

# Quo vadis, EWU? Teil 1: Wie man den Euro nicht verteidigen kann

Von Friederike Spiecker | 15.07.2013 (editiert am 25.05.2016)

In seinem "Raus aus dem Euro, zurück ins Chaos" überschriebenen [Beitrag für die Blätter für deutsche und internationale Politik](#) (Ausgabe 7'13) kritisiert Rudolf Hickel Vorschläge, die auf ein Ende des Euro in seiner jetzigen Form hinauslaufen. Er verteidigt die Gemeinschaftswährung als erstes mit dem Argument, dass "Devisenspekulationen, die die Wechselkurse auf Kosten der einzelnen Staaten beeinflussen, ... dem Euroraum in den vergangenen zehn Jahren erspart geblieben [sind]. Es bedarf dagegen keiner großen Phantasie, sich die noch weitaus verheerenderen Ausmaße der derzeitigen Finanzmarktkrise vorzustellen, wenn diese unter dem Diktat von Spekulation gegen die einzelnen Währungen in Europa erfolgt wäre."

Diese Überlegung ist falsch, denn sie klammert von vornherein die Möglichkeit aus, dass das letzte Jahrzehnt ganz anders verlaufen wäre, wenn es das Ventil der Wechselkurse zwischen den europäischen Staaten noch gegeben hätte. D.h. die für Südeuropa fatale Zinsentwicklung seit Ausbruch der Euro-Krise wird in Rudolf Hickels Vergleich als exogen gegeben angesehen und eine Situation "freie Devisenmärkte" ex post sozusagen obendrauf projiziert, um den Euro als Erfolgsprojekt darzustellen. So einfach liegen die Dinge aber nicht.

Natürlich ist nicht auszuschließen, dass ohne den Euro Devisenspekulationen gegen europäische Währungen stattgefunden und sich die Wechselkurse einige Zeit sogar entgegen der sogenannten "fundamentals" bewegt und damit den betroffenen Ländern schweren Schaden zugefügt hätten (S-tichwort carry trade). Für derlei Fehlentwicklungen gibt es in der Tat genügend Beispiele; Ungarns Wechselkurs ist eines der krassesten.

Aber hätte die schiere Möglichkeit von Wechselkursänderungen wie ein Damoklesschwert auch nach 1998 noch über den europäischen Märkten gehangen, dann wäre wohl mancher Investor abgehalten worden, sich in Südeuropa so stark zu engagieren wie geschehen, etwa im spanischen Immobiliensektor. Auch manche deutsche Bank wäre wohl zögerlicher gewesen, sich südeuropäische Unternehmensanleihen oder Staatspapiere ins Depot zu legen, wenn deren Entwertung durch Abwertung der Währung, auf die sie gelautet hätten, im Bereich des Möglichen gewesen oder sogar eingetreten wäre. Und dass Marktteilnehmer diese Möglichkeit durchaus gesehen hätten, weil sich die Preisniveaus in den europäischen Staaten unterschiedlich entwickelten, liegt auf der Hand. Mit anderen

Worten: Es hätte wohl nicht dieselbe Zinsangleichung zwischen den europäischen Staaten gegeben. Darüber hinaus hätte jede Abwertung der südeuropäischen Währungen deren Importe verteuert und deren Exporte verbilligt. Dann aber hätte sich nicht der gleiche Druck in den Leistungsbilanzen über zehn Jahre aufbauen können, wie es tatsächlich geschehen ist und die EWU heute vor so große Probleme stellt.

Wer argumentiert, die Devisenmärkte hätten ohne den Euro ein Jahrzehnt lang die sonst vorhandenen europäischen Wechselkurse systematisch in die falsche Richtung getrieben (Südeuropa also keine und schon gar keine kontinuierliche Abwertung serviert), so dass die gleichen Handelsungleichgewichte entstanden wären, der muss, wenn er den Euro verteidigen will, erklären, was an der dann vorliegenden Situation gegenüber der jetzigen schlechter wäre. Es käme wegen der großen Auslandsverschuldung der südeuropäischen Staaten zu einer (vermutlich überschießenden) Abwertung von deren Währung. Kein schönes Ereignis, zugegeben, aber die Staaten müssten sich nicht untereinander über die Verteilungswirkungen dieses Crashes streiten. Die Gläubigerstaaten, namentlich Deutschland, wären an den Kosten ihrer auf Lohndumping beruhenden Außenhandelsstrategie genau in Höhe der Entwertung ihres Auslandsvermögens beteiligt und könnten sich nicht bei den abwertenden Ländern beklagen, geschweige denn denen in ihre Fiskal-, Sozial- und Lohnpolitik reinreden. Diese Überlegung spricht nicht gerade für den Euro.

Man hat versucht, mit dem Euro eine Unsicherheit aus der Welt zu schaffen, nämlich Wechselkursschwankungen, darunter auch und vor allem spekulative – zweifellos ein hehres Ziel. Dabei hat man aber versäumt, deren grundlegende Ursache, nämlich die Inflationsdifferenzen zwischen den Nationen, nicht nur *bis zum Einstieg* in den Euro per Maastrichtkriterium massiv zu reduzieren, sondern auch für die Zeit *nach dem Einstieg* in den Euro dauerhaft zu bannen.

Daher kann man die de facto eingetretenen Spekulationen mit Staats- und Unternehmensanleihen, die die Zinsen in Südeuropa in untragbare Höhen getrieben haben, durchaus als das Gegenstück zu den ausgebliebenen Devisenspekulationen ansehen. Das Damoklesschwert hat sozusagen zugeschlagen, nur verzögert und auf einem anderen Markt: statt auf dem Devisenmarkt auf dem Kapitalmarkt. Insofern kann man das o.g. Argument von Rudolf Hickel pro Euro zu den Akten legen.

Interessanter ist die Frage, ob Rudolf Hickel mit folgender Behauptung richtig liegt: "Wie auch immer die alternativ zum Euro vorgeschlagenen Wechselkursregime im Einzelnen ausfallen, am Ende würden die spekulativen Triebkräfte die Wechselkursbildung irrationalisieren." Das heißt, Rudolf Hickel vermutet, dass es überhaupt keine andere Möglichkeit gibt, die Devisenspekulationen auszutrocknen, als die, ihnen die Basis dadurch zu entziehen, dass man die Währungen relativ kleiner Länder abschafft und große Währungsräume bildet. Zu dieser Frage nehme ich in Kürze Stellung.

## Über den Autor



**Friederike Spiecker** ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

---

Veröffentlicht am: 15.07.2013 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2013/07/abo-artikel-wie-man-den-euro-nicht-verteidigen-kann-teil-i/>