

Über ökonomische Modelle

Ein Rotary-Vortrag von Dieter Spethmann

Herr Präsident, sehr geehrte Herren!

Carolus Magnus teilte als erster ein Pfund Silber in 240 Pfennige: Ein politisches Modell. Er erlegte es allen Ländern auf, die er eroberte. Dazu gehörte, wie wir wissen, nicht England. Und doch übernahm England dieses System freiwillig. Damit gewann es die Qualität eines ökonomischen Modells: Ein Pfund Sterling zu 20 Schilling zu 12 Pence, und das bis zum Ende des XX Jahrhunderts. Das Modell des Carolus gehört zu den historischen Errungenschaften.

Könnte ausgemünztes Edelmetall, generell gesprochen, zugleich den Charakter eines ökonomischen Modells erwerben? Ja, denn es gewährleistet eine gewisse Ordnung in seinem Anerkennungsbereich. Nein, denn es gibt das „Kippen und Wippen,“ wie unsere Altvorderen es nannten: Die Senkung des Gehaltes an Feingold oder Feinsilber in der einzelnen Münze - eben die Versuchung des Landesherrn, seine Kasse aufzubessern. Das liegt in der Natur des Münzregals.

Was ist die Globalisierung? Sie ist als Schlagwort in aller Munde. Aber ist sie ein ökonomisches Modell? Nicht in ihrer Entstehung, denn sie ist empirisch entstanden. Nicht in ihrer wissenschaftlichen Qualität, denn sie ist mathematisch noch kaum durchdrungen. Aber doch „Ja,“ so darf man es nennen, wenn man sich darum bemüht, aus der Globalisierung Teilmodelle zu entwickeln. Denn ein ökonomisches Modell versucht, Zusammenhänge des wirtschaftlichen und finanziellen Geschehens herauszufinden und ihnen eine gewisse Gesetzmässigkeit zuzuordnen. So formulierte Oresmus (alias Nikolaus von Orème), ein früherer französischer Ökonom, schon Ende des XIV Jhdts, Geld müsse eine feste Ordnung sein, wie ein Gesetz. Und das für eine Volkswirtschaft, die damals nur aus Landwirtschaft, Handel und Handwerk bestand!

Also die Globalisierung. Nehmen wir als Beispiel Jeans. Die Baumwolle wird in Indien oder Kasachstan von Hand oder mit der Maschine geerntet und anschließend in die Türkei versandt. In der Türkei wird die Baumwolle zu Garn gesponnen. In Taiwan wird das Garn mit chemischer Indigofarbe aus Deutschland gefärbt. Aus dem gefärbten Garn werden in Polen die Stoffe gewebt. Innenfutter und Schildchen für die Waschinweise kommen aus Frankreich, Knöpfe und Nieten aus Italien. Alle Zutaten werden auf die Philippinen geflogen und dort zusammengenäht. In Griechenland erfolgt die Endbearbeitung mit Bimsstein. Die Jeans werden in Deutschland verkauft und getragen und anschließend in die

Altkleidersammlung einer karitativen Organisation gegeben. In Holland wird die Kleidung gewaschen und sortiert und anschließend auf Schiffen oder mit LKW auf den afrikanischen Kontinent gebracht. Reisedistanz einer Jeans insgesamt 64.000 km. Es liegt auf der Hand, dass solche Vorgänge nur Gegenstand unternehmerischen Handelns sein können, und sie sind es. Jede Stufe, einschließlich des karitativen Endes, hat ihren Nutzen.

Solche Vorgänge sind heute Teil unseres Alltags. Gerinnen sie aber schon zum Modell? Wohl kaum.

Betrachten wir das abgeschlossene Modell der DMark. Sie hatte mit Ludwig Erhards Motto begonnen „Wohlstand für alle.“ Und mit § 3 des Währungs-Gesetzes von 1948, der alle Schuldbemessungsgrundlagen ausser der DM verbot. Damit war die Indexierung von Staatsanleihen, also deren automatische Anpassung an die laufende Inflation, ausgeschlossen - zweifellos ein ökonomisches Modell von zentraler Bedeutung: Der reale Wert eines DM-Scheines sollte möglichst wenig von seinem nominalen Wert abweichen. Jetzt aber will die Bundesregierung öffentliche Anleihen indexieren, was auch der privaten Indexierung Tür und Tor öffnen würde - der Weg in die Inflation, zwangsläufig zu Lasten eines jeden Bürgers, wäre vorgezeichnet. Deshalb einige Bemerkungen zu indexierten Staatsanleihen.

Vor einigen Monaten gab die Staatssekretärin im Bundesfinanzministerium bekannt, ihr Haus plane die Herausgabe indexierter Staatsanleihen, wobei als Index ein europäischer gewählt werden solle. Ich erlaubte mir den Hinweis, dass Deutschland von 1949 bis 1998, also während der gesamten DMark-Zeit, nur mit 2,7% pa inflationierte, mithin niedriger als diejenigen, die heute seine Nachbarn in der Euro-Zone sind, weiter, dass Deutschland auch seit Einführung des Euro (1999) niedriger als jene inflationiert. Deshalb wäre die Heranziehung eines europäischen Index für deutsche Zwecke nachteilig für Deutschland.

Gemeinsam mit Kollegen¹ habe ich ein Zahlenwerk zum Thema erstellt. Dabei haben wir als Modell eine Staatsanleihe zugrundegelegt, wie sie z.B. kürzlich von Italien begeben wurde: Volumen 4 Mrd Euro - Laufzeit 30 Jahre - Basiszins 2,35% pa - Indexierung durch jährlichen Zuschlag eines Betrages zum Kapitalbetrag auf Basis der Inflationsrate der Euro-Zone - Beibehaltung des Basiszinses für die gesamte Laufzeit.

Meine Kollegen und ich haben uns mit der Frage befasst, welche Vorteile Italien durch eine solche inflationsindexierte Anleihe, bei der der europäische Inflati-

¹ Es handelt sich um ein Team der Industriekreditbank unter Führung von Dr. Joerg Chittka, dem ich auch hiermit meinen Dank ausspreche

onsindex hinter der nationalen Inflation Italiens zurückbleibt, erlangt bzw. welche Einbußen Deutschland als Land mit niedrigerer Inflation entstehen würden, falls es eine vergleichbare Anleihe auflegte. Ergebnis:

Bei der Nennwertentwicklung der Anleihe bis zum Jahr 2034 ergibt sich rechnerisch eine nominale Ersparnis für Italien von 1860 Mio. EUR bzw. eine nominale Mehrbelastung von 1481 Mio. EUR für Deutschland.

Hinzu kommen die Differenzen aus den jährlichen Kuponzahlungen: Rechnerisch eine nominale Ersparnis für Italien von nochmals 507 Mio. EUR bzw. eine nominale Mehrbelastung von nochmals 435 Mio. EUR für Deutschland.

Addiert man die beiden Effekte, ergeben sich nominal 2367 Mio. EUR Ersparnis für Italien bzw. 1916 Mio. EUR Mehrbelastung für Deutschland. Wichtig ist das Wort "nominal". Es handelt sich natürlich um keine Barwertbetrachtung. Zinst man den Endnennwert und die jeweiligen Kuponzahlungen z.B. mit der EU-Inflation (1,9% pa) auf den Startzeitpunkt ab, so ergeben sich immerhin noch Differenzen von 1397 Mio. EUR (Ersparnis Italien) bzw. 1135 Mio. EUR (Mehrbelastung Deutschland).

Dieses Beispiel genügt, so meine ich, um Vorbehalte gegenüber deutschen Indexanleihen zu belegen.² Bei dieser Gelegenheit füge ich wegen Italien hinzu:

² Zu meiner Erleichterung bringt die FAZ vom 27. Januar 2005 folgende Meldung::

“ham. FRANKFURT, 26. Januar. Der Bund hat am Mittwoch eine Anleihe mit 32 Jahren Laufzeit im Gesamtvolumen von 6 Milliarden Euro begeben. Die durchschnittliche Emissionsrendite lag nach Angaben der Bundesbank bei 4,04 Prozent. Die Emission war 1,7fach überzeichnet. Händler nannten das Interesse der Anleger angesichts des niedrigen Zinsniveaus mäßig. Nach dem deutlichen Renditerückgang seit Jahresbeginn lasse die Nachfrage zum gegenwärtigen Kursniveau nach. Dies läßt sich anhand der Überzeichnungsquote jedoch nicht nachweisen. Es sei die vierte Emission oder Aufstockung eines Wertpapiers des Bundes in diesem Jahr gewesen, sagte eine Sprecherin der Finanzagentur. In einem Fall sei die Überzeichnung mit 1,4 geringer, in den beiden anderen Fällen mit 2,0 und 2,3 höher gewesen als am Mittwoch. Die neue **Bundesanleihe** hat einen Kupon von 4 Prozent, der erstmals am 4. Januar 2006 gezahlt wird. Die Anleihe wird fällig am 4. Januar 2037. Der Bund behielt vom Gesamtvolumen zunächst 499,90 Millionen Euro als Marktpflegequote zurück.“

Zu diesem Entschluss, eine Anleihe über 32 Jahre Laufzeit mit einem festen Nominalzins zu versehen, gratuliere ich der Bundesregierung. Die gewählte Emissionsrendite von 4,04% pa liegt niedriger als die indexabhängige Rendite der 30-jährigen italienischen Staatsanleihe vom November 2004: 2,35% pa Basiszins plus Euro-Zonen-Inflationsausgleich, also 2,4% gemäß FAZ vom 21. Januar 2005, mithin kalkulatorisch 4,75% pa. Die Bundesrepublik Deutschland hatte also bis zu dieser Emission ihr standing in festverzinslichen Langfristanleihen noch nicht verloren. Andererseits: Deutschland muss bald handeln. Sonst könnte es in eine Abhängigkeit vom Finanzmarkt geraten, der Deutschland zwingen könnte, auch entgegen seinen Interessen auf Dauer im Euro zu bleiben und ausserdem die von seinen Financiers diktierten Kreditbedingungen zu akzeptieren.

Die dortige Börsenaufsicht Consob warnt vor Verlusten von rd 4 Mrd Euro aus sogenannten Derivategeschäften von Banken, Unternehmen und Kommunen. Ende Juni 2004 waren mehr als 40.000 Unternehmen und 900 staatliche Stellen mit einem fiktiven Gesamtwert von rd 146 Mrd Euro in Derivate investiert. Sie sehen, was der Euro alles möglich macht.

Zu unrecht wird in Deutschland auch immer noch tabuisiert, dass Deutschland mit der Euro-Einführung seinen in Jahrzehnten gewachsenen Zinsvorteil hergegeben hat. Die Einbringung der großen DM-Stabilitätsmasse in den Euro führte nämlich dazu, dass andere Euro-Mitgliedsländer mit der Umstellung ihrer relativ weicheren Staatsschulden auf Euro ab dem 1.1.1999 nur noch die deutschen niedrigen Nominalzinsen zu zahlen haben. Der hiermit von diesen Ländern eingesparte Zinsbetrag beträgt in der Summe Jahr für Jahr mehr als das offizielle EU-Budget: >100 Mrd EUR. Italien zB spart seit 1999 Jahr für Jahr mehr als 6% seines Sozialproduktes (BIP) an Zinsen auf seine Staatsschuld ein - das ist mehr als das Leistungsbilanzdefizit der USA, aber niemand spricht darüber. Diese durch den Euro herbeigeführte Änderung der Zinsstruktur um 180 Grad verdient zum negativen Modell erhoben zu werden.

Welche Farce bedeutet demgegenüber der Artikel III-75 der vorgeschlagenen EU-Verfassung (ex-Artikel 103 EGV), einem theoretischen Modell, das da sagt: „ (1) Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlichrechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentli-

Nochmals andererseits:

Der Kanton Basel-Stadt begab dieser Tage eine Anleihe über 500 Mio Schweizerfranken auf 10 Jahre mit einem Nominalzins von nur 2,5% pa, Ausgabekurs über pari. Von solchen Bedingungen kann der deutsche Bundesfinanzminister nur träumen. Er muss in Euro mindestens 100 Basispunkte mehr anlegen. Die Statistik des Economist spricht sogar von einer Differenz von 141 Basispunkten.

cher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.“

Im Klartext: Deutschland subventioniert seine Wettbewerber durch Niedrigzinsen, musste aber seine eigene Zinslast erhöhen. In der NZZ vom 3. d.M. wird über offizielle Äusserungen aus Wien berichtet, die sich mit den Auswirkungen des österreichischen Beitritts zur EU beschäftigen. Es heisst dort: „Eindrucklich auch die Vorteile aus der Währungsunion, die die Raiffeisen-Zentralbank aus einem Vergleich mit Dänemark (fix an den Euro gebundene Krone) und Schweden (eigenständige Geldpolitik) ermittelt. Bei fixer Anbindung hätten Österreichs Wirtschaftssektoren 2003 um 686 Mio Euro mehr an Zinsen gezahlt, bei einer eigenständigen Geldpolitik sogar 3,8 Mrd Euro. Hauptnutznießer des Euro seien die Unternehmen, die sich allein 2003 rd 1,7 Mrd Euro erspart hätten, und der öffentliche Sektor mit eingesparten 1,4 Mrd Euro. In der Summe habe die Währungsunion Österreich eine fast doppelt so hohe Zinsersparnis gebracht, wie die EU-Beitragszahlungen gekostet hätten, so die Raiffeisen-Zentralbank.“ Meine Rechnungen hatten Vorteile Österreichs in solcher Grössenordnung noch nicht ergeben, aber wenn eine angesehene österreichische Bank eine solche Rechnung aufmacht und diese in der NZZ veröffentlicht wird, muss es wohl stimmen. Ein neuer Wiener Slogan heisst: „Wir sind das bessere Deutschland.“ Auch ein Modell.

Damit ist Österreich einer der grossen Netto-Gewinner der EU: Sie bekommen mehr heraus als sie einzahlen. Bloß: Zu wessen Lasten? Der zu dieser Berichterstattung notwendige komplementäre Teil wird verschwiegen: In Deutschland sind durch die Einführung des Euro die Zinsen gestiegen. Würde sich die österreichische Erfahrung, daß der Zinsvorteil des privaten Sektors noch grösser ist als der des öffentlichen, auf andere Euro-Staaten übertragen lassen, so handelte es sich insgesamt um Zinseinsparungen von weit mehr als 120 Mrd Euro pro Jahr.

Nein, es gibt nur eine Zinsgerechtigkeit, nämlich den Realzins, wie er bis zur Einführung des Euro selbstverständlich war. Realzins ist die Umlaufrendite zehnjähriger Regierungsbonds minus laufende Inflation des betreffenden Staates. Solange Deutschland bei einem Realzins von 2-3% liegt, andere Teilnehmer der Euro-Zone aber niedriger, bis hin zu null oder darunter, kann es keine Zinsgerechtigkeit im Euro geben. Wir haben eben heutzutage eine „Politische Währung“ - ein Faktum ausserhalb jedes Modells und für uns Deutsche sehr teuer.

Die Unterschiede in den Inflationsraten und damit in den Realzinsen sind in Euroland gewaltig. Jetzt rächt sich die leichtfertige Nichtbeachtung der grundle-

genden Voraussetzung einer erfolgreichen Währungsunion: Sie muß, wie es der kanadische Ökonom Robert Mundell genannt hat, ein „optimaler Währungsraum“ sein, wozu nicht zuletzt einheitliche Realzinsen gehören.³ Das ist aber nicht möglich, wenn bei gleichen nominalen Zinsen beispielsweise die Preise in Deutschland zwischen 1999, dem Beginn der EWU, und 2002 um 6% gestiegen, dagegen in Österreich und Frankreich um 8% sowie in Italien um 10%, während sie in Spanien und den Niederlanden immerhin um 15%, in Portugal um 16 % und in Irland sogar um über 20 % geklettert sind. Auch in 2003 hat sich diese Entwicklung fortgesetzt, mit Inflationsraten von 4,3% in Irland über 3% in Italien bis zu gerade einmal 1% in Deutschland.

Ausserdem hat Deutschland die geringsten Wachstumsraten in Euroland. So wuchs sein reales Brutto-Inlandsprodukt (BIP) um nur 0,2 % in 2002 und stagnierte in 2003, während die entsprechenden Raten für Irland 6,9% bzw. 1,6% betragen. Das, was Deutschland nicht bekommt, ist auch für Euroland insgesamt nicht vorteilhaft. Dank der einheitlichen, keine Differenzierung zulassenden Geldpolitik des Eurosystems hat der Euro sich vielmehr ganz allgemein als Wachstumsbremse erwiesen. So wuchs das BIP in der EWU in 2002 denn auch lediglich um bescheidene 0,9% und in 2003 sogar nur um 0,4%. Es braucht hier nicht besonders betont zu werden, daß der Stabilitätspakt dazu sein übriges beigetragen hat. Der Welthandel aber wächst um 7% pa, das Welt-Sozialprodukt um 5% pa. 1989 lag die Bonner Republik mit ihrem Sozialprodukt pro Kopf an der Spitze in Europa, heute liegt sie unterhalb des Durchschnitts der EU15 (Anlage) - welcher Niedergang. Das Euro-System ist, mit einem Begriff der Geschäftswelt ausgedrückt, ein Kartell: 12 Staaten haben sich zusammengetan, um den Wettbewerb ihrer Währungen untereinander auszuschliessen - und das im Zeichen der vielbeschworenen „Europäischen Marktwirtschaft.“ Als Modell ausgedrückt: Deutschland hat seinen Niedrigzins allen anderen EWU-Mitgliedsstaaten zur Verfügung gestellt. Die meisten von ihnen aber leisten sich eine höhere Inflation als Deutschland, Damit erhöhen sie ihr nominales BIP und erleichtern sie ihre Staatsfinanzierung. Gleichzeitig senken sie ihren Realzins und ziehen damit Investitionen an.

Ich sollte noch etwas zum Thema „Leitwährung“ oder „Internationale Reservewährung“ sagen. Die beiden Begriffe sind identisch. Als solche gilt eine Währung, für die ich mir alles oder jedenfalls möglichst viel kaufen kann und die

³ Näheres nachzulesen im Schrifttum von Prof. Dr. Otto Steiger: Studien der Volkswirtschaftslehre und der Wirtschaftsgeschichte an der FU Berlin und der Universität Uppsala. Seit 1973 Professor für Geldtheorie und Makroökonomik an der Universität Bremen. Vorschlagsberechtigter der Schwedischen Akademie der Wissenschaften für die Ökonomie-Nobelpreise. Zahlreiche Publikationen. Auch zitiert in meiner website www.eurospethmann.de

relativ wertbeständig ist. So kauften sich die Kuwaitis, als sie 1990 von Saddam Hussein überfallen worden waren, ihre Befreiung bei den USA, indem sie Dollar für deren Krieg gegen den Irak zahlten.

Der US-Dollar ist seit Ende des Zweiten Weltkrieges, übrigens in voller Übereinstimmung mit der militärischen Macht der USA, die Leitwährung der Welt. Die Preise für alle Rohstoffe wie Erze, Öl, Erdgas und Gold werden vom Produzenten in Dollar angegeben. Dieser hat das mit einer langfristig milden Inflation vergolten.

Die Leitwährung verführt auf der anderen Seite ihren Produzenten, hier also die USA, leicht zur finanzwirtschaftlichen Unsolidität. Denn wenn ich als Amerikaner im Ausland etwas kaufe, so bezahle ich durch Ausstellung eines Schecks, der niemals zur Einlösung vorgelegt wird - solange jedenfalls nicht, wie die Welt Vertrauen in meine Währung hat. So sind die USA zum größten Brutto-Schuldner der Welt geworden: Man schätzt 11 Billionen Dollar, und zum größten Nettoschuldner: Man schätzt 3,3 Billionen Dollar nach Abzug aller amerikanischen Aktiva ausserhalb der USA. Beginnt aber das Vertrauen zu schwinden, weil das Ausland zunehmend Zweifel an der Einlösung meiner Schecks hat, so kommen sie alle auf einmal: Die Gläubiger verlangen für ihre Schecks etwas anderes, solideres. Das widerfährt seit einiger Zeit dem Dollar.

Wer als Ausländer Dollar auf dem Konto hat und will sich einen realen Wert dafür kaufen, tut also gut daran, sich einen Wertgegenstand in den USA selbst zu suchen. Denn noch ist die Inflation dort niedrig.

Hat er aber nicht Dollar auf dem Konto, sondern (wegen der Verzinslichkeit) Dollar-Regierungsbonds, so muss er diese erst zum Verkauf „gegen Kasse“ anbieten. Das drückt an der New Yorker Börse den Kurs für diese Bonds. Da sie festverzinslich sind, steigt die sogenannte Umlaufrendite. Das hat für jeden zukünftigen Emittenten, ob öffentlich oder privat, die Folge, dass er höhere Zinsen anbieten muss. Die Geldversorgung des öffentlichen und des privaten Sektors der US-Wirtschaft verteuert sich also - unter Umständen bis hin zur Rezession. Da für die zurückgenommenen Bonds vielleicht Banknoten herausgegeben werden müssen, erhöht sich unter Umständen ausserdem das Geldvolumen in den USA - bis hin zur Inflation. Die Kombination von beidem kann Stagflation ergeben.

Wer als Ausländer ganz aus dem Dollar und aus den USA raus will, wird seine Dollars an der Devisenbörse anbieten und eine andere Währung dafür kaufen. Das geschieht seit einiger Zeit mit dem Dollar: Er wird vermehrt angeboten. Ausländische Zentralbanken könnten ihre Dollar-Reserven vermindern. So haben sich die Zentralbanken von Russland und Indonesien geäußert. Denn der

Dollar hat im Aussenverhältnis seine Wertbeständigkeit arg gemindert, so gegenüber DM/Euro und Yen seit 1960 um mehr als 60%. Die Eurozone ist ein Nettogläubiger im Weltfinanzsystem. Der grösste Nettoschuldner aber, die USA, mag in der Versuchung sein, seine Auslandsschulden durch Abwertung zu vermindern - kaum ein Kriterium für eine Reservewährung.

Damit ergibt sich die Frage, ob der Dollar seinen Status als Reservewährung ganz oder teilweise verlieren könnte. Die Entscheidung dürfte in Peking fallen. China hat seine Währung, den Yüan, an den Dollar gekoppelt, um die Exporte Chinas in den Dollarraum zu erleichtern, und viele andere asiatischen Länder gehen ihrerseits mit dem chinesischen Yüan.

Uns Eurobürgern widerfährt bei diesen Operationen, dass zunehmend Euros gegen Dollar gekauft werden. Also steigt der Kurs des Euro gegen Dollar. Das verbilligt die Importe, verteuert aber die Exporte: Es schwächt die Wettbewerbsfähigkeit der in Euroland belegenen Exportindustrien. Bis 1969 bekam der deutsche Exporteur für jeden im Export hereingeholten Dollar am Bankschalter DM 4 ausbezahlt. Bis 1990 waren es immer noch DM 2,11. Bei einem Eurokurs von 1,3450, wie er kürzlich erreicht wurde, sind es nur noch DM 1,45. Nach meiner Einschätzung kommen viele deutsche Exportbetriebe mit derart verminderten Erlösen nicht mehr zurecht.

Hieraus folgt, dass sich den Anschein einer Leitwährung nur derjenige geben sollte, der zu großen Steigerungen seiner Produktivität imstande ist. Das aber ist Euroland nicht. Seine Produktivität liegt weit unterhalb derjenigen der USA: Die Amis sind fleissiger, arbeiten mehr als die Eurobürger. Wohl aber heizt das Eurosystem mit solchen Käufen die eigene Inflation an, denn für die hereingenommenen Dollars werden Euro emittiert. Der inländische Geldmenge erhöht sich. All dieses sind Gesetze des Kapitalismus. Sie können nicht eingeschränkt werden, ohne dass unsere persönliche Freiheit eingeschränkt wird.

Die USA wären gut beraten, weniger Schulden zu machen. Sollten die beiden entscheidenden Defizite, das der Leistungsbilanz (>5% des BIP) und das der Fiskalität (>3% des BIP) andauern, möchte der Status des Dollar als Reservewährung gefährdet sein. Gleichwohl: Die aufgelaufene öffentliche Schuld der USA liegt mit 63% eines BIP noch niedriger als die deutsche.

Facit: Die Märkte sind allen ökonomischen Modellen enteilt. Wir müssen mit der Ungewissheit leben, mit politischen Modellen überhäuft zu werden. So ist der Euro eine rein politische Währung, in deren Konzept der Begriff des optimalen Währungsraumes nicht mehr vorkommt. So berichteten die Zeitungen kürzlich, möglicherweise habe sich auch Italien seinen Beitritt zum Euro durch Täuschung erschlichen, wie dies für Griechenland seit Monaten offensichtlich

ist. Keines dieser Länder aber wird vom Euro ausgeschlossen werden – so meine Voraussage. Jedes ist mit mehr als 100% seines BIP verschuldet, und ob hieraus 6% des BIP an Zinsen mehr oder weniger gezahlt werden müssen, erscheint in beiden Fällen existentiell. Nein, wir haben in der Euro-Zone in Tat und Wahrheit einen verschwiegenen Lastenausgleich, der nirgendwo gebucht oder auch nur mündlich erwähnt wird.

Die Möglichkeit, dass die Türkei der EU beitreten wird, ruft in Erinnerung, dass die türkische Währung seit Jahrzehnten eine Tradition zweistelliger Inflationsraten hat. Für eine in Dollar aufgenommene Anleihe musste die Türkei jüngst 7,375% an Zinsen bieten.

Menschliches Denken kann die Vielfalt menschlichen Handelns nur begrenzt systematisieren. In die Zukunft sehen können wir auch heute nicht. Der schnelle Rechner erlaubt uns allenfalls die Einengung von Wahrscheinlichkeiten.

Flexible Wechselkurse reiben sich mit geringerer Flexibilität innerstaatlicher Systeme. Der Saldenausgleich erfolgt durch Mehrung der Staatsverschuldung.

Haben der Euro und eine Verwaltungswirtschaft wie die der DDR etwas gemeinsam? Ja, durchaus, und zwar dieses: Ein Mangel an ökonomischer Konvergenz kann durch politischen Eingriff weder erzwungen noch ersetzt werden. Die Zinsdifferenz von 150 Basispunkten zwischen der jüngsten Anleihe des Kantons Basel-Stadt und der genannten Bundesanleihe macht, bezogen auf die deutsche öffentliche Schuld von rd 1.400 Mrd Euro, jährlich einen Betrag von rd 21 Mrd Euro aus - rd 1% des BIP. Hinzu kommt die Zinsmehrbelastung des privaten Sektors. Wir reden also über Größenordnungen: Rd 2% unseres jährlichen BIP gehen unnötig in die Zinsen, verglichen mit der Schweiz.

Vielen Dank.

Düsseldorf, am 31. Januar 2005

www.eurospethmann.de

Eurostat, the Statistical Office of the European Communities,

publishes for the first time

GDP per capita expressed in terms of the **EU25** average.

GDP per capita in 2003 in PPS, EU25 = 100

EU Member States, EFTA countries and Candidate countries

Luxembourg	208	Greece	79
Ireland	131	Slovenia	77
Denmark	123	Portugal	75
Austria	121	Malta	73
Netherlands	120	Czech Republic	69
United Kingdom	119	Hungary	61
Belgium	116	Slovakia	51
Sweden	115	Estonia	48
France	113	Lithuania	46
Finland	111	Poland	46
EU15	109	Latvia	42
Germany	108	Norway	149
Italy	107	Switzerland	129
Euro-zone	107	Iceland	116
EU25	100	Romania	30
Spain	95	Bulgaria	29
Cyprus	83	Turkey	27

Zur Inflationsgeschichte der letzten Jahrzehnte

Der US-Dollar ist seit Ende des Zweiten Weltkrieges, übrigens in voller Übereinstimmung mit der militärischen Macht der USA, die Leitwährung der Welt. Die Preise für alle Rohstoffe wie Erze, Öl, Erdgas und Gold werden vom Produzenten in Dollar angegeben. Die-ser hat das mit einer langfristig milden Inflation vergolten. Folgende Länder bzw Zonen inflationierten seit 1961 in Jahrzehnten wie folgt, wobei die letzte Kolonne für die Jahre 2001 – 2004 steht:

Deutschland mit	2,7 -	5,1 -	2,5 -	2,3 -	1,5
Spanien mit	5,8 -	15,0 -	9,2 -	4,2 -	3,2
Frankreich mit	4,2 -	9,7 -	6,4 -	1,7 -	3,9
Italien mit	3,8 -	14,6 -	10,0 -	4,3 -	3,0
Die Eurozone mit	3,7 -	9,4 -	6,2 -	2,9 -	2,2
Die EU15 mit	3,8 -	10,0 -	6,2 -	3,0 -	2,4
Die USA mit	2,4 -	7,0 -	4,5 -	2,3 -	1,9

Diese Zahlenreihen entnehme ich einer Arbeit der Handelskammer Bozen über Langfristinflationen. Sie zeigen, dass Menschen ihr Kollektivverhalten nicht deshalb ändern, weil sie an einem noch so schönen Neujahrstag von ihrer Staatsgewalt ein andersartig bedrucktes Stück Papier in die Hand bekommen mit der Weisung, es ab sofort als gesetzliches Zahlungsmittel zu benutzen. Vergessen wir nicht, dass schon Steine, Muscheln oder Knochen als Tauschmittel fungierten - die Kernfrage ist immer die des Vertrauens der Benutzer in die Funktionsfähigkeit und Wertbeständigkeit des Tauschmittels.

Die aktuelle Inflationsrate der Schweiz liegt übrigens noch unterhalb der deutschen.