

Willgerodt, Hans

Article

Zum neuen Euro-Alarm

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Willgerodt, Hans (2010) : Zum neuen Euro-Alarm, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 14, pp. 20-24

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164844>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Ist der Euro in Gefahr? Droht eine Inflation oder eine Abwertung? Mit diesen Fragen setzt sich Hans Willgerodt in seinem Kommentar auseinander.

Es werden jetzt gewaltige Geldbeträge »bereitgestellt«, um eine umfassende Hilfsaktion der Regierungen des Euroraumes finanzieren zu können. Diese Aktion leidet unter einer ebenso großen, wahrscheinlich beabsichtigten Unklarheit über das Problem, das man damit lösen will. Es wird behauptet, der Euro sei in Gefahr und man müsse ihn retten. Die Publizistik spricht besinnungslos von der Gefährdung des Euro, ohne mitzuteilen, worin sie eigentlich besteht.

Also muss man selbst herausfinden, was gemeint sein könnte:

1. Ist etwa der normale tägliche Zahlungsverkehr innerhalb des Eurogebietes und mit den übrigen Währungsräumen gestört? Davon ist bisher nichts bekannt geworden.
2. Hat gar eine Kapitalflucht aus dem Euroraum eingesetzt, weil der Staat eines kleinen Euromitglieds, nämlich Griechenlands, überschuldet und zahlungsunfähig geworden ist? Von einer Kapitalflucht erheblichen Umfangs aus dem Euroraum ist bisher nichts zu spüren. Das fernsehträchtige Gerede von der Krise des Euro könnte natürlich irgendwann dazu führen, dass sich in- und ausländische Anleger davon nervös machen lassen. Doch wohin könnte das Kapital fliehen? Die USA, Japan, Großbritannien und so weiter sind um keinen Deut vertrauenswürdiger als das Eurogebiet, und die Schweiz als Zufluchtsort würde mit einer Aufwertung des Schweizer Franken antworten müssen, wenn der Kapitalzufluss sehr groß werden würde. Man setzt außerdem die Schweiz unter Druck, um den Aufenthalt fremden Geldes dort weniger angenehm zu machen.
3. Der Euroraum könnte unter Inflation leiden oder eine Geldentwertung erwarten lassen. Bisher kann davon noch keine Rede sein. Der Euro ist in diesem Sinne stabiler denn je. Die jetzt

in Nacht- und Nebelaktionen beschlossenen »Hilfen« für den Euro beabsichtigen im Übrigen das genaue Gegenteil einer Inflationsbekämpfung. Man stellt gewaltige Summen neu zu schaffenden Geldes bereit, um helfen zu können. Die europäische Zentralbank will nun Staatspapiere ankaufen, also die Geldmenge ausweiten oder umlenken. Mit der Ausweitung der Geldmenge ist im 20. Jahrhundert zweimal die deutsche Währung durch Inflation ruiniert worden. Um wie viel auf diesem Weg der Euro inflationiert oder Kapital umgelenkt werden soll, wird nicht mitgeteilt, und Grenzen dafür sind nicht zu erkennen. Die bereits immer wieder zur höflichen Unverbindlichkeit degenerierte, als peinlich angesehene Formel von der Preisstabilität, auf die man achten werde, möchte man dehnbar und zur bloßen Freundlichkeit werden lassen. Das geltende stabilitätssichernde Europarecht wird durch die Regierungen, auch durch die deutsche Regierung, verantwortungslos behandelt. Das lässt erwarten, man werde die vorläufig noch geltende, aber von anderen Vorschriften bereits eingeeengte Klausel der Preisstabilität wirkungslos machen können. Französische Ökonomen und Politiker scheinen sich von ihr bereits verabschiedet zu haben.

Gleichwohl ist zurzeit das Inflationsproblem jedenfalls in Deutschland nicht akut. Es kann höchstens im ganzen Eurogebiet aktuell werden, wenn die in verschiedenen Konjunkturprogrammen bereit gestellten Mittel in Bewegung kommen und außerdem der jetzt gegründete große Hilfsfonds benutzt wird. Er würde zum großen Teil mit neu geschaffenen Geld gefüllt werden, vor allem, soweit der Internationale Währungsfonds

* Prof. Dr. Hans Willgerodt em., war Inhaber der Professur für Wirtschaftliche Staatswissenschaften an der Universität zu Köln und Schriftleiter des ORDO-Jahrbuchs für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft.

beteiligt ist. Denn er ist als eine Art von Geldproduktionsmaschine konstruiert.

Käme es wirklich zur Inflation und Geldentwertung, würde der mit Staatsdefiziten begründete Einsatz des neuen europäischen Fonds wie der Versuch wirken, mit Benzin Feuer zu löschen.

4. Es könnte zu einer deflatorischen Krise gekommen sein. Die Konjunktur, vor allem auch in Deutschland, erholt sich zurzeit, und von einer deflatorischen Tendenz kann schon deswegen keine Rede sein, weil der Geldkreislauf mit Liquidität überschwemmt worden ist. In Betracht kommt allerdings eine Vertrauenskrise, die von noch soviel Liquidität nicht behoben werden kann. Eine solche Krise kann höchstens von den Regierungen durch ihre unsoliden Finanzpolitik hervorgerufen werden. In Griechenland ist sie schon entstanden und muss nun mit noch unklaren Erfolgsaussichten herauseitern. Eine Krise des Euro ist damit nicht verbunden.
5. Im Inland hat der Euro noch nicht an Wert verloren. Das könnte geschehen, wenn der inflatorische Hilfsfonds zur »Rettung« des Euro ausgegossen wird.

Aber ist nicht der Wechselkurs des Euro in Gefahr, also sein Außenwert? Wogegen müsste er verteidigt werden, weshalb und für wen?

- Zunächst könnte er gegen eine Abwertung verteidigt werden. Für die produzierende reale Wirtschaft würde eine Abwertung des Euro die Konjunktur anregen, also die Exporte fördern und die Importe dämpfen. Ist das bei noch immer etwas lahmender Inlandskonjunktur schädlich? Wo man doch gerade ein Konjunkturprogramm mit großen Beträgen und Trompetentönen ins Werk gesetzt hat. Es ist noch nicht zu erkennen, was an einer Abwertung bei leicht überbewertetem Euro schädlich sein sollte.
- Aber selbst wenn die Verteuerung der Importe inflatorisch wirken würde, wäre der zur Rettung bereitgestellte Fonds zur Bekämpfung einer Abwertung so geeignet wie neuer Brennstoff für das Löschen von Feuer.

Wer hat eigentlich ein Interesse an einem unveränderten Wechselkurs des Euro? Das sind alle diejenigen, die sich nicht in Euro, sondern in Auslandswährung verschuldet haben und bei fallendem Eurowert höhere Eurobeträge zur Bedienung ihrer Schuld aufwenden müssten. Die meisten jetzt gefährdeten Staatshaushalte des Eurogebietes sind wohl eher in Euro verschuldet, so dass dieses Problem wenig relevant ist.

Von einer Aufwertungstendenz des Euro ist nichts zu bemerken. Weshalb wäre sie gefährlich, es sei denn für Banken, die zuviel ausländische Währung halten? Gäbe es

sie, dann wohl wegen größerer Inflation von Fremdwährungen und zur sinnvollen Verhinderung von importierter Inflation.

Im Ganzen ist für sich allein der Eurowechselkurs ein weniger relevantes Problem geworden, je mehr sich der Güterhandel im Euroraum zwischen dessen Mitgliedern abspielt, wo es kein Wechselkursproblem gibt.

In Wirklichkeit ist nicht der Euro gefährdet, sondern es sind diejenigen, die in unverantwortlicher Weise fiskalisch unsoliden Euroländern Kredite gewährt haben und nun um den Wert der von ihnen gekauften Staatspapiere bangen. Um Hilfe zu bekommen, möchten sie ihre eigene Zahlungskrise als Krise des Euro ausgeben und die Öffentlichkeit dazu mobilisieren.

Haben sich deutsche oder französische Eurobanken übermäßig mit griechischen oder anderweitig faulen Staatspapieren eingedeckt, könnten sie in Schwierigkeiten geraten. Sie haben solche Papiere gekauft, als sie bei sich schon abzeichnendem Misstrauen in die Finanzpolitik der Schuldnerstaaten billig oder hochverzinslich zu kaufen waren. Sie haben dies getan, weil sie damit gerechnet haben, dass andere, vorläufig noch solidere Euroländer im Notfall für die Schulden der unsoliden Länder aufkommen würden. Dies widerspricht zwar dem eindeutigen Wortlaut der europäischen Verträge. Man hat aber auf juristische Auslegungskünste vertraut, mit denen in die Vertragstexte eingeschmuggelte Allgemeinklauseln jetzt herangezogen werden, um das europäische Währungssystem aufzuweichen und alle bisherigen Grundsätze der Stabilität über Bord zu werfen. Es kommt dies nicht nur den unsoliden Schuldnern zugute, sondern vor allem auch ihren nicht weniger unsoliden Gläubigern. Da die jetzt geplanten Hilfsaktionen zugleich den Übergang zu inflatorischem Politikergeld gebracht haben, können damit zugleich französische und andere Inflationsfreunde zufrieden sein.

Die Spekulation der verantwortungslosen Gläubiger, es würde ihren unsoliden Staatsschuldnern und damit auch ihnen selbst bei Zahlungsunfähigkeit der Schuldner von bisher noch weniger unsoliden Euroländern geholfen werden, ist also in vollem Umfang aufgegangen.

Was hat das mit dem Euro zu tun? Für sich allein nichts. Denn die helfenden Euroländer könnten ja ihre Hilfe solide aus regulären Staatseinnahmen finanzieren. Es würde sich um eine bloße Umverteilung von regulär eingenommenen und erwirtschafteten Beträgen zwischen verschiedenen Euroländern handeln. Aber das ist natürlich nicht gemeint. Wieso auch soll der deutsche oder gar der slowakische Steuerzahler direkt und sichtbar griechische oder anderweitig faule Staatspapiere wieder werthaltig machen, um Gläubigerbanken vor Verlusten zu bewahren, falls sie sich an solchen

Machenschaften beteiligt haben, anstatt sich um die Finanzierung der produzierenden Wirtschaft zu kümmern?

Das Verfahren ist subtiler. Zunächst verschulden manche Staatsleiter ihren Staat bis zu einer Grenze, bei der man gerade noch aus regulären Staatseinnahmen die Kredite mindestens angemessen verzinsen und nach Fristablauf der Kredite wieder durch neue Kredite ersetzen kann. Auch kann diese Grenze für einige Zeit überschritten werden, bis die Märkte begreifen, was gespielt wird und misstrauisch werden. Für einige Zeit kann man auf diese Weise nicht nur staatliche Investitionen, sondern auch und vor allem Konsum- und Sozialausgaben scheinbar folgenlos finanzieren. Doch das stößt irgendwann an Grenzen. Das ist schmerzlich, wenn sich die Politik daran gewöhnt hat, die Wähler oder Interessengruppen mit ständig steigenden nicht regulär finanzierten Beträgen aus der Staatskasse zu bestechen. Bevor jedoch die Kreditwürdigkeit eines Staates vom Kapitalmarkt wirklich in Frage gestellt wird, kann er von der Vorstellung von der angeblichen Konkursunfähigkeit des Staates profitieren. Irgendwann kommt jedoch diese Vorstellung ins Wanken und macht sich zuerst in steigenden Risikozuschlägen beim Ersatz alter durch neue Kredite bemerkbar und in Kursabschlägen für Staatspapiere. Am Ende verweigern die Kapitalgeber überhaupt jeden Kredit. Die Wechselreiterei des Staates stößt an Grenzen, er wird zahlungsunfähig. Auf dem Weg dorthin befinden sich alle Euroländer, auch Deutschland, nur in verschiedenem Grade.

Wenn der normale Kapitalmarkt einen Staat, der schon an das Ende dieses Weges gelangt ist, nicht mehr mit Krediten zu normalen Zinssätzen versorgt, sucht man nach politischen Auswegen. Denn was der Markt nicht mehr hergibt, lässt sich vielleicht auf politischem Wege erreichen. Zu diesem Zweck werden »Spekulanten« entdeckt und propagandistisch geschwärzt. Es gibt sie auch wirklich, die aus den Staatspapieren eines solchen Landes aussteigen. Sie fördern diese Bewegung noch durch Börsengeschäfte. Diese Spekulanten will man abschrecken. Mit neuem Geld kann man Staatspapiere stützen. Ist das zugleich eine Hilfe für die Gesamtwirtschaft?

Um das Vertrauen der Kapitalmärkte zurückzugewinnen, könnten die Staaten freilich die staatliche Finanzpolitik wieder solider machen, aber das ist nicht immer wirklich gewünscht. Es ist auch strapaziös, verlorenes Vertrauen wiederzugewinnen. Denn Vertrauenswürdigkeit lässt sich allgemein vor allem durch permanent zuverlässiges Verhalten herstellen, nicht selten aber sehr schnell verspielen. Ganz trifft dies allerdings für den Kapitalmarkt nicht zu. Denn anlagebereite Mittel sind ständig auf der Suche nach guten Schuldnern, die sich manchmal nicht so leicht finden lassen. Dazu muss man ihre Pläne prüfen. Das ist mit Arbeit verbunden, verlangt einzel- und gesamtwirtschaftliche Kenntnisse und bringt nur geringe Provisionen. Solch mühsames Ge-

schäft überlässt man lieber kleineren Banken und Kreditgenossenschaften. Vor allem viele Großbanken sind eher auf kurzfristige und vergängliche Buchgewinne ausgerichtet. Man betreibt »Investment Banking«, das so heißt, weil es unmittelbar mit realen Investitionen in der produzierenden Wirtschaft nichts zu tun hat. Bei diesem Banking ist die Risikobereitschaft im Anlagegeschäft größer, weil die Renditen größer sein können. Allerdings passen sich auch Verluste dieser Größenordnung an.

Manchmal ist das große Kapital jedoch nachsichtig, wie südamerikanische Beispiele zeigen, und ist sogar bereit, schon Ansätze einer Rückkehr zur finanzpolitischen Vernunft spekulativ zu honorieren. Das alles bedeutet:

Es gibt jedenfalls für ein gestraucheltes Schuldnerland keinen, und schon gar keinen technischen Grund, von der Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen abzusehen. Aber diese Rückkehr ist unbeliebt. Denn Politiker und Politikerinnen sehen oft ihre Hauptaufgabe darin, ihnen nicht gehörendes Geld möglichst weitgehend für irgendwelche Zwecke auszugeben, mit denen sie sich beliebt machen und ihre Selbstwertergebnisse steigern können.

Wen wundert es nun, dass es zwischen dem großen Kapital und den großen Staatsschuldnern zu einer Interessensharmonie kommt, die auf Kosten Dritter gehen soll? Das große Kapital hat teilweise mit hohem Risiko Staatspapiere finanzpolitisch unsolider Länder gekauft. Im Interesse bankrotter oder sich dem Bankrott nähernder Staatsregierungen liegt es, möglichst ungeschoren davon zu kommen, das heißt vor einem radikalen Sparkurs so weit wie möglich bewahrt zu werden. Da bietet es sich an, die übrigen mehr oder weniger finanzpolitisch solideren Länder, vorzugsweise Deutschland, zur Kasse zu bitten, um den Bankrotteuren beizustehen. Dazu müssen dort Politiker und Interessenten geworben werden oder sich selbst in massiver Form anbieten. Es sind in diesen zur Hilfe aufgerufenen Ländern die Großbanken und Großanleger, die systemrelevant sind oder dafür gehalten werden, die – so scheint es jedenfalls – in konzertierter Aktion ihre Regierungen und europäische Behörden mit einem Weltuntergangsgemälde unter Druck setzen. Sie haben unsolide Staatspapiere anderer EU-Länder gekauft oder möchten das tun, wollen sich aber vom Risiko entlasten und setzen eigene Probleme mit den Problemen ihres eigenen Landes gleich.

Ganz falsch ist das nicht. Ein Untergang zum Beispiel der Deutschen Bank, für den allerdings mehr geschehen müsste als ein griechischer Staatsbankrott, könnte wie einst in der Weltwirtschaftskrise nach 1930 die Katastrophe der Darmstädter und Nationalbank zu einer Krise des ganzen nationalen Geldsystems führen oder doch mindestens dazu beitragen. Freilich sind die damals entscheidenden Nebenbedingungen einer etwa deutschen Inlandskrise heute

nicht erfüllt. Es wird heute nicht wie damals ein falscher Wechselkurs durch Deflation verteidigt, solange die EU-Zentralbank nicht vollständig den Verstand verliert. Auch ist die Lage der deutschen Binnenwirtschaft gänzlich anders. Man befindet sich dort nach bemerkenswert widerstandsfähiger Krisenbewältigung auf dem Wege der Normalisierung. Nur die allgemeine Politik und Regierungskunst sind durch ähnliche Orientierungslosigkeit und teilweise banale Defekte (wie einst die Senilität des Reichspräsidenten) gekennzeichnet. Vorhandene radikale Parteien halten sich noch zurück. Die beherrschende linke Publizistik warnt mit amtlicher Hilfe ständig vor dem bisher praktisch einflusslosen Rechtsradikalismus und versucht mit großem Erfolg, den Linksradikalen zum Status einer honorigen parlamentarischen Kraft zu verhelfen. Nur die Linken befinden sich auf dem Wege zur Macht. Aber Berlin ist noch nicht Weimar.

Wie dem auch sei: Die Rechnung des konzentrierten Kapitals ist aufgegangen und damit teilweise auch diejenige der unsoliden Schuldnerstaaten. Griechenland dient als Vorbild. Diesen Staaten und damit auch dem konzentrierten Kapital soll im Falle der Not ebenso geholfen werden, und zwar mit Beträgen von auf den ersten Blick schwindelerregender Höhe.

Wie wirkt das? Das hängt von der Primärwirkung und den Nebenbedingungen ab. Als Primärwirkung verspricht man sich eine Abschreckung von sich ausbreitender Spekulation. Diejenigen, die mit einer Abwertung von Staatspapieren der finanzpolitisch unsoliden Länder rechnen, sollen daran gehindert werden, auf diese Abwertung zu spekulieren und einerseits damit gute Geschäfte zu machen, andererseits diese Abwertung angeblich hervorzurufen oder zu verstärken. Ob die Spekulation eine solche Abwertung willkürlich hervorrufen kann, wenn dafür kein realer Hintergrund besteht, ist fraglich und eher unwahrscheinlich. Wer gegen solide Staatspapiere spekuliert, riskiert erhebliche Verluste. Die Einzelheiten sollen hier nicht vertieft werden. Das jetzige Hilfsprogramm will solche Spekulationen auch dann verhindern, wenn ein realer Hintergrund von Zahlungsunfähigkeit eines Eurolandes bereits offenkundig geworden ist. Gleichsam nachträglich soll durch die Hilfe die bis dahin berechnete Spekulation entmutigt werden.

Für diesen Fall setzt ein Ringen zwischen dem Kapitalmarkt und dem Hilfsfonds ein, in dem der Stärkere und der Dauerhaftere gewinnt. Die Lage des Hilfsfonds ist aussichtslos, wenn die finanzpolitische Ursache der staatlichen Zahlungsunfähigkeit nicht beseitigt wird. Wenn das wie im Falle Griechenlands nur halbherzig geschieht, eine weitere Nettozunahme der Staatsschuld also erlaubt wird, hängt alles davon ab, ob die Zahlungsfähigkeit des Landes auf andere Weise, etwa durch Einsparungen oder neue Steuerquellen trotz weiterer Zunahme der Staatsschuld wiederhergestellt werden kann. Langfristig bestehen bleibende

staatliche Defizite summieren sich von Periode zu Periode so stark, dass selbst der jetzt bereitgestellte Fonds schließlich aufgebraucht ist.

Er wird auch aufgebraucht, wenn durch ihn immer mehr Euroländer dazu verführt werden, wie Griechenland eine finanzpolitisch riskante Politik zu betreiben. Der Fonds wirkt wie eine Vollkaskoversicherung für Staatsfinanzen und die finanzierenden Geldgeber. Von einer Selbstbeteiligung der Großbanken im möglichen Schadensfall ist bisher keine Rede. Vielmehr bekreuzigen sich Finanzminister und Banken vor einer solchen Möglichkeit, weil dann bekannt werden würde, wer alles an den faulen Krediten beteiligt gewesen ist. Dass die riskierenden Finanzinstitute wie bisher ohne Diskussion über in Betracht kommende Summen völlig ungeschoren bleiben sollen, kann nur mit ihrem politischen Einfluss erklärt werden. Angeblich sind jedoch die deutschen Banken gnädigst bereit, sich auf freiwilliger Basis an der Hilfsaktion zu beteiligen, indem sie der Kreditanstalt für Wiederaufbau Kredite gewähren, mit denen sie die Hilfskassen aufbessern kann. Die Banken tauschen damit faktisch einen unsoliden, zum Beispiel griechischen, Staatsschuldner gegen eine noch solide Forderung an den deutschen Staat, Verzinsung und Provision eingeschlossen.

Was hat das alles mit dem Euro zu tun? Eine geschickte Propaganda der Interessenten, die sich einer ökonomisch ungebildeten Publizistik bemächtigt hat, stellt den möglichen Angriff der Spekulation auf den Marktkurs unsolider Staatspapiere als Angriff auf den Euro dar. Angeblich sinkt der Eurokurs, wenn solche Papiere nicht mehr zu alten Kursen gehandelt werden können. Sitzen die finanzierenden Institute im Euroraum, müssten ihre Verluste einen allgemeinen und länger anhaltenden Pessimismus von Kapitalanlegern im ganzen Euroraum hervorrufen, so dass eine größere Kapitalflucht aus dem Eurogebiet einsetzt. Für einen solchen Vorgang ist eine Panik nötig, die nun doch nicht so leicht entstehen kann. Sitzen die Verliererinstitutionen außerhalb des Euroraumes, ruft ihr Verlust eher in ihrer Heimatwährung Pessimismus hervor, der einer Kapitalflucht aus dem Euroraum entgegenwirkt. Ein gewisser Einfluss auf den Eurowechsellkurs können Verluste von Großbanken durchaus haben, aber doch nur dann, wenn die Bruttoverluste bei bestimmten Staatspapieren überhaupt zu Nettoverlusten der jeweiligen Banken geführt haben und nicht aus anderen Geschäften kompensiert oder überkompensiert werden. Seit wann sind deutsche Banken allein vom Geschäft mit unsoliden griechischen Staatspapieren abhängig? Wäre das so, dann hätten ihre Leitungspersonen rechtzeitig entlassen werden müssen. Im Ganzen ist diese geschickte und erfolgreiche Propaganda nichts anderes als eine unverfrorene Interessenteneologie.

Der gewaltige Interventionsfonds, der jetzt beschlossen wird, besteht nicht aus Ersparnissen, Kreditlinien oder Rückflüssen

sen, die im Geldkreislauf aktuell schon verfügbar sind oder leicht anderen Verwendungen entzogen werden können. Für den Fall, dass die Mittel wirklich verwendet werden, müssen sie erst aus verschiedenen Quellen beschafft werden. Zunächst muss der Fonds bzw. müssen die zur Einzahlung verpflichteten Länder Kredite am Kapital- und Geldmarkt aufnehmen. Je nach Größenordnung kann das den Inlandszins steigern oder zu Kapitalzuflüssen aus dem Ausland führen. Die innere Aufbringung der Mittel in dieser Form bedeutet für sich allein aber keine Gefahr für den Euro, sondern entzieht vor allem anderen Verwendungen investierbare Mittel. Wer unsolide Staatspapiere oder deren Schuldner oder Käufer unterstützt, kann mit den aufgewandten Beträgen gleichzeitig nichts anderes kaufen.

Ein Problem entsteht allerdings, wenn der Rettungsfonds aus neu und inflatorisch geschaffenen Mitteln finanziert wird. Das ist vor allem bei Mitteln des Internationalen Währungsfonds der Fall. Nimmt man den Rettungsfonds wirklich aus inflatorischen Mitteln in Anspruch, erhöhen diese Beträge die inländische Geldmenge des Euroraumes. Das wirkt der Tendenz nach preissteigernd, kann also zu einem sinkenden Realwert des Euro und zu seiner Abwertung gegenüber dem Ausland führen. Die Europäische Zentralbank will in Zukunft diese Art der Finanzierung entgegen den bisherigen Regeln durch Ankauf von Staatspapieren ausweiten. Zwar besteht die europäische Vorschrift, dass die Bank den Staaten keine unmittelbaren Kredite gewähren darf. Dass der indirekte Weg über den Ankauf von Staatspapieren auf denselben Vorgang hinausläuft, bedeutet eine Kapitulation der Bank vor den Inflationsinteressenten in den eigenen Reihen und macht in Zukunft jeden Inflationsgrad möglich, da man die Vorschrift, stabile Preise zu sichern, beliebig aufweichen kann. Französische Vorschläge in dieser Richtung sind bereits öffentlich bekannt. Deutscher Widerstand soll durch eine »Europäische Wirtschaftsregierung« unter französisch gelenkter Führung gebrochen werden. Man hat also einen Rettungsfonds geschaffen, bei dem in Zukunft Inflation als Löschungs mittel gegen die Folgen finanzpolitischer Unsolidität benutzt werden kann. Diese Unsolidität selber ist bereits ein inflatorisch wirkender Faktor.

Es ergibt sich also, dass der Fonds seine Funktion eigentlich nur erfüllen kann, wenn er gerade nicht in Anspruch genommen wird. Er teilt diese Eigenschaft mit jeder Bürgschaft. Wie in Friedrich Schillers berühmter Ballade muss der Bürge damit rechnen können, dass der Partner alles in seiner Macht Stehende unternehmen wird, um den Bürgschaftsfall zu vermeiden. Für unser Beispiel bedeutet das eine Rückkehr ausnahmslos aller Mitglieder des Euroraumes zur finanzpolitischen Solidität und Geldwertstabilität. Davon kann bisher in so gut wie keinem Euroland gesprochen werden, auch nicht in Deutschland. Bisher ist nur geplant, dass die noch Einäugigen den schon Blinden helfen sollen. Doch gibt es vielseitige Bekundungen, man wolle nun end-

lich zur finanzpolitischen Solidität zurückkehren oder übergehen. »Die Botschaft hör ich wohl, allein, mir fehlt der Glaube.« Die USA als Hauptmacht des Westens denken an so etwas nicht im Traum. Und ihre Lehren erobern die europäische Wirtschaftswissenschaft und die ratgebenden Mitarbeiter der Regierungen.

Sehr wahrscheinlich ist folgender Ablauf: Aus Mitteln des Fonds werden faule Staatspapiere gekauft. Die Gläubiger dieser Papiere können sie dabei ohne Verlust abstoßen. Auch die staatlichen Schuldner dieser Papiere werden endgültig entlastet. Den Schaden tragen die relativ stabileren Länder durch höhere eigene Staatsschuld, für die ihre Bürger aufkommen müssen. Oder aber man sozialisiert den Verlust durch neu gedrucktes Geld.