

Schwerpunktthema: Währungsunion und Euro

Konsolidierungsstruktur und Nachhaltigkeit

Die offiziellen Zahlen zu den öffentlichen Defiziten des Jahres 1997 haben der Euro-Verschiebungsdiskussion engültig die Grundlage entzogen. Nachdem alle elf potentiellen EWU-Mitglieder der ersten Stunde (EU ohne Großbritannien, Schweden, Dänemark und Griechenland) das 3,0-Kriterium erfüllen, ist das Tor zu einer großen EWU aufgestoßen.

Trotz dieses Erfolgs verstummen die skeptischen Stimmen nicht, die darauf verweisen, daß dieser Erfolg noch keine Nachhaltigkeit aufweise. Derartige Zweifel äußern etwa die 155 Wirtschaftsprofessoren, die im Februar den Aufruf „Der Euro kommt zu früh“ unterzeichnet haben. Sie verweisen auf den seit 1991 erfolgten weiteren Anstieg der Schuldenquote, die kreativen Buchungstricks einiger Staaten und stellen die These auf, daß die Verringerung der Defizite in vielen EU-Staaten nur durch das günstig niedrige Zinsniveau möglich wurde.

In einer ZEW-Studie ist vor diesem Hintergrund die Qualität der Konsolidierung untersucht worden. Dabei zeigt sich, daß die Kritik der Skeptiker in diesem Ausmaß nicht gerechtfertigt ist. Die Vermutung, daß die Verringerung der Defizite alleine der günstigen Zinssituation zuzuschreiben sei, bestätigt sich nicht. In einer anderen Hinsicht stellt sich die Konsolidierung in vielen EU-Staaten aber tatsächlich in einem ungünstigeren Licht dar, weil die Defizitsenkung vor allem durch Einnahmeerhöhungen und Kürzungen von investiven Ausgaben erreicht worden ist. Im Vergleich dazu blieben in

einer Mehrheit der EU-Staaten die konsumtiven Staatsausgaben eher ungeschoren. Die Konsequenz, die sich aus diesem Befund für die Fiskalpolitik in den ersten Jahren der Euro-Zeitrechnung ergibt, lautet: In Zukunft gilt es, den erreichten Sparerfolge durch eine Akzentverschiebung der Konsolidierung Dauerhaftigkeit zu verleihen.

Wie wird konsolidiert?

Doch nun zur Analyse im einzelnen. Wesentlich für die Dauerhaftigkeit einer Defizitverringerung ist aller Erfahrung nach, über welchen Weg sie erreicht worden ist. 3 Konsolidierungstypen lassen sich unterscheiden:

- **Einnahme-Konsolidierer:** Hier wird das staatliche Defizit über die Erhöhung von Steuern und Sozialabgaben verringert. Die Ausgaben-seite bleibt ungeschoren.
- **Investitions-Konsolidierer:** Bei diesem Typ werden die Investitionshaushalte der öffentlichen Körperschaften zurückgefahren, um die Neuverschuldung zu drosseln.
- **Konsumausgabe-Konsolidierer:** Hier werden in erster Linie die nicht-investiven Staatsausgaben – Personal, Subventionen, Sozialausgaben – reduziert, die Investitionshaushalte werden geschont. Steuer- und Abgabenerhöhungen finden nicht in größerem Umfang statt.

Der Typ des Konsumausgabe-Konsolidierers hat aus theoretischen Überlegungen heraus und allen empirischen Studien zufolge die größten Chancen auf einen nachhaltigen Erfolg. Wie stellt sich nun vor dem

In dieser Ausgabe

Schwerpunktthema:

Konsolidierungsstruktur und Nachhaltigkeit	1
ZEW-Finanzmarkttest und Euro	3
Kapitalanlage im Euro-Land	4
Neue europäische Aktienindizes	5
Standpunkt: Der Verlust des Wechselkurses in der EWU – ein Trauerfall?	10

Forschungsergebnisse und Vorträge:

Arbeitssuche: Der Wunsch nach Selbständigkeit	7
Steuerbelastung von Unternehmen	8
Unterwertige Beschäftigung bei Frauen ...	8

Daten und Fakten:

ZEW-Finanzmarkttest: US-Inflation monetarisch betrachtet	9
Entwicklung des Beschäftigtenbestandes ..	9
Verteilung von Patentwerten	9
Bundeshaushalt	9
ZEW-Neuerscheinungen	6
Termine	6

Anmerkung der Redaktion:

Ab dieser Ausgabe finden Sie die Rubrik „Standpunkt“ künftig auf der letzten Seite der ZEW-News.

Hintergrund dieser Klassifikation die Konsolidierung in den EU-Staaten in den vergangenen Jahren dar?

Bei der Analyse wird nicht auf das unbereinigte gesamtstaatliche Defizit abgestellt, das kein zuverlässiger Indikator für eine durch die fiskalpolitischen Akteure bewußt eingeleitete Veränderung der Budgetpolitik ist. Stattdessen wird auf das „strukturelle Primärdefizit“ abgestellt. Das strukturelle Primärdefizit gibt an, wie hoch das Defizit in einer konjunkturu-

Schwerpunktthema

rellen Normalphase („strukturell“) und ohne Berücksichtigung des Schuldendienstes („Primärdefizit“) ausfallen würde.

Der Vergleich der strukturellen Primärdefizite der Jahre 1997 und 1991 – dem letzten Fiskaljahr vor der Etablierung der Konvergenzkriterien – zeigt folgendes Bild: Die Trendwende beim Defizit im Zeitraum 1991 bis 1997 war markant. Im EU-Durchschnitt ist der strukturelle Primärsaldo mit 3 Prozentpunkten noch 1 Prozentpunkt stärker gesunken als die unreinigte Größe. Spitzenreiter sind die Mittelmeerländer, die im Ausmaß von 6 bis 8 Prozentpunkten ihre strukturellen Primärdefizite reduziert haben, die allerdings auch anfänglich die höchsten Defizite aufwiesen. Damit ist aber bereits ein Zwischenergebnis gegeben: Die Konsolidierung ist nicht – wie dies die Kritiker vermuten – lediglich auf Zinseffekte zurückzuführen. Gerade das strukturelle Primärdefizit, für das die Zinszahlung auf die Altschuld ohne Belang ist, belegt den

deutlichen Konsolidierungskurs. Es fällt aber auf, daß für die EU insgesamt die in Sachen Nachhaltigkeit negativ zu bewertenden Anpassungsarten dominieren. Auf die Einnahmeseite entfällt mit 54 Prozent mehr als die Hälfte der Verbesserung beim Budgetsaldo. Zu einem Drittel waren Kürzungen der investiven Ausgaben für die Defizitsenkung maßgeblich, lediglich ein Rest von 14 Prozent entfällt auf Einschnitte bei den konsumtiven Staatsausgaben.

Uneinheitliche Struktur

Hinter diesem Gesamtbild für die EU verbergen sich große Unterschiede. Gute Noten erhalten die Konsumausgabe-Konsolidierer Irland, die Niederlande, Schweden und Belgien. In diesen Ländern ist es gelungen, den Druck der Konvergenzkriterien für politisch schwierige Kürzungen in den Bereichen Staatsverbrauch, Sozialausgaben, Transfers und Subventionen zu nutzen.

Die Niederlande haben sich hier besonders hervorgetan: Es ist hier bei der Konsolidierung nicht nur auf eine Erhöhung der Steuer- und Abgabequote verzichtet worden. Ganz im Gegenteil ist die Konsolidierung zustande gekommen, obwohl Steuern und Abgaben in der Phase von 1991 bis 1997 reduziert worden sind. Eine um so größere Last mußte im Bereich der nicht-investiven Ausgaben getragen werden.

Die Einnahme-Konsolidierer bilden die größte Gruppe. Dazu zählen Dänemark, Portugal, Frankreich, Österreich, Finnland, Griechenland und Italien. Großbritannien, Deutschland und Spanien sind dem Typ des Investitions-Konsolidierers zuzuordnen. Allerdings ist dies für Großbritannien noch ausgeprägter als für Deutschland und Spanien, wo die Absenkung konsumtiver Ausgaben auch einen Teilbeitrag geleistet hat. Außerdem ist bei diesem Befund für Deutschland der Vereinigungseffekt zu berücksichtigen. Vereinigungsbedingt kam es nach 1990 zu einem starken Anstieg der Investitionsquote. Der Rückgang der Investitionsquote seit 1991 ist somit zu relativieren.

Beiträge zur Verringerung des strukturellen Primärdefizits 1991 bis 1997
(Veränderungen in Prozentpunkten BIP)

	Erhöhung der strukturellen Einnahmen	Verringerung der investiven Ausgaben	Verringerung der nicht-investiven strukturellen Ausgaben	Verringerung d. strukturellen Primärdefizit-BIP-Quote ins.
Belgien	1.69	0.05	1.83	-3.57
Dänemark	2.59	-0.07	-2.16	-0.36
Deutschland	0.24	2.05	0.94	-3.23
Finnland	1.66	1.10	-1.11	-1.66
Frankreich	2.30	0.78	-2.07	-1.01
Griechenland	4.75	2.91	0.28	-7.94
Großbritannien	0.00	1.30	-0.68	-0.62
Irland	0.36	-1.12	1.05	-0.28
Italien	3.47	1.92	1.82	-7.21
Niederlande	-3.97	0.63	4.78	-1.44
Österreich	1.58	0.70	-0.71	-1.56
Portugal	4.34	0.45	-3.12	-1.67
Schweden	2.60	-0.03	2.85	-5.41
Spanien	1.21	2.75	2.08	-6.04
EU-Durchschnitt	1.63	0.96	0.41	-3.00

Ausblick

Insgesamt ergibt sich folgendes Urteil: Die Konsolidierung seit 1991 ist in ihrem Ausmaß durchaus bemerkenswert. Die Struktur der Maßnahmen hingegen läßt noch zu wünschen übrig. In den ersten Jahren der EWU wird das fiskalpolitische Umfeld der neuen europäischen Währung international große Beachtung finden. Der weitere Gang der Konsolidierung wird für die Reputation des Euro auf den globalen Finanzmärkten von Bedeutung sein. Vor diesem Hintergrund wird es eine Aufgabe der europäischen Budgetpolitik in den kommenden Jahren sein, die erreichten Konsolidierungserfolge durch eine Akzentverschiebung in Richtung einer Rückführung der konsumtiven Ausgaben zu sichern.

Information: Dr. Friedrich Heinemann,
Telefon 0621/1235-149

Quelle: ZEW-Berechnungen auf Basis OECD-Daten. Luxemburg nicht berücksichtigt. Fett gedruckt ist die dominierende Anpassungsart.

Schwerpunktthema

ZEW-Finanzmarkttest und der Euro

Der Start der Währungsunion zum 1.1.1999 ist so gut wie sicher. Der Ende März erschienene Konvergenzreport der Europäischen Kommission verschafft weitere Klarheit über die Zahl der teilnehmenden Länder. Auf der EU-Ratssitzung Anfang Mai wird dann endgültig über den Teilnehmerkreis entschieden werden. Mit der Europäischen Währungsunion ergeben sich auch Veränderungen in der ZEW-Finanzmarkttest-Umfrage. Die Erwartungen für Wechselkurse und kurzfristige Zinsen der teilnehmenden Länder werden ab 1999 nicht mehr abgefragt. An ihre Stelle rücken neue Fragen mit Bezug zum Euro oder der EU. Aus den Zins- und Wechselkursereignissen der Experten wird deutlich, daß sie eine Teilnahme Italiens an der Währungsunion für wahrscheinlich halten.



Von den Ländern, deren Entwicklung im ZEW-Finanzmarkttest abgefragt wird, sind Deutschland, Frankreich und Italien mögliche Kandidaten für eine Teilnahme an der Währungsunion zum ersten Termin.

Mit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1.1.1999 wird daher auch der ZEW-Finanzmarkttest umgestellt werden. Ab diesem Termin gelten die auf der EU-

Ratssitzung im Mai 1998 festgestellten Wechselkursparitäten der teilnehmenden Staaten untereinander sowie die Paritäten zum Euro, der mit den Kursen vom 31.12.1998 eins zu eins aus dem ECU hervorgeht. Die Erwartungen an den Wechselkurs der Deutschen Mark zu Dollar, Pfund, Yen und den Währungen der an der Währungsunion teilnehmenden Ländern werden daher ab Januar 1999 nicht mehr abgefragt. An ihre Stelle treten die Wechselkursereignissen des Euro zu den dann relevanten Währungen.

Ein Kriterium für die Teilnahme an der Währungsunion ist, daß der Wechselkurs in den letzten zwei Jahren nicht die festgelegte Bandbreite zu anderen ECU-Korbwährungen verlassen hat. Für den Franc und die Lira war dies der Fall. Seit zwei Jahren nahm auch die Zahl der Experten, die von konstanten Wechselkursen dieser Länder ausgehen, stetig zu. Inzwischen sind über 90 Prozent der Befragten von gleichbleibenden Wechselkursen des Franc und der Lira überzeugt.

Neben den Wechselkursen müssen bei der Umstellung der Fragen im Finanzmarkttest auch die Konsequenzen der Währungsunion für die Geldpolitik und ihre Instrumente, wie z. B. den Leitzinssatz, berücksichtigt werden. Die Geldpolitik der Gemeinschaft wird mit dem Start der dritten Stufe durch die Europäische Zentralbank festgelegt. Damit entfallen unter anderem die nationalen Leitzinssätze. Anstatt die Erwartungen über die kurzfristigen Zinsen in den teilnehmenden Ländern abzufragen, wird daher die Frage nach dem 3-Monats-Geldmarktsatz in Euro in den Finanzmarkttest aufgenommen.

Im Vorfeld der Währungsunion sollten sich also die nationalen kurzfristigen Zinsen der Teilnehmerländer einander bzw. dem deutschen Niveau annähern. Die italienischen 3-Monats-Zinsen sind in den vergangenen zwei Jahren stetig gesunken, so daß sich die Zinsdifferenz zu Deutschland bereits stark verringert hat. Die befragten Finanzmarktexperten gehen offenbar von einer Teilnahme Italiens an der Währungsunion aus, denn die über-

Der ZEW-Finanzmarkttest ist eine seit Dezember 1991 durchgeführte Umfrage, in der monatlich die im deutschen Finanzbereich vorherrschenden Erwartungen über die Entwicklung an sechs wichtigen internationalen Finanzmärkten erhoben werden. Insgesamt beteiligen sich rund 350 Unternehmen an dieser Umfrage, darunter etwa 260 Banken, 60 Versicherungen und 30 Industrieunternehmen. Angesprochen werden die Finanzexperten der Finanz-, Research- und volkswirtschaftlichen Abteilungen sowie der Anlage- und Wertpapierabteilungen dieser Unternehmen.

Im einzelnen werden die Finanzexperten nach ihren mittelfristigen Erwartungen befragt, die sie für wichtige internationale Finanzmärkte hinsichtlich der Entwicklung der Konjunktur, der Inflationsrate, der kurz- und langfristigen Zinsen, der Aktienkurse und der Wechselkurse haben. Bei den Finanzmärkten handelt es sich um die Märkte von Deutschland, den USA, Japan, Großbritannien, Frankreich und Italien.

wiegende Mehrheit erwartet weiter sinkende italienische Zinsen. Auf der Seite der langfristigen Zinsen hat sich die Differenz zu Deutschland bereits auf 0,3 Prozentpunkte verringert. Von einem gleichbleibenden Niveau der 10-jährigen Zinsen in Italien sind inzwischen fast 60 Prozent der Experten überzeugt.

Zusätzlich zu den Aktienindizes der einzelnen Länder, die weiterhin abgefragt werden, wird ein Euro-Aktienindex in den Finanzmarkttest aufgenommen werden. Hier hat sich allerdings noch kein konkreter Benchmarkindex herausgebildet (vgl. Beitrag S. 5/6).

Im Zuge des weiteren Zusammenwachsens der Teilnehmerländer besteht die Möglichkeit, Fragen zur EU-Inflation oder der gesamtwirtschaftlichen Situation in der EU in den Finanzmarkttest aufzunehmen.

Information: Robert Dornau,
Telefon 0621/1235-141

Schwerpunktthema

Kapitalanlage im Euro-Land

Im Gegensatz zu manch akademischem Beobachter reagieren die Kapitalmärkte auffallend gelassen auf die bevorstehende Europäische Währungsunion. Inzwischen kann kaum noch bezweifelt werden, daß am ersten Mai-Wochenende eine große Währungsunion beschlossen wird. Noch vor gut einem Jahr hätte die Aussicht auf eine Währungsunion, die auch die südeuropäischen EU-Staaten einschließt, Inflationsängste und steigende langfristige Zinsen ausgelöst. Heute aber erfüllen – abgesehen von Griechenland – alle EU-Staaten die Konvergenzkriterien bezüglich Budgetdefizit, Inflation, langfristigen Zinsen und Währungsstabilität. Dagegen erfüllt – mit Ausnahme von drei Fällen – kaum ein EU-Land das Kriterium zum Schuldenstand. Bei der politischen Beurteilung der Währungsunion scheint diese Vorgabe keine entscheidende Rolle mehr zu spielen.

Deutschland: sie beträgt gerade einmal 0,3 Prozentpunkte. Ein Wert also, der nur mit der Erwartung eines zukünftig stabilen Wechselkurses erklärbar ist. Gleichzeitig unterbieten langfristige Zinsen schon seit Monaten immer weiter historische Tiefstände. Die europäischen Kapitalmärkte scheinen der Währungsunion demnach relativ sorglos entgegen zu sehen.

Geld- und Rentenmarkt einheitlich

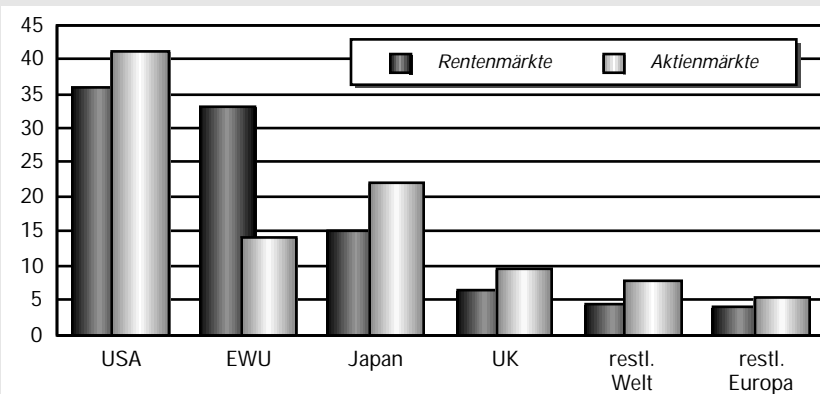
Dem Privatanleger ist jedoch trotzdem zu empfehlen, sich spätestens bis Jahresende mit einigen Veränderungen bei der Vermögensanlage vertraut zu machen. Wie die Annäherung der Renditen langfristiger Staatsanleihen zeigt, wird es im Gebiet der EWU nur noch einen integrierten Rentenmarkt geben. Mit Sicherheit ist davon auszugehen, daß die Veränderungen der langfristigen Zinsen für Staatsanleihen innerhalb der EWU gleichförmig verlaufen werden. Gerätselt wird derzeit noch, ob diejenigen Staaten mit einer beson-

nahmsweise überschritten werden.

Auch bei den Geldmarktzinsen wird es in Kürze eine völlige Annäherung geben. Bislang sind die Unterschiede noch relativ hoch. Bei 3-Monatszinsen etwa im Vergleich zwischen Deutschland und Italien erhält der deutsche Anleger nur 3,4% pro Jahr, während sein italienischer Nachbar immerhin noch 5,4% erzielen kann. Spätestens Anfang 1999 aber werden alle EWU-Geldmarktzinsen identisch sein, denn dann gibt es für die EWU nur noch eine einheitliche Geldpolitik, die von der Europäischen Zentralbank gesteuert wird. Derzeit wird noch darüber spekuliert, auf welchem Zinsniveau die Angleichung stattfindet. Es spricht einiges dafür, daß der einheitliche Geldmarktsatz eher in der Nähe der deutschen Zinsen liegen wird, beispielsweise bei 3,8 bis 4%. In diesem Fall könnten Italien, Spanien, Portugal und Irland ihre Zinsen deutlich senken und damit die Inlandskonjunktur beleben. Die anderen EWU-Teilnehmer hätten dagegen durch die nur leichte Zinsanhebung keine größeren negativen Auswirkungen zu befürchten.

Die Abbildung zeigt einen Größenvergleich der weltweit wichtigsten Rentenmärkte, wie er nach dem Start der EWU bestehen wird. Der gemeinsame Rentenmarkt der EWU wird mit knappem Abstand zu den USA der zweitgrößte der Welt sein. Für den Privatanleger ermöglicht dies, ohne Währungsrisiko im größten Teil Europas in Anleihen zu investieren. Mit dem Wegfall des Währungsrisikos wird es natürlich schwieriger, Renditen zu erzielen, die über die Verzinsung der Staatsanleihen hinausgehen. Solche Zusatzerträge können im EWU-Gebiet nur noch durch beispielsweise Anlagen in Unternehmensanleihen erzielt werden. Bislang ist allerdings der Markt für Unternehmensanleihen sehr klein und die Bonität der Emittenten relativ hoch, so daß diese Anleihen nur zu wenig mehr als Staatsanleihen rentieren. Es bleibt abzuwarten, ob dieses Marktsegment in Zukunft an Bedeutung gewinnen wird. Die Größe des EWU-Rentenmarktes ist für den Privat-

Die größten Renten- und Aktienmärkte der Welt
(in Prozent der weltweiten Marktkapitalisierung)



Basis: JP Morgan Weltindizes; MSCI Weltindizes

Die europäischen Kapitalmärkte rechnen mit der großen Währungsunion, die alle EU-Staaten außer Großbritannien, Dänemark, Schweden und Griechenland umfaßt. Dies zeigt sich insbesondere an der starken Annäherung der langfristigen Zinsen. Die größte Differenz zwischen den Renditen 10jähriger Staatsanleihen bei den potentiellen EWU-Teilnehmern ist diejenige zwischen Italien und

ders hohen Verschuldung und laxer Budgetdisziplin durch einen Zinszuschlag „bestraft“ werden. Dieser potentielle Zinszuschlag wird jedoch vermutlich nur sehr gering ausfallen, ist doch das Risiko einer drohenden Zahlungsunfähigkeit eines EU-Staates wirklich nicht sehr groß. Der jetzige Zinsabstand zwischen Italien und Deutschland von 0,3%-Punkten dürfte auch in der Währungsunion nur aus-

Schwerpunktthema

anleger somit nicht uneingeschränkt positiv zu bewerten. Faktisch verringern sich die Anlagemöglichkeiten sogar. Erst der Blick über die Grenzen Europas hinaus zeigt ertragreichere, aber damit auch wieder risikoreichere Rentenanlagen. Vor allem Anleihen in den USA und in Großbritannien dürften zunehmend zur Anreicherung des heimischen Anleihedepots gefragt sein.

In einer Hinsicht wird die Anlagepalette auch erweitert: spätestens ab dem 1.1.1999 kann jeder deutsche Investor indizierte Anleihen in Euro erwerben. Bei indizierten Anleihen besteht ein weitgehender Schutz gegen inflationäre Entwicklungen, denn der Kuponzins wird regelmäßig an die Inflation angepaßt. Der Anleger kennt dadurch beim Kauf schon die reale Verzinsung seiner Anleihe.

Aktienmärkte wachsen zusammen

Auch für die Aktienmärkte Europas werden sich durch die Währungsunion Änderungen ergeben. Die Beseitigung des Währungsrisikos wird zwar nicht zu einer sofortigen Vereinheitlichung der Aktienmärkte innerhalb der EWU führen, aber der Druck in Richtung einer stärkeren Integration wird zunehmen. Alle EWU-Aktienmärkte zusammengefasst bilden den weltweit drittgrößten Aktienmarkt (vgl. Abb.).

In der Realität werden sich die nationalen Aktienmärkte jedoch weiterhin unterscheiden. Zwar stimmt es, daß die gemeinsame Währung sowie die einheitlichen Geld- und Rentenmärkte auch einen stärkeren Gleichlauf bei den Aktienmärkten bewirken. Inflation, Lohnstückkosten, Steuern,

öffentliche Infrastruktur und vieles andere werden jedoch für die EWU-Staaten nach wie vor differieren und sich erst nach mehreren Jahren stärker angenähert haben. Um die Aktienmärkte einzuschätzen, ist es immer noch sinnvoll, die makroökonomischen Entwicklungen einzelner EWU-Staaten zu analysieren. Die Tendenz zu einem integrierten EWU-Aktienmarkt hat sich schon deutlich bemerkbar gemacht (Vgl. Beitrag S. 5/6).

Die stärkere Integration der europäischen Aktienmärkte wird die Liquidität dieser Märkte deutlich erhöhen. Ein größeres Interesse institutioneller Anleger wird die Folge sein und dadurch können sich auch für den Privatanleger positive Effekte ergeben. Denn gerade in der Anfangsphase der Währungsunion kann das stärkere Interesse institutioneller Anleger an den europäischen Aktienmärkten zu einer weiterhin aufwärtsgerichteten Kursentwicklung führen. Außerdem sollte die Vereinheitlichung der europäischen Rentenmärkte in der EWU dazu führen, daß insgesamt der Anteil europäischer Aktien in den Portfolios zunimmt – vorausgesetzt natürlich, daß der Euro tatsächlich eine starke Währung wird.

Eine steigende Liquidität europäischer Aktienmärkte sollte auch bei den Marktsegmenten für Wachstumsunternehmen für weitere Belebung sorgen. Der Frankfurter Neue Markt freut sich eines regen Interesses von Unternehmen, die an dieser Börse, unter dem Dach der Deutschen Börse AG, aufgenommen werden wollen. Die Anleger werden in Zukunft eine wesentlich größere Auswahl an gelis-

teten Unternehmen vorfinden und können sich dadurch noch besser an jungen Unternehmen beteiligen.

Verringerte Anlagekosten

Der Privatanleger wird sich in den nächsten Jahren über eine spürbare Senkung seiner Transaktionskosten freuen dürfen. Die Auswirkungen des europäischen Binnenmarktes, der Anfang 1993 eingeläutet wurde, sind jetzt allmählich zu spüren: Der Wettbewerb im Finanzbereich ist sehr viel härter geworden, die europäischen Banken hat eine Fusionswelle erfaßt, die Kosten für den Kunden werden gesenkt und die Produktpalette wird immer reichhaltiger. Der Euro wird diesen Prozeß noch weiter verstärken und insbesondere bei den europäischen Börsen für einen stärkeren Konkurrenzkampf sorgen. Die Konsequenzen für den Privatanleger sind auch hier ein Rückgang der Kosten bei der Kapitalanlage. Nach Beginn der Währungsunion wird es für ausländische Banken leichter sein, in Deutschland Anlageprodukte anzubieten, da die Kosten für die Wechselkursabsicherung entfallen. Dies wird bei den weniger beratungsintensiven Produkten im Bereich der Investmentfonds zu einem größeren und günstigeren Angebot führen. Allerdings wird die Produktdifferenzierung auch die Übersichtlichkeit einschränken. Dadurch dürfte der Wettbewerb im Finanzbereich wieder etwas gebremst werden, da die Produktdifferenzierung auch die Bedeutung individueller Beratung erhöht.

Information: Dr. Michael Schröder,
Telefon 0621/1235-140

Neue europäische Aktienindizes

Ende Februar 1998 erfolgte die Einführung einer neuen Aktienindexfamilie durch die Stoxx Ltd., ein Gemeinschaftsunternehmen des amerikanischen Medienkonzerns Dow Jones & Co. sowie der Deutschen Börse AG, SFB-Bourse de Paris und

der Schweizer Börse. Damit stehen den Investoren neben dem bereits existierenden Europa-Index von MSCI (Morgan Stanley Capital International) und der Eurotop-Indexfamilie von FTSE, einem Joint Venture der Londoner Börse und der Financial Times, 84 neue Indizes zur Auswahl.

Der seit längerer Zeit verwendete Dow Jones Europe-Index bietet die

Grundlage für den weiter gefaßten Dow Jones Stoxx mit 666 Aktientiteln aus 16 europäischen Staaten wie auch für den Dow Jones Euro Stoxx mit 326 Aktiengesellschaften aus den 11 voraussichtlichen EWU-Teilnehmerländern, sowohl als Kurs- wie auch als Performanceindex. Diese beiden Indizes decken rund 80 % der jeweiligen Marktkapitalisierung ab. Von diesen

Schwerpunktthema

marktbreiten Indizes werden jeweils 19 Branchensubindizes separat publiziert. Darüber hinaus wurden aus den beiden Benchmarkindizes sogenannte Blue-Chip-Indizes gebildet, die für Gesamteuropa (Dow Jones Stoxx 50) bzw. die EWU-Staaten (Dow Jones Euro Stoxx 50) nur jeweils 50 ausgewählte Aktienwerte beinhalten. Die Auswahlkriterien sind die Marktkapitalisierung, die Liquidität und vor allem die Branchenzugehörigkeit.

Um die Akzeptanz der Indizes zu erhöhen, soll im Sommer 1998 der Handel mit Derivaten auf die Stoxx-Indexfamilie beginnen. Bereits im Mai will die Londoner Terminbörse Liffe

Derivate auf den Eurotop 100 und den breit gefaßten Eurotop 300 bestehend aus Aktienwerten von 9 bzw. 13 Ländern zur Verfügung stellen. Zusätzlich soll ein Eurobloc-Subindex mit Aktienwerten der EWU-Teilnehmerstaaten eingeführt werden. Interessanterweise werden Optionen und Futures auf den Eurotop 100-Index schon seit 1991 mit geringem Erfolg an der Amsterdamer Börse gehandelt, so daß sich hier eine Kooperation zwischen einer kontinentaleuropäischen Börse und dem führenden europäischen Finanzplatz formiert.

Unter den institutionellen Investoren genießt der Europa-Index von MSCI

seit Jahren den höchsten Stellenwert. Dieser Index soll ebenfalls durch einen Index für die EWU-Länder ergänzt werden. Während für angelsächsische Anleger ein Wechsel der Benchmark nicht zwingend ist, könnte für Investoren aus den EWU-Mitgliedsstaaten, die z.B. gesetzlich gezwungen sind, die Mehrheit ihrer Anlagen in der Heimatwährung Euro anzulegen, ein Euro-Index zum Vergleichsmaßstab für die Performance der verwalteten Gelder werden. Bleibt abzuwarten, welcher Index das Rennen bei den Investoren macht.

Information: Max Steiger,
Telefon 0621/1235-144

ZEW Neuerscheinungen

■ Discussion Papers

Sigurd Weinreich, Klaus Rennings, Barbara Schломann, Christian Geßner, Thomas Engel: *External Costs of Road, Rail and Air Transport – A Bottom-Up Approach*, Nr. 98-06.

Florian Kraus, Patrick A. Puhani, Viktor Steiner: *Do Public Works Programs Work? Some Unpleasant Results from the East German Experience*, Nr. 98-07.

Henrike Koschel, Tobias F. N. Schmidt: *Modelling of Foreign Trade in Applied General Equilibrium Models: Theoretical Approaches and Sensitivity Analysis with the GEM-E3 Model*, Nr. 98-08.

Alexander Kempf, Olaf Korn: *Market Depth and Order Size – An Analysis of Permanent Price Effects of DAX Futures` Trades*, Nr. 98-10.

Bernd Fitzenberger, Isabelle Haggeney, Michaela Ernst: *Wer ist noch Mitglied in Gewerkschaften? Eine Panelanalyse für Westdeutschland*, Nr. 98-11.

Tobias F. N. Schmidt, Henrike Koschel: *Climate Change Policy and Burden Sharing in the European Union – Applying alternative equity rules to a CGE-framework*, Nr. 98-12.

Termine

■ ZEW-Seminar:

Dr. Kerstin Pull: *Was ist der faire Lohn? – Ein Beitrag zur Konkretisierung des 'fair wage concept'*, 7.5. 1998, ZEW-Gebäude.

■ Expertenseminar:

Conjointanalyse: Eine statistische Methode zur Bewertung von Kundenpräferenzen, 23.-24.4. 1998, ZEW-Gebäude.

Strategische Wettbewerbsanalyse durch Competitive Intelligence, 6.5. 1998, ZEW-Gebäude.

Finanzmanagement: Quantifizierung von Risiko, 8.5.1998, ZEW-Gebäude.

Produktbezogene Elemente der Umweltpolitik, 14.5.1998, ZEW-Gebäude.

Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union, 26.5.1998, ZEW-Gebäude.

■ EURO-Workshop-Reihe: (In Zusammenarbeit mit dem Euro-Info-Center der IHK Rhein-Neckar)

Die Euro-Strategie im Unternehmen, 12.5.1998; IHK Rhein-Neckar.

Anforderungen an Marketing und Vertrieb, 17.6.1998; ZEW-Gebäude.

■ ZEW-Kolloquium:

Prof. Dr. Peter Flora (MZES), *Die soziale Morphologie der Europäischen Sozialstaaten*, 29.4.1998, ZEW-Gebäude.

Dr. Georg Licht (ZEW): *Zur technologischen Leistungsfähigkeit Deutschlands*, 13.5.1998, ZEW-Gebäude.

■ Informationen zu den Veranstaltungen:

Ankündigungen zu ZEW-Veranstaltungen finden sich auch auf den ZEW-Internetseiten unter <http://www.zew.de>.

Bitte klicken Sie „Seminare“ an.

Auf Wunsch senden wir Ihnen das ZEW-Seminarprogramm für 1998 zu.

Anne Grubb, Telefon 0621/1235-241, Fax 0621/1235-224, E-mail grubb@zew.de

Forschungsergebnisse und Vorträge am ZEW

Arbeitssuche: Der Wunsch nach Selbständigkeit

Der Wettbewerb um attraktive Arbeitsmöglichkeiten ist angesichts der hohen Zahl von Arbeitssuchenden intensiver geworden. Viele liebäugeln daher mit einer selbständigen Erwerbstätigkeit. Eine neue ZEW-Studie geht der Frage nach, ob Arbeitslose eher nach selbständiger Erwerbstätigkeit streben als Erwerbstätige. Darüber hinaus wird die sozioökonomische Struktur des Existenzgründerpotentials in der Bundesrepublik untersucht.

Alle Arbeitssuchenden werden im Mikrozensus befragt, ob sie eine Tätigkeit als Arbeitnehmer oder Selbständiger suchen. Die Zahl der Personen, die im Berichtsmonat April nach eigenen Angaben auf der Suche nach einer Tätigkeit (als Arbeitnehmer oder Selbständiger) waren, ist von 4,03 Mio. im Jahre 1991 auf 5,3 Mio. im Jahre 1995 gestiegen. Sowohl die Zahl als auch die sozioökonomische Struktur der Arbeitssuchenden unterscheidet sich zwischen den neuen und den alten Bundesländern und ist zudem vom Erwerbsstatus abhängig.

Im folgenden werden vier Zustände unterschieden: arbeitslos mit Arbeitslosengeld, arbeitslos ohne Arbeitslosengeld, sonstige Erwerbslose sowie erwerbstätig. Im Jahre 1995 sind 52,4% aller Arbeitssuchenden Arbeitslose mit einem Anspruch auf Arbeits-

losengeld, 17,2% Arbeitslose ohne Anspruch auf Arbeitslosengeld, 21,9% Erwerbstätige und 8,5% sonstige erwerbslose Arbeitssuchende. Diese Struktur hat sich seit dem Jahre 1993 kaum verändert.

Im Unterschied dazu war noch im Jahre 1991 der Anteil der Erwerbstätigen mit ca. 36% wesentlich höher. In den alten Bundesländern ist der Zahl der Erwerbstätigen, die eine neue Stelle suchen, von 550 Tsd. im Jahre 1991 auf 667 Tsd. im Jahre 1995 gestiegen. Durch die zunehmende Zahl der erwerbstätigen Arbeitssuchenden wird der Wettbewerb um freie Stellen auch für Arbeitslose verschärft. In den neuen Bundesländern ist die Zahl leicht rückläufig.

Die Tabelle zeigt die Anzahl der Personen, die angeben, eine Tätigkeit als selbständiger Erwerbstätiger zu suchen. Die Zahl der Personen, die eine Tätigkeit als Selbständiger suchen, ist im Beobachtungszeitraum zunächst gefallen und dann wieder gestiegen. Im Jahre 1991 gehören vor allem im Osten die Mehrzahl der Suchenden zu den Erwerbstätigen. Im Westen nimmt die Zahl der Erwerbstätigen, die eine selbständige Tätigkeit suchen, leicht zu. Die Zahl der Arbeitslosen mit dem Wunsch nach einer selbständigen Erwerbstätigkeit steigt dagegen deutlich von 55 Tsd. im Jahre 1993 auf 83 Tsd. zwei Jahre später an. Damit haben Arbeitslose

einen zunehmenden Anteil an der Zahl der Arbeitssuchenden, die selbständig werden wollen.

Allerdings darf nicht außer acht gelassen werden, daß im Jahre 1991 97,6% der Arbeitslosen keine Tätigkeit als Selbständiger suchen und im Jahre 1995 96,8%. Die überwiegende Mehrzahl der Arbeitslosen gehört daher trotz der hohen Arbeitslosigkeit vermutlich nicht zum Gründerpotential.

In den neuen Ländern wünschten im Jahre 1991 8,5% aller Suchenden eine selbständige Erwerbstätigkeit. Dieser Wert ist stark zurückgegangen und lag im Jahre 1995 mit 2,5% deutlich unterhalb des Anteils von 3,8% in den alten Bundesländern. Damit ist der Wunsch nach einer selbständigen Erwerbstätigkeit in den neuen Bundesländern seit Beginn des Transformationsprozesses stark zurückgegangen. Hierfür können zwei Ursachen in Frage kommen: Entweder ist nach der anfänglichen Euphorie Ernüchterung eingetreten oder aber der Markt ist bereits weitgehend gesättigt.

Die Ergebnisse einer ökonometrischen Analyse des Wunsches nach einer selbständigen Tätigkeit zeigen, daß die sozioökonomische Struktur der Personen, die auf der Suche nach einer selbständigen Erwerbstätigkeit sind, denen ähnelt, die bereits selbständig sind. Ferner kann die Hypothese nicht abgelehnt werden, daß es im Wunsch nach einer selbständigen Erwerbstätigkeit im Jahre 1995 keine Unterschiede mehr gibt zwischen Erwerbstätigen und Arbeitslosen gleichen Alters, Geschlechts und gleicher Berufsausbildung. Noch zwei bzw. vier Jahre vorher war die Neigung zur Selbständigkeit dagegen in der Gruppe der Arbeitslosen deutlich geringer als in der Gruppe der Erwerbstätigen.

Damit hat die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit zusammen mit den verbesserten Förderkonditionen im Rahmen des Übergangsgeldes (AFG §55a) im August 1994 den Wunsch nach einer selbständigen Erwerbstätigkeit unter Arbeitslosen in Deutschland verstärkt.

Information: Dr. Friedhelm Pfeiffer,
Telefon 0621/1235-150

Wunsch nach einer selbständigen Erwerbstätigkeit

(abhängig von Erwerbsstatus, Person und Region
für die Jahre 1991, 1993 und 1995)

	1991		1993		1995	
	Ost	West	Ost	West	Ost	West
davon						
arbeitslos mit Arbeitslosengeld	70.570	23.490	20.993	34.577	27.084	56.070
arbeitslos ohne Arbeitslosengeld	11.748	16.315	2.915	21.981	4.366	27.434
sonstige Arbeitssuchende	5.491	5.963	4.388	6.263	2.145	9.203
Erwerbstätige	66.252	36.070	16.554	33.838	12.265	38.020
alle zusammen	154.533	81.366	44.850	96.659	45.860	130.727

Quelle: Eigene Berechnungen mit der 70%-ZEW-Stichprobe des Mikrozensus 1991, 1993, 1995; Stichprobe: alle Personen im Alter zwischen 15 und 65 Jahren, die eine neue Tätigkeit suchen (1991: 25.634 bzw. 4,03 Mio.; 1993: 30.761 bzw. 4,97 Mio.; 1995: 32.360 bzw. 5,3 Mio.).

Forschungsergebnisse

Steuerbelastung von Unternehmen

Zum Jahreswechsel wurden international zahlreiche Steuerrechtsänderungen wirksam. So wurde in Deutschland die Gewerbesteuer vom Kapital abgeschafft und der Solidaritätszuschlag um zwei Prozentpunkte auf 5,5 % gesenkt. Für ein typisches mittelständisches Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland sinkt die Steuerbelastung dadurch um rund 2%. Dies ergaben neueste Berechnungen, die mit dem European

Tax Analyzer, einem Computerprogramm zur Ermittlung der Steuerbelastung im internationalen Vergleich, durchgeführt wurden. Bei der Simulation wurden sowohl sämtliche entscheidungsrelevanten Steuerarten mit Tarifen und Bemessungsgrundlagen als auch neueste Unternehmensdaten berücksichtigt.

In Großbritannien reduziert sich die Steuerbelastung ebenfalls zum Jahreswechsel um rund 6%. Ursächlich hierfür sind deutliche Tarifsenkungen im Bereich der Körperschaftsteuer. Nachdem in Frankreich erst im Som-

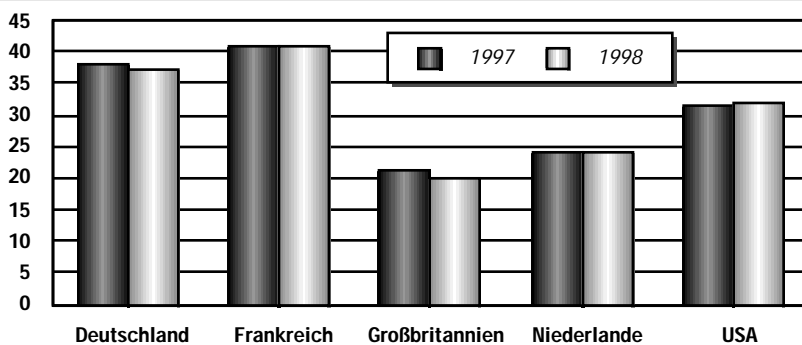
mer 1997 die Körperschaftsteuertarife rückwirkend zum 1.1.97 massiv angehoben wurde, fanden zu Beginn 1998 hier keine Steueränderungen statt. In den Niederlanden ergab sich nur eine geringfügige Reduktion der Steuerbelastung des untersuchten Unternehmens. Dagegen resultiert aus der Erhöhung der Vermögensteuer in den USA ein Anstieg der Steuerbelastung um rund 1%.

Im Vergleich ergibt sich somit eine Verbesserung der steuerlichen Wettbewerbsposition des betrachteten Durchschnittsunternehmens in Deutschland gegenüber französischen, niederländischen und US-amerikanischen Unternehmen, nicht jedoch gegenüber britischen.

Ungeachtet der geringfügigen Entlastung wurde mit der Abschaffung der Gewerbesteuer vom Kapital als Substanzsteuer eine bedeutende Verbesserung der Steuerstruktur in Deutschland erreicht. Dennoch zeigt sich im Ländervergleich, daß die Unternehmenssteuerbelastung nach wie vor einen Nachteil für den Standort Deutschland darstellt.

Information: T. Eckerle, A. Wünsche,
Telefon 0621/1235-164 und -166

Steuerbelastung eines typischen Unternehmens des Verarbeitenden Gewerbe



Quelle: ZEW, European Tax Analyzer

Vorträge am ZEW

Unterwertige Beschäftigung bei Frauen

Dr. Felix Buechel, der seit April im Max-Planck-Institut für Bildungsforschung arbeitet, war am 6. März zu Gast im ZEW-Seminar. Er diskutierte in seinem Vortrag die Leistungsfähigkeit der Theorie der "Differential Overqualification" zur Erklärung des erhöhten Risikos einer unterwertigen Beschäftigung bei Frauen.

Diese, von Robert Frank entwickelte Theorie, sagt voraus, daß verheiratete Frauen im Unterschied zu alleinstehenden Frauen und Männern und im Unterschied zu verheirateten Männern auf engen Arbeitsmärkten Beschäftigungen annehmen, für die sie von ihrer Ausbildung her überqualifiziert

sind. Die Theorie geht davon aus, daß bei der Arbeitssuche von Ehepartnern in der Regel die Ehemänner – eventuell auch nach gemeinsamer regionaler Mobilität – ihren Wunscharbeitsplatz durchsetzen. Für die Ehefrauen bleibt sodann nur eine Suche auf dem vom Arbeitsplatz des Ehemannes vorgegebenen Arbeitsmarkt. In Abhängigkeit von der Dichte des regionalen Arbeitsmarktes ist häufig nur eine unterwertige Beschäftigung möglich.

Buechel testet diese Theorie mit den Daten des Sozio-ökonomischen Panels, wobei unterwertige Beschäftigung als 0,1 Variable unter Verwendung der Selbsteinschätzung von Erwerbstätigen gemessen wird. Insgesamt ergibt sich eine Bestätigung der Theorie. Verheiratete Frauen, die in dünn besiedelten

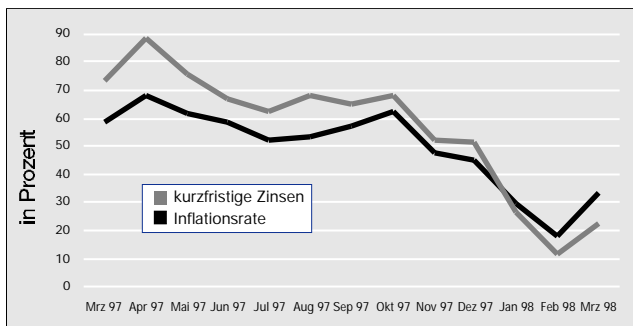
Regionen wohnen, tragen demnach – auch bei Kontrolle einer Vielzahl von Hintergrundvariablen – das höchste



Risiko, einen ausbildungsinadäquaten Arbeitsplatz zu besetzen. Eine weiterführende Analyse zeigt jedoch, daß dieses Risiko durch längere Arbeitswege, d.h. vermutlich durch Einpendeln in größere lokale Arbeitsmärkte, deutlich reduziert werden kann. ◀

Daten und Fakten

ZEW-Finanzmarkttest US-Inflation monetaristisch betrachtet



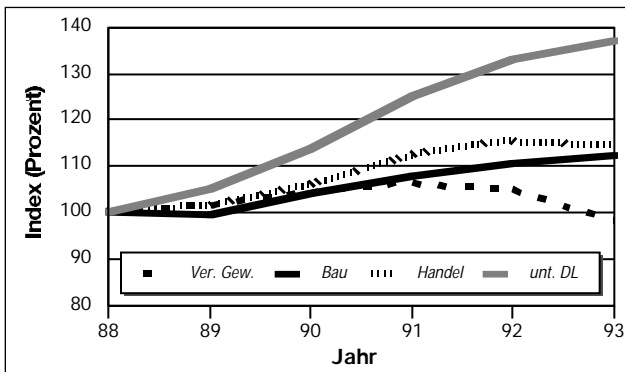
Die in der Grafik dargestellten Werte entsprechen dem Saldo aus den prozentualen Belegungen der Antwortkategorien „steigen“ und „fallen“.

Grafik: ZEW

Die Inflationsängste für die USA sind in der aktuellen Umfrage wieder aufgeflammt. Offenbar sehen die Experten in den gesunkenen Erdölpreisen einen eher einmaligen Effekt, der nicht zu einer dauerhaften Senkung des Preisniveaus führt. Ein anderer Grund für gestiegene Inflationssorgen ist auf Seiten der Geldmengenentwicklung zu suchen. Die heimische Nachfrage könnte aufgrund des starken Geldmengenwachstums zu hoch sein, so daß eine nachfrageinduzierte Inflation droht. Die Experten erwarten daher, daß die Notenbank durch eine Anhebung der kurzfristigen Zinsen das Geldmengenwachstum drosseln wird.

Information: Robert Dornau, Tel 0621/1235-141

Entwicklung der Beschäftigung in ausgewählten Wirtschaftszweigen



Quelle: ZEW

Unternehmensnahe Dienstleistungen gewinnen immer stärker an gesamtwirtschaftlicher Bedeutung: Zwischen 1988 und 1993 stieg die Beschäftigtenzahl in diesem Wirtschaftssektor um rund 35 Prozentpunkten. Die offizielle Statistik widmet dieser Entwicklung wenig Aufmerksamkeit. Eine systematische Erfassung unternehmensnaher Dienstleistungen fehlt bislang. Vorhandene Daten sind aufgrund unterschiedlicher Wirtschaftszweigcodierungen und Erhebungseinheiten nur schwer miteinander zu vergleichen. Folge ist, daß ein immer größerer Teil der Bruttowertschöpfung in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf schwacher Datenbasis geschätzt werden muß.

Information: Ulrich Kaiser, Tel. 0621/1235-292

Verteilung von Patentwerten (Patente voller Laufzeit des Jahres 1977)

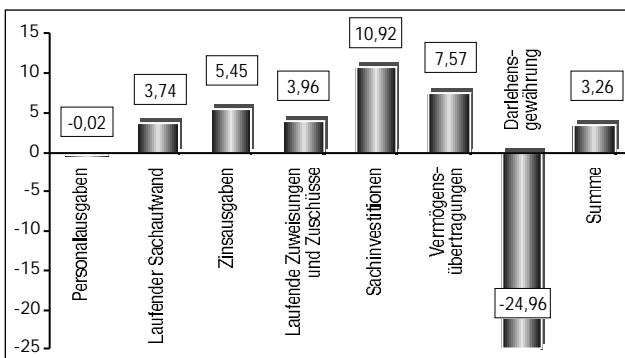
Intervall für Patentwert	Anzahl	Prozent
Mehr als DM 80 Mio.	2	0.3 %
DM 40-80 Mio.	5	0.7 %
DM 20-40 Mio.	15	2.0 %
DM 10-20 Mio.	16	2.1 %
DM 5-10 Mio.	28	3.7 %
DM 1-5 Mio.	129	17.2 %
DM 400,000 - 999,999	154	20.5 %
DM 100,000 - 399,999	200	26.6 %
Weniger als DM 100,000	203	27.0 %
Total	752	100.0 %

Quelle: ZEW

Der absolute Wert für Gewinne aus patentierten Innovationen liegt in der Spitzengruppe der hochwertigsten Patente viel höher als bisher angenommen. Frühere Studien ermittelten Höchstwerte von rund 420 Tsd. DM für den Patentschutz. Eine ZEW-Untersuchung weist für die zehn Top-Patente des Jahres 1979 einen Durchschnittswert von rund 48 Mio. DM aus. Der Unterschied ist auf einen neuen Ansatz der ZEW-Untersuchung zurückzuführen, der neben dem Patentschutz auch die Erfindung selbst in die Berechnungen einbezieht. Er umfaßt über die Monopolgewinne hinaus auch die „first mover“ Gewinne, die dem Patenthalter zufließen.

Information: Katrin Vopel, Tel. 0621/1235-297

Bundeshaushalt 1998: Entwicklung der Ausgaben



Datenquelle: BMF; eigene Berechnungen

Angaben in Prozent.

1998 werden die Bundesausgaben um 3,26% auf 456,8 Mrd. DM steigen. Mit einer Zunahme von etwa 11% werden die Sachinvestitionen erstmals seit fünf Jahren wieder erhöht. Die laufenden Zuweisungen und Zuschüsse – größter Anteil am Gesamthaushalt – werden trotz Reduzierungen bei den Bundes-eisenbahnvermögen, um ca. 4% ansteigen. Erheblicher Finanzierungsbedarf besteht bei den Sozialversicherungsträgern, ausgelöst durch die schwierige Arbeitsmarktsituation. Die Zinsausgaben sind ungeachtet der nur leichten Erhöhung nach wie vor die zweitgrößte Position im Haushalt des Bundes. Deutlich rückläufig sind hingegen die Darlehensgewährungen des Bundes.

Information: Fred Ramb, Tel. 0621/1235-165



Der Verlust des Wechselkurses in der EWU - ein Trauerfall?

Mit dem Euro fällt der bisherige nominale Wechselkurs zwischen den Teilnehmerländern in der Europäischen Währungsunion (EWU) weg.

Mitunter werden ergreifende Abgesänge auf den Verlust der Wechselkursflexibilität angestimmt und wahre Kolossalgemälde über die nunmehr zusätzlich erforderliche lohnpolitische Anpassungsflexibilität angefertigt. Die Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen in den siebziger Jahre entsprachen nicht den Erwartungen über die heilsamen Effekte einer Wechselkursflexibilität. Statt ein Spiegelbild unterschiedlicher nationaler ökonomischer Entwicklungen und Wirtschaftspolitiken darzustellen und als Puffer für solche Divergenzen zu dienen, zeichnete sich die Wechselkursentwicklung durch eine hohe Volatilität und ein nicht nur kurzfristiges Abweichen von den Fundamentalfaktoren der nationalen Volkswirtschaften aus. Nicht selten wurde die Ernte heimischer Stabilitätsanstrengungen – etwa in Form einer zurückhaltenden Lohnpolitik – durch eine Aufwertung der inländischen Währung teilweise zunichte gemacht. Hohe Kurssicherungskosten für außenhandelsabhängige Unternehmen und Schwierigkeiten im Exportgeschäft auf Grund ungerechtfertigter Aufwertungen waren die Folge. Natürlich ist der Euro nicht vor ähnlichen Schwankungen gefeit, wohl aber sind es die EWU-Währungen untereinander.

Der Hauptgrund für diese Fehlentwicklungen ist die Dominanz der Finanzmärkte bei der Wechselkursentwicklung. Nach Schätzungen entspricht das Transaktionsvolumen auf den Devisenmärkten eines einzigen Tages dem Welthandelsvolumen eines ganzen Jahres. So gesehen besteht wenig Anlaß, dem entfallenden nominalen Wechselkurs in der EWU eine Träne nachzuweinen. Wie steht es aber mit der hilfreichen Funktion des Wechselkurses als „Schockabsorber“, das heißt zur Abfederung divergenter nationaler Entwicklungen? Aus drei Gründen sollte diese Pufferfunktion zumindest für Deutschland nicht überbetont, jedoch auch nicht völlig in Abrede gestellt werden.

Erstens heißt „Schockabsorber“ nicht, daß sich ein Land den unangenehmen Folgen eines Schocks entziehen kann. Erfolgt die Schockverarbeitung über eine Abwertung der heimischen Währung, muß das Land die Anpassungslast in Form eines gestiegenen Preisniveaus tragen. Zweitens waren die nominalen Wechselkurse der DM in den letzten Jahren relativ stabil: der DM-Wechselkurs ist in der Vergangenheit kaum als Schockabsorber zum Einsatz gekommen. Drittens kommt es auf die Art der Schocks an. Bei einem symmetrischen Schock, der alle EWU-Länder in etwa gleichem Ausmaß trifft, floatet der Euro gegenüber anderen Währungen. Möglicherweise sind aber asymmetrische Schocks, die nur einzelne Länder stören, zumindest ebenso wahrscheinlich. Dann würde unter den gemachten Einschränkungen eine Wechselkursflexibilität eine Erleichterung etwa in Form eines Zeitgewinns für notwendige Anpassungsmaßnahmen bieten.

Was bedeutet dies für den von vielen Seiten eingeforderten zusätzlichen lohnpolitischen Flexibilitätsbedarf in der EWU? Unbestritten müssen die nationalen Volkswirtschaften der EWU darauf vorbereitet sein, unterschiedlichen Konjunkturverläufen, Wachstumsgeschwindigkeiten und Tendenzen im Strukturwandel sowie asymmetrischen Schocks in der EWU durch geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen Rechnung zu tragen. Nicht immer können solche Fehlentwicklungen jedoch durch die Lohnpolitik korrigiert werden, gleichwohl sollte ihr Beitrag nicht kleingeschrieben werden. Dies gilt um so mehr, als mögliche Ersatzmechanismen wie eine hinreichende Mobilität der Arbeitskräfte oder Transferzahlungen im Rahmen eines europäischen Finanzausgleichs nicht zur Verfügung stehen oder unerwünscht sind. Weniger die EWU als vielmehr der europäische Binnenmarkt stellt die Herausforderung für die Lohnpolitik dar.

Wolfgang Franz

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

IMPRESSUM

ZEW news – erscheint zehnmal jährlich

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim

L 7, 1 · 68161 Mannheim Postanschrift: Postf. 10 34 43 · 68034 Mannheim · Fax 1235-224 · Internet: www.zew.de

Wissenschaftlicher Direktor: Prof. Dr. Wolfgang Franz

Redaktion: Dr. Herbert Buscher, Telefon 0621/1235-135, Telefax 0621/1235-222, E-mail: buscher@zew.de,
Martina Müller-Keitel, Telefon 0621/1235-102, Telefax 0621/1235-222, E-mail: mueller@zew.de;

Nachdruck und sonstige Verbreitung: mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplares

Druck: Offset-Friedrich, Ubstadt-Weiher