

**Wie geht es weiter mit der Währung?
Was wir von der Euro-Geschichte lernen können**

Ansprache bei der Veranstaltung „10 Jahre Euro“

BCCG-Jahresauftaktveranstaltung

der Region Baden-Württemberg

Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

Stuttgart, den 9. März 2009

David Marsh, Chairman, London & Oxford Capital Markets

Was dürfen wir aus der Vorgeschichte der Wahrungunion lernen? Wie wirkt sich die Vergangenheit auf die Zukunft aus? Und können die damit gewonnenen Erkenntnisse uns zu besseren und sicheren Wegen aus der Kredit- und Konjunkturkrise verhelfen?

I

Zuerst: einige Worte zum geschichtlichen Hintergrund. Es gab m.E. drei prinzipielle Gründe für den Übergang im Jahre 1999 zu unwiderruflich festgezurrten Wechselkursen und einer einheitlichen Währung:

Erstens: Das Ende der Wechselkursschwankungen würde den Einheitlichen Markt von Jacques Delors vervollkommen und Mittel für Wachstum, Investitionen und Beschäftigung freimachen.

Zweitens: Insbesondere die Franzosen wünschten sich speziell eine international starke europäische Währung, die den lange misstrauten Vorrang des amerikanischen Dollar brechen würde.

Drittens: Auch ein besonders starkes Anliegen Frankreichs war es, dem durch die Wiedervereinigung wieder erstarkenden Deutschland durch die Wirtschafts- und Währungsintegration Einhalt zu bieten.

II

Und was ist seitdem geschehen?

Die Stabilisierung der Wechselkurse und die Anpassung der Zinssätze an das deutsche Niveau brachten zwar Vorteile. Aber die scheinbare Stabilität der Währungsunion zog durch die so zementierten Wirtschaftsstrukturen wachstums- und wohlstandshemmende Nachteile nach sich, die – besonders in Krisenzeiten – immer spürbarer wurden.

Zwiespältiger könnte die Situation kaum sein. Europa hat den anfänglichen Problemen der Kreditkrise dank der Währungsunion zweifellos besser standgehalten, als es ohne sie der Fall gewesen wäre.

Die EZB und ihr Präsident Jean-Claude Trichet haben aufgrund ihrer robusten, aber auch flexiblen Reaktion auf die ökonomischen Umwerfungen weltweit ein unerwartetes Ausmaß an Ansehen und Autorität gewonnen – auch im Vergleich zur Federal Reserve und zur Bank of England.

Auf der anderen Seite weisen die Dissonanzen zwischen Deutschland und Frankreich über Geldpolitik, Wechselkurse und Notenbankbefugnisse Parallelen zu zahlreichen entsprechenden Auseinandersetzungen der Vergangenheit auf.

III

Die Illusion – die besonders in Frankreich relativ weit verbreitet war – der Kontinent könnte sich mit Hilfe des Euro gegen Wechselfälle von außen abschotten, wurde gründlich zerstört.

Durch die Rezession verschärfen sich die Herausforderungen einer Reihe EWU-Mitgliedsländer mit beeinträchtigter Wettbewerbsfähigkeit, wachsenden Leistungsbilanzdefiziten, zunehmenden Staatsschulden und schwindender Konjunkturkraft.

Insbesondere Italien, Griechenland und Irland gehörten in den ersten Jahren der Währungsunion eindeutig zu den Gewinnern der Einheitswährung, befinden sich aber jetzt unter den Verlierern.

IV

Im Gegensatz zum alten Europäischen Währungssystem können sich solche Länder nicht mehr durch Abwertungen retten.

Aus all diesen Gründen erhöht sich die Gefahr, dass latenter Nationalismus an die Oberfläche gerät – und damit die hart errungene Stabilität des Euroraums auf den Prüfstein gestellt wird.

V

Wie wir alle jetzt wissen: Die Einheitswährung ist kein Patentrezept gegen wirtschaftliche Missstände, auch wenn die eine oder andere Regierung genau dies in ihr gesehen haben mag.

Getäuscht vom unmittelbaren Vorteil niedriger Zinsen und eines beträchtlichen Schutzes vor Währungsschwankungen, haben es etliche Euro-Länder versäumt, notgedrungen unpopuläre Entscheidungen zum Haushalt, zur Sozialpolitik und zu den Löhnen zu treffen.

Alle diese Probleme werden durch die ausufernde Kredit- und Konjunkturkrise verschärft.

Die Euro-Länder haben die kurzfristigen Vorteile des Systems in der ersten Dekade durchaus genutzt, es aber unterlassen, eine langfristige Gesamtstrategie zur permanenten Sicherung der Währungsunion zu entwickeln.

VI

Die Zentralisierung des europäischen Geldes hat noch keinen weitgehenden Beitrag zu supranationalen Entscheidungen ausgelöst, sondern eine zum Teil gegensätzliche Wirkung gehabt.

Obwohl die EU sich um größere Harmonisierung bemüht, verhalten sich die Regierungen nach wie vor sehr unterschiedlich, beispielsweise in der Haushaltspolitik oder bei Subventionen für die Wirtschaft.

Je mehr in der Währungspolitik vergemeinschaftet wird, desto mehr wollen die Mitgliedsländer möglichst großen Einfluss in allen nicht monetären Entscheidungsbereichen behalten, wenn sie ihn nicht sogar auszubauen suchen. Besonders in Krisenzeiten ist diese Tendenz, wie wir alle wissen, besonders ausgeprägt.

VII

Eine der Motivationen hinter der Schaffung des Euro bestand darin, wie bereits mehrfach betont, Deutschland Fesseln anzulegen. Tatsächlich scheint die Währungsunion aber nach einer schwierigen Anpassungsphase zur relativen Stärkung der Deutschen beigetragen zu haben.

Frankreich und Deutschland haben in der Nachkriegszeit lange darum gerungen, ein ihren Vorlieben entsprechendes europäisches System zu schaffen: Die Franzosen wünschten sich starke europäische Institutionen, die eine dynamische Wachstumspolitik trotz äußerer monetärer Störungen durchsetzen; Deutschland dagegen wollte, dass im Sinne der Tradition der Bundesbank besonders in Zeiten währungspolitischer Umwälzungen Europa vor der Inflation geschützt wird.

Der Geist der D-Mark wirkt noch immer fort. Mit der Schaffung der EZB in Frankfurt als „Klon“ der Bundesbank, auch mit der Berufung Trichets als Präsident, scheint die Macht der Bundesbank im Wesen der EZB eine Wiederauferstehung erfahren zu haben.

VIII

Wie wird die Währungsunion mit den künftigen Herausforderungen umgehen? Vor 1999 wurden Realignments im Europäischen Wechselkursmechanismus immer dann vorgenommen, wenn die Fertigungskosten in den Mitgliedsländern durch unterschiedliche Inflationsraten allzu weit voneinander abwichen.

Das war der entscheidende Schritt, um große Zahlungsbilanzungleichgewichte zu vermeiden, die destabilisierende Kapitalflüsse aus schwächeren in stärkere Länder ausgelöst hätten. Seit Einführung des Euro können und dürfen innereuropäische Währungskrisen nicht mehr stattfinden.

Jetzt werden Zahlungsüberschüsse und -defizite einzelner Länder innerhalb der Währungsunion automatisch zu einem festen Wechselkurs durch den Ausgleichsmechanismus von Euro-Kapitalflüssen finanziert.

Aber das Festzurren der Wechselkurse zwischen Ländern mit unterschiedlichen Inflations- und Produktivitätsleistungen hat zu starken Verschiebungen der relativen Wettbewerbsfähigkeit geführt – die anstatt zu Währungskrisen zu Kreditkrisen führen können.

Seit der Euro-Einführung hat Deutschland - laut auf der Basis von Lohnstückkosten errechneter OECD-Zahlen - einen Wettbewerbsvorteil von insgesamt mehr als 10 Prozent errungen, während in Italien die Wettbewerbsfähigkeit um fast 40 Prozent gesunken war.

All diese Entwicklungen erzeugen Sprengstoff für die Währungsunion, denn sie tendieren dazu, die Kluft in der Leistung zwischen den stärkeren und schwächeren Ökonomien im Euro-Raum zu vergrößern.

In den nächsten Jahren steht zu befürchten, dass notwendige Strukturveränderungen in wettbewerbsunfähigen Industrien nicht durch leise auftretende Anpassungen, sondern durch die brachiale Gewalt steigender Arbeitslosigkeit erzwungen werden.

Arbeitsplatzabbau und geringere Steuereinnahmen werden, wenn sie nicht durch andere Faktoren ausgeglichen werden, steigende Haushaltsdefizite nach sich ziehen und einzelne Länder in eine lähmende Spirale der Stagnation wenn nicht des Niedergangs treiben.

IX

In den schweren Zeiten, die vor uns liegen, könnten höher verschuldete, zunehmend wettbewerbsunfähigere Länder unter Druck geraten, die Mitgliedschaft in der Währungsunion zu widerrufen, die schmerzhaft Disziplin der einheitlichen Geld- und Wechselkurspolitik aufzugeben und zu ihrer alten Währung zurückzukehren. Ich halte einen solchen Ausgang keineswegs für wahrscheinlich, aber niemand sollte die Möglichkeit ganz und gar ausschließen.

Die Folgen eines solchen Extremfalls wären verheerend, nicht nur für das Land, das das System verlässt, sondern auch für die, die zurückbleiben.

Was würde mit den Schulden des Landes passieren? Würden sie auf Euro lauten oder – wenn wir Italien nähmen – auf eine neue Lira? Das liefe auf eine Zahlungsunfähigkeitserklärung gegenüber Gläubigern in vielen anderen europäischen Ländern hinaus, und deshalb würde ein solcher Fall weniger der Russlandkrise von 1998 (als Russland seine Auslandsschulden umstrukturierte), sondern eher der argentinischen Krise von 2002 ähneln (als Argentinien den Schuldendienst einstellte, und dazu Dollar-Schulden auf die abgewertete Peso-Währung umstellte).

In beiden Fällen würden die Marktzinsen stark ansteigen, was die Wirtschaft des Landes schwer treffen würde. Dann hätten wir nicht bloß eine Währungskrise, sondern eine ausgewachsene politische Krise. Die Folge wären Kapitalkontrollen, wenn nicht sogar ein Ausschluss aus der Europäischen Union.

X

Aber es muss nicht automatisch zu solchen Ausnahmesituationen kommen. Traditionelle Hartwährungsländer wie Deutschland und die Niederlande könnten von den schwächeren Staaten gedrängt werden, ihre stabilitätsorientierte Politik etwa auf dem Gebiet des Haushalts zu modifizieren, vielleicht sogar gezwungenermaßen die „No-Bail-Out“-Klausel im Maastricht-Vertrag zu modifizieren, die es den Staaten verbietet, einem verschuldeten Land unter die Arme zu greifen.

Deutschland will und kann sich nicht in eine Ecke hinein manövrieren lassen, von der der einzige Ausweg mehr Inflation und letzten Endes ein Währungsverfall wäre. Ein vertretbareres Modell wäre aber, eine multilaterale Hilfsaktion zu praktizieren. Um z.B. einer Zahlungsbilanz- und Kreditkrise in Italien entgegenzutreten, könnte eine „konzertierte Aktion“ organisiert werden, wonach bilaterale Hilfsmaßnahmen, z.B. durch die deutschen und französischen Regierungen mit einem groß angelegten Hilfsprogramm der Europäischen Union, der Europäischen Zentralbank und des Internationalen Währungsfonds kombiniert werden würden, um Italien zu unterstützen.

Solche Kreditmaßnahmen sollten nur dann bewilligt werden, wenn Italien sich gleichzeitig und verbindlich verpflichtet, hohe Auflagen in Form eines mehrjährigen Reformprogramms zu akzeptieren, um die Haushaltslage zu sanieren und die chronisch leidende Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Angesichts der Notsituation hat Deutschland als größte Wirtschafts- und Gläubigernation Europas keine andere Wahl, als Solidarität mit den schwächeren Ländern zu zeigen und auch zu praktizieren.

Auch wenn dies möglicherweise innenpolitisch weh tut und juristische Probleme mit sich bringt, auch wenn manche Probleme der schwächeren Länder selbstverschuldet sind, eine solche Entscheidung hätte mit Altruismus nichts zu tun, sondern würde in einer zunehmend verzwickten Lage die deutschen Interessen wahren.