

3.01.11 Marsh on Monday - Handelsblatt

Die drei Fehler beim Aufbau der gemeinsamen Währung

Politiker und Notenbanker wussten nicht, worauf sie sich mit dem Euro einließen. Darunter leiden wir noch heute.

David Marsh

André Szász, langjähriges Direktoriumsmitglied der niederländischen Notenbank, der seit fast 40 Jahren das Auf und Ab des europäischen Währungsgeschehens beobachtet, auch mitgestaltet hatte, hat im Hinblick auf die europäische Währungsunion einen sardonischen Satz geprägt: „Keiner der Regierungschefs, die den Maastrichter Vertrag zur gemeinsamen Währung unterzeichneten, hatte wirklich verstanden, worauf sie sich eingelassen hatten.“ Mag sein, dass die Kritik von Szász etwas überzogen ist. Aber im Grunde genommen hat der Niederländer schon recht. Gegenüber der Fülle der gegenwärtigen und wohl neu auf sie zukommenden Herausforderungen erweisen sich die Euro-Politiker als überfordert und machtlos. Besonders auffällig ist der Mangel an analytischen Fähigkeiten, den die politische Klasse – mit einigen rühmlichen Ausnahmen – seit mehr als einem Jahrzehnt an den Tag legt.

Aufzulisten sind vor allem drei Fehlkalkulationen, die sich in fortgetragener Kontinuität gegenseitig verstärkt und zur krisenhaften Zuspitzung entscheidend beigetragen haben. Erstens: Die Vorstellung, dass die einheitliche Geldpolitik zu einer symmetrischen Verteilung der Nachteile führt, hat sich als Illusion entpuppt. Der Einheitszins der Europäischen Zentralbank ist notgedrungen zu niedrig für schnell wachsende, zu mehr Inflation tendierende Länder und zu hoch für langsam wachsende, zu weniger Inflation neigende Länder. Jahrelang meinte man aber, dass die Wirkungen dieser jeweiligen Abweichungen sich gegenseitig ausgleichen. Jetzt wissen wir, dass dem nicht so ist.

Zu Beginn der Währungsunion nutzte Deutschland die Jahre gedämpften Wachstums, um seine Wirtschaftsstrukturen grundlegend zu stärken, und erntet jetzt die Früchte. Andere Länder haben sich zurückgelehnt, genossen bloß die Pfründen niedriger Zinsen und expansiver Wachstumsraten, ohne richtige Strukturreformen anzugehen – und zahlen jetzt die Zeche.

Die zweite Fehlkalkulation war, dass die Verzerrungen in der Wettbewerbsfähigkeit, die sich in einem System unterschiedlicher Preis- und Produktivitätsabläufe mit festgezurrten Wechselkursen zwangsläufig aufbauen, leicht zu korrigieren seien. Laut Statistik der OECD haben die Unterschiede in den Lohnstückkosten dazu geführt, dass Deutschland in der Spitze einen globalen Wettbewerbsvorsprung in Höhe von zehn Prozent hatte, Länder wie Spanien und Italien dagegen einen Wettbewerbsverlust von 20 Prozent erlitten. Und diejenigen, die darauf setzen, dass durch nachhaltig höhere Inflation in Deutschland die preislichen Nachteile anderer Länder wieder gutgemacht werden, dürften eine herbe Enttäuschung erleben.

Drittens war es ein Irrtum zu glauben, dass sich die durch die Wettbewerbsunterschiede verursachten hohen Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite ohne weiteres finanzieren lassen. Die Politiker und (was besonders sträflich ist) die Währungstechniker der Europäischen Zentralbank hatten einfach übersehen, dass im Euro-Raum Währungskrisen zwar verbannt sind, Kreditkrisen jedoch ausbrechen könnten. Die Folgen dieser Fehleinschätzung kennen wir seit geraumer Zeit alle. Auch künftig sollten wir von der selbstheilenden Kraft der Wirtschaftsentwicklung nicht zu viel erwarten. Die OECD schätzt, dass 2012 Deutschland und die Niederlande immer noch Leistungsbilanzüberschüsse in Höhe von sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts, Spanien, Griechenland und Portugal dagegen Defizite zwischen fünf und acht Prozent des BIP aufweisen werden. Auch nach den Rettungsmaßnahmen der letzten Monate ist längst nicht sicher, wie diese Defizite zu finanzieren sind. Politiker und Notenbanker wussten nicht, worauf sie sich einließen.