

Luzern, 16. Oktober 2013

Kultur- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
Ökonomisches Seminar

Im Süden wird das Geld gedruckt, im Norden geschreddert

Am 16. Oktober 2013 hielt Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans-Werner Sinn im Rahmen der Notenstein Lectures an der Universität Luzern einen öffentlichen Vortrag zum Thema „Die reale Seite der Eurokrise“.



Prof. Dr. Christoph A. Schaltegger, Dekan der Kultur- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Luzern, bedankt sich bei Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans-Werner Sinn mit einem Symbol für eine harte Währung: eine 500 Franken Note aus der Zeit des Übergangs von Bretton-Woods zu flexiblen Wechselkursen

Herr Professor Sinn eröffnete sein Referat mit einer Warnung vor falschem Optimismus in Bezug auf ein baldiges Ende der Eurokrise. Äusserungen wie jene des griechischen Premiers Samaras darüber, dass sein Land die Talsohle durchschritten habe und es nun wieder aufwärts gehe, hält Sinn für falsch. Laut ihm sind die Probleme der realen Seite der Eurokrise immer noch ungelöst und davon wollte er die anwesenden Zuhörer im vollbesetzten Rudolf Albert Köchlin Auditorium überzeugen.

Alles begann mit dem definitiven Beschluss über die Einführung des Euro im Jahr 1995, die innerhalb von nur rund zwei Jahren zu einer Zinskonvergenz der Staatspapiere der Euroländer führte. Davor lagen die Zinsen für die die Staaten und den Privatsektor im Süden höher als im Norden. Diesen Aufschlag bezahlten sie, weil sie ihre Schulden wiederholt mittels Währungsabwertung und Inflation senkten. Mit der Einführung des Euro verzichteten Investoren auf Zinsaufschläge, weil sie den Euro als Schutz vor einem Staatskonkurs interpretierten und davon ausgingen, dass die Schuldnerländer in der Lage sein würden, Schuldendienst zu leisten. Dadurch gelangte plötzlich viel Geld in den Süden, was die Löhne schneller wachsen liess als die Produktivität. In den sogenannten GIPSIZ-Länder (Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, Irland und Zypern) wurde fortan über den Verhältnissen gelebt. Ein grosser Teil der kreditfinanzierten Lohnsteigerungen wurde in den Konsum geleitet, was schliesslich zu einer ausserordentlich hohen Inflation führte und die Wettbewerbsfähigkeit der GIPSIZ-Länder senkte.

Luzern, 16. Oktober 2013

Im Jahr 2007 platzte die Blase schliesslich, als die amerikanische Subprime-Krise begann, europäische Banken zu erfassen. Die Kapitalmärkte stoppten die Kreditvergabe an Südeuropa und verlangten die Rückzahlung der Schulden. Sanktioniert von der EZB, begannen die betroffenen Länder Kredite bei ihren Notenbanken zu beziehen. Diese warfen die Druckerpressen an, um das benötigte Geld zu drucken. Damit sprang der öffentliche Kredit für den privaten ein: die Notenbanken begannen Leistungsbilanzdefizite mit neu gedrucktem Geld zu finanzieren. Dieses Geld wurde über das Zahlungsverkehrssystem TARGET an die Notenbanken im Norden überwiesen und zwangen diese, Geld zu schaffen. Die Notenbanken im Norden gewährten also den Banken im Süden Kredit. Auf ihrem Höchststand im Sommer 2012 beliefen sich die Target-Schulden der GIPSIZ-Länder auf 1000 Milliarden Euro. In diesem Zusammenhang prangerte Herr Professor Sinn besonders die fehlende demokratische Legitimierung des EZB-Rates an, der die Bildung dieses immensen Schuldenberges ermöglichte und dank des freien Zugangs zur Druckerpresse die Aktionen der Politik präjudiziert. Das neugeschaffene Geld floss zu den Geschäftsbanken, welche es jedoch nicht benötigten. Sie benutzten es zunächst um bestehende Refinanzierungskredite bei den eigenen Notenbanken zu tilgen und als diese 2011 abbezahlt waren für eine Kreditvergabe an ebendiese. Beide Vorgänge führten zu einer Geldvernichtung, weshalb der Aufbau der Target-Salden nicht inflationär wirkte: das im Süden gedruckte Geld wurde im Norden wieder geschreddert.

Herr Professor Sinn sieht drei mögliche Lösungen für die Krise. Deflation in der Peripherie, eine Inflation im Kern oder der Euro-Austritt von stark verschuldeten Ländern. Diese Lösungen sind alle mit ihren spezifischen Problemen verbunden. Deflation führt – wegen den starken Gewerkschaften im Süden, die Lohnsenkungen nicht hinnehmen würden – zu Massenarbeitslosigkeit. Bei einer Inflation im Kern müssten die Preise in Deutschland massiv steigen, was einer Mandatsverletzung der EZB gleichkommen würde. Bei einem allfälligen Austritt eines Landes aus der Eurozone käme es zu einem Bank Run und Kapitalflucht. Wobei er hierzu anfügte, dass Kapitalverkehrskontrollen unbedingt nötig wären. Für Herrn Professor Sinn gibt es keine richtige Lösung, man müsse sich vielmehr für die am wenigsten schreckliche unter den schrecklichen entscheiden und dies wäre eine Kombination der ersten beiden: ein Anstieg der Preise im Norden und Austerität im Süden. Für alle Länder, die den Anschluss verlieren, bliebe nur der Austritt – am besten verbunden mit einer Rückkehrmöglichkeit.

Text: Thomas M. Studer, wissenschaftlicher Assistent am ökonomischen Seminar

Foto: Christian Frey, wissenschaftlicher Assistent am ökonomischen Seminar