

Die Vorteile der Vielfalt

Deutschland ist Hauptnutznießer des Euro-Raums. Zeit, dass man ihm das sagt

Adam S. Posen | Die Wirtschaftslokomotive einer Währungszone zu sein, war und ist für Deutschland ein Segen. Nicht guter Wille, sondern nüchternes Kalkül sollte Berlin dazu bewegen, für den Euro zu kämpfen. Seine Pläne, Partnern in Not neue Regelungen und Sparmaßnahmen aufzuzwingen, sind aber alles andere als der Königsweg in eine stabile Euro-Zone.

In ihrer Rede auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos Ende Januar schwor Angela Merkel ihre Regierung auf das Überleben des Euro ein. Nicht dass das Überleben des Euro oder das deutsche Interesse daran jemals ernsthaft in Frage gestanden hätten; doch nutzte Merkel die Gelegenheit, um einen „Wettbewerbsfähigkeitspakt“ für die Länder der Euro-Zone zur Bedingung für eine deutsche Unterstützung zu machen.

Unabhängig vom genauen Ergebnis der derzeitigen Verhandlungen über ihren Vorschlag ist die dahinter erkennbare Absicht doch sehr deutlich. Die Bundesregierung und mit ihr eine nicht unerhebliche Zahl der Deutschen teilen eine Ansicht: dass ein Mangel an Disziplin der Euro-Staaten, die am stärksten von der Wirtschaftskrise betroffen waren, auch für die Krise des Euro selbst verantwortlich ist; dass Deutschland einmal mehr seine eigenen wirtschaftlichen Interessen auf dem Altar der

europäischen Einheit opfert, indem es kränkelnde Volkswirtschaften durch Rettungszahlungen vor dem Schlimmsten bewahrt; und dass daher der Stabilität sowohl des Euro als auch Deutschlands am ehesten dadurch gedient ist, dass andere Länder dazu gezwungen werden, in der Wirtschaftspolitik dem Vorbild der Bundesrepublik so weit wie möglich nachzueifern.

Viele Partner, viel Segen

Dabei ist das genau der falsche Schluss – und er führt zu einem verkehrten Politikansatz, was die zukünftige Stabilität der Gemeinschaftswährung angeht. Ein gemeinsamer europäischer Währungsraum, der eben nicht nur die selbsternannten „Kernländer“ mit einbezieht, brachte und bringt gerade für Deutschland enorme wirtschaftliche Vorteile mit sich.

Diese Einschätzung ergibt sich weder aus Appellen an das vernünftige Eigeninteresse an einer funktionierenden Union (auch wenn das allein

Grund genug wäre), noch ist sie Ausdruck versteckter Interessenpolitik der USA oder anderer Staaten (obgleich ein starker und stabiler Euro dem Westen natürlich nützt).

Ganz gleich, wie sich die Einführung des Euro auf die Wirtschaft anderer Länder ausgewirkt haben mag: Für Deutschland hat sich ein gemeinsamer Währungsraum mit möglichst vielen Partnern als Segen erwiesen. Die Vorteile, die sich aus der Rolle der Wirtschaftslokomotive in einer Währungsunion ergeben, hat Deutschland in den vergangenen Jahren vortrefflich für sich zu nutzen gewusst.

Kommt hinzu, dass in dem Maße, wie die Euro-Zone größer und vielfältiger wird, ihr Nutzen für die Mitglieder wächst. Daher ist die beste Antwort, die Deutschland auf die durch die Krise entstandenen Herausforderungen auf lange Sicht geben kann, die, aus ureigenem Interesse eine bessere Abstimmung in der Fiskalpolitik und strengere Bankenkontrolle im Euro-Raum zu fordern – aber eben nicht auf zusätzlichen umfassenden Regelungen und Sparmaßnahmen zu beharren.

Gut für Europa, gut für Deutschland
Ähnlich wie das Internet rufen Währungen einen „Netzwerkeffekt“ hervor, was bedeutet, dass ihr Nutzen mit der Anzahl der Teilnehmer steigt und dadurch für wieder neue Teilnehmer attraktiv wird. Dabei sind die Fixkosten, die bei der Einführung der neuen Währung entstehen, die Gründung einer Zentralbank, die Umstellung der Zahlungsmechanismen oder die Schaffung von Einrichtungen zur Datenerfassung, in der Regel überschaubar. Einem kleineren Mitglied

einer Währungsunion könnten bei wachsender Größe Nachteile entstehen, da auf dessen spezifischen wirtschaftlichen Bedingungen bei geldpolitischen Entscheidungen kaum Rücksicht genommen wird (was teilweise eine Erklärung dafür liefern mag, was vor der Krise in Spanien und danach in Irland geschah).

Für die Wirtschaftslokomotive einer Währungsunion aber, also die, die aufgrund ihrer Größe den stärksten Einfluss auf die Konjunktur anderer Mitgliedstaaten ausübt, sind die wirtschaftlichen Entscheidungen der Union größtenteils identisch mit denen, die sie auch für sich selbst treffen würde. Solange es eine unabhängige und der Preis-

stabilität verpflichtete Zentralbank wie die EZB gibt, gefährdet eine größere Währungs-

union die Preisstabilität in der führenden Wirtschaft nicht. Deutschland profitiert daher durch die Euro-Zone von steigenden Skalenerträgen. Der erste dieser Vorteile für Deutschland lautet „Seigniorage“ oder das, was man früher als Münzgewinn bezeichnet hat: die von der Notenbank bei der Herausgabe der Währung erzielten Gewinne, die anfallen, wenn eine Währung außerhalb ihres Ursprungsraums genutzt wird.

In vielen Teilen Osteuropas und des Mittelmeerraums sowie in einigen Bereichen der internationalen Schattenwirtschaft ist der Euro die De-facto-Währung – was dem Bundeshaushalt in barer Münze zugute kommt: bis zu 0,2 Prozent des BIP (oder rund fünf Milliarden Euro) pro Jahr – jedes Jahr. Der Euro wird in

Deutschland sollte aufhören, auf zusätzlichen Regelungen und Sparmaßnahmen zu beharren

weit stärkerem Maße außerhalb seines Ursprungsraums genutzt, als es bei der D-Mark jemals der Fall war. Und dabei ist das Potenzial noch nicht einmal voll ausgeschöpft.

Keine Rücksicht auf Kurse

Der zweite Vorteil, den der Euro bringt, besteht darin, dass Unternehmen, die innerhalb der Euro-Zone tätig sind, sowohl bei der Preisfindung als auch bei der Abrechnung keine Rücksicht auf Kursschwankungen nehmen müssen. Das gilt sowohl für deutsche Unternehmen, die ins Euro-Ausland exportieren, als auch für Unternehmen aus diesen Ländern, die in Deutschland Geschäfte machen wollen. Das verringert die Transaktionskosten, was durch geringere Preise

Der Euro bietet Deutschland die Möglichkeit, Amerikanern, Chinesen oder Japanern auf Augenhöhe zu begegnen

auch dem Verbraucher nützt. Darüber hinaus nimmt das Handelsvolumen zu, was wiederum

zu mehr Wettbewerb und breiterer Auswahl für die Unternehmen führt und dadurch die gesamtwirtschaftliche Produktivität stärkt.¹

Als „Export-Europameister“ profitiert gerade Deutschland von diesem Stabilitätsnetzwerk und hat naturgemäß einen größeren Handlungsspielraum, seine Produkte in der heimischen Währung abzusetzen, als dies mit der D-Mark möglich war. Das bedeutet auch, dass Geschäfte mit Produzenten außerhalb der Euro-Zone immer öfter in Euro abgewickelt wer-

den, was dort ebenfalls zu geringeren Kosten und Risiken führt.

Einen dritten Vorteil stellt die Tatsache dar, dass der Euro für eine Senkung der Zinssätze für Investitionskredite gesorgt hat. Zugegebenermaßen war dieser Effekt in anderen Ländern stärker spürbar als in Deutschland, da die Bundesrepublik bereits vor der Euro-Einführung den niedrigsten Risikoaufschlag auf seine Anleihen entrichten musste.

Jedoch hat sich durch die enorme Zunahme der in Euro gehandelten Aktien auch für Deutschland der Zugang zu Krediten vereinfacht, sowohl für Unternehmen als auch für Privatanleger. Diese Zunahme ist ein direktes Ergebnis der weiten Verbreitung des Euro. Europa wird dadurch insgesamt ein attraktiverer Investitionsstandort für Fremdkapital, als dies unter dem in D-Mark gehandelten Schuldenmarkt der Fall war. Eine weitere Steigerung der Liquidität ist die Folge.² Diese Zugewinne lassen jede Erhöhung der Risikoprämie für deutsche oder europäische Anleihen – die größte Sorge, die sich in Deutschland aus dem Kreditausfall anderer Euro-Mitglieder ergab – relativ unbedeutend erscheinen.

Viertens bietet der Euro Deutschland die Möglichkeit, Amerikanern, Chinesen, Japanern oder aufsteigenden Wirtschaftsmächten in internationalen Verhandlungen auf Augenhöhe zu begegnen. Natürlich, Deutschland war Gründungsmitglied der G-5 und dann der G-7 und hat oft stellvertre-

¹ Siehe Andrew Rose: One money, one market: the effect of common currencies on trade, *Economic Policy*, April 2000, Seite 7–46; Richard Baldwin: The Euro's Trade Effects, ECB Working Paper Nr. 594, März 2006.

² Siehe die Artikel zur finanziellen Integration in Jean Pisani-Ferry und Adam Posen (Hrsg.): *The Euro at Ten: The Next Global Currency?*, Brüssel, Juni 2009.

Bild nur in Printausgabe verfügbar

© picture-alliance / dpa

tend für Kontinentaleuropa gesprochen. Es wird in Zukunft allerdings in steigendem Maße des Gewichts und der Legitimität der gesamten Euro-Zone bedürfen, will die Bundesrepublik im Rahmen der G-20 oder des IWF weiterhin eine (mit-)entscheidende Rolle spielen: Ein weiteres Argument dafür, dass Deutschland sich eher für eine Ausweitung der Euro-Zone einsetzen sollte, anstatt den Wert der Gemeinschaftswährung anzuzweifeln.

Fünftens: Je größer eine Währungsunion ist, desto besser kann sie auf externe Währungskrisen oder Abwertungen reagieren. Die Euro-Zone kann den Wert der gemeinsamen Währung auch in schweren globalen sowie inneren wirtschaftlichen Turbulenzen stabil halten. Kapitalzuflüsse, die gemessen am deutschen Wirtschaftsvolumen zu hoch gewesen wären, um die D-Mark unter den Umständen der vergangenen Jahre stabil

zu halten (wie es dem „kleinen“ Schweizer Franken widerfuhr), konnten durch die schiere Größe des Euro-Raums deutlich besser absorbiert werden.³ Der Euro ist groß genug, um stabil zu bleiben und sogar noch zusätzliche Kapitalzuflüsse hervorzurufen, die, solange die Krisen ihren Ursprung außerhalb der Euro-Zone haben, keine destabilisierende Wirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung haben.

Nüchternes Kalkül

Natürlich musste eine große Währungsunion neben Deutschland mehr als nur den harten Kern, bestehend aus Österreich, Benelux, Finnland und, möglicherweise, Frankreich, beinhalten. Es sollte klar sein, dass diese strategische Erwägung nicht zwingend die ausschlaggebende Motivation für den Entschluss der Länder zur Teilnahme ab 1999 oder danach

Abfertigung von Containern im Hamburger Hafen: Als Export-Europa-meister profitiert Deutschland besonders von einer stabilen Währungsunion

³ Martin Wolf: Germans are wrong: the eurozone is good for them, Financial Times, 7.9. 2010.

war, da der Maastricht-Vertrag jedem EU-Mitglied ohne „Opt-out“-Klausel langfristig einen Beitritt zur Euro-Zone abverlangt.

Für Deutschland stellt sich die Frage, ob die wirtschaftlichen Kosten, die mit einer vielfältigen Währungsunion verbunden sind, so hoch sind, dass sie die aus der Gemeinschaft resultierenden Vorteile überwiegen. Auch wenn es manchem schwerfallen dürfte zu akzeptieren: Die Vielfalt der Euro-Zone nutzt der deutschen Wirtschaft, unabhängig davon, was für eine Art der politischen Solidarität das Land befürwortet – oder eben nicht befürwortet.

Zunächst einmal stärkt die Vielfalt der Euro-Zone das Potenzial für tiefer gehende wirtschaftliche Integration. Es sind die Integration der Märkte und die damit einhergehende Ankerbelung des Wettbewerbs und der Auswahl bei gleichzeitig fallenden Kosten,

die einen steten Quell an wirtschaftlichen Vorteilen für die Deutschen (und andere Europäer)

darstellt. Die Existenz des Euro hat es möglich gemacht, dass viele Länder in Europa, etwa Spanien und Italien, dazu in der Lage waren, mit der Wachstumsgeschwindigkeit des globalen Handels und der finanziellen Integration Schritt halten, anstatt zurückzufallen oder gar den Anschluss zu verlieren.

Das wiederum hatte einen direkten Einfluss auf die Produktivität und die Reallöhne in Deutschland, die

unter anderen Vorzeichen so womöglich nicht zustande gekommen wären. Trotz der Bedenken, die Angela Merkel und andere Regierungsmitglieder angesichts der mangelnden Lohnzurückhaltung in Euro-Ländern, die nicht dem Kernbereich angehören, angemeldet hatten, zeigt die Erfahrung doch, dass sich andere Mitglieder im Großen und Ganzen dem deutschen Modell der Kopplung der Löhne an das gesamtwirtschaftliche Wachstum (und manchmal leider auch darunter) angenähert haben.⁴

Zweitens führen Unterschiede in der wirtschaftlichen Struktur, Entwicklung und Konjunktur innerhalb der Euro-Zone zu einer Diversifizierung der Nachfragequellen für die deutsche Wirtschaft. Daraus ergibt sich ein weitaus stabilerer Wachstumsweg für Deutschland, als dies in einer wirtschaftlich weitgehend homogenen Euro-Zone der Fall wäre.

In Deutschland bestand lange ein Mangel an Binnennachfrage, sowohl beim Konsum als auch bei den Investitionen (der, so wie es aussieht, zum Glück überwunden zu sein scheint). In dieser Zeit sorgte die Präsenz wachsender Märkte, die eng mit der deutschen Wirtschaft verwoben waren, dafür, dass die heimische Nachfrageflaute ausgeglichen wurde. Die Partnerländer der Bundesrepublik in der Euro-Zone nehmen durchschnittlich 40 Prozent der deutschen Exporte ab, was bedeutet, dass sie für ein Viertel des gesamten Wachstums der Nachfrage nach deutschen Produkten zwischen 2000 und 2008 verantwortlich waren.

⁴ Adam S. Posen und Daniel Popov Gould: Has EMU had any impact on the degree of wage restraint?, in David Cobham (Hrsg.): The Travails of the Eurozone, Palgrave 2007.

Deutschlands Partner in der Euro-Zone nehmen im Schnitt 40 Prozent der deutschen Exporte ab

Bild nur in Printausgabe verfügbar

© picture-alliance / dpa

Theoretisch hätte dies für Deutschland mit Kosten verbunden sein können, da die Geldpolitik der EZB zur Eindämmung übermäßiger Nachfrage und Inflation in anderen Staaten konsequenter hätte ausfallen können, als es einer vergleichsweise langsam wachsenden deutschen Wirtschaft gut getan hätte. Genau hier profitierte Deutschland von seiner Bedeutung als europäische Wirtschaftslokomotive. Es existiert kein empirischer Hinweis darauf, dass sich die Geldpolitik der EZB fundamental von jener unterschied, die die Bundesbank für Deutschland allein angewandt hätte – wenn überhaupt, dann war die Geldpolitik der EZB in der Rückschau für die Länder am Rande der Euro-Zone sogar noch zu expansiv.

Exporteure als Profiteure

Eine damit verbundene und vermutlich noch wichtigere Tatsache ist, dass Deutschland direkt von der Stabilität profitiert, die der Euro den umliegen-

den Ländern gewährt – was die südliche Hälfte der Euro-Zone mit einschließt. Deutschland verfügt über einen Handelsüberschuss mit Ländern, die es sich unter anderen Umständen gar nicht hätten leisten können, so viele deutsche Produkte zu importieren, wie sie es tun.

Es kann nicht schaden, daran zu erinnern, was 1992 und 1995 geschah, als sich die übrigen Länder Europas zum letzten Mal in der Situation befanden, sich beim realen Wechselkurs gegenüber der D-Mark keine steigende Nachfrage nach Produkten „Made in Germany“ mehr erlauben zu können. Eine deutliche und abrupte nominale Abwertung gegenüber der D-Mark war die Folge, welche der deutschen Exportfähigkeit einen heftigen Dämpfer versetzte und sich dadurch wiederum negativ auf die „abwertenden“ Volkswirtschaften niederschlug. Es waren „Lose-Lose“-Situationen, deren erneutem Auftauchen der Euro nun vorbeugt.

Freie Fahrt für Europas Wirtschaftslokomotive: Arbeiter an der Glasfassade des Frankfurter Bahnhofs

Man vergleiche dies mit der aktuellen Krise, in der die Aufgabe, Handelsungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone auszugleichen, den Defizitländern auferlegt wird und mit keiner Währungsaufwertung für Deutschland verbunden ist. Natürlich, in seiner derzeitigen extremen Form ist dies weit davon entfernt, für Deutschland der Idealzustand zu sein. Zudem stellt es eine Gefahr für die Volkswirtschaften der Defizitländer dar und ist daher auch höchstwahrscheinlich nicht mehr lange tragbar.⁵ Aber ein Blick auf die derzeitige Verteilung der Gewinne zeigt, wie groß der wirtschaftliche Profit ist, den Deutschland aus der Eingebundenheit wichtiger Handelspartner in den Euro-Raum schlagen kann: Stabilität für Deutschlands Exporteure in Sachen Nachfrage und Preise.

Euro und Eigeninteresse

Die Euro-Krise lässt sich in den Griff bekommen, wenn, und so wird es wahrscheinlich geschehen, eine Umschuldung (unter anderem Namen) Teil des zusammen mit den Sparmaßnahmen beschlossenen Finanzierungspakets sein wird.

Neben den traditionell zähen Verhandlungen und der, vor allem im Frühjahr 2010, beinahe außer Kontrolle geratenen Umsetzung, ist die entscheidende Frage die nach dem Willen der deutschen Regierung, das Problem zu lösen. Angela Merkel hat keinen Zweifel daran gelassen, dass

ihre Regierung dazu entschlossen ist, wemgleich zähneknirschend. Es sollte kein unlösbares Problem sein, für eine solche Entschlossenheit sowohl bei der Regierung als auch bei der Bevölkerung zu sorgen. Denn eine große und vielfältige Euro-Zone liegt in Deutschlands ureigenstem Interesse, wie eng auch immer man dieses interpretieren mag. Diese Einsicht dürfte allerdings in einigen Teilen der deutschen Gesellschaft nur schwer zu vermitteln sein.

Ein besseres Verständnis der Vorteile, die Deutschland aus der Währungsunion zieht, sollte nicht nur die unmittelbare Krisenbewältigung erleichtern, sondern auch Handlungsanweisungen für eine langfristige Stabilisierung des Euro liefern. Der derzeitige Ansatz, alle Angleichungsmechanismen auf die Reallöhne der Defizitländer abzuwälzen, ist selbstzerstörerisch, denn die deutsche Wirtschaft profitiert von der Tatsache, dass es ihr gelingt, gegenüber ihren Nachbarn einen konstanten Handelsüberschuss einzufahren, speziell in Zeiten globaler Flaute.

Sie zieht überdies unmittelbaren Nutzen daraus, dass ihre Staatskasse und damit der finanzielle Grundstock aller deutschen Unternehmen und Verbraucher durch die europäische Währungsunion unterfüttert ist. Diese schützt sie vor Kursschwankungen und größeren Einbrüchen bei der Wettbewerbsfähigkeit, indem sie den weniger solide aufgestellten Nachbarn ein Fortkommen ermöglicht. Deutschland entrichtet seinem

⁵ Siehe Barry Eichengreen: Jämmerliches Versagen, Handelsblatt, 1.12.2010; Adam Posen: Germany's Chinese New Year and What to Do About It, Eurointelligence Syndicate, 19.2.2010; Gabor Steingart: Versailles ohne Krieg, Handelsblatt, 19.11.2010

politischen Europa-Engagement keinerlei ökonomischen Tribut. Daher ist es im deutschen Interesse, jenen Ländern finanzielle Unterstützung zu gewähren, die ihre Haushalte in den letzten Jahren nicht zuletzt durch den Konsum deutscher Produkte überdehnt haben. Dies wird die Märkte offen halten und Wachstumseinbrüchen auf beiden Seiten vorbeugen.

Die dem zugrunde liegende Logik ist die gleiche wie beim so genannten „Transferproblem“, welchem sich Deutschland, damals als Schuldner, im Zuge des Versailler Vertrags ausgesetzt sah, als es auf einem riesigen Schuldenberg, gepaart mit Reparationsforderungen und bei festgelegtem Wechselkurs, saß. Die Alliierten mussten Schulden umschichten und Deutschland erlauben, genügend Produkte absetzen zu können, um wenigstens die schon geminderten Schulden bedienen zu können – zudem unter der Vorgabe strenger Sparmaßnahmen. Deutschland schlicht zu sagen, dass es mehr sparen muss, wäre für die damaligen Gläubiger finanziell nutzlos und vermutlich politisch verheerend gewesen.

Eine vergleichbare Konstellation besteht heute zwischen den Kern-Euro-Ländern und ihren Schuldnern, also Griechenland, Irland, Portugal und Spanien, glücklicherweise unter gänzlich anderen politischen Voraussetzungen. Eine Kombination aus gesteigerter deutscher Binnennachfrage (inklusive Lohnerhöhungen für Beschäftigte), weiteren Kapitalflüssen in die krisengeschüttelten Teile Europas, Anerkennung der Verluste deutscher Banken durch Darlehen an die Peripherie der Euro-Zone (also die faktische Rekapitalisierung deutscher Ban-

ken) und aus Steuertransfers ist das Gebot der Stunde. Manches davon ist erfreulicherweise bereits Realität, anderes wiederum muss zur langfristigen Strategie werden, anstatt als kurzfristige Krisenreaktion bloßes Stückwerk zu bleiben. Eine erweiterte Euro-Zone liegt so unmittelbar in Deutschlands Interesse, dass sich die Anstrengung lohnt.

Den angeblichen „Sündern“ der Euro-Zone eine übermäßige Konformität mit ökonomischen Leitsätzen und Strukturen aufzuzwingen, würde sich langfristig rächen. Wie erfolgreich ein solches Programm zunächst auch sein mag, es

würde die Vorteile, die Deutschland aus seiner Euro-Mitgliedschaft und Schlüsselposition zieht, deutlich schmälern. Ein wohlwollender und unterstützender Ansatz, der den gesteigerten (aber immer noch geringen) Steuertransfer und die Herausgabe strengen Auflagen unterliegender Euro-Bonds beinhalten würde, kann als Investition in die zukünftige Attraktivität des Euro für potenzielle neue Mitglieder betrachtet werden. Und mehr Mitglieder, die wiederum mehr Vielfalt in die Euro-Zone bringen, würden Deutschlands Nutzen aus dieser Währungsunion weiter steigern.



Prof. Dr. ADAM POSEN ist Senior Fellow am Peterson Institute for International Economics in Washington, DC.