

Euro

Flicken oder direkt abschaffen?

Der Euro schadet Europas Wirtschaft. Jetzt will die Europäische Zentralbank endlich ihre Geldpolitik verbessern.

Die europäische Einheitswährung Euro war bisher ein eklatanter ökonomischer Misserfolg. Jetzt will die Europäische Zentralbank ihre Konzepte überprüfen.

WERNER VONTOBEL

Seit drei Jahren läuft in Europa ein weltweit einzigartiges währungspolitisches Experiment unter der Führung der Europäischen Zentralbank EZB. Seit ebenfalls drei Jahren wiederholt der Chef der EZB, Wim Duisenberg, dass nicht er an einem allfälligen Scheitern die Schuld trage, sondern die nationalen Regierungen. Ende Juli läuft nun Duisenbergs Amtszeit ab, und er hat angekündigt, dass er die restliche Zeit nützen werde, um das geldpolitische Konzept der EZB zu überdenken. Das ist bitter nötig, denn das Konstrukt der europäischen Währungsunion widerspricht so ziemlich allen einschlägigen Erkenntnissen der Ökonomie:

- Die EU-Zone ist nicht zuletzt wegen der geringen geografischen Mobilität der Arbeitskräfte (Iren arbeiten nicht gern in Dänemark) keine optimale Währungszone.
- Es gibt keinerlei Koordination zwischen der Geldpolitik und der Fiskalpolitik. Im Gegenteil: Zwischen der EZB-Zentrale in Frankfurt und den Regierungen der Mitgliedsländer herrscht Konkurrenz und teilweise Feindschaft.
- Die EZB hält an der völlig veralteten Geldmengensteuerung fest, welche fast alle andern Zentralbanken wie etwa die der Schweiz und der USA längst aufgegeben haben.
- Der Vertrag von Maastricht verpflichtet die EZB dazu, sich ausschliesslich auf die Bekämpfung der Inflation zu konzentrieren.
- Das Inflationsziel der EZB ist mit 0 bis 2 Prozent viel zu eng.

Das zentrale Problem der EU-Währungsordnung ist der für alle Länder gleiche Notenbankzins, der wiederum auf der durchschnittlichen Inflationsrate für alle EU-Länder beruht. Das hat insbesondere für Deutschland schlimme Folgen: Das Land ist Ende 2000 nicht zuletzt wegen der steigenden Zinsen und der Sparpolitik in eine Rezession geschlittert. Das Rezept dagegen ist bekannt und bewährt: tiefe Zinsen und steigende Staatsdefizite.

Die Währungsunion hat nun aber verhindert, dass diese Rezepte angewendet werden: Unter dem Zwang des Stabilitätsabkommens wurde 2001 der Anstieg der Staatsausgaben auf 0,8 Prozent zurückgefahren. Die kurzfristigen Zinsen gingen zwar zurück, aber nur leicht, und die langfristigen Zinsen für Unternehmenskredite verharrten lange in der Grössenordnung von 10 Prozent (!).

Für Deutschlands Wirtschaft ist der Euro Gift

Die Folgen waren vorhersehbar. Die Binnennachfrage ist in den letzten beiden Jahren um rund 2 Prozent eingebrochen. Gemessen daran ist der aktuelle 3-Monatszins des Euros mit 2,85 Prozent noch immer viel zu hoch. In der Schweiz, wo die Binnennachfrage ähnlich schlecht ist, liegt der Zins bei 0,63 Prozent, und in den USA, deren BIP letztes Jahr um 2,4 Prozent gewachsen ist, sind es 1,3 Prozent.

So gesehen sind die Eurozinsen für Deutschland um mindestens 2 Prozentpunkte zu hoch. Gemäss einer Studie der EZB führen derart massiv überhöhte Zinsen zu einer Schwächung des BIP-Wachstums um 1,4 bis 4,2 Prozentpunkte, was 0,5 bis 2 Millionen Jobs entspricht.

Doch die Geldpolitik der EU schlägt nicht nur alle Länder über einen Leisten, sie ist darüber hinaus auch generell schlecht. Gregory Mankiw, Professor an der Harvard University und Autor des zurzeit meistverkauften Lehrbuchs für Ökonomie, ist in einer kürzlich veröffentlichten Studie* der Frage nachgegangen, welche Geldpolitik das höchste und stabilste Wirtschaftswachstum ermöglicht. Antwort: Die Geldpolitik muss sich an der Entwicklung der Nominallohne und zu einem kleinen Teil (rund 20 Prozent) am Börsenindex orientieren. Konkret: Wenn das Wachstum der Nominallohne unter das langfristige Mittel fällt, und wenn die Börsenkurse sinken, müssen die Zinsen gesenkt werden.

Die EZB hingegen richtet ihre Geldpolitik strikt nach der Inflationsrate und der Geldmengenentwicklung aus. Entsprechend lagen die Kurzfristzinsen in den letzten sechs Jahren immer deutlich (im Schnitt um 2,3 Prozentpunkte) über dem Lohnwachstum, während in den USA der Abstand (1,1 Prozent) viel geringer war.

Vor allem aber hat die Europäische Zentralbank viel zu wenig auf den 2000 einsetzenden Börsencrash reagiert. Während in den USA die Kurzfristzinsen seither fast um den Faktor 4 zurückgegangen sind, beträgt der Rückgang im Euroraum weniger als einen Drittel, obwohl die europäischen Börsen viel stärker eingebrochen sind als die der USA.

Trotz dieser offensichtlichen Mängel dürfte die EU ihr geld- und wirtschaftspolitisches Instrumentarium nur marginal verbessern. Was die Geldpolitik betrifft, ist lediglich eine Abkehr vom ohnehin nie eingehaltenen

Geldmengenziel zu erwarten. Ferner besteht eine kleine Hoffnung, dass die EZB ihr Inflationsziel von «maximal 2 Prozent» beispielsweise auf «± 2 Prozent» verändern wird.

Die politische Kraft zu grundlegenden Veränderungen wird Europa erst finden, wenn es den Stimmbürgern dämmert, dass Europas (und vor allem Deutschlands) wirtschaftliche Misere nicht in erster Linie ein Problem des Angebots (verursacht durch rigide Arbeitsmärkte) ist, sondern ein Nachfrageproblem, verursacht durch eine falsche Geldpolitik. Wie sonst wäre es zu erklären, dass die Arbeitsproduktivität in Deutschland seit 1991 schneller gestiegen ist als in den USA?

Doch wenn sich diese Einsicht erst einmal durchsetzt, dann geht es nicht mehr um technische Details. Dann wird der Euro grundsätzlich in Frage gestellt.

* NBER Working Paper 9375

Der Euro setzt Europas Wirtschaft einer Zerreißprobe aus.

EZB-Chef Wim Duisenberg richtet seine Geldpolitik immer noch nach der erwarteten Inflationsrate und nach der Geldmenge aus.

Prof. Gregory Mankiw meint, dass sich die optimale Geldpolitik an den Nominallöhnen und (zum kleinen Teil) am Börsenindex orientieren soll.

Fotos: Gerry Nitsch, Gamma/Dukas, Swisspress