

INTERVIEW

# Ökonom Mayer: Weder Merkel noch Schulz haben den Mut, den Euro zu reformieren

Deutsche Wirtschafts Nachrichten | Veröffentlicht: 12.03.17 02:03 Uhr

Die Ökonom Thomas Mayer hält eine Reform des Euro für unausweichlich. Er glaubt jedoch, dass weder Angela Merkel noch Martin Schulz die Kraft haben, diese Reform durchzusetzen. Daher wird die unvollkommene Währung zu einem Problem für die ganze EU.



Martin Schulz und Angela Merkel bei einem EU-Gipfel. (Foto: dpa)

Für Thomas Mayer, den ehemaligen Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe, sind die Probleme der Währungsunion nach wie vor ungelöst. Die finanzielle Entwicklung in Italien sei bedenklich. Werde nicht gegengesteuert und der Euro reformiert, verspiele die EU ihre Zukunft. Doch weder einer Kanzlerin Merkel noch einem möglichen Kanzler Schulz traut Mayer den politischen Mut zu, den absehbaren Zerfall des Euro durch seine rechtzeitige Neukonstruktion abzuwenden.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *In welcher Verfassung sehen Sie die Währungsunion?*

**Thomas Mayer:** Leider in keiner Guten. Mit seinem Versprechen im Jahr 2012, alles zu tun, was nötig ist, um den Euro zu erhalten, hat EZB Präsident Draghi die Krise vordergründig beruhigt. Sie schwelt aber weiter. Zwar haben sich Spanien und Irland ganz gut gemacht, seit sie Finanzhilfe zur Anpassung bekommen haben, aber Portugal bleibt ein Problemfall und die Anpassungsprogramme für Griechenland sind gescheitert. Am schlimmsten ist jedoch, dass sich Italien zu einem kaum lösbaren Problemfall für die Währungsunion entwickelt hat.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Welches sind die spezifischen Probleme Italiens?*

**Thomas Mayer:** Italien hat es nicht gelernt, mit der europäischen Einheitswährung zu leben. Früher wurde die Lira regelmäßig abgewertet, um die durch höhere Inflation verloren gegangene Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft wieder herzustellen. Seit Einführung des Euro ist eine solche Abwertung nicht mehr möglich. Die Konsequenzen aus dem daraus folgenden Verlust der Wettbewerbsfähigkeit sind eine stagnierende Wirtschaft, eine immer weiter steigende Staatsverschuldung und marode Banken. Heute liegt das reale italienische Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf noch immer auf dem Niveau von 1998, die Staatsverschuldung um gut 20 Prozent des BIP darüber und die notleidenden Kredite der Banken betragen knapp 18 Prozent der gesamten Kredite.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Kann und sollte die EZB die Wettbewerbsprobleme der südlichen Länder durch den Ankauf von Staatsanleihen und Niedrigzinsen ausgleichen?*

**Thomas Mayer:** Nein. Offiziell dient der Ankauf von Anleihen der Lockerung der Geldpolitik, mit dem Ziel, die Inflation auf 2 Prozent zu bringen. Faktisch sichert der Ankauf jedoch Staaten mit schlechtem Kreditrating Zugang zum Markt. Die Optimisten glauben, den Regierungen damit Zeit für überfällige Reformen zu verschaffen. Schaut man auf Italien, sieht man, dass das Gegenteil der Fall ist. Die Reformen werden verschleppt und die Abhängigkeit von der Unterstützung der EZB steigt.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Welches sind die langfristigen Folgen dieser Politik?*

**Thomas Mayer:** Die Währungsunion wird sich zu einer Transferunion und Inflationsgemeinschaft entwickeln. Den Deutschen wurde versprochen, der Euro würde so hart wie die D-Mark werden. Er entwickelt sich nun aber zum Nachfolger der italienischen Lira.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Bedeutet das Anschwellen der TARGET-Salden ein Problem oder beschreiben diese Salden einen für die Realwirtschaft bedeutungslosen Buchungsvorgang?*

**Thomas Mayer:** Die EZB erklärt, dass der rasante Anstieg der Target-Ungleichgewichte technischer Natur sei. Anleger, die beispielsweise italienische Staatsanleihen verkauften, würden dies auf dem deutschen Markt machen und das dafür erhaltene Giralgeld in Deutschland lassen. Die Anleihen wandern ohne das Giralgeld zur Banca d'Italia nach Rom und im Gegenzug entsteht eine Verpflichtung Italiens im Target-System. Wenn das alles technisch bedingt wäre, dann sollten

sich die Target-Verpflichtungen aber nicht auf die finanziell unter Druck stehenden Länder konzentrieren. Tun sie aber. Die Banca d'Italia stand Ende Januar mit knapp 370 Milliarden Euro in der Kreide während die Bundesbank eine Forderung von knapp 800 Milliarden hatte. Da findet ein gewaltiger Risikotransfer von Anlegern in Anleihen maroder Euroländer zum deutschen Steuerzahler statt.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Wäre es möglich, einen weiteren Anstieg der TARGET-Salden zu stoppen?*

**Thomas Mayer:** Das Problem ist, dass das Target-System ohne den Zwang zum Ausgleich von Ungleichgewichten vereinbart wurde. Darin unterscheidet es sich vom US-Fedwire-System, das ihm als Vorlage diente. In Fedwire müssen die State Central Banks Ungleichgewichte regelmäßig durch Vermögenstransfers ausgleichen. Um also die Explosion der Target-Ungleichgewichte zu stoppen, müsste die Bundesbank ihre Teilnahme am existierenden System einfrieren und weitere Zahlungen nur noch über ein neues System abwickeln, in dem Ungleichgewichte über Vermögenstransfers (z.B. Goldreserven) ausgeglichen werden.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Macht sich die Bundesregierung durch ein weiteres Ausufern der TARGET-Salden erpressbar?*

**Thomas Mayer:** Je höher die Ungleichgewichte steigen, desto größer das Risiko für den deutschen Steuerzahler, wenn ein Land mit hohen Verpflichtungen aus der EWU austritt. Bald werden wir den Italienern dankbar sein müssen, wenn sie überhaupt noch in der EWU bleiben wollen. Nein, im Ernst: Sich von den Ländern mit Target-Defiziten erpressen zu lassen, wäre das Dümme, was man tun kann.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Ist der Euro bei den Ungleichgewichten innerhalb der Währungsunion überlebensfähig? Welchen Preis müsste Deutschland zahlen, um sein Überleben zu sichern?*

**Thomas Mayer:** In seiner gegenwärtigen Form halte ich den Euro für nicht überlebensfähig. Je länger wir an dieser Form festhalten, desto mehr Transfers wird der deutsche Steuerzahler an andere Euroländer zahlen müssen.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Bindet eine permanente direkte wie indirekte „Euro-Rettung“ Ressourcen, die für Investitionen – etwa in Infrastruktur und Bildung – benötigt würden?*

**Thomas Mayer:** Stellen Sie sich vor, dass die Bundesbank einen deutschen Sovereign Wealth Fund betreibt, der 800 Milliarden Euro an deutschen Spargeldern in eine Anlageklasse (vornehmlich südeuropäische Banken) zu Nullzinsen (die Verzinsung der Target-Forderungen) investiert hat. Das wäre wohl der am schlechtesten aufgestellte Sovereign Wealth Fund aller Zeiten. Der Norwegische Staatsfonds hat eine ähnliche Größe und seit seiner Auflegung eine jährliche Rendite von 5,5 Prozent erzielt. Würden wir unser in den Target-Forderungen gebundenes Auslandsvermögen wie die Norweger anlegen, könnten wir 44 Milliarden Euro Erträge pro Jahr erwarten.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Welche Auswirkungen haben ein schwacher Euro und eine Vergemeinschaftung der Schulden langfristig auf die Wettbewerbsfähigkeit der gesamten EU mit Blick auf andere Wirtschaftsräume wie die USA oder China?*

**Thomas Mayer:** Ich denke, die Eurozone entwickelt sich hin zu einem großen Italien: Kein Wachstum, schwache Währung, steigende Inflation, sinkende Wettbewerbsfähigkeit und politische Instabilität. Warum? Auch Italien ist ein sehr heterogener Wirtschaftsraum, der noch nie mit der einheitlichen Währung zurechtgekommen ist. Wir brauchen also nur nach Italien schauen, um zu sehen, wohin die Reise der EWU geht.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Ließe sich der Euro reformieren und, falls ja, wie und unter welchen Bedingungen?*

**Thomas Mayer:** Man müsste an die früheren Alternativvorstellungen der Konstruktion einer europäischen Währung als Parallelwährung zu anderen, regionalen oder nationalen Währungen zurückkehren. Das Konzept der Einheitswährung hat versagt. Vielleicht geht es mit einer Gemeinschaftswährung, die man freiwillig nutzen kann, wenn man will.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Wie viel Zeit hat die Politik noch, die Probleme, die sich aus der Konstruktion des Euros ergeben, grundlegend anzugehen?*



Thomas Mayer. (Foto: Flossbach von Storch)

**Thomas Mayer:** Die Uhr tickt, da die Unzufriedenheit der Wähler mit der EWU stetig steigt. Vermutlich wird Frau Le Pen dieses Jahr noch nicht französische Präsidentin und Beppe Grillo noch nicht italienischer Premierminister. Aber die Zeit arbeitet für sie. Wer weiß, vielleicht diskutieren wir 2021 die Chance von Frau Petry, deutsche Bundeskanzlerin zu werden.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Hätte denn in der Vergangenheit die Möglichkeit bestanden, dieses Ziel zu einem geringeren ökonomischen und politischen Preis zu erreichen?*

**Thomas Mayer:** Die durch die EWU gestellten Anforderungen der europäischen Integration

gingen einfach über den Willen der europäischen Völker zur Integration hinaus. Lange Zeit haben die Eliten ihre Wähler zu mehr Integration geschleppt. Nun begehren die Wähler auf. Bescheidenere europäische Projekte mit geringeren Anforderungen an die Integration, wie zum Beispiel der Binnenmarkt, können viel erfolgreicher sein. Für den Euro heißt dies, dass es besser gewesen wäre, wenn er als Gemeinschaftswährung statt als Einheitswährung konzipiert worden wäre. Dann wäre es dem Markt überlassen worden, inwieweit er sich durchsetzen kann.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Ist es denkbar, dass sich die Probleme, die sich aus dem Euro ergeben, irgendwann von selbst lösen, wenn sie eine künftige Kanzlerin Merkel oder ein künftiger Kanzler Schulz lange genug aussitzen?*

**Thomas Mayer:** Nein. In diesem Fall macht Aussitzen die Sache immer schlimmer. Aber ich erwarte, dass weder eine Bundeskanzlerin Merkel noch ein Bundeskanzler Schulz den politischen Mut aufbringen werden, den künftigen Zerfall des Euro durch eine rechtzeitige Neukonstruktion abzuwenden.

**Deutsche Wirtschafts Nachrichten:** *Stellt der Euro in seiner jetzigen Form eine Gefahr für den Fortbestand der EU dar?*

**Thomas Mayer:** Eindeutig. Die europäische Einigung war mit dem Ziel vorangetrieben worden, Frieden, Freiheit, Demokratie und Rechtsstaatlichkeit in Europa zu sichern. Der Euro sollte ein Mittel zum eigentlichen Zweck sein, diese Ziele zu verwirklichen. Inzwischen ist der Euro vom Mittel zum Endzweck geworden. Um den Euro zu erhalten, nimmt man nun in Kauf, dass in Europa Unfrieden einkehrt, Freiheit und Demokratie durch die Herrschaft der Bürokraten beeinträchtigt werden und der Rechtsstaat durch dauernde Regelbrüche ad absurdum geführt wird. Wir werden uns dafür vor unseren Kindern und Enkeln zu verantworten haben.

\*\*\*

*Thomas Mayer ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute mit Sitz in Köln. Zuvor war er Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe und Leiter von Deutsche Bank Research. Bevor er in die Privatwirtschaft wechselte, bekleidete er verschiedene Funktionen beim Internationalen Währungsfonds in Washington und beim Institut für Weltwirtschaft in Kiel. Thomas Mayer promovierte an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel und hält (seit 2003) die CFA Charter des CFA Institute. Seit 2015 ist er Honorarprofessor an der Universität Witten-Herdecke.*