

**Professor Dr. Franz-Christoph Zeitler**

Vizepräsident

der Deutschen Bundesbank

**Währungsunion und Wettbewerbsfähigkeit**

Rede

Anlässlich der Jahresversammlung

International Fiscal Association (IFA)

in München

am 14. Juni 2007

– Es gilt das gesprochene Wort –

## Anrede

Währungsunion und Wettbewerbsfähigkeit – Für einen großen Teil der Öffentlichkeit ist dieses Thema fokussiert auf die Frage des Wechselkurses des Euro. Bei Licht betrachtet hat das Thema aber viele andere und langfristig wichtigere Facetten, vor allem den Vorteil einer einheitlichen stabilen Währung im Verhältnis zu Drittstaaten und die mittelbaren Auswirkungen auf die Wettbewerbsposition der Mitgliedstaaten untereinander.

### I

Doch zunächst der Blick auf den Wechselkurs. Seit Beginn der Währungsunion hat der nominale Wechselkurs um 12 % aufgewertet, gegenüber dem Tiefstand Ende 2000 um beeindruckende 31 %. Die ökonomisch zutreffende Größe ist jedoch der real-effektive Wechselkurs, der nicht nur nach Handelsanteilen gewichtet ist, sondern auch die unterschiedliche Preisentwicklung berücksichtigt; hier liegt der Anstieg gegenüber dem Beginn der Währungsunion bei lediglich 4,8 Prozent.

Dennoch wird der Wechselkurs des Euro in einigen europäischen Ländern von Teilen der Politik – überwiegend in Wahlkämpfen – als eine Art Sündenbock für anderweitig entstandene wirtschaftliche Probleme benutzt. Auch im Europäischen Parlament gab es Stimmen von Abgeordneten dieser Länder, die eine Wechselkurspolitik forderten, die „den EU-Bürger schützt“<sup>1</sup>

Hier ist zunächst daran zu erinnern, dass der Wechselkurs kein Instrument der Geldpolitik sein kann, sondern das Ergebnis der Einschätzung der Marktteilnehmer von der wirtschaftlichen Entwicklung eines Währungsraums darstellt. Der Wechselkurs bildet idealiter die Markteinschätzung über die Fundamentaldaten, insbesondere die Wachstums- und Stabilitätserwartung eines Landes ab und hat somit eine Puffer- und Ausgleichsfunktion. Würde die Geldpolitik den Wechselkurs als Instrument einer „aktiven Wachstumspolitik“ nutzen wollen, käme sie sehr schnell in Konflikt mit der vorrangigen Aufgabe der Stabilitätssicherung. Für die Geldpolitik unwillkommen sind jedoch extreme Schwankungen des Wechsel-

kurses (excess volatility) in kurzer Zeit und gravierende Abweichungen von den Fundamentaldaten (severe misalignments).

Man darf bei der Beurteilung schon der kurzfristigen ökonomischen Auswirkungen des Wechselkurses auch nicht nur auf die Exportseite sehen; die Ölpreise – stellvertretend für viele Rohstoffpreise – wären auf Dollarbasis um knapp 35 % (50,77 EUR pro Barrel gegenüber 68,22 Dollar zum 01. Juni) höher als auf Euro-Basis.

Wichtiger ist die mittelfristige Perspektive: Wir wissen aus der Erfahrung der D-Mark, dass eine von den Finanzmärkten als tendenziell stark wahrgenommene Währung die Attraktivität des Währungsraumes für **wachstumsfördernde Direktinvestitionen** erhöht. Nicht umsonst hatte Deutschland auch zu Zeiten der D-Mark immer einen der ersten Plätze in der Rangliste der Exportnationen. Auch für den Euroraum gilt, dass der Bestand ausländischer Direktinvestitionen gemessen am Bruttoinlandsprodukt seit 1999 um durchschnittlich 15 % p.a. gewachsen ist. Hintergrund ist: Ein Investor aus Drittstaaten hat bei seiner Entscheidung viele Risiken – Marktrisiken, Rechtsrisiken, zum Teil politische Risiken etc. – zu berücksichtigen. Eine stabile und verlässliche Währung nimmt ihm zumindest eines dieser Risiken ab, dass nämlich die erwartete Rendite durch Wechselkursverluste aufgezehrt wird.

Der Zusammenhang ist allerdings nicht eindimensional; der langfristige Trend kann durchaus in der kürzeren Perspektive durch andere Entwicklungen überlagert werden. So mag die – unabhängig vom gewachsenen Niveau der ausländischen Direktinvestitionen – derzeit negative Direktinvestitionsbilanz des Euroraums mit der verhaltenen Wachstumsentwicklung der letzten Jahre zusammenhängen und dem weit stärkeren Wachstums- und Investitionssog von Regionen wie Osteuropa und Asien. So stieg z. B. der Bestand der Direktinvestitionen der neuen Mitgliedstaaten der EU seit 1995 von unter 10 % des BIP auf über 40 % an, woran die gestiegene Aussicht auf die Einführung des Euro und der damit verbundene Konvergenzprozess sicher auch einen Anteil hat.

Bestand hat sich mehr als verdreifacht: von gut 600 auf knapp 2.000 Mrd. €

---

<sup>1</sup> FTD vom 29. Januar 2007, Seite 3, unter Bezugnahme auf französische Abgeordnete.

## II

### **Auswirkungen der Währungsunion auf die Wettbewerbsfähigkeit des gesamten Euroraums**

- Ein oft genannter, aber dafür nicht weniger richtiger Vorteil des Euro für die heimische Wirtschaft ist der Wegfall des Wechselkursrisikos in einem der größten Binnenmärkte der Welt. Deutschland beispielsweise erzielt ca. 8 % seiner **Exporterlöse** durch Handel mit den USA, aber 42 % mit den Staaten der Währungsunion und weitere 21 % mit anderen Staaten der EU. Am **Außenhandelsüberschuss** haben der Euroraum (60 %) und die anderen EU-Staaten (14 %) sogar einen Anteil von fast 75 %. Drei von vier Euro des Außenhandelsüberschusses kommen durch Wirtschaftsbeziehungen ohne Wechselkursrisiken oder – innerhalb des WKM2 – mit überschaubaren Wechselkursrisiken zustande. In Zahlen gefasst: Seit 2004 schwankte der handelsgewichtete Wechselkurs des gesamten Euroraums, hier werden nur Beziehungen zu Drittstaaten berücksichtigt, monatlich um ca. 1 %-Punkt. In ähnlichen Schwankungsbreiten bewegte sich das britische Pfund. Der handelsgewichtete Wechselkurs Deutschlands dagegen, hier sind die Handelsbeziehungen sowohl zu Drittstaaten als auch zu den anderen EWU-Ländern berücksichtigt, schwankte lediglich um 0,6 %-Punkte – eine direkte Folge davon, dass ein großer Teil der deutschen Exporte in andere Euroländer fließt.

Wechselkursschwankungen können bei der heutigen Tiefe der Finanzmarktprodukte gut abgesichert werden – jedoch nicht umsonst. Diese Kosten können Unternehmen des Euroraums einsparen – eine nicht zu vernachlässigende Größe, wenn man bedenkt, dass der Außenbeitrag Deutschlands („Exportweltmeister“) in den letzten drei Jahren im Durchschnitt 60 % des Wachstums getragen hat.

- Ein weiterer Vorteil für die 13 Mitgliedsstaaten der Währungsunion auch gegenüber den anderen Staaten der Europäischen Union ist die **hohe internationale Akzeptanz des Euros**.

Im Bargeld ist der Euro seit Ende 2006 die Nummer 1 der Währungen. Der Euro-Bargeldumlauf übersteigt – in aktuellen Wechselkursen – den des US-Dollars um ca. 40 Mrd. Euro.<sup>2</sup> Im internationalen Waren- und Finanzhandel ist der Euro die Nummer 2 hinter dem US-Dollar: Ca. 1/3 der Schuldverschreibungen und ca. 20 % der CLS-Transaktionen<sup>3</sup> lauten auf Euro. Dort wo es besonders auf Vertrauen ankommt, bei den Währungsreserven, erhöhte sich der Anteil des Euro von unter 20 % im Jahr 1999 auf heute gut 25 %. Auch wenn man diese „Marktanteilsgewinne“ des Euro vor dem Hintergrund der Wechselkursentwicklung und der gestiegenen Nachfrage nach Devisenreserven vor allem des asiatischen Raum etwas relativieren muss, spiegelt sich hierin doch auch das gestiegene Vertrauen der Weltmärkte in den Euro wider.

Die Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Entwicklungen liegen auf der Hand:

Mit einer international anerkannten und vertrauenswürdigen Währung im Rücken vereinfachen und verbilligen sich Handelsbeziehungen zu Drittstaaten. Ein Beleg hierfür ist, dass 60 % der deutschen Exporte außerhalb der Währungsunion in Euro fakturiert werden – was ein Wechselkursrisiko für die Exporteure vermeidet.

### III

#### **Veränderung der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums**

Nun zu der Frage, inwieweit ein Land innerhalb einer Währungsunion seine Wettbewerbsfähigkeit verändern kann und dieser Prozess durch die in einer Währungsunion gestiegene Transparenz beflügelt wird. Die Entwicklung der letzten Jahre in Deutschland liefert hierfür ein anschauliches Beispiel.

Die Chronologie:

---

<sup>2</sup> Wechselkurs vom 11. Juni 2007: 1,3355 USD/EUR.

- Zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion verlor das Wachstum der deutschen Wirtschaft den Anschluss an die Währungsunion. In den Jahren 2001 bis 2005 wuchs die deutsche Wirtschaft mit nur 0,6 % p.a.; das Wachstum aller Staaten der Währungsunion war in diesem Zeitraum mehr als doppelt so hoch.
- Erst im Jahre 2006 zog das Wachstum der deutschen Wirtschaft an und übertraf erstmals leicht (mit 2,7% gegenüber 2,6%) den Gesamtwert des Euroraums. Auch 2007 wird Deutschland – nach dem überraschend guten 1. Quartal 2007 werden derzeit ja viele Prognosen überarbeitet – nicht weit vom Wachstumsdurchschnitt der Währungsunion entfernt sein oder diesen sogar leicht übertreffen.

Die relative Wachstumsposition Deutschlands in der Währungsunion erklärt sich durch mehrere Faktoren:

- Zu einem kleineren Teil waren wohl der Verlust des komparativen Vorteils der starken D-Mark gegenüber anderen nationalen Währungen, auch der Verlust des Zinsvorsprungs gegenüber anderen europäischen Ländern, sowie ein gewisser ökonomischer Konvergenzprozess in anderen Teilen des Euroraums die Ursachen für die relative Wachstumsschwäche Deutschlands. Umgekehrt hat die Zinskonvergenz in den Staaten des Euroraums, die früher an ein höheres Zinsniveau „gewohnt“ waren, einen „positiven Schock“ ausgelöst, der – abzulesen am ursprünglichen Boom und allmählichen Abklingen des Immobilienmarktes – jetzt graduell ausläuft.
- Hauptsächlich aber waren es „hausgemachte“ Probleme, die das deutsche Wachstum bremsen: Die rasche, weit über der Produktivitätsentwicklung liegende Lohnanpassung in den neuen Ländern der Bundesrepublik, hohe strukturelle Arbeitslosigkeit in Folge der hohen Rigidität des Arbeitsmarktes und eines – bezogen auf die Arbeitszeit – im internationalen Vergleich hohen Lohnniveaus; ein

---

<sup>3</sup> CLS: Continuous Link Settlement. Ein seit September 2002 arbeitendes globales Zahlungssystem, das beide Seiten einer Devisentransaktion Zug um Zug abwickelt und damit bestehende Erfüllungsrisiken eliminiert.

schwacher Inlandskonsum, der die Verzagtheit vieler Konsumenten vor dem Hintergrund der damaligen Arbeitsmarktperspektiven widerspiegelte.

Den Grundstein für den relativen Erfolg der deutschen Wirtschaft im letzten Jahr legten die oft schmerzhaften Anpassungsprozesse der jüngeren Vergangenheit, die Industrie und Politik, aber auch die Bürger insgesamt betrafen. Dazu zählen:

- Die Reformen von Arbeitslosen- und Sozialversicherung mit dem Ziel stärkerer Anreize zur Arbeitsaufnahme und geringerer Ansätze für die Frühverrentung, sowie die schrittweise Reform des Rentensystems (schrittweiser Übergang auf höheres Eintrittsalter).
- Kostenreduktion und Restrukturierung in weiten Bereichen der Wirtschaft sind weitere Schlagworte, die die Anpassungsprozesse der letzten Jahre umschreiben. Zu nennen ist hier beispielsweise die schrittweise Flexibilisierung und auch Verlängerung der wöchentlichen Arbeitszeit. In vielen Tarifverträgen (Metall-, Elektroindustrie, Banken, Post, etc.) sind heute Öffnungsklauseln enthalten, die den flexiblen Umgang mit wöchentlichen Arbeitszeiten regeln.
- Eine deutliche Lohnzurückhaltung in vielen Wirtschaftszweigen. Ein Beispiel hierfür ist der sonst häufiger gescholtene öffentliche Dienst. Neben moderaten nominalen Lohnsteigerungen in den letzten drei Jahren wurden Sonderzahlungen wie Weihnachts- und Urlaubsgeld zusammengelegt und zum Teil deutlich gekürzt. Parallel stieg die wöchentliche Arbeitszeit von 38,5 auf 41, in manchen Ländern auf 42 Stunden. Zusammengefasst tragen diese Maßnahmen deutlich zur Entlastung der öffentlichen Haushalte bei.

Insbesondere die konsequente Lohnzurückhaltung hat in Deutschland eine **Preisentwicklung** ermöglicht, die im Durchschnitt jedes Jahr einen Prozentpunkt unter den Inflationsraten der anderen Länder des Euroraums lag. Bisweilen wurde dieser Stabilitätsvorteil als Nachteil ausgelegt, da die Realzinsen entspre-

chend höher seien, was wiederum Investitionen und Wachstum dämpfen soll. Dem sind aber zwei Argumente entgegen zu halten:

- Zum Einen sollten Realzinsen an Inflationserwartungen – und nicht an realisierten Inflationsraten – gemessen werden. Die Inflationserwartungen dagegen sind in Deutschland nicht viel niedriger als in anderen EWU-Staaten.
- Zum Anderen bedeutet höhere Preisstabilität in einer Währungsunion eine höhere Wettbewerbsfähigkeit. Gemessen am HVPI hat Deutschland seine Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums um 8,5 % seit 1999 verbessert; gemessen an den Lohnstückkosten sogar um 15 %.

Zusammengefasst liefert Deutschland in den letzten siebeneinhalb Jahren ein Beispiel dafür, wie ein Land in einer Währungsunion seine relative Wettbewerbsposition verändern, verbessern kann. Die Währungsunion hat diesen Prozess durchaus gefördert, denn die durch den Wegfall des „Wechselkursschleiers“ gestiegene Transparenz hat die strukturellen Probleme deutlicher zu Tage treten lassen. Anders herum gesagt: Der (nominale) Wechselkurs steht als Erklärung für Wachstumsunterschiede innerhalb des Euroraums nicht mehr als Argument zur Verfügung; die Probleme müssen an den ordnungspolitischen Wurzeln angegangen werden.

Es zeigt sich auch, dass in einer Währungsunion trotz des erreichten Grades an Harmonisierung nicht nur ein „System des Wettbewerbs“ herrscht, sondern auch ein „Wettbewerb der Systeme“, bei dem jedes Land die Möglichkeit hat, seine relative Position innerhalb der Union zu verändern. Bei aller Notwendigkeit der Harmonisierung der Rahmenbedingungen innerhalb der EU ist dieser positive Effekt eines „Wettbewerbsföderalismus“, den wir auch innerhalb Deutschlands selbst stärken sollten, zu bedenken.

### III

#### **Herausforderungen für die Zukunft**

Für Deutschland heißt dies konkret, dass jetzt nicht die Zeit ist, sich auf dem Erreichten auszuruhen, sondern den eingeschlagenen Weg konsequent zu Ende zu gehen:

- Die Produktivitäts- und Stabilitätsvorteile, die sich Deutschland in den letzten Jahren erarbeitet hat, sind zum großen Teil eine Folge der moderaten Lohnentwicklung dieser Zeit. Auch für die Zukunft liegt ein Großteil der Verantwortung für Wachstum und Beschäftigung bei den Tarifpartnern; je weniger der Produktivitätsfortschritt bei Lohnabschlüssen voll ausgeschöpft wird, um so mehr wird der Aufbau zusätzlicher Arbeitsplätze möglich; je mehr er überschritten wird, desto mehr geht die Einkommenssteigerung der Arbeitsplatzbesitzer zu Lasten der Arbeitsplatzsuchenden. Es gibt hier auch keine pauschale „Lohnformel“; eine Differenzierung der Zuwächse zwischen den einzelnen Industriezweigen nach dem unterschiedlichen Produktivitätsfortschritt gehört zu einer dynamischen Marktwirtschaft.
- Aufgabe der nächsten Zeit ist es, das derzeit überwiegend zyklische Wachstum – abzulesen etwa an der überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung – strukturell zu unterlegen. Mit anderen Worten: das **Potenzialwachstum** Deutschlands anzuheben, das in den letzten Jahren bei lediglich 1,5% lag (zum Vergleich das Niveau der 80er Jahre lag bei 2,5%). Vorrang haben dabei weitere Reformen des Arbeitsmarktes, die Sanierung der öffentlichen Haushalte und attraktive steuerliche Standortbedingungen.
  - i. Automatische Stabilisatoren müssen derzeit nicht wirken. Zudem haben Maßnahmen wie die Mehrwertsteuererhöhung strukturell zur Verbesserung der Haushaltslage beigetragen. Es gilt also, die Gunst der konjunkturellen Stunde zu nutzen und den eingeschlagenen Konsolidierungskurs konsequent zu Ende zu gehen. Deutschland hat eine gute Chance, bereits 2009 ohne strukturelle Neuverschuldung auszukommen. Wichtig ist – auch für die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer (die durch den Zyklus „hindurchschauen“) – die Konsolidierung nicht nur auf der Einnahmenseite voranzutreiben, sondern auch auf der

Ausgabenseite zu suchen und so gegenüber künftigen konjunkturellen Rückschlägen abzusichern.

- ii. Weitere Reformen des Arbeitsmarkts und der sozialen Sicherung sind nötig.

Von den begrüßenswerten Neueinstellungen des letzten Jahres entfallen 40 % auf Zeitarbeitsverhältnisse. In der Politik wird dies - überwiegend unter sozialen Gesichtspunkten - bedauert. Demgegenüber sind nur 2 % des Arbeitsplatzbestands Zeitarbeitsplätze. Ordnungspolitisch gesehen ist diese Schere ein Indiz dafür, dass der Arbeitsmarkt noch nicht hinreichend flexibel ist und Zeitarbeit von den Unternehmen als „Flexibilitätsventil“ genutzt wird. Weitere Reformen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes sind daher notwendig, damit die neu entstehenden Stellen in höherem Maße als bislang „echte“, dauerhafte Jobs sind. Etwas allgemeiner gefasst: Die Beschäftigungsschwelle – das Niveau an Wirtschaftswachstum, bei dem per Saldo neue Stellen entstehen – liegt heute bei ca. 2 %. Ziel der Reformen muss es ein, diese Schwelle wieder auf niedrigere Werte zu drücken. Absenkung der Beschäftigungsschwelle in Verbindung mit einer Anhebung des Potenzialwachstums – das ist die Kombination, die dauerhaft Wohlstand und Beschäftigung sichert.

- iii. Unternehmenssteuerreform: Der Wettbewerb der Steuersysteme innerhalb der EU hat auch die Vorbereitungen für die geplante Unternehmensteuerreform 2008 deutlich beflügelt. Deutschland wird zwar nie ein „Niedrigsteuerland“ sein und braucht dies im Hinblick auf eine gute (wenn auch ständig erneuerungsbedürftige) Infrastruktur, sein verlässliches Rechtssystem u. a. auch nicht. Aber sowohl vom Niveau der Steuerbelastung wie von Struktur und Komplexität des Steuersystems her sollten keine negativen Anreize für den Zustrom von Finanz- und Sachkapital ausgehen. Unter diesem Blickwinkel ist die geplante Unternehmenssteuerreform mit einer Begrenzung der kumulierten Steuersätze auf knapp unter 30% (jedenfalls

solange der Gewerbesteuerhebesatz unter 400% liegt<sup>4</sup> ein wichtiges vertrauensbildendes Datum. Dies gilt auch für die Absicht des Gesetzgebers, die für den Mittelstand wichtigen Personenunternehmen bei der Belastung des einbehaltenen Gewinns nicht schlechter zu stellen als Kapitalgesellschaften. Die vom Gesetzgeber gewählte Beschränkung auf eine Entlastung der einbehaltenen Gewinne ist sicherlich unter allokativen Gesichtspunkten nur die zweitbeste Lösung; auch bleibt zu bedenken, inwieweit die beabsichtigte Stärkung der Eigenkapitalbasis durch die geplante höhere Belastung der equity-Seite durch die mit der künftigen Abgeltungssteuer verbundene und im internationalen Vergleich mit 28 % (inkl. Solidaritätszuschlag und 9 % Kirchensteuer) relativ hohe capital gains tax ausgeglichen wird. Auch einige Bereiche der Gegenfinanzierung, so die beabsichtigte Regelung sog. Funktionsverlagerungen, oder das sehr pauschale Abschneiden von Verlustvorträgen bei Unternehmensübernahmen werden im Kontext der DBA-Regelungen und vor dem Hintergrund des objektiven Nettoprinzips noch zu diskutieren sein.

Insgesamt sollte der Aufwind der Konjunktur nicht dazu führen, dass der Flügelschlag der Reformen und der Ausgabenzurückhaltung erlahmt. Die zurückliegenden Jahre haben uns im Gegenteil gelehrt, dass notwendige Schritte bei positiven Arbeitsmarktperspektiven, Aussicht auf Einkommenszuwächsen und höheren Staatseinnahmen weit weniger schmerzhaft und leichter umzusetzen sind als in schwierigen Jahren.

\* \* \*

---

<sup>4</sup> Durchschnittlicher Hebesatz in Gemeinden mit über 50.000 Einwohnern in 2006 allerdings: 433%