



23 | 2011

64. Jg., 48.–49. KW, 9. Dezember 2011

ifo Schnelldienst

Bogenberger Erklärung: Sechzehn Thesen zur Situation der Europäischen Währungsunion

- Ergebnisse der Strategiesitzung 2011 der Kuratoren der ifo-Freundesgesellschaft und des Vorstands des ifo Instituts

Zur Diskussion gestellt

Dirk Meyer, Michael Vogelsang, Anton Beer, André ten Dam

- Eurokrise: Ist eine temporäre Einführung einer Parallelwährung in den Krisenstaaten eine Lösung?

Forschungsergebnisse

Rahel Aichele und Gabriel Felbermayr

- Internationaler Handel und Carbon Leakage

Wolfgang Auer, Herbert Hofmann, Helmut Rainer und Janina Reinkowski

- Zeit für Familie – Thema des 8. Familienberichts

Daten und Prognosen

Hans-Dieter Karl und Hans-Günther Vieweg, Josef Lachner und Arno Städtler, Ludwig Dorffmeister und Michael Ebnet, Gernot Nerb, Anita Jacob-Puchalska und Tobias Kretschmer

- ifo Branchen-Dialog 2011

Arno Städtler

- Leasing zurück auf der Überholspur

Im Blickpunkt

Jana Lippelt

- Kurz zum Klima: Überdüngung und Lachgasemissionen

Erich Gluch

- ifo Architektenumfrage: Geschäftsklima sichtlich eingetrübt

Klaus Abberger

- ifo Konjunkturtest November 2011

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
an der Universität München e.V.



André ten Dam*

»The Matheo Solution (TMS)« kann den Euro retten

»Die Rolle des Geldes als Numéraire (als Währungseinheit oder Recheneinheit) ist einer der am wenigsten erforschten und am wenigsten verstandenen Punkte in der Geldtheorie. Und die Bestimmung des Numéraires und seine Bedeutung ist der am meisten vernachlässigte Gegenstand der Geldtheorie.« (Buiter 2007)

Die Tatsache, dass die Funktion des Geldes als Währungseinheit in der Geldtheorie noch unerforscht und unverstanden ist, ist nicht nur verwunderlich, sondern auch dramatisch, weil nur hier eine effektive Lösung der Eurokrise gefunden werden kann. Das Konzept der *Matheo-Lösung* (*The Matheo Solution, TMS*) trennt die Funktion des Geldes als Währungseinheit von derjenigen eines gesetzlichen Zahlungsmittels. So können die notwendigen Preis- und Lohnsenkungen in den schwächeren Euroländern durchgeführt werden, und der Euro kann weiterhin das einzige gesetzliche Zahlungsmittel in allen Eurostaaten bleiben. Den schwächeren Ländern eröffnet sich somit die direkte Perspektive auf ein solides und nachhaltiges reales Wirtschaftswachstum. Mit der vorgeschlagenen *Matheo-Lösung* wird ein flexibler Anpassungsmechanismus der Binnenwährung zum Euro installiert und damit der schwerwiegendste Geburtsfehler des gegenwärtigen Euro-Pakts korrigiert und die Hauptursache der Eurokrise bekämpft.

Der Hauptfehler des Euro-Pakts

Die europäischen Politiker und insbesondere auch die Wirtschaftswissenschaftler müssen lernen, über ihren Horizont hinauszusehen. Bisher versuchten sie nur, die Symptome der Krise, nicht aber ihre Ursache zu bekämpfen. Dies ist aber unbedingt nötig, damit die strukturellen Defizite des

* André ten Dam ist unabhängiger Wissenschaftler mit den Forschungsschwerpunkten Euro, EWU und EU-Verträge.

Euro-Pakts behoben werden können.¹ Wird die gegenwärtige politische Strategie weiter verfolgt, führt dies entweder zu der Einrichtung einer dauerhaften Transferunion oder zum Auseinanderbrechen der Eurozone. Beides ist nicht wünschenswert.

Lange vor Einführung des Euro warnten viele Experten vor der Unangemessenheit einer einzigen Währung für die europäischen Länder mit ihren unterschiedlich entwickelten Ökonomien. Jetzt zeigt sich in der Praxis, dass der Euro als gemeinsame einzige Währung und eine gemeinsamen Zinsrate der EZB für alle Euroländer nicht weiter funktionieren können.

Während der Zeit des Europäischen Währungssystems (EWS) konnten schwächere Mitgliedsländer ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertung ihrer Währung gegenüber der D-Mark (als der EWS-Ankerwährung) wiederherstellen. Und jedes Land konnte mittels seiner nationalen Zinspolitik unerwünschte nationale ökonomische Entwicklungen korrigieren. Aber mit der Einführung des Euro wurde dieser äußerst wichtige flexible Anpassungsmechanismus eliminiert. Die sich entwickelnden makroökonomischen Ungleichgewichte, insbesondere die entstandenen Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit, zwischen den stärkeren und den schwächeren Euroländern können dadurch nicht mehr ausgeglichen werden.

Auch der Stabilitätspakt kann nicht wirksam werden, da die meisten Länder seine Regeln nicht einhalten. Zusätzlich haben die Finanzmärkte – und auch die EZB – unverantwortlicherweise die risikoreichen schwachen Länder und deren Finanzinstitutionen über Jahre hinweg finanziert, und zwar mittels zu niedriger Zinsen. Dies erlaubte diesen Ländern über ihre Verhältnisse zu leben und sich auf Kosten von Krediten zu finanzieren, anstatt auf einer soliden ökonomischen Leistung aufzubauen.

Dieser »tödliche Cocktail« hat zur (technischen) Insolvenz dieser Staaten geführt. Sie sind abhängig von Krediten zu eigentlich unfinanzierbaren hohen Zinsen oder von Geldtransfers der stärkeren Länder. Letztlich treibt dies aber mehr und mehr Euroländer über den Rand eines Abgrunds.

Das Problem ist, dass der Euro für die schwachen Euroländer zu teuer geworden ist. Sie sind nicht länger fähig, im Wettbewerb zu bestehen und selbst Geld zu verdienen.

¹ Vgl. beispielsweise Wolf (2011): »A way must be found to deal with the immediate crisis that does not allow another panic. But that would not be a solution if it merely led to indefinite financing of fundamentally uncompetitive economies. What is needed is financing and adjustment. Unless and until that difficult combination is achieved, we are delivering first aid not a cure.« Und El-Erian (2011): »The architecture of the eurozone needs to be modified to enable a country in extreme difficulties, such as Greece, to regain control over a broader set of domestic adjustment instruments, including independent monetary and exchange rate policies«.

»Kalter Entzug« oder ein »Auseinanderbrechen« der Eurozone?

Jede Lösung der Eurokrise sollte mit der Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der schwachen Euroländer beginnen. Die dortigen nationalen Regierungen können die Löhne im öffentlichen Sektor kürzen, aber sie haben nur wenig Einfluss auf die notwendige Senkung der Löhne und der Preise im Privatsektor. Ökonomische Reformen und innovative Investitionen sind nötig. Wenn die Wettbewerbsfähigkeit nicht zuerst und schnell wiedergewonnen werden kann, werden die ökonomischen Reformen nicht das nötige Wirtschaftswachstum anstoßen, und private Investoren werden zögern, sich zu engagieren.

Da ein flexibler Anpassungsmechanismus im gegenwärtigen Euro-Pakt fehlt, wendet die Troika – der IWF, die EZB und die Europäische Kommission – das Konzept des »Kalten-Entzugs« an. Ökonomen wissen sehr gut, dass der Crash extrem hart sein wird und dass es zur Erholung eine sehr lange Zeit brauchen wird. Bei diesen Prozessen werden die nationalen Ökonomien, auch einschließlich der noch gesunden Teile, zerstört werden. Gesamte Bevölkerungen werden einen Wohlstandsverlust hinnehmen müssen. Sogar die Länder, die ursprünglich solide waren, werden in die Misere hineingezogen. Wir sehen bereits jetzt soziale Unruhen – und nicht nur in den schwachen Ländern – und eine Polarisierung zwischen schwächeren und den stärkeren Staaten. Politische Instabilität auf nationaler und europäischer Ebene wird die Folge sein.

Eine häufig gestellte Frage ist, ob man zu dem früheren EWS zurückkehren sollte, oder ob ein Auseinanderbrechen der Eurozone in zwei oder drei Währungsblöcke mit je einer eigenen Währung ein Lösungsweg sei? Dies würde den schwächeren Ländern eine Abwertung ihrer Währung gegenüber den Währungen der stärkeren Länder erlauben. Die Zinsen könnten wieder der wirtschaftlichen Situation angepasst werden, und es gäbe Aussichten auf ein gesundes und angemessenes reales Wirtschaftswachstum.

Aber eine Rückkehr zu den ursprünglichen nationalen Währungen oder die Einführung eines neuen »Mittel-« oder »Süd-«-Euro wäre extrem kostspielig und kompliziert. Neue Banknoten und Münzen müssten ausgegeben werden. Die »Nebenwirkungen« wären entsetzlich. Eine Kapitalflucht von den schwächeren zu den stärkeren Euroländern, die in einer sofortigen Liquidation der schwächeren Länder und ihrer Banken enden würde, würde einsetzen, und unkontrollierte Ausfälle der schwachen Länder wären wahrscheinlich unausweichlich. Die Finanzsektoren würden kollabieren. Eine tiefe europaweite und weltweite Rezession wäre wahrscheinlich. Und »last but not least«, die europäische Integration würde einen gewaltigen Rückschlag erleiden, das Risiko

einer Polarisierung und einer politischen Instabilität in Europa würde wachsen.

Gibt es dann keine Alternative zu diesen pessimistischen Szenarien? Doch, es gibt eine!

Der Euro kann durch »The Matheo Solution« gerettet werden

The Matheo Solution (TMS) wurde erstmals 2010 international präsentiert und veröffentlicht (vgl. z.B. ten Dam 2010a; 2010b). Durch sie kann die Eurokrise gelöst werden in vollständiger Übereinstimmung mit den politischen Ambitionen einer europäischen Integration, einer Einheit und einer erfolgreichen gemeinsamen europäischen Währung. TMS steht auch im Einklang mit einem starken Euro, einem stabilen Finanzsystem und bietet direkte Perspektiven für wirtschaftliche Prosperität in allen Euroländern.

Der Kern der Matheo-Lösung besteht in dem »Euro-Währungseinheiten-Wechselkursmechanismus (ECU-ERM)«, einem flexiblen Geldsystem, quasi für die Eurozone mit ihren spezifischen Erfordernissen und für »ein Europa der unterschiedlichen ökonomischen Geschwindigkeiten« »handgestrickt«.

Das erste Element des ECU-ERM trennt den Euro als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel (Münzen, Geldscheine und elektronische Transfers) in allen Euroländern ab von dem Euro als eine *Währungseinheit* (Euro-Währungseinheit, ECU) zur Berechnung von Preisen und Löhnen. So ist die Einführung neuer »nationaler Währungseinheiten (NCUs)« in allen einzelnen Eurostaaten möglich, die *parallel* zum ECU existieren und funktionieren. Ähnlich dem früheren EWS-Wechselkursmechanismus können diese neuen NCUs floaten (abwerten) gegenüber dem ECU, dessen Wert der NCU des stärksten Eurolandes entspricht. Mittels einer Abwertung der NCUs der schwächeren Länder wird deren Wettbewerbsfähigkeit sofort wiederhergestellt.

Die NCUs sind kein gesetzliches Zahlungsmittel, sondern fungieren nur als Abrechnungseinheiten für Kalkulationszwecke. So bedeutet eine Anpassung einer NCU eines Landes eine Anpassung von dessen Preis- und Lohnniveaus an die Niveaus der anderen Länder.

Um eine Kapitalflucht zu verhindern und auch aus rechtlichen Gründen, werden alle bisher *existierenden Schuldscheine ihren Wert in ECU* behalten.² Neue Schuldverschrei-

² Harrie Verbon, University of Tilburg, schlug vor kurzem die Einführung eines fiskalen Stimulus-Besteuerungsmechanismus vor, der bezahlte/erhaltene Zinsen auf die existierenden nationalen Schuldverschreibungen anwendet. Dadurch sollen private Insolvenzen verhindert und unfaire Kaufkraftvorteile/-nachteile nach einer ECU-ERM-Abwertung in den schwächeren Euroländern begrenzt werden.

bungen können aber entweder auf ECU – besonders für internationale Transaktionen – oder auf die jeweiligen NCUs – speziell für nationale Transaktionen – ausgestellt sein.

Dieses Matheo-Konzept kann auf nationaler Ebene sowie auf regionaler europäischer Ebene (Nord, Mittel, Süd) implementiert und in den Euro-Pakt integriert werden. Und da es nicht im Widerspruch zu dem Euro-Pakt steht, kann es sofort eingeführt und wirksam werden.

Als ich dieses Element des ECU-ERM entwickelt habe, kannte ich die bedeutende Veröffentlichung von Willem Buiter aus dem Jahr 2007 nicht (vgl. Buiter 2007). Ich wurde vor allem durch die Geldsituation der Eurozone zwischen 1999 und 2002 inspiriert. In dieser Anlogsituation existierten viele nationale Währungen (gesetzliche Zahlungsmittel sowie Währungseinheiten) neben einer gemeinsamen parallelen europäischen Währungseinheit.

Seit der Publikation der Matheo-Lösung wurden von einigen anderen Experten ähnliche Vorschläge zum ersten Punkt des ECU-ERM unterbreitet, zum Beispiel von Wilhelm Hankel (Deutschland, 12/2010), Michael Butler (Vereinigtes Königreich, 1/2011), Biagio Bossone und Abdourahmane Sarr (Italien/USA, 7/2011) sowie Ludwig Schuster und Margrit Kennedy (Deutschland, 7/2011).

Interessanterweise wurde ein solches Konzept im September 2011 auch von Willem Buiter und Ebrahim Rahbari veröffentlicht (vgl. Buiter und Rahbari 2011, 34). Aber ihr Vorschlag würde neue nationale Währungseinheiten *außerhalb* des Euro-Pakts schaffen, mit der Implementation und dem Management der neuen Währungseinheiten durch die nationalen (monetären) Autoritäten. Buiter und Rahbari sehen deshalb ihr Konzept als Teil eines Verfallsszenarios. Dies ist der wichtigste Grund, warum sie dieses Konzept ablehnen. Aber diese (und andere) Bedenken sind hier, für das ECU-ERM-Konzept, das *in* den Euro-Pakt integriert werden soll, nicht relevant.

Wohlgemerkt: Wenn dieses ECU-ERM-Element installiert würde, wäre es nicht das erste Mal, dass eine »virtuelle Währung« ein scheinbar unlösbares ökonomisches Problem lösen würde. 20 Jahre zuvor wurde die brasilianische Wirtschaft durch eine virtuelle Währung (»unidade real de valor«, URV) gerettet. Die URV als eine Währungseinheit konnte die zu dieser Zeit wildwuchernde brasilianische Inflation zähmen. Die URV wurde später in den »Real« als die offizielle gültige und erfolgreiche brasilianische Währung konvertiert (vgl. Federal Reserve Bank of New York 2011).

Das zweite Element der ECU-ERM ist die dringend benötigte Wiedereinführung von Zinsunterschieden auf nationalen Ebenen. Dies ermöglicht es wieder, die einzelnen Nationalökonomien – wo und wann es nötig ist – anzuregen oder

zu dämpfen und auf nationaler Ebene die Inflation zu kontrollieren (vgl. Smallwood 2010, 16). Durch die Schaffung von NCUs können Zinsunterschiede wieder eingeführt werden.

Wertänderungen der NCUs gegenüber dem ECU und Veränderungen der nationalen Zinsen werden exklusiv durch die EZB festgelegt, allerdings in enger Abstimmung mit den Zentralbanken der einzelnen Euroländer.

The Matheo Solution, die 2010 präsentiert wurde, umfasst auch Vorschläge zur Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (»Schuldenbremse« und endgültige Schaffung von Krisenpuffern) und zur Ermöglichung seiner Einhaltung (als Ultima Ratio: der Ausschluss eines Landes aus der Eurozone, ohne dass es notwendigerweise auch die EU verlassen muss). Durch diese Vorschläge wird ein weiterer Geburtsfehler des Euro-Pakts behoben.

TMS schlägt weiterhin die Einführung eines »freiwilligen Austritts« (»Opt-out«), ohne notwendigerweise die EU verlassen zu müssen, vor. So können Euroländer, die die Vorschriften des Euro-Pakts nicht erfüllen können oder wollen, die anderen EU-Verträge einhalten.

Die No-Bailout-Klausel muss beibehalten und – wenn nötig – verschärft werden. Eurobonds werden selbstverständlich nicht erlaubt.

Weiterhin beinhaltet TMS, als *alles umfassender* Vorschlag zur Lösung der Eurokrise, Folgendes:

- Ein sofortiges Ende der (illegalen) europäischen finanziellen Unterstützung für Länder in Schwierigkeiten. Ein sofortiges Ende der (illegalen) Staatspapierkäufe durch die EZB auf dem Sekundärmarkt.
- Unter der Aufsicht des IWF sollten die untragbaren nationalen Staatsverschuldungen der Problemländer auf ein nachhaltiges Niveau durch klare Haircuts reduziert werden (IWF-Insolvenzpaket mit kontrollierten Ausfällen). Unhaltbare private Schulden in den Problemländern müssen ebenfalls auf ein nachhaltiges Niveau gesenkt werden.
- Notfallkredite für die Problemländer werden nur vom IWF vergeben.
- Die nationalen Ökonomien der Problemländer sollten unter Aufsicht des IWF (eventuell in Verbindung mit der Weltbank) reformiert werden. Investitionsprogramme sollten von (internationalen) privaten Anlegern und der Europäischen Investitionsbank (EIB) finanziert werden.
- Um die Stabilität des Finanzsystems sicherzustellen, sollten gefährdete Banken zuerst mittels privaten Kapitals rekapitalisiert werden. Ein Haircut bei den Anteilseignern dieser Banken (z.B. auch mit einer Umwandlung in Aktienkapital) wird in einigen Fällen notwendig sein. Nur als letzte Notmaßnahme könnte eine zeitlich begrenzte

(Teil-)Verstaatlichung der Banken auf nationaler oder europäischer Ebene³ durchgeführt werden. Ein Sicherheitsnetz der EZB (EZB als »Lender of the Last Resort«) wird Liquidität für Banken in Schwierigkeiten bereitstellen mit einem Sicherungsmechanismus gegen Inflationsrisiken.

- Eine Restrukturierung des Bankensektors, in dem Sinn, dass Banken den Interessen der Bürger, Unternehmen und Regierungen dienen sollen. Riskantes Investmentbanking muss getrennt werden von den regulären Bankfunktionen. Und die ungeheure Bonuskultur sollte beendet werden.

Es ist erfreulich zu sehen, dass fast alle anderen Vorschläge sehr schnell von vielen Ökonomen akzeptiert werden, seit 2010 TMS vorgestellt wurde. Und auch Europas Politiker und die EZB werden (hoffentlich) langsam, Schritt für Schritt, zu den gleichen Schlüssen kommen.

Die Einführung der Matheo-Lösung würde ein wichtiger Schritt zu einer *verantwortungsvollen* europäischen Integration mit *individuellen nationalen Verantwortlichkeiten* für die Eurostaaten sein. Alle Länder würden davon profitieren. Und das »Europa der unterschiedlichen Geschwindigkeiten« könnte so von einer Last zu einem Gewinn werden.

Alles im allem kann The Matheo Solution nicht nur dafür sorgen, dass der Euro überlebt, sondern auch dass er eine zuverlässige, stabile und starke internationale Währung wird.

Literatur

Buiter, W.H. (2007), »Is Numéraireology the future of monetary economics? – Unbundling Numéraire and medium of exchange through a virtual currency and a shadow exchange rate«, National Bureau of Economic Research, Working Paper 12839, Januar, online verfügbar unter: <http://www.nber.org/papers/w12839>.

Buiter, W.H. und E. Rahbari (2011), »The future of the euro area«, Citigroup research paper, 9. September, online verfügbar unter: <http://www.willembuiter.com/3scenarios.pdf>.

El-Erian, M. (2011), »What the G20 can do to solve the eurozone crisis«, *The Financial Times*, 17. Oktober, online verfügbar unter: <http://blogs.ft.com/the-a-list/2011/10/17/how-the-g20-can-solve-the-eurozone-crisis/#axzz1b33lgdve>.

Federal Reserve Bank of New York (Research Library) (2011), »Historical Echoes: When Virtual Money Saved the Day«, 7. Oktober, online verfügbar unter: <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org:80/2011/10/historical-echoes-when-virtual-money-saved-the-day.htm> und <http://www.npr.org:80/blogs/money/2010/10/04/130329523/how-fake-money-saved-brazil>.

Smallwood, C. (2010), »Why the euro-zone needs to break up«, *Capital Economics research paper*, 11. Juli.

ten Dam (2010a), »Saving the Euro(zone): The Matheo Solution«, research paper, Inmaxxa Research, 25. November, online verfügbar unter: http://www.inmaxxa.nl/file_library/Saving%20the%20euro%20The%20Matheo%20Solution%2025_11_2010.pdf.

ten Dam (2010b), »Effects of implementing The Matheo Solution«, Inmaxxa Research, 28 November, Update 2011, online verfügbar unter: http://www.inmaxxa.nl/file_library/Effects%20of%20implementing%20The%20Matheo%20Solution,%20Andr%C3%A9%20ten%20Dam%20d.d.%2028-11-2010.pdf.

Wolf, M. (2011), »First aid is not a cure«, *The Financial Times*, 11. Oktober 2011, online verfügbar unter: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f84a5d76-f368-11e0-b98c-00144feab49a.html#ixzz1aYuf3cG9>.

³ Für diesen Fall sollte eine Europäische Bank für Bankenkapitalisierung (»European Bank for Bank Capital Support« (EBBCS)) gegründet werden. Sie wäre tatsächlich ein Kapitalunterstützungsfonds, der durch die EZB finanziert wird (EZB als »Lender of the Last Resort« mit unbeschränkten Mitteln). Die EBBCS stellt Kapital für Banken in Not bereit, im Austausch für Anteile. Diese Anteile dienen als Sicherheit für die EZB. Da diese Gelder nur zur Kapitalunterstützung benutzt werden, gibt es keinen Inflationseffekt. Sobald diese Banken wiederhergestellt sind und ausreichendes Kapital auf normalem Weg erhalten, wird die vorübergehende Kapitalunterstützung zur EBBCS zurückfließen. Und die EBBCS wird die EZB-Kredite zurückzahlen.