

Dieter Spethmann  
Düsseldorf, am 21. Juni 2005

An die FAZ  
Leserbriefe  
Frankfurt  
Email: [leserbriefe@faz.de](mailto:leserbriefe@faz.de)

**FAZ-Interview mit Weder di Mauro vom 16. ds. Mts.:**  
**Wenn wir die D-Mark behalten hätten, hätten wir dieselben Probleme?**  
Ziemlich sicher, ja.

Sehr geehrte Damen und Herren!

Hierin liegen zwei Hypothesen, eine in der Frage und eine in der Antwort. Aber vor den Hypothesen:

Deutschland hätte in diesem Fall Kontinuität im Währungssystem behalten sowie in der Entwicklung von Preisen und Kosten, also auch Kontinuität in der Staatsfinanzierung und den staatlichen Statistiken. Ein Thema „Teuro“ hätte es nicht gegeben. Jedes dieser Elemente wäre ein Wert an sich gewesen, alle zusammen eine andere Welt für das Selbstverständnis der Deutschen – eine Welt der Transparenz. Zur Hypothese in der Frage:

Wenn Deutschland die DMark behalten hätte, hätten die anderen Mitglieder des Staatenbundes, den man unter „Eurosystem“ versteht, ihre jeweiligen Währungen ebenfalls behalten – so jedenfalls muss man Ihr Interview lesen. Folgerung in diesem Falle: Jeder hätte weiterhin seine eigenen Nominalzinsen gehabt, kurz- und langfristig, und natürlich seine Realzinsen. Weitere Folgerung: Jede kreditgebende Bank hätte ihre Zinsbestimmungsfaktoren auf den einzelnen Schuldner im einzelnen Falle angewendet: Wachstum – Ergebnisermutung – nationale Inflation – Produktivität – Bonität, um nur die wichtigsten zu nennen. Letzte Folgerung: Die Zinsbestimmung wäre weiterhin an der Quelle erfolgt, also nahe der Verursachung geblieben. Aber das alles ist durch den Euro nicht nur verwischt, sondern zerstört worden.

Tatsächlich hat Deutschland durch die Einbringung seiner Stabilitätsmasse in das Eurosystem die Kapitalkosten aller anderen Mitgliedsstaaten gesenkt. Folge: Diese wenden den hierin liegenden, ökonomisch nicht verdienten Wettbewerbsvorteil auch gegen den Verursacher dieses Vorteils, eben Deutschland. Deshalb muss Deutschland seine Sach- und Personalkosten in entsprechendem Umfang senken, um – alles kostenmässig gesehen – zum status quo ante zu kommen. Hätte Deutschland noch die DMark, so hätte es viele Probleme nicht.

Mit freundlichen Grüßen Ihr Dieter Spethmann

PS. Mein beigefügter Text über „Disproportionen“ behandelt die Thematik intensiver

# **Zu den Disproportionen des Euro**

von Dieter Spethmann

Nach den Referenden in Frankreich und den Niederlanden wird überlegt, wie es mit Europa weitergehen soll. Hierzu folgendes.

An keiner Stelle der mir zugänglichen Überlegungen kommt man bisher auf das Weltwährungssystem zu sprechen. Ohne das geht es aber nicht. Ich habe 1952 ff am Londoner Schuldenabkommen mitgearbeitet, dem de-facto-Friedensvertrag für Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg. Es wurde im Festkurssystem von Bretton Woods abgeschlossen und abgewickelt. Als ich 1973 Chef von Thyssen wurde, ging Bretton Woods zu Ende. Thyssen musste in meiner Amtszeit (bis März 1991) ausschließlich mit flexiblen Wechselkursen leben. Thyssen erhöhte in dieser Zeit die Zahl seiner Arbeitsplätze von 92.000 auf 152.000 und investierte in Sachanlagen, Beteiligungen, Kreditrückzahlungen und Rücklagenbildung rd 26 Milliarden DM. Es hat um keine öffentliche Hilfe gebeten. Wer sich also ein Bild vom Überleben eines deutschen Unternehmens im Regime flexibler Wechselkurse machen will, studiere die Jahresabschlüsse Thyssen 1985 – 1990.

Weiter: Wer sich ein Bild vom Abschneiden der Bundesrepublik Deutschland im System flexibler Wechselkurse machen will, studiere die Jahreswirtschaftsberichte der Bundesregierung zu den Bruttoinlandsprodukten 1985 - 1990. Sie reflektierten einen Anstieg der Arbeitsplätze von rd 27 Millionen Ende 1985 auf mehr als 29 Millionen Ende 1990. Deutschland war 1990 eindeutig Gewinner im System flexibler Wechselkurse. Die deutsche Staatsschuld belief sich übrigens Ende 1989 nur auf rd € 500 Milliarden.

Zum Euro: Seine Crux ist sein Alsob. Intern, also zur Zeit im Verhältnis von 12 Mitgliedsstaaten, tut man so, als ob ein System fixer Wechselkurse den Mitgliedern, also ihren Leistungen und Schwächen, gerecht werden könne. Das kann aber kein Festkurssystem, siehe Bretton Woods. Das Scheitern ist jedem Festkurssystem per Logik systemimmanent, weil es immer einen oder mehrere Teilnehmer gibt, die sich um ihre Leistungen ganz oder teilweise betrogen sehen. Hierüber besteht Einigkeit unter Fachleuten, siehe das 2003 erschienene Buch von John Chown über Währungsunionen.

Zu den Details der Disproportionen des Euro:

Erstens: Der Euro leidet ab Anbeginn unter einem Widerspruch zwischen seinem Haftungssystem, das jede Haftung ausschliesst, und seinem Zinsausgleichssystem, das einen verdeckten Lastenausgleich herbeiführt, der die

Größenordnung des offiziellen EU-Budget erreicht oder überschreitet – offensichtliche Widersprüche, aber bisher nicht thematisiert. Die Haftungsfrage ist in Art 103 des geltenden EG-Vertrages dahin geregelt, dass weder die EU noch ein Staat für einen anderen haftet. Das soll auch in Zukunft so bleiben (Entwurf des Verfassungsvertrages Artikel III-75).

Das vom Euro eingeführte Zinssystem aber läuft dem diametral zuwider. Denn das damalige Niedrigzinsland Deutschland brachte, ohne dafür eine Gegenleistung zu erhalten, die Stabilitätsmasse seiner DMark in das Euro-System ein und geriet damit in einen de-facto-Zwang, nämlich den Euro im Interesse der Gläubiger anderer Staaten kaufkraftstabil zu halten. Dies folgt aus der Tatsache, dass Deutschland seit 1961 nachweislich ständig und deutlich niedriger inflationiert als alle seine Nachbarn im heutigen Euro-System. Deutschland hat also seit Jahrzehnten eine gänzlich andere Stabilitätskultur als seine Nachbarn. Schon in den ersten sechs Jahren des Euro inflationierte Österreich um 2,85% höher als Deutschland, Belgien um 3,3%, Frankreich um 3,8%, die Niederlande um 7,4%, Portugal um 9,8%, Spanien um 10,7%, Griechenland um 11,2%, Irland um 14,4%. Ich hoffe, dass man nicht innerhalb des Euro-Systems daran denkt, Deutschland durch indirekten Zwang zu höherer Inflation zu führen.

Dieser Gedanke könnte einem kommen, wenn man wieder und wieder von der EZB und aus anderen interessierten Quellen hört, in den USA klappe das System der sich ausgleichenden regionalen Inflationssätze doch auch. Falsch. Ausgleich zwischen Mehr- und Minderleistern kann, wo flexible Wechselkurse fehlen, nur ein überwölbendes Staatswesen schaffen, was die USA in der Tat sind. Das aber ist die EU nicht und wird es auch nie werden weil es ihr am Demos fehlt. Deshalb gehen auch alle Vergleiche der Eurozone mit den USA ins Leere. Dort hat man ein nach den Grundsätzen von Demokratie und Rechtsstaat funktionierendes Staatswesen („E pluribus unum“), hier nicht. Dort bedient man sich in *politicis* et in *economibus* einer einzigen Sprache, hier aber muss man im EU-Parlament „Demokratie“ mit Hilfe von Simultandolmetschern spielen. Dort reguliert der Staat zeitnah und direkt, nämlich durch Flexibilität des Steuersystems: Welcher „State“ weniger leistet, zahlt weniger Steuern. Hier aber gibt es als offizielles Ausgleichssystem nur das offizielle EU-Budget, was schon an und für sich umstritten ist, siehe die laufenden Verhandlungen über die EU-Finanzierung ab 2007. Und schließlich: Dort zieht jeder Bürger laut Statistik alle sechs Jahre um („Ubi bene ibi patria“), in Deutschland wohl nur alle 20 oder so. Der Amerikaner ist flexibel.

Nein, so kann man das Thema nicht behandeln. Wer für die Fortführung des tel-quel-Euro plädiert, muss sich schon die Mühe machen, den amerikanischen Ökonomen und Nobelpreisträger Milton Friedman zu widerlegen:

“The relevant question is not whether the euro is economically viable - that is if the member states are willing to exercise the necessary discipline, as they did from 1870 to 1914 under the gold standard - but whether it is preferable to flexible exchange rates. Does the gain from greater discipline and lower transaction costs outweigh the loss from dispensing with an effective adjustment mechanism and having to rely entirely on price and wage changes to absorb differential impacts of economic events on the different countries?”

My considered opinion has long been that the loss outweighs the gain. The potential members of the EMU do not have sufficiently flexible wages and prices, or sufficiently mobile workers, or a sufficiently effective fiscal compensatory mechanism, to serve as a satisfactory substitute for flexible exchange rates.

The likely result is that the euro will exacerbate political tensions by converting divergent shocks that could have been readily accommodated by exchange rate changes into divisive political issues. Political unity can pave the way for monetary unity. Monetary unity imposed under unfavorable conditions will prove a barrier to the achievement of political unity.”

Anders gewendet: Jeder Mitgliedsstaat des Euro-Systems genießt seit dem ersten Euro-Tag den deutschen Niedrigstzins, ohne Rücksicht auf seine nationale Inflation, ohne Rücksicht darauf, ob sein Außenhandel oder seine Leistungsbilanz positiv oder defizitär sind – alles Elemente übrigens, die in der Vor-Euro-Zeit in die nationale Zinsbestimmung eingingen, sie also per Saldo höher sein ließen, zum Teil dramatisch.

Folge: Wird im Jahr 2009 die zehnjährige Staatsanleihe eines anderen Euro-Staates zur Rückzahlung fällig, die 1999 zum deutschen Niedrigstzins (Festzins) aufgelegt wurde, so hat der Rückzahlungsbetrag auf den Konten der Gläubiger diejenige Kaufkraft, die dem günstigsten Verhältnis gegenüber dem Emissionsjahr 1999 = Startjahr des Euro entspricht. Ceteris paribus wäre das die Kaufkraft des Euro in Deutschland. Angenommen aber, das Schuldnerland hätte in 2009 gegenüber Deutschland im Vergleich zu 1999 einen Inflationsmalus von 10% oder mehr (oder viel mehr, siehe oben), so bliebe dieser unberücksichtigt. Angenommen ferner, der Schuldnerstaat würde sich die Valuta zur Rückzahlung durch selbstgedruckte (nationale) Euros verschaffen, so hätten wir eine Liquiditätsmehrung, die die Inflation in dem Niedriginflationsland Deutschland

(und anderen vergleichbaren Mitgliedsländern) anheizt. Das muss zu Spannungen führen, und solche reißen heute am europäischen Zusammenhalt.

Zur Größenordnung solcher Spannungen. Die jährlichen Zinseinsparungen, die die anderen Mitgliedsländer des Euro-Systems seit 1999 Jahr für Jahr genießen, können durchaus das Niveau des offiziellen EU-Budgets erreichen, sind aber nirgendwo bilanziert. Österreich hat in 2003 (nachzulesen in NZZ vom 3. Januar ds. Jhrs.) dank seiner Zugehörigkeit zum Euro-System rd 500 Euro pro Kopf der Bevölkerung an Zinsen gespart. Rechne ich diese hoch auf die rd 200 Millionen Einwohner der Euro-Zone außerhalb Deutschlands, komme ich auf eine Einsparung von rd € 100 Milliarden in einem Jahr. In diesem Umfang subventioniert Deutschland die Kapitalkosten seiner Wettbewerber, und das ohne jeden ökonomischen oder politischen Grund. Eine Subvention in Höhe des EU-Budgets, ein ganz neuer Wettbewerbsbegriff der EU. Dementsprechend beläuft sich das Mehr an realen Wachstumsraten gegenüber Deutschland seit Einführung des Euro bei Irland auf 33,5%, bei Luxemburg auf 19,7%, bei Griechenland auf 16,3%, bei Spanien auf 10,6%, bei Finnland auf 9,7%, bei Frankreich auf 5,3%, bei Belgien auf 4,3%, bei Österreich auf 3,2%, bei Italien auf 1,9%, bei den Niederlanden auf 1,8%, bei Portugal auf 1,0%,

Diese Stärkung ihrer Wettbewerbskraft, die andere Mitgliedsländer des Euro-Systems durch Deutschland erfahren, wendet sich natürlich gegen Deutschland. Also muss Deutschland in entsprechendem Umfang kostengünstiger werden. Hier haben wir eine wesentliche Ursache für die Zwänge zur Einsparung im öffentlichen und in allen privaten Sektoren in Deutschland. Wer sich mit dem Thema der Elastizitäten zwischen Währungskursen und öffentlichen Finanzen beschäftigt, wird feststellen, dass bei Beginn des Zusammenbruchs des Festkurssystems von Bretton Woods die Staatsschuld in Deutschland bei rd 100 Milliarden Euro lag, heute aber, nach mehr als drei Jahrzehnten flexibler Wechselkurse, rd das Fünfzehnfache beträgt.

Hinzu kommt, dass die deutschen Zinsen seither gestiegen sind. Der Schweizer Staat finanziert sich in seiner eigenen Währung zu einem Zinssatz von rd 2% pa. Damit ist diese Finanzierung um rd 2 Prozentpunkte billiger als die deutsche. Berechne ich das auf eine deutsche Staatsschuld von rd € 1.500 Milliarden, komme ich auf einen deutschen Mehraufwand gegenüber einer stand-alone-Finanzierung von rd € 30 Milliarden pro Jahr. Nehme ich den österreichischen Schlüssel, wonach der Anteil des Staates an der Kreditfinanzierung der Volkswirtschaft rd 35% beträgt, so liegt der gesamte Mehraufwand der deutschen Volkswirtschaft in Euro im Vergleich zu einer stand-alone-Finanzierung bei rd € 86 Milliarden pro Jahr.

Ich bin überzeugt, dass schon allein diese Zinsverwerfungen den Verbleib Deutschlands in einem tel-quel-Euro unmöglich machen.

In einem Festkurssystem kann es aber auch andersherum kommen. In diesen Tagen entwickelt sich in Rom das Gespräch über einen möglichen Austritt Italiens aus dem Euro: Man fühlt sich durch die Rigidität seines Festkurses überfordert. In einem solchen Fall würden die bestehenden Euro-Verbindlichkeiten italienischer Schuldner zu Fremdwährungsverbindlichkeiten.

Weitere Disproportion: Der Euro leidet ab Anbeginn unter der Disproportionalität seines Strafsystems. Überschreitet ein Staat die bekannte Verschuldungsgrenze, riskiert er eine Geldstrafe. Die ihm auferlegte Strafe kann er wiederum nur durch Neuverschuldung finanzieren. Damit wird die Entrichtung der Strafe zum Ausgangspunkt der nächsten Verfehlung – Strafe auf die Strafe. Solches Modell wird von meinen Vorstellungen von Recht und Gesetz nicht gedeckt.

----

Düsseldorf, am 21. Juni 2005

Homepage [www.eurospethmann.de](http://www.eurospethmann.de)