Feldstein: Das kostspielige Experiment des Euro ist gescheitert

Description

Martin Feldstein, bekannter Harvard-Professor und langjähriger Chef des National Bureau of Economic Research, hat kürzlich wieder gegen den Euro ausgeteilt. In einem „Working paper“ mit dem Titel „ The Euro and European Economic Conditions” schreibt er, das kostspielige Experiment des Euro sei gescheitert.

Feldstein hat die europäische Währungsunion von Anfang an kritisch gesehen. In seinem aktuellen Beitrag leitet er her, dass die aktuelle Schuldenkrise die unvermeidliche Folge der Währungsunion ist. Zudem sei der Euro verantwortlich für die Probleme im europäischen Bankensektor, für die hohe Arbeitslosigkeit und die großen Handelsdefizite. Das liegt weder an einem Unfall, noch an bürokratischem Missmanagement, sondern daran, dass eine einheitliche Währung einer sehr heterogenen Gruppe von Ländern übergestülpt wurde:

„The emergence of these problems just a dozen years after the start of the euro in 1999 was not an accident or the result of bureaucratic mismanagement but the inevitable consequence of imposing a single currency on a very heterogeneous group of countries, a heterogeneity that includes not only economic structures but also fiscal traditions and social attitudes.”

Welche Krise? Kürzlich erst hatte sich Altbundeskanzler Schmidt auf dem SPD-Parteitag ereifert, alles Gerede über eine Krise des Euro sei leichtfertiges Geschwätz. Auch der Luxemburger Premier „wenn es ernst wird muss man lügen“-Juncker will davon nichts wissen. Nur zu verständlich, war er doch zusammen mit Kohl und Mitterand einer der Politiker, die maßgeblich an der „Erschaffung“ des Euro mitgewirkt haben. Also wird die Euro-Krise heruntergespielt zu einer Staatsschuldenkrise. Aber sonst sei der Euro stabil hinsichtlich Inflation und Außenwert gegen den Dollar, heißt es. Und weil die Ursache der Schuldenkrise auf der politischen Ebene gesehen wird, in einer laschen Budgetpolitik, wird als Mittel dagegen eben die bürokratische Disziplinierung angepriesen. Das ist so einfach wie falsch.

Feldstein lässt die vermeintlichen „Verdienste“ des Euro nicht gelten. Niedrige Preissteigerungen hätte es zur gleichen Zeit auch in anderen Ländern gegeben.

Feldstein geht noch einen Schritt weiter und macht vor allem den einheitlichen Zinssatz im Euroraum verantwortlich für die Malaise. Der war für die Peripherie-Länder zumindest zu Beginn viel zu niedrig. Abzüglich ihrer höheren Inflationsrate war er für sie sogar negativ, wodurch Kredite extrem günstig waren. In der Folge verschuldeten sich die privaten Haushalte stark, die Konjunktur zog an, die Immobilienpreise stiegen. Es entstand eine Blase, die schließlich platzte. Dann zeigte sich die strukturelle Wirtschaftsschwäche wieder. In der Folge stieg die Staatsverschuldung stark an und nun erheben Kapitalmärkte mit Verzögerung Risikoaufschläge auf Kredite.

Hier kommt nach Feldstein die Gemeinschaftswährung wieder ins Spiel. Ohne Abwertungsmöglichkeiten können die Südländer nicht reagieren, ihnen bleibt nur die Anpassung durch Deflation. Das starre Geld-Korsett bedingt hohe zyklische Arbeitslosigkeit und stärkere konjunkturelle Krisen, glaubt er. Die Vorteile eines Handels in einem einheitlichen Währungsraum könnten die Nachteile nicht kompensieren.

Die Darstellung der Ursachen deckt sich weitgehend mit der anderer Bebachter. Siehe z.B. in "Eurozone – von Anfang an daneben"

(Charts von Flassbeck und Spiecker).

Interessant wird es, wenn Feldstein die Eurozone mit den USA vergleicht: Auch hier sei der Wirtschaftsraum heterogen. Aber ein wesentlicher Unterschied liegt in der hohen Mobilität der Arbeitskräfte. Wenn es in einem US-Bundesstaat keine Arbeit gibt, zieht man eben in einen anderen. Die Arbeitskräfte in Europa sind demgegenüber „standorttreuer“, weil es Barrieren in der Sprache, der Kultur, bei Gewerkschaften und Sozialsystemen gibt. Ein anderer Unterschied betrifft den föderalen Finanzausgleich zwischen Regionen schwacher und starker Wirtschaftsentwicklung, der über Transferzahlungen aus der US-Bundeskasse bewerkstelligt wird.

Feldstein glaubt nicht, dass Europa in eine solche Fiskalunion transferiert werden kann. Die Bürger in den „Nordländern“ würden sich kaum darauf einlassen, dauerhaft Milliarden in die Südländer zu verschieben. Er sieht Potenzial für lang anhaltende Differenzen in Europa bis hin zu sozialen Unruhen und Destabilisierung.

In einem kürzlich im WSJ erschienenen Kommentar schreibt Feldstein, der **jüngste EU-Gipfel sei ein doppelter Fehler gewesen**. Einerseits sei die verstärkte politische und fiskalische Integration nicht erreicht worden, andererseits habe sich auch der Ausblick auf Eurobonds nicht verbessert, weil nach Ansicht der Politik eben nur diese Integration die ausufernden Zinsen und Schulden begrenzen kann. Nach dem Ausscheren Großbritanniens sei der Weg zu einer Änderung der EU-Verträge versperrt, bilaterale Ergänzungen der Verträge hätten aber kaum Durchschlagskraft, weil sie weder durch die EU-Kommission, noch durch europäische Gerichte durchgesetzt werden könnten.

Das erinnert Feldstein an die **Maastrichter Verträge** mit ähnlichen Zielen und Strafen, gegen die zunächst Deutschland und Frankreich verstoßen hatten, bevor sie dann komplett verwässert wurden.

Feldstein sagt, EZB-Chef Draghi habe zurecht die Empfehlung Frankreichs zurückgewiesen, die EZB solle spanische und italienische Bonds ohne Limit ankaufen. Das würde gegen die in den Maastrichter Verträge festgelegten Regeln für die EZB verstoßen (no bailout). Zudem würde das den Politikern jeden Anreiz nehmen, an der Reduzierung ihrer künftigen Defizits zu arbeiten. Und es würde das internationale Vertrauen in die EZB und in den Euro aufweichen. Allerdings spräche nichts dagegen, mit gelegentlichen Bond-Käufen Spikes bei der Rendite abzufangen.

Die Priorität der EZB müsse bei der privaten Kreditkrise liegen, die nun die europäischen Wirtschaften bedroht. Der Interbanken-Geldmarkt trocknet aus, weil man sich nicht mehr vertraut. Das Problem werde noch verschärft durch die neuen, höheren Kapitalanforderungen in Europa, was Banken veranlasse, z.B. ihre Kreditvergabe einzuschränken. Die EZB solle durch erleichterten Liquiditätszugang der Banken entgegenwirken, aber gleichzeitig klar machen, dass diese die zusätzlichen Mittel nicht dazu einsetzen, neue Staatsanleihen zu kaufen. Das sollte auch für den IWF gelten (der EU-Gipfel hatte beschlossen, dem IWF hierzu EZB-Mittel zur Verfügung zu stellen).

Das Merkel-Sarkozy Team sollte erkennen, dass sie sich auf dem falschen Weg befinden, schreibt Feldstein abschließend. Europa benötige Budget-Reformen für jedes einzelnen Land, es benötige keinen neuerlichen Schub in Richtung Fiskalunion und politische Integration.

Der Handelsblog kritisiert am "working paper" von Feldstein: Der Verfasser schießt deutlich über das Ziel hinaus. Die Schuldenkrise sei nicht nur das Problem der Eurozone. Auch in Großbritannien und den USA sind die Staatsschulden explodiert. Die gesamte westliche Welt befinde sich in der tiefsten Finanz- und Wirtschaftskrise seit der Großen Depression – und dies habe seinen Ursprung in erster Linie in den USA, nicht in der Eurozone. Die USA hätten mehrere Jahrzehnte über ihre Verhältnisse gelebt. Als der schuldeninduzierte Wachstumsboom platzte, sei der US-Bankensektor zusammengebrochen. Erst die von dort ausgehenden Schockwellen hätten die Banken und dann die Staaten in Europa ins Wanken gebracht.

Ich denke, das Argument erklärt zwar als hinzukommender Faktor, warum die Schuldenkrise in Europa besonders massive und lang anhaltende Wirkungen hat. Die Ursache liegt jedoch meiner Meinung nach in dem, was Feldstein und andere (z.B. Flassbeck und Schliecker) schreiben.

Wenn man so will, gibt es eine Ursachen-Hierarchie: Auf einer tieferen Ursachen-Ebene ist die Dominanz der Finanzindustrie angesiedelt, die sich von einer der Realwirtschaft dienenden zu einer diese beherrschenden Rolle entwickelt hat. Darüber liegen je nach Land konkrete Ausformungen. In den USA z.B. war das der Versuch, mithilfe des Immobilienbooms Sondereinkommen zu schaffen, um den Konsum auf so hohem Niveau zu halten, wie es durch Arbeitseinkommen aus der Realwirtschaft nie hätte erreicht werden können. Und in der EU konnte die Bankindustrie eben durch einheitlichen Euro-Zinssatz jahrelang glänzend an Krediten für Private und Staaten verdienen. Das ging in beiden Fällen so lange, bis die Blase platzte.

Die Euro-Schuldenkrise kann nicht dadurch gelöst werden, dass man zuerst auf einer politisch-bürokratischen, zentralisierten EU- oder Eurozonen-Ebene ansetzt, wie Feldstein richtig sagt. Das versagt erst recht, nachdem das nach dem Ausscheren von Großbritannien nicht einmal über die Änderung der EU-Verträge gehebelt werden kann. Da bleibt nur der Weg durch Budget-Konsolidierung UND Strukturreformen in jedem einzelnen Land. Die (zumindest zeitweise) Aufspaltung in eine Zone "Nord-Euro" und eine Zone "Süd-Euro" könnte dabei hilfreich sein.