspektiven.....	22
Anhang: Neue Wachstumstheorie – ein hybrides neues Wachstumsmodell für eine offene Volkswirtschaft.....	26
Literatur.....	29

*Beitrag zum Symposium "Zehn Jahre Vertrag von Maastricht", 30.11.2001,  
Manfred-Eigen-Hörsaal, Am Faßberg 11 (Nikolausberg), Universität Göttingen*

## 1. Einleitung: Euro-Start als kritische Übergangsphase

Mit dem Start der Europäischen Zentralbank und des Euros als Buchgeld Anfang 1999 ist die europäische Integration im monetären Bereich institutionell und wirtschaftlich vertieft worden. Die neue Institution EZB bzw. das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bedeutet, dass in ganz Euroland eine politisch unabhängige Notenbank agiert und direkte Kredite der Zentralbank an die Regierungen in den Ländern der Euro-Zone der Vergangenheit angehören. Mit der Bargeldeinführung im ersten Halbjahr 2002 in der Euro-Zone wird die Euro-Einführung abgeschlossen. Die 12 Länder der Eurozone haben dann einen historischen Neuversuch zur Schaffung einer einheitlichen Währung in einem Netzwerk verschiedener Länder geschafft.

Anders als bei historisch gescheiterten Quasi-Vorläufern der Währungsunion wie der Lateinischen Währungsunion oder der Skandinavischen Währungsunion gibt es eine einheitliche Zentralbank, und obendrein noch sanktionsbewehrte Regeln, die eine stabilitäts- und wachstumsgerechte Fiskalpolitik sichern sollen. Keineswegs aber ist damit der Erfolg von Euro und EZB sichergestellt. Denn eine politisch unabhängige Zentralbank kann durchaus stabilitätswidrige Politik betreiben, wie die Deflationspolitik der japanischen Notenbank in den 90er Jahren zeigte.

Die Währungsunion hat ein doppeltes Vertrauensproblem:

- Euro und EZB müssen erst noch unter Beweis stellen, dass sie auch stabil bzw. funktionsfähig in schwierigen Phasen der Wirtschaftsentwicklung in Euroland – etwa bei einer schweren Rezession – die in sie gesteckten Erwartungen erfüllen: Nämlich letztlich eine Art EU-formatige größere Ausgabe der bewährten und erfolgreichen Deutschen Bundesbank zu sein.
- Nachdem der Euro in 1999-2001 drei Jahre hintereinander nominal und real abwertete, wäre es wichtig, eine Phase der nominalen Wechselkursstabilisierung bzw. einer mittelfristigen Aufwertung zu realisieren. Andernfalls muss Euroland langfristig mit einem wachstumsschädlichen Risikoaufschlag beim Zins rechnen (wie früher Italien zu Lira-Zeiten). Es sind daher in besonderem Maße mittelfristige Abwertungsrisiken kritisch zu prüfen – wir werden im weiteren noch thematisieren, dass eine schlecht vorbereitete, große EU-Osterweiterung unmittelbar ein solches Abwertungsrisiko beinhaltet.

Eine neue Währung muss sich dem euroländischen bzw. dem internationalen Vertrauens- und Funktionstest stellen. Schon im dritten Lebensjahr ist der Euro zur international erfolgreichsten Emissionswährung geworden, auch als Transaktionswährung und Recheneinheit wird der Euro spätestens in 2002 seine Qualitäten bzw. Funktionen in einem hochgradig entwickelten Wirtschaftsraum voll entfalten. Nur bei der Rolle als internationale Reservewährung ist der Euro auch Ende 2001 noch in einer schwachen Position. Immerhin stieg der Anteil des US-Dollars an den globalen Währungsreserven von 51% in 1991 auf 68% in 2000; der Anstieg vollzog sich im wesentlichen in den OECD-Ländern, wo der Dollaranteil

von 44% in 1991 auf 73% in 2000 anstieg. Die globalen Währungsreserven haben in 2000 umgerechnet rund 2000 Mrd. Dollar erreicht (s. Tab. 1). Von daher ist die Weltwirtschaft unverändert durch einen Dollarstandard geprägt.

**Tab. 1 : Internationale Währungsreserven – Änderung und Bestand**

	1997	1998	1999	2000	Stand Ende 2000
	Mrd. US-Dollar				
	Veränderungen zu jeweiligen Wechselkursen				
Insgesamt	56,1	55,9	129,6	139,5	1908,7
Industrieländer	-12,0	-11,3	40,7	54,5	774,8
Asien <sup>1</sup>	8,5	82,2	79,1	46,4	688,4
Lateinamerika <sup>2</sup>	10,9	-8,3	-8,0	2,4	127,6
Osteuropa <sup>3</sup>	4,9	5,1	0,6	21,2	95,2
Übrige Länder	43,8	8,2	17,2	15,0	222,7
	Veränderungen zu konstanten Wechselkursen <sup>4</sup>				
Insgesamt	113,5	18,6	181,0	172,1	1908,7
Reserven in Dollar	72,5	51,3	140,3	130,3	1450,5
Reserven in anderer Währung	41,0	-32,1	40,7	41,8	458,2

<sup>1</sup> China, Hongkong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand.

<sup>2</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Venezuela.

<sup>3</sup> Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowakische Republik, Slowenien,

Tschechische Republik, Ungarn

<sup>4</sup> Teilweise geschätzt; bewertet zum Wechselkurs am Jahresende.

Quelle: BIS (2001), Annual Report

Die Weltwirtschaft wird, vor allem solange die Mehrzahl der dynamischen asiatischen Länder am US-Dollar hängt, auf viele Jahrzehnte voraussichtlich noch ein Weltdollarstandard sein. Es liegt an Euroland bzw. der EU, durch erfolgreiche Wirtschafts- bzw. Reformpolitik dem Dollar langfristig verstärkt Paroli zu bieten, sich also im internationalen Währungswettbewerb zu behaupten. Hierbei wird es nicht nur darum gehen, eine relativ niedrige Inflationsrate zu erreichen, vielmehr kommt es auf die nachhaltige Sicherung von Prosperität und Vollbeschäftigung in Euroland bzw. der EU an.

Die Höhe der gewünschten Weltwährungsreserven ist längerfristig wesentlich vom Handelsvolumen, der Volatilität der Kapitalströme und dem Grad an politisch akzeptierter Wechselkursflexibilität abhängig; das Ausmaß der kurzfristigen Kapitalflüsse (bzw. -importe) spielt eine wichtige Rolle, wie spätestens seit der Asienkrise bekannt ist. Die Aufteilung der Währungsreservebestände auf einzelne Währungen wird hingegen von ökonomischen Entwicklungen, wie etwa Wachstum, Solidität des Bankensystems, Vermeidung von lang anhaltenden Abwertungsschüben und politischen Kriterien für einzelne Währungsräume, maßgeblich beeinflusst. Tragen Euro und EZB zu Wachstum bzw. Vollbeschäftigung und politischer Stabilität in der Eurozone bei, dann wird langfristig auch die internationale Nachfrage nach Euro im

Reservebestand der Notenbanken zunehmen. Sicher werden einige Länder – wie etwa China – nicht nur aus ökonomischen, sondern auch aus politischen Gründen an einer Diversifizierung der Währungsreserven interessiert sein.

Nach einer vorübergehenden Euro-Schwäche gegenüber dem US-Dollar in 1999/2000 – zeitweise auch gegenüber Pfund und Schweizer Franken – hat der Euro sich im Spätsommer 2001 stabilisiert und ist vermutlich auch unter dem Eindruck der Terroranschläge gegen die USA auf einen temporären nominalen Aufwertungspfad eingeschwenkt. Die Inflationsrate von anfänglich 1% in 1999 ist auf 2-3% im Zeitraum 2000-2001.IV gestiegen; mit dem Rückgang der Dollarpreise für Rohöl in 2001 setzte eine Rückbildung der Inflationsrate ein, die in 2002 wieder unter 2% fallen dürfte.

Die phasenweise Abwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar um in der Spitze über 25% gegenüber dem Startwechsellkurs hat die politische Akzeptanz des Euro vor allem in Deutschland geschwächt, wo EZB und Euro die historischen Qualitätsmerkmale des bundesdeutschen Wirtschaftssystems, nämlich die Deutsche Bundesbank und die DM, ersetzen sollen. Die sorgsam vorbereitete Währungsunion wird in den nächsten Jahrzehnten ihre Bewährungsproben zu bestehen haben. Andernfalls droht ein Rückfall in den Währungsnationalismus und damit auch das politische Auseinanderfallen der EU. Die Union hat allerdings, kaum dass der Euro eingeführt ist, schon die nächste Herausforderung zu bewältigen, nämlich eine historisch einmalige, umfassende Erweiterung, und zwar um immerhin 12 Länder, darunter zehn osteuropäische postsozialistische Länder. Von Seiten der Politik in Osteuropa hört man dort vielfach, dass man eine rasche EU-Mitgliedschaft und daran anschließend auch eine schnelle Mitgliedschaft in Euroland wünscht.

Diese rasche Abfolge von institutionellen Veränderungen in der EU hat Besorgnisse ausgelöst, ob denn der Euro überhaupt stabil sein und ob die EZB ihren satzungsgemäßen Aufgaben sachgerecht werden und ob der Stabilitäts- und Wachstumspakt auch mit Leben erfüllt werden könne. In der nachfolgenden Analyse werden wir uns zunächst der Frage nach Stabilitätsperspektiven in Euroland zuwenden, danach werden Fragen der EU-Osterweiterung und schließlich Probleme der Wachstumspolitik behandelt. Dabei wird die Analyse aufzeigen, dass die Hauptprobleme absehbar im Bereich der Wachstums- bzw. Beschäftigungspolitik einerseits und andererseits auf dem Feld der EU-Osterweiterung liegen.

## **2. Stabilität für Euroland: Institutioneller Rahmen und Rolle der Geldpolitik in integrierten Wirtschaftsräumen**

Stabilität für Euroland wird man vernünftigerweise in doppelter Weise interpretieren:

(1) im Sinn einer mittel- und langfristig stabilen Wirtschaftsentwicklung in Euroland, wobei es Inflation bzw. Deflation und hohe Arbeitslosenquoten sowie extreme Schwankungen des realen Bruttoinlandsprodukts zu vermeiden gilt: Preisniveaustabilität hat bekanntlich Priorität für die EZB. Aber dies bedeutet auch, dass bei Abwesenheit unmittelbarer Inflationsgefahren die EZB gehalten ist, die Ziele der EU-Wirtschaftspolitik zu unterstützen.

(2) im Sinn einer stabilen weltwirtschaftlichen Entwicklung; die EZB sollte bei ihrer Politik durchaus positive wie negative Außenwirkungen bzw. die internationalen Rückwirkungen ihrer Maßnahmen bedenken. In einer globalisierten, hochgradig interdependenten Weltwirtschaft dürfen große Länder bzw. Wirtschaftsräume internationale Effekte der Politik schon im eigenen Interesse langfristig nicht ignorieren. Bislang ist allerdings nicht zu erkennen, dass die EZB auch eine globale Analysesicht bei ihren Entscheidungen zugrunde legt.

Mit einer zielgerechten und glaubwürdigen Geldpolitik kann die EZB nicht nur positive Wohlfahrtseffekte in Euroland erzeugen, sondern sie steht auch im Grunde im Politikwettbewerb mit der US-Notenbank. Wenn die EZB sich längerfristig zum internationalen institutionellen Notenbank-Benchmark entwickeln könnte, dann hätte dies auch positive Signal- bzw. Vorbildwirkungen auf andere Länder. Mehr noch: nur eine erfolgreiche EZB wird in Asien und Lateinamerika Mut zu regionaler monetärer Integration machen. Es könnte von daher zu einem Export von Stabilität und Integration durch nachhaltig stabilitätsorientierte EZB-Politik kommen.

Wenn die EZB zum Benchmark-Rivalen der US-Fed bzw. der Euro ein erfolgreicher Herausforderer für den Dollar – und keine zweitklassige internationale Währung wie der Yen – werden will, so sind sieben Bedingungen zu erfüllen:

(1) Geringe langfristige Inflationsraten in Euroland bzw. langfristige Preisniveaustabilität: Hier ist eine glaubwürdige Strategie der Geldpolitik und ein effektives Instrumentarium notwendig, beides war in 1999/2000 zumindest in Ansätzen erkennbar. Die Zwei-Säulen-Strategie ist bislang nicht ganz überzeugend. Hier ist allerdings u.U. auch ein transitorisches Strategieproblem angesprochen, denn die EZB muss sich mit vorläufig noch bestehenden erheblichen strukturellen Unterschieden zwischen den Ländern der Euro-Zone auseinandersetzen, die durchaus keine durchgehend parallelen bzw. gleichgerichteten Transmissionsmechanismen erwarten lassen (CLAUSEN, 2002). Unter dem Eindruck der einheitlichen EZB-Geldpolitik dürften sich allerdings die nationalen Konjunkturzyklen mittelfristig harmonisieren, was die Strategieprobleme der EZB langfristig zu entschärfen hilft.

(2) Hohe Solidität und große Effizienz des Finanzsystems - inkl. effektiver und effizienter Bankenaufsicht. Sorge bereitet hier die zerklüftete Banken- und Finanzmarktaufsicht auf nationaler Ebene, wo es völlig unterschiedliche Systeme in den EU-Ländern gibt. Dies ist insbesondere in denkbaren Krisensituationen problematisch.

(3) Anhaltendes Wirtschaftswachstum, und zwar bei Vermeidung hoher Arbeitslosenquoten – hier sind die Tarifvertragsparteien neben der Wirtschaftspolitik gefordert. Eine glaubwürdige EZB-Politik wird Einfluss auf die Lohnpolitik im Euro-Raum haben. Eine temporär auch wachstumsförderliche Notenbankpolitik dürfte die Bereitschaft der Tarifpartner erhöhen, sich verstärkt auf vollbeschäftigungskonforme Reformen in der Tarifpolitik einzulassen sowie wachstums- bzw. beschäftigungsförderliche Sozialversicherungsreformen mitzutragen. Hier sind die Kernländer Deutschland, Italien und Frankreich in der Startphase den Nachweis schuldig geblieben, dass sie eine beschäftigungsförderliche Wachstumspolitik in Verbindung mit einer angemessen differenzierten Tarifpolitik von Gewerkschaften und Unternehmerverbänden zu realisieren vermögen. Die EZB wiederum hat allenfalls gelegentlich zu erkennen gegeben, dass sie geldpolitische Expansionsspielräume zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung gezielt nutzen wird.

(4) Einhaltung der fiskalischen Konvergenzkriterien bei Neuverschuldungsquote und Staatsschuldenquote; in der Startphase haben sich die meisten Länder der Eurozone energisch bemüht, die entsprechenden Konvergenzkriterien einzuhalten – Länder mit übernormativ hohen Schuldenquoten haben einen Abbau der Schuldenquoten eingeleitet. Problematisch sind unter wachstumspolitischen Aspekten aber selbst bei Reduktion der Schuldenquote Länder, deren Konsolidierungsstrategie primär über eine Erhöhung der Steuerquoten die Konvergenzziele umzusetzen sucht. Erhöhung der Steuerquote bedeutet, dass das betreffende Land verstärkt dem Risiko gegenüber steht, im internationalen Standortwettbewerb um mobiles Kapital zum Verlierer zu werden.

(5) Aufbau hoher nationaler und internationaler Glaubwürdigkeit der EZB bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken: Dies erfordert nicht nur konsistente und theoretisch fundierte Politik, sondern auch eine klare und glaubwürdige Kommunikationsstrategie. Glaubwürdigkeit der EZB zeigt sich aus theoretischer Sicht darin, dass die Öffentlichkeit die von der EZB avisierten Inflationsraten bzw. -ziele als glaubwürdig ansieht, also zur Grundlage der Erwartungsbildung macht. Tatsächlich zeigen ersten Untersuchungen von BORCHERT/KÖSTERS/LESCHKE/POLLEIT (2001), dass die EZB hohe Glaubwürdigkeit genießt, womit die EZB hier offensichtlich Bundesbankqualität hat. Auf der internationalen Ebene ist die EZB-Glaubwürdigkeit bei den wichtigen Finanzmarktakteuren eher noch schwach, was u.U. auch an der fehlenden New Yorker Präsenz liegt. Was New York

angeht, so war die Deutsche Bundesbank über Jahrzehnte dort präsent, der EZB ist dringend anzuraten, endlich in New York ein Büro zu eröffnen; falls Großbritannien nicht Mitglied der Eurozone werden sollte, so wäre auch eines in London sinnvoll.

(6) Durchdachte Strategie zur Erhaltung der Handlungsfähigkeit und Glaubwürdigkeit bei der EU-Osterweiterung, die schon in 2004 mit einer Erweiterung um schlagartig zehn Länder erhebliche Probleme aufwerfen könnte. Hier drohen erhebliche Gefahren, da das Europäische System der Zentralbanken ein übergroßes Leitungsgremium haben wird, falls man den bisherigen Repräsentationsmodus nicht ändert.

(7) Entwicklung und Umsetzung einer EU-Interessenpolitik bzw. von Interessenpolitik in internationalen Organisationen, was ein einheitliches Auftreten bzw. die Einführung neuer länderübergreifender politischer Konsenserzeugungsmechanismen erfordert. Hiervon ist man auch drei Jahre nach dem Start von Euro und EZB noch weit entfernt, d.h. insbesondere dass von einem einheitlichen Auftreten der Länder der Eurozone im IWF und bei der BIZ bislang keine Rede sein kann.

Problematisch wäre die Währungsunion dann, wenn es durch die Währungsintegration zu Wachstumsschwäche und damit zu erhöhter struktureller Arbeitslosigkeit käme. Ähnlich problematisch wäre sicher auch eine strukturelle Neigung bei der EZB zu einer inflationsförderlichen Politik. Von letzterem ist mittelfristig nicht auszugehen, da die EZB prioritär auf Preisniveaustabilität als Ziel verpflichtet ist und bei 12 Starterländern (nach dem Hinzustoßen von Griechenland zur ursprünglichen 11er Startergruppe) die EZB immerhin mit 6 Direktoriumsmitgliedern ein Drittel der Stimmen im Europäischen System der Zentralbanken hat (ESZB = Direktorium plus nationale Notenbankchefs). Hier droht vor allem im Zuge der EU-Osterweiterung – ohne Änderung der bisherigen Stimmgewichtungsregeln – Gefahr, denn das EZB-Direktorium würde auf Basis des Repräsentationsschlüssels 1 Notenbank=1 Stimme im Europäischen Zentralbankrat bei einer EU-Osterweiterung immer stärker an Einfluss verlieren.

### *Internationale Finanzmarktstabilitätspotentiale*

Stabilität in der Weltwirtschaft wird seit dem 11. September 2001 u.a. durch den Terrorismus gefährdet, der zu einer internationalen Konjunkturabschwung und zu neuen regionalen Wirtschaftskrisen – von Asien über Lateinamerika bis Afrika – führen könnte. Diese gravierende Problematik mit ihren zahlreichen Sonderproblemen kann hier nicht behandelt werden, obwohl der Terrorismus sicher auch aus ökonomischer Sicht analysiert werden kann.

Problematisch für die Weltwirtschaft insgesamt – damit aber auch für Euroland – ist zu Beginn des 21. Jahrhunderts Japan mit seinem Reform- und Anpassungsstau. Nach der IWF-Prognose von September 2001 ist in 2001 nicht,

wie noch im Frühjahr erwartet, mit 1.6% Wachstum zu rechnen, sondern mit einer Schrumpfung um -0.5%, für 2002 werden statt 1.5% Wachstum noch 0.2% erwartet, was eine dramatische Verschlechterung der Wirtschaftslage darstellt; dabei wird mit hohen Neuverschuldungsquoten in 2001 und 2002 gerechnet, und zwar rund 7%.

Es fällt auf, dass bislang die Europäische Zentralbank bzw. der ECOFIN und der Europäische Rat es versäumt haben, auf Japan Druck in Richtung Wirtschaftsreformen zu machen; oder auch ggf. positiv Flankierungsmaßnahmen anzubieten. Wenn es im Gefolge der seit Jahren unverantwortlichen Deflationspolitik in Japan, die dem Land eine Art keynesianische Liquiditätsfalle beschert hat, zu einer neuen Krise in den Emerging Markets bzw. einer neuen Asienkrise kommen sollte, so wird dies auch Euroland negativ beeinflussen. Anzumerken ist, dass Deflationsdruck z.T. auf langjährigen US-Druck hin auf wiederholte Yen-Aufwertungen zur Korrektur des japanischen Leistungsbilanzüberschusses zurückzuführen ist. Diese Aufwertungen sorgen für importierten Deflationsdruck.

Japans unnormale Niedrigzinspolitik heizt das Potential für eine neue Asienkrise gefährlich an. Denn die Zinspolitik ist eine Einladung an Banken aus vielen Schwellenländern und Osteuropa, sich zu niedrigen Zinsen in Japan zu refinanzieren, was im Fall einer starken Yen-Aufwertung und fehlendem Hedging unvermeidlich zu einer neuen internationalen Finanzkrise führen wird. Da Japan im Jahrzehnt 1992-2001 nunmehr die vierte Rezession hat, was unvermeidlich niedrige Renditen in Japan mit sich bringt, sehen sich japanische Versicherungen im Interesse der Erwirtschaftung hoher versprochener 20jähriger Garantierenditen für Inhaber von Lebensversicherungspoliceen veranlasst, in großem Umfang riskante Investitionen im Ausland vorzunehmen. Damit droht die Bankenkrise in Japan ggf. noch durch eine Krise der Versicherungen verschärft zu werden.

Es ist – in normativer Sicht – allerhöchste Zeit, dass die EZB auf der Ebene der G-10-Beratungen und bei den G-7-Treffen sowie bei den IWF-Jahrestagungen vernehmlich auf problemadäquate Reformen des japanischen Wirtschaftssystems drängt. Auffallend ist allerdings, dass die EZB nach außen bislang keine globale Problemsicht erkennbar werden lässt und vermutlich nicht wirklich einflussmächtig auf internationaler Ebene sein will; denn hier kommt auf jene, die sich einmischen wollen, auch das Problem der Mitverantwortung zu. Ein passives Abwarten der EZB bzw. von Euroland bei der Japan-Krise ist insofern problematisch, da jeder Japan-Schock bzw. größere internationale Finanzkrise zu einer Flucht primär in den US-Dollar führen wird, also Euro-Schwäche bedeutet.

### *Stabilität in Euroland*

Ob der Euro bzw. die EZB eine erfolgreiche monetäre Innovation und Institution werden wird, die zu einer stabilen Wirtschaftsentwicklung beitragen, ist nach wenigen Startjahren noch nicht abzusehen. Aber zumindest hat die neue Währung

von den vertraglichen Konstruktionskriterien her gesehen gute "genetisch-institutionelle" Merkmale:

- politisch unabhängige Notenbank,
- auf das Ziel Preisniveaustabilität prioritär verpflichtete Notenbank – mit dem Nebenziel einer Unterstützung der Wirtschaftspolitik der EU-Länder, soweit dies die Preisniveaustabilität nicht beeinträchtigt,
- pragmatische Konvergenzkriterien als wesentliches Prüfkriterium bei der Auswahl von Neumitgliedern,
- Euroland-weite Zahlungssysteme, die Transaktionskosten senken und zusammen mit der einheitlichen Euro-Denomination den Wettbewerb im Banken- und Kapitalmarkt intensivieren,
- Stabilitäts- und Wachstumspakt als weitgehend sinnvolle Ergänzung der Konvergenzkriterien,
- die Bundesbank-Erfolgsgeschichte als Vorbild- und Referenzmaßstab.

Als einen genetischen Schwachpunkt kann man die zersplitterte Bankenaufsicht der Eurozone ansehen, die sich bei einer größeren internationalen Finanzkrise rasch als Achillesferse erweisen könnte – zum Nachteil der Steuerzahler, die für eine ggf. notwendige Rekapitalisierung von Banken in vielen Ländern direkt oder indirekt mit aufkommen müssten und mit absehbarem Vertrauensschaden für die neue Währung, die unbedingt des Vertrauens der Anleger bzw. Wirtschaftssubjekte in die Solidität des Bankensystems von Euroland bedarf.

Im Vergleich zur US-Notenbank ist die EZB relativ einseitig auf das Ziel der Preisniveaustabilität festgelegt. Allerdings kann man die klare Zielprioritätensetzung durchaus als vertretbar ansehen, da damit indirekt auch die Verantwortlichkeiten in anderen Politikfeldern sehr deutlich sind: Für das Ziel der Vollbeschäftigung verantwortlich sind im Kern die Tarifvertragsparteien im Rahmen ihrer Tarifautonomie. Diese Autonomie sollte seitens der Wirtschaftspolitik nur dann in Frage gestellt werden, wenn die Tarifpartner – Abwesenheit von Deflation und abrupt sinkende Staatsverbrauchsquoten vorausgesetzt – über lange Jahre das Erreichen der Vollbeschäftigung verfehlen.

Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, die sehr niedrige Trendinflationsraten sichert – ohne kurzfristigen, stabilitätspolitischen Handlungsspielraum zu verschenken –, fördert Allokationseffizienz und Wachstum der Wirtschaft. Der Wachstumseffekt nachhaltiger Preisniveaustabilität kann auf vier Effekte zurückgeführt werden:

- Relativpreissignale sind bei fehlender Inflation eindeutige Knappheitssignale für Nachfrager und Investoren; Fehlinvestitionen, die auf einer Konfusion nominaler und relativer Preissignale beruhen – wie bei hoher Inflation sehr wahrscheinlich –, werden weitgehend unterbleiben.
- Die zeitliche Tiefe der Kontrakte auf allen Märkten ist bei Preisniveaustabilität groß, d.h. dass es insbesondere zur Herausbildung

langfristiger Kapitalmärkte mit geringen Laufzeitprämien kommt; damit sind langfristige Investitions- und Innovationsprojekte fristenkongruent zu relativ niedrigen Realzinssätzen finanzierbar.

- Gelingt es der Geldpolitik, eine nachhaltige Preisniveaustabilität – über viele Jahre (im Trend) – zu sichern, so kann eine inflationsbedingte Risikoprämie von Seiten ausländischer Anleger vermieden werden; Preisniveaustabilität hält die realen Kapitalkosten niedrig.

- Die Problematik der "kalten Steuerprogression", also eines im Zeitablauf inflationsbedingt verschärften effektiven Marginalsteuersatzes kann vermieden werden – ein langfristig steigender marginaler Steuersatz schwächt die Leistungsbereitschaft und den Anreiz zur Kapitalakkumulation.

Eine Währung mit geringen Inflationsraten wird, sofern sie ein leistungsfähiges Wirtschaftssystem – mit Leistungsbilanzüberschüssen bzw. hohen Produktivitätszuwächsen – und ein lernfähiges Politiksystem reflektiert, auch einen längerfristig stabilen Außenwert haben und damit zu einer bevorzugten internationalen Reservewährung werden. Wenn ausländische Notenbanken die Währung dauerhaft im wachsenden Reservebestand akkumulieren, dann kommt es zu einem Ressourcentransfer zugunsten des Währungsemissionslands. Der Euro dürfte nach einer institutionell erfolgreichen Startphase in 2000-2001 zu einer langfristig wichtigen Reservewährung werden, so dass es zu einem internationalen dauerhaften Ressourcentransfer zugunsten von Euroland kommen könnte.

Die Europäische Zentralbank hat in 2000-2002 eine relativ erfolgreiche Geldpolitik betrieben, wobei sie trotz gelegentlicher Kommunikationsprobleme offenbar das Vertrauen der internationalen Märkte gewonnen hat. Der schon vor dem Terroranschlag gegen die USA im Sommer einsetzende Aufwertungsprozess des Euros gegenüber verschiedenen Währungen zeigt das wachsende Vertrauen der internationalen Anleger in den Euro, zudem reflektiert dies das Abschmelzen des US-Zinsvorsprungs in 2002 (der relativ hohe US-Aktienkurs festigt den Dollar allerdings). Auch dass der Euro in 2001 zur internationalen Emissionswährung Nr. 1 bei Bonds avancierte, ist ein Indiz für gewachsenes Vertrauen der Marktakteure in den Euro.

Die internationale Währungskonkurrenz einerseits und die stabilitätspolitisch-zielmäßige Prioritätensetzung der EZB beim Ziel der Preisniveaustabilität andererseits lässt in der Tat hoffen, dass der Euro eine international dauerhaft akzeptierte Währung werden wird. Ihre Stabilität und Werthaltigkeit hängt – dies zeigt indirekt der Kursverlust des US-Dollars unmittelbar nach dem Terroranschlag gegen die USA am 11.9.2001 – nicht nur vom Wirtschaftspotential, sondern auch von der militärischen Abwehrfähigkeit und -bereitschaft der EU ab. Dieser bislang wenig thematisierte Aspekt bedeutet, dass eine effektiv organisierte militärische Verteidigungsbereitschaft in Euroland unabdingbar ist. Nicht verteidigungsbereite oder -fähige Streitkräfte in Euroland darf es nicht geben. Hier besteht sicher sowohl bei den nationalen Verteidigungsministerien einiger EU-Länder wie beim in der Einflugschneise des

Flughafens Brüssel gelegenen Nato-Hauptquartier Anpassungsbedarf (in Deutschland gehören zu den Sicherheitsrisiken die Berliner Flughäfen Tegel und Tempelhof ebenso wie Kernkraftwerke). Im übrigen stellt der Terrorschock primär einen Nachfrageschock dar.

Zu den währungspolitisch relevanten Stabilitätselementen gehört der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Dieser Pakt sieht einen mittelfristig ausgeglichenen Staatshaushalt vor, zudem soll gemäß den Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrags die Neuverschuldungsquote maximal 3% betragen, die Schuldenquote 60% nicht übersteigen. Die beiden letztgenannten Vorgaben waren für die großen drei Kernländer – mit Ausnahme Italiens bei der Schuldenquote – im Euro-Startraum 1999-2001 relativ unproblematisch. In den anderen Starterländern (inklusive des in 2001 hinzugetretenen Griechenlands) waren sowohl im Vorfeld des Euro-Starts wie in den Startjahren des Euros erhebliche Konsolidierungserfolge zu verzeichnen. Besonders bemerkenswert sind weniger Erfolge, die durch anhaltende Steuererhöhungen – sie wirken wachstumsschwächend und sind daher selten nachhaltig konsolidierend – erreicht wurden, sondern vor allem Konsolidierungen durch Kürzung konsumtiver Staatsausgaben bzw. durch Reduzierung von fragwürdigen Sozialleistungen. Hier ist Irland ein Musterland der EU, aber ausgerechnet Irland wurde in 2001 vom Europäischen Rat abgemahnt.

In Deutschland ist es unter Finanzminister Eichel zu einer Konsolidierung des Bundeshaushalts gekommen: Dabei hat Finanzminister Eichel die Neuverschuldungsquote in 1999/2000 zurückgefahren und gar für 2006 einen ausgeglichenen Bundeshaushalt angekündigt. Aber die im Zug des Konsolidierungskurses verfehlten wachstumsrelevanten realen Kürzungen der Infrastrukturausgaben (siehe Anhang) und fehlende Ausgabenerhöhungen bei Bildung und Forschungsförderung lassen eine nachhaltige Stabilisierung der Schuldenquote von 60% in Deutschland nicht erwarten. Denn bekanntlich ist die langfristige Schuldenquote (Relation von Staatsschuld  $D$  zu Bruttoinlandsprodukt  $Y$ ;  $D/Y=\omega$ ) nach DOMAR (1944) durch die Relation von trendmäßiger Neuverschuldungsquote  $[(dD/dt)/Y]$  zu langfristiger Wachstumsrate  $g_Y$  bestimmt.

$$(I) \quad \omega = [(dD/dt)/Y]/g_Y$$

Es gilt daher, dass eine Senkung der langfristigen Steady-state-Schuldenquote nicht erreicht werden kann, wenn die Reduzierung der Trendwachstumsrate in Prozentpunkten stärker ausfällt als die Rückführung der Neuverschuldungsquote. Aus Sicht eines neoklassischen Wachstumsmodells mit Staat kommt der Rückführung der Neuverschuldungsquote nur ein positiver Niveaueffekt beim Steady-state-Einkommen zu. Vielmehr muss aber gefragt werden, wie sich etwa die Reduzierung der Relation Forschungs- und Entwicklungsausgaben zu Sozialprodukt (Deutschland 1989: 2.9%, 2000: 2.3%; zum Vergleich: Schweden 4%) auswirkt.

Die Rückführung der Neuverschuldungsquote ist im Zuge der fiskalischen Konvergenzkriterien bzw. des Stabilitäts- und Wachstumspakts durchaus erwägenswert, allerdings ist zu bedenken, dass in den USA in den 90er Jahren gut die Hälfte der Konsolidierungserfolge durch erhöhtes Wachstum zustande kam. Wenn ein Land – wie Deutschland – zu Beginn des 21. Jahrhunderts bei den Staatsausgaben vor allem den Staatskonsum und die Sozialausgaben steigen lässt, zugleich aber wachstumsförderliche Ausgabenblöcke relativ zum Sozialprodukt stagnieren lässt bzw. unzureichend erhöht, dann ist keine nachhaltige Konsolidierung möglich; das Hochlohnland Deutschland braucht gerade im Vorfeld der EU-Osterweiterung wirtschaftspolitische Impulse zur Produktivitätssteigerung und Wachstumserhöhung.

Wenn der Staat wachstumsverlangsamend in der Ausgabenpolitik wirkt, dann ist ein Wiederansteigen der Neuverschuldungsquote nur eine Frage der Zeit. Dann aber wird die gesamte neue, post-Maastrichter EU-Stabilitätskultur in Frage gestellt, denn wenn Deutschland die Konvergenzkriterien verletzen sollte, dann wird sicher auch in den EU-Partnerländern die politische Neigung zur Reduzierung bzw. Stabilisierung der Schuldenquote zurückgehen. Im übrigen sei daran erinnert, dass das 3%-Begrenzungskriterium bei der Schuldenquote ein aus der gewünschten Begrenzung der Schuldenquote (maximal 60%) abgeleitetes Kriterium ist; es wurde im Zuge des Stabilitäts- und Wachstumspakts dann weiter verschärft.

Ein Land mit Konstellation A), d.h. einer Neuverschuldungsquote von 2% und einer Wachstumsrate von 4%, steht also nach der Domar-Analyse langfristig mit derselben Schuldenquote von 0.5 da wie Deutschland unter Eichel, der unter international günstigen Umständen die Konstellation B), d.h. 1% Neuverschuldungsquote und 2% Wachstum, erzielte. Angesichts der hohen Arbeitslosenquote in Deutschland ist naturgemäß die Variante mit 4% Wachstum unbedingt der Konstellation B mit der niedrigen Wachstumsrate vorzuziehen. Hinzu kommt die Überlegung, dass Euroland bei einer durch wachstumsschädliche Finanz- und Wirtschaftspolitik reduzierten Wachstumsrate wirtschaftlich relativ zu den wachstumsdynamischen USA immer weiter zurückfallen wird bzw. an ökonomischen Gewicht und politischem Einfluss verlieren würde. Dies ist um so problematischer, als die geplante große EU-Osterweiterung unter ungünstigen Umständen ohnehin das Wachstum in der Gemeinschaft nachhaltig abschwächen könnte.

### **3. EU-Osterweiterung: Probleme, Risiken und Flankierungsoptionen**

Die EU-Osterweiterung dürfte nach dem Willen der EU-Kommission schon in 2004 mit bis zu 10 Neumitgliedern starten; nach dem politischen Willen der französischen Regierung ist gar eine Big-bang-Erweiterung um 12 Länder denkbar. Es dürfte politisch unstrittig sein, dass die osteuropäischen Länder längerfristig

Mitglieder der EU werden sollen, aber es ist weder politisch klug noch ökonomisch sinnvoll, eine EU-Osterweiterung um gleich zehn oder zwölf Länder umzusetzen, wo doch die Voraussetzungen für einen beiderseitig wachstumsförderlichen Beitritt bei einer solchen gewaltigen EU-Osterweiterung erkennbar nicht gegeben sind.

Schon die große Zahl von Neumitgliedern ist ein Novum und steht für ein Risiko eigener Art. Aus ökonomischer Sicht spräche im Interesse der EU-15 wie der osteuropäischen Neumitglieder sehr viel dafür, statt einer Mega-Erweiterung auf einen Schlag zwei oder drei kleinere Erweiterungsrounden in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts zu starten und damit die EU-Erweiterung ökonomisch und politisch beherrschbar zu halten sowie Zeit für institutionelle EU-Reformen bzw. nationale Reformmaßnahmen der Politik bzw. der Tarifpartner zu gewinnen.

Zu den großen drei Risiken einer Mega-EU-Osterweiterung gehören – soweit man im Gefolge einer EU-Mitgliedschaft eine baldige Mitgliedschaft in der Eurozone antizipiert:

- Das Europäische System der Zentralbanken wird in seinem Leitungsgremium bei einer EU-Osterweiterung eine ineffiziente Größenordnung von fast 30 Mitgliedern erreichen – hier droht eine Vertrauens- und Handlungsfähigkeitskrise. Wird durch die ESZB-Erweiterung im Gefolge der EU-Osterweiterung die Stabilitätsorientierung oder die Glaubwürdigkeit und Handlungsfähigkeit der EZB bzw. des ESZB-Rats geschwächt, dann dürfte es im Zuge einer Vertrauenskrise zu Kapitalabflüssen aus der Eurozone und damit zu einer weiteren nominalen und realen Abwertung des Euros gegenüber dem Dollar kommen.

- Die Neumitglieder haben praktisch alle erhebliche Leistungsbilanzdefizite gegenüber Nicht-EU-Ländern, so dass die EU-Osterweiterung mittelfristig zu einem erhöhten Leistungsbilanzdefizit der erweiterten Eurozone führen wird – dies geht mit einer langfristigen Abwertung einher. Aus theoretischer Sicht ist bei einer nachhaltig verschlechterten Nettovermögensposition von Euroland mit einer realen Abwertung des Euros zu rechnen, und zwar via nominale Abwertung. Das Leistungsbilanzdefizitproblem dürfte den Balassa-Samuelson-Effekt dominieren, der via hohe Produktivitätsfortschritte in der Transformationsländer-Gruppe für eine reale Aufwertung durch einen Anstieg des Preisniveaus bzw. des Preises nichthandelsfähiger Güter in Transformationsländern mit hohem Wachstum spricht.

- Die EU-Osterweiterung könnte via Anstieg der EU-Strukturfonds wachstumsbremsend in der EU-X wirken.

Die osteuropäischen Transformationsländer haben in einer ersten Transformationsphase feste Wechselkurse als nominalen Anker bzw. Mittel zur Stabilisierung der Inflationserwartungen – in Verbindung mit einer neuen stabilitätsorientierten Geldpolitik – eingeführt. Abgesehen von Estland, Litauen und Bulgarien, die ein Currency-Board-System verfolgen (Bulgarien erst nach einer Wirtschaftskrise mit Hyperinflation Mitte der 90er Jahre) gilt: In einer zweiten

Phase haben die meisten Transformationsländer eine gewisse Kursflexibilität eingeführt, wobei man teilweise crawling pegs bzw. gleitende Abwertungsprogramme mit Bezug auf einen Wechselkurskorb oder eine einzige Währung einführt. Polen hat in 2000 vollständig flexible Wechselkurse eingeführt, Ungarn hat seit 1.10.2001 nicht mehr eine programmierte monatliche Abwertung von 0.2% pro Monat, sondern einen festen Kurs von 276.1 Forint je Euro, und zwar bei einer Bandbreite von +/-15%. Dieser Wechselkursmechanismus entspricht dem EWS II. In der geldpolitischen Strategie setzt Ungarn auf ein direktes Inflationsziel.

Nach Realisierung von Restrukturierung, Privatisierung, Liberalisierung und institutionellem Umbau des Wirtschafts- und Politiksystems kann das Ansteuern eines Wechselkursmechanismus, der dem EWS-II entspricht, als sinnvoller Kompromiss zwischen dem Ziel der Erreichung von glaubwürdiger Stabilitätspolitik der Notenbank – sie steht wegen der Paritätsfixierung unter Druck, eine niedrige Inflation zu realisieren – und wünschenswerter Flexibilität der Geldpolitik angesehen werden (OHR, 2001).

### **3.1. Finanzmarktstruktur, ESZB-Struktur und Euroisierung Osteuropas als Problem**

Ein leistungsfähiges profitables Bankensystem in Verbindung mit Kapitalmärkten mit hinreichender zeitlicher Tiefe langfristig hervorzubringen, muss das Ziel eines auf hohes Wachstum ambitionierten Wirtschaftssystems bzw. entsprechender Wirtschaftspolitik sein. Hier ist zunächst in einer ersten Transformationsphase eine erfolgreiche Restrukturierung des Bankensystems notwendig. Nach Angaben der Bank Austria-Creditanstalt haben ausländische Banken zu Beginn des 21. Jahrhunderts in den EU-Beitrittskandidaten Marktanteile von deutlich über 50% erreicht. Dank des Engagements ausländischer Banken hat die Effizienz, Solidität und Stabilität in den Finanzsystemen der EU-Beitrittsländern zugenommen; dies gilt besonders für Ungarn, Polen und Estland, wo es sehr hohe Anteile ausländischer Direktinvestoren gibt. Hingegen gab es in Tschechien eine relativ langsame Bankenrestrukturierung und -privatisierung unter partieller Einbeziehung ausländischer Investoren, so dass es zu hohen Sanierungskosten des tschechischen Bankensystems kam – etwa 10% des Sozialprodukts sind hier anzusetzen; in der Slowakei, die ähnliche Probleme wie Tschechien aufwies, machten die Restrukturierungskosten gar 12% des Sozialprodukts aus (noch problematischer ist die Situation des EU-Beitrittskandidaten Türkei, wo ausländische Investoren nur einen Anteil von knapp 2% an den Banken haben; entsprechend schwach ist der Modernisierungsprozess im Bankenbereich in der Türkei ausgefallen).

Eine einseitige Euroisierung osteuropäischer Beitrittsländer ist durchaus denkbar, wobei eine schwache Variante absolut feste Wechselkurse gegenüber dem Euro bedeuten würde, eine extreme Variante nur noch den Euro als gesetzliches

Zahlungsmittel zuließe oder aber auf ein Currency-Board-System auf Euro-Basis setzen würde. Zwar würden alle drei genannten Varianten sicher zu vorübergehend deutlich sinkenden nominalen und realen Zinssätzen führen, was temporär wachstumsförderlich sein könnte. Aber natürlich bedeuten die Varianten Wechselkursfixierung und Currency-Board, dass die Geldpolitik ihre Autonomie aufgibt. Bei einer vollen Euroisierung bleibt ein gewichtiges Risiko bzw. Vertrauensproblem: Da die osteuropäischen Länder nicht selbst Euro via ihre jeweilige Notenbank schaffen können, käme es bei einem Run auf die Banken zu einem absehbaren Desaster – das würde sicher schon im Vorfeld den Übergang zu flexiblen Kursen erzwingen.

Die Nutzung des EWS-II erscheint als sinnvolle mittelfristige Übergangslösung für die Neumitglieder aus Osteuropa. Denn auf dieser Basis ließe sich eine gewisse Autonomie der Geldpolitik wahren, zugleich dürften aber Zinssenkungen in einem solchen System möglich sein, sofern wiederholte Abwertungen vermieden werden. Problematisch könnte mit Blick auf den Abwertungsdruck nicht nur jede deutlich inflationäre Geldpolitik sein, sondern auch zu starke temporäre Aufwertungen, die sich bei starken Kapitalzuflüssen ergeben können.

Auch beim Monetary Condition Index würde es wohl zu erheblichen Verzerrungen führen (KRÖGER/REDONET, 2001), wobei der MCI auf Zinssatz und realen Wechselkurs abstellt. Diese Problematik könnte bei einer EU-Osterweiterung von großer Relevanz sein.

### **3.2. Einfaches Modell des realen Wechselkurses: Euro-Abwertung durch EU-Osterweiterung?**

Geht man davon aus, dass im Zuge eines einkommensmäßigen Aufholprozesses der relative Preis der nichthandelsfähigen Güter steigt (Balassa-Samuelson-Effekt), dann kann grundsätzlich ein natürlicher Anstieg von  $P^N/P^T$  auf zweierlei Weise zustande kommen:

- (1) Der Preis der nichthandelsfähigen Güter steigt, wobei vereinfachend ein konstanter Weltmarktpreis  $P^T^*$  für handelsfähige Güter angenommen sei; dies bedeutet vor allem in schnell wachsenden Ländern einen erheblichen Quasi-Inflationsdruck, der primär erfolgreiche Anpassungsprozesse im realen Sektor widerspiegelt. Hier besteht das Risiko, dass EU-Beitrittsländer den Konvergenztest bei der Prüfung auf Mitgliedschaftsfähigkeit in der Euro-Zone verfehlen (Inflationsrate maximal 1,5 Punkte über der Inflationsrate in den drei preisstabilsten Ländern der Eurozone). Von daher könnte es eine politische Präferenz für ein System mit fixen Paritäten bei breitem Korridor und

gelegentlicher Aufwertung bzw. Paritätsanpassung geben, wie es bei der Alternative (2) denkbar ist.

- (2) Der Preis der handelsfähigen Güter sinkt aufgrund einer trendmäßigen nominalen Aufwertung – bei annahmegemäß konstantem Weltmarktpreis in Dollar –, was zugleich zu einem relativ hohen Kapitalzufluss führen wird. Ergibt sich ein Nettokapitalzufluss, so darf das Außenhandelsdefizit nur eine mit der Aufwertung konsistente beschränkte Größenordnung erreichen. Sehr hohe Direktinvestitionszuflüsse in der Industrie sind mit diesem Erfordernis wohl nicht zu vereinbaren, da ausländische Investoren in einer ersten Aufbau- und Expansionsphase zu hohen Nettogüterimporten (via eine Vielzahl importierter Maschinen und Vorprodukte) beitragen. Eine Strategie der Förderung hoher Direktinvestitionen ist von daher nur dann konsistent, wenn es über Mindestexportklauseln für Direktinvestoren gelänge, die negativen Leistungsbilanzwirkungen in Grenzen zu halten. Dem steht allerdings eine WTO-Mitgliedschaft in der Regel ebenso entgegen wie EU-Vorgaben für prospektive Neumitglieder.

Wünschenswert wäre es, dass osteuropäische Neumitglieder vor allem über nominale Aufwertungen die aus Sicht des Balassa-Samuelson-Effekts unvermeidliche reale Aufwertung realisieren. Da das große Pro-Kopf-Einkommensgefälle durch hohes Wachstum in osteuropäischen Neumitgliedsländern reduziert werden sollte, wäre eine wachstumsförderliche Politik in Mittelosteuropa mit einem gewissen Maß an nominaler Wechselkursflexibilität zu kombinieren. Die reale Aufwertung im EMS etwa der spanischen Peseta im Zeitraum 1986-93 betrug immerhin 25% auf Basis des BSP-Deflators. Wenn man sich ernsthaft vorstellen wollte, dass osteuropäische Länder, die einen ähnlichen oder höheren Aufwertungsbedarf im Zuge des ökonomischen Aufholprozesses zu Beginn des 21. Jahrhunderts haben, bei Erfüllung des Konvergenzkriteriums für Preisniveaustabilität ähnliche Aufwertungen realisieren wollten, so ist dies nur über eine nominale Aufwertung sinnvoll möglich. Die Anwendung der Maastrichter Konvergenzkriterien auf die osteuropäischen Beitrittsländer ist von daher sehr fragwürdig (KRÖGER/REDONET, 2001). Es ist zu befürchten, dass die für Transformationsländer ursprünglich gar nicht konzipierten Konvergenzkriterien zu enormen Problemen in den Beitrittsländern bzw. am Ende für die EU selbst führen werden.

Aus modelltheoretischer Sicht ergibt sich nur dann kein Druck für eine reale Aufwertung, und zwar im Sinn eines Anstiegs von  $q = P/(eP^*)$ , wenn das Inland einen Vorsprung beim Produktivitätswachstum im Sektor der handelsfähigen Güter mit einem Rückstand im Produktivitätswachstum der nichthandelsfähigen Güter verbindet. Ein Land wie etwa Ungarn, das sowohl im Industriesektor wie im Dienstleistungssektor hohe Direktinvestitionszuflüsse über viele Jahre aufweist, dürfte aber in beiden Sektoren positive Aufholeffekte verzeichnen, so dass eine reale Aufwertung unvermeidlich ist.

### *Modellanalyse*

Nimmt man an, dass der reale Wechselkursanstieg  $q$  positiv vom (kumulierten) Nettoexport  $x^{\text{net}}$  und negativ von der relativen Innovationsstärke  $a^*$  im Rest der Welt – je größer die Innovationsstärke im Rest der Welt, desto größer der Nettokapitalexport – abhängt, so lässt sich folgende Differentialgleichung (mit positiven Parametern  $b$  und  $a^*$ ) schreiben:

$$(II) \quad dq/dt = bx^{\text{net}} - a^*q$$

Nimmt man nun an, dass der Nettoexport negativ vom realen Wechselkurs abhängt, d.h. dass gilt

$$(III) \quad x^{\text{net}} = q^\eta \quad (\text{mit } \eta < 0)$$

dann ergibt sich die Differentialgleichung für  $q(t)$ :

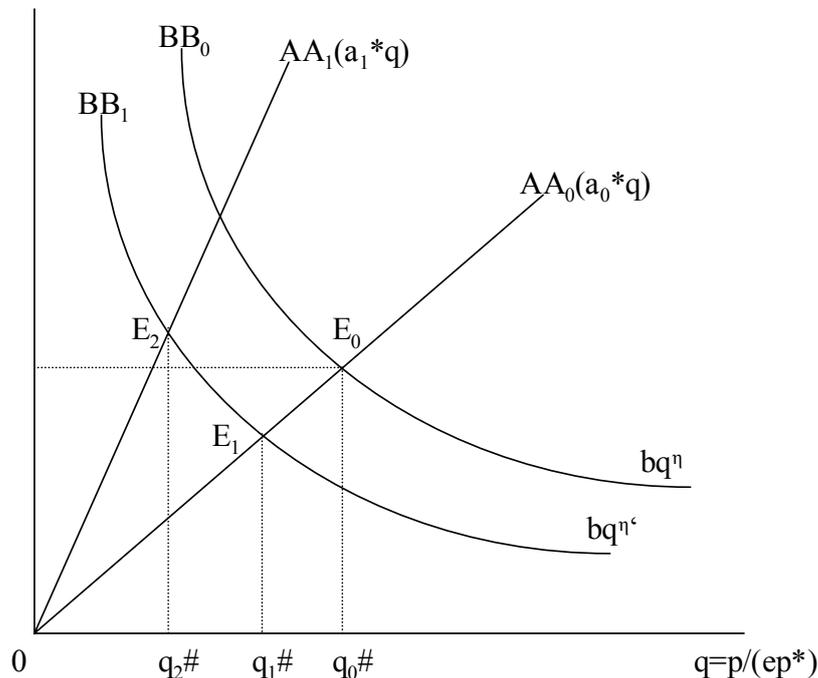
$$(II.1) \quad dq/dt = bq^\eta - a^*q$$

$$(IV) \quad q(t) = \{C_0 e^{-a^*(1-\eta)t} + b/a^*\}^{1/(1-\eta)}$$

Der reale Wechselkurs konvergiert und hat den Steady-state-Wert  $q\#$ :

$$(V) \quad q\# = (b/a^*)^{1/(1-\eta)}$$

**Abb. 1: Modell des realen Wechselkurses ( $dq/dt=bq^\eta - a^*q$ )**



Im Fall einer kleinen offenen Volkswirtschaft ergäbe sich bei einer unendlich großen Preiselastizität der Nettoexportnachfrage ein gleichgewichtiger realer Wechselkurs von 1. Bei einer unelastischen Nachfrage, wie sie für relativ technologieintensive Güter typisch ist, beträgt  $q\# = b/a^*$ ; ist  $\eta$  dem Betrage nach 1, dann ist  $q\# = (b/a^*)^{1/2}$ . In der Abb. 1 ist die Gleichung 2.1 dargestellt, und zwar die beiden Summanden auf der rechten Seite des Gleichheitszeichens als BB-Kurve bzw. AA-Kurve. Ein Gleichgewichtswert  $q\#$  ergibt sich im Schnittpunkt der beiden Kurven ( $E_0$  als Ausgangslage).

Wenn infolge eines erhöhten Anteils standardisierter Exporte am Gesamtexport von Euroland die Preiselastizität des Exports des erweiterten Eurolands steigt, dann wird es zu einer realen Abwertung kommen (siehe Punkt  $E_1$  bzw.  $q\#_1$ ). Ist außerdem, was zu befürchten steht, die Innovationsdynamik in der erweiterten EU geschwächt – etwa weil das Anwachsen der EU-Strukturfonds zu verstärkten Verteilungskämpfen in der EU bzw. erhöhten Rent-seeking-Aktivitäten führt –, dann wird es zu einer realen Abwertung kommen (Sinken von  $q$  auf  $q\#_2$  gemäß Schnittpunkt  $E_2$ ). Wenn die EZB dieselbe Inflationsrate wie die US-Notenbank realisieren sollte, dann impliziert dies eine nominale Abwertung des Euro – der Wechselkurs in der Dimension Euro pro Dollar wird ansteigen. Sowohl eine Erhöhung der Exportpreiselastizität dem Betrage nach wie eine Erhöhung von  $a^*$  – letzteres etwa infolge eines relativen Absinkens der EU-Innovationsaktivität – wird zu einer Abwertung des Euro führen. Euroland steht mit der EU-Osterweiterung vor einer Situation, in der nach dem Beitritt von osteuropäischen Neumitgliedern zu Euroland die Preiselastizität der (Netto-) Exporte von Euroland

zunehmen dürfte. Der geschilderten Problematik kann durchaus wirtschaftspolitisch entgegengewirkt werden, etwa indem die EU bzw. die Mitgliedsländer der Eurozone verstärkt auf Innovationsförderung und Wachstumspolitik setzen.

#### **4. Wachstumspolitik in Euroland: Notwendige Weichenstellungen rationaler Wirtschafts- und Tarifpolitik**

Die USA haben in den 90er Jahren ein außerordentlich hohes Wachstum über fast die gesamte Dekade realisiert, wobei zwischen 1993 und 2000 jahresdurchschnittlich 4% Wachstum zu verzeichnen waren; erst in 2001 kam es zu einer konjunkturellen Abschwächung, die z.T. vorangegangene Überinvestitionen widerspiegelt. Euroland hat vor allem dank hoher Wachstumsraten in Spanien, Finnland, Irland und den Niederlanden zu Ende der 90er Jahre ebenfalls einen Zuwachs an Prosperität erlebt. Deutschland allerdings hatte, ökonomisch 1/3 des Euroraums repräsentierend, im Zeitraum 1994-2000 weniger als 2% Wachstum zu verzeichnen. Deutschland, Italien und Frankreich haben sich in den 90er Jahren als relativ wachstumsschwache Länder erwiesen, was abgesehen von Deutschland vor allem im Fall Italiens in den späten 90er Jahren enttäuschend ist, da das Land – ähnlich wie Portugal, Spanien und Griechenland – doch in 1998-2000 eine durch das Euro-Projekt bedingte nachhaltige Realzinssenkung verzeichnet hat. Gemäß Herbst-Prognose des IWFs ist für 2001 für Deutschland von 0.8% Wachstum auszugehen, was die niedrigste Wachstumsrate in Euroland ist. Von daher trägt Deutschland maßgeblich zur niedrigen Wachstumsrate von etwa 1.5% in 2001 in Euroland bei. Für 2002 ist kaum ein höheres Wachstum zu erwarten.

Die Gründe für die Wachstumsschwäche in Deutschland – von den Sonderproblemen Ostdeutschlands (mit Wachstumsraten, die seit 1997 unter den westdeutschen liegen) sei hier abgesehen – lassen sich in fünf Punkten zusammenfassen:

- **Infrastrukturlücke:** Während die USA jährlich eine öffentliche Investitionsquote von 3% in den 90er Jahren verzeichneten, hatte Deutschland in 2000 zusammen mit Belgien (und Österreich) die niedrigste öffentliche Investitionsquote aller Länder der Euro-Zone, nämlich 1.8%. Angesichts hoher öffentlicher Investitionen in Ostdeutschland zeigt sich hier eine markante öffentliche Investitionslücke in Westdeutschland, die das Wachstum der privaten Investitionen bremst; über die Wachstumswirkungen öffentlicher Investitionen liegen diverse Untersuchungen vor. CONRAD/SEITZ (1992) kommen zu Kostenelastizitäten öffentlicher Investitionen zwischen +0.02 im Dienstleistungssektor bis zu -0.36 für das Verarbeitende Gewerbe; SEITZ/LICHT (1995) zeigen, dass die Kostenelastizitäten in Deutschland in Flächenländern größer als in Stadtstaaten sind; KELLERMANN/SCHLAG (1998) zeigen positive Wachstumswirkungen von öffentlichen Investitionen auf.

- **F&E-Lücke:** Die Relation von Ausgaben für Forschung und Entwicklung zu Bruttoinlandsprodukt sank von einem Spitzenwert von 2.9% in 1989 unter Finanzminister Waigel auf 2.3% in 1998 – unter Finanzminister Eichel ist die F&E-Quote auf sonderbar niedrigem Niveau (zum Vergleich: Schweden: 4%) geblieben, vor allem weil Finanzminister Eichel die Bundes-F&E-Ausgaben nur in homöopathisch geringen Dosierungen gesteigert hat. Der Logik der veränderten internationalen Arbeitsteilung im Zug der Systemtransformation in den osteuropäischen Staaten bzw. der Beendigung des Kalten Kriegs hätte es entsprochen, in Deutschland die Produktion stärker auf wissens- und F&E-intensive Güter auszurichten. Zu beachten ist im übrigen, dass Bund und Länder je hälftig die staatliche Forschungsförderung repräsentieren. Es ist von einer F&E-Quotenlücke von etwa einem Prozentpunkt auszugehen.

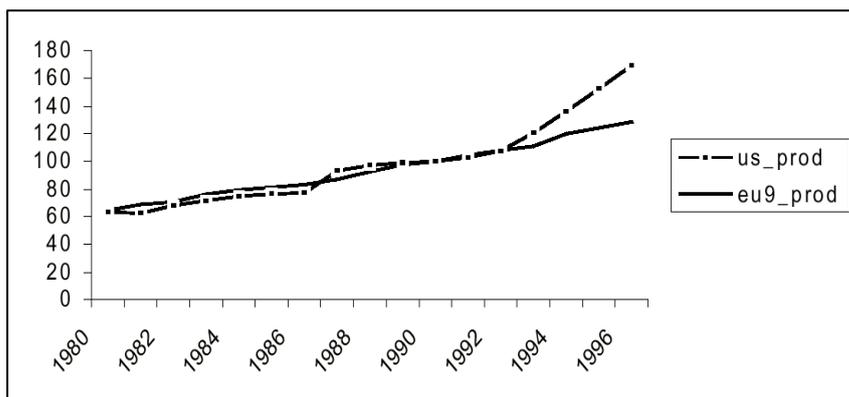
- **Bildungslücke:** Deutschland erreichte mit einer Relation von Bildungsausgaben zum Sozialprodukt von 4.7% in 2000 nur noch gut die Hälfte der OECD-Spitzenreiter in Skandinavien und nur  $\frac{3}{4}$  des US-Werts. Zwar ist mit Blick auf die erwartete EU-Osterweiterung und die Globalisierungstendenzen seit langem absehbar, dass es im Hochlohnland Deutschland notwendig sein wird, sich stärker auf wissens- und F&E-intensive Produkte zu spezialisieren, aber die entsprechenden Weichenstellungen bei Bund und Ländern sind hierfür bislang völlig ausgeblieben.

- **Lücke bei Informations- und Kommunikationstechnologie:** Deutschland dürfte für Software ähnlich wie Frankreich – hier liegen genaue Zahlen von Seiten der OECD vor – etwa 1.5% des Sozialprodukts ausgeben. Das ist gerade etwa die Hälfte des USA-Werts zur Mitte der 90er Jahre. Die Computerdichte in Deutschland ist zwar mit die höchste in der EU, aber immerhin nur  $\frac{3}{4}$  des US-Werts. Besonders problematisch ist zudem die im Vergleich zu den USA relativ geringe Internetnutzung in Deutschland (ähnlich in Frankreich und Italien), wo hohe Ortsnetznutzungsgebühren die Internetnutzung ebenso hemmen wie das Fehlen eines günstigen Pauschaltarifs auf Endverbraucher- und Großhandelsebene. Während in 2001 Großbritannien und Spanien günstige Pauschaltarife für Normaltelefonnutzer aufweisen, möchte in Deutschland der Ex-Monopolist nur für DSL-Kunden einen Pauschaltarif anbieten; ein anfängliches Pauschaltarifangebot für Vielsurfer wurde erst von der DT AG, später auch von anderen Internet Providern in 2001 zurückgezogen. Damit werden Wachstums- und Beschäftigungsmöglichkeiten der Internetdynamik durch ein vom Bund beherrschtes Unternehmen verschenkt, das großen Teilen Ostdeutschlands wegen der dort verlegten Glasfaserkabel – auf die DSL nicht portiert werden kann – einen Pauschaltarif völlig verweigert (WELFENS/JUNGMITTAG, 2001; BUNTE/WELFENS, 2002).

- **Produktivitätslücke im Hochtechnologiesektor:** Dieser Sektor, der teilweise mit dem I&K-Sektor überlappt, erreichte in der Mitte der 90er Jahre in Deutschland eine unterdurchschnittliche Arbeitsproduktivität (WELFENS,

2002) – dieses internationale negative Ausnahmeergebnis unter den führenden Industriestaaten deutet auf Ineffizienzen in der Forschungsförderung und andere Probleme sowie auf mögliche Inflexibilitäten in technologieorientierten mittelständischen Unternehmen hin. Im übrigen gilt auch für die EU insgesamt, dass man gegenüber den USA im Bereich der Hochtechnologie beim Arbeitsproduktivitätswachstum in den 90er Jahren deutlich zurückgefallen ist (siehe Abb. 2; RÖGER, 2002).

**Abb. 2: Rückstand der EU in der Hochtechnologie gegenüber USA**



Quelle: RÖGER, W. (2002)

Die Kombination der fünf aufgezeigten Lücken erreichte im Vergleich zu den USA 4-5 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts; wenn man alle vier Ausgabenkategorien mit Lücken zusammen mit den Anlageinvestitionen zu einer Investitionsquote im weiteren Sinn zusammenfasst, dann ist die deutsche Investitionsquote i.w.S. in der zweiten Hälfte der 90er Jahre nur  $\frac{3}{4}$  der US-Investitionsquote gewesen, was die deutsche Wachstumsschwäche weitgehend erklärt. So gesehen liegen auch die wirtschaftspolitischen Konsequenzen auf der Hand. Es gilt also die Investitionsquote – im weiteren Sinn – deutlich zu erhöhen, wobei der Staat in der Internetpolitik, bei der Innovationsförderung, der Bildungspolitik und der Infrastrukturpolitik unmittelbar gefordert ist; im Rahmen einer neuen wachstumsorientierten Fiskalpolitik, die theoretisch auf der neuen Wachstumstheorie wesentlich aufbauen müsste, gilt es keineswegs, eine Industriepolitik (mit bedenklichen Ineffizienzen) zu realisieren, sondern eine nachhaltige Verbesserung der Wachstumsgrundlagen des Hochlohnlands Deutschland herbeizuführen. Mittelbar ist der Staat auch in der Verantwortung, da es an ihm ist, im Rahmen des Bündnisses für Arbeit in drei Bereichen Reformimpulse zu geben:

- Auflockerung des Flächentarifvertrags, der bislang zu wenig Lohndifferenzierung zwischen den Unternehmen und Regionen ermöglicht,
- Durchsetzung eines vernünftigen Einkommensabstands zwischen Löhnen für Wenigqualifizierte und Sozialhilfesatz, wobei der Staat die Sozialausgaben entsprechend zurückfahren muss,

- größere Flexibilisierung der Arbeitswelt als Basis für eine volle Mobilisierung wachstumsförderlicher Potentiale der Expansion des I&K-Sektors: eine OECD-Studie hat gezeigt, dass erst die Verbindung von hoher I&K-Dynamik und Reorganisationsbereitschaft hohe Produktivitätsgewinne bringt.

Deutschland ist bei den realen Lohnstückkosten gegenüber anderen Ländern der EU bzw. der Eurozone in den späten 90er Jahren zurückgefallen. Relativ schwaches Wachstum der Arbeitsproduktivität ist hierbei ein wesentlicher Aspekt; Flexibilisierungsmaßnahmen am Arbeitsmarkt und stärkere Lohndifferenzierung sind geeignete Teilmaßnahmen zur Beschleunigung des Strukturwandels und zur Erhöhung der Investitionsquote. Unverzichtbar ist aber eine eigenständige Wachstumspolitik von Bund und Ländern.

Weshalb ist Wachstumspolitik in Deutschland bzw. Euroland erforderlich? Sie ist im Sinn einer Paketlösung erforderlich, um die seit über zwei Jahrzehnten bestehende hohe Arbeitslosigkeit zu reduzieren; sollte erst einmal die Vollbeschäftigung wiederhergestellt sein, so könnte man durchaus seitens der Politik eine eher passive Wachstumspolitik im Sinn einer Beseitigung von Wachstumshemmnissen befürworten. Verantwortlich für die hohen Arbeitslosenquoten sind einerseits die Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände, andererseits die Länderregierungen – ausdrücklich nicht dort, wo in den 90er Jahren und zu Beginn des 21. Jahrhunderts fast Vollbeschäftigung herrschte, nämlich in Bayern, Baden-Württemberg und Hessen.

Gemäß den vorstehenden Überlegungen wäre eine vollständige oder partielle Regionalisierung der Arbeitslosenversicherung sinnvoll. Denn dann könnten Regierungen einzelner Bundesländer nicht länger darauf spekulieren, dass verfehlte Weichenstellungen in der Wirtschaftspolitik eines Landes durch von Beitragszahlern im Gesamtstaat abgefederte Transferzahlungen via Arbeitslosenversicherung abgeschwächt würden. Damit stiegen die regionalen Differentiale in den verfügbaren Einkommen, denn in Vollbeschäftigungsländern könnten die Beitragssätze zur Arbeitslosenversicherung relativ niedrig ausfallen. In Ländern mit hohen Arbeitslosenquoten würden sie hingegen höher als bisher ausfallen. Dies wiederum dürfte migrationsförderlich wirken, wobei gleich an die Abschaffung migrationshinderlicher Anreize, wie etwa der Grunderwerbssteuer, zu denken wäre. Bei einer regionalisierten Arbeitslosenversicherung (WELFENS, 1998) ist auch davon auszugehen, dass von Seiten der Politik stärkerer Druck auf die Tarifvertragsparteien ausginge, auf beschäftigungsschädliche überzogene Lohnsteigerungen bzw. unzureichende Lohndifferenzierungen zu verzichten. Die Forderung nach Einführung regionaler Arbeitslosenversicherungssysteme bezieht sich vernünftigerweise nicht nur auf Deutschland, sondern sollte mit Blick auf alle Mitgliedsländer der Euro-Zone geprüft werden.

## 5. Perspektiven

Der Start von Euro und EZB in 1999-2001 kann im wesentlichen als geglückt bezeichnet werden. Die zeitweilige Euro-Schwäche in 1999/2000 ist wesentlich auf den damaligen Wachstumsvorsprung der USA gegenüber Deutschland bzw. Euroland zurückzuführen. Hätte es die DM als eigenständige Währung 1999/2000 noch gegeben, so dürfte sie in ähnlicher Weise gegenüber dem Dollar kursmäßig nachgegeben haben, wie dies der Euro tat; jedenfalls war die DM seit der deutschen Wiedervereinigung und vor dem Hintergrund des monetären Ansatzes der Wechselkursbestimmung fundamental abwertungsreif, sobald klargeworden war, dass die Wiedervereinigung keineswegs zu einer nachhaltigen Erhöhung des Wachstums in Deutschland beitragen würde.

Der Euro wies gegenüber dem Dollar in 1999/2000 eine weitgehend zyklisch zu erklärende vorübergehende Schwäche auf, die auf die relativ hohen US-Zinssätze und -Aktienkurse zurückführbar ist. Hierfür gibt es beachtliche empirische Evidenz auf Basis eines Modells (WELFENS, 2001), das auch einen guten Out-of-sample-Forecast – im Gegensatz zu vielen anderen Modellen – erlaubt.

Anders als gegenüber dem Dollar ist die Euro-Schwäche gegenüber dem Schweizer Franken strukturell bedingt: Der Schweizer Franken hat in 1999-2000 eine nachhaltige reale Aufwertung erfahren, da nach dem Start von Euro und EZB in Europa nur noch die Schweiz (mit Einschränkung Luxemburg) mit sicheren anonymen Nummernkonten lockt.

Während der konjunkturellen Delle einige Beachtung in der Öffentlichkeit zukommt, wird die Wachstumsschwäche Deutschlands bislang kaum wahrgenommen; das Thema ist seit Jahren verhängnisvollerweise nicht auf der Agenda. Die Spitze des Finanzministeriums hat das Thema seit Jahren souverän ignoriert; Finanzminister Eichel hat in seinem Konvergenzbericht 2000 das Thema Wachstum gerade mit einem Satz erwähnt. Es mangelt nicht an Kritik, die mit spitzer Feder ein großes Fragezeichen hinter die Tatsache macht, dass in wirtschaftlich schwierigen Zeiten Deutschland als einziges kontinentaleuropäisches EU-Land keinen Finanzminister mit Fachkompetenz an der Spitze hat; wenige zweifeln, dass der gelernte Lehrer Eichel ein guter Germanist ist. Er mag mit den Sparschweinen auf seinem Tisch populär geworden sein, aber derlei politische Spielereien können eine professionelle Strategie in der Finanzpolitik nicht ersetzen. Mit der absehbaren Kombination von erhöhter Defizitquote in 2002, nämlich gut 2%, und Rekordarbeitslosigkeit wird auch Eichels Popularität bald zurückgehen. Es ist im übrigen unverständlich, wie passiv die Wirtschaftswissenschaftler in Deutschland in einer Zeit schwieriger wirtschaftlicher Herausforderung die Bestellung eines ökonomischen Laien zum Finanzminister hingenommen haben – in keinem anderen kontinentaleuropäischen Land leistet man sich Fachfremde als Finanzminister.

Unabdingbar, auch im Sinn des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes ist es, dass man die öffentlichen Investitionsausgaben real nicht länger kürzt, sondern deutlich anhebt. Es ist geradezu grotesk, dass Deutschland in 1999/2000 zusammen mit Belgien die niedrigste öffentliche Investitionsquote in Euroland hatte, und zwar knapp unter 2%, womit man einen ganzen Prozentpunkt vom längerfristigen Wert der USA in den 90er Jahren entfernt lag.

Finanzminister Eichel hat bei einer im internationalen Vergleich als unproblematisch anzusehenden Schuldenquote von 60% mit seinem Modewort von einer angeblichen Schuldenfalle die politische Priorität auf energisches Reduzieren der Neuverschuldungsquote gesetzt. Aus ökonomischer Sicht mag es Argumente für eine Reduzierung der Schuldenquote bzw. der Neuverschuldungsquote geben – etwa die Überlegung, dass nur Konsolidierungsdruck zu einer Senkung der wachstumsfeindlich hohen Steuer- und Staatsquote führt.

Die Art der von Minister Eichel gewählten Haushaltskonsolidierung, nämlich über wachstumsschädliche Kürzung öffentlicher Investitionen (sie sind unter Eichel sogar in absoluten preisbereinigten Zahlen gesunken!), ist aus wissenschaftlicher Sicht nachweislich ungeeignet, die Schuldenquote zu stabilisieren, wie die ein halbes Jahrhundert alte Domar-Analyse zeigt. Wer wie Eichel die Neuverschuldungsquote in wachstumsschädlicher Weise durch Kürzung der öffentlichen Investitionsquote – und das Unterlassen erhöhter Forschungs- und Bildungsausgaben – reduziert, der könnte am Ende sogar bei einer höheren Schuldenquote landen. Hans Eichel mag ein sympathischer und fähiger Politiker sein, aber eine wachstums- und stabilitätsfreundliche Finanzpolitik für den Standort Deutschland und die Eurozone führt er nicht.

Erfolgversprechend wäre eine wachstumsorientierte Strategie mit vier Eckpunkten:

- Erhöhung der öffentlichen Investitionsquote um rund einem Prozentpunkt auf 3% des Bruttoinlandsprodukts.
- Erhöhung der F&E-Quote auf rund 4%, was eine deutliche Erhöhung der Innovationsförderung bei Bund und Ländern erfordert. Notwendig wäre eine gleichzeitige Effizienzerhöhung der Forschungsförderung, die weniger als bisher auf Subventionen für Großunternehmen, sondern stärker auf eher betriebsgrößenneutrale Steuervergünstigungen für forschende Unternehmen setzen sollte.
- Erhöhung der Bildungsausgabenquote, wobei hier vor allem die Länder gefordert sind – zumindest eine neue Bundeswehruniversität für die Neuen Länder wäre zusätzlich aus Bundesmitteln erwägenswert. Die Ermutigung neuer privater Universitäten und umfassende Reformen im staatlichen Universitätssystem sind dringlich.
- Eigenständige Internetpolitik, die energisch einen Pauschaltarif bei der schmal- und breitbandigen Internetnutzung durchsetzen und mittelfristig einen breitbandigen Universaldienst einführen sollte, durch den alle Haushalte

einen schnellen Internetzugang erhalten. Deutschland, das nach OECD-Angaben noch Ende der 90er Jahre im I&K-Sektor im hinteren Drittel rangierte, könnte durch diese und andere Maßnahmen in das Spitzendrittel aufrücken, wo bislang die USA, die skandinavischen Länder, Großbritannien, Irland und Korea dominieren.

Die im Zuge einer aktiven Wachstumspolitik notwendigen Ausgabenerhöhungen beim Staat wären mit temporären Kürzungen beim Staatskonsum bzw. den Subventionen und den staatlichen Sozialausgaben zu verbinden, damit die Defizitquote unter 3% bleibt und mittelfristig ein ausgeglichener Haushalt erreicht werden kann. Auch die Vollprivatisierung der Deutschen Telekom ist aus budgetären Gründen wie aus ordnungs- und wachstumspolitischen Gesichtspunkten heraus sinnvoll.

Die temporäre Kürzung der Sozialausgaben liefe allerdings keineswegs auf eine langfristige Reduzierung der Sozialausgaben-Bedürftigen-Relation hinaus. Vielmehr würde eine wachstumsförderliche Strategie eine Stabilisierung der Schuldenquote (oder falls gewünscht eine Rückführung) erreichen und im Zuge der wachstumsbedingten Steuermehreinnahmen u.U. auch einen langfristigen Anstieg der realen Sozialausgaben pro Bedürftigen bzw. pro Arbeitnehmer.

Deutschland geht im Vorfeld der EU-Osterweiterung schwierigen Zeiten entgegen. Die rot-grüne Regierung, die drei Jahre Zeit hatte, viele Versäumnisse der Kohl-Regierung zu korrigieren, hat wenige vernünftige Weichen für mehr Wachstum und Beschäftigung gestellt – spätestens mit den geringen Wachstumswerten für 2001 und 2002 wird dies offensichtlich. Im Vergleich zu erfolgreichen Reform- und Wachstumsländern wie den Niederlanden oder Schweden, von den USA ganz zu schweigen, hat Deutschland einen enormen Rückstand. Wenn niemand Eichel an der Fortsetzung seines verfehlten finanzpolitischen Kurses hindert, könnte Deutschland in 2006 bei 5 Millionen Arbeitslosen sein. Denn eine Wachstumsrate unter 1.5% bedeutet unweigerlich einen Zuwachs bei den Arbeitslosenzahlen.

Zu den wichtigsten strategischen Fragen für Euroland auf mittlere Sicht gehört die Mitgliedschaft Großbritanniens und damit des Finanzplatzes London in der Eurozone. Wenn es zu einer frühen Osterweiterung der Eurozone käme, und zwar bevor die Mitgliedschaft Großbritanniens positiv geklärt ist, dürfte ein britischer Euro-Beitritt für Jahrzehnte unwahrscheinlich sein. Denn eine solche Osterweiterung der Eurozone wird den Euro vermutlich auf Jahre schwächen und damit den Euro in den Ruf einer Abwertungswährung bringen, womit eine Euro-Mitgliedschaft in Großbritannien politisch wohl unverkäuflich würde. Schon in den späten 90er Jahren machte man in Großbritannien die Erfahrung, dass man ohne Euro auch eine sehr niedrige Inflationsrate haben kann – wesentlich wohl dank der neuen politischen Unabhängigkeit der Bank of England – und zugleich ein relativ hohes Wachstum zu realisieren vermag.

Bei der EU-Osterweiterung gilt es, einerseits ein klares politisches Signal zu setzen, dass man die beitriffsreifen Länder Osteuropas bereitwillig in das EU-

Integrationsprojekt aufnimmt. Andererseits sollte man den Erfolg der Währungsintegration nicht leichtfertig aufs Spiel setzen, indem man eine rasche und schlecht vorbereitete Osterweiterung der Eurozone vornimmt. Es ist im Interesse hoher Beschäftigung und steigender Gewinne bzw. Realeinkommen unerlässlich, dass vor allem die wachstumsschwachen Kernländer der Eurozone, nämlich Deutschland und Italien, energische Reformfortschritte auf Basis der Neuen Wachstumstheorie betreiben. Hierbei geht es nicht um Industriepolitik, sondern um die Verringerung von Wachstumsbarrieren, um eine wachstumsförderliche Ausgabenstruktur des Staates sowie um wachstumsförderliche Arbeitsmarktreformen. Auf die politische Agenda ist das Thema Wachstumspolitik bis Anfang 2002 in Deutschland nicht gelangt. Wenn man die üblichen Zeitverzögerungen der Wirtschaftspolitik bedenkt, so ist eine durchdachte Wachstumspolitik nicht vor 2004 zu erwarten. Es liegt an der Wissenschaft einerseits und den Verbänden andererseits, im Interesse des Standorts Deutschland bzw. Eurozone, die Debatte zur Wachstumspolitik im digitalen Zeitalter anzuschieben. Im übrigen besteht hier durchaus – auf Basis der Neuen Wachstumstheorie – auch Forschungsbedarf.

## **Anhang: Neue Wachstumstheorie – ein hybrides neues Wachstumsmodell für eine offene Volkswirtschaft**

*Die folgende Analyse basiert auf WELFENS, P.J.J. (2001), Information & Communication Technology and Growth: Some Neglected Dynamic Aspects in Open Digital Economies, in AUDRETSCH, D. and WELFENS, P.J.J., eds., The New Economy and Economic Growth in Europe and the US, Heidelberg and New York: Springer 2002.*

In der nachfolgenden Analyse wird eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit einem arbeitsvermehrenden technischen Fortschritt  $A(t)$  zugrundegelegt, wobei nicht wie in neoklassischen Modellen üblich eine exogene Wachstumsrate  $dA/dt/A = a$  verwendet wird, sondern es erfolgt – wie in Modellen der Neuen Wachstumstheorie gängig – eine (neuartige) Endogenisierung des technischen Fortschritts. Auf Basis der Annahme eines ausgeglichenen Budgets und eines ausgeglichenen Leistungsbilanzsaldos und konstanter Abschreibungsrate  $\delta$  auf Realkapital bildet allerdings auch ein neoklassisches Wachstumsmodell mit einer Sparfunktion  $S=sY$  die Grundlage der Analyse, in die dann eine Fortschrittsfunktion einbezogen wird; somit haben wir ein hybrides Modell entwickelt.

Die Fortschrittsfunktion geht davon aus, dass die Wachstumsrate des technischen Fortschritts  $a$  einerseits einer Verfallsrate  $\mu$  unterliegt, dass andererseits aber die Exportquoten des Inlands ( $X/Y$ ) und des Auslands ( $X^*/Y^*$ ) bzw. die Importquote des Inlands ( $J/Y$ ) sowie die Relation von Forschern  $R$  zu Bevölkerung  $L$  zur Erhöhung der Wachstumsrate des technischen Fortschritts beiträgt. Eine Erhöhung der Importquote bedeutet eine Wettbewerbsverschärfung im Bereich handelbarer Güter, was zu einem verstärkten Innovationswettbewerb und daher einer erhöhten Rate des technischen Fortschritts beitragen dürfte. Auch eine Erhöhung der Exportquote, die etwa die verbesserte Ausschöpfung statischer und dynamischer economies of scale ermöglicht, lässt einen Anstieg der Fortschrittsrate erwarten – wie überhaupt ein steigender Handel mit arbeitsintensiven Produkten de facto indirekt und direkt arbeitsvermehrend wirken dürfte. Mit Blick auf das Internet bzw. die digitale Festnetz- und Mobiltelefonie ist anzumerken, dass gerade diese Entwicklungen zu einer beschleunigten internationalen Diffusion von Wissen beitragen und damit zu einem verschärften Innovationswettbewerb beitragen könnten, von daher bedeutet die Internetexpansion höhere Handelsquoten einerseits, aber auch einen Anstieg der relevanten Elastizitätsparameter andererseits. Es gibt empirische Untersuchungen auf Basis des Gravitationsmodells des Außenhandels, die die handelsförderliche Wirkung internationaler Telekommunikationsverbindungen für OECD-Länder nachweisen (WELFENS/JUNGMITTAG, 2001; 2002) – in der Telekommunikation haben sich ja gerade nach 1998 erhebliche Liberalisierungen, und zwar bei starken Preissenkungen für internationale Telekomdienstleistungen, in Europa, Lateinamerika und Asien ergeben. Des

weiteren wurden auch handelsschaffende Effekte des Internets bzw. der Internethostdichte auf Basis von Gravitationsmodellen für OECD- und Schwellenländer nachgewiesen (FREUND/WEINHOLD; 2000).

$$(I.A) \quad da/dt = \{[(X/Y)(X^*/Y^*)]^{\theta} (R/L)^{\omega}\} a^{\Omega} - \mu a$$

Es werden positive Exponentialparameter angenommen, zudem  $0 < \Omega < 1$ . Wir verwenden standardmäßige Export- und Importfunktionen, nämlich  $X = xY^*$  bzw.  $X^* = xY^*$ . Von daher lässt sich die Fortschrittsfunktion schreiben als:

$$(II.A) \quad da/dt = \{[xx^*]^{\theta} (R/L)^{\omega}\} a^{\Omega} - \mu a$$

Die Lösung dieser Bernoulli-Differentialgleichung, die gegen eine steady-state-Lösung konvergiert, lautet:

$$(III.A) \quad a(t) = \{C_0 e^{-\mu(1-\Omega)t} + [ [xx^*]^{\theta} (R/L)^{\omega} ] / \mu\}^{1/(1-\Omega)}$$

Die Steady-state-Lösung für  $a$  lautet:

$$(IV.A) \quad a^{\#} = \{ [ [xx^*]^{\theta} (R/L)^{\omega} ] / \mu\}^{1/(1-\Omega)}$$

Die Wachstumsrate hängt also positiv von den Exportquoten und der Forscherquote  $R/L$  ab. Wir betrachten nun des weiteren eine Wirtschaft mit konstanter Bevölkerung mit einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion  $Y = K^{\beta}(AL)^{(1-\beta)}$ , wobei wir in Übereinstimmung mit der neoklassischen Theorie (JONES, 1998) als steady-state für  $y^{\#} = Y/L$  erhalten ( $e =$  Euler-Zahl):

$$(V.A) \quad y^{\#} = e^{at} [s/(a+\delta)]^{(\beta/(1-\beta))}$$

$$(VI.A) \quad \ln y^{\#} = t \{ [ [xx^*]^{\theta} (R/L)^{\omega} ] / \mu\}^{1/(1-\Omega)} + [s/(a+\delta)] (\beta/(1-\beta))$$

$$(VII.A) \quad y^{\#} = e^{t \left( \frac{[xx^*]^{\theta} (R/L)^{\omega}}{\mu} \right)^{\frac{1}{1-\Omega}}} \left( \frac{s}{a+\delta} \right)^{\frac{\beta}{1-\beta}}$$

Die Sparquote beeinflusst positiv, die Abschreibungsrate auf Realkapital negativ das Niveau des Wachstumspfad; die Wachstumsrate selbst hängt positiv von den Exportquoten und der Relation Forscher zur Bevölkerung ab, negativ von der Abschreibungsrate  $\mu$ .

Im Zuge der Euro-Einführung ist eine Erhöhung der Intra-Exportquoten der Eurozone zu erwarten, was vor dem Hintergrund des Modellansatzes zu einer permanenten Erhöhung der Wachstumsrate führen wird. Ob die Relation  $R/L$  ansteigt, ist eine offene Frage: Einerseits dürfte die Währungsunion die Herausbildung von EU-Großunternehmen begünstigen, die typischerweise eine höhere Forschungsintensität aufweisen als kleine und mittlere Unternehmen; andererseits hat der Euro eine Intensivierung des Preiswettbewerbs zur Folge, was die Gewinnmargen der Unternehmen reduziert und möglicherweise zur Einschränkung von Innovationsaktivitäten führt, die kurzfristig die Ertragsrechnung belasten – in der Regel eben nur langfristig die Unternehmensrendite verbessern. Naturgemäß kann der Staat über eine erhöhte Innovationsförderung die Relation  $R/L$  stimulieren.

Die Einführung des Internets kann als ein Regimewechsel bei der Informationsverarbeitung und der internationalen und nationalen Vernetzung technologieintensiver Unternehmen gesehen werden, so dass sich die Exponenten der entsprechenden Funktionen erhöhen. Die Innovationsdynamik dürfte allerdings in einzelnen Ländern unterschiedlich stark zunehmen, wobei insbesondere Länder mit relativ inflexiblen Arbeitsmärkten nur relativ begrenzte positive Effekte von der Internetexpansion bzw. der steigenden Rolle des Sektors der Informations- und Kommunikationstechnologie realisieren (ARNAL/OK/TORRES, 2001).

## Literatur

- ARNAL, E., OK, W., TORRES, R. (2001), Knowledge, Work Organisation and Economic Growth, Labour Market and Social Policy Occasional Paper No. 50, Paris: OECD.
- BIS – Bank for International Settlements (2001), Annual Report, Basel.
- BORCHERT/KÖSTERS/LESCHKE/POLLEIT (2001), Webanalyse.
- BUNTE, H.-J., WELFENS, P.J.J. (2002), Wettbewerbsdynamik und Marktabgrenzung auf Telekommunikationsmärkten, Heidelberg und New York: Springer.
- CLAUSEN, V. (2002), Unterschiedliche makroökonomische Srtukturen, wirtschaftliche Integration und einheitliche Geldpolitik in Europa, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Band 222, Heft 1, 1-21.
- CONRAD, K.; SEITZ, H. (1992), The "Public Capital Hypothesis". The Case of Germany, Recherches Economiques de Louvain, 58, 309-327.
- DOMAR, E. (1944), The Burden of the Debt and the National Income, American Economic Review, 34.
- FREUND, C., WEINHOLD, D. (2000), On the effect of the Internet on international trade, International Finance Discussion Papers No. 693, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C.
- JONES, C. (1998), Introduction to Economic Growth, London: Norton.
- KELLERMANN, K.; SCHLAG, C.-H. (1998), Produktivitäts- und Infrastruktureffekte öffentlicher Sachinvestitionen, Kredit und Kapital, 31, 315-342.
- KRÖGER, J., REDONET, D. (2001), Exchange Rate Regimes and Economic Integration: The Case the of Accession Countries, München: CES ifo.
- OHR, R. (2001), Währungssysteme, Währungspolitik und Währungsrisiken in den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern, in: CAESAR, R., HEINEMANN, F. (Hg.), EU-Osterweiterung und Finanzmärkte, Baden-Baden: Nomos, 63-80.
- RÖGER, W. (2002), Structural Changes and New Economy in EU and US, in: AUDRETSCH, D.B., WELFENS, P.J.J. (Hg.), Heidelberg and New York: Springer, in Druck.
- SEITZ, H.; LICHT, G. (1995), The Impact of Public Infrastructure Capital on Regional Manufacturing Costs, Regional Studies, 29 (3), 231-240.
- WELFENS, P.J.J. (1998), Towards Full Employment and Growth in the European Union in: ADDISON, J.T., WELFENS, P.J.J. (Hg.), Labor Markets and Social Security, Heidelberg and New York: Springer.

- WELFENS, P.J.J. (2001), Information & Communication Technology and Growth: Some Neglected Dynamic Aspects in Open Digital Economies, EIIW Paper No. 91, forthcoming in AUDRETSCH, D. and WELFENS, P.J.J., eds., The New Economy and Economic Growth in the US and Europe, Heidelberg and New York: Springer, 2002.
- WELFENS, P.J.J. (2002), Wachstumsdynamik und Wachstumspolitik in der Triade, erscheint in: GRIES, T., JUNGMITTAG, A., WELFENS, P.J.J. (Hg.) Strukturwandel, Wachstumsdifferenzierung und neue Wachstumspolitik, Heidelberg and New York: Springer, in Druck.
- WELFENS, P.J.J., JUNGMITTAG, A. (2001), Internetdynamik, Telekomliberalisierung und Wachstumspolitik, Heidelberg and New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J., JUNGMITTAG, A. (2002), Europäische Telekomliberalisierung und Außenhandel. Theorie, Gravitationsansatz und Implikationen, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, in Druck.