

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 brodelte es: Die Zinssätze, die von Mitgliedsstaaten wie Spanien und Griechenland auf ihre Staatsschulden bezahlt werden müssen, klaffen weit auseinander. Warum unterscheidet sich die Bonität der Staaten trotz gleicher Währung mittlerweile so stark? Liegt es an den Defiziten in den öffentlichen Haushalten? Sicher nicht, denn da steht Spanien wesentlich besser da als Deutschland. Woran liegt es dann? Offenbar schauen sich die Finanzmarktteilnehmer die Leistungsbilanzentwicklungen und die der Marktanteile der EWU-Länder auf den internationalen Gütermärkten an und wetten auf dieser Basis auf ein Auseinanderbrechen der jungen Währungsunion. Das provoziert natürlich die Frage, ob manches Mitgliedsland heute nicht besser dastünde, wenn es der Union nicht angehörte. Auf all diese Fragen kann man aber nur Antworten finden, wenn man versteht, wozu eine Währungsunion überhaupt da ist, was sie leisten und unter welchen Voraussetzungen sie langfristig Bestand haben kann.

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 letzte Vorstellung ist allerdings 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 funktioniert, über den sich eine mehr oder weniger konstant niedrige Inflationsrate ohne permanenten restriktiven Druck von Seiten der Geldpolitik realisieren lässt. Dieser Mechanismus läuft immer über die Lohnstückkosten: Sie sind die Größe, die vornehmlich 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 bei Importpreisschocks – bei hohem Wettbewerbsgrad an den Gütermärkten um eben diese Zielinflationsrate.³ Dieser Zusammenhang wird empirisch seit Jahrzehnten eindrucklich bestätigt (Massenarbeitslosigkeit...). Mit einem

¹ Vgl. die nicht überraschenden empirischen Ergebnisse... Monatbericht 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 Vgl. dazu ... (Flassbeck). Auch die EZB konstatiert diesen Zusammenhang mittlerweile, zieht daraus aber für ihre Zinspolitik und ihre Empfehlungen an andere Wirtschaftsakteure keine Schlussfolgerungen. Dito GD der Institute ...

wie auch immer gearteten "Geldmantel" hat das – anders als monetaristisch argumentierende Ökonomen glauben – nichts zu tun.

Die Geldpolitik nimmt nur indirekt Einfluss auf die Preisentwicklung, indem sie durch die Zinspolitik die Investitionstätigkeit stimuliert oder bremst und so die Auslastung 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 (weniger) als das durchschnittliche Produktivitätswachstum plus die Zielinflationsrate zu vereinbaren, bremst (stimuliert) die Geldpolitik durch Zinssteigerungen (Zinssenkungen) die Nachfrage. Dann können die Unternehmen im Inflationsfall die lohnbedingten Preissteigerungen am Markt nicht durchsetzen und fahren insgesamt ihre Investitionstätigkeit, die Beschäftigung und die Produktion zurück. Im Deflationsfall werden die Unternehmen durch die expansive Geldpolitik dazu angeregt, die Preise nicht unter das Inflationsziel zu senken, wie es von der Kostenentwicklung her angelegt ist.

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 deflationär 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. (Graphik LStK EWU ohne DtlD versus DtlD 1999 - 2008, Infl Euroland insgesamt?) Die logische Folge dieser Inflationsdifferenzen zwischen den Mitgliedsstaaten ist, dass sich wegen der auseinanderlaufenden Angebotspreise der Unternehmen die Marktanteile im internationalen Handel laufend zugunsten der stabileren Länder, hier also vor allem Deutschlands, verschieben (Graphik LeiBiUnGG?) 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 Marktanteile wieder dem Ausgangswert angenähert haben.

Wohlgemerkt, das Zurückerobern von Marktanteilen durch die Defizitländer ist unumgänglich, da zwar Unternehmen pleite gehen können, nicht aber ganze Gesellschaften. Können Staaten, deren Verantwortliche in Politik und Wirtschaft nicht verstehen, worauf die Wettbewerbsfähigkeit ihres Gebietes beruht, das nicht mehr, wandert die Bevölkerung ab oder hängt am Transfertropf der im Wettbewerb überlegenen Regionen. In dieser Gefahr steht die EWU. Das können auch solche Experten, die allein dem Wettbewerbsdruck statt einer koordinierten Lohnpolitik als Inflationszügler und gerechtem Verteiler des Geldmantels' vertrauen, nicht leugnen, haben wird doch mit der deutsch-deutschen Währungsunion genau dieses Desaster erlebt. Der einzige Unterschied zur EWU war, 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 übrigen Maastricht-Kriterien sparen und die fatalen Handelsungleichgewichte vermeiden können, vor denen die EWU heute steht. Stattdessen hätte man eine Art Belohnungssystem einführen sollen für die Länder, die ihre Lohnpolitik

wie etwa Frankreich so steuern, dass sie das Inflationsziel der Zentralbank von 2% dauernd erfüllen. 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 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. Nur in diesem größeren geldpolitischen Wirkungsgrad liegen die höheren Wachstumschancen, die einem größeren Währungsraum gegenüber einem kleineren beschieden sind.⁴ Das setzt allerdings voraus, dass die Geldpolitik diesen Spielraum auch systematisch nutzt und nicht – wie geschehen – auf der Grundlage eines neoklassisch-monetaristischen Weltbildes, das konjunkturelle Zusammenhänge von vornherein als irrelevant abtut, diese Chance verspielt.

Die heute entstandenen Zinsdifferenzen führen genau diesen Zusammenhang ad absurdum. Erwarten die Marktteilnehmer in der EWU einen Zinsaufschlag, zeigt das, dass es eine fundamentale Fehlentwicklung in der EWU gibt. Dazu gibt es keine Lösung außer der Korrektur der lohnpolitischen Fehlentwicklungen. In Deutschland müssen die Lohnstückkosten über viele Jahre stärker steigen als in den anderen Ländern und auch, als es dem gemeinsamen Inflationsziel entspricht. Erfolgt diese Korrektur nicht bald durch eine gemeinsame Kraftanstrengung der EWU-Mitglieder zur Koordinierung der nationalen Lohnpolitiken, ist ein Auseinanderbrechen der Union nicht zu vermeiden. Dann muss die neue deutsche Währung stark aufgewertet werden, um den Ausgleich der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Volkswirtschaften zu ermöglichen. Dass es ein solches Auseinanderfallen mit gewaltigen politischen und wirtschaftlichen Verwerfungen einherginge, muss man allerdings nicht betonen.

Bleibt zu fragen, ob ein Mitgliedsland heute besser dastünde, wenn es der Union von vornherein nicht beigetreten wäre wie etwa Großbritannien. Wegen der überragenden Bedeutung des Verlusts von Wettbewerbsfähigkeit für ganze Volkswirtschaften muss man zumindest für relativ große Teilnehmerländer wie etwa Italien oder Frankreich konstatieren, dass sie ver-

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 schraubte die Deutsche Bundesbank 199. das Zinsniveau von ...% auf ...% innerhalb von ... Monaten in die Höhe, 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.

mutlich besser dastünden. Denn bei allen Wechselkursstürbulenzen, die sich spätestens in der Finanz- und Wirtschaftskrise dann für ein solches Land abgespielt hätten, ist die Möglichkeit, seine internationalen Marktanteile bei produktivitätsorientierter Lohnpolitik und angemessenem binnenwirtschaftlichem Wachstum, verteidigen zu können, absolut zentral zur Erreichung aller anderen Ziele in einer globalisierten Wirtschaft. Hinzu kommt, dass die Wechselkursstabilität in der EWU seit Jahren mit einer Geldpolitik erkaufte wurde, die keineswegs optimal war. Doch ist ein neues Thema.