

Beobachtungen zum Eurosystem

von Dieter Spethmann¹

Der Euro, gemeinsame Währung für jetzt 13 Mitgliedsstaaten (Eurozone) der Europäischen Union (EU), wurde am 1. Januar 1999 eingeführt. Seine Führung und Sicherung obliegt dem System der Europäischen Zentralbanken mit der EZB, einer gemeinsamen Tochtergesellschaft der am System beteiligten 13 nationalen Notenbanken.

Der Euro ist wie der US-Dollar und alle Zeitgenossen eine Zeichenwährung (englisch: „Fiat currency“). Die offizielle Golddeckung von Währungen ist seit Jahrzehnten vorbei. Gleichwohl meldete der Online-Informationdienst „Goldseiten.de“ am Nachmittag des 27. April 2007: „EZB versucht, den Goldpreis zu drücken.“ Damit ist die EZB am Markt auffällig geworden, wie ihre amerikanische Schwester FED schon seit langem. Beide Notenbanken zeigen Interesse, den Goldpreis pro Feinunze nicht über 700 USD steigen zu lassen.

Gold ist ein börsennotierter Rohstoff. Diese Märkte streben seit mehreren Jahren zu höheren Preisen, suchen also nach neuen Gleichgewichten. Die offiziellen Bestände an Währungsgold belaufen sich auf rd 30.000 t, darin die Deutsche Bundesbank mit rd 3.500 t. Die SNB hält 180 kg Gold pro Kopf der Bevölkerung, die Deutsche Bundesbank nur 45. Die Goldproduktion der Welt liegt bei rd 2.500 t pro Jahr. Ich bin der Ansicht, dass es nicht Aufgabe der EZB ist, das letztlich den Bürgern der Eurozone gehörende Gold in einem aussichtslosen Kampf am Markt zu verschleudern.

In diesem Sinne nach acht Jahren Erfahrungen mit dem Euro einige Beobachtungen und Fragen.

Handelt es sich beim Euro um eine Einheitswährung? Nicht wirklich, sondern eher – so bitte ich für das Verständnis meiner Darstellung zugrundezulegen – um ein Kartell von 13 nationalen Währungen.

Erstens. Die Europäische Zentralbank (EZB) druckt keine Banknoten und gibt auch keine heraus. Dieses Recht wird nur von den nationalen Notenbanken ausgeübt, in Deutschland also von der Deutschen Bundesbank.

Zweitens. Jede dieser Notenbanken kennzeichnet jede von ihr gedruckte und in Verkehr gebrachte Banknote mit einem Buchstaben vor der Stücknummer. X steht für Deutschland, U für Frankreich, Z für Belgien, L

¹ www.eurospethmann.de

www.hankelspethmann.de

www.walsinghaminstitute.org

für Finnland, Y für Griechenland, V für Spanien, T für Irland, S für Italien, R für Luxemburg, P für die Niederlande, N für Österreich, M für Portugal.

Drittens. Jede der 13 Notenbanken muss eine unterschiedliche nationale Inflationsrate finanzieren, denn diese Raten divergieren von Land zu Land.

Sind grenzüberschreitende Zahlungen jetzt leichter als vorher? Ja. Eine emittierte Euronote ist gesetzliches Zahlungsmittel in jedem der 13 Mitgliedsländer.

Kann der Bürger solche grenzüberschreitenden Zahlungen bemerken? Ja, an der Zusammensetzung der Euroscheine, die er in der Tasche hat. Wer in Deutschland viel Wechselgeld entgegennimmt, wird häufig finden, dass die deutschen X-Euros nur noch weniger als die Hälfte seines Taschengeldes ausmachen.

Woher kommen die fremden Euroscheine? Aus ausländischem Einkauf in Deutschland: Nicht-X-Euronoten haben Waren, Dienstleistungen oder Anlagegüter in Deutschland gekauft. Nach der Logik des Marktes kaufen Euros, die in teureren Mitgliedstaaten emittiert wurden, in den niedriger inflationierenden Mitgliedstaaten günstiger ein. So führt der Charakter des in anderen Euroländern automatisch wirksamen gesetzlichen Zahlungsmittels die Nicht-X-Euros der höher inflationierenden Länder (das sind alle anderen) bevorzugt nach Deutschland, dem am niedrigsten inflationierenden Mitgliedsland: Wir geben Waren, Dienstleistungen und Anlagegüter weg für fremdes Papiergeld.

Gibt es ein nachweisbares Inflationsdifferential zwischen den 13 Euro-staaten? Ja. Von 1999 bis 2006 war die aufgelaufene Inflation für die Eurostaaten wie folgt. Slowenien 44,9 / Irland 28,8 / Griechenland 26 / Spanien 25,7 / Portugal 24,3 / Italien 18,6 / Niederlande 18,4 / Luxemburg 18,3 / Belgien 16,2 / Österreich 14,4 / Frankreich 13,6 / Finnland 12,4 / Deutschland 11,8. Das heißt für Deutschland eine jährliche Inflationsrate von 1,5%, für Irland aber von 3,6%, Spanien 3,23% usw. Die Schweiz, weder Mitglied des Euro noch der EU, inflationierte auch in dieser Zeit, wie schon vorher, noch niedriger als Deutschland, nämlich mit rd 1% pa in 2005 und 2006.

Welches waren von 1999 – 2006 die aufgelaufenen Inflationsüberhänge gegenüber dem am niedrigsten inflationierenden Mitgliedsland, nämlich Deutschland? Slowenien 33,1 / Irland 17 / Griechenland 14,2 / Spanien 13,9 / Portugal 12,5 / Italien 6,8 /

Niederlande 6,6 / Luxemburg 6,5 / Belgien 4,4 / Österreich 2,6 / Frankreich 1,8 / Finnland 0,6.

Gibt es irgendeine Erwartung für monetäre Kompensation zwischen den Mitgliedstaaten für solche Fremd-Euro-Zuflüsse? Ich sehe keine. Wenn eine Euronote in ihrem Emissionsland eine niedrigere Kaufkraft hat als in allen oder einigen anderen Euro-Staaten, dann fließt sie mit einiger Wahrscheinlichkeit dorthin. So führt höhere nationale Inflation einerseits zu einer vermehrten Geldversorgung der betreffenden Volkswirtschaft, andererseits zu einem verstärkten Abfluss dieser Banknoten in andere Euroländer. Sie kaufen dort ein und mehren das dortige Inflationspotential. Hält man – wie ich – die Inflationsdivergenzen für kulturelle Erscheinungen, dann gibt es keine Aussicht auf monetäre Kompensation für die betroffenen Volkswirtschaften, die Sachwerte für Papiergeld hergeben müssen.

Hat die Zentralbank des Zuflußlandes irgendwelche Rechte aus den bei ihr gelandeten Fremd-Euros? Das sehe ich nicht. Auch die Deutsche Bundesbank kann nicht verhindern, dass die in allen anderen Euroländern höhere Inflation zu zweierlei einlädt, erstens zum Geld drucken und zweitens zur Verwendung immer größerer Teile dieses Geldes zum Einkauf in Deutschland oder anderen niedrig inflationierenden Ländern.

Ist das eine neue Technik, um Leistungsbilanzdefizite zwischen verschiedenen Volkswirtschaften auszugleichen? Ja. Im Englischen nennt man das „Beggary thy neighbour.“ So sagt die portugiesische Regierung im Internet ganz offen: „Portugals Außenhandel zeigt regelmäßig ein hohes Defizit, welches Portugal finanziert durch ... Nettozuflüsse aus der EU.“ Voilà. Man muss nur hinschauen. Übrigens zeigte Portugal 2006 ein Leistungsbilanzdefizit von 9,3% seines BIP, höher als das der USA.

Nominale und reale Zinsen. Die EZB bietet jedem ihrer Kreditnehmer dieselben Bedingungen, was sich natürlich über die gesamte Eurozone ausbreitet. Die Inflationsraten aber wirken in erster Linie national (Struktur der Wirtschaft, Lohnfindung, Produktivität usw), und deshalb schwanken die Realzinsen von Land zu Land entsprechend der nationalen Inflation: Höhere Inflation, niedrigere Realzinsen.

Der deutsche Kreditnehmer, ob Staat, Unternehmer oder Privatmann, zahlt im EZB-System höhere Zinsen als oekonomisch geboten. Denn er zahlt, weil Deutschland von allen Euro-Staaten am niedrigsten inflatio-

niert, einen überhöhten Inflationszuschlag. Das publiziere ich seit Jahren, und das sehen die Autoren einer neuen KfW-Studie (Handelsblatt vom 9. April) jetzt auch so: „Kreditinstitute, die sich über den Kapitalmarkt refinanzieren, profitierten seither nicht mehr von den zuvor niedrigeren Kapitalmarktzinsen in Deutschland. Der europäischen Bankenkonkurrenz hingegen nutzten die gesunkenen Refinanzierungskosten.“

Wie ist die Rolle der deutschen Bundesregierung in diesem Spiel?

Besonders unrühmlich. Zunächst stimmte sie dem Eurosystem zu, das das Indexierungsverbot des DM-Systems aufhob. Sodann begab sie Anfang 2006 erstmalig eine Indexanleihe, bei der der inflationsbezogene Zuschlag für Zinsen und Tilgung an den (höheren) Durchschnitt der Eurozone angehängt wurde statt an den (niedrigeren) deutschen. Jetzt behauptet sie, mit ihren Anleihen den Interessen der privaten Kapitalmarktteilnehmer entsprechen zu wollen. Die Bundesregierung treibt die Inflation in Deutschland.

Heißt das, dass Kreditnehmer in den niedriger inflationierenden Mitgliedstaaten höheren Realzins zahlen als in den anderen Mitgliedstaaten?

Ja. Spanische Kreditnehmer zahlen bisweilen einen Realzins von null.

Beeinflusst unterschiedlicher Realzins die Arbeitsmarktlage?

Ja.

Wie ist es möglich, dass Spanien ein Leistungsbilanzdefizit von rd \$ 108 Mrd oder 8,6% seines BIP zeigt, aber kein Problem mit dessen Finanzierung hat? Siehe Portugal oder Griechenland oder Italien oder andere. Das Doppelsystem EU/Euro gleicht solche Defizite schmerzfrei aus.

Wie erwirbt die EZB die Mengen an Devisen, um diese Defizite auszugleichen? Durch Transfer von den Überschussländern Deutschland, Niederlande, Belgien, Luxemburg, Österreich oder Finnland.

Erhalten diese Länder für die Abgabe ihrer Devisen einen fairen Gegenwert? Das sehe ich nicht. Der Bestand der Deutschen Bundesbank an Gold und Devisen am Jahresende 2006 war niedriger als der deutsche Leistungsbilanzüberschuss dieses Jahres.

Wie werden die Defizitländer in Zukunft zum Gleichgewicht ihres Aussenhandels zurückfinden? Das sehe ich nicht. Sie sind Bummler, was ihre Bemühungen anbelangt, im Wettbewerb der Globalisierung mitzukommen. Aber sie haben nicht die Kraft, sich entsprechend einzuschränken, sondern verbrauchen trotzdem Jahr für Jahr mehr, als sie pro-

duzieren. Gleichwohl können sie ruhig schlafen. Denn ihre Euro-Überschussbrüder finanzieren bisher jeden Missbrauch.

Meine Thesen werden durch die Statistiken der Arbeitslosigkeit bestätigt. Frankreich ist Schlusslicht mit 8,8%. Spanien und Griechenland liegen mit jeweils 8,6% kaum besser. Portugal kann mit 7,5% ebensowenig überzeugen. Auch Deutschland liegt mit seinen 7,1% nur unwesentlich besser als der Durchschnitt des Eurozone mit 7,3%, aber seine Tendenz verläuft günstiger. Hingegen liegt die Schweiz, weder Mitglied der EU noch des Eurosystems, unter 3%.

Auch der jüngste internationale Mietspiegel bestätigt mich. Die Durchschnittsmiete lag in Düsseldorf bei € 12,5/qm/Monat, in Madrid aber bei 18,8, in Mailand bei 22,5, in Rom bei 31,2 und in Paris bei 39,2. Unterschiedliche Mieten bedeuten unterschiedliche Standortkosten, die jetzt nicht mehr durch den Wechselkurs ausgeglichen werden können.

Ist all dieses vereinbar mit der feierlichen Haftungsausschlussklausel in Art 103 EGV? Nein. Es ist ein Widerspruch und eine Verletzung. Vorgänge, die Gegenstand der „Konsolidierung“ innerhalb des Eurosystems, zwischen den 13 Nationalbanken und der EZB werden, sind nicht mehr Gegenstand nationaler „Buchhaltung,“ obwohl ihr Einfluss auf die nationalen Volkswirtschaften enorm ist: Die Defizitbrüder kaufen Werte für Papiergeld, und die Überschussbrüder verlieren Werte für Papiergeld.

Stehen diese Fakten und Zahlen für einen optimalen Währungsraum? Nein. Sie stehen für Divergenz statt der von der EU immer wieder beschworenen und behaupteten Konvergenz. Das Gleichgewicht zwischen den Mitgliedsstaaten der Eurozone ist heute weiter weg als zu deren Beginn. Ein optimaler Währungsraum würde die Überschussländer umfassen: Deutschland, die Benelux-Staaten, Österreich und Finnland. Solche Struktur würde den Defizitländern die Rückkehr zu eigenen Währungen erlauben, damit Abwertungen und den Rückerwerb ihrer Wettbewerbsfähigkeit am Weltmarkt.

Zu allem Überfluss kommt hinzu, dass Deutschland mehr ins EU-Budget einzahlt als ökonomisch vernünftig. Denn es ist im pro-Kopf-Einkommen nur noch Mittelmaß.

Europas führende Politiker sind einig in zwei miteinander unvereinbaren Überzeugungen. Die erste – niemand sagt, woher man es weiß – ist, dass ihre Bürger die EU-Verfassung angeblich ganz oder überwiegend wollen. Die zweite ist, dass es klug sei, jedwede Nagelprobe in Form eines

Referendums zu vermeiden. Um aber die Nagelprobe zu vermeiden, beugen sie ihre Bemühungen dahin, unter keinen Umständen ein neues Referendum zuzulassen. Wie ein führender Eurokrat zugibt, verursacht der Gedanke an ein neues Referendum in Brüssel „absoluten, reinen Terror.“ Auf der Strecke bleiben der deutsche Rechtsstaat, wie wir ihn einmal hatten, und das Währungskonzept, das uns in Form der DM Wohlstand und Gerechtigkeit brachte.

Sehe ich einen Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Währung? Ja. Das Wachstum in Deutschland war in den zwei Jahrzehnten des Festkurssystems von Bretton Woods (bis 1969) hoch, nach dessen Zusammenbruch schwankend und erst ab Mitte der achtziger Jahre wieder hoch, nämlich pro Jahr real in Prozent 3,7 – 3,9 – 5,3 – 5,1. So lange hatte die deutsche Volkswirtschaft nach dem Ende des Festkurssystems gebraucht, um bei flexiblen Währungskursen ein neues Gleichgewicht zu finden. Dass dieses dann durch die außergewöhnlichen Anforderungen der Wiedervereinigung ab 1990 überstrapaziert wurde, steht auf einem anderen Blatt, ist aber seiner Natur nach zeitlich begrenzt. Unbegrenzt hingegen ist das Ungleichgewicht, in das wir durch das Eurosystem geraten sind. Friedrich August von Hayek zog bekanntlich die Qualität des Rechtsstaates in Zweifel, falls ein zu hoher Anteil der Stimmbürger in Abhängigkeit von staatlichen Transfereinkommen gerate. Wir Deutsche haben das heute doppelt, einmal im Sozialstaat Deutschland und einmal im Doppelsystem EU/Euro, wo nichts gegen die Stimmrechte der Subventionsempfänger läuft. So kulminieren politische Interventionen in den Wirtschaftsablauf. Heute klopfen sich unsere Politiker auf die Schultern, indem sie ein Wirtschaftswachstum von jährlich 2,5% für ihren Erfolg halten. Sie haben nicht bemerkt, dass 2,5% Jahreswachstum in der DM-Zeit der Durchschnitt war – über genau 50 Jahre hinweg, aber eben mit einem Minimum staatlicher Interventionen..

Hoffnung nach der Steuererhöhungsorgie. So titelt die FAZ nach der Verabschiedung der „Steuerreform.“ Und weiter: „Unabhängig von der Rechtsform gilt für Klein und Groß: Der deutsche Fiskus schont Gewinne auch weiterhin nur, solange sie im Unternehmen bleiben. Werden sie ausgeschüttet, kann die Last beim Anteilseigner in der Spitze 48 Prozent erreichen. Der Staat lenkt also auch künftig mit der Steuer die Finanzierungsströme und die Verwendung der Gewinne. Privilegiert werden Eigenkapital gegenüber Fremdkapital, einbehaltene gegenüber ausgeschütteten Gewinnen.“

Das verhindert, dass das Kapital dorthin fließt, wo es volkswirtschaftlich den größten Nutzen stiftet. Die Kriterien guter Steuerpolitik erfüllt diese Reform sicherlich nicht. Doch Deutschlands Steuerzahler sind diesbezüglich nicht verwöhnt. Und so wird man nach der zweijährigen großkoalitionären Steuererhöhungssorgie schon froh sein, dass diesmal eine Entlastung auf dem Programm steht. Bleibt zu hoffen, dass sie Investoren hinreichend verlockend erscheint.“ Soweit die FAZ am 26.5.2007.

Staatsintervention über alles. In Deutschland leiden Bürger und Wirtschaft unter einem Übermaß an Interventionen, was nicht unserer politischen Kultur entspricht.

Was brauchen wir wirklich? Das Europa der Bürger, die einander grenzüberschreitend vertrauen, sich zunehmend besuchen, grenzüberschreitend arbeiten und investieren und immer häufiger untereinander heiraten, und das alles mit einer Beschränkung politischer Interventionen auf ein Minimum..

Düsseldorf, am 26. Mai 2007