

Prof. Dr. Wilhelm Hankel

EURO, US-DOLLAR UND DIE ZUKUNFT DER WELTWIRTSCHAFT
Vortrag anlässlich des 19. Treffens deutscher Wirtschaftsvertreter
am 25. Mai 2007 in Bilbao

Erstens. Konsul Boogen, unser verehrter Gastgeber, hat mir als heutiges Thema die drei Stichworte: Euro, US-Dollar und Zukunft der Weltwirtschaft vorgegeben. Seitdem quält mich die Frage, was wohl was bestimmt: die Entwicklung der beiden westlichen Weltwährungen die Zukunft der Weltwirtschaft oder diese das Schicksal beider Währungen. Ich werde versuchen, Ihnen die Bausteine einer möglichen Antwort so vorzulegen, dass Sie sich die Brücke, die zu ihr führt, am Ende selber bauen können.

Zweitens. Sprechen wir zunächst über den Euro. Er hat alle überrascht, die einen positiv, andere dagegen herb enttäuscht. Die industrialisierten Kernländer der EU, allen voran Deutschland, versprachen sich nur positives. Der Euro werde den Abschiedsschmerz über den Verlust der DM vergessen machen. Er werde eine DM auf europäischer Ebene sein, gleich stark und stabil wie diese: ein „deutscher Euro“ (so der damalige Finanzminister Waigel). Man werde im nunmehr vollendeten Gemeinsamen Binnenmarkt glänzende Geschäfte machen und diesen für die deutsche Industrie erobern; es werde ein deutscher Binnenmarkt werden.

In den regional und strukturell peripheren EU-Ländern, Spanien zählte damals dazu, sah man die Aussichten weniger rosig. Man fürchtete, wechselkurslos, wie man nunmehr war, das Überrolltwerden von der europäischen Konkurrenz, den Verlust von Standorten, Arbeitsplätzen und Einkommen an die starken EU-Kernländer. Entsprechend hoch waren die Forderungen nach strukturkonservierenden und -verändernden Subventionen.

Inzwischen, nach 8 Jahren Euro, sieht alles anders aus. Die strukturschwachen Euro-Länder erleben ein Wirtschaftswunder, stärker als zu Zeiten ihrer industriellen Gründerjahre. Spanien (aber ebenso Irland, Portugal, Griechenland sowie Italien) konnten weit über das selbsterwirtschaftete Bruttoinlandsprodukt (BIP) hinaus konsumieren und investieren. Portugal schaffte es letztes Jahr (2006) auf 109,6, Spanien auf 108,6 Prozent BIP. Die iberische Halbinsel stellte den bisherigen Weltmeister in

Aussenverschuldung, die USA in den Schatten. Dieser brachte es 2006 „nur“ auf 106,5 Prozent BIP. Während jedoch der Fall USA erstens klar und seit 35 Jahren gängige Praxis ist: Die Weltwirtschaft lebt von und wächst mit der kontinuierlichen Liquiditätsversorgung durch das finanzielle „Schmiermittel“ US-Dollar, liegt der Fall €-Land anders. Die Defizite der einen werden von den anderen bezahlt. Wenn Portugal und Spanien überinvestieren und -konsumieren, reißt das ein Loch in ihre Leistungsbilanz, und dieses Loch muss von den anderen, den Überschußpartnern der €-Gruppe, geschlossen werden, oder die Gruppe als Ganzes erwirtschaftet ein Minus gegenüber der Aussenwelt. Und dieses Minus würde den Euro an den Weltfinanzmärkten abstürzen lassen: abwerten statt aufwerten.

Die Frage ist also: Wie schafft es der Euro, permanent zum US-Dollar aufzuwerten statt abzuwerten, obwohl doch die Mehrzahl der €-Länder (nämlich Irland, Portugal, Spanien, Italien, Griechenland und neuerdings auch Frankreich) Riesendefizite aufweist? Einzig und allein Deutschland plus Niederlande, Österreich, Finnland und Luxemburg), also lediglich 5 von derzeit 13 €-Ländern erwirtschaften Überschüsse, den größten mit 176 Mrd € (oder 5 Prozent seines BIP) allein Deutschland.

Man übertreibt nicht, wenn man feststellt: Deutschland mit seinen Riesenüberschüssen - und nicht etwa die Europäische Zentralbank (EZB) in Frankfurt - ist *der* Bankier Europas. Deutschland finanziert die Defizite der übrigen €-Länder, und es stabilisiert die Position des Euro auf den Weltfinanzmärkten. Ohne die deutschen Überschüsse wäre der Euro eine Schwachwährung wie früher die Peseta, die Lira oder noch früher der französische Franc! Erst die deutschen Überschüsse machen ihn zu einer starken und stabilen Weltwährung.

Viel Dank und Nutzen für sich selbst hat Deutschland aus seinem Dienst für Europa nicht bezogen. Bisher hat sich kein defizitärer €-Partner für die großzügige Bezahlung seiner Defizite bedankt: weder auf der iberischen Halbinsel noch sonstwo in Europa. Nicht einmal die EU-Kommission erkennt die deutsche Leistung für den Defizitausgleich der Partner und die Stabilisierung des Euro an. Im Gegenteil: Wenn Deutschland sein Haushaltskriterium verfehlt, droht man ihm Bußgeldbescheide in Milliardenhöhe an - obwohl seine Inflationsrate die niedrigste der EU ist! Und Deutschland selber? Anders als in DM-Zeiten profitiert die deutsche

(vorwiegend mittelständische) Binnenwirtschaft mit keinem Cent vom Euro. Das Geld aus den Überschüssen kommt zwar dem Exportsektor zugute; das ist in Ordnung, denn die Exportwirtschaft hat es ja auch verdient. Doch die *Volkswirtschaft* geht leer aus. Früher stärkten die aus den Exportüberschüssen resultierenden Devisen entweder die Währungsreserven der Bundesbank oder verflüssigten den Geldmarkt. Die Zinsen sanken und kamen *allen* Unternehmen, auch den mittelständischen, zugute. Heute unterbleibt der Zinssenkungseffekt; denn die von Deutschland verdienten Devisen gehen an Deutschland vorbei. Sie versickern in den Defiziten der Partner und heizen deren Konjunkturen an und nicht die des Aufschwungverursachers: nämlich Deutschland!

Drittens. Wie lange geht so etwas gut? Selbst wenn die deutsche Politik – europhil oder unfähig, den Zusammenhang zwischen Euro und innerer Krise zu erkennen – die deutsche Benachteiligung akzeptiert: die Lage wird dennoch von Tag zu Tag unhaltbarer, weil instabiler. Mit der deutschen Finanzierung der (noch zunehmenden) Defizite der anderen €-Partner wächst die innere Inflationsgefahr. Der innere Überkonsum und die innere Überinvestition in Spanien und anderswo bedeutet zugleich ein Überziehen des eigenen Spar- und Ressourcenpotentials: Als Defizitland lebt Spanien *über* seinen Verhältnissen; es finanziert sein Über-Wachstum inflatorisch: aus gepumptem oder aus dem Ausland zufließendem Geld statt selbst-erspartem! Der Inflationsvorsprung aller Defizitländer (nicht nur Spaniens) ist längst erkennbar und besorgniserregend. Er liegt bei plus/minus 20 Prozent gegenüber der stabilen EU-Kernzone seit Einführung des Euro. Und: Die gesamte €-Zone steckt sich an!

Die EZB ist nicht nur machtlos. Widersinnigerweise gießt sie sogar noch Öl ins Inflationsfeuer; denn sie berechnet den Inflationssündern dieselben Zinsen wie den Musterknaben der Währungsstabilität (wie Deutschland) und heizt so die Nachfrage in den Inflationsländern noch an, statt sie zu dämpfen!

Was lernen wir daraus? Dem Euro droht früher oder später der Inflationstod. Er ist durch die geplante EU-Erweiterung vorgezeichnet. Denn die neuen €-Kandidaten der östlichen Peripherie Europa weisen allesamt dasselbe Strukturbild auf wie der westlichen Peripherie: hohe Defizite bei schwacher innerer Kapitalbildung. Also sind sie genuine Inflationkandidaten!

Es war ein schwerer (ja geradezu unverzeihlicher) Fehler, der €-Zone die beiden einzigen verlässlichen Anti-Inflationsventile wegzunehmen: innere Wechselkurse und nationale Zahlungsbilanzen. *Vor* dem Euro hielt die permanent drohende Abwertungsgefahr jede Regierung auf dem Tugendpfad der Währungsstabilität oder zwang sie, zu ihm zurückzukehren. Weil „spanische“ Euro im Verhältnis zu anderen (z.B. „deutschen“) nicht abgewertet werden können (oder müssen), besteht auch kein Zwang, sie stabil zu halten. Die Wechselkurslosigkeit in der €-Zone verführt zur monetären Instabilität strukturschwacher Mitgliedsländer. Dass dies kein Phantom ist, zeigen die Statistiken.

In dieselbe Richtung wirkt die Abschaffung des nationalen Zahlungsbilanzausgleichs. *Vor* dem Euro konnte man nicht darauf hoffen, dass Dritte die eigenen Defizite bezahlen; folglich musste man sie selbst ausgleichen, um weltweit und innereuropäisch kreditwürdig zu bleiben.

Das ist jetzt nicht mehr nötig. Die Defizite können (und werden) europäisiert. Monetär gesehen sind „Europäisieren“ und „Sozialisieren“ identische Begriffe und Praktiken geworden! Europa war schlecht beraten, sich *diese* Währungsunion zur Geschäftsgrundlage und als Motor zu wählen. Man hat Dynamik mit Dynamit verwechselt!

Viertens. Und der US-Dollar? Was ihn bedroht, und seit längerem schwächeln lässt, sind nicht innere Konstruktionsfehler der US-Währungsverfassung, sondern Regierungseskapaden: ein irrealer Imperialismus früherer und jetziger Administrationen. Wenn er abklingt, (wie unter Carter und Reagan), kommt er rasch wieder zu Kräften, wenn er neu aufflammt (wie derzeit unter Bush jr.) verliert er wieder an Stärke und internationaler Akzeptanz. Hinter dem US-Dollar steht eine intakte Volkswirtschaft mit robusten Firmen, die dem Land das (fast uneingeschränkte) Technologiemonopol sichern – das Japan verloren und Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr zurückgewonnen hat.

Deswegen ist die Kausalität der US-Leistungsbilanzdefizite die umgekehrte wie im Fall der defizitären €-Länder. Nicht der innere Überkonsum und die innere Überinvestition der USA verursachen dieses Defizit, sondern die (ungebrochene) Bereitschaft des Auslandes, sich an der Fortschrittsmaschine USA zu beteiligen (durch Aktien-, Bonds- und Zertifikatekäufe) *ermöglichen* es. Weil das Ausland in US-Dollar anlegt und spart (als

vergleichsweise sicherer und welt-weit liquider Währung), *entstehen* sie – was etwas anderes ist als im Falle der iberischen Defizite! Und der anderen der €-Zone!

Was daraus folgt, liegt auf der Hand: Den US-Dollar bedrohen politische und geostrategische Krisen und Konflikte, keine monetären wie den Euro. Bleiben erstere aus, was zu hoffen und zu wünschen ist, besteht für Dollar und Weltwirtschaft keine allzu große Gefahr. Aus der Nicht-Kontrolle der Märkte resultierende Crashes können (und müssten!) allerdings gemanagt werden. Verfängt sich der Euro in seinen selbstgebastelten Schlingen und Fallen, lässt das Dollar und Weltwirtschaft weitgehend unberührt; andere „aufstrebende“ Schwellenländer (China, Indien usw) werden Europas Platz einnehmen und ausfüllen. Die deutsche Exportwirtschaft wird sich dann umstellen müssen: den hohen €-Anteil durch einen höheren \$-Anteil ausgleichen. Warum auch nicht? Deutschland ist weniger auf die EU angewiesen als diese auf Deutschland!

Um diesem Szenario zu entgehen, muss sich die EU neue und andere Formen der monetären Kooperation suchen. An die Stelle des Abenteuers „Einheitswährung“ mit begrenzter Lebenszeit muss wieder Währungswettbewerb und monetäre Kooperation à la EWS (Wechselkursunion) oder „Werner-Plan“ (gemeinsame US-Dollar-Politik statt des gegenwärtigen unkontrollierten „Floating“) treten. Die alten Pläne hielten die EU auf *marktwirtschaftlichem* Wege zusammen und sprengten sie nicht durch ihren „Währungssozialismus“ (Vaclav Klaus). Spätestens die EU 25/27 wird (und muss) diesen Weg in die Vergangenheit, der in Wahrheit ihr Weg in die Zukunft ist, gehen – oder sie wird platzen wie ein überdehnter Luftballon.

Was aus dieser Lagebeurteilung für Ihre Dispositionen zu folgern ist, das, meine Herren, kann ich jetzt getrost Ihnen überlassen.