

Die Eurozone leidet unter intern verzerrten Wechselkursen

Hier liegt eine Hauptursache für Ungleichgewichte / Griechenland sollte austreten / Von Wolf Schäfer

Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss, der für dieses Jahr mit vom Ifo-Institut geschätzten rund 160 Milliarden Euro einem neuen Rekordwert zusteuert, entfacht wieder die internationale Kritik an makroökonomischen „Ungleichgewichten“. Vor allem die Euro-Krisenländer, aber auch die Vereinigten Staaten argumentieren, dass das „Geschäftsmodell“ Deutschlands zu exportlastig und zu lohnrestriktiv ausgerichtet sei und als *économie dominante* in Europa den Krisenländern der Eurozone deren Defizite im Außenwirtschaftsverkehr geradezu aufzwingen und diese damit schädige.

Diese Diskussion über die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone ist grundsätzlich sinnvoll, aber sie sollte den „Schurken im Stück“ nicht einseitig einem „schädlichen deutschen Geschäftsmodell“ zuordnen. Denn erstens gibt es ein solches gar nicht, weil die Außenhandelstransaktionen und damit die Salden im Außenwirtschaftsverkehr, wie in jeder Marktwirtschaft, das Ergebnis von Millionen von eigenständig disponierenden Produzenten, Konsumenten und Investoren im In- und Ausland sind und nicht von planwirtschaftlichen Anweisungen deutscher Behörden.

Und zweitens haben die Außenhandelsungleichgewichte in der Eurozone im Wesentlichen etwas mit den ihnen zugrunde liegenden Verzerrungen der Wechselkursrelationen zu tun. Aufgrund der sich unterschiedlich entwickelnden Wettbewerbsfähigkeiten haben sich die realen Wechselkurse zwischen den Eurostaaten auseinander entwickelt. Hier liegt eines der entscheidenden Probleme: Für die Defizitländer ist der Euro zu hoch und für die Überschussländer zu niedrig bewertet.

Nehmen wir als krasses Beispiel die Länder Griechenland und Deutschland. Griechenland hat einen Abwertungsbe-

darf von wahrscheinlich 40 bis 50 Prozent, der „griechische Euro“ ist also stark überbewertet. Dagegen ist der „deutsche Euro“ signifikant unterbewertet, wahrscheinlich um 15 bis 20 Prozent, das heißt, Deutschland hat einen solchen Aufwertungsbedarf. Alle anderen Eurostaaten liegen dazwischen: Malta, Portugal, Spanien und Zypern müssten um etwa 18 bis 22 Prozent abwerten, Slowenien, Slowakei und Italien um rund 10 bis 15 Prozent, Frankreich und Irland um etwa 5 bis 10 Prozent. Aufwertungsbedarf haben Belgien um etwa 6 bis 8 Prozent und Estland, Finnland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich um 10 bis 12 Prozent.

Die Eurozone ist mithin ein Währungsgebiet intern verzerrter Wechselkurse. Hier liegt die entscheidende Basis für die Erklärung nicht nur der auseinanderdriftenden Leistungsbilanzsalden, sondern auch anderer allokativer Fehlentwicklungen im Eurowährungsgebiet. Denn jede Überbewertung einer Währung wirkt wie eine Bremse für Exporte und eine implizite Subventionierung aller Importe mit der Folge, dass das Land zu wenig exportiert und zu viel importiert, also einen überhöhten Importüberschuss aufweist. Sie bewirkt, dass die Produktionsstruktur des Landes verzerrt wird: Der Export- und der Importsubstitutionssektor sind unterentwickelt, der Importsektor ist überdimensioniert.

Die Unterbewertung einer Währung ist entsprechend spiegelbildlich verzerrend wirksam: implizite Subventionierung der heimischen Exportproduktion mit der Folge eines überdimensionierten Exportsektors, in dem auch marginale Anbieter bestehen können, die bei gleichgewichtiger Währungsbewertung als unrentabel ausscheiden müssten; und zugleich eine Subventionierung der ausländischen Abnehmer sowie eine Barriere für die Importe

mit der Folge überhöhter Außenhandelsüberschüsse, die indizieren, dass die deutsche Gesellschaft weniger Nationalprodukt verwendet, als sie erstellt, also entsprechend Kapital exportiert. Dies ist die gegenwärtige Situation Deutschlands, die in der Eurozone so starke Kritik auslöst.

Fixierte interne Eurowechselkurse eins zu eins, die nicht mehr im Gleichgewicht sind, setzen den Anbietern falsche Marktdaten, die zu Fehlallokationen von Ressourcen in der gesamten Eurozone führen. Die durch die Binnenmarktintegration gewollte wechselseitige Durchdringung der Märkte entlang komparativer Vorteile wird durch ungleichgewichtige Währungsrelationen innerhalb des Eurowährungsraums signifikant behindert, wodurch im internationalen Standortwettbewerb um mobile Faktoren die Eurozone als Investitionsraum an Attraktivität verliert.

Was ist zu tun? Nach der Devisen, dass nicht der Gesunde, sondern der Kranke Heilung benötigt, sollten primär die Defizitländer der Eurozone in den Fokus genommen werden, weil deren Abwertungsbedarf primär auf ihre mangelnde Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen ist. Also steht die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeitspotentiale durch Wachstum stimulierende Angebotspolitik auf der Agenda der Defizitländer, um in ihre Wechselkurse hineinzuwachsen und sie damit zu Gleichgewichtskursen zu machen. Eine solche Strategie kann für Defizitländer gelingen, deren Abwertungsbedarf nicht allzu hoch ist. Für Griechenland mit seinem extrem hohen Abwertungsbedarf ist diese Strategie nicht realistisch, weil sie das unterentwickelte Land bei der erdrückenden Euroüberbewertung überfordert. Deshalb muss Griechenland den Weg einer Teilung der Anpassungslast gehen: Interne Wachstumsstimulierung bei gleichzeitiger Rückführung der Überbewertung.

Letzteres impliziert das Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro und die (Wieder-)Einführung der Drachme.

Wenn Griechenland die Eurozone verlässt, kann und wird es durch eine kräftige Abwertung der Drachme die Fehlallokation in seiner Produktionsstruktur beseitigen: nicht schlagartig, aber doch sukzessive im zeitlichen Anpassungsprozess. Diese realistische Analyse, die in der allgemeinen Theorie und Politik des Wechselkurses eigentlich *common sense* ist, widerspricht vehement den gegen den Euroaustritt Griechenlands Argumentierenden, die sagen, eine Abwertung werde dem Land nicht helfen, sondern eher schaden, weil seine Exportbasis (im Wesentlichen Tourismus, Schiffe und Reederei sowie Agrar) zu schmal ist und die Abwertung nur einen negativen importpreisbedingten Kaufkrafteffekt hätte. Dass die Abwertung die Exportbasis um neue, aufgrund des überbewerteten Euro in Griechenland bisher nicht produzierte Güter erweitern, das Exportportfolio sich also verbreitern kann, wird als allokativ-dynamischer Effekt nicht erkannt. Der Austritt aus dem Euro würde über die Abwertung die gesamte heimische Produktionsstruktur nicht nur marktorientiert verbessern, sondern auch verbreitern und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes erhöhen.

Das kann keine Rettungsschirmphilosophie zustande bringen, wie sie derzeit in immer neuen und kostenexplosiven Varianten propagiert und politisch installiert wird. Rettungsschirme konservieren die Verzerrungen in der Eurozone, anstatt sie aufzubrechen. „Zeit kaufen“ heißt die Devise, aber Rettungsschirme geben in der gekauften Zeit falsche Signale, weil sie bestehende Außenwirtschaftsdefizite weiter finanzieren, statt sie zu korrigieren.

Der Autor ist Direktoriumsmitglied des Institutes für European Integration des Europa-Kollegs Hamburg und Professor em. für Theoretische Volkswirtschaftslehre an der Helmut-Schmidt-Universität.