

Replik auf Heiner Flassbeck



Die Diskussion über einen Euresxit zwischen Heiner Flassbeck sowie Martin Höpner und uns geht jetzt in die dritte Runde.[*] Da ist es Zeit, zunächst ein kurzes Resümée zu ziehen.

Folgende Probleme wurden angesprochen:

- **Abwertung und Außenhandel:** Flassbeck/Höpner haben in ihrer ersten Replik behauptet, wir würden die ökonomischen Wirkungen einer Abwertung für »nutzlos« erklären. Wir haben in unserer Erwiderung deutlich gemacht, dass dies an keiner Stelle von uns formuliert wurde. Damit kann dieser angebliche Streitpunkt abgehakt werden.
- **Abwertung, importierte Inflation und Löhne:** Flassbeck räumt inzwischen ein, dass eine nominale Abwertung durch eine importierte Inflation kompensiert werden kann. Dies sei früher vorgekommen. Heute seien die Gewerkschaften aber »vernünftiger«, sie hätten gelernt. Hier besteht weiterhin Dissens.
- **Euroausstieg und Anleihen (Schuldenfalle):** Dieses Problem wurde in den Euresxit-Positionen bislang nicht diskutiert. Flassbeck meint jetzt aufgrund unserer Kritik, dass die Bedeutung dieser Frage gering sei, da die Euroanleihen überwiegend 1:1 in nationale Währungen umgetauscht würden und die Abwertungsländern deshalb einen höheren Schuldendienst vermeiden könnten. Hier besteht weiterhin Dissens.
- **Euroausstieg und Zinsen (Zinsfalle):** Auf dieses für Ausstiegsländer mit hoher Verschuldung sehr relevante Problem sind Flassbeck und Höpner bislang mit keinem Wort eingegangen.
- **Euroausstieg und Autonomie in der Wirtschaftspolitik:** Hier besteht weiterhin Uneinigkeit.
- **Reformierbarkeit der Eurozone und der EU:** Flassbeck meint, der Zeitpunkt der Reformierbarkeit der Eurozone sei verstrichen. Diese steuere unaufhaltsam ihrem Ende entgegen. Auch hier gibt es nach wie vor unterschiedlichen Auffassungen.

Abwertung, importierten Inflation und Löhne

Die strittige Frage ist hier, welche Auswirkungen eine Abwertung auf die Inflationsrate hat. Einerseits geht es darum, inwieweit der induzierte Preisanstieg die nominale Abwertung kompensiert, weil der reale Wechselkurs mit der Inflation wieder sinkt (in Preisnotierung aufwertet). Andererseits ist zu klären, welche Auswirkungen die Inflation auf das Realeinkommen der abhängig Beschäftigten hat.

Im Hinblick auf den induzierten Preisanstieg ist davon auszugehen, dass mit der Abwertung der Preis der importierten Waren steigt. Unabhängig von der Lohnfrage pflanzt sich damit ein Preisanstieg für Rohstoffe, Zwischen- und Halbprodukte sowie Endprodukte im Produktionsprozess des abwertenden Landes fort. Je nach Verflechtung mit der Welt steigt so nach einer – beispielsweise 10%igen – Abwertung das interne Preisniveau zunächst um einen bestimmten Prozentsatz an, beispielsweise um 3%, 4% oder mehr Prozent. Damit ist der Prozess aber nicht zu Ende: In der nächsten Runde wird das Preisniveau noch weiter steigen, weil die auf die inländischen Waren übertragenen erhöhten Importpreise sich in der gesamten Ökonomie ausdehnen und sich die erwartete Inflationsrate noch oben verschiebt. Hinzu kommt, dass die Gewerkschaften versuchen werden, die Reallöhne stabil zu halten. Sie bauen also diesen Inflationsanstieg in ihre Lohnforderungen ein. Sind sie damit erfolgreich, setzt sich der abwertungsinduzierte Inflationsanstieg noch weiter fort. Dadurch kann die nominale Abwertung real komplett kompensiert werden, und der reale Wechselkurs zu seinem alten Niveau zurückkehren.

Zu argumentieren – wie Flassbeck es tut–, dies sei neoklassisches Denken, ist einigermaßen unsinnig. (Übrigens sind Rüdiger Dornbusch und Stanley Fischer keine Neoklassiker!). Weiter zu argumentieren, die Gewerkschaften seien heute vernünftig geworden, ist für einen Linken eine ebenso merkwürdige Behauptung. Denn natürlich ist es ihre primäre Aufgabe, eine Verschlechterung der realen Position ihrer Mitglieder zu verhindern. Die Frage ist, ob die Gewerkschaften die Macht haben, die importierte Inflation in ihre Lohnforderungen einzubauen. Dies ist sicherlich von Land zu Land unterschiedlich. Klar ist aber, dass die Gewerkschaften dieses versuchen werden.

Kommen wir damit zum zweiten Komplex, zur Frage der Entwicklung der Reallöhne. Wenn die Gewerkschaften »vernünftig« im Sinne Flassbecks sind, verzichten sie schon in der ersten Runde unmittelbar nach der Abwertung auf eine Kompensation und akzeptieren die Reallohnsenkung aufgrund der importierten Inflation. Wenn sie im Sinne

der Wirtschaftstheorie noch »vernünftiger« sind, willigen sie gar in eine Nominallohnsenkung ein, um den Effekt der erhöhten Importpreise für die heimische Wirtschaft komplett aufzufangen und die reale Abwertungsrate auf dem Niveau der nominalen Abwertungsrate zu halten. Dies ist das Argument von Dornbusch/Fischer. Die Löhne müssen fallen, um die reale Abwertung aufrechtzuerhalten.

Im Ergebnis ist es nur bei äußerst schwachen Gewerkschaften möglich, die nominale Abwertung auch in eine reale Abwertung umzusetzen. Ist dies aber der Fall, haben die interne Abwertung im Eurosystem und die nominale Abwertung im System anpassungsfähiger Wechselkurse für die abhängig Beschäftigten denselben Effekt: Die Reallöhne sinken parallel zur Abwertung.

Verhindern die Gewerkschaften diese Anpassung, weil sie in gestiegene Inflation erfolgreich in ihre Lohnforderungen einbauen, wird die nominale Abwertung nach und nach aufgefressen, und der reale Wechselkurs bleibt am Ende des Prozesses unverändert.

Euroausstieg und Anleihen (Schuldenfalle)

Unsere Kritik an der Euresit-Position, dass sie das Problem des steigenden Schuldendienstes für Anleihen (staatlichen und privaten Charakters) bei Abwertungen übersehen würde, kontert Heiner Flassbeck mit dem Hinweis eines Lesers, bei Frankreich hätten nur 15% der Staatsanleihen einen internationalen Charakter. Unsere Kritik müsse also stark relativiert werden.

Auch hier wird wieder ein großes Problem mit einem schlichten Verweis einfach heruntergespielt! Tatsächlich sind jedoch die Folgen von Abwertungen für den Schuldendienst so gravierend, dass viele Autoren schon allein deshalb die Länder in Südeuropa von einem Ausstieg aus dem Euro warnen (z.B. Schulmeister,[1] Schwarzer,[2] Xouridas[3]). Auch Joseph Stiglitz schlägt aus genau diesem Grund vor, die Nordländer sollten den Euro verlassen, die Südländer ihn behalten, weil dann bei Auf- und Abwertungen der Schuldendienst der Südländer gleich bliebe und die Anleihebesitzer der Nordländer die Verluste zu tragen hätten.

Geht man ins Detail, werden die Fragen komplexer. Eine Anleihe eines Eurolandes, die im Inland nach heimischen Recht begeben wurde, für inländische Gläubiger gedacht war und von ihnen gehalten wird, kann sicherlich nach der Wiedereinführung einer nationalen Währung 1:1 in die neue Währung umgestellt werden. Ist die Anleihe jedoch nach englischem Recht begeben worden, das dem Gläubigerschutz einen höheren Rang einräumt, oder ist die Anleihe in einer anderen Währung (z.B. Pfund Sterling, US-Dollar) denominiert worden, oder ist die Anleihe im Ausland vor allem für ausländische Investoren begeben worden, oder halten überwiegend Ausländer die Anleihe, dann wird die schlichte 1:1-Umstellung scheitern und im Streitfall von den Gerichten nicht anerkannt werden. Das Abwertungsland hat damit einen höheren Schuldendienst zu tragen (Staat wie Unternehmen).

Die Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) für Anleihen sortieren die Anleihen nach »Domestic Debt Securities« (DDS) und »International Debt Securities« (IDS).[4] Der Unterschied ergibt sich ausschließlich nach dem Ausgabeort der Anleihen. Ist dieser heimisch, dann DDS, ist dieser im Ausland, dann IDS. Selbst eine im Inland in ausländischer Währung begebene Anleihe wird so der Rubrik DDS zugeordnet. Da darüber hinaus auch das Vertragsrecht der Anleihe (heimisch oder englisch) bei den BIZ-Statistiken nicht berücksichtigt wird, geben sie für die Frage der Umstellungsmöglichkeit bei einem Wechsel der Währung nur unzureichend Auskunft, sie unterschätzen das Problem gegebenenfalls stark.

Zieht man die Daten des BIZ dennoch für eine grobe Beurteilung der Frage heran, ergibt sich folgendes Bild:[5]

- Bei folgenden Staaten lag der Anteil der internationalen Anleihen an den gesamten Anleihen (staatlich, privat) im 2. Quartal 2016 höher als 50%: Estland (100), Irland (95), Niederlande (90), Lettland (80), Luxemburg (79), Litauen (78), Griechenland (67), Finnland (65), Zypern (62), Österreich (51), Großbritannien (51).
- Bei folgenden Staaten lag der Anteil im 2. Quartal 2016 unter 50%: Slowenien (46), Frankreich (35), Deutschland (34), Spanien (30), Slowakei (27), Italien (25), Belgien (23), Portugal (22), Malta (10).

Unter den Abwertungskandidaten bei einer Auflösung des Eurosystems haben danach vor allem Irland (95%) und Griechenland (67%) mit einem stark steigenden Schuldendienst zu rechnen. Aber auch Frankreich (35%) und Spanien (30%) – berücksichtigt man, dass die Daten das Problem unterschätzen, – werden Schwierigkeiten bekommen. Selbst für Italien (25%) geben die Daten angesichts der Höhe der Verschuldung des Landes und des Unterschätzungsproblems keine Entwarnung.

Wie oben bereits erwähnt, warnen deshalb viele Autoren die Abwertungskandidaten vor einem Ausstieg aus dem Euro.

Euroausstieg und Zinsen (Zinsfalle)

Neben dem Schuldendienst ist die Zinsfalle für hoch verschuldete Staaten, die den Euro verlassen, ein gravierendes Problem. Schon bei einem erwarteten Sieg der Eurogegner vor einem möglichen Referendum einer möglichen neuen Regierung in Italien würde das Zinsniveau hier nach oben schießen. Im Umfang der erwarteten Abwertungsrate würde das nationale Zinsniveau das internationale Zinsniveau übersteigen. Dies gilt nicht nur für Staatsanleihen, deren Preis scharf einbrechen würde, sondern auch für die Zinsen, die Unternehmen und Verbraucher zu tragen hätten. Dieses Problem nicht zu diskutieren, ist äußerst fahrlässig.

Autonomie in der Wirtschaftspolitik

Die Schuldendienst- und die Zinsfrage machen sehr deutlich, dass die Ausstiegsländern keineswegs an Autonomie in ihrer Wirtschaftspolitik gewinnen würden. Im Gegenteil: Sie wären Gefangene der internationalen Finanzmärkte. Jeder Schritt einer expansiven Wirtschaftspolitik (Zinssenkungen, expansive Fiskalpolitik und damit steigende Schulden) würde von der Erwartung einer weiteren Abwertung begleitet werden und erneut die Zinsen um die erwartete Abwertungsrate nach oben treiben. Die Investitionstätigkeit wäre stark rückläufig, diese Staaten würden sehr bald ihre Schulden nicht mehr finanzieren können und müssten beim IWF um Kredite bitten. Sie wären damit wirtschaftspolitisch wieder an dem Punkt gelandet, unter dem sie vor dem Ausstieg aus dem Euro gelitten haben, bei einer restriktiven Wirtschaftspolitik.

Euroausstieg und Target 2-Salden

Mario Draghi hat vor kurzem darauf hingewiesen, dass diejenigen Staaten, die das Eurosystem verlassen wollen, zuvor ihre gegebenenfalls negativen Target 2-Salden, also ihre Verbindlichkeiten gegenüber dem EZB-System, zu begleichen haben.[6] Da seit Ausbruch der Finanzkrise 2008/2009 die Leistungsbilanzüberschüsse bestimmter Länder, vor allem Deutschlands, im Zahlungssystem des Euroraums nicht mehr durch gegenläufige Kapitalverkehrsbewegungen (z.B. Kapitalexporte Deutschlands in die Euro-Defizitländer) im ausreichenden Maße ausgeglichen werden, haben sich Target 2-Saldenbeständen im erheblichen Umfang aufgebaut.[7]

So verzeichnete Deutschland 2016 einen positiven Saldo in Höhe von 716 Mrd. Euro und die Niederlande in Höhe von 170 Mrd. Euro. Dagegen hatte Spanien einen negativen Saldo von 330 Mrd. Euro, Italien von 360 Mrd. Euro, Griechenland von 72 Mrd. Euro und Portugal von 71 Mrd. Euro. Würde Italien aus dem Eurosystem ausscheiden, hätte es nach Aussagen Draghis zuvor seine Verbindlichkeiten gegenüber dem EZB-System abzulösen, und zwar durch Devisen, Gold oder andere Vermögenswerte. Da die 360 Mrd. Euro im Moment ca. 20% der BIP Italiens und ca. 40% seiner Staatsausgaben ausmachen, wäre Italien nicht in der Lage, dieser Forderung zu genügen. Müsste die EZB diese Forderungen dann abschreiben, würden die Bilanzen der nationalen Zentralbanken und letztlich die nationalen Staatshaushalte in Mitleidenschaft gezogen werden (Deutschland hätte 27% der Verluste zu tragen).

Auch aus der Schilderung dieses Problems der Target 2-Salden wird deutlich, welche ökonomischen Belastungen auf die Länder, die den Euro verlassen, zukommen können, bzw. welches Konfliktpotenzial, besser gesagt, welcher Zündstoff, zwischen den Mitgliedstaaten im Falle einer partiellen oder vollständigen Auflösung der Eurozone entstehen würde.

Es zeigt sich damit auch hier, dass es ökonomisch und politisch sinnvoll ist, nach Reformen des Euro Ausschau zu halten, die das System als Ganzes stabilisieren.

Reformierbarkeit der Eurozone

Gegen unsere sechs Forderungen nach einer radikalen Reform der Eurozone formuliert Flassbeck keine Einwände. Er meint allerdings, dazu sei es nun zu spät, der Euro befinde sich im Abwärtstau und es gebe für unsere Forderungen keinerlei relevante Unterstützung im politischen Raum.

Eine solche politische Position kann nur einnehmen, wer die ökonomischen, sozialen und politischen Folgen eines Zusammenbruchs des Eurosystems unterschätzt, und/oder für kontrollierbar hält. Nicht selten argumentieren Anhänger des Euroexit, eine Rückkehr zu den Nationalstaaten sei erforderlich, um auf dieser Basis die Kräfteverhältnisse zu verschieben und einen neuen Anlauf für ein demokratisches und soziales Europa zu nehmen.

Unseres Erachtens werden dabei die Risiken dieses Weges dramatisch unterbelichtet. Ein Zusammenbruch des

Euro wird in einigen Ländern im Norden der EU (Deutschland, Niederlande) einen Aufwertungsschock und in einigen Ländern des Südens (Portugal, Spanien, Italien, Griechenland) einen Abwertungsschock auslösen. Im Ergebnis eine große ökonomische Krise der EU, in der auch der einheitliche Binnenmarkt erodiert zu werden droht.

Denn in einem politisch-ökonomischen Klima, das von Wachstumseinbrüchen und Arbeitslosigkeit, einer neuen Verschärfung der Schuldenkrise im Süden, von Streitigkeiten über die Bewertung von staatlichen und privaten Anleihen, von Konflikten um einen Schuldenschnitt in Europa sowie um die Erfüllung von Forderungen und Verbindlichkeiten aufgrund der Target 2-Salden geprägt ist, wird auch der Ruf nach einem Rückbau des Binnenmarkts und nach protektionistischen Eingriffen tarifärer und nicht-tarifärer Form größer werden. Diese Gefahr besteht insbesondere, wenn die Auflösung der Eurozone von populistischen Regierungen ausgelöst und vorangetrieben werden würde.

Wir haben schon in unserem letzten Diskussionsbeitrag darauf hingewiesen, dass eine solche Entwicklung angesichts der bevorstehenden Wahlen in Frankreich, den Niederlanden und Italien nicht ausgeschlossen ist, vor allem in Italien.

In dieser Lage wäre es bereits ein Signal der Veränderung, wenn die Europäische Kommission und die Regierungen der Eurozone, vor allem die Deutschlands, Defizitländern wie Frankreich und Italien einen größeren fiskalpolitischen Spielraum einräumen würden und die deutsche Bundesregierung ihre großen Haushaltsüberschüsse dazu nutzen würde, endlich die von vieler internationalen Stimmen geforderte Wachstumsinitiative für Europa zu entwickeln. Dies wäre ein erster entscheidender Schritt für einen Richtungswechsel, für eine Abkehr von der Austeritätspolitik, welcher so wichtig wäre, um den Rechtspopulismus einzudämmen.

Neben einer Stärkung expansiver fiskalpolitischer Maßnahmen ist darüber hinaus eine Umkehr in der Lohnpolitik erforderlich. Statt die Gewerkschaften über diverse Eingriffe in die Tarifvertragssysteme zu schwächen und so die Lohnentwicklung zu dämpfen, wäre durch eine europäische Mindestlohnpolitik, eine Re-Kollektivierung der Tarifpolitik sowie eine europäisch koordinierte Lohnpolitik in den Mitgliedstaaten die Binnennachfrage zu stärken.[8] Auf diese Weise könnte die außenwirtschaftlich orientierte Wachstumsstrategie von einem binnenwirtschaftlichen Wachstumsmodell abgelöst werden. Es ist die aktuell dringendste Aufgabe für die in der Sozialistischen Partei Europas (SPE), in der Vereinten Europäischen Linken und im Europäischen Gewerkschaftsbund zusammengeschlossenen Parteien und Gewerkschaften, diese Richtungswechsel nicht nur zu fordern, sondern für ihn mit allen parlamentarischen und zivilgesellschaftlichen Mitteln zu kämpfen.

* Klaus Busch, Axel Troost, Gesine Schwan, Frank Bsirske, Joachim Bischoff, Mechthild Schrooten und Harald Wolf haben im November 2016 die Streitschrift Europa geht auch solidarisch! veröffentlicht. Heiner Flassbeck und Martin Höpner haben sich dazu auf Makroskop kritisch geäußert; auf die Kritik von Letzterem haben die Autoren geantwortet, zuletzt hat Heiner Flassbeck seine Position präzisiert (Ist das Eurosystem überwindbar?, dokumentiert auch auf SozialismusNews vom 16. Dezember 2016).

[1] Schulmeister, Stephan (2013): Euroabwicklung: der finale Schritt in den Wirtschaftskrieg, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, 10/2013.

[2] Schwarzer, Daniela (2015): Das Europäische Währungssystem – Geschichte, Krise und Reform, Stuttgart.

[3] Xouridas, Stergios (2012): Ein differenzierter Blick auf einen Euro-Austritt Griechenlands, in: Wirtschaftsdienst, Heft 6/2012.

[4] <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

[5] Eigene Berechnungen aufgrund der Daten in: <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

[6] Draghis Warnung, in: Süddeutsche Zeitung, Nr. 19, 24. Januar 2017.

[7] Statista: Target2-Daten der Euroländer 2016.

[8] Vgl. Torsten Müller/Thorsten Schulten/Guy Van Gyes (Hrsg.)(2016): Lohnpolitik unter europäischer »Economic Governance«. Alternative Strategien für inklusives Wachstum, VSA: Verlag Hamburg.

Quelle: https://www.sozialismus.de/kommentare_analysen/detail/artikel/replik-auf-heiner-flassbeck-1/