



Allein der politische Wille zählt

Autor:

Dr. Gertrud Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research
Telefon: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Ist die aktuelle Nervosität auf den Märkten tatsächlich allein der griechischen Tragödie zuzuschreiben oder ist sie vielmehr Ausdruck einer allgemeinen Risikoaversion gegenüber hoch verschuldeten Ländern? Eine Auflösung der Europäischen Währungsunion dabei in Kauf zu nehmen ist kein Lösungsansatz.

Noch keine Beruhigung der Märkte

Ich habe mich geirrt. Vor wenigen Tagen war ich noch davon ausgegangen, dass eine zügige Kreditzusage an Griechenland in Kombination mit einem ehrgeizigen Sparprogramm zu einer Beruhigung der Kapitalmärkte führen würde. Dies ist zumindest bislang nicht geschehen.

Allgemein steigende Risikoaversion

Ist die aktuelle Nervosität auf den Märkten tatsächlich allein der griechischen Tragödie zuzuschreiben oder ist sie vielmehr Ausdruck einer allgemeinen Risikoaversion gegenüber hoch verschuldeten Ländern? Eine Auflösung der Europäischen Währungsunion dabei in Kauf zu nehmen ist kein Lösungsansatz.

Theorie optimaler Währungsräume

Die Frage, welche Länder sich zu einer Währungsunion zusammenschließen sollten, beschäftigte mich schon als junger Akademiker - Mitte der 90er Jahre im Vorfeld der Europäischen Währungsunion. In meiner Doktorarbeit stellte ich die Frage, welche Länder Europas sich auf Basis der Theorie optimaler Währungsräume zusammenschließen sollten. Leider gibt es nicht nur einen Ansatz zur Bestimmung eines optimalen Währungsraums, so dass je nach den verwendeten Kriterien unterschiedliche Länder in Europa zu einem optimalen Währungsraum zusammengefasst werden können. Daraus folgerte ich damals, dass die konkrete Zusammensetzung der Europäischen Währungsunion letztendlich immer auch eine politische Entscheidung sein würde.

Ökonomische Faktoren nicht allein maßgeblich

Wie wir wissen, war das dann tatsächlich der Fall: Die von Anfang an kreative Auslegung der Konvergenzkriterien war Programm. Zu erinnern ist beispielsweise an Belgien, dessen Teilnahme an der Europäischen Währungsunion trotz eines Schuldenstandes weit jenseits von 100 Prozent des Bruttosozialprodukts nie in Frage gestellt wurde. Selbst der Stabilitätspakt konnte das Überschreiten der Maastricht-Kriterien nicht unterbinden.

Defizitgrenzen auf Kriterien der homogenen Präferenzen zurückführbar

Auch wenn die Defizitgrenzen des Maastricht-Vertrages sich nicht direkt aus der Theorie optimaler Währungsräume ableiten lassen, kann das Kriterium der homogenen Präferenzen trotzdem herangezogen werden. Diese Theorie folgert, dass je größer die Unterschiede in den Präferenzen

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

sind, desto höher die Gefahr der Instabilität für die Währungsunion sei. Richtet man aktuell den Blick auf die Verschuldungssituation der Euroländer, so zeigen sich zwar Unterschiede beispielsweise bei der laufenden Verschuldung im Jahr 2010 von knapp 4 % in Luxemburg und Finnland bis über 10 Prozent in Griechenland und Irland, die 3 %-Grenze der Maastricht-Verträge haben jedoch alle gerissen. So könnte man fast argumentieren, die Präferenzen aller Euroländer haben sich hin zu einer höheren Verschuldung verschoben und seien somit relativ homogen.

Defizitbegrenzung erleichtert Stabilität

Der entscheidende Grund für eine Defizitbegrenzung im Vorfeld und auch innerhalb einer Währungsunion liegt darin, dass der Beitritt zu einer Währungsunion das Schuldenmanagement für dieses Land praktisch unmöglich macht. Die Aufgabe einer eigenständigen, nationalen Geldpolitik sollte deshalb erst erfolgen, wenn ein Land seine Verschuldung substanziell zurückgeführt hat und in der Lage ist, seine Staatsausgaben zu finanzieren. Aber was ist, wenn das Land schon in die Währungsunion eingetreten ist?

Start der Währungsunion in günstigen Zeiten

Glücklicherweise fielen die ersten zehn Jahre der Europäischen Währungsunion in eine Phase weltweit rückläufiger Inflationsraten bei abnehmender Risikoaversion. Das Zusammenlaufen der Renditen auf niedrigem Niveau machte es der EZB einfach, ihre Aufgabe zu erfüllen. Der Lackmустest erfolgt erst jetzt, nachdem die expansive Fiskalpolitik der vergangenen Jahre in vielen Ländern zu einer übermäßigen Verschuldung geführt hat. Die einzelnen Länder müssen nach Verlust des Wechselkursinstrumentes nun verstärkt über Sparmaßnahmen ihre Defizite zurückführen. Auch nimmt der Druck auf die EZB zu, die expansive Fiskalpolitik monetär zu alimentieren.

EZB unter Druck

Daher aber schon einen Abgesang auf die Europäische Währungsunion anzustimmen ist zu früh. Die EZB wählt nun lediglich den Weg, den auch die Fed oder die Bank of England einschlugen. So haben meine Untersuchungen vor 15 Jahren gezeigt, dass die Dauerhaftigkeit einer Währungsunion weder durch ökonomische noch durch institutionelle Faktoren bestimmt wird. Lediglich politische Faktoren lieferten ein eindeutiges Ergebnis. Jetzt sind eindeutige politische Zeichen notwendig, dass die Europäische Währungsunion nicht nur eine Schönwetterveranstaltung ist.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 8. Mai 2010 ■