

## **Zwischen Pest und Cholera?**

Die EWU muss sich zwischen Auseinanderbrechen und Deflationsspirale entscheiden, folgt sie der Ansicht der Deutschen Bundesbank

von Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker

Wirtschaftsdienst Februar 2009

Gerade wurde das zehnjährige Jubiläum der Europäischen Währungsunion (EWU) gefeiert, schon wird in den Medien über ihren Zerfall spekuliert. Ist das Panikmache oder haben sich die Hüter der Währung über die wahre Lage getäuscht? Genügt Preisstabilität im Durchschnitt aller Mitgliedsländer, wie sie in den zurückliegenden zehn Jahren erreicht wurde, oder gehört zum Funktionieren einer Währungsunion mehr?

Anders als in den Jahren vor der EWU haben sich die Inflationsraten der Mitgliedsländer nach deren Beginn nicht weiter angeglichen. Das widerlegte die Geldmengentheoretiker, und allmählich nahm die Entwicklung der nationalen gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten den herausragenden Platz ein bei der Frage, was die nationalen Inflationsraten steuert. Nominallohn- und Produktivitätswachstum, die die Entwicklung der Lohnstückkosten bestimmen, unterliegen aber – anders als sich das Geldmengentheoretiker für eine direkte Steuerung der Inflationsrate wünschen mögen – nicht dem direkten Einfluss der Zentralbank, sondern werden zum einen von den Tarifparteien ausgehandelt und zum anderen von den Sachinvestoren auf die Beine gestellt.

Deutschland wurde von der EZB und der Deutschen Bundesbank stets für seine moderate Lohnpolitik gelobt und den anderen EWU-Mitgliedsländern als Vorbild empfohlen. Das ist einerseits damit zu erklären, dass die Zentralbanker fest an das neoklassische Dogma glauben, wonach es ohne Lohnzurückhaltung keinen Abbau der Arbeitslosigkeit gibt. Andererseits wäre ohne deutsches Gürtel-Engel-Schnallen die Verfehlung des 2%-Inflationsziels der EZB an der Tagesordnung gewesen. Die größte europäische Volkswirtschaft sorgte mit ihren seit Jahren stagnierenden Reallöhnen für Preisstabilität in Euro-Land – aber eben nur im Durchschnitt des Währungsraums.

Die Kehrseite der divergierenden Preisentwicklungen in der EWU sind der enorme deutsche Handelsüberschuss mit den EWU-Partnern und die Marktanteilsgewinne Deutschlands auf Drittmärkten. Das unterdurchschnittliche Wachstum der deutschen Lohnstückkosten hat uns riesige Wettbewerbsvorteile verschafft und die EWU-Partner, die sich dem nicht durch eine

Abwertung ihrer Währung entziehen konnten, in die Auslandsverschuldung getrieben. Die hat inzwischen ein Ausmaß angenommen, das ein Währungsrisiko schafft, weil die Kapitalmärkte auf ein Auseinanderbrechen der EWU spekulieren. Ein Indikator hierfür sind die zunehmenden Zinsdifferenzen auf Staatsanleihen innerhalb der EWU.

Trotz dieser Gefahr wird die deutsche Lohnpolitik bis heute von offizieller Seite nicht als Ursache der Spannungen in der EWU genannt. Im Gegenteil, die Deutsche Bundesbank empfiehlt die deutsche beggar-thy-neighbour-Strategie weiterhin unbekümmert: "... unter den Spielregeln einer Wahrungunion (gibt es) keine effektiven, nachhaltigen und zugleich marktkonformen wirtschaftspolitischen Alternativen zu dem hierzulande beschrittenen Weg. Insofern ist die deutsche Erfahrung mit Blick auf andere EWU-Länder, die mit dem Problem einer abnehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit konfrontiert sind, durchaus als exemplarisch zu bezeichnen." (Monatsbericht Dezember 2008, S. 46)

Die hoch verschuldeten EWU-Mitgliedsländer werden also zu einer lohninduzierten Deflationpolitik nach deutschem Vorbild aufgerufen, um ihre Probleme zu lösen. In den Augen der Zentralbanker ist das offenbar völlig ungefährlich, da sie die "hinreichende Lohnflexibilität nach unten" nebenbei als "zentrale(n) Faktor ... für die Stärkung der heimischen Wachstumskräfte" ansehen (S. 43 u. S. 46). Von der damit eindeutig verbundenen Gefahr einer massiven Abweichung vom Ziel der Preisstabilität – nämlich nach unten – ist nicht die Rede.

Wann werden die Hüter der Währung zu einer vorurteilsfreien Analyse fähig sein, die der EWU mehr als die Wahl zwischen Pest und Cholera zu bieten hat? Wann wird die deutsche Wirtschaftspolitik verstehen, dass eine enge internationale wirtschaftliche Verflechtung zum gegenseitigen Nutzen nur möglich ist, wenn sie mit tendenziell ausgeglichenen Leistungsbilanzen einhergeht? Wann wird man erkennen, dass eine Wahrungunion nur funktionieren kann, wenn *jedes* Mitgliedsland dafür sorgt, dass seine Nominallöhne in Höhe des nationalen Produktivitätsfortschritts plus der Zielinflationsrate der Zentralbank wachsen – nicht mehr, aber auch nicht weniger?