

# Stress in der Währungsunion

## Deutschland kommt nicht um einen Abbau seines Vermögens im Ausland herum

Von Heiner Flassbeck

Handelsblatt, 12.02.09

Nun hat es sich also auch bei den Ratingagenturen herumgesprochen: Länder mit jahrelangen Leistungsbilanzdefiziten im zweistelligen Prozentbereich ihrer Wirtschaftskraft sind trotz Mitgliedschaft in einer Währungsunion mit stabiler Währung weniger kreditwürdig als solche mit entsprechenden Überschüssen im Handel. Die Ratingagenturen, die die Finanzkrise mit verursacht haben, senken den Daumen über ein Land, und schon steigt der Risikozuschlag, den der jeweilige Staat berappen muss, wenn er sich über Staatsanleihen auf dem Kapitalmarkt Geld leihen will.

Das passt wunderbar ins Bild der Verfechter des Maastricht-Vertrags: Da könne man mal sehen, wohin unsolide Staatsfinanzen führten. Und nun soll man den Staaten innerhalb der EWU, die über ihre Verhältnisse gelebt haben, auch noch mit einer gemeinsamen Euro-Anleihe zu preiswerteren Zinskonditionen verhelfen? Auf Kosten der kreditwürdigeren EWU-Mitglieder, namentlich Deutschlands? Das könne er der Öffentlichkeit nicht vermitteln, wehrt Finanzminister Peer Steinbrück postwendend ab.

Er wird sich noch wundern, was er oder sein Nachfolger der deutschen Öffentlichkeit zu vermitteln haben werden. Denn die Kehrseite der Medaille namens Leistungsbilanzdefizit der schwachen Staaten ist der Leistungsbilanzüberschuss. Bekanntlich ist der Exportweltmeister Deutschland das Land mit dem größten Leistungsbilanzüberschuss: Seit dem Jahr 2002 haben die Deutschen (ohne Verzinsung gerechnet!) einen Vermögensberg von über 760 Milliarden Euro im Ausland aufgehäuft, davon einen beträchtlichen Teil bei den Euro-Partnerländern. Zum Vergleich: Von 1991 bis 2001 waren es keine 200 Milliarden. Wie sollen die bei uns verschuldeten Staaten ihre Last bewältigen?

Es gibt drei Möglichkeiten: Entweder die Schulden werden durch eine drastische Abwertung der Währung der verschuldeten Länder entwertet - das geht innerhalb des Euro-Raums aber nicht. Oder die Entwertung der Schulden findet durch den Bankrott eines erheblichen Teils der Unternehmen und Privathaushalte der entsprechenden Staaten statt. Welche Folgen das für den Rest der Welt und vor allem für uns als Gläubiger hätte, lassen die Lehman-Pleite und der isländische Bankrott erahnen.

Die dritte und für alle vernünftigste Lösung wäre, dass die Schuldnerstaaten ihre Schulden kontinuierlich begleichen, indem sie an die Gläubigerstaaten, vor allem Deutschland, mehr Güter verkaufen als dort einkaufen. Diese Variante ist zwingend mit einem mehrere Jahre anhaltenden Leistungsbilanzdefizit der Gläubigerstaaten verbunden. Im Klartext: Wir Deutschen müssten eine ganze Weile über unsere Verhältnisse leben, um den Schuldnern den Schuldenabbau zu ermöglichen. Tun wir das nicht, werden die Schulden auf einem der beiden anderen beschriebenen Wege auf Dauer doch beseitigt, nur dann leider ohne materielle Gegenleistung für uns.

Ob nämlich unser aus ausländischen Wertpapieren bestehendes Vermögen durch die Devisenmärkte (bzw. ein Auseinanderbrechen der EWU) oder durch Pleitewellen im Privatsektor der Schuldnerstaaten entwertet wird, ist im Ergebnis ziemlich gleichgültig. Und ob wir Konjunkturprogramme auflegen, von denen auch unsere verschuldeten Handelspartner profitieren, oder ob wir ihnen direkt unter die Arme greifen, um einen Kollaps solcher Regionen zu verhindern, macht in Hinsicht auf unsere öffentlichen Ausgaben auch keinen bedeutenden Unterschied.

Es macht allerdings einen erheblichen Unterschied, ob wir uns von den Ereignissen einfach nur überrollen lassen und am Ende anklagend vor dem europäischen Scherbenhaufen stehen, in dem unser Vermögen (übrigens samt im Ausland kapitalgedeckter Alterssicherung) untergegangen ist, oder ob wir vernünftige Lösungen aktiv wählen. Dazu müssen wir aber über unseren ideologischen Schatten

springen und alle Bemühungen, unsere internationale Wettbewerbsfähigkeit auf Kosten des Rests der Welt zu stärken, beenden.

Wie können wir das tun? Da die Schuldner Marktanteile zurückgewinnen müssen, verspricht eine konzertierte Aktion bei den Lohnabschlüssen den nachhaltigsten Erfolg: Die deutsche Politik muss ab sofort eine Lohnentwicklung nicht nur zulassen, sondern aktiv fördern, die oberhalb der der Schuldnerländer liegt. Die Schuldnerländer müssen umgekehrt Löhne vereinbaren, die zu Lohnstückkostensteigerungen knapp unterhalb von zwei Prozent führen. Das ist schwer zu erreichen, wäre aber besser als zum Beispiel das Auseinanderbrechen der Währungsunion.

HEINER FLASSBECK ist Direktor bei der Unctad in Genf.

[gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)

Flassbeck, Heiner

SE (Seite):8