

Elbers, Matthias

Article

Das Euro-Desaster: Wie die Krise weitergehen wird – mögliche und wahrscheinliche Szenarien

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Elbers, Matthias (2012) : Das Euro-Desaster: Wie die Krise weitergehen wird – mögliche und wahrscheinliche Szenarien, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 65, Iss. 16, pp. 29-34

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165162>

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.

Bei der Eurokrise handelt es sich im Kern um eine Zahlungsbilanzkrise mehrerer europäischer Volkswirtschaften.¹ Diese Zahlungsbilanzkrise wurde durch chronische Leistungsbilanzdefizite ausgelöst und in der Folge durch Kapitalflucht weiter verschärft. Das Brisante dabei: Die chronischen Leistungsbilanzdefizite der Krisenstaaten sind das unmittelbare Ergebnis des politischen Projekts Europäische Währungsunion. Der Euro selbst ist die Ursache der Krise.

Durch die Gleichschaltung strukturell höchst unterschiedlicher Volkswirtschaften über den Einheitszins der gemeinsamen Währung kam es seit Mitte der 1990er Jahre zu einer Fehllenkung der Kapitalströme innerhalb der Eurozone. Während die deutsche Volkswirtschaft dadurch massive Wachstumseinbußen erlitt und die deutschen Arbeitnehmer in der Folge herbe Reallohnverluste hinnehmen mussten, kam es in den Peripheriestaaten der Eurozone zu einem massiven Lohn- und Preisauftrieb mit Scheinwachstum und Blasenbildung – eine Entwicklung, die schließlich im vollständigen Verlust der Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und in der Überschuldung der betroffenen Volkswirtschaften als Ganzes mündete. Seit 2007 ist der Kapitalmarkt aufgrund dieser mangelnden Wettbewerbsfähigkeit und der damit einhergehenden gesamtwirtschaftlichen Überschuldung nicht mehr bereit, den Konsum auf Pump in den Peripheriestaaten weiter zu finanzieren. Die Peripheriestaaten wussten sich allerdings zu helfen. Gegen Sicherheiten immer schlechterer Qualität versorgen die nationalen Notenbanken der GIPS-Staaten, Griechenland, Irland, Portugal und Spanien seit 2007 ihren Geschäftsbankensektor mit Liquidität. Mit diesem »schlechten« Geld kaufen Spanier, Griechen, Iren und Portugiesen per Überweisung seitdem im Ausland all jene Güter, Dienstleistungen und Vermögenswerte, deren Kosten sie nicht durch eigene Exporte von Gütern und Dienstleistungen erwirtschaften können. Ablesbar ist dieses Geschehen an den immer weiter auseinanderdriftenden Target2-Salden der nationalen Notenbanken des Eurosystems.

Die Politik hat bisher vergeblich versucht, die Eurokrise durch Zinsstützungsmaßnahmen in den Griff zu bekommen. Dieses Scheitern ist nicht weiter verwunderlich. Egal ob EFSF, ESM, Eurobonds oder die Staatsanleihenkäufe der EZB – all diese Instrumente zur Zinsstützung sind nicht geeignet, die europäische Zahlungsbilanzkrise zu lösen. Um die europäische Wirtschaft zu stabilisieren und die Krise zu bewältigen, müssten die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den GIPS-Staaten sowie von Italien und Frankreich einerseits und den Kernstaaten (Deutschland, Niederlande, Finnland, Luxemburg) andererseits ausgeglichen werden.

Vier Mechanismen sind denkbar, mit denen sich dies bewerkstelligen ließe:

- 1) mittels Transferzahlungen,
- 2) mittels einer Absenkung des Preis- und Lohnniveaus in den Krisenstaaten,
- 3) mittels der Wiedereinführung nationaler Währungen und
- 4) mittels einer Anhebung des Preis- und Lohnniveaus in den Kernstaaten.

Transferzahlungen

Um die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Eurostaaten aus der Welt zu schaffen, könnte theoretisch ein Transfermechanismus über die Eurozone gestülpt werden. Die wirtschaftlich gesunden Kernstaaten müssten dann kontinuierlich jene Summen als unentgeltliche Leistungen in die Peripheriestaaten überweisen, die den aggregierten Defiziten dieser Staaten bei den Handels- und Dienstleistungsbilanzen entsprechen. In aller Regel bringen solche unentgeltliche Leistungen allerdings negative wirtschaftliche Langzeitfolgen mit sich. Häufig verfestigen Transferzahlun-



Matthias Elbers*

* Matthias Elbers ist ehem. verantw. Redakteur der Finanzfachzeitung »Der Neue Kämmerer«, Frankfurt am Main.

¹ Siehe hierzu ifo Schnelldienst 64(11), 2011, *Die europäische Zahlungsbilanzkrise*, Sonderausgabe, ifo Institut, München.

gen in den Empfängerländern ineffiziente Strukturen. Sollen die Transfergelder über Infrastrukturprojekte und Subventionen verteilt werden, entwickeln sich außerdem rasch Korruptionssümpfe und mafiöse Strukturen. Das klassische Beispiel ist Italiens Mezzogiorno, der seit Jahrzehnten vom Norden durchgefüttert und von der Regierung in Rom mit Infrastrukturprojekten überzogen wird, ohne dass sich irgendetwas zum Besseren gewendet hätte. Die Förderpraxis der EU hat im ganzen Mittelmeerraum zu ähnlichen Verhältnissen geführt. Die Milliarden aus den Brüsseler Fonds haben nicht nur in Griechenland eine Kultur des Subventionsbetrugs entstehen lassen. Der Boden für Korruption und Misswirtschaft ist überall bereit. Stetige Transfers in die Peripheriestaaten dürften deshalb ganz Südeuropa in einen gigantischen Mezzogiorno verwandeln. Zugleich würden den Kernstaaten durch den Abfluss der Transfergelder die Mittel genommen, Ihre Wirtschaft mit Investitionen weiter für den Wettbewerb auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig zu halten.

Aus Sicht der Politiker sprechen aber weniger diese unangenehmen Langfristfolgen gegen einen Transfermechanismus. Vielmehr stellt das schiere Volumen die entscheidende Hürde dar: Die Summen die notwendig wären, um die Leistungsbilanzungleichgewichte auszugleichen, sprengen nämlich jede Dimension. Käme es zu einer geregelten Transferunion, müssten derzeit jährlich über 150 Mrd. Euro in die Peripheriestaaten sowie nach Italien und Frankreich gepumpt werden.² Ein Großteil davon – gut 100 Mrd. Euro – müsste Deutschland aufbringen. Die dafür notwendigen Steuererhöhungen wären politisch niemals durchsetzbar. Nur um die Dimensionen klar zu machen: Das gesamte deutsche Einkommensteueraufkommen betrug 2011 rund 170 Mrd. Euro, das gesamte Mehrwertsteueraufkommen ca. 190 Mrd. Euro (Umsatzsteuer plus Einfuhrumsatzsteuer). 100 Mrd. Euro für Transfers würden demnach für den deutschen Bürger z.B. einen »Euro-Solidaritätszuschlag« von ca. 60% auf die Einkommensteuer oder alternativ einen Mehrwertsteuersatz von etwa 29% bedeuten.

Diese Zahlen machen klar: Die Finanzierung von Transferzahlungen allein über Steuern wäre monströs. Immerhin wäre eine solche Regelung aber auch transparent. Jeder Arbeitnehmer würde Monat für Monat aufs Neue die gesalzene Rechnung für das »Projekt Euro« mit der Gehaltsabrechnung präsentiert bekommen. Soviel Transparenz kann freilich keinem Eurobefürworter Recht sein, und deshalb wird in Brüssel eifrig an alternativen Modellen für ein großes Transfersystem gearbeitet. Ganz heiße Kandidaten sind Ansätze, die eine Zusammenlegung der nationalen Rentensysteme vorsehen. Bei allen diesen Modellen sollen die Transfer-

zahlungen letzten Endes dadurch ermöglicht werden, dass die Rentensysteme der Deutschen, Niederländer, Finnen und Österreicher geplündert werden. Dieser Ansatz ist zwar schon nicht mehr ganz so transparent wie der direkte Zugriff auf die benötigten 150 Mrd. jährlich über Steuererhöhungen, aber immer noch durchsichtig genug, um die Leute auf die Straße zu bringen – schließlich ist die Aussicht auf eine Euro-Einheitsrente auf portugiesischem Niveau bei einem Renteneintrittsalter jenseits von 75 Jahren für die meisten Deutschen wenig verlockend.

Absenkung des Preis- und Lohnniveaus in den Krisenstaaten

Die Eurokrise kam dadurch zustande, dass Scheinwachstum auf Grundlage billiger Kredite in den Peripheriestaaten einen steilen Anstieg der Preise und Löhne nach sich zog. Dadurch verloren diese Länder zum einen ihre Wettbewerbsfähigkeit. Ihre Exportgüter und Dienstleistungen wurden zu teuer, um damit auf dem Weltmarkt bestehen zu können. Zum anderen kauften die Spanier, Iren, Griechen und Portugiesen immer mehr Importgüter und Dienstleistungen im Ausland auf Pump. Das Resultat waren gigantische Leistungsbilanzungleichgewichte. Ein möglicher Mechanismus, um die Eurokrise zu bewältigen, besteht nun darin, diesen Prozess umzukehren, indem das Lohn- und Preisniveau in den Peripherieländern abgesenkt wird. Durch das Absenken der in Euro nominierten Löhne und Preise würden die Peripheriestaaten wieder wettbewerbsfähig werden.

Eine solche reale Abwertung hat allerdings höchst zerstörerische Auswirkungen auf die Wirtschaft. Das Ergebnis ist stets ein deflationärer Prozess, der auch wirtschaftliche Strukturen, die eigentlich gesund sind, vernichtet. Vorhandene Schulden bleiben bei einer realen Abwertung nämlich in voller Höhe bestehen. Weil aber durch die sinkenden Preise die Umsätze und Margen sinken, können die Unternehmen ihre Kredite nicht mehr bedienen. Dadurch treibt eine reale Abwertung zuerst den Unternehmenssektor und dann auch den Bankensektor in den Ruin. Das Resultat ist Massenarbeitslosigkeit und allgemeine Verelendung. Genau dieser Prozess findet derzeit in Südeuropa statt. Die insbesondere von der deutschen Bundesregierung propagierte Politik des »Gesundsparens« – d.h. die Politik der Haushaltskonsolidierung um jeden Preis bei gleichzeitigem Verbleib im Euro – hat seit 2010 zuerst in Griechenland, sodann in Portugal und nun auch in Spanien den Abwärtstrend der Realwirtschaft massiv verstärkt. Die Länder befinden sich bereits in einer deflationären Abwärtsspirale: Als Antwort auf die zurückgehenden Steuereinnahmen und überbordenden Ausgaben für den Schuldendienst haben sie Staatsausgaben gesenkt und Steuern erhöht, daraufhin brach die Wirtschaftsleistung noch weiter ein, und die Steuereinnahmen des Staates gingen noch stärker zurück.

² Das aggregierte Leistungsbilanzdefizit der GIPSF-Staaten betrug im Jahr 2011 Eurostat zufolge 157,796 Mrd. Euro. Irland verzeichnete 2011 einen leichten Leistungsbilanzüberschuss.

Der Versuch, die europäische Zahlungsbilanzkrise durch eine reale Abwertung der Preise und Löhne zu lösen, ist zum Scheitern verurteilt. Lediglich in Irland könnte dieser Weg Erfolg haben, weil dort das Leistungsbilanzdefizit nie so groß war wie in den südeuropäischen Krisenstaaten und die irische Wirtschaftsstruktur eine rasche Rückkehr zur Wettbewerbsfähigkeit zulässt. In Griechenland, Portugal und Spanien muss der Versuch, die Krise durch eine reale Abwertung zu lösen, angesichts der riesigen Leistungsbilanzdefizite jedoch unweigerlich in die Katastrophe führen! Die reale Abwertung der Preise und Löhne führt die betroffenen Länder an den Rand des Bürgerkriegs. Das klassische Beispiel für die verheerenden Auswirkungen einer realen Abwertung ist die späte Weimarer Republik. Anfang der 1930er Jahre versuchte Reichskanzler Brüning die Zahlungsbilanzkrise, in die das Deutsche Reich im Zuge der Weltwirtschaftskrise geraten war, durch eine Politik der Lohn- und Preissenkung sowie durch Steuererhöhungen bei gleichzeitigem Festhalten am Goldstandard zu lösen. Die Folge dieser Politik war das Erstarken der Extreme, die in der Machtübernahme der NSDAP mündete.

Aktuelle Zahlen aus Südeuropa werfen ein Licht auf das Desaster, das durch die Strategie des »Gesundsparens« ganz wesentlich befeuert wird. Die Jugendarbeitslosenrate in Spanien beträgt mittlerweile über 50%, die Gesamtarbeitslosenquote liegt bei über 25%. Die Zahl der notleidenden Kredite der spanischen Kreditinstitute hat im Juni 2012 mit 9,42% ein neues Allzeithoch erreicht.³ In Griechenland betrug die offizielle Arbeitslosenquote im Mai 2012 saisonbereinigt 23,1%. Die saisonbereinigte Jugendarbeitslosigkeit belief sich im Mai auf 54,9%. In Portugal betrug die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Juni 2012 über 15%, während die Jugendarbeitslosigkeit bei 36,4% lag. Ein Ende dieser verheerenden Entwicklung ist nicht in Sicht. Kein Wunder also, dass das »Gesundsparen« auch innerhalb des Euro-Establishments zuletzt immer mehr Kritiker auf den Plan gerufen hat. Mit dem Wahlsieg François Hollandes in Frankreich hat innerhalb der politischen Klasse ein Meinungsumschwung eingesetzt. Nun sollen zusätzlich Wachstumspakete geschnürt werden, um der Katastrophe Einhalt zu gebieten. Nicht nur Frankreichs Sozialisten, auch Deutschlands rot-grüne Opposition fordert Konjunkturmaßnahmen für die europäischen Bruderländer.

Derartige Konjunkturspritzen bringen unter den gegebenen Verhältnissen jedoch gar nichts. Dadurch wird nur der bisher praktizierte wirtschaftspolitische Irrsinn durch eine weitere Narretei ergänzt. Der verheerende Ansatz, der Eurokrise mit einer realen Abwertung zu begegnen, soll nun durch das teure und kontraproduktive Element zusätzlicher Billigkredite bzw. Transfers flankiert werden. Diese Geld-

spritzen werden nicht nur dazu führen, dass die erforderlichen Strukturanpassungen in den Peripherieländern unterbleiben, sondern auch dafür sorgen, dass sich das Krebsgeschwür einer staatlich alimentierten Zombiewirtschaft ausbreiten wird, in der mafiöse Seilschaften und Patronagezirkel den Ton angeben.

Wiedereinführung nationaler Währungen

Der beste Weg, um die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Eurostaaten aus der Welt zu schaffen, bestünde im freiwilligen Ausscheiden der Peripheriestaaten aus dem Euro und der Wiedereinführung nationaler Währungen. Diese Währungen würden sofort gegen den Euro abwerten. Durch diese nominale Abwertung würden diese Länder wieder wettbewerbsfähig. Die Leistungsbilanzdefizite würden verschwinden, da die Exporte von Gütern und Dienstleistungen billiger und Importe teurer würden. Zugleich blieben diesen Ländern aber die massiven realwirtschaftlichen Verwerfungen erspart, die mit einer realen Abwertung immer verbunden sind. Auch die Wiedereinführung nationaler Währungen wäre kein Spaziergang. Ein Bankensturm und Kapitalflucht müssten verhindert und außerdem für die Auslandsschulden der ausstiegswilligen Staaten eine Regelung gefunden werden. Der notwendige Strukturwandel ließe sich mit einer solchen Wiedereinführung nationaler Währungen aber viel schneller und einfacher bewältigen. Die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Kosten wären wesentlich geringer. Dafür gibt es zahlreiche Beispiele. Auch in der jüngeren Vergangenheit haben Länder, die in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten sind, mit einer Abwertung die Probleme rasch in den Griff bekommen. Ein Beispiel ist Argentinien, das die fixe Anbindung seines Peso an den US-Dollar nach einer katastrophalen Deflation von vier Jahren Dauer 2002 endlich aufgab. Kurz darauf war das Ärgste überstanden, und ab Sommer 2003 wuchs die argentinische Wirtschaft wieder.

Wenn es darum gegangen wäre, die ökonomisch beste Lösung für alle zu erreichen, dann hätten Europas Politiker ein Ausscheiden der Peripherieländer aus dem Euro und die Wiedereinführung nationaler Währungen in Griechenland, Portugal und Spanien spätestens 2010 in die Wege leiten müssen. Zahlreiche Ökonomen haben diesen Schritt damals auch gefordert. Für europäische Solidarität wäre im Rahmen dieser Lösung genügend Platz gewesen. Hilfskredite zur Überbrückung der Anfangszeit, ein europäischer Marshallplan, Schuldenerlasse – all das hätte in einem Umfeld flexibler Wechselkurse Sinn gehabt und sehr wahrscheinlich rasch Früchte getragen – aber eben nur in diesem Umfeld.

Auch jetzt wäre das Ausscheiden von Spanien, Griechenland und Portugal sowie von Slowenien und Zypern und

³ Banco de España, online verfügbar unter: www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a0403e.pdf.

ggf. auch von Irland, Italien und Frankreich aus dem Euro immer noch die vernünftigste und billigste Lösung, auch wenn sich seit 2010 die Kosten eines solchen Schritts durch Rettungspakete, EFSF-Kredite, Anleihenkäufe der EZB und vor allem aufgrund der Defizitfinanzierung durch die Schöpfung von Geld gegen schlechte Sicherheiten in den Peripheriestaaten (explodierende Target2-Salden!) vervielfacht haben.

Europas Politiker sind aber nicht gewillt, diesen Schritt zu tun, denn das würde bedeuten, dass sie das Scheitern des Europrojekts eingestehen müssten. Das wäre das Ende ihrer Karrieren. Im Falle Griechenlands hat sich deshalb inzwischen eine besonders skurrile Konstellation ergeben: Das Euro-Establishment fürchtet den »Grexit« vor allem deshalb, weil dieser Ausstieg ein Erfolgsbeispiel für andere Krisenstaaten werden könnte. Würde sich Griechenlands Wirtschaft mit einer neu eingeführten Drachme innerhalb kurzer Zeit wieder berappeln, wäre der Euro auch in Portugal und Spanien politisch nicht mehr zu halten. Die griechischen Politiker wissen um dieses Pfund, nehmen ihr eigenes Volk als Geisel und handeln geschickt ein Milliardengeschenk nach dem anderen heraus.

Anhebung des Preis- und Lohnniveaus in den Kernstaaten über Inflation

Die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Eurostaaten lassen sich auch dadurch zum Verschwinden bringen, dass die Staaten mit Leistungsbilanzüberschüssen, also vor allem Deutschland, die Niederlande und Finnland, eine Anhebung ihres Lohn- und Preisniveaus erfahren. Die dauerhafte Steigerung des Preisniveaus wird als Inflation bezeichnet. Höhere Inflationsraten in den Kernstaaten wären also tendenziell geeignet, die Währungsunion zu stabilisieren. Die Leistungsbilanzungleichgewichte würden bei höheren Inflationsraten in den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen zum einen dadurch abgeschliffen, dass die Exporte dieser Länder in die Peripheriestaaten teurer würden und damit tendenziell zurückgingen, während die Importe aus den Peripheriestaaten in die Kernstaaten billiger würden und deshalb tendenziell anstiegen. Zum anderen sorgen hohe Inflationsraten in den Kernstaaten unter sonst gleichen Bedingungen für einen niedrigeren Außenwert des Euro – ein Effekt, der zusätzliche Exporte der Peripherieländer in Nichteuroländer stimulieren würde.

Eine höhere Inflation in den Kernstaaten wäre das Gegenstück zur Deflation in den Peripheriestaaten. Während bei einer Deflation die wirtschaftlichen, politischen und sozialen Kosten der Anpassung im Wesentlichen von den Peripherieländern getragen werden müssten, trifft Inflation vor allem die Bürger in den Kernstaaten. Ihre Ersparnisse wür-

den durch höhere Inflation angegriffen und zu erheblichen Teilen aufgezehrt werden. Das gilt vor allem dann, wenn die EZB, wie jetzt schon der Fall, durch einen niedrigen Leitzins dauerhaft eine sogenannte finanzielle Repression zulässt. Es ist dann für Kleinsparer und Lebensversicherer aufgrund des niedrigen Leitzins gar nicht mehr möglich, für ihr Gespartes Zinserträge zu bekommen, welche die Inflation ausgleichen. Darüber hinaus sind hohe Inflationsraten wie Fäulnis, sie zersetzen eine Volkswirtschaft von innen heraus. Die Auswirkungen sind vielgestaltig und diffus. Ein grundlegend Verändertes Konsum- und Investitionsverhalten der Privathaushalte bzw. Unternehmen sowie Kreditknappheit durch Kapitalflucht führen zu starken strukturellen Verwerfungen in der Wirtschaft des betroffenen Landes. Die ökonomischen Entwicklungschancen Deutschlands werden so dauerhaft geschädigt.

Die Saat für eine forcierte Inflation in den Kernstaaten ist längst gelegt. Die Zentralbankgeldmenge in der Eurozone ist in den vergangenen Jahren massiv aufgebläht worden. Ende 2007 belief sich die Bilanzsumme des Eurosystems noch auf rund 1,2 Bill. Euro, Anfang Juni 2012 betrug die Bilanzsumme über 3,0 Bill. Euro. Die EZB hat für hunderte Milliarden Staatsanleihen der Krisenstaaten gekauft und dafür Euro in Umlauf gebracht. Mit immer neuen Refinanzierungsoperationen, darunter der billionenschweren »Dicken Bertha« Ende Dezember bzw. Ende Februar, pumpt sie gegen Schrottsicherheiten immer wieder neues Zentralbankgeld in die längst insolventen Bankensysteme der Peripheriestaaten. Hinzu kommen noch die obskuren Refinanzierungsoperationen der nationalen Notenbanken der Peripheriestaaten im Rahmen der sogenannten Emergency-Liquidity-Assistance (ELA). Das so geschaffene »schlechte« Zentralbankgeld strömt über das Target2-System in die Kernstaaten und sorgt dort dafür, dass die Unternehmen und Geschäftsbanken in Liquidität baden.

Bereits jetzt kommt es in Deutschland zu Preisblasen. Namentlich der Immobiliensektor ist betroffen. In den Ballungszentren, aber auch in kleineren Universitätsstädten, schießen seit geraumer Zeit die Preise für Immobilien in die Höhe. Irgendwann schlägt das auf die Mieten durch. Die Preis-Lohn-Spirale beginnt sich dann immer schneller zu drehen und wird irgendwann nicht mehr kontrollierbar sein. Das immer wieder vorgebrachte Argument, die EZB könne dies verhindern, indem sie die Zentralbankgeldmenge durch den Verkauf von Vermögenswerten wieder reduziert, ist nicht stichhaltig. Die »Vermögenswerte« der EZB und der nationalen Notenbanken in den Peripheriestaaten bestehen zum großen Teil aus uneinbringlichen Forderungen, und die hinterlegten »Sicherheiten« sind in erheblichem Umfang nur noch wertloses Papier. Die Sterilisierung überschüssiger Liquidität ist schon jetzt nicht mehr möglich.

Das wahrscheinliche Szenario

Sofern die Bürger der Niederlande, Finnlands und vor allem Deutschlands keinen Widerstand leisten und ihre Politiker zwingen, die Interessen ihrer Völker vehement zu vertreten, wird das wahrscheinliche Szenario eine Mischung aus mäßiger Deflation in den Peripheriestaaten und hoher Inflation in den Kernstaaten sein, flankiert von Transfers aus den Kernstaaten in die Peripheriestaaten. Ein Ausscheiden einzelner Euro-Staaten, obwohl gerade im Falle Griechenlands immer wieder diskutiert, wird das Euro-Establishment um jeden Preis zu verhindern suchen.

Die Hauptlast der »Eurorettung« wird über Inflation von der Bevölkerung der Kernstaaten getragen werden. Die Peripheriestaaten einschließlich Frankreichs haben gegenwärtig alle Trümpfe in der Hand, um diese Lastenverteilung durchzusetzen. Durch ihre Mehrheit im EZB-Direktorium können sie die Geldschöpfung gegen immer schlechtere Sicherheiten beliebig lange fortsetzen. Den Rest besorgt dann der Target2-Mechanismus. Das »schlechte« Geld aus den Peripheriestaaten strömt in die Kernstaaten und wird dort für Inflation sorgen. Bundesbankchef Weidmann kann wie sein Vorgänger Weber so viel dagegen protestieren, wie er will. Er ist zur Machtlosigkeit verdammt, weil die Bundesregierung den klaren Verstoß der Mehrheit im EZB-Direktorium gegen das EZB-Mandat der Geldwertstabilität stillschweigend duldet.

Auch Transfers werden eine Rolle spielen. Zum einen dürfte es immer wieder einmalige Transfers geben. Etwa die Übernahme von Schulden im Rahmen von EFSF-Garantieleistungen, Abschreibung von Forderungen oder über die europaweite Vergemeinschaftung der Ausfallrisiken von Banken. Zum anderen wird es mit großer Wahrscheinlichkeit aber auch kontinuierliche Transfers geben. Dabei wird es sich um eine Dauereinrichtung handeln. Wenn es nämlich irgendwann gelingen sollte, die Währungsunion tatsächlich in ein Gleichgewicht des Schreckens zu bringen, müsste eine Art europäische Wirtschaftsregierung durch permanente Intervention und Umverteilung dafür sorgen, dass die verschiedenen Volkswirtschaften nicht wieder auseinanderlaufen. Dieses Austarieren der Währungsunion könnte über den ESM organisiert werden. Der ESM-Gouverneursrat ist nichts anderes als eine Keimzelle für eine EU-Wirtschaftsregierung, die in zentralplanwirtschaftlicher Manier erhebliche Teile des Bruttoinlandsprodukts der Kernstaaten abschöpfen und umverteilen könnte. Der ESM-Vertrag gibt das her. Seine Artikel waren von vornherein so flexibel angelegt, dass die Exekutiven damit alles Mögliche veranstalten können.

Der Preis für diese »Stabilität« wäre für die Bürger Deutschlands hoch – nicht nur in finanzieller Hinsicht, sondern auch unter politischen und verfassungsrechtlichen Aspekten. Ei-

ne Transferunion, verwaltet von einer ESM-Wirtschaftsregierung, würde zunächst und vor allem die Aushöhlung des parlamentarischen Budgetrechts bedeuten und damit unsere Demokratie entkernen. Darüber hinaus wären zentrale Eckpfeiler unserer Verfassungsordnung, wie das Selbstverwaltungsrecht der Kommunen oder die Tarifautonomie, bald nur noch Makulatur. Aus dem fiskalischen Zentralismus würde unweigerlich ein politischer Zentralismus erwachsen, der das im Lissabon-Vertrag verankerte Subsidiaritätsprinzip unweigerlich ad absurdum führen würde.

Alternativen

Gibt es zu dieser katastrophalen Perspektive Alternativen? Die gibt es! Die beste Lösung wäre das Ausscheiden von Griechenland, Portugal und Spanien sowie Zyperns und Sloweniens aus der Währungsunion. Die Kosten dieses Schritts wären hoch. Auch für Deutschland. Die Konjunktur würde erst einmal einbrechen, die Arbeitslosenzahlen steigen. Der Bankensektor käme sehr wahrscheinlich um eine Rekapitalisierung durch die öffentliche Hand bzw. eine Verstaatlichung mit konsekutiver Teilabwicklung nicht umhin. Ein erheblicher Teil der Forderungen gegen die Peripheriestaaten aus Direkthilfen, EFSF-Bürgschaften und Target2-Forderungen müsste abgeschrieben werden. Doch all diese Grausamkeiten werden sich ohnehin einstellen. Ohne eine rasche Teilabwicklung der Währungsunion wächst die Fallhöhe immer weiter, und die Schuldenpyramide wird immer wackliger. Jeder verlorene Tag lässt die künftigen Verwerfungen nur noch größer werden. Ein Ende mit Schrecken ist auch in diesem Fall einem Schrecken ohne Ende vorzuziehen. Die Politik hat schon genug Zeit verstreichen lassen. Letztlich handelt es sich bei der »Eurorettung« um eine riesengroße Insolvenzverschleppung zum Schaden der deutschen, niederländischen und finnischen Steuerzahler. Hätte die Bundesregierung dagegen im Frühjahr 2010 die Reißleine gezogen und nicht mit ihrer Zustimmung für immer neuen »Rettungsmaßnahmen« die Lösung der Krise weiter hinausgezögert, wäre der Schaden viel geringer gewesen und wir hätten das Schlimmste heute schon hinter uns.

Nun, gute zwei Jahre später, sind die Aussichten schlechter als je zuvor. Es gilt den GAU kontrolliert einzuleiten, um den Super-GAU zu verhindern. Folgendes müsste die deutsche Politik jetzt tun, um das Schlimmste abzuwenden: Als erstes sollte die Ausfertigung des ESM-Gesetzes durch den Bundespräsidenten unterbleiben. Hier ruhen die Hoffnungen auf dem Bundesverfassungsgericht. Die in Aussicht gestellten ESM-Mittel dürfen nicht ausgezahlt werden. Ebenso ist die Vergabe von weiteren Hilfskrediten durch die EFSF zu blockieren. Und schließlich müsste die Bundesregierung die EZB ultimativ auffordern, wieder ihrem Mandat Folge zu leisten. Konkret bedeutet dies: Die EZB muss dazu gebracht werden, weitere Ankäufe von Staatsanleihen der Periphe-

riestaaten zu unterlassen und bei Refinanzierungsoperationen ab sofort wieder die alten hohen Besicherungsstandards anzuwenden. Insbesondere ist die EZB aufzufordern, das ELA-Programm sofort zu stoppen. Wird dem nicht umgehend Folge geleistet, sollte die Bundesregierung zunächst mit einer Politik des leeren Stuhls drohen und die deutschen Vertreter dazu auffordern, sich aus dem EZB-Direktorium zurückzuziehen. Zugleich müsste mit der Einführung eines Nord-Euro, wenn nötig auch mit der Wiedereinführung der D-Mark, gedroht werden. Um dem Ganzen Nachdruck zu verleihen, sollten diese Schritte parallel vorbereitet werden. Dieses Vorgehen würde unweigerlich dazu führen, dass Griechenland, Portugal und Spanien und ggf. auch Slowenien und Zypern aus dem Euro austräten. Zugleich würde der Druck auf Irland, Frankreich und Italien erhöht, die erforderlichen Strukturreformen anzugehen, um die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften wiederherzustellen und damit im Euro bleiben zu können. Im Gegensatz zu Griechenland, Portugal und Spanien können Frankreich, Italien und Irland die erforderliche Anpassung durch eigene Reformanstrengung nämlich durchaus leisten. Der komplette Zerfall der Währungsunion würde so für das Erste vermieden. Die EU als gemeinsamer Binnenmarkt hätte selbstverständlich weiter Bestand. Der Euro würde durch das Ausscheiden der Krisenstaaten aufwerten. Das wäre für die deutsche Exportindustrie ein Nachteil, aber für die Binnenwirtschaft ein Segen. Die Bürger könnten sich über einen Realeinkommensgewinn freuen und wieder mehr Geld ausgeben. Nach dem ersten Schock würden die Arbeitslosenraten rasch wieder sinken und mittelfristig sehr wahrscheinlich sogar unter das jetzige Niveau fallen, weil in Deutschland die strukturellen Voraussetzungen für Wirtschaftswachstum gegeben sind und das Kapital dafür zur Verfügung steht. Deutschlands Exportindustrie ist im Übrigen nicht so preismempfindlich, wie immer wieder behauptet wird. In vielen Bereichen sind die deutschen Unternehmen Technologieführer, d.h. sie können ihre Preise auf dem Weltmarkt durchsetzen, so wie auch schon zu D-Mark-Zeiten.

Europa steht heute an einer epochemachenden Wegscheidung. Setzen sich die »Euroretter« durch, ist der Gang in die Postdemokratie vorgezeichnet, in der neofeudale Eliten über entmündigte Bürger herrschen. Die Lage ist ernst – nicht nur in ökonomischer Hinsicht. Demokratie, Rechtsstaatlichkeit und Frieden sind in Gefahr.