

Wie alt kann die Europäische Währungsunion noch werden?

Beitrag zu den "Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik" der Ludwig-Erhard-Stiftung
von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker

Mai 2009

Die Europäische Währungsunion (EWU) hat am 1. Januar diesen Jahres ihren zehnten Geburtstag gefeiert, und schon stellt sich für manchen Beobachter die Frage, wie viele runde Geburtstage dieser Vereinigung noch beschert sein werden. Denn an den Finanzmärkten brodeln es: Die Zinssätze, die die Mitgliedsstaaten trotz für alle gleicher Geldpolitik auf ihre Staatsschulden bezahlen müssen, klaffen immer weiter auseinander. Nimmt die Bonität einzelner Mitgliedsstaaten in den Augen der Anleger relativ ab, so dass länderspezifische Risikoaufschläge auf die Zinssätze für öffentliche Anleihen am Markt zunehmen? Wetten manche Marktteilnehmer etwa gar schon auf ein Auseinanderbrechen der jungen Währungsunion und verstärken so die Tendenz zunehmender Zinsdifferenzen? Stünde manches Mitgliedsland heute besser da, wenn es der Union nicht angehörte? Alles Fragen, auf die Antworten nur zu finden sind, wenn man versteht, wozu eine Währungsunion überhaupt da ist, was sie leisten kann und unter welchen Voraussetzungen sie langfristig Bestand hat.

Was hatte man sich von der Gründung der EWU versprochen? Manche sahen durch den Wegfall der verschiedenen europäischen Währungen Erleichterungen im Reiseverkehr und vereinfachte Vergleichbarkeit von Güterpreisen als wichtigen Vorteil für die Verbraucher an. Andere argumentierten aus Unternehmersicht, dass eine einheitliche Währung den innereuropäischen Handel fördere, was mit mehr Wettbewerb, dadurch erhöhter Effizienz auf den Gütermärkten und einer entsprechenden Angleichung der Preise einhergehen werde. Viele Volkswirte glaubten, dass die Vereinfachung des Kapitalverkehrs einen verstärkten Wettbewerb um Kapital und daraus folgend eine höhere Verfügbarkeit von Kapital in den ärmeren Regionen auslösen werde. Denn – so die neoklassisch inspirierte Sicht dieser Ökonomen – dort bestünden wegen des niedrigeren Ausgangsniveaus beim Kapitalstock überdurchschnittliche Renditeaussichten für Sachinvestitionen. Diese Idee war eng mit der Vorstellung verknüpft, durch die Währungsunion ein höheres Wachstum innerhalb Europas erreichen zu können.

Die von vielen Bürgern erhoffte und von den meisten Fachleuten und Politikern verbreitete Erwartung Nummer 1 aber war, dass die einheitliche Geldpolitik zu hoher Geldwertstabilität in allen teilnehmenden Ländern führen werde. Dafür hatten die Väter der EWU zum einen das Ziel einer niedrigen Inflationsrate im Regelwerk der Europäische Zentralbank (EZB) als absolut vorrangige Aufgabe der Geldpolitik verankert und zum anderen einer der vermeintlichen Quellen von Inflation, der öffentlichen Verschuldung, durch den Vertrag von Maastricht mit dem 3%-Limit für laufende Staatshaushaltsdefizite und der 60%-Grenze für den öffentlichen Schuldenberg eine starke Bremse auferlegt.

Nur wenige Experten beschäftigten sich mit der Frage, warum man das Europäische Währungssystem EWS, das vor der EWU bestand und innerhalb dessen nach jahrelangen Anpassungsbemühungen seit den 1990er Jahren relativ stabile Währungsverhältnisse zwischen den großen europäischen Staaten mit der D-Mark als Ankerwährung herrschten, gegen eine Währungsunion eintauschen sollte. Was war der zentrale Unterschied? Da sich die meisten europäischen Staaten seit den 1980er Jahren mit zunehmendem Erfolg bemühten, ihre Inflationsraten den niedrigen deutschen Werten anzunähern und so ihre Währungen gegenüber der deutschen stabil zu halten, konnten die oben genannten Argumente einer Vertiefung der Handelsbeziehungen und einer besseren Kapitalversorgung ärmerer Regionen durch den Wegfall von Wechselkursschwankungen nicht viel Bedeutung für sich

beanspruchen. Auch die Vorteile für die Verbraucher gaben bei näherer Betrachtung nicht viel her: Welcher Verbraucher ist im Computer-Zeitalter nicht in der Lage, Preise unterschiedlicher Währungen schnell zu vergleichen?

Auch dem Argument einer Preisangleichung auf den Gütermärkten innerhalb der Mitgliedsstaaten konnte eine sachliche Analyse nicht viel Gewicht beimessen: Für die Preisangleichung war und ist der Grad des Wettbewerbs entscheidend. Soweit er nicht durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt wird, spielt es für den Wettbewerbsdruck auf die am internationalen Handel beteiligten Unternehmen keine Rolle, ob noch ein währungsbedingter Umrechnungsfaktor auf die Preise der von ihnen angebotenen Güter draufgerechnet werden muss oder nicht. Da aber die Wechselkursschwankungen innerhalb des EWS erfolgreich gebändigt worden waren, konnte hier logischerweise kein größeres Wettbewerbspotenzial mit zusätzlichen Wachstumschancen realisiert werden.¹

Und was war von der Erwartung zu halten, dass eine gemeinsame Geldpolitik Preisstabilität oder sogar mehr Preisstabilität für alle Mitgliedsstaaten mit sich bringen würde, als es zuvor innerhalb des EWS der Fall war? Das monetaristische Weltbild der Wirtschaftsexperten, die die Blaupausen für die EWU entworfen hatten, wiegte diese Fachleute in der Gewissheit, dass letzten Endes die institutionelle Absicherung eines von der EZB maßgeschneiderten Geldmantels für die Union dafür sorgen werde, dass sich die gewünschte Preisstabilität überall quasi von allein einstellen werde. Denn der Quelle von Inflation, dem öffentlichen und privaten Über-die-Verhältnisse-Leben, also Mehr-Nachfragen als Produzieren oder überteuert Anbieten, glaubte man mit dem Vertrag von Maastricht und dem Wettbewerbsdruck einen bedeutenden Riegel vorgeschoben zu haben.

Diese Vorstellung ist ein grandioser Irrtum. Die entscheidende Frage, wie man in einem Wirtschaftsraum Preisstabilität bzw. eine Zielinflationsrate von 2% erreicht, hängt nicht davon ab, ob für das ganze Gebiet bei einheitlicher Währung die gleiche strenge Geldpolitik betrieben wird (der EWU-Fall) oder bei unterschiedlichen Währungen nur für ein Teilgebiet, an dem sich die restlichen Gebiete geldpolitisch orientieren, um ihre Wechselkurse stabil zu halten (der EWS-Fall). Vielmehr ist entscheidend, wie der Mechanismus in einer Marktwirtschaft – egal ob Ankerwährungsland oder irgendein anderes Land – funktioniert, der sie eine mehr oder weniger konstant niedrige Inflationsrate realisieren lässt. Dieser Mechanismus läuft immer über die Lohnstückkosten ab: Sie sind die Größe, die darüber bestimmt, wie sich die Güterpreise bei funktionierendem Wettbewerb² entwickeln. Wachsen die Nominallöhne im Durchschnitt einer Volkswirtschaft mit der Rate der durchschnittlichen Produktivitätssteigerung plus der Zielinflationsrate der Zentralbank, dann steigt das Preisniveau – abgesehen von Abweichungen durch Importpreise – um eben diese Zielinflationsrate.³ Dieser logische Zusammenhang wird durch die Empirie seit Jahrzehnten eindrücklich bestätigt. Mit einem wie auch immer gearteten "Geldmantel" hat das aber – anders als monetaristisch argumentierende Ökonomen behaupten – nichts zu tun.

Die Geldpolitik nimmt vielmehr nur indirekt Einfluss auf die Preisentwicklung, indem sie durch die Zinspolitik die Investitionstätigkeit stimuliert oder bremst und so die Auslastung

¹ Vgl. die nicht überraschenden empirischen Ergebnisse im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Dezember 2008, S. 34-35.

² Natürlich spielen die Lohnstückkosten umso weniger die zentrale Rolle für die Preise, je höher der Monopolgrad auf den Gütermärkten ist, weil die Unternehmen bei geringem Wettbewerb Kostenentlastungen nicht direkt an die Verbraucher weitergeben müssen.

³ Auch die EZB konstatiert diesen Zusammenhang mittlerweile, zieht daraus aber für ihre Zinspolitik und ihre Empfehlungen an andere Wirtschaftsakteure keine Schlussfolgerungen.

und das Wachstum des Kapitalstocks mitbestimmt. Auslastung und Umfang des Kapitalstocks sind aber die zentralen Faktoren, von denen die Produktivitätsentwicklung abhängt. Begeht die Lohnpolitik den Fehler, mehr als das durchschnittliche Produktivitätswachstum plus die Zielinflationsrate zu vereinbaren, bremst die Geldpolitik durch Zinssteigerungen die Nachfrage, so dass die Unternehmen die lohnbedingten Preissteigerungen am Markt nicht durchsetzen können und insgesamt ihre Investitionstätigkeit ebenso zurückfahren wie Beschäftigung und Produktion. So erreicht die Zentralbank ihr Inflationsziel (wieder), während die Realwirtschaft für den Fehler der Lohnpolitik mit geringerem realen Wachstum und zunehmender Arbeitslosigkeit bezahlt.

Was bedeutet der Preismechanismus via Lohnstückkosten einerseits für die Geldwertstabilität und andererseits für das Funktionieren einer Währungsunion? Die Geldwertstabilität kann bei insgesamt inflationärer Lohnpolitik in einer Währungsunion genau wie bei nationaler Geldpolitik nur um den Preis verringerten Wachstums durchgesetzt werden. Ist die Lohnpolitik jedoch nur in einzelnen Mitgliedsländern inflationär, kann die Geldpolitik ihre Zielinflationsrate dennoch im Durchschnitt aller Unionsländer erreichen, wenn andere Mitgliedsstaaten von der Zielrate nach unten abweichen. Genau das war in den letzten zehn Jahren in der EWU der Fall: Die deutsche Preisentwicklung blieb weit hinter der der übrigen Europartnerländer zurück. Die logische Folge dieser Inflationsdifferenzen zwischen den Mitgliedsstaaten ist, dass sich wegen der auseinanderlaufenden Angebotspreise der Unternehmen die Marktanteile im internationalen Handel laufend zuungunsten der instabileren Länder hin zu den Ländern verschieben, die die durchschnittliche Preissteigerungsrate der Union unterbieten. Dieser Prozess kann zwar durch ein Einschwenken aller Unionsmitglieder auf die genannte Lohnregel verlangsamt, aber niemals umgekehrt werden. Für ein Zurückgewinnen von Marktanteilen durch die zuvor instabileren Länder wäre ein entgegen gesetztes Auseinanderlaufen der nationalen Inflationsraten notwendig, bis sich die Preise der international gehandelten Güter wieder einander angenähert haben, weil sie und nicht ihre Veränderungsrate ausschlaggebend sind für den Verkaufserfolg eines Unternehmens.

Das Zurückerobern von Marktanteilen durch die Defizitländer ist unumgänglich, da zwar Unternehmen pleite gehen können, nicht aber ganze Länder und Gesellschaften, weil sie dazu da sind, ihren Bürgern eine Lebensgrundlage durch die aktive Teilnahme am arbeitsteiligen Wirtschaften zu bieten. Erfüllen Staaten diesen Zweck nicht mehr, weil deren Verantwortliche in Politik und Wirtschaft nicht verstehen, worauf die Wettbewerbsfähigkeit ihres Gebietes beruht und wie sie zu erhalten ist, wandert die Bevölkerung ab oder hängt am Transfertropf der im Wettbewerb überlegenen Regionen. In dieser Gefahr steht die EWU, das können auch die Experten, die allein dem Wettbewerbsdruck statt einer koordinierten Lohnpolitik als Inflationszügler und 'gerechtem Verteiler des Geldmantels' vertrauen, nicht leugnen, haben wir doch mit der deutsch-deutschen Währungsunion genau dieses Desaster erlebt mit dem einzigen Unterschied, dass sich der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit nicht über zehn Jahre erstreckte, sondern durch die Währungsumstellung und den folgenden raschen Lohnangleichungsprozess Ostdeutschlands an Westdeutschland viel schneller ereignete.

Hätte man den Teilnehmern der EWU 1999 gesagt, dass es die zentrale Voraussetzung für die Lebensfähigkeit jeder Währungsunion ist, dass sich jedes Mitgliedsland um die Einhaltung der Lohnregel bemüht, hätte man sich die prozyklisch und folglich destabilisierend wirkenden Maastrichtkriterien sparen und die fatalen Handelsungleichgewichte vermeiden können, vor denen die EWU heute steht. Stattdessen hätte man eine Art Belohnungssystem einführen können für die Länder, die ihre Lohnpolitik wie etwa Frankreich so bewerkstelligten, dass sie das Inflationsziel der Zentralbank von 2% dauernd erfüllten. Solche Länder hätten von einem

Fonds profitieren sollen, in den diejenigen Länder hätten einzahlen müssen, die das Inflationsziel *unterschritten*. Denn diese unter ihren Verhältnissen lebenden Länder wie Deutschland verschaffen sich auf Kosten der anderen Währungspartner Markt Vorteile, anstatt selbst ein angemessenes Binnenwachstum durch eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik zu generieren. Die das Inflationsziel überschreitenden Staaten sind durch den Marktanteilsverlust geschädigt genug und bedürften daher keiner zusätzlichen 'Strafe'.

Doch worin besteht nun der eigentliche Vorteil einer Währungsunion, wenn sie denn funktionstüchtig geführt wird, gegenüber einem Währungssystem mit Ankerwährung? Da es die hohe Geldwertstabilität offenbar nicht ist, weil man diese durch produktivitätsorientierte nationale Lohnpolitiken auch innerhalb eines Ankerwährungssystems erreichen kann, muss es einen anderen Grund geben, sich für eine supranationale Geldpolitik zu entscheiden. Der tiefere wirtschaftspolitische Sinn einer Währungsunion liegt darin, dass in ihr eine Geldpolitik betrieben werden kann und muss, die sich nicht allein an den nationalen Belangen des inflationsstabilsten Landes orientiert, sondern an der wirtschaftlichen Situation aller Teilnehmerstaaten. Dadurch können die Zinsbedingungen für einen wesentlich größeren Kreis von Sachinvestoren konjunkturgerecht gestaltet werden – vorausgesetzt, die Geldpolitik fußt nicht auf einem neoklassisch-monetaristischen Weltbild, das konjunkturelle Zusammenhänge von vornherein als irrelevant abtut. Und genau in diesem größeren geldpolitischen Wirkungsgrad liegen die höheren Wachstumschancen, die einem größeren Währungsraum gegenüber einem kleineren beschieden sind.⁴ Diese Chancen jetzt endgültig zu verspielen, nur um ein neoklassisch-monetaristisches Weltbild nicht aufgeben und das lohnpolitische Gürtel-enger-Schnallen Deutschlands nicht als das verurteilen zu müssen, was es ist, nämlich eine simple, unproduktive und wegen Deflationsförderung brandgefährliche beggar-thy-neighbour-Strategie, ist durch nichts zu rechtfertigen.

Die eingangs genannten Zinsdifferenzen können der vorgelegten Analyse zufolge als eine Art Fortsetzung der nationalen Geldpolitiken aus EWS-Zeiten durch die Marktteilnehmer interpretiert werden. Mussten im EWS Inflationsdifferenzen durch Zinsaufschläge seitens der nationalen Zentralbanken ausgeglichen werden, um die Wechselkurse stabil zu halten, verlangen das die Marktteilnehmer heute auch ohne explizite Wechselkurse ebenso. Nur gilt heute wie damals, dass diese Aufschläge keine langfristige Lösung darstellen sondern nur einen Zeitaufschub erkaufen zur Korrektur der lohnpolitischen Fehlentwicklungen. Erfolgt die Korrektur nicht bald durch eine gemeinsame Kraftanstrengung der EWU-Mitglieder zur Koordinierung der nationalen Lohnpolitiken, wird sie durch den Markt selbst vorgenommen werden. Was das für den Wert der deutschen Vermögensbestände im Ausland heißt, mag man sich nicht ausmalen. Die bisherige Bankenkrise hierzulande könnte dann rückblickend als noch einigermaßen bewältigbar eingestuft werden. Dass eine solche Entwicklung auch für die

⁴ Welch fatale Folgen eine einseitig nationale Orientierung der Geldpolitik eines Ankerwährungslandes für den Währungsraum hat, den sie beeinflusst, zeigte sich ganz konkret in der Wirtschaftskrise nach der Wiedervereinigung 1992 / 1993. Aus Angst vor lohngetriebener Inflation dank der Lohnanpassungen in Ostdeutschland und dank der dem ostdeutschen Nachholbedarf geschuldeten Hochkonjunktur in Westdeutschland hatte die Deutsche Bundesbank das Niveau der kurzfristigen Zinsen (3-Montas-Interbankenrate) von 8% Ende 1989 auf nahe 10% im Sommer 1992 in die Höhe geschraubt, obwohl in den meisten übrigen europäischen Staaten der wirtschaftliche Abschwung bereits unübersehbar eingesetzt hatte und die Inflationsraten entsprechend auf dem Rückzug waren. So verschärfte die Deutsche Bundesbank den konjunkturellen Einbruch in ganz Europa: Um die Wechselkurse stabil halten zu können, mussten die übrigen europäischen Zentralbanken dem geldpolitischen Restriktionskurs folgen. Denn die D-Mark stand trotz der kurzfristig entgegen gesetzten Inflationsentwicklung in Europa unter Aufwertungsdruck, weil sich das Ankerwährungsland Deutschland über die 1980er Jahre hinweg während des Annäherungsprozesses der europäischen Inflationsraten ein dickes Polster an Marktanteilen erobert hatte.

europäischen Schuldnerländer fatal wäre, steht außer Zweifel. Denn deren internationale Bonität dürfte dann über Jahre hinaus beschädigt sein.

Bleibe zu fragen, ob ein Mitgliedsland heute besser dastünde, wenn es der Union von vornherein nicht beigetreten wäre wie etwa Großbritannien. Vermutlich ja, muss man zumindest für relativ große Teilnehmerländer wie etwa Italien oder Frankreich leider konstatieren. Denn bei allen Wechselkursstürbungen, die sich spätestens in der Finanz- und Wirtschaftskrise dann für ein solches Land abgespielt hätten, dürfte die Freiheit, seine internationalen Marktanteile bei mittels produktivitätsorientierter Lohnpolitik erzieltem, angemessenem binnenwirtschaftlichen Wachstum verteidigen zu können, vergleichsweise nützlicher sein, zumal die Wechselkursstabilität ja mit einer konjunkturell seit Jahren unangemessenen Geldpolitik erkaufte wurde. Doch wer hätte 1999 ahnen können, dass Deutschland seinen jahrelang durchgehaltenen geldpolitischen Stabilitätskurs nach unten hin durchbrechen würde? Und wer hätte gedacht, dass die EZB noch unbelehrbarer sein könnte, als es die Deutsche Bundesbank war?