

September

2013

Das Euro-Desaster

Wie verblendete Politiker Europa ruinieren und
unsere Demokratie zerstören

2., aktualisierte und erweiterte Ausgabe – September 2013

Matthias Elbers

Vorwort zur 2. Ausgabe

Die erste Ausgabe dieser Gesamtanalyse der Euro-Krise erschien im Juni 2012 als freizugängliche Onlinepublikation und erfreute sich eines sehr hohen Leserzuspruchs. Mehrere hunderttausend Zugriffe auf verschiedenen Online-Portalen unterstreichen das.

Die vorliegende zweite Ausgabe lehnt sich eng an die erste Ausgabe an. Inhaltlich gab es keinen Korrekturbedarf. Wohl aber bestand die Notwendigkeit, einige Kapitel zu erweitern, denn seit Juni 2012 sind mittlerweile über 14 Monate vergangen, in denen sich viel zugetragen hat. Die vorliegende zweite Ausgabe des „Euro-Desasters“ zeichnet in Kapitel 2 diese Ereignisse nach. Insbesondere werden die Gründe für die vermeintliche Beruhigung der Euro-Krise seit September 2012 aufgezeigt. In Kapitel 3 wurden die Abschnitte zur Deflation und Inflation deutlich erweitert. Hier geht die Analyse stärker ins Detail, denn nur so ist eine richtige Einschätzung des Geschehens möglich. Auch der Abschnitt „Alternativen“ wurde erweitert. Neu hinzugekommen ist der Abschnitt „Weitermachen oder Aussteigen? –ein Kostenvergleich“.

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1: Wie der Euro die Wirtschaft Europas zerrüttet hat	4
Die wahren Ursachen der Eurokrise.....	5
Der Hauptverlierer des Euros: Deutschlands Mittelschicht	8
Leistungsbilanzdefizite, schlechtes Geld und TARGET2-Salden.....	10
Explodierende TARGET2-Salden: die verheimlichte Gefahr	14
Der Euro und die Umverteilung von der Mitte nach ganz oben	18
Kapitel 2: Eine falsche Diagnose, scheiternde Rettungsversuche und eine trügerische Beruhigung.....	20
Vergebliche Stützungsmaßnahmen: EFSF, EFSM und die Anleihenkäufe der EZB	23
ESM und OMT-Programm: der Weg in die Schuldenunion	26
Die Rekapitalisierung der Bankensysteme in den Krisenstaaten	33
Der große Raubzug.....	36
Mogelpackung Fiskalpakt	39
Perspektiven der „Rettung“: Wachstumsverluste, Misswirtschaft, neue Blasen.....	42
Kapitel 3: Wie die Krise weitergehen wird – mögliche und wahrscheinliche Szenarien	44
Transferzahlungen.....	45
Absenkung des Preis- und Lohnniveaus in den Krisenstaaten	46
Wiedereinführung nationaler Währungen	51
Anhebung des Preis- und Lohnniveaus in den Kernstaaten über Inflation	53
Das wahrscheinliche Szenario.....	57
Alternativen	58
Weitermachen oder Aussteigen? – ein Kostenvergleich.....	63
Kapitel 4: Wie das Festhalten am Euro Demokratie, Frieden und Rechtsstaat zerstört	68
Wie der Euro den Frieden in Europa bedroht.....	69
Vorwärts in die Vergangenheit: Der Gang in die Postdemokratie.....	73

Das Euro-Desaster

Wie verblendete „Eliten“ Europa ruinieren und unsere Demokratie zerstören

Die Eurokrise ist mehr als eine bloße Staatsschuldenkrise. Es handelt sich um eine umfassende Strukturkrise der Gemeinschaftswährung. Die Politiker blenden diese Tatsache beharrlich aus. An der Währungsunion soll unverändert festgehalten werden – koste es, was es wolle. Dieser Aufsatz zeigt die wahren Ursachen der Eurokrise auf und arbeitet die enormen volkswirtschaftlichen Kosten heraus, die das Währungsexperiment bisher verursacht hat und weiter verursachen wird, wenn kein Umdenken stattfindet. Sollte die Politik mit ihren verfehlten Rettungsmanövern fortfahren, drohen nicht nur finanzielle, sondern auch massive politische Verwerfungen. Die Eurokrise hat das Zeug, die Fundamente, auf denen unser Gemeinwesen ruht, zu zerstören. Die Lage ist ernst: Demokratie, Rechtsstaat, Frieden und wirtschaftliches Wohlergehen sind in Gefahr.

Kapitel 1: Wie der Euro die Wirtschaft Europas zerrüttet hat

Als im Herbst 2011 Zehntausende ihrem Unmut über die Euro-Krise Luft machten und in Europas Metropolen gegen „Bankster und Spekulanten“ auf die Straße gingen, beteiligten sich Europas Politiker rege an diesem Kesseltreiben. Bundeskanzlerin Angela Merkel äußerte großes Verständnis für die Proteste. Die Politiker haben ihre Gründe für solche Manöver, denn in Wahrheit geht die Eurokrise vor allem auf ihre Kappe. Neben dem Motiv, vom eigenen Versagen abzulenken, ist aber auch ein gerütteltes Maß an

Realitätsverweigerung im Spiel. Lange Zeit begriffen große Teile der Politik die Eurokrise als bloße Staatsschuldenkrise. Inzwischen hat ein Umdenken stattgefunden. Gegenüber der Öffentlichkeit tun die Politiker allerdings nach wie vor so, als müsse nur die Schuldentragfähigkeit der Krisenstaaten wiederhergestellt werden, damit alles wieder ins Lot kommt.

Tatsächlich geht die Krise aber viel tiefer, denn im Kern handelt es sich bei der Eurokrise nicht um eine Staatsschuldenkrise, sondern um eine schwere Strukturkrise der Gemeinschaftswährung, die sich als Zahlungsbilanzkrise mehrerer europäischer Volkswirtschaften manifestiert. Diese Zahlungsbilanzkrise wurde durch hohe Leistungsbilanzdefizite ausgelöst und in der Folge durch Kapitalflucht weiter verschärft. Oder mit einfachen Worten ausgedrückt: In jedem der Krisenländer hat nicht nur der Staat, sondern die gesamte Volkswirtschaft dauerhaft über ihre Verhältnisse gelebt und mehr ausgegeben als eingenommen, bis schließlich kein Geld mehr verfügbar war, um die vielen Importe aus dem Ausland zu bezahlen. Die Staatsschuldenkrise ist nur ein Teilaspekt der Zahlungsbilanzkrise. Das Brisante dabei: Die Leistungsbilanzdefizite der Krisenstaaten sind das unmittelbare Ergebnis des politischen Projekts Europäische Währungsunion. Der Euro selbst ist die eigentliche Ursache der Krise – doch diese Wahrheit auszusprechen ist in Deutschland nach wie vor tabu.

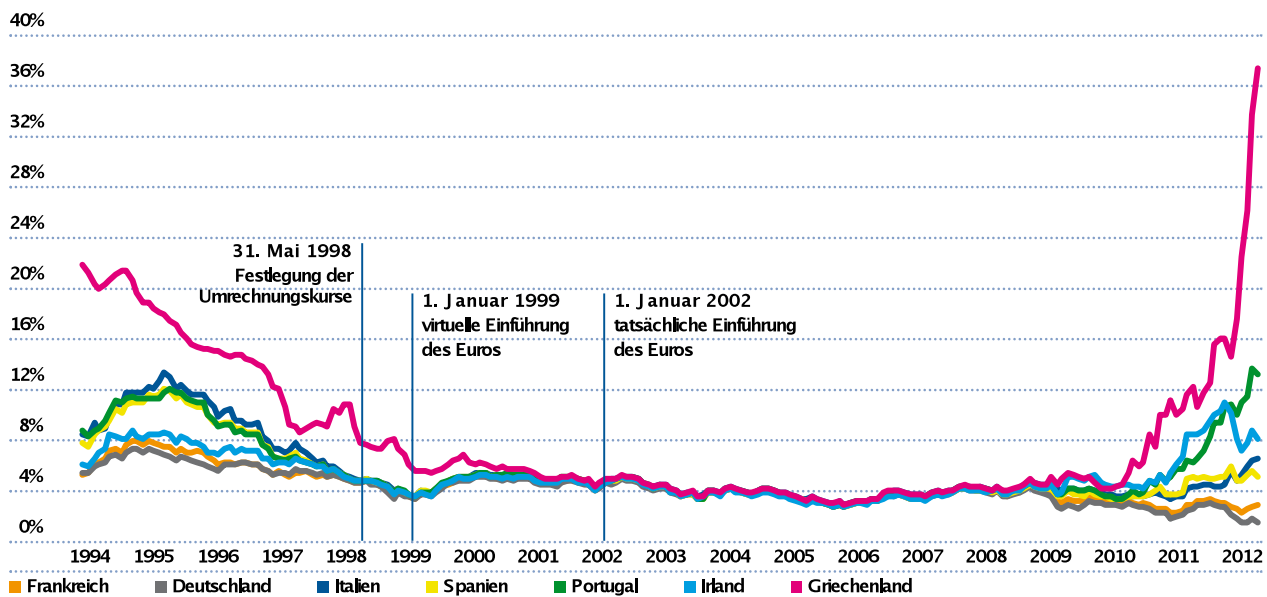
Die wahren Ursachen der Eurokrise

Um zu verstehen, wie es zur Eurokrise kommen konnte, muss man bis in die Mitte der neunziger Jahre zurückgehen, als Europas Politiker den Maastrichtvertrag unterzeichneten. Mit der Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion wollten sie ein neues Kapitel der europäischen Einigung aufschlagen. Eines der größten politischen Experimente der Geschichte nahm damals seinen Lauf.

Der Konvergenzprozess zur Schaffung des einheitlichen Währungsraums hatte zur Folge, dass sich die Zinsniveaus in den teilnehmenden Ländern nach

1995 rasch anglichen. Ablesen lässt sich dies an der Entwicklung der Renditen für zehnjährige Staatsanleihen. Diese Wertpapiere sind zentrale Multiplikatoren für das allgemeine Zinsniveau in einem Land. Noch 1995 hatten die Renditen für die zehnjährigen Staatsanleihen Italiens, Portugals, Spaniens und Irlands deutlich über der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen Deutschlands gelegen. Aber schon 1998 waren die Renditen jener Papiere praktisch auf demselben Niveau angelangt wie die Rendite für Bundesanleihen. Ab 2001 galt das auch für die zehnjährigen Staatsanleihen Griechenlands (siehe Grafik 1). In dieser Angleichung der Zinsniveaus wurzeln die Probleme, die den europäischen Politikern nun über den Kopf wachsen. Die Angleichung der Zinsniveaus war mehr als nur ein einfacher technischer Vorgang. Sie war eine umfassende Gleichschaltung strukturell höchst unterschiedlicher Volkswirtschaften.

Grafik 1: Zinskonvergenz und Zinsdivergenz im Euroraum



Quelle: Reuters Ecowin; Griechenland (1994-1997): Eurostat; Zusammenstellung: ifo-Institut, Der Neue Kämmerer

Die Weichwährungsländer in der Peripherie der Eurozone hatten bis dahin regelmäßig mit der Abwertung ihrer Währungen gegen das Leistungsbilanzdefizit angekämpft, das ihnen aus ihren höheren

Inflationsraten erwuchs. Gläubiger waren aus diesem Grund nur dann bereit gewesen, Kredite in Pesetas, Lire, Escudos, irischen Pfund oder Drachmen zu gewähren, wenn sie für die drohenden Wechselkursverluste eine Kompensation in Form eines Zinsaufschlags erhielten. Mit der Einführung der einheitlichen europäischen Währung entfiel dieses Wechselkursrisiko und damit verschwand auch der entsprechende Zinsaufschlag. Außerdem kleideten die Politiker die Regulierungsvorschriften so aus, dass die Banken für Staatsanleihen der Euroländer kein Ausfallrisiko ansetzen und dementsprechend auch kein Eigenkapital als Risikopuffer vorhalten mussten. Und die Europäische Zentralbank (EZB) machte keinen Unterschied bei der Behandlung der Euro-Staatsanleihen, die Geschäftsbanken als Sicherheiten einreichten, um sich Geld zu leihen. Das machte die Staatsanleihen der schwächeren Eurostaaten für die Banken genauso attraktiv wie Bundesanleihen. Die Konsequenz: Die Zinsniveaus in den verschiedenen Euroländern sanken rasch auf das niedrige deutsche Niveau. Dadurch aber waren Kredite in den einstigen Weichwährungsländern plötzlich billig wie nie zuvor – und sowohl die Staaten als auch die Privaten griffen zu. Riesige Kapitalimporte lösten in den Peripherieländern einen Boom aus. In Griechenland und in Portugal ging die Initialzündung dafür vom öffentlichen Sektor aus. Beide Länder blähten ihre Verwaltung auf und zahlten ihren Staatsdienern Jahr für Jahr höhere Gehälter und Pensionen. In Irland und Spanien war dagegen der Privatsektor der Auslöser. Häuslebauer und Investoren sorgten für eine zehnjährige Bonanza im Immobiliensektor. In allen diesen Ländern sprangen die so erzeugten Nachfrageimpulse rasch auf die Gesamtwirtschaft über. Das allgemeine Lohn- und Preisniveau stieg in den Peripheriestaaten binnen weniger Jahre dramatisch an: In Griechenland von 1995 bis 2009 um 67 Prozent, in Spanien um 57 Prozent, in Portugal um 48 Prozent und in Irland um 47 Prozent. Weil die Kapitalimporte aber in erster Linie der Finanzierung von immer mehr Konsum dienten oder in Preisblasen flossen und nicht für Investitionen im Produktivsektor herangezogen wurden, verschlechterte sich die Konkurrenzfähigkeit der ehemaligen Weichwährungsländer auf dem Weltmarkt immer mehr. In Griechenland

beispielsweise wurde der einst bedeutende Textilsektor binnen weniger Jahre ausradiert. Auch die griechische Tourismusbranche verlor gegenüber der Konkurrenz aus der Türkei an Boden. Letzten Endes führte der Euro in den Peripheriestaaten so zu riesigen Leistungsbilanzdefiziten. Die Importe von Gütern und Dienstleistungen übertrafen die Exporte wertmäßig immer mehr. Im Zeitraum von 2005 bis 2010 belief sich das Leistungsbilanzdefizit Griechenlands auf sagenhafte 12,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Das Leistungsbilanzdefizit Portugals betrug im selben Zeitraum 10,9 Prozent des BIP und das Leistungsbilanzdefizit Spaniens 7,7 Prozent. Lediglich Irland wies mit einem Leistungsbilanzdefizit von 3,5 Prozent des BIP einen etwas niedrigeren, doch immer noch problematischen Wert auf. In Slowenien und Zypern verlief die Entwicklung nach dem Beitritt zur Eurozone 2007 bzw. 2008 ganz ähnlich. Kurz: Der Euro ermöglichte den Peripheriestaaten, viele Jahre über ihre Verhältnisse zu leben und eine Party auf Pump zu feiern. Zugleich sorgte der Euro dafür, dass in diesen Ländern völlig ungesunde wirtschaftliche Strukturen entstanden.

Der Hauptverlierer des Euros: Deutschlands Mittelschicht

Doch woher kam das Geld für diese Party in den Peripheriestaaten? Es kam vor allem aus Deutschland. Die Zinskonvergenz im Euroraum hatte einen riesigen Kapitalabfluss aus Deutschland zur Folge. Allein zwischen 2002 und 2010 flossen von den 1.626 Milliarden Euro volkswirtschaftlicher Gesamtersparnis 1.072 Milliarden aus Deutschland ab und standen damit für Investitionen im Inland nicht mehr zur Verfügung. Nur rund 227 Milliarden dieser Kapitalexporte entfielen auf Direktinvestitionen deutscher Unternehmen. Der Rest diente vorwiegend der Finanzierung des Konsums auf Pump: in den USA, in Osteuropa, und in den Peripheriestaaten der Eurozone. Die Vermittlung dieses Kapitalexports war das Geschäftsmodell insbesondere der deutschen Landesbanken. Für kleinste Zinsdifferenzen wurde das Geld ins Ausland gekarrt.

Die großen Verlierer dieser Umlenkung der Kapitalflüsse: die Mittelschicht in Deutschland. Der vom Euro ausgelöste Kapitalabfluss führte zu einem starken Rückgang der Bruttoinvestitionen und wirkte so als massive Wachstumsbremse. Hinzu kam, dass der EZB-Leitzins in den Jahren nach 2000 für Deutschland zu hoch war. Das nahm der schwächelnden deutschen Volkswirtschaft die Luft zum atmen. Für die sogenannten GIPS-Staaten Griechenland, Irland, Portugal und Spanien war der Leitzins dagegen zu niedrig. Dadurch wurde dort dem inflationären Auftrieb von Preisen und Löhnen Raum gegeben. Diese doppelte Abweichung der Geldpolitik der EZB von den Leitzinsbedürfnissen der einzelnen Länder ist bis zum heutigen Tage für die Eurozone charakteristisch. Darin drückt sich letztlich die strukturelle Heterogenität des Währungsraums aus. Diese Heterogenität führt zu stark divergierenden Anforderungen der Mitgliedsländer an die Geldpolitik. Die EZB kann diesen divergierenden Anforderungen nicht nachkommen, da sie nur einen Leitzins setzen kann. In ihrer Not behilft sie sich damit, ihre Zinspolitik am Durchschnittswert der Inflation in der gesamten Eurozone auszurichten.

Mittlerweile haben sich die Vorzeichen in Sachen Leitzinsdivergenz umgekehrt. Heute ist der EZB-Leitzins für die Krisenstaaten zu hoch und für Deutschland zu niedrig. In der Zeit nach 2000 war das aber noch anders. Damals schnürten der zu hohe Leitzins und der Kapitalabfluss der deutschen Volkswirtschaft die Kehle ab. Nach dem Platzen der Dot-Com-Blase wurde Deutschland so zum kranken Mann Europas. Die Bundesrepublik hatte mit hoher Arbeitslosigkeit und wirtschaftlicher Stagnation zu kämpfen. Deutschland wies von allen OECD-Staaten das geringste Wachstum auf. Im Zuge dieser Krise mussten die Arbeitnehmer nicht nur auf Reallohnzuwächse verzichten, sondern sogar Reallohneinbußen hinnehmen. Die Gewerkschaften waren zu weitreichenden Zugeständnissen bereit und übten Lohnzurückhaltung. Dadurch blieben die Lohnabschlüsse hinter der mäßigen Inflation zurück und die Arbeitnehmer hatten effektiv weniger in der Tasche. Aber auch die öffentliche Hand war betroffen. Geringeres Wachstum bedeutete geringere Steuereinnahmen. Vor allem die Kommunen konnten deshalb weniger in ihre Infrastruktur investieren. Die Folgen sind in Gestalt

maroder Straßen, gesperrter Brücken, baufälliger Schulen und fehlender Kindergartenplätze heute vielerorts sichtbar.

Das Mantra, Deutschland habe wie kein anderes Land vom Euro profitiert, ist angesichts dieser Tatsachen eine groteske Verdrehung der Realität. Hätte es den Euro nie gegeben, würde das durchschnittliche Realeinkommen der deutschen Arbeitnehmer und kleinen Selbständigen heute um 15 bis 20 Prozent höher liegen! Für Deutschland war der Euro Summa summarum schon vor dem Ausbruch der Krise ein Verlustgeschäft in dreistelliger Milliardenhöhe. Doch auch hierzulande gab es Euro-Gewinner. Die Exportwirtschaft profitierte von der Flexibilisierung des Arbeitsmarkts und von den sinkenden Reallöhnen. Sie gewann durch die Rosskur der Agenda 2010 erheblich an Wettbewerbsfähigkeit. Die Stärke des Exportsektors bewahrte das Land vor dem vollständigen Abstieg. Aber dieser Teilerfolg ist teuer erkaufte, denn die Mittelschicht blutet aus. Sie hat in den zurückliegenden 13 Jahren die Hauptlast des Euroexperiments tragen müssen. Konsumverzicht und Aufschub der Familiengründung waren und sind ihre Bewältigungsstrategie. Ihren Ausdruck findet diese Entwicklung in der chronischen Schwäche der deutschen Binnenwirtschaft. Problematisch sind aber vor allem die langfristigen Folgen: Die soziodemographischen Effekte des „Modells Deutschland“ werden dieses Land in 20 Jahren einholen.

Leistungsbilanzdefizite, schlechtes Geld und TARGET2-Salden

Gegenwärtig scheint die Lage hierzulande jedoch keineswegs verfahren. Deutschland ist bisher gut durch die Krise gekommen. Aber nur, weil der Kapitalexport aus Deutschland zurückgegangen ist, seitdem die Kreditgeber die Schuldenorgie in Südeuropa seit 2007 skeptisch beurteilen. Seit dem Lehman-Bankrott im September 2008 traut sich das Kapital endgültig nicht mehr aus Deutschland heraus. Deutschland strömt sogar Kapital aus dem Ausland zu, die Bundesrepublik gilt als sicherer Hafen. Das Ergebnis ist ein

kleiner Boom in der Krise, denn dort, wo das Kapital ist, wird investiert und Wachstum erzeugt.

Spiegelbildlich versiegten ab 2007 die privaten Kapitalströme in die Peripheriestaaten. Durch die internationale Finanzkrise aufgeschreckt schauten Banken und Investoren aus Deutschland und anderen Ländern genauer hin, was mit ihrem Geld in Griechenland, Spanien, Portugal und Irland eigentlich geschah. Als sie feststellten, dass dort genau wie in den USA vorwiegend Konsum auf Pump und unsolide Projekte finanziert wurden, drehten sie den Geldhahn zu. Privates Kapital aus dem Ausland fließt seitdem nur noch gegen drastische Risikoaufschläge in die Peripheriestaaten. Eigentlich hätten es damit auch mit den Leistungsbilanzdefiziten ein rasches Ende nehmen müssen, denn eine Aufrechterhaltung der hohen Importüberschüsse war von da an gleichbedeutend mit einem Nettoabfluss von Liquidität. Normalerweise wäre ein solcher Liquiditätsabfluss für die betroffenen Volkswirtschaften aber nicht lange durchzuhalten gewesen. Doch in den Peripheriestaaten wusste man sich zu helfen: Bildlich gesprochen haben die nationalen Notenbanken der GIPS-Staaten einfach die Notenpresse angeworfen, um den Liquiditätspegel weiter hoch zu halten. So sorgten die Notenbanken dafür, dass die Leistungsbilanzdefizite weiter finanziert werden konnten. Das Ganze begann 2007 mit dem Segen der EZB und geschah lange still und heimlich. Es klingt unglaublich, doch es ist die Wahrheit: Gegen Sicherheiten immer schlechter werdender Qualität versorgen die nationalen Notenbanken der GIPS-Staaten seit 2007 ihren jeweiligen Geschäftsbankensektor mit Liquidität. Mit diesem gegen minderwertige Sicherheiten geschöpften Geld kaufen Spanier, Griechen, Iren und Portugiesen per Überweisung seitdem all jene Güter und Dienstleistungen im Ausland, deren Kosten sie nicht durch eigene Exporte von Gütern und Dienstleistungen erwirtschaften können. Doch damit nicht genug. Das gegen minderwertige Sicherheiten geschöpfte Geld dient auch der Kapitalflucht aus den GIPS-Staaten. Anleger und Banken aus den GIPS-Staaten, die den Geschäftsmodellen ihrer Länder nicht mehr trauen, erwerben mit dem „schlechten“ Geld Vermögensgegenstände in den Kernstaaten der Eurozone,

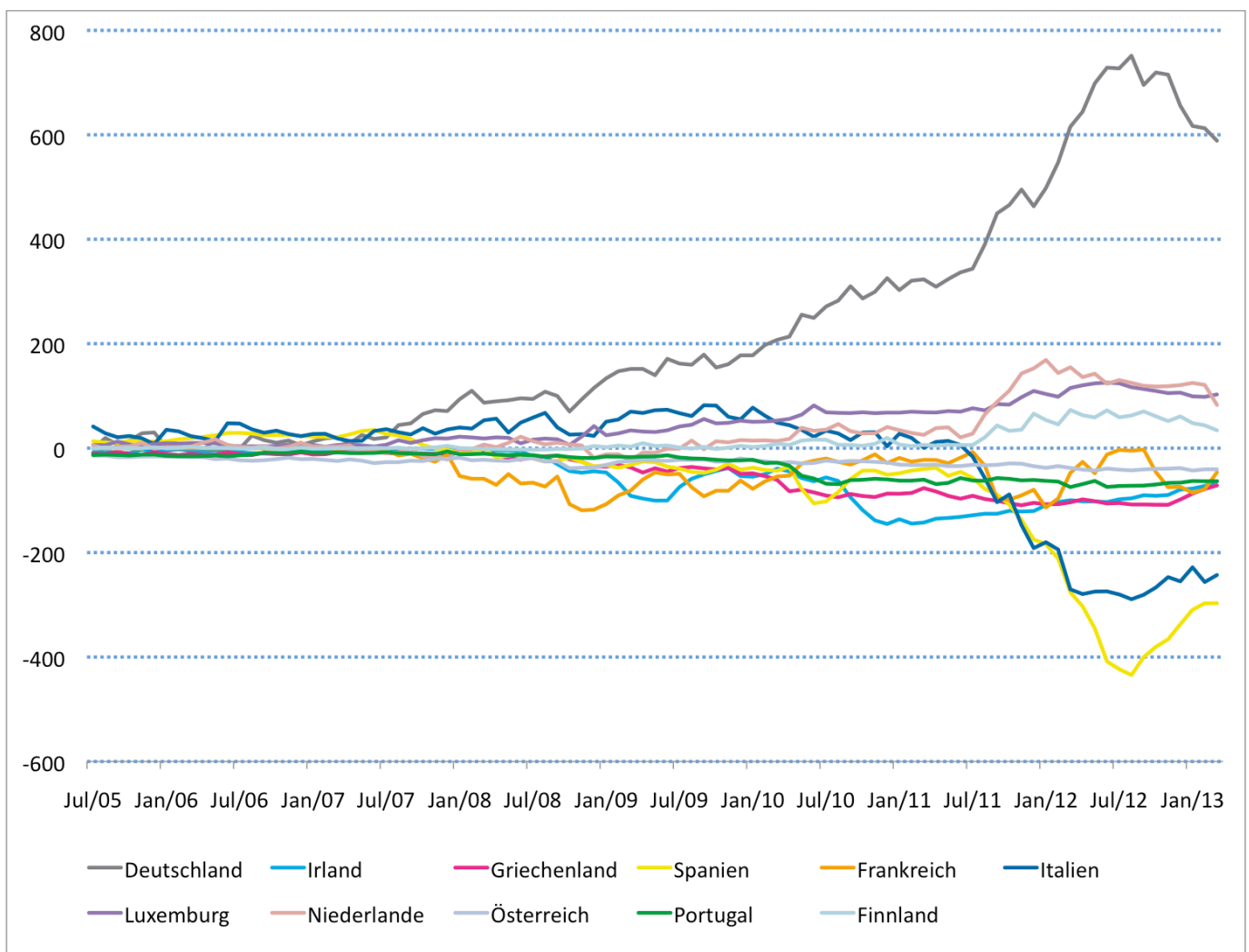
die gutes Geld wert sind. So haben in den zurückliegenden Jahren beispielsweise vermögende Griechen in großem Stil Immobilien in den deutschen Ballungszentren erworben. Außerdem findet auch Kapitalflucht in dem Sinne statt, dass ausländische Investoren Kredite kündigen und Anschlussfinanzierungen verweigern. Das in den GIPS-Staaten gegen schlechte Sicherheiten geschöpfte Geld dient in diesen Fällen dazu, die ausländischen Gläubiger auszubezahlen.

Auf diese Weise strömen über das transeuropäische System zur grenzüberschreitenden Abwicklung des Zahlungsverkehrs namens TARGET2 seit 2007 riesige Mengen Zentralbankgeld aus den GIPS-Staaten nach Deutschland. Im Sommer 2011 setzte zudem eine massive Kapitalflucht aus Italien und Frankreich ein, die diesen Strom noch weiter anschwellen ließ. Die deutsche Volkswirtschaft schwimmt deshalb in Geld aus der Europeripherie. Mitte 2011 stammten über die zwei Drittel der Zentralbankgeldmenge des Eurosystems aus den GIPS-Staaten, obwohl auf diese damals nur 18 Prozent der Wirtschaftsleistung entfielen. Das viele Zentralbankgeld aus den Peripherieländern hat mittlerweile sogar dazu geführt, dass der deutsche Geschäftsbankensektor zum Nettogläubiger der Bundesbank geworden ist – eine historisch noch nie dagewesene Situation. Deutschlands Geschäftsbanken müssen nicht mehr Kredite bei der Bundesbank aufnehmen, um über Liquidität zu verfügen. Stattdessen parken sie ihrerseits riesige Mengen Zentralbankgeld bei der Bundesbank, weil sie nicht mehr wissen wohin damit.

Die Bundesbankbilanz hat aber nicht nur auf der Passivseite eine bemerkenswerte Wandlung erfahren, sondern auch auf der Aktivseite: Im Zuge der Abwicklung all jener Zahlungsvergänge, die dem permanenten Nettozustrom von Zentralbankgeld aus anderen Euroländern nach Deutschland zugrunde liegen, erhält die Bundesbank im Rahmen des TARGET2-Systems Forderungen in Höhe dieses Nettozustroms gegen die EZB. Die EZB wiederum hat entsprechende Forderungen gegen die Notenbanken der Peripherieländer angehäuft. Noch Anfang 2007 schwankten die TARGET2-Salden aller Euroländer jeweils auf niedrigem Niveau um Null. Mit dem

Versiegen der privaten Kapitalströme Mitte 2007 explodierten dann die TARGET2-Salden (siehe Grafik 2). Ende 2011 beliefen sich die TARGET2-Forderungen der Bundesbank bereits auf 463,1 Milliarden Euro, um im August 2012 mit 751,4 Milliarden Euro ihren bisherigen Höchststand zu erreichen. Die TARGET2-Verbindlichkeiten der GIPS-Staaten betragen im August 2012 710,4 Milliarden Euro, rechnet man Italien und Frankreich noch hinzu, waren es sogar 1.004,6 Milliarden Euro.

Grafik 2: TARGET2-Salden ausgewählter Euroländer (in Milliarden Euro)



Quelle: Euro Crisis Monitor, Universität Osnabrück;

Mittlerweile sind die TARGET2-Salden wieder ein Stück weit zurückgegangen. Zu den Gründen dafür weiter unten mehr (Kapitel 2). Im Juli 2013 betrugen die TARGET2-Forderungen Deutschlands aber immer noch 576,5 Milliarden Euro, die TARGET2-Verbindlichkeiten der GIPS-Staaten zuzüglich derer Frankreichs, Italiens und Zyperns 730,9 Milliarden Euro.

Das Problem dabei ist, dass die Gegenstücke zur TARGET2-Forderung der Bundesbank gegenüber der EZB, nämlich die Forderungen der EZB gegen die nationalen Notenbanken der GIPS-Staaten, zu großen Teilen uneinbringlich sind. Uneinbringlich sind diese Forderungen deshalb, weil die nationalen Notenbanken der GIPS-Staaten in erheblichem Umfang auf faulen Krediten sitzen, die sie seit 2007 auf Geheiß ihrer nationalen Regierungen und mit Duldung und Unterstützung der EZB gegen schlechte Sicherheiten an die Geschäftsbanken in ihren Ländern vergeben.

Explodierende TARGET2-Salden: die verheimlichte Gefahr

Dem Chef des Ifo-Instituts, Professor Hans-Werner Sinn, gebührt der Verdienst, als erster auf den Zusammenhang von Leistungsbilanzdefiziten, Geldschöpfung gegen schlechte Sicherheiten und dem Anschwellen der TARGET2-Salden hingewiesen zu haben. Sinn war vom ehemaligen Bundesbankpräsidenten Schlesinger auf den bis dato weithin unbeachteten Posten „TARGET2-Forderungen“ in der Bilanz der Bundesbank aufmerksam gemacht worden. Schlesinger konnte sich auf diesen plötzlich immer größer werdenden Bilanzposten damals keinen rechten Reim machen. Sinn ging der Sache nach. Er musste Detektivarbeit leisten, denn weder die EZB noch die Bundesbank waren an Transparenz interessiert. Professor Sinn publizierte seine Erkenntnisse erstmals im Frühjahr 2011. Sinns Gegner waren in der Folgezeit bestrebt, den dramatischen Befund zu bagatellisieren und Sinn als Panikmacher zu diskreditieren. Diese Stimmen sind mittlerweile verstummt, aber bis zum heutigen Tag werden in Sachen TARGET2-Salden von interessierten Kreisen Nebelkerzen gezündet. Die überwiegende Mehrheit der

deutschen Ökonomen dürfte allerdings Sinns Sicht der Dinge in allen wesentlichen Punkten teilen. Das tut mittlerweile auch Bundesbankpräsident Jens Weidmann, der im Februar 2012 in einem Gastbeitrag in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung und auf der Jahresbilanzpressekonferenz der Bundesbank auf die TARGET2-Salden eingegangen ist und in diesem Zusammenhang vor allem vor den Gefahren gewarnt hat, die durch die Aufweichung der Qualitätsanforderungen für die Besicherung von Notenbankkrediten in den Peripheriestaaten entstanden sind und weiterhin entstehen.

Die Politik hierzulande schweigt dagegen über den Problemkomplex Leistungsbilanzdefizite, Geldschöpfung gegen schlechte Sicherheiten und TARGET2-Salden immer noch beharrlich. Sowohl die Koalitionsparteien als auch die Opposition machen seit nunmehr über zwei Jahren um dieses gigantische Problem einen weiten Bogen. Noch abenteuerlicher muten die Verrenkungen an, mit denen sich die Bundesregierung um die unangenehme Wahrheit herumzudrücken versucht. Auf eine Anfrage des Bundestagsabgeordneten Peter Gauweiler (CSU), was es mit den TARGET2-Salden auf sich habe, antwortete das Bundesfinanzministerium Ende März 2012 sinngemäß, dass es sich bei den TARGET2-Salden um bloße Verrechnungsposten handele, denen keine größere Bedeutung zukäme und die irgendwann schon wieder von selbst vollständig verschwinden würden.

Diese Antwort des Bundesfinanzministeriums stellt eine bewusste Täuschung des Parlaments und der Öffentlichkeit dar. Tatsächlich handelt es sich bei den TARGET2-Salden um keine bedeutungslosen Luftnummern, wie das Bundesfinanzministerium glauben machen will. Den TARGET2-Forderungen der Bundesbank entsprechen reale Transfers von Ressourcen. Seit 2007 kaufen Griechen, Portugiesen, Iren, Spanier, Italiener und Franzosen per Saldo deutsche Güter und Dienstleistungen, erwerben Vermögenswerte und begleichen Verbindlichkeiten, indem sie dafür via Eurosystem bei der Bundesbank anschreiben lassen. Der positive TARGET2-Saldo der Bundesbank ist de facto ein Zwangskredit an die Volkswirtschaften der Peripheriestaaten in dreistelliger Milliardenhöhe: Die Peripheriestaaten können diesen Kredit

einfach ziehen. Die einzige Restriktion sind die Standards für die Besicherung von Notenbankkrediten durch die Geschäftsbanken. Diese Standards werden allerdings seit 2007 von der EZB immer weiter aufgeweicht. Mittlerweile handelt es sich bei den eingereichten Sicherheiten oftmals nur noch um Wertpapier-Schrott. Die Bundesbank kann sich dem Ziehen dieser Kredite nicht widersetzen. Die TARGET2-Forderungen können von der Bundesbank auch nicht fällig gestellt werden, sie weisen einen negativen Realzins auf und sie dürften zu einem Großteil uneinbringlich sein – uneinbringlich deshalb, weil hinter deren Gegenstück, nämlich den Forderungen der EZB gegen die nationalen Notenbanken der Krisenländer, faule Refinanzierungsgeschäfte mit den Geschäftsbanken dieser Länder stehen. Darin besteht für die breite Masse der deutschen Bürger eine große Gefahr!

Sobald das Eurosystem, also der Verbund der nationalen Notenbanken der Euroländer unter Führung der EZB, in größerem Umfang Forderungen aus seinen Refinanzierungsgeschäften mit den Geschäftsbanken der Krisenstaaten abschreiben muss, erwächst daraus ein starker Abwertungsdruck auf den Euro. Dasselbe gilt, wenn sich die Bundesbank gezwungen sähe, in größerem Umfang TARGET2-Forderungen abzuschreiben – etwa bei einem chaotischen Zerfall der Währungsunion. Das Eurosystem bzw. die Bundesbank würden in diesem Fall ihre Fähigkeit einbüßen, die aufgeblähte Zentralbankgeldmenge durch den Verkauf von Vermögenswerten wieder reduzieren und so hohen Inflationsraten vorbeugen zu können. Ebenso wären das Eurosystem bzw. die Bundesbank bei großen Abschreibungsverlusten nicht mehr in der Lage, mit Stützungskäufen Spekulant Paroli zu bieten, die – wie weiland George Soros gegen das Britische Pfund – mit Leerverkäufen eine Abwertung erzwingen wollen. Da die Akteure an den Devisenmärkten um diese Wirkungszusammenhänge wissen und diese Risiken in Form von Kursabschlägen auf den Euro einpreisen, müsste es freilich erst gar nicht zum Offenbarungseid des Eurosystems bzw. der Bundesbank kommen. Der Markt vollzöge die Abwertung quasi im vorausseilenden Gehorsam automatisch. Die Konsequenz wären steigende Importgüterpreise. Vor allem Energieträger würde teurer. Das Ganze würde letztlich in einer von steigenden

Güterpreisen getriebenen Inflation bei stagnierender oder schrumpfender Wirtschaftstätigkeit münden – analog zur sogenannten Stagflation nach dem Ölpreisschock von 1973. Wollte man dieses Szenario vermeiden, gäbe es im Falle größeren Abschreibungsbedarfs beim Eurosystem bzw. der Bundesbank auch die Möglichkeit, die Steuerzahler in die Pflicht zu nehmen. Im Falle eines chaotischen Zerfalls der Währungsunion müssten also die deutschen Steuerzahler die Bundesbank mit mehreren hundert Milliarden Euro rekapitalisieren. Schließlich ist auch noch ein anderes Szenario möglich: Dabei verhindern die EZB bzw. die nationalen Notenbanken des Eurosystems den Ausfall von Refinanzierungskrediten, indem sie den eigentlich insolventen Geschäftsbanken in den Krisenstaaten immer wieder neue Anschlusskredite gewähren und die Kreditinstitute so in einem Schwebestand zwischen Insolvenz und ordentlicher Geschäftsfähigkeit halten. Tatsächlich hat die EZB bereits Schritte in diese Richtung unternommen, indem sie den Geschäftsbanken im Zuge der so genannten Vollzuteilungspolitik soviel Liquidität zukommen lässt, wie diese wünschen – dazu unten mehr. Das Resultat dieser Konkursverschleppung sind Zombiebanken, die immer größere Mengen an Zentralbankgeld absorbieren, aber keine Kredite mehr an produktive Unternehmen vergeben. Stattdessen halten diese Zombiebanken mit immer neuen Anschlussfinanzierungen ihrerseits längst bankrotte Unternehmen – z.B. insolvente Immobilienentwickler – künstlich am Leben, um in ihren Bilanzen keine weiteren Kreditausfälle ausweisen zu müssen. Das Ergebnis dieser Trickserei ist eine gigantische Verschleuderung wirtschaftlicher Ressourcen; die Folge ist wirtschaftliche Stagnation. Trotz anschwellender Zentralbankgeldmenge kommt es deshalb zunächst auch nicht zur Inflation. Die wirtschaftlichen Wachstumskräfte können durch Zombiebanken – wie das Beispiel Japan zeigt – über Jahre, ja Jahrzehnte hinweg blockiert werden. Und wenn dann am Ende doch der befreiende Schlusstrich gezogen werden soll und die Zombiebanken endlich den gerechten Tod der Insolvenz sterben, kommt es zum großen Dammbbruch: Die aufgestaute Zentralbankgeldmenge schwappt dann mit einem Mal über die Volkswirtschaften der Eurozone und

führt zu einer galoppierenden Inflation, die die Spargroschen und die Altersvorsorge der Deutschen vernichtet.

Wie man es also auch dreht und wendet: die deutsche Mittelschicht wird die gewaltige Rechnung in dreistelliger Milliardenhöhe für den Konsum auf Pump in den Peripheriestaaten noch präsentiert bekommen. Und die Gefahr ist groß, dass diese Rechnung immer länger wird, denn weder die Regierungskoalition noch die Opposition im Bundestag scheinen gewillt, dieses Problem auch nur zu diskutieren.

Der Euro und die Umverteilung von der Mitte nach ganz oben

Das Schweigen des politischen Establishments ist nicht verwunderlich. Stets wurde behauptet, Deutschland sei der große Gewinner des Euros. Die große Mehrheit der deutschen Bürger darf für das missratene Euroexperiment jedoch gleich zweimal teuer bezahlen. Zunächst führte die Einführung des Euros durch die Umlenkung der Kapitalflüsse zu geringerem Wachstum in Deutschland. Für den Durchschnittsbürger haben die verlorenen Jahre nach 2001 bis heute Realeinkommensverluste zur Folge. Das Realeinkommen der deutschen Arbeitnehmer und einfachen Selbständigen würde ohne Euro heute im Schnitt ca. 15 bis 20 Prozent höher liegen. Doch damit nicht genug. Der deutsche Bürger wird auch noch einen erheblichen Teil der Exporte selber bezahlen müssen, die durch die Absenkung seines Reallohns erst ermöglicht wurden. Der von den Eurobefürwortern immer wieder als Verdienst des Euros angeführte außenwirtschaftliche Erfolg Deutschlands – Stichwort „Exportweltmeister“ – entpuppt sich bei näherem Hinsehen als große Umverteilungsmaschinerie zu Lasten der Arbeitnehmer. Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands im Handel mit den übrigen Eurostaaten im Zeitraum von 2007 bis heute entspricht nämlich ziemlich genau den kumulierten deutschen TARGET2-Forderungen. Per Saldo beruht Deutschlands „Exportwunder“ seit 2007 also knapp zur Hälfte darauf, das reale Güter geliefert und dafür im Gegenzug Zahlungsversprechen

entgegengenommen wurden, die sich größtenteils als wertlos herausstellen werden. Mit anderen Worten: Nimmt man die deutsche Volkswirtschaft als Ganzes, hätten die ganzen schönen Autos und Werkzeugmaschinen, die in die übrigen Eurostaaten gingen, auch gleich verschenkt werden können. Für die Kapitaleigentümer des deutschen Exportsektors, zu einem Großteil gar nicht in Deutschland wohnhaft, hatte und hat der Euro aber die tolle Eigenschaft, dass sie ihre Exporte gleich bezahlt bekommen und den Gewinn dann in Vermögensobjekte anlegen können, die größere Sicherheit bieten. Die uneinbringlichen Forderungen werden dagegen über das Eurosystem sozialisiert. Bei einem Zerfall der Währungsunion bleiben die uneinbringlichen Forderungen dank des TARGET2-Systems bei der Bundesbank und damit letztlich beim deutschen Steuerzahler hängen. Nicht anders verhält es sich mit den Großanlegern und Banken, die in den zurückliegenden Jahren leichtfertig in den Peripheriestaaten investiert hatten. Der TARGET2-Mechanismus ermöglicht ihnen den verlustfreien Rückzug aus ihren dortigen Engagements. Anstatt Abschreibungen auf ihre Investitionen vornehmen zu müssen, erlaubt ihnen der TARGET2-Mechanismus, diese Lasten auf die Allgemeinheit abzuwälzen. Gegenwärtig belaufen sich die Risiken für Deutschland allein aus dem TARGET2-System auf rund 14.000 Euro pro Erwerbstätigen. Im Ergebnis ist der Euro damit ein riesengroßer Umverteilungsmechanismus. Die Anteilseigner und das Top-Management von Unternehmen der Exportindustrie und der Finanzwirtschaft sowie einige wenige private Finanzinvestoren – eine kleine Minderheit – stellen sich auf Kosten der Unter- und Mittelschicht besser. Diese Fakten sollte man im Hinterkopf haben, wenn man die Pro-Euro-Bekundungen der deutschen Exportindustrie, der Finanzwirtschaft sowie den von diesen Kreisen dominierten Verbänden und Wirtschaftsforschungsinstituten richtig einordnen will.

Kapitel 2: Eine falsche Diagnose, scheiternde Rettungsversuche und eine trügerische Beruhigung

Oben wurde gezeigt, dass es sich bei der Eurokrise im Kern um eine fundamentale Strukturkrise handelt, die sich als Zahlungsbilanzkrise mehrerer europäischer Volkswirtschaften manifestiert. Diese Zahlungsbilanzkrise wurde durch chronische Leistungsbilanzdefizite ausgelöst und in der Folge durch Kapitalflucht weiter verschärft. Durch die Gleichschaltung strukturell sehr unterschiedlicher Volkswirtschaften über den Einheitszins der gemeinsamen Währung kam es seit Mitte der 1990er zunächst zu einer Fehllenkung der Kapitalflüsse und in der Folge zu einem massiven Lohn- und Preisauftrieb in den Peripheriestaaten der Eurozone – eine Entwicklung, die schließlich im vollständigen Verlust der Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und in der Überschuldung der betroffenen Volkswirtschaften als Ganzes (öffentliche Haushalte, Privathaushalte, Unternehmen, Finanzsektor) mündete. Seit 2007 ist der Kapitalmarkt aufgrund dieser mangelnden Wettbewerbsfähigkeit und der daraus resultierenden gesamtwirtschaftlichen Überschuldung nicht mehr bereit, den Konsum auf Pump in den Peripheriestaaten weiter zu finanzieren.

Die gesamtwirtschaftliche Überschuldung der Peripheriestaaten findet näherungsweise ihren Ausdruck in der so genannten Net International Investment Position (NIIP). Die NIIP stellt den Saldo der Auslandsforderungen und Auslandsverbindlichkeiten aller Sektoren einer Volkswirtschaft (öffentliche Haushalte, Privathaushalte, Unternehmen, Finanzsektor) dar: Für Portugal belief sich die NIIP Ende 2012 auf -116,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Irland wies Ende 2012 eine NIIP von -95,8 Prozent, Griechenland von -114,1 Prozent, Spanien von -92,9 Prozent und Zypern von -87,7 Prozent des jeweiligen BIP auf. Diese Volkswirtschaften haben in Relation zu Ihrer Wirtschaftskraft die höchsten Nettoauslandsverschuldungswerte weltweit. Die betroffenen Länder sind damit allesamt hoffnungslose Fälle. Schuldenschnitte bzw. Umschuldungen sind unausweichlich.

Die Problematik überbordender Staatsschulden in den Peripherieländern der Eurozone – also die Verschuldung der öffentlichen Haushalte sowohl gegenüber Inländern wie auch Ausländern – ist dagegen nur ein Teilaspekt dieser Zahlungsbilanzkrise. Nirgendwo wird das deutlicher als in Spanien. Dort lag die Staatsverschuldung im Jahr 2008 bei 40 Prozent des BIP und damit erheblich niedriger als im „sicheren Hafen“ Deutschland, das 2008 eine Staatsverschuldung von knapp 70 Prozent des BIP aufwies. Selbst 2011 lag die spanische Staatsverschuldung mit gut 67 Prozent des BIP noch deutlich unter dem Wert für Deutschland, der mittlerweile auf rund 80 Prozent des BIP geklettert war. Wäre die Eurokrise primär eine Staatsschuldenkrise, hätte Spanien niemals von dieser Krise erfasst werden dürfen. Tatsächlich haben nicht hohe Staatsschulden Spanien das Genick gebrochen, sondern die exorbitant hohen Schulden der privaten Haushalte und Unternehmen sowie die völlig einseitig auf den Bausektor ausgerichtete Wirtschafts- und Produktionsstruktur.

Auch die Bankenkrise in den Peripherieländern ist nur ein Begleitphänomen der europäischen Zahlungsbilanzkrise. Dass die Zahlungsbilanzkrise mit einer Bankenkrise einhergeht, ist nur logisch. Die gesamtwirtschaftliche Überschuldung schlägt sich natürlich zuerst und vor allem im Geschäftsbankensektor einer Volkswirtschaft nieder. Wenn den Unternehmen, Bauherren und Konsumenten auf breiter Front das Geld ausgeht, und sie ihre Kredite nicht mehr bedienen können, muss das in einer Solvenzkrise des Bankensektors münden.

Man kann es nicht oft genug sagen: Im Gegensatz zur Sub-Prime-Krise, die ausgehend von den USA die Welt in den Jahren nach 2007 in Atem hielt, geht die Eurokrise nicht vom Finanzsektor aus! Zwar tragen auch die Banken eine erhebliche Mitschuld an der Krise, weil sie über zehn Jahre lang leichtfertig den Kreditfluss in die Peripherieländer organisierten und dort halfen, Immobilienblasen und teure staatliche Ausgabenprogramme zu finanzieren, aber dabei waren sie nur ein Akteur von vielen. Anleger, Häuslebauer, Unternehmer, Gewerkschaften, Konsumenten,

Regulierungsbehörden, EZB, Politiker – alle wirkten mit und trugen ihren Teil zum Desaster bei. Entscheidend war, dass es durch den Einheitszins der gemeinsamen Währung zu falschen Preissignalen kam, die die Akteure zu folgenschweren ökonomischen Fehlentscheidungen verleiteten und so zu der verhängnisvollen Fehllenkung der Kapitalflüsse innerhalb der Eurozone führten.

Auch das immer wieder von Politikern und Medienvertretern vorgebrachte Argument, erst die Bankenrettung und Stützungsoperationen im Gefolge der Sub-Prime-Krise nach 2007 hätten dazu geführt, dass die Peripheriestaaten in eine Schieflage gekommen wären und die Eurokrise insofern ihre Ursache doch im Bankensystem hätte, entbehrt jeder Grundlage. In den Peripherieländern der Eurozone machte die Sub-Prime-Krise keine größeren Maßnahmen zur Stützung oder Rettung von Banken notwendig. Solche Operationen waren nur dort erforderlich, wo Banken zuvor in großem Stil verlustreiche Kapitalexperte nach den USA getätigt hatten. Also z.B. in Deutschland oder auch im Nicht-Euro-Land Großbritannien. In den Peripheriestaaten der Eurozone war das nicht der Fall. Dort war die Rolle der Banken ja auch eine ganz andere gewesen. Die Finanzinstitute in Spanien, Griechenland, Irland, Portugal hatten den Kapitalimport in ihre eigenen Länder organisiert.

Dass die Eurokrise primär keine Bankenkrise ist, und kein kausaler Zusammenhang zur Sub-Prime-Krise besteht, wird schließlich auch daran deutlich, dass sich die Eurokrise – wie der Name schon sagt – nur auf Euro-Mitgliedsländer erstreckt, und zwar solche, die chronische Leistungsbilanzdefizite aufweisen und wegen ihrer gesamtwirtschaftlichen Überschuldung und mangelnden Wettbewerbsfähigkeit unter Kapitalflucht leiden. Diese Länder befinden sich in einer Abwärtsspirale, während Euro-Mitgliedsländer mit Leistungsbilanzüberschüssen und nicht Nicht-Euro-Staaten – egal ob EU-Mitglied oder nicht – die Sub-Prime-Krise mittlerweile verdaut haben. Das gilt sogar für Island, das durch die riskanten

Auslandsgeschäfte seines völlig überdimensionierten Geschäftsbankensektors im Zuge der Sub-Prime-Krise in den Staatsbankrott getrieben worden war.

Ja, es gibt sogar den Fall, dass ein Euro-Land unter einer hausgemachten Bankenkrise leidet, aufgrund seiner positiven Leistungsbilanz, seiner vorhandenen internationalen Wettbewerbsfähigkeit und seiner ausgeglichenen NIIP aber nicht zu den Eurokrisenstaaten zu zählen ist. Dieser Fall ist Österreich. Österreichs Banken expandierten im Zuge der EU-Osterweiterung stark. Sie engagierten sich in erheblichem Umfang in den benachbarten osteuropäischen Staaten. Dabei setzten die österreichischen Banken vor allem auf das Geschäft mit Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken für tschechische, slowakische, slowenische und ungarische Häuslebauer. Als im Zuge der Eurokrise der Schweizer Franken aber plötzlich stark aufwertete, konnten immer weniger dieser Häuslebauer ihren Schuldendienst leisten. Durch die vielen geplatzten Kredite sind die österreichischen Banken in eine Schieflage geraten. Auf dem Interbankenmarkt kommen Österreichs Kreditinstitute seitdem nur noch an Liquidität, wenn sie dafür Risikoaufschläge zahlen. Um dies zu vermeiden, nutzen auch Österreichs Banken die Möglichkeit, sich über Refinanzierungskredite bei der nationalen Notenbank billig mit Liquidität zu versorgen. Der österreichische TARGET2-Saldo bewegt sich deshalb seit geraumer Zeit im Minus. Im Zeitraum von Januar 2012 bis Sommer 2013 lag er stets bei etwa -40 Milliarden Euro. Von einer Zahlungsbilanzkrise kann im Falle Österreichs aber keine Rede sein. Der österreichische Staat und die österreichischen Unternehmen kommen denn auch nach wie vor zu normalen Konditionen an Kredite.

Vergebliche Stützungsmaßnahmen: EFSF, EFSM und die Anleihenkäufe der EZB

Die Ökonomen sind sich heute weitgehend einig, dass es sich bei der Eurokrise im Kern um eine Zahlungsbilanzkrise mehrerer europäischer Volkswirtschaften handelt. Gleichwohl war die wahre Natur der Eurokrise auch für die Fachleute

lange nicht erkennbar. Der Präsident des ifo-Instituts, Professor Hans-Werner Sinn war der Erste, der die richtige Diagnose stellte. 2011 hat er dazu zusammen mit Professor Georg Milbradt einen Sammelband veröffentlicht, der Beiträge zahlreicher Ökonomen enthält (ifo Schnelldienst 16/2011). Die Ausführungen im vorangegangenen Kapitel stützen sich Wesentlichen auf diesen Sammelband sowie auf weitere Forschungsbeiträge des ifo-Instituts. Mittlerweile hat Sinn noch einmal nachgelegt: Mit seinem Buch „Die Target-Falle“ hat er eine exzellente Gesamtdarstellung der Euro-Krise vorgelegt. Dieses Werk sei hier jedem zur Lektüre empfohlen, der ein umfassendes Verständnis von der Eurokrise erlangen will. Professor Sinn war der wahren Natur der Eurokrise bei seiner Recherche zu den TARGET2-Salden auf die Schliche gekommen. Die Schöpfung von Geld gegen schlechte Sicherheiten und der TARGET2-Mechanismus hatten nach 2007 zunächst dafür gesorgt, dass die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite der GIPS-Staaten unerkannt weiterlief. Der ehemalige Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Thomas Mayer, hat die Eurokrise deshalb auch treffend als „verborgene Zahlungsbilanzkrise“ bezeichnet. Erst als der griechische Staat Anfang 2010 auf dem Kapitalmarkt neues Geld nur noch gegen hohe Risikoaufschläge aufnehmen konnte, kam die Zahlungsbilanzkrise in Gestalt einer Krise der Staatsfinanzierung erstmals zum Vorschein. Auch deshalb konnte sich der Eindruck verfestigen, bei der Eurokrise handele es sich um eine Staatsschuldenkrise. Die Tragweite dieses Trugschlusses ist immens. Die Krise der Staatsfinanzierung bestimmte lange Zeit voll und ganz die Agenda der europäischen Politik. Die Fokussierung auf diesen Teilaspekt der Eurokrise führte jedoch zu vollkommen falschen Lösungsansätzen.

Europas Politiker hatten sich ausgehend von der falschen Diagnose „Staatsschuldenkrise“ ihre eigene Wahrheit zurechtgebastelt. Sie begriffen die Eurokrise letztlich als eine Störung, die in der Psychologie der Märkte wurzelt. Als Hauptschuldige hatten sie „Spekulanten“ und Rating-Agenturen ausgemacht. Die richtige Therapie der Krise bestand nach Ansicht der Politiker darin, die „nervösen Märkte zu beruhigen“ und dadurch die Schuldentragfähigkeit der Krisenstaaten wieder herzustellen. Zweierlei Arten

von Maßnahmen sollten das leisten: Zum einen sollten die betroffenen Staaten ihre Haushalte konsolidieren. Und zum anderen sollten verschiedene Stützungsoperationen im Rahmen des so genannten Euro-Rettungsschirms helfen, das Schreckgespenst des Staatsbankrotts zu vertreiben und so das scheu gewordene Privatkapital wieder in die Krisenstaaten zurückzulocken.

Nachdem die Euroländer und der IWF bereits im Mai 2010 für Griechenland ein erstes Rettungspaket im Umfang von 110 Milliarden Euro geschnürt hatten, schufen die Euroländer im Juni 2010 als Instrument für ihre Stützungsmaßnahmen die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF). Die EFSF hat ein Volumen von 440 Milliarden Euro und in ihrer erweiterten Version einen Garantierahmen von 780 Milliarden Euro. Die EFSF ist ein Fonds, der am Kapitalmarkt Geld aufnehmen und diese Mittel an die Krisenstaaten weiterreichen soll. Alle Staaten der Eurozone stehen dabei für einen bestimmten Anteil des jeweiligen Fondsvolumens mit Bürgschaften ein. Entscheidend sind dabei aber die Bürgschaften der finanziell soliden Kernstaaten. Sie ermöglichen mit ihrer erstklassigen Bonität, dass sich die EFSF günstig refinanzieren kann. Dieser Zinsvorteil wird dann durch die Vergabe günstiger Kredite an die Krisenstaaten weitergegeben. Das Ganze war und ist ein klarer Verstoß gegen die Nichtbeistands-Klausel, das sogenannte Bail-Out-Verbot, des Artikels 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV). Zum EFSF kamen außerdem Hilfsmaßnahmen der EZB, der EU und des Internationalen Währungsfonds (IWF) hinzu. Die EU rief im Mai 2010 den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) ins Leben, der aus EU-Haushaltsmitteln finanziert wird. Der IWF legte ein Rettungsprogramm im Volumen von 250 Milliarden Euro auf. Und die EZB begann ebenfalls im Mai 2010 auf dem Sekundärmarkt Staatsanleihen der Krisenstaaten aufzukaufen. Doch die ergriffenen Stützungsmaßnahmen bewirkten keine Besserung. Im Gegenteil – die Eurokrise fraß sich immer tiefer. Immer mehr Euro-Staaten kamen in Finanzierungsschwierigkeiten: Erst musste Irland im November 2010 Zuflucht unter dem Euro-Rettungsschirm suchen. Der Grund war die Verstaatlichung des gigantischen Schuldenbergs, den die irischen Banken nach dem Platzen der heimischen Immobilienblase hinterlassen hatten. Im April

2011 beantragte dann Portugal Finanzhilfe aus dem Rettungsschirm. Und im Juli 2011 wurde ein zweites Rettungspaket für Griechenland aufgelegt.

ESM und OMT-Programm: der Weg in die Schuldenunion

Angesichts der sich immer weiter zuspitzenden Situation kamen innerhalb des Euro-Establishments schon bald Stimmen auf, die eine Ausweitung des Euro-Rettungsschirms forderten. Dem Denkmuster von der gestörten Psychologie der Märkte folgend, glaubte man, die „Spekulanten“ mit Fondsvolumina von 1, 2 oder gar 3 Billionen Euro beeindrucken und dadurch die Krise endlich überwinden zu können. Der logische Endpunkt dieses Denkmusters war die Forderung nach einem unlimitierten Rettungsschirm – oder, was auf dasselbe hinausläuft – nach Eurobonds. Diese Forderung machte sich aber auch noch an einem anderen Argument fest: Bei einem unbeschränkten Rettungsschirm bzw. Eurobonds wären sämtliche Haftungsobergrenzen für die bürgenden Staaten aufgehoben. Die Staatsschulden in der Eurozone würden durch die gesamtschuldnerische Haftung jedes Euro-Landes für alle anderen vollständig Vergemeinschaftet werden. Für unterschiedliche Risikoaufschläge bei Staatsanleihen wäre kein Raum mehr und sämtliche Staaten müssten deshalb denselben einheitlichen Zins bezahlen. Die Zinsunterschiede, die sich zwischen den Krisenstaaten und Deutschland seit dem Ausbruch der Eurokrise auf den Anleihenmärkten aufgetan haben und die das unterschiedlich hohe Risiko eines Zahlungsausfalls widerspiegeln, würden wieder vollständig verschwinden.

Auf diese Weise wollte man nicht nur die Krise der Staatsfinanzierung in der Europeripherie in den Griff bekommen, sondern auch die wachsenden Finanzierungsprobleme des Privatsektors in diesen Ländern bekämpfen: Ganz allmählich dämmerte es nämlich auch den Politikern, dass in den Krisenländern nicht nur der öffentliche Sektor Probleme hatte, an Kredit zu kommen, sondern auch die Banken, Unternehmen und Privathaushalte nur noch zu hohen Zinsen Geld leihen konnten. Mit der vollständigen

Vergemeinschaftung der Staatsschulden über einen unbeschränkten Rettungsschirm bzw. Eurobonds glaubten Europas Politiker, diese ausgetrockneten Kapitalflüsse wiederbeleben zu können. Die günstigeren Zinsen für die Staatsfinanzierung sollten – so die Hoffnung – auch das Zinsniveau bei Krediten an den Privatsektor in den Peripheriestaaten absenken. Tatsächlich haben ja die Zinsen auf die Staatsanleihen eines Landes normalerweise eine Multiplikatorfunktion für das allgemeine Zinsniveau in der jeweiligen Volkswirtschaft. Deshalb waren viele Politiker der Ansicht, mit Eurobonds bzw. einem unbeschränkten Rettungsschirm zu den Zuständen vor 2007 zurückkehren zu können, als die Peripheriestaaten dasselbe Zinsniveau aufwiesen wie Deutschland und die Euro-Welt vermeintlich noch in bester Ordnung war.

Allerdings war man sich innerhalb des Euro-Establishments uneins darüber, wie die vollständige Vergemeinschaftung der Staatsschulden ins Werk gesetzt werden sollte. Die Krisenstaaten forderten Eurobonds. Wäre es nach ihnen gegangen, sollte jeder Euro-Staat Anleihen begeben können, für die alle anderen Staaten voll mitgehaftet hätten. Das Kalkül: Bei dieser Verfahrensweise wäre es für die Krisenstaaten leicht möglich gewesen, alle Auflagen, die eine Begrenzung ihrer Kreditaufnahme sicherstellen sollten, ins leere Laufen zu lassen. Unterstützung erfuhren die Krisenstaaten von der EU-Kommission und aus Deutschland von SPD und Grünen. Die Bundesregierung lehnte Eurobonds dagegen ab. Ausschlaggebend dafür waren weniger haushaltspolitische Skrupel als das Machtkalkül von Bundeskanzlerin Merkel und die Europa-Visionen von Bundesfinanzminister Schäuble. Für Merkel kam die Einführung von Eurobonds schlicht deshalb nicht in Frage, weil diese Maßnahme ihre Wiederwahl im Herbst 2013 gefährdet hätte. Da dem deutschen Wähler eine vollständige Vergemeinschaftung sämtlicher Staatsschulden der Eurozone nicht offen auf dem Serviertablett präsentiert werden kann, musste aus der Sicht Merkels ein Mechanismus gefunden werden, der diesen Vorgang möglichst gut verschleiert und den ganzen Vorgang solange in die Länge zieht, bis die Bundestagswahl 2013 über die Bühne gegangen ist. Für den „überzeugten Europäer“ Schäuble war und ist die

deutsche Zustimmung zur Vergemeinschaftung sämtlicher Staatsschulden dagegen Verhandlungsmasse, um „mehr Europa“ zu erzwingen: Die Krisenstaaten sollen Souveränität aufgeben, um im Gegenzug die Haftung der deutschen Steuerzahler für ihre Staatsschulden zu erhalten. Für Schäuble kam deshalb nur eine Lösung in Betracht, bei der die Schuldenaufnahme und Zuteilung der aufgenommenen Mittel von einer zentralen, intergouvernementalen Behörde durchgeführt werden sollte. Diese Behörde sollte dem Einfluss der nationalen Parlamente weitestgehend entzogen sein und die Keimzelle einer künftigen EU-Wirtschaftsregierung auf intergouvernementaler Basis bilden. Allerdings konnte Schäuble seine Agenda nicht offen verfechten. Zum einen hätte er in den Krisenstaaten damit politischen Widerstand provoziert. Und zum anderen musste Schäuble das Einschreiten des Bundesverfassungsgerichts fürchten – lief sein Plan doch darauf hinaus, die Verfassungsordnung des Grundgesetzes auszuhebeln. Schäuble favorisierte deshalb eine Lösung, deren umstürzlerischer Charakter nicht gleich zu erkennen sein sollte.

Merkel und Schäuble setzten sich schließlich gegen die Regierungen der Krisenstaaten durch. Das Resultat war der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM). Der ESM wurde im März 2011 beschlossen. Er sollte eigentlich erst im Juli 2013 seine Arbeit aufnehmen und dann als permanenter Rettungsschirm das Provisorium EFSF ablösen. Doch zu Jahresbeginn 2012 verschärfte sich die Euro-Krise abermals. Die Hauptursache dafür war eine missratene Intervention Mario Draghis: Mit zwei Langzeitrefinanzierungsoperationen (LTROs) im Gesamtvolumen von über einer Billion Euro wollte der EZB-Chef den europäischen Interbankenmarkt wieder in Gang bringen und insbesondere den schwer angeschlagenen Bankensektor Spaniens mit einer Liquiditätsspritze vor dem Kollaps retten. Die von Draghi als „Dicke Bertha“ bezeichnete Maßnahme entpuppte sich jedoch als Rohrkrepierer. Die LTROs heizten die Kapitalflucht aus Südeuropa nur weiter an. Die zusätzliche Liquidität führte dazu, dass das Kapital noch schneller in die sicheren Häfen Kerneuropas abfloss. Auf die Verschärfung der Krise reagierten die Eurostaaten Ende Januar 2012 mit dem Beschluss, den

Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) schon im Juli 2012 in Kraft treten und ESM und EFSF für eine Übergangszeit parallel laufen zu lassen.

Wie die EFSF ist der ESM als Fonds konzipiert. Er soll einen Garantierahmen von 700 Milliarden Euro besitzen und anfänglich ein effektives Darlehenvolumen von 500 Milliarden Euro aufweisen. Im Gegensatz zur EFSF wird die Kreditaufnahme durch den ESM aber nicht mit Bürgschaften garantiert, sondern mit „einzuzahlenden Kapitaleinlagen“ in Höhe von 80 Milliarden Euro und „abrufbaren Kapitaleinlagen“ in Höhe von 620 Milliarden Euro. Doch das ist nicht der einzige Unterschied. Dem ESM steht der sogenannte Gouverneursrat vor. Dieses Gremium setzt sich aus den Finanzministern der Euro-Staaten zusammen. Die laufenden Geschäfte des ESM besorgt das Direktorium. Gemäß ESM-Vertrag unterliegen der Gouverneursrat und das Direktorium keiner parlamentarischen Kontrolle. Dabei besitzt der ESM das Zugriffsrecht auf einen erheblichen Teil der Haushaltsmittel der Euro-Staaten und kann mit diesen praktisch willkürlich verfahren. Im Falle Deutschlands erhielt der Gouverneursrat unwiderruflich und uneingeschränkt Zugriff auf zunächst 190 Milliarden Euro. Spätere Ausweitungen der „einzuzahlenden und abrufbaren Kapitaleinlagen“ sowie des effektiven Darlehenvolumens sind im ESM-Vertragswerk bereits angelegt. Außerdem beinhaltet der ESM-Vertrag eine Reihe hinterlistiger Klauseln, mit denen die Vergemeinschaftung sämtlicher Staatsschulden durch die Hintertür ermöglicht werden sollte. So legt der ESM-Vertrag in Art. 8 Abs. 5 in Verbindung mit Art. 11 Abs. 1 und 2 den deutschen Haftungsanteil auf rund 27,15 Prozent des „genehmigten Stammkapitals“ fest. Aber Art. 25 Abs.2 des ESM-Vertrags sieht für den Fall, dass ein Land bei einem Kapitalabruf seiner Einzahlungspflicht nicht nachkommt, vor, dass alle anderen ESM-Länder einspringen „damit der ESM die Kapitaleinzahlung in voller Höhe erhält“. Auf diese Weise sollte im Kleingedruckten eine gesamtschuldnerische Haftung für den vollen Garantierahmen des ESM festgeschrieben werden. Noch tückischer ist Art. 32 Abs. 9. Dieser Artikel sieht vor, dass, der ESM von jeder Zulassungs- und Lizenzierungspflicht als Kreditinstitut befreit ist. Der Sinn dieser Bestimmung: Im Zusammenspiel mit der EZB sollte der ESM den unbegrenzten

Aufkauf von Staatsanleihen der Krisenstaaten ermöglichen, ohne dass die EZB formal gegen den Artikel 123 des Maastrichtvertrages – das Verbot der direkten Staatsfinanzierung – hätte verstoßen müssen. Der ESM hätte dafür nur die Staatsanleihen der Krisenstaaten aufkaufen und diese Anleihen anschließend wie eine Geschäftsbank als Pfand für neues Geld bei der EZB hinterlegen müssen. Mit dem neuen Geld hätte er dann wieder neue Staatsanleihen gekauft – ein Kreislauf ohne Ende. Das Ganze wäre einem unlimitierten Rettungsschirm gleichgekommen. Die Vergemeinschaftung sämtlicher Staatsschulden hätte dabei über die Bilanz der EZB stattgefunden.

Doch es sollte anders kommen: Die Ratifizierung des ESM-Vertrags durch die Eurostaaten lief nicht wie geplant. Vor allem in Deutschland gab es aus Sicht der Euro-Establishments unerwartete Probleme. Eine Einheitsfront der Bundestagsfraktionen von CDU/CSU, FDP, SPD und Grüne stimmte zwar am 29. Juni 2012 für den ESM-Vertrag, und bekundete damit ihren Willen, das vornehmste Recht des Parlaments, das Budgetrecht, in einem erheblichen Umfang auf eine intergouvernementale Behörde zu übertragen. Doch dann durchkreuzte das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) die Pläne der Bundesregierung. Diese hatte den Ratifizierungsprozess von Anfang an mit viel Hinterlist orchestriert. Die Abstimmung im Parlament wurde gezielt in die Zeit der Fußball-EM gelegt, um die Öffentlichkeit abzulenken, während der Fraktionszwang und die Angst um den eigenen Listenplatz bei der Mehrheit der Parlamentarier für den nötigen Kadavergehorsam sorgte. Außerdem wollte Bundeskanzlerin Merkel Bundespräsident Gauck das Gesetz noch am Abend der Verabschiedung unterschreiben lassen. Damit wären die Eilanträge gegen das ESM-Gesetz beim Bundesverfassungsgericht ins Leere gelaufen. Dieser Plan scheiterte jedoch, weil sich das BVerfG mit einer Intervention bei Bundespräsident Gauck Zeit für die Prüfung der Eilanträge verschaffen konnte.

Am 12. September vereitelte dann das BVerfG die Gefahr eines kalten Staatsstreichs durch die Exekutive. Zwar erteilten die Verfassungsrichter den zahlreichen Eilanträgen gegen den ESM eine vorläufige Absage – vorläufig deshalb, weil das eigentliche Urteil noch aussteht und erst im Herbst 2013

ergehen soll. Zugleich erließ das Gericht aber Auflagen, die die heimlichen Pläne der Bundesregierung durchkreuzten und das Monster ESM zu einer bloßen „EFSF2.0“ schrumpfen ließen: Das BVerfG verfügte, dass der ESM-Vertrag vor Inkrafttreten um den völkerrechtlich verbindlichen Zusatz ergänzt werden müsse, wonach die maximale Haftungssumme Deutschlands – derzeit 190 Milliarden Euro – in jedem Fall und unabhängig von jeder anderslautenden Auslegung des ESM-Vertragstexts nur mit Zustimmung des Bundestags ausgeweitet werden darf. Außerdem untersagte das Gericht die Hebelung des ESM-Volumens. Damit war auch die Option vom Tisch, dass der ESM wie eine Bank Staatsanleihen bei der EZB als Pfand hinterlegt, um so an frisches Geld zu kommen. Doch damit nicht genug: Das BVerfG verankerte auch umfassende Informationspflichten der ESM-Organe gegenüber dem deutschen Parlament. Und schließlich hat das BVerfG auch erkennen lassen, dass es die Staatsanleihenkäufe der EZB als einen Verstoß gegen EU-Recht erachtet und sich dieser Angelegenheit in seinem abschließenden Urteil annehmen wird.

Dieser letzte Punkt war eine Reaktion auf den EZB und ihren Präsidenten Mario Draghi. Im August 2012 hatte sich die europäische Zahlungsbilanzkrise weiter zugespitzt. Die Kapitalflucht insbesondere aus Spanien erreichte neue Höchststände. Die Währungsunion stand kurz vor dem Kollaps. Da signalisierte Draghi mit Einwilligung von Bundeskanzlerin Merkel den Finanzmärkten, dass die EZB alles tun werde, um die Integrität der Währungsunion zu wahren. Am 6. September – wenige Tage vor der Eilantrags-Entscheidung des BVerfG in Sachen ESM – kündigte Draghi ein neues, diesmal unbegrenztes Anleihenkaufprogramm an. Vermutlich hatte Draghi Wind davon bekommen, wie das Urteil des BVerfG ausfallen würde und sich deshalb veranlasst gesehen, den offenen Verstoß gegen den Art. 123 des Maastrichtvertrags – das Verbot der direkten Staatsfinanzierung – in Kauf zu nehmen. Die offizielle Bezeichnung des neuen Kaufprogramms lautet „Outright Monetary Transactions“ (OMT), Draghi bezeichnete es flapsig als „Bazooka“.

Tatsächlich gelang es Draghi mit dem OMT-Programm, den Todesstrudel aufzulösen, der in jenen Tagen vor allem Spanien in den Abgrund zu ziehen drohte: Der spanische Staat hatte das Vertrauen der Anleger verloren. Das trieb die Zinsen, die Spanien bei der Emission neuer Staatsanleihen gewähren musste, auf immer neue Höhen und drückte die Kurse älterer Staatsanleihen auf immer neue Tiefststände. Damit aber gerieten die maroden spanischen Banken in eine immer größere Schieflage, denn ein erheblicher Teil ihrer Aktiva bestand aus Anleihen des spanischen Staates. Mit der zunehmenden Schieflage der Banken wuchsen aber wiederum die Zweifel an der Schuldentragfähigkeit des spanischen Staates, der daraufhin noch höhere Zinsen gewähren musste.

Mit seiner „Bazooka“, also der Ankündigung, beim Erreichen eines gewissen Schwellenwertes notfalls unbegrenzt Staatsanleihen eines Landes auf dem Sekundärmarkt zu kaufen, durchbrach Draghi diesen Teufelskreis. Letztlich sprach Draghi damit eine Preisgarantie für die Staatsanleihen der Krisenstaaten aus. Damit waren insbesondere die spanischen Banken vor weiteren Kursverlusten bei den von ihnen gehaltenen Staatsanleihen erst einmal geschützt und das Risiko eines schnellen Kollaps fürs erste gebannt. De facto bedeutete Draghis Schritt den Einstieg in die vollständige Vergemeinschaftung der Staatsschulden innerhalb der Eurozone über die Bilanz der EZB. In den darauffolgenden Wochen und Monaten entspannte sich die Situation. Die Kapitalflucht aus den Peripherieländern ebnete ab – ja die Kapitalströme kehrten sich sogar um. Ein Teil des gegen schlechte Sicherheiten geschöpften Geldes, das zuvor in die sicheren Häfen der Kernstaaten abgeströmt war, schwappte nun über das TARGET2-System wieder in die Peripheriestaaten zurück. Dadurch sind die TARGET2-Salden seit August 2012 insgesamt wieder zurückgegangen. Auch die Risikoaufschläge auf die Staatsanleihen der Krisenstaaten sind seitdem rückläufig – hat die Eurozone damit das Schlimmste überstanden?

Die Rekapitalisierung der Bankensysteme in den Krisenstaaten

Der Einstieg in die vollständige Vergemeinschaftung sämtlicher Staatsschulden über das OMT-Programm der EZB hätte allein nicht ausgereicht, um die Kapitalflucht aus den Krisenstaaten zu stoppen und einen Teil des geflohenen Kapitals wieder dorthin zurück zu lenken. Die Investoren wussten jetzt um den zerrütteten Zustand sowohl der Realwirtschaft als auch des Finanzsektors in diesen Ländern. Sie wären nicht bereit gewesen, den gebeutelten Unternehmen und maroden Banken noch länger Kredit zu gewähren. Das OMT-Programm hatte zwar verhindert, dass die Kursverluste der Staatsanleihen immer größere Löcher in die Bankbilanzen reißen konnten, aber zugleich destabilisierte auch die wachsende Zahl von Kreditausfällen im Zuge der Wirtschaftskrise den Banksektor in den Krisenstaaten immer mehr. Dass es dennoch gelang, die Kapitalflucht zu stoppen, ist der Tatsache geschuldet, dass im Sommer 2012 auch die Vergemeinschaftung aller faulen Bankkredite innerhalb der Eurozone auf den Weg gebracht wurde. Und nur weil die Finanzinvestoren und Banken aus aller Welt inzwischen damit rechnen, dass die deutschen, niederländischen, österreichischen und finnischen Sparer und Steuerzahler von ihren Regierungen gezwungen werden, die maroden Banken in den Krisenstaaten zu sanieren, sind sie wieder bereit, den dortigen Kreditinstituten Geld zu leihen. Das ist der Grund für die rückläufigen TARGET2-Salden seit Herbst 2012! Und deshalb ist dieser Rückgang für die deutschen Steuerzahler und Sparer auch kein gutes Signal, sondern ein Zeichen höchster Gefahr!

Das erforderliche Volumen für die eurozonale Bankenrettung stellt alles bisher Dagewesene in den Schatten. Die Bankschulden betragen ein Vielfaches der Staatsschulden. Die Verbindlichkeiten der griechischen, portugiesischen, spanischen, irischen, italienischen, zypriotischen und französischen Banken

zusammen belaufen sich auf knapp 18 Billionen Euro. Die Ausleihungen der Banken dieser Länder allein an Unternehmen und Privathaushalte beliefen sich im Juli 2013 auf über 6 Billionen Euro. Viele dieser Kredite sind notleidend. In Spanien galten im Juni 2013 beispielsweise Darlehen im Volumen von 176 Milliarden Euro (11,6 %) offiziell als „Non Performing Loans“. In Italien waren es Kredite im Volumen von 138 Milliarden Euro (8,2 %) und in Griechenland Darlehen in Höhe von 66 Milliarden Euro (29,0 %). Doch das ist nur die Spitze des Eisbergs. Überall haben die Banken faule Kredite an überschuldete Unternehmen und Privathaushalte verlängert, um diese Kredite nicht als Verluste ausweisen zu müssen. Außerdem stehen viele Vermögenswerte – etwa Immobilienportfolios – noch mit völlig überhöhten Preisen aus der Vorkrisenzeit in den Büchern der Banken. Wie hoch der Wertberichtigungsbedarf auf der Aktivseite der Bankbilanzen ist, weiß niemand genau. Vorsichtige Schätzungen gehen von einem Rekapitalisierungsbedarf von mindestens 500 Milliarden Euro aus. Zahlreiche Experten rechnen mit 1 Billionen Euro und mehr.

Bereits Ende Juni 2012 war auf dem EU-Gipfel in Brüssel beschlossen worden, Mittel der EFSF bzw. des ESM in Höhe von bis zu 100 Milliarden Euro für die Rekapitalisierung des spanischen Bankensektors bereitzustellen. Im Dezember 2012 wurde die erste Rate in Höhe von 39,5 Milliarden Euro aus ESM-Mitteln ausbezahlt. Dabei wird es nicht bleiben. Vor allem der spanische Bankensektor ist ein einziger Trümmerhaufen. Derweil lassen immer neue Kreditausfälle im Zuge des wirtschaftlichen Niedergangs den Schaden von Tag zu Tag noch größer werden. Die Krisenstaaten einschließlich Italiens und Frankreichs drängen deshalb auf die ganz große Lösung. Die Bundesregierung ist dazu inzwischen auch bereit. Im Herbst 2012 willigte Bundeskanzlerin Merkel in die Pläne für den umfassenden eurozonalen Banken-Bail-Out aus ESM-Mitteln endgültig ein – allerdings unter der Bedingung, dass dieser Bail-Out erst nach der Bundestagswahl 2013 realisiert wird. Merkel hat dies in verklausulierten Form auch den Akteuren an den Finanzmärkten zu verstehen gegeben. Auf dem EU-Gipfel in Brüssel Mitte Oktober 2012 sagte sie, dass Deutschland die direkte Bankenrettung aus ESM-Mitteln mittragen werde.

Allerdings müsse dafür zuerst die gemeinsame Bankenaufsicht stehen. Kurz darauf schob Merkel dann nach, dass sie nicht glaube, dass diese Aufsicht vor Jahresende 2013 ihren Dienst aufnehmen könne. Dieser Wink mit dem Zaunpfahl wurde verstanden. Seither steht für die internationale Finanzindustrie fest, dass die zerrütteten Kreditinstitute in den Krisenstaaten nach der Bundestagswahl am 22. September 2013 auf Kosten der Steuerzahler saniert werden. Und nur deshalb können sich die spanischen, griechischen und portugiesischen Banken wieder am Markt günstig refinanzieren. Der Realwirtschaft in den Krisenländern nutzt das allerdings nichts. Sie leidet weiterhin unter Kreditversagung. Aufgrund der katastrophalen Wirtschaftslage sind die Banken nämlich nicht bereit, mit dem frischen Geld die Finanzierung von Investitionen durch den Unternehmenssektor zu finanzieren. Stattdessen kaufen sie neue Staatsanleihen ihrer Heimatländer – ein bombensicheres Geschäft, denn für die Bürger ja jetzt via EZB-Bilanz die Steuerzahler und Sparer aus den Kernstaaten.

Aus Sicht des Euro-Establishments ist die vollständige Vergemeinschaftung aller faulen Bankkredite alternativlos. Wäre diese Maßnahme nicht glaubhaft von Bundeskanzlerin Merkel in Aussicht gestellt worden, wäre die Währungsunion schon längst zerfallen. Dafür hätten die unterschiedlich hohen Ausfallprämien gesorgt, die Banken aus den Peripheriestaaten und Banken aus den Kernstaaten für ihre Refinanzierung hätten aufwenden müssen. Würde die Bundesregierung heute sagen, dass sie nicht bereit ist, mit dem Geld deutscher Steuerzahler die Banken in anderen Ländern zu sanieren, wäre die Währungsunion in ihrer jetzigen Gestalt binnen weniger Tage Geschichte! Am Geld- und Kapitalmarkt würden sich die Banken aus Griechenland, Portugal, Irland, Spanien, Zypern, Slowenien und ggf. auch Italien und Frankreich nur noch gegen hohe bzw. sehr hohe Risikoaufschläge refinanzieren können. Das Zinsniveau für Kredite an Unternehmen und Privathaushalte würde in diesen Volkswirtschaften rasant steigen und die Konjunktur abwürgen. Die betroffenen Staaten würden unter diesen Umständen die Währungsunion aus eigenen Stücken verlassen, um ihrer Volkswirtschaft wieder Luft zum Atmen zu verschaffen.

Umgekehrt gilt: Die ganzen vermeintlichen Anzeichen für eine „Beruhigung“ der Euro-Krise, die rückläufigen Target-Salden, die sinkenden Risikoaufschläge für Staatsanleihen aus den Krisenstaaten und die zurückgehende EZB-Bilanzsumme sind in Wahrheit nur das Vorspiel für den großen Knall! Das dicke Ende für die Sparer und Steuerzahler kommt erst noch – und zwar schon bald, wenn man das Euro-Establishment weiter gewähren lässt.

Der große Raubzug

Bei der Herstellung der vollen Schulden- und Haftungsunion kann das Euro-Establishment mit der Finanzindustrie auf eine mächtige Komplizin zählen, die nichts dem Zufall überlässt. Bankenleute haben in den letzten Jahren europaweit wichtige politische Schlüsselpositionen besetzt, um die „Euro-Rettung“ ganz in ihrem Sinne auszugestalten. Vor allem die US-amerikanische Investment Bank Goldman-Sachs nimmt hier eine führende Rolle ein. Mit Mario Draghi wurde ein Goldman-Sachs-Mann zum EZB-Chef bestellt. Und in Italien wurde mit Mario Monti ein Goldman-Sachs-Mann sogar als Premierminister installiert. Auch hierzulande ist der Einfluss von Goldman-Sachs auf die Regierungspolitik groß. Der Deutschland-Statthalter von Goldman-Sachs, Alexander Dibelius, zählt zum engsten Beraterkreis von Bundeskanzlerin Merkel. In der ablaufenden Legislaturperiode hatte Goldman-Sachs von allen Banken mit Abstand am häufigsten Kontakt zur Bundesregierung.

Für die Finanzindustrie bedeutet die Vergemeinschaftung sämtlicher Staatsschulden und aller faulen Bankkredite innerhalb der Eurozone, dass sie auf Kosten der Steuerzahler aus ihren leichtsinnig eingegangenen Risikopositionen herausgehauen wird. Der Steuerzahler und die Kleinsparer sollen die Verluste tragen, die Hedgefonds, Großinvestoren und Banken zu verantworten haben. Am Beispiel der Staatsschulden Griechenlands lässt sich eindrucksvoll demonstrieren, wie weit dieser Prozess der

Schuldensozialisierung teilweise schon fortgeschritten ist. Im März 2010 lagen 100 Prozent der griechischen Schulden in privaten Händen. Im August 2013 entfielen nur noch 19 Prozent der Schulden auf private Gläubiger. 81 Prozent wurden dagegen von öffentlichen Gläubigern gehalten. Der unausweichliche Schuldenschnitt wird also vor allem die Steuerzahler treffen. Auch im Falle der faulen Bankkredite verfolgte man von Anfang an diese Umverteilung der finanziellen Lasten auf die Steuerzahler. Eine Gläubigerbeteiligung sollte es nicht geben. Allerdings stieß diese Politik im Laufe des Jahres 2012 auf immer stärkeren Widerstand in der europäischen Öffentlichkeit.

Angesichts des wachsenden Widerstands sah man sich im Euro-Establishment zu einer Kurskorrektur veranlasst. Ende Juni 2013 brachten die Regierungschefs auf einem weiteren EU-Gipfel die Europäische Bankenunion auf den Weg. Sie soll auf drei Säulen ruhen. Neben der schon 2012 beschlossenen gemeinsamen Aufsicht (SSM) soll es auch einen gemeinsamen Einlagensicherungsfonds und einen gemeinsamen Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus (SRM) für Banken geben. Der SRM soll eine Beteiligung der Eigentümer und Gläubiger im Insolvenzfall zur Regel machen. Heißt das nun, dass die Sanierung der zerrütteten Banken in den Krisenstaaten auf Kosten der deutschen Steuerzahler vom Tisch ist? Weit gefehlt! Die genaue Ausgestaltung der Bankenunion ist derzeit noch Gegenstand trilateraler Verhandlungen zwischen EU-Kommission, EU-Parlament und den Regierungen der Mitgliedsstaaten, aber schon jetzt zeichnet sich ab, dass die Lösung lückenhaft sein wird. Die Bestimmungen für den SRM legen zahlreiche Ausnahmen von der Haftung fest– beispielsweise sind die Gläubiger von besicherten Krediten unabhängig von der Qualität der Pfänder von jeglicher Haftung befreit. Außerdem hat Frankreich erfolgreich darauf gedrängt, dass im Falle der Diagnose „Systemrelevanz“ doch wieder der Steuerzahler über den ESM in die Pflicht genommen wird. Das alles wird ganz automatisch dazu führen, dass sich die Banken jetzt mit nichthaftendem Fremdkapital vollsaugen und ihre Gläubigerstruktur dadurch so umschichten, dass am Ende alles am ESM hängen bleibt. Vor allem aber wird der SRM als zweite Säule der Bankenunion frühestens 2015, vermutlich aber erst in einem der Folgejahre

stehen. Die Rekapitalisierung der Banken in den Krisenstaaten wird aber schon 2014 auf der Agenda stehen. Einen Teil der finanziellen Lasten wird man den Steuerzahlern aufbürden, indem man den ESM ausweitet. Da die Steuerzahler aber mit den gigantischen Summen, um die es hier geht, allein überfordert wären, wird sich auch die EZB an dem Bail-Out beteiligen müssen. Entweder geschieht das direkt über den Kauf toxischer Aktiva der Geschäftsbanken – oder, was wahrscheinlicher ist – indirekt über eine dazwischen geschaltete Bad Bank, die diese toxischen Aktiva als „Sicherheiten“ bei der EZB hinterlegt und dafür neues Geld erhält. In diesem Fall zahlt letztlich der Sparer die Bankenrettung über die damit einhergehende Geldentwertung.

Auch die Geschehnisse im Frühjahr 2013 auf Zypern geben keinen Anlass zu der Hoffnung, dass die bevorstehende Bankensanierung in den Krisenstaaten künftig von den Eignern und Gläubigern getragen werden muss – im Gegenteil. Die sogenannte Zypern-Rettung verlief chaotisch und mündete in einem teilweisen Bail-In der Bankgläubiger, der so von niemandem geplant war. Im Nachhinein bemühte sich der neue Euro-Gruppenchef Jeroen Dijsselbloem Zypern als Erfolgsmodell zu verkaufen. Es ist aber unwahrscheinlich, dass die Euro-Retter es künftig noch auf einen Bail-In ankommen lassen. Die Gläubigerbeteiligung auf Zypern hat nämlich strenge Kapitalverkehrskontrollen notwendig gemacht. Im Falle eines Ausstiegs aus dem Euro hätten Kapitalverkehrskontrollen auf einen kurzen Zeitraum begrenzt werden können. Der Verbleib im Euro machte aber längerfristige Maßnahmen erforderlich. Bis heute sind immer noch nicht alle Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs aufgehoben worden. Im Falle der kleinen Insel Zypern ist das kein Problem. Die längerfristigen Kapitalverkehrskontrollen in dem Mittelmeerstaat bereiten dem Eurosystem und dem EU-Binnenmarkt keine größeren Probleme. Aber bei einem Land von der Größe Spaniens oder Italiens würden solche längerfristigen Kapitalverkehrskontrollen erhebliche Friktionen hervorrufen. Die Einschränkung des Kapital- und Zahlungsverkehrs würde eine der vier Grundfreiheiten des gemeinsamen Binnenmarkts für längere Zeit außer Kraft setzen und dadurch starke realwirtschaftliche Verwerfungen in der ganzen EU

mit sich bringen. Schon deshalb dürfte dass das Euro-Establishment künftig von weiteren Bail-Ins absehen. Stattdessen wird man alles tun, um die zerrütteten Banken in den Krisenstaaten mit Steuermitteln und frischem Geld aus der Notenpresse zu sanieren. Das ist auch ganz im Sinne der mächtigen Finanzindustrie. Die Zeche zahlen die kleinen Leute. Sie werden die Opfer des größten Raubzugs sein, den die Welt je in Friedenszeiten erlebt hat.

Mogelpackung Fiskalpakt

Durch die volle Schulden- und Haftungsunion – also die umfassende Vergemeinschaftung sowohl der Staatsschulden als auch der faulen Bankenkredite – rückt der vom Euro-Establishment angestrebte Einheitszins wieder in greifbare Nähe. Für Deutschland würde diese künstlich erzwungene Zinskonvergenz bedeuten, dass wieder vermehrt Kapital ins Ausland abfließt und damit für Investitionen im Inland nicht mehr zur Verfügung steht. Das kleine bisschen Wachstum seit 2010 wäre dann schnell dahin. In den Peripheriestaaten wäre dagegen die Grundlage für neue Preis- und Lohnblasen gelegt.

Man kann es nicht oft genug sagen: Das einheitliche Zinsniveau, das die Euro-Retter mit ihren ganzen Billionen-Operationen zu Lasten der Bürger und zum Vorteil der Großfinanz wieder erzwingen wollen, ist nicht die Lösung, sondern der Kern des Problems. Durch den einheitlichen Zins, der ungefähr von 1998 bis 2007 herrschte, wurden gewaltigen Kapitalimporte in die Peripheriestaaten veranlasst, die mit einem rasanten Anstieg des Preis- und Lohnniveaus einhergingen. Riesige Leistungsbilanzdefizite, der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und schließlich die Überschuldung der Volkswirtschaften als Ganzes waren die Folge. Würde man das einheitliche Zinsniveau tatsächlich wieder herbeiführen, würde letztlich nur der pathologische Zustand wieder hergestellt werden, welcher der Euro-Krise zugrunde liegt. Die Rollenverteilung innerhalb der Eurozone wäre wieder dieselbe wie vor 2007: Das einheitliche Zinsniveau würde automatisch zu

chronischen Kapitalexporten aus Deutschland und damit zwangsläufig zu chronischen Leistungsbilanzüberschüssen führen, während sich in den Peripheriestaaten Kapitalimporte und Leistungsbilanzdefizite verfestigen würden. Nach einer gewissen Zeit würde die Krise dann erneut und umso heftiger ausbrechen.

Die Impulsgeber für diese Entwicklung stehen in den Peripherieländern schon in den Startlöchern. Einer dieser Impulsgeber sind die Politiker. Ist die vollständige Kollektivierung der Staatsschulden und faulen Bankkredite erst einmal unter Dach und Fach, wird es kein Halten mehr geben. Für die wirtschaftlich am Boden liegenden Peripheriestaaten ist die Versuchung riesengroß, mit dem dann wieder billig verfügbaren Geld um sich zu werfen. Die portugiesischen, spanischen und griechischen Politiker und in deren Schlepptau auch ihre französischen und italienischen Kollegen werden nicht zögern, teure staatliche Konjunkturprogramme aufzulegen, um ihre am Boden liegenden Volkswirtschaften zu beleben. Eine Besserung des Grundübel, nämlich den Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, werden diese Konjunkturprogramme aber nicht bewirken, weil dadurch der Preisnachteil von Gütern und Dienstleistungen aus eigener Produktion gegenüber solchen aus dem Ausland nur zementiert wird. Das Geld würde einfach weiter für den Import von Konsumgütern verwendet oder in unsinnigen Infrastrukturprojekten vergeudet werden. Schon heute ist die ganze iberische Halbinsel von Autobahnen durchzogen, die keiner braucht. Überhaupt ist das Problem der Krisenstaaten nicht ein zu wenig an Beton, sondern dass davon in der Vergangenheit viel zu viel auf Pump angerührt wurde – sei es von staatlichen, sei es von privaten Bauherren.

An dieser Stelle mag eingewendet werden, dass die Politik doch längst Vorkehrungen getroffen habe, um staatliche Kreditexzesse in Euroland künftig zu verhindern. Tatsächlich haben sich Europas Politiker Ende 2011 die Beruhigungspille Fiskalpakt einfallen lassen, um den deutschen, niederländischen und finnischen Steuerzahlern den Giftcocktail ESM einflößen zu können. Der Fiskalpakt schreibt jedem EU-Land vor, eine Schuldenbremse

in seiner nationalen Verfassung zu verankern. Tatsächlich ist der Fiskalpakt aber nicht das Papier wert, auf dem er steht. Der Verstoß gegen Verträge hat in der EU Tradition. Schon der Maastrichter Stabilitäts- und Wachstumspakt erwies sich bereits nach kurzer Zeit als völlig zahnlos. Mit dem Fiskalpakt ging es sogar noch schneller zu Ende: Im Frühjahr 2012 erklärte die spanische Regierung schon mal vorsorglich, dass sie sich 2013 nicht um den Fiskalpakt scheren werde. Die vereinbarten Konsolidierungsziele könne und wolle man nicht einhalten. Auch Frankreich scherte schon vorab aus. Zwar ratifizierte die französische Nationalversammlung den Fiskalpakt, war aber nicht bereit, die Schuldenbremse des Fiskalpakts in der Verfassung zu verankern. Für unsolide Staaten bietet der Fiskalpakt genügend Schlupflöcher. Einen Sanktionsautomatismus gibt es nicht. Immerhin darf die EU-Kommission – im Gegensatz zum alten Stabilitäts- und Wachstumspakt – nun bei Überschreitung der Defizitziele Sanktionen vorschlagen, die nur von einer qualifizierten Mehrheit der Wirtschafts- und Finanzminister gestoppt werden können. Aber diese qualifizierte Mehrheit dürfte sich angesichts des zahlenmäßigen Übergewichts der Staaten mit unsolider Haushaltspolitik leicht finden lassen.

Ein anderer Impulsgeber für das Wiederaufleben der alten Ungleichgewichte stellen die Gewerkschaften dar. Die Arbeitnehmer-Arbeitgeber-Beziehungen sind in den romanischen Ländern und in Griechenland traditionell ganz anders geartet als in Deutschland oder Österreich. Die Gewerkschaftslandschaft in Spanien, Frankreich, Italien und Griechenland ist zersplittert. Die unterschiedlichen Richtungs- und Spartengewerkschaften stehen in scharfer Konkurrenz zueinander. Zugleich sind die Gewerkschaften dort wesentlich militanter. Das führt im Ergebnis zu höheren Inflationsraten als in Ländern mit gut organisierten Einheitsgewerkschaften und stark formalisierten Verfahren zur Lohnfindung wie beispielsweise in Deutschland. Unter dem Regime der Zinskonvergenz würde dieser schnellere Anstieg des Lohn-Preis-Niveaus in der Europeripherie dort automatisch wieder zu chronischen Leistungsbilanzdefiziten führen,

während die Kernstaaten chronische Leistungsbilanzüberschüsse aufbauen würden.

Perspektiven der „Rettung“: Wachstumsverluste, Misswirtschaft, neue Blasen

Die Hoffnung, die Eurokrise durch eine vollständige Vergemeinschaftung der Staatsschulden und aller faulen Bankkredite dauerhaft lösen zu können, ist eine gefährliche Illusion. Die vollständige Vergemeinschaftung der Staatsschulden und die Kollektivierung aller faulen Bankschulden sind nicht dazu geeignet, die Eurozone in ein stabiles Gleichgewicht zu bringen. Stattdessen wird dadurch nur die Lösung der Krise weiter hinausgezögert, und den Preis, der am Ende zu zahlen ist, immer weiter nach oben getrieben. Die Strukturprobleme der Krisenstaaten werden durch die „Rettungsmaßnahmen“ nicht behoben, sondern nur um den Preis massiver Wachstumsverluste, Misswirtschaft und neuer Preis-Lohn-Blasen für einige Zeit übertüncht. Lediglich Finanzinvestoren, die in der Vergangenheit auf Staats- und Bankanleihen der Krisenstaaten gesetzt haben, sowie die Anteilseigner und das Management der Banken profitieren von den Rettungsschirmen und EZB-Interventionen, mit denen die Staats- und Banken-Bailouts realisiert werden. Sie können ihre Ausfallrisiken und Verluste aus ihren Geschäften auf die Steuerzahler und Kleinsparer abwälzen. Deshalb haben z.B. auch die großen institutionellen Anleger und Staatsfonds aus aller Welt und deren Herkunftsländer – seien es die USA und Großbritannien oder Saudi-Arabien, China und Norwegen – ein so großes Interesse daran, dass die Euroretterei immer weiter geht. Nichts könnte falscher sein, als das verschwörungstheoretische Gerede, wonach die USA und Großbritannien am Crash des Euro interessiert seien.

Hat man erst einmal verstanden, dass es sich bei der Eurokrise um eine Zahlungsbilanzkrise mehrerer Volkswirtschaften aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit und Überschuldung handelt, wird auch rasch klar, dass das Politikermantra von den „nervösen Märkten“, die es zu beruhigen gelte,

substanzloses Geschwätz ist. Der Kapitalmarkt verhält sich im Falle der Peripheriestaaten vollkommen rational. Er leiht Staaten, deren Volkswirtschaften nicht mehr wettbewerbsfähig sind und bei denen deshalb erhebliche Zweifel an der Kreditwürdigkeit bestehen, nur noch gegen hohe Risikoaufschläge Geld. Diese Kreditversagung ist keine Willkür, sondern die logische Folge der vorhandenen makroökonomischen Fundamentaldaten.

Die Wiederherstellung eines einheitlichen Zinsniveaus durch die Aushebelung des freien Kapitalmarkts wird keine nachhaltige wirtschaftliche Gesundung der Peripheriestaaten ermöglichen – im Gegenteil: das billige Geld, das durch das einheitliche Zinsniveau wieder in die Peripheriestaaten gepumpt werden soll, wirkt wie Rauschgift. Die jetzige Wirtschaftskrise in den Peripheriestaaten gleicht einem kalten Entzug. Seitdem die süße Droge namens billiger Kredit nicht mehr so üppig fließt, leidet die dortige Junkie-Wirtschaft Qualen. Die Versuchung ist groß, mit immer neuen Dosen „Stoff“ diese Qualen zu lindern. Doch die Vergiftung von Wirtschaft und Gesellschaft würde dadurch nur noch schlimmer werden. Die Politiker dieser Staaten agieren dabei wie Dealer. Sie wissen: ein kalter Entzug würde sie von der Macht fegen und ihr politisches Geschäftsmodell des „Ouzo für alle – die Nordeuropäer zahlen“ für immer zerstören. Deshalb haben sie gar kein Interesse daran, dass ihre Volkswirtschaften „clean“ werden.

Kapitel 3: Wie die Krise weitergehen wird – mögliche und wahrscheinliche Szenarien

Ob EFSF, EFSM, ESM, Eurobonds, der Fiskalpakt, Staatsanleihenkäufe durch die EZB oder Bankenunion – all diese Instrumente sind nicht geeignet, die Eurokrise zu lösen. Auch mit einer vollständigen Vergemeinschaftung der existierenden Staatsschulden und der Kollektivierung sämtlicher fauler Bankkredite lässt sich die Eurozone nicht in ein stabiles Gleichgewicht bringen. Die Eurokrise ist eine Zahlungsbilanzkrise mehrerer europäischer Volkswirtschaften. Dieser Zahlungsbilanzkrise liegen chronische Leistungsbilanzdefizite zugrunde, die ein Abbild der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Volkswirtschaften sind. Um die europäische Wirtschaft zu stabilisieren und die Krise zu bewältigen, müssten die Peripheriestaaten wieder wettbewerbsfähig werden und ihre gesamtwirtschaftliche Auslandschuldentragfähigkeit wieder zurückerlangen. Oder anders ausgedrückt: die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den Peripheriestaaten (Griechenland, Portugal, Irland, Spanien, Zypern, Slowenien) sowie von Italien und Frankreich einerseits sowie den Kernstaaten (Deutschland, Niederlande, Finnland, Luxemburg und Österreich) andererseits müssten ausgeglichen werden – und zwar nachhaltig.

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
- 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 der Handels- Dienstleistungs- und Einkommensbilanz entsprechen. In aller Regel bringen solche unentgeltlichen Leistungen allerdings negative wirtschaftliche Langzeitfolgen mit sich. Häufig verfestigen Transferzahlungen 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 bereitet. 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 jährlich rund 130 bis 150 Milliarden Euro in die Peripheriestaaten gepumpt werden. Rechnet man Frankreich und Italien noch hinzu, wären es bis zu 250 Milliarden Euro jährlich. Ein Großteil davon – gut zwei Drittel, oder rund 165 Milliarden

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 Milliarden Euro, das gesamte Mehrwertsteueraufkommen einschließlich der Einfuhrumsatzsteuer circa 190 Milliarden Euro. 165 Milliarden Euro für Transfers würden demnach für den deutschen Bürger z.B. einen „Euro-Solidaritätszuschlag“ von knapp 100 Prozent auf die Einkommenssteuer oder alternativ einen Mehrwertssteuersatz von etwa 35 Prozent bedeuten.

Diese Zahlen machen klar: Die Finanzierung von Transferzahlungen allein über Steuern wäre monströs. Grassierende Schwarzarbeit und Auswanderung wären die logische Konsequenz. Zudem wäre die ganze Angelegenheit viel zu transparent. Bei einem „Euro-Soli“ etwa würde jeder Arbeitnehmer Monat für Monat aufs Neue die gesalzene Rechnung für das „Friedensprojekt Euro“ mit der Gehaltsabrechnung präsentiert bekommen. Soviel Transparenz kann 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 Renten- und Arbeitslosensysteme vorsehen. Bei allen diesen Modellen sollen die Transferzahlungen letzten Endes dadurch ermöglicht werden, dass die Rentensysteme der Deutschen, Niederländer, Finnen und Österreicher geplündert und die Leistungen der Arbeitslosenversicherung in diesen Ländern deutlich gesenkt werden. Die Aussicht auf eine Euro-Einheitsrente auf portugiesischem Niveau und ein Renteneintrittsalter von 75 Jahren, dazu eine Arbeitslosenversicherung weit unter Hartz-IV – das sind die Perspektiven die der „Wohlstandsgarant“ Euro bietet.

Absenkung des Preis- und Lohnniveaus in den Krisenstaaten

Oben wurde gezeigt, dass die Eurokrise dadurch zustande kam, 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 Preisniveaus in den Peripherieländern abgesenkt wird. Durch das Absenken der in Euro nominierten Löhne und Preise würden die Peripheriestaaten wieder wettbewerbsfähiger 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 nicht zuletzt 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 schließlich auch in Spanien den Abwärtstrend der Realwirtschaft massiv verstärkt. Die Länder befinden sich in einer deflationären Abwärtsspirale: Als Antwort auf die zurückgehenden Steuereinnahmen und überbordenden Ausgaben für den Schuldendienst haben sie die Staatsausgaben gesenkt, daraufhin brach die Wirtschaftsleistung noch weiter ein und die Steuereinnahmen des Staates gingen noch stärker zurück.

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. 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 wurde. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote Spaniens betrug im Juli 2013 26,3 Prozent, die saisonbereinigte Jugendarbeitslosenrate lag bei 56,4 Prozent. In Griechenland betrug die offizielle Arbeitslosenquote im Mai 2013 saisonbereinigt 27,6 Prozent und die Jugendarbeitslosenquote 62,9 Prozent. In Portugal lag die Gesamtarbeitslosenquote im Juli 2013 bei 16,5 Prozent und die Jugendarbeitslosenrate bei 37,4 Prozent. Und in Italien betrug die offizielle Arbeitslosenquote im Juli 2013 saisonbereinigt 12,0 Prozent, und die Jugendarbeitslosenrate 37,4 Prozent – Tendenz weiter steigend. Kein Wunder also, dass das „Gesundsparen“ auch innerhalb des Euro-Establishments zuletzt immer mehr Kritiker auf den Plan gerufen hat. Mit dem Erfolg von Beppe Grillo und seiner „Bewegung-5-Sterne“ in Italien hat innerhalb der politischen Klasse Europas ein Meinungsumschwung eingesetzt. Nun sollen zusätzlich Wachstumspakete geschnürt werden, um der politischen Radikalisierung Einhalt zu gebieten.

Derartige Konjunkturspritzen bringen unter den gegebenen Verhältnissen allerdings 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 Geldspritzen werden – wie oben ausgeführt – nicht nur dazu führen, dass die erforderlichen Strukturanpassungen in den Peripherieländern unterbleiben, sondern auch dafür sorgen, dass sich auch das Krebsgeschwür einer staatlich alimentierten Zombiewirtschaft ausbreiten wird, in der mafiöse Seilschaften und korrupte Politiker den Ton angeben. Griechische Verhältnisse – bald auch in Portugal, Spanien und Frankreich: das sind die Perspektiven der „europäischen Solidarität“.

Die Anhänger des „Gesundsparens“ gestehen mittlerweile ein, dass sie von den explodierenden Arbeitslosenzahlen „überrascht“ worden wären. Zugleich verweisen sie aber auch auf die vermeintlichen Erfolge der realen Abwertung in den Peripheriestaaten. Tatsächlich sind die Leistungsbilanzdefizite im Laufe des Jahres 2012 in allen Krisenländern stark zurückgegangen. Dahinter verbirgt sich bei genauerem Hinsehen aber kein Zugewinn an Wettbewerbsfähigkeit. Vielmehr geht der Rückgang der Leistungsbilanzdefizite im wesentlichen auf eine massive Importschrumpfung zurück, die sich auch in stark rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen der Industrie und des verarbeitenden Gewerbes widerspiegelt. In Spanien beispielsweise sind die Ausrüstungsinvestitionen der Industrie seit 2008 um über 30 Prozent zurückgegangen! Mit anderen Worten: Im Zuge des „Gesundsparens“ wird in Portugal, Spanien und Griechenland derzeit die ohnehin schmale Industriebasis kaputt gespart, mit der diese Länder künftig Handelsbilanzüberschüsse erwirtschaften sollen, um ihre gigantischen Auslandsschulden zu bedienen und abzutragen. Auch die leichten Steigerungen, die Spanien und neuerdings auch Griechenland beim nominalen Volumen ihrer Güterexporte vorweisen können, taugen nicht als Hoffnungsschimmer. Im Wesentlichen gehen diese Steigerungen auf

Preiseffekte zurück. Rechnet man diese heraus, so verschwinden plötzlich auch die „Exporterfolge“ bis auf einen kümmerlichen Rest. Und selbst dieser kümmerliche Rest ist kein Indiz für eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit, sondern fast ausschließlich dem so genannten Substitutionseffekt zu verdanken: Unternehmen der Konsumgüterindustrie in Spanien, Portugal und Griechenland, die bisher für den Heimatmarkt produziert haben, aufgrund der Depression nun aber ihre Produkte dort nicht mehr losbekommen, verkaufen diese billig ins Ausland. So sind beispielsweise die griechischen „Exporterfolge“ in jüngerer Zeit einzig und allein dem Umstand zu verdanken, dass die petrochemische Industrie – der einzig verbliebene Industriezweig des Landes – das von ihr produzierte Benzin und Heizöl aufgrund der weggebrochenen Inlandsnachfrage ins Ausland verhökert.

Darüber hinaus zeigen die Leistungsbilanzen der Peripheriestaaten auch deshalb ein geschöntes Bild, weil die Auslandsschulden dieser Volkswirtschaften mittlerweile in erheblichem Umfang aus TARGET2-Verbindlichkeiten gegenüber der EZB sowie Hilfskrediten aus dem Euro-Rettungsschirm bestehen, für die jeweils nur kümmerliche Zinsen zu entrichten sind. Müssten sich diese Volkswirtschaften zur Gänze über den Kapitalmarkt finanzieren, würde die Teilbilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen viel schlechtere Werte aufweisen als dies gegenwärtig der Fall ist. Und auch die EU tut das Ihrige, damit die Leistungsbilanzen der Peripheriestaaten aufpoliert werden und eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit suggerieren, die in der Realität so gar nicht stattgefunden hat: Über ihre Strukturfonds pumpt die EU zusätzliche Milliardensummen nach Südeuropa und hübscht so ganz nebenbei die Teilbilanz der laufenden Übertragungen in den Leistungsbilanzen der Krisenländer auf. Für diese Maßnahmen der EU gibt es übrigens keine gesetzliche Grundlage – es handelt sich um willkürliche Verstöße gegen den beschlossenen EU-Haushalt. Dadurch hatte sich zuletzt eine Finanzlücke von 11 Milliarden Euro aufgetan. Der Grund waren unbeglichenen Rechnungen aus 2012 und nicht genehmigten Zahlungen in 2013. Aus der Sicht Brüssels ist das alles kein Problem – wenn der Apparat die anvertrauten Mittel nach

Gutsherrenart zweckentfremdet und zusätzlich Schulden macht, wird von den Mitgliedsstaaten halt ein Nachtragshaushalt eingefordert.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Rückgang der Leistungsbilanzdefizite in den Peripheriestaaten nicht nachhaltig ist. Von einer substantiellen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit kann keine Rede sein. Und das, obwohl von der dortigen Bevölkerung schon erhebliche Opfer erbracht worden sind. Nach wie vor ist das Niveau der Löhne und Preise in den Peripheriestaaten, aber auch in Italien und Frankreich, zu hoch. Portugal und Griechenland müssten nach wie vor um rund 30 Prozent real abwerten, Spanien müsste sein Preis-Lohn-Niveau um etwa 15 bis 20 Prozent drücken und in Italien und Frankreich müssten die Preise und Löhne um circa 15 Prozent sinken.

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. Dadurch verschwänden die Leistungsbilanzdefizite, da die Exporte von Gütern und Dienstleistungen billiger und Importe teurerer 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 lässt sich aber mit einer solchen Wiedereinführung nationaler Währungen 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, dass 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. Etliche 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 gemacht und sehr wahrscheinlich rasch Früchte getragen – aber eben nur in diesem Umfeld.

Auch jetzt wäre das Ausscheiden von Spanien, Griechenland, Portugal, Zypern und Slowenien sowie ggf. auch von Irland, Italien und Frankreich aus dem Euro immer noch die vernünftigste und billigste Lösung, auch wenn sich seit 2010 die Kosten ein solchen Schritts durch Rettungspakete, EFSF- und ESM-Kredite, Anleihen-Käufe der EZB und aufgrund explodierender TARGET2-Salden vervielfacht haben. Europas Politiker sind aber nicht gewillt diesen Schritt zu tun, denn das würde bedeuten, dass sie das Scheitern des Euro-Projekts eingestehen müssten, womit auch ihre Karriere erledigt wäre. 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 Zypern, Portugal, Spanien und wahrscheinlich auch in Italien politisch nicht mehr zu halten. Die griechischen Politiker wissen um dieses Pfund,

nehmen ihr eigenes Volk als Geisel und handeln geschickt ein Milliarden Geschenk 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 ansteigen würden. 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 Nicht-Euroländer stimulieren würde.

In der deutschen Diskussion geht oft unter, dass Inflation nicht gleich Inflation ist: Maßvoll höhere Inflationsraten in den Kernstaaten könnten in der gegenwärtigen Situation durchaus positive Wirkungen zeitigen – aber nur wenn die Inflation ihren Ursprung in angemessenen, zeitgleich auf breiter Front erfolgenden Lohnsteigerungen hätte. Dadurch würden nicht nur die negativen Verteilungswirkungen vermieden, die von einer güterpreisgetriebenen Inflation ausgehen. Vielmehr würden Realeinkommenszuwächse für die breite Masse der Deutschen möglich werden. Für diese Realeinkommenszuwächse scheint es angesichts der chronischen hohen Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands genügend Luft zu geben. Manche Ökonomen, allen voran Heiner Flassbeck, fordern denn

auch vehement eine Anhebung des Lohnniveaus in Deutschland, um so eine binnenwirtschaftliche Belebung zu erreichen. Die Tarifabschlüsse in den einzelnen Branchen sollen dazu über mehrere Jahre über dem jeweiligen Produktivitätszuwachs liegen. Laut Flassbeck würde der positive Beschäftigungseffekt der binnenwirtschaftlichen Belebung den Arbeitsplatzabbau in der Exportindustrie mehr als aufwiegen. Andere Ökonomen, darunter die Volkswirte der Bundesbank, warnen dagegen, dass derartige Lohnzuwächse nur zu höherer Arbeitslosigkeit führen würden, weil die Unternehmer in diesem Fall den Produktionsfaktor Arbeit durch den Produktionsfaktor Kapital ersetzen würden - oder in einfache Worten gefasst: Weil die Beschäftigung von Arbeitnehmern teurer werden würde, Maschinen aber zunächst gleich teuer blieben, würden die Unternehmen rasch dazu übergehen, Arbeitnehmer durch Maschinen zu ersetzen. Die gesamtwirtschaftliche Lohnsumme würde in diesem Fall sogar zurückgehen und die Binnenwirtschaft würde den Exportsektor als Wachstumslokomotive nicht ersetzen können. Wer in dieser Streitfrage richtig liegt, Flassbeck oder die Volkswirte der Bundesbank, hängt letztlich davon ab, welcher Effekt schneller eintritt: der binnenwirtschaftliche Impuls oder die Freisetzung von Arbeitskräften im Exportsektor. Einiges spricht dafür, dass Flassbeck Recht hat. Eine maßvoll höhere Inflation könnte also tatsächlich Einkommensgewinne für die Erwerbstätigen hierzulande mit sich bringen und die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Eurozone ein Stück weit abschleifen.

Allerdings ist es fraglich, ob dies auch in einem vertretbaren Zeitraum möglich wäre. Deutschlands Preis- und Lohnniveau müsste gegenüber dem Durchschnitt der Eurozone um ca. 20 bis 30 Prozent steigen, damit die Währungsunion wieder in ein Gleichgewicht käme. Nimmt man für die Eurozone ohne Deutschland eine durchschnittliche Inflation von 1,0 Prozent an und nimmt man für Deutschland eine Inflationsrate von 4,0 Prozent an, so würde es ca. 8 Jahre dauern. Das aber wäre viel zu lang – die Eurozone benötigt schnellere Lösungen. Hinzu kommt, dass die Anpassung durch die spezifische Form der Arbeitnehmer-Arbeitgeber-Beziehungen in den

Krisenstaaten erschwert werden dürfte. Während in Deutschland und Österreich hochorganisierte Einheitsgewerkschaften das Bild bestimmen, gibt es in Frankreich, Spanien, Griechenland und Italien zahlreichen Sparten- und Richtungsgewerkschaften, die in scharfer Konkurrenz zueinander stehen. Deshalb ist dort mit den Gewerkschaften keine konzertierte Aktion zu machen – erst recht nicht, wenn diese konzertierte Aktion auf die Hinnahe von Reallohnverlusten hinauslaufen soll. Die einzelnen Gewerkschaften würden auf den Anstieg der Lebenshaltungskosten stattdessen mit massiven Arbeitskampfmaßnahmen reagieren und so den Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte mindestens verzögern, wenn nicht gänzlich verhindern. Aber auch in Deutschland wäre der politische Widerstand gegen höhere Lohnabschlüsse groß, denn der so ausgelöste Anstieg des Preisniveaus würde bei dem derzeit herrschenden Zinsniveau noch höhere Verluste für die Sparer bedeuten. Schon jetzt betreibt die EZB durch einen niedrigen Leitzins finanzielle Repression. Die Bürger sind gar nicht mehr in der Lage, für ihr Gespartes Zinserträge zu bekommen, welche die Inflation ausgleichen. Die Altersvorsorge von zig Millionen Deutschen schwindet schon jetzt Tag für Tag ein kleines Stückchen mehr. Der politische Spielraum für ein inflationär wirkende Lohnpolitik ist in diesem Klima begrenzt – Tarifautonomie hin oder her.

Die Inflation wird trotzdem nach Deutschland kommen. Sie wird aber nicht von der Lohnseite ausgehen, sondern von den Güterpreisen. Und sie wird nicht mäßig ausfallen, sondern mit Raten jenseits von 5 Prozent auftreten und einen großen Teil der Geldvermögen auslöschen. Insbesondere die in Lebensversicherungen und Betriebsrentenkassen steckende Altersvorsorge der Deutschen wird zu großen Teilen vernichtet werden. Eine solche forcierte Inflation wirkt außerdem wie Fäulnis. Sie zersetzt 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 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 Billionen Euro. Mittlerweile ist sie bei circa 2,4 Billionen Euro angelangt. Die EZB hat für hunderte Milliarden Staatsanleihen der Krisenstaaten gekauft und dafür Euro in Umlauf gebracht. Mit immer neuen Refinanzierungsoperation, darunter der billionenschweren „Big Berta“ Ende Dezember 2011 bzw. Ende Februar 2012, hat sie gegen Schrottsicherheiten neues Zentralbankgeld in die längst insolventen Bankensysteme der Peripheriestaaten gepumpt. Hinzu kommen noch die Refinanzierungsoperationen der nationalen Notenbanken der Peripheriestaaten im Rahmen des sogenannten Emergency-Liquidity-Assistance-Programms (ELA). Im Zuge der bevorstehenden Vergemeinschaftung sämtlicher fauler Geschäftsbankenkredite der Eurozone dürfte die Bilanzsumme der EZB schon bald weiteren Sprung machen. Denn ein großer Teil dieser finanziellen Last dürfte durch den Ankauf fauler Assets der Geschäftsbanken durch die EZB auf die Allgemeinheit abgewälzt werden.

Wann die forcierte Inflation die Eurozone erfasst, ist noch unklar. Dass die forcierte Inflation kommt, steht jedoch fest. Das immer wieder vorgebrachte Argument, die EZB könne hohe Inflationsraten verhindern, in dem sie die Zentralbankgeldmenge durch den Verkauf von Vermögenswerten wieder reduziert, ist hohles Geschwätz. 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. Spätestens wenn die faulen Vermögenswerte in der EZB-Bilanz abgeschrieben werden, erwächst daraus auf den Euro ein massiver Abwertungsdruck, der über steigende Importgüterpreise zu forcierter Inflation führen wird.

Das wahrscheinliche Szenario

Sofern die Bürger der Niederlande, Finnlands, Österreichs und vor allem Deutschlands keinen Widerstand leisten, und ihre Politiker zwingen, die Interessen ihrer Völker zu vertreten, wird das wahrscheinliche Anpassungsszenario eine Mischung aus geringer Deflation in den Peripheriestaaten, mäßig erhöhter Inflation in den Kernstaaten und Transferzahlungen sein. Aufgrund des starken Beharrungsvermögens der Löhne und Preise sowohl in den Krisenstaaten als auch in den Kernstaaten wird die Anpassung nicht so sehr über Inflationsunterschiede erfolgen, sondern vor allem über kontinuierliche Transferzahlungen. Die Kernstaaten werden jährlich dreistellige Milliardenbeträge in die Peripheriestaaten überweisen müssen, damit die Währungsunion in ein Gleichgewicht kommt. Der Weg dorthin wird chaotisch sein. Schwere Verteilungskonflikte sind vorprogrammiert. Ein Ausscheiden einzelner Euro-Staaten, obwohl gerade im Falle Griechenlands immer wieder diskutiert, wird das Euro-Establishment aber um jeden Preis der Welt zu verhindern suchen.

Die Hauptlast der „Euro-Rettung“ wird über höhere Steuern und eine forcierte Inflation in der ganzen Eurozone von der Bevölkerung der Kernstaaten getragen werden. Auch bei den „Rettungsmaßnahmen“ handelt es sich letztlich um Transfers. Hier sind die Übernahme von Altschulden im Rahmen von Garantieleistungen für den Euro-Rettungsschirm, Schuldenschnitte, Abschreibung von Forderungen der EZB sowie die angestrebte europaweite Vergemeinschaftung der Ausfallrisiken von Banken zu nennen.

Um die Transferströme zu steuern, bedarf es einer zentralen europäischen Wirtschaftsregierung. Die Währungsunion kann nämlich nur dann dauerhaft in ein Gleichgewicht des Schreckens kommen, wenn durch permanente Intervention und Umverteilung dafür gesorgt wird, dass die verschiedenen Volkswirtschaften nicht wieder auseinanderlaufen. Der ESM-

Gouverneursrat hätte – wäre es nach dem Willen seiner geistigen Väter Schäuble und Juncker gegangen – die Keimzelle für eine solche EU-Wirtschaftsregierung sein sollen, die in zentralplanwirtschaftlicher Manier erhebliche Teile des Bruttoinlandsprodukts der Kernstaaten abschöpfen und umverteilen sollte. Nach dem Scheitern dieser Pläne werden in Brüssel unter den Stichworten „Zentralhaushalt“ und „Fiskalkapazität“ neue Transfereinrichtungen eifrig diskutiert.

Alternativen

Gibt es zu dieser katastrophalen Perspektive Alternativen? Die gibt es. Die beste Lösung wäre das Ausscheiden von Griechenland, Zypern, Portugal und Spanien aus der Währungsunion. Die Kosten dieses Schritts wären hoch. Auch für Deutschland. Die Konjunktur würde zunächst einbrechen, die Arbeitslosenzahlen steigen. Der Bankensektor käme um eine Restrukturierung und eine partielle Rekapitalisierung durch den Staat sehr wahrscheinlich nicht herum. Ein erheblicher Teil der Forderungen gegen die Peripheriestaaten aus Direkthilfen, Rettungsschirm-Bürgschaften und TARGET2-Forderungen müsste abgeschrieben werden. Doch all diese Grausamkeiten werden sich ohnehin einstellen. Ohne eine rasche Teilabwicklung der Währungsunion wächst die Fallhöhe dagegen immer weiter, und das Kartenhaus aus immer mehr Schulden wird immer wackliger. Jedes zusätzliche „Rettungspaket“ 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 um eine riesengroße Insolvenzverschleppung zum Schaden der deutschen, niederländischen, österreichischen 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 schon hinter uns.

Nun, über drei Jahre später, sind die Aussichten schlechter als je zuvor. Folgendes muss jetzt getan werden, um das Schlimmste zu verhindern. Als erstes muss die Rekapitalisierung der Banken in der Europeripherie mit ESM-Mitteln unterbunden werden. Ebenso ist die Vergabe von weiteren Hilfskrediten an Staaten durch den ESM zu blockieren. Und schließlich muss die Bundesregierung die EZB ultimativ auffordern, bei Refinanzierungskrediten ab sofort wieder die alten hohen Besicherungsstandards anzuwenden und sämtliche Staatsanleihenkäufe zu unterlassen. Das alles wäre kein Affront, sondern nur die Rückkehr zu Recht und Gesetz nach dem Maastrichtvertrag. Würde 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 Wiedereinführung der D-Mark gedroht werden. Um dem Ganzen Nachdruck zu verleihen, sollte dieser Schritt parallel vorbereitet werden. Dieses Vorgehen würde dazu führen, dass Griechenland, Portugal und Spanien 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. Ob diese Länder auch gewillt sind, diese Reformen durchzuführen, steht freilich auf einem anderen Blatt Papier. Nichtsdestotrotz würde der komplette Zerfall der Währungsunion so für das Erste vermieden. Die EU als gemeinsamer Binnenmarkt hätte selbstverständlich weiter Bestand. Die Krisenstaaten dürften der EU kaum den Rücken kehren. Dafür üben allein schon die ganzen EU-Agrarsubventionen und Strukturfördermittel eine viel zu hohe Anziehungskraft aus.

Was aber würde das Ausscheiden der Krisenstaaten aus der Währungsunion für die deutsche Wirtschaft bedeuten? Auf jeden Fall wäre mit einer Währungsaufwertung zu rechnen. Das wäre für jenen Teil der deutschen Exportindustrie, der in einem harten Preiswettbewerb steht, von

Nachteil. Jene Exportunternehmen, die als Technologieführer Preise setzen können, würden die Aufwertung hingegen leicht verdauen. Und für die Binnenwirtschaft wäre die Aufwertung ein Segen. Unterm Strich würden die Vorteile überwiegen. Gesamtwirtschaftlich wäre die Aufwertung für unser Land eine große Chance. Der Euro ist nämlich für die leistungsstarke deutsche Ökonomie zu schwach. Unserer Volkswirtschaft tut das nicht gut. Die unterbewertete Währung sorgt zwar dafür, dass die deutschen Exportunternehmen eine hohe preisliche Konkurrenzfähigkeit besitzen, aber letztlich verkaufen wir unsere Waren und Dienstleistungen zu billig ins Ausland. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird dadurch gehemmt. Die unterbewertete Währung behindert vor allem die Entwicklung des Kapitalstocks unserer Volkswirtschaft. Die chronischen Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands sind denn auch kein Beleg wirtschaftlicher Stärke, sondern Ausweis einer Investitionsschwäche, die eng mit dieser Unterbewertung zusammenhängen. Diese Investitionsschwäche betrifft alle Sektoren der Volkswirtschaft: Unternehmen, Privathaushalte und öffentliche Hand. Konkret sichtbar werden diese abstrakten Zusammenhänge vor allem am Zustand der hiesigen Infrastruktur: Mittlerweile tut sich eine Investitionslücke von 1 Billion Euro auf. Kaputte Autobahnen, gesperrte Brücken, reparaturbedürftige Kanäle, baufällige Schulen, sanierungsbedürftige Abwassersysteme, fehlende Breitbandnetze – das sind die Kollateralschäden des unterbewerteten Euro, der unsere Volkswirtschaft auszehrt und damit langfristig auch die Grundlagen für die Exporterfolge der Industrie zerstört.

Währungsaufwertungen gab es zu D-Mark-Zeiten regelmäßig, ohne dass das damals der Exportindustrie geschadet hätte. Für eine hochentwickelte Volkswirtschaft ist eine starke Währung ohnehin das Beste. Sie sorgt dafür, dass ausreichend Kapital zu günstigen Konditionen für Investitionen zur Verfügung steht und sie hält den Innovationsdruck bei den Unternehmen hoch. Dieser Innovationsdruck schmeckt freilich nicht jedem. Insbesondere die Manager der großen börsennotierten Konzerne – allesamt Angestellte – sind über den unterbewerteten Euro ganz froh. Er erleichtert Ihnen das Geschäft.

Sie müssen mit Ihren Unternehmen am Markt nicht so innovativ sein, wie sie es bei einer starken Währung sein müssten. Dass das langfristig dem von ihnen gelenkten Unternehmen schadet, ist ihnen egal, denn das Unternehmen gehört ihnen ja nicht, und was in zehn oder zwanzig Jahren ist, interessiert dort ohnehin niemanden – nicht einmal die Aktionäre, die im Falle der 30 DAX-Konzerne inzwischen mehrheitlich im Ausland sitzen. Ganz anders dagegen der Mittelstand. Insbesondere die Familienunternehmer haben eine Langfristperspektive. Sie wissen, dass sie mit ihren Unternehmen innovativ sein müssen um dauerhaft am Markt bestehen zu können, und sie wissen auch, dass für den Erfolg eine funktionierende Infrastruktur erforderlich ist. Und deshalb lehnen die Verbände der mittelständischen Wirtschaft und der Familienunternehmen die Euro-Retterei ab, während sich die großen Konzerne und die von ihnen dominierten Industrieverbände als große Fürsprecher des Euros in Szene setzen. Der Eindruck, die Wirtschaft stehe hinter dem Euro, trägt. Tatsächlich ist die deutsche Wirtschaft in dieser Frage seit 2012 tief gespalten.

Dass eine harte Währung der Exportindustrie eines Landes nicht zwangsläufig schadet, sondern ihr langfristig sogar förderlich ist, zeigt eindrucksvoll das Beispiel Schweiz. Die Eidgenossenschaft mit ihrem starken Franken ist Exporteuropameister pro Kopf und gilt als eines der Länder mit der höchsten Wettbewerbsfähigkeit weltweit. Das Beispiel Schweiz zeigt auch, was getan werden kann, um einer allzu stürmischen Aufwertung der eigenen Währung erfolgreich entgegenzutreten. Denn Aufwertungsschocks können einer Volkswirtschaft tatsächlich schaden und müssen vermieden werden: Die Schweizer Nationalbank kauft deshalb seit Sommer 2011 mit frisch gedruckten Franken Devisen, um einen Euro-Mindestkurs von 1,20 CHF zu garantieren. Dadurch wird die Schweizer Exportindustrie hinreichend geschützt. Ähnlich könnte auch das Eurosystem bzw. die Bundesbank vorgehen, wenn es durch eine Trennung von den Krisenstaaten zu einer dramatischen Aufwertung des neuen Nord-Euros bzw. der neuen D-Mark gegenüber dem Dollar käme. Die Bundesbank könnte beispielsweise gegen D-Mark Dollars kaufen und mit diesen Dollars wie ein Staatsfonds weltweit auf Einkaufstour gehen und

Vermögensgegenstände erwerben, die Erträge abwerfen. Deutschland würde auf diese Weise von der gestiegenen Nachfrage nach D-Mark erheblich profitieren. Allerdings dürfte der Aufwertungsdruck beim Zustandekommen eines Nord-Euro bzw. bei einer Wiedereinführung der D-Mark nicht so stark ausfallen, wie vielfach angenommen. Aller Wahrscheinlichkeit nach müssten nämlich TARGET2-Forderungen abgeschrieben werden, was einen entgegengerichteten Abwertungsdruck ausüben würde.

Im übrigen ist die deutsche Exportindustrie nicht so preiseempfindlich 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. Einkaufsseitig bietet eine starke Währung zudem den Vorteil, dass Rohstoffe und Vorprodukte aus dem Ausland billiger bezogen werden können. Auch der Verlust des einzigen wirklichen Vorteils des Euros, nämlich die Ausschaltung des Wechselkursrisikos und der Kosten des Währungstauschs ist zu verschmerzen. Der Handel würde darunter nicht sonderlich leiden. Überhaupt ist der Euro nicht der Exportgarant, zu dem er immer stilisiert wird. Der Anteil der deutschen Exporte, die in die Länder der Eurozone gehen, schrumpft schon seit über fünfzehn Jahren beständig. Machte er 1995 noch 46,6 Prozent aus, so sind es inzwischen nur noch 37,5 Prozent aus. Ein immer größerer Anteil unserer Exporte geht in die Nicht-Euro-Staaten.

Auch für die Bürger wäre die Aufwertung ein Vorteil. Sie könnten sich über eine reale Einkommenssteigerung freuen und wieder mehr Geld ausgeben. Nach dem ersten Schock würden die Arbeitslosenraten wieder rasch 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.

Angesichts dieser Faktenlage spricht ökonomisch alles dafür, eine Verkleinerung der Währungsunion um die Krisenstaaten in die Wege zu leiten. Eigentlich müsste diese Politik der Schadensbegrenzung für die Bundesregierung selbstverständlich sein. Die Bundeskanzlerin und die

Mitglieder ihres Kabinetts haben geschworen, Schaden vom deutschen Volk abzuwenden. Seit über drei Jahren macht die Bundesregierung mit Unterstützung der Koalitions- aber auch der Oppositionsparteien im Bundestag jedoch das glatte Gegenteil. Das Projekt Euro soll gerettet werden, koste es was es wolle. Dafür werden den Bürgern immer monströsere Lasten aufgebürdet. Wie im Wahn wird an der Euro-Ideologie festgehalten, werden Banken und Großanleger mit Steuergeldern aus ihren leichtsinnig eingegangenen Risikopositionen herausgehauen und wird der Weg in die volle Schulden- und Transferunion gegangen.

Weitermachen oder Aussteigen? – ein Kostenvergleich

Mit einer groben Überschlagsrechnung lässt sich zeigen, dass eine Teilabwicklung der Währungsunion im Sinne eines Ausstiegs der Krisenstaaten für Deutschland mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit der deutlich billigere Weg sein dürfte.

Bei einem Ausstieg Griechenlands, Irlands, Portugals, Spaniens, Italiens und Zyperns (GIPSIZ-Länder) aus der Währungsunion würden Deutschland aus TARGET2, den Staatsanleihenkäufen der EZB und dem Euro-Rettungsschirm aktuell Verluste in Höhe von bis zu 427 Milliarden Euro erwachsen. Da insbesondere im Falle Griechenlands nicht mit einem vollen Schuldenerlass zu rechnen ist, und auch im Falle der Staatsanleihenkäufe der EZB wohl kein Totalausfall eintreten würde, dürften die Verluste etwas niedriger ausfallen und eher im Bereich von 350 Milliarden Euro angesiedelt sein. Zu diesen 350 Milliarden dürfte dann allerdings noch ein Großteil der Auslandsforderungen deutscher Banken gegenüber Kreditnehmern aus den GIPSIZ-Ländern hinzukommen. Insgesamt beliefen sich die Auslandsforderungen deutscher Banken gegenüber Kreditnehmern in den GIPSIZ-Ländern im Juni 2013 auf gut 292 Milliarden Euro. Forderungen gegenüber Unternehmen machten davon 148 Milliarden Euro aus, Forderungen gegenüber Banken und den Staatssektor 144 Milliarden Euro. Der maximal mögliche Verlust beim

Ausstiegsszenario würde also rund 650 Milliarden betragen. Allerdings dürften auch nicht alle Auslandsforderungen der deutschen Banken vollständig verloren sein – das gilt insbesondere für die Unternehmenskredite. Alles in allem erscheinen Verluste in der Größenordnung von 575 Milliarden Euro eine angemessene Schätzung darzustellen.

Der Schaden ist aber größer als diese Verluste. Die große Unbekannte ist der weltweite wirtschaftliche Einbruch, den der Euro-Ausstieg der GIPSIZ mit sich bringen würde. Die Euro-Anhänger werden nicht müde, die Folgen eines solchen Schritts in den schrecklichsten Farben zu malen. So beschwört Bundesfinanzminister Schäuble regelmäßig apokalyptische Bilder, wenn die Rede auf eine Teilabwicklung der Eurozone kommt. Das ist aber maßlos übertrieben. Unsere Welt würde sich auch mit einer verkleinerten Eurozone munter weiterdrehen. Allerdings ist eines richtig: Mit einem schweren wirtschaftlichen Einbruch wäre zu rechnen. Ein Blick zurück auf die Geschehnisse nach dem Lehman-Bankrott im September 2008 zeigt, was passieren kann: Im Zuge der Weltfinanzkrise brach die deutsche Wirtschaft 2009 zunächst um 5,1 Prozent ein. Doch dann erholte sie sich in den beiden Folgejahren rasch. 2010 betrug das BIP-Wachstum 4,2 Prozent und 2011 lag es bei 3,0 Prozent. Ein ähnlicher Erholungsprozess wäre auch im Falle eines GIPSIZ-Ausstiegs zu erwarten. Denn wenn die ökonomischen Steuerungsmechanismen richtig funktionieren – und das würden sie im Falle einer Teilabwicklung der Eurozone und einer zügigen Restrukturierung des Finanzsektors besser tun als zuvor – dann sorgen die Beharrungskräfte der Realwirtschaft für eine rasche Rückkehr auf den alten Wachstumspfad. Und deshalb wäre selbst ein Wachstumseinbruch von 10 Prozent des BIP, bei aller Dramatik eines solchen Schocks, verkraftbar. Dieser Einbruch wäre kein Dauerzustand, unter dem Deutschland und seine europäischen Partner auf Jahre hinaus leiden müssten, sondern wie ein kurzer, heftiger Fieberschub, der heilsam wirkt. 10 Prozent Wirtschaftseinbruch sind im übrigen ein sehr pessimistischer Schätzwert. Hier soll trotzdem aus Gründen der Vorsicht mit dieser Zahl gerechnet werden. Für Deutschland würde 10 Prozent Wirtschaftseinbruch im ersten Jahr einen Schaden von 265 Milliarden Euro

bedeuten, zu dem sich dann noch die Verluste aus dem geschmäleren BIP der Folgejahre addieren würde, bis die Erholung abgeschlossen ist. Insgesamt wäre hier von einer Schadenssumme in der Größenordnung von etwa 500 Milliarden Euro auszugehen.

Der Schaden durch den Teilverlust des einzigen wirklichen ökonomischen Vorteils des Euros, nämlich die Ausschaltung des Wechselkursrisikos und der Kosten des Währungstauschs im Geschäftsverkehr mit den anderen Euroländern, wäre dagegen vergleichsweise gering. Insgesamt beträgt der jährliche Wohlfahrtsgewinn aus diesem Effekt für Deutschland 0,4 Prozent des BIP. Das entspricht derzeit rund 10 Milliarden Euro. Davon würde bei einem Ausstieg der GIPSIZ-Länder etwa die Hälfte verloren gehen.

Summa summarum ergäbe sich im Falle des Euro-Ausstiegs der GIPSIZ-Länder für die nächsten zehn Jahre ein Gesamtschaden in der Größenordnung von 1125 Milliarden Euro. Das wäre eine riesige Summe. Aber wie hoch sind die Kosten, wenn der bisherige Weg weiter gegangen wird?

Würde an der Eurozone in ihrer jetzigen Konfiguration festgehalten, müsste Deutschland die Verluste aus TARGET2, den Staatsanleihenkäufen der EZB und dem Euro-Rettungsschirm ebenfalls tragen. Allerdings dürften diese dann noch höher ausfallen, als bei einem sofortigen Ausstieg der GIPSIZ, da schon jetzt klar ist, dass es nach der Bundestagswahl zu weiteren Rettungspaketen für Portugal, Zypern, Slowenien und möglicherweise auch Spanien kommen wird. Deshalb ist damit zu rechnen, dass auf kurz oder lang der gesamte Haftungsrahmen des Euro-Rettungsschirms ausgeschöpft werden wird. Deutschland würden gemäß ifo-Haftungspegel daraus aktuell Verluste in Höhe von bis zu 627 Milliarden Euro erwachsen. Der tatsächlich realisierten Verlust wäre aber auch hier niedriger und dürfte in der Größenordnung von 500 Milliarden liegen. Zu diesen 500 Milliarden Euro würde sich dann aber noch der deutsche Beitrag zur Rekapitalisierung der maroden Banken in der gesamten Eurozone addieren. Deutschland müsste einen überproportionalen Anteil schultern, weil die Krisenstaaten dazu gar nicht in der Lage sind. Der gesamte Rekapitalisierungsbedarf beträgt nach den optimistischsten Szenarien

500 Milliarden Euro. Pessimistische Schätzungen gehen von bis zu 2 Billionen Euro aus. Nimmt man ein mittleres Szenario von 1 Billion Euro Rekapitalisierungsbedarf an, und geht davon aus, dass Deutschland rund die Hälfte tragen muss, dann resultiert daraus ein zusätzlicher Verlust von 500 Milliarden Euro. Das aber ist immer noch nicht alles. Da die Eurozone in unveränderter Zusammensetzung nur dann Zusammengehalten und in ein Gleichgewicht gebracht werden kann, wenn künftig riesige Transferzahlungen aus den Kern- in die Peripheriestaaten fließen, kommen auf Deutschland noch zusätzliche Kosten zu, die in der Größenordnung von mindestens 100 Milliarden Euro jährlich liegen dürften.

Und schließlich würden die Geldabflüsse durch die Transferzahlungen und die fortgesetzten Kapitalabflüsse infolge des Einheitszinses dafür sorgen, dass Deutschland dauerhaft in jene wirtschaftliche Stagnation zurückfällt, in der es sich nach 2000 bis zum Ausbruch der Krise befand. Von 2000 bis 2005 hat der Euro Deutschland im Durchschnitt jedes Jahr etwa 1,0 Prozent Wachstum netto gekostet. Ist die volle Schulden- und Transferunion erst einmal etabliert, dürfte dieser Effekt noch ausgeprägter werden. Jahr für Jahr dürften Deutschland Wachstumseinbußen in Höhe von mindestens 30 bis 40 Milliarden Euro erleiden. Angesichts der demografischen Situation ist mittelfristig sogar mit einem Schrumpfen der Wirtschaftsleistung zu rechnen.

Summa summarum ergäbe sich im Falle eines Festhaltens an der Währungsunion in ihrer jetzigen Gestalt für die nächsten zehn Jahre ein Gesamtschaden in der Größenordnung von etwa 2350 Milliarden Euro. Diese Schadenssumme ist damit immer noch deutlich höher, als die 1700 Milliarden Euro, die das Wirtschaftsforschungsinstitut Prognos in einer Auftragsstudie der Euro-freundlichen Bertelsmannstiftung als Gesamtkosten für einen GIPSIZ-Exit aus dem Euro taxiert hat.

Auch wenn die hier angestellten überschlägigen Berechnungen zugegebenermaßen etwas schablonenhaft sind und in erheblichem Maße auf Schätzwerten beruhen, machen sie doch klar, dass Deutschland mit einer Teilabwicklung der Eurozone besser fahren würde, als dies bei einem

Festhalten an der Währungsunion in ihrer jetzigen Gestalt der Fall wäre. Dies gilt umso mehr, als die hier angelegten Schätzungen und Vorannahmen eher zu Ungunsten der GIPSIZ-Exit-Lösung getroffen wurden. Langfristig ist die Sache ohnehin klar. Der Euro ist für Deutschland, aber auch die anderen Euroländer in der jetzigen Form eine Wachstumsbremse. Wird an der Eurozone in ihrer jetzigen Gestalt festgehalten, ergeben sich Jahr für Jahr milliardenschwere Wohlstandsverluste, die sich zu immer größeren Summen addieren und die sich überdies auch noch durch den Zinseszinsseffekt exponentiell in die Höhe schrauben. Für jede Bundesregierung müsste deshalb die Teilabwicklung der Eurozone ganz oben auf der Agenda stehen: Das Ende in Schrecken wäre besser als der Schrecken ohne Ende.

Kapitel 4: Wie das Festhalten am Euro Demokratie, Frieden und Rechtsstaat zerstört

Die Bilanz des Euros ist eine Bilanz des Schreckens. Die ökonomischen Schäden, die dieses Experiment schon jetzt verursacht hat, sind gewaltig und gehen in die Billionen. Für den deutschen Durchschnittsbürger hat der Euro in den zurückliegenden 15 Jahren massive Nachteile in Form von Realeinkommenseinbußen gebracht, die sich heute auf 15 bis 20 Prozent seines jährlichen Einkommens summieren. Doch damit nicht genug: die große Abschlussrechnung steht erst noch bevor. Schon heute steht Deutschland mit über 500 Milliarden Euro im Risiko. Und täglich wird es mehr. Im Zuge der Bankenrettung in den Peripheriestaaten droht eine in Friedenszeiten noch nie dagewesene Ausplünderung breiter Bevölkerungsschichten. Vielen Bürgern droht trotz jahrzehntelanger Vorsorge die Altersarmut. Aber auch die vermeintlichen Nutznießer der Gemeinschaftswährung in den Peripheriestaaten stehen heute schlechter da als vor dem Beitritt zur Währungsunion. Nach Jahren einer wilden Konsumparty auf Pump sind ihre wirtschaftlichen Strukturen vollkommen zerrüttet. Griechenland ist ökonomisch auf den Stand der 1970er Jahre zurückgefallen und wird inzwischen nicht mehr zu den entwickelten Ländern gezählt. In Thessaloniki geben Eltern ihre Kinder an Heime ab, weil sie diese nicht mehr ernähren können. Hunderte Griechen sind schon gestorben, weil sie keinen ausreichenden Zugang mehr zu medizinischen Leistungen hatten.

Doch nicht nur ökonomisch ist der Euro ein Desaster. Auch Demokratie und Rechtsstaat werden durch die Gemeinschaftswährung schwer beschädigt. In ihrem Bestreben, den Euro zu retten, koste es was er wolle, maximieren Europas Politiker nicht nur die wirtschaftlichen Schäden, sondern haben auch längst den Grundsatz der Rechtsstaatlichkeit über Bord geworfen. Das Kippen des Bail-Out-Verbots ist nur ein Beispiel von vielen. In Europa herrscht heute

die Willkür der Exekutive. Überall tun sich inzwischen Verfassungskonflikte auf. Das gilt nicht zuletzt für Deutschland. Die Logik der Euro-„Rettung“ verlangt nach einer supranationalen, zentralistischen Wirtschaftsregierung, die beachtliche Teile des Bruttoinlandsprodukts Deutschlands, der Niederlande, Österreichs und Finnlands abschöpft und umverteilt. Da die Steuerzahler nicht unbegrenzt geschröpft werden können, muss eine solche Wirtschaftsregierung große Teile des existierenden Steuerkuchens an sich ziehen. Die Hauptleidtragenden werden die Kommunen sein, weil sie in der Hackordnung des dreigliedrigen Staatsaufbaus ganz unten stehen. Ihre Finanz- und damit auch ihre Gestaltungsautonomie wird massiv beschnitten werden. Die in Deutschland sogar durch das Grundgesetz garantierte kommunale Selbstverwaltung – ein zentraler Eckpfeiler unserer Gesellschaftsordnung, ja unserer westlichen Kultur – wäre dann Vergangenheit. Doch damit nicht genug. Die Wirtschaftsregierung müsste auch direkt in zahlreiche Grundrechte eingreifen, um die ökonomischen Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion permanent auszutarieren. Beispielweise müsste in Deutschland die Tarifautonomie ausgehebelt werden, um einer zentral gesteuerten Lohngesetzgebung Platz zu machen. Legitimität würden die Bürger einer solchen zentralen Wirtschaftsbehörde ohnehin nicht zubilligen. Auf kurz oder lang würde dieses Legitimitätsdefizit weitere Zwangsmaßnahmen und Beschneidungen von Freiheitsrechten nach sich ziehen – etwa um dem absehbaren Erosionsprozess der Steuermoral zu begegnen.

Wie der Euro den Frieden in Europa bedroht

Deutschlands politische Klasse hat mit der Einrichtung supranationalistischer Zentralbehörden indessen keine Probleme. Manche Politiker erblicken in der Eurokrise sogar die Chance, „mehr Europa“, realisieren zu können. Die Abwicklung der Restbestände nationaler Souveränität ist hierzulande inzwischen zur Staatsdoktrin geworden. Die Motive dafür liegen in der Historie. Nach den monströsen Verbrechen des NS-Regimes will man alles besser machen. Doch bei der Aufarbeitung der eigenen Geschichte leistet man

sich einen kapitalen intellektuellen Kurzschluss: Dieser zentrale Denkfehler besteht in der Gleichsetzung von Nationalstaat mit Nationalismus. Man glaubt mit der Auflösung des Nationalstaats eine bessere Ordnung für Europa bauen zu können. Doch das ist nicht einmal eine schöne Utopie – es nur die große Lebenslüge des politischen Establishments der Bundesrepublik Deutschland.

Der elementare Zusammenhang zwischen Demokratie und Nationalstaat wird von Deutschlands politischer Klasse und einem Großteil der hiesigen Meinungsmacher vollkommen ignoriert. Übersehen wird dabei vor allem, welche große Rolle die Sprache für die politische Realität auf diesem Kontinent spielt. Die europäischen Nationalstaaten, so wie sie in den zurückliegenden 200 Jahrhunderten herausgebildet haben, sind letztlich nichts Anderes als politische Gemeinschaften, die sich durch eine gemeinsame Kultur und Sprache definieren. Die Staatsgrenzen in Europa decken sich im Großen und Ganzen mit den Sprachgrenzen. Das ist kein Zufall. Das Vorhandensein einer Sprachgemeinschaft ist geradezu konstitutiv für den Nationalstaat. Nur auf der Basis einer gemeinsamen Sprache kann eine Öffentlichkeit existieren. Nur wo eine gemeinsame Sprache existiert, kann der gemeinsame Diskurs seine gemeinschaftsstiftende Kraft entfalten. Diese gemeinschaftsstiftende Kraft des gemeinsamen Diskurses war und ist so stark, dass in Europa – und nicht nur dort – die Nationalstaaten in den letzten zwei Jahrhunderten aufgrund ihrer überlegenen Kohärenz an die Stelle der alten Imperien und Vielvölkerstaaten getreten sind. Und diese gemeinschaftsstiftende Kraft ist zugleich die Bedingung dafür, dass Demokratie und Sozialstaat überhaupt möglich sind! Denn nur wo die gemeinschaftsstiftende Kraft des gemeinsamen Diskurses existiert, besteht überhaupt die Chance, dass sich die in einer demokratischen Abstimmung unterlegene Gruppe Mehrheitsbeschlüssen freiwillig fügt und diese als legitim anerkennt. Nur dort kann sich auch ein belastbares Zusammengehörigkeitsgefühl herausbilden, das dafür sorgt, dass dauerhaft große Teile des Bruttoinlandsprodukts innerhalb eines Staates von den wohlhabenderen Regionen und Bevölkerungsteilen zu den weniger wohlhabenden umverteilt werden kann, ohne Widerstand hervorzurufen. Die gemeinsame Sprache ist deshalb die notwendige - wenngleich nicht

hinreichende - Bedingung für das dauerhafte Funktionieren von Demokratie und sozialem Rechtsstaat.

Belege für diese These gibt es in Europa zuhauf. Überall dort wo innerhalb eines Staates Sprachminderheiten regional die Majorität bilden und sich zwischen ihnen und der Mehrheitsbevölkerung ökonomische Unterschiede auf tun, sind politische Spannungen vorprogrammiert. Wenn sich die ökonomische Situation einer Minorität besser darstellt, als die der Mehrheitsbevölkerung, und die Minorität zum Nettozahler innerhalb eines umverteilenden Zentralstaats wird, ist regelmäßig Separatismus die Folge. Reagiert der Zentralstaat dann mit Repression, explodieren Bomben. Das Baskenland ist ein typisches Beispiel. Ein anderes Exempel ist – oder besser war – Südtirol. Südtirol zeigt nämlich auch, was getan werden muss, um sprachlich-ethnisch grundierte Spannungen innerhalb eines Staatswesens zu entschärfen. In Südtirol gilt heute ein Autonomiestatut. Dieses Autonomiestatut legt u.a. fest, das Südtirol seine Belange zum Großteil selbst regeln darf und das 90 Prozent aller Steuereinnahmen, die in Südtirol erhoben werden, auch dort verbleiben.

Aber gibt es nicht auch Gegenbeispiele für die These von der konstitutiven Bedeutung einer gemeinsamen Sprache für das Funktionieren von Demokratie und Wohlfahrtsstaat in Europa? Belegen nicht Belgien und die Schweiz, das Mehrsprachigkeit und Nationalstaat sich nicht ausschließen müssen? Zunächst zu Belgien: Das Land ist bei näherer Betrachtung nur ein weiterer Beweis dafür, dass ein funktionierender Nationalstaat nicht mehrsprachig verfasst sein kann. Belgien befindet sich in einem kontinuierlichen Zerfallsprozess und zwar genau entlang seiner Sprachgrenze. Flamen und Wallonen beäugen sich argwöhnisch. Von einem funktionierenden Miteinander kann keine Rede sein. Der belgische Staat wird von regionalen Seilschaften, Klientelgruppen und einem komplizierten, immer weiter wuchernden Proporzregelwerk zusammengehalten, das fein säuberlich nach Sprachgruppenzugehörigkeit unterscheidet und Posten und ökonomische Chancen zuteilt. Die einzige wirkliche Ausnahme stellt die Schweiz dar, aber

auch sie eignet sich nicht als Gegenbeleg, weil ihr Staatsaufbau sie von allen anderen westlichen Staaten grundlegend unterscheidet. Die Schweiz zeichnet sich durch die Trias von starker Finanzautonomie der Gemeinden und Kantone, ausgeprägter Subsidiarität und einer durch starke plebiszitäre Elemente geprägten parlamentarischen Demokratie aus. Der Schweizer Bürger lebt seine Demokratie in seiner Kommune und in seinem Kanton. Diese besitzen weitgehende Regelungskompetenzen. Die politischen Befugnisse des Bundes sind dagegen relativ schwach ausgeprägt. Die staatliche Umverteilung innerhalb der Schweiz, namentlich die interkantonalen Transferströme, ist, gemessen am BIP, viel geringer als beispielsweise der deutsche Länderfinanzausgleich. Die Schweiz funktioniert als Nationalstaat – und sie funktioniert sogar besser als jedes andere staatliche Gemeinwesen dieser Welt – weil sie jenes Autonomieprinzip, das auch in Südtirol für Frieden sorgt, zum Staatsgrundsatz gemacht hat.

Der kurze Blick auf den Zusammenhang von gemeinschaftsstiftendem Diskurs auf Basis einer gemeinsamen Sprache, Staatsaufbau und dem Funktionieren von Demokratie sowie staatlicher Umverteilung macht deutlich, welches ungeheure Konfliktpotential in Europa entstünde, wenn eine Schulden- und Transferunion etabliert und jene gewaltige zentrale Wirtschaftsbehörde geschaffen würde, die notwendig wäre, um den Euro dauerhaft zu stabilisieren. Diese Behörde ließe sich auch nicht einfach durch formale Wahlakte demokratisch legitimieren, denn es gibt aufgrund der Sprachvielfalt in Europa schlicht keine europäische Öffentlichkeit auf deren Grundlage Demokratie gelebt werden kann – und das wird auch auf absehbare Zeit so bleiben. Würde ein dauerhafter Transfermechanismus über die Eurozone gespannt, wäre mit separatistische Unruhen bis hin zu Sezessionskriegen nach dem Muster Ex-Jugoslawiens zu rechnen.

Schon heute ist der Euro die größte Bedrohung des Friedens in Europa. Nichts könnte falscher sein als der Satz Angela Merkels, wonach Europa scheitern würde, wenn der Euro scheitert. Es ist der Euro, der die Völker Europas auseinandertreibt. Durch die Einheitswährung sind freundschaftlichen

Beziehungen zwischen Nationen in Schuldner-Gläubiger-Verhältnisse überführt worden. Was noch vor drei Jahren niemand für denkbar hielt, hat der Euro möglich gemacht: Hass, Verachtung und Misstrauen zwischen den Nationen sind wieder Alltag in Europa. Die Euro-Apologeten mögen noch so oft Verkünden, dass ohne die gemeinsame Währung Europa wieder der Krieg drohe. Dieses Gerede ist lächerlich – als ob zwischen Schweden und Dänemark ein militärischer Konflikt droht, weil beide Länder klugerweise an ihrer eigenen nationalen Währung festgehalten haben. Vielmehr ist das Gegenteil richtig: Wenn die Währungsunion in ihrer jetzigen Form bestehen bleibt, sind blutige Konflikte innerhalb Europas wahrscheinlich.

Vorwärts in die Vergangenheit: Der Gang in die Postdemokratie

Das politische Establishment in Berlin und Brüssel lässt sich von diesen hässlichen Perspektiven indessen nicht schrecken. Eine zentrale Wirtschaftsbehörde wird sogar als Hebel gesehen, mit dem sich die EU in Richtung eines bundesstaatsähnlichen Gebildes transformieren ließe. Nur so glaubt man in der globalisierten Welt des 21. Jahrhunderts gegen die großen Akteure USA, China, Russland, Indien und Brasilien bestehen zu können. Tatsächlich sind Macht und Einfluss auf der Weltbühne nicht unwichtig für die Sicherung des Wohlstands. Wenn es darum geht, die Spielregeln und Standards des Welthandels festzulegen, ist ein konzertiertes Vorgehen der Europäer unbedingt erforderlich. Allerdings würde dafür die EU in ihrer herkömmlichen Form völlig ausreichen. Werner Abelshäuser, der Doyen der deutschen Wirtschaftsgeschichte kommt in der F.A.Z. zu folgendem Urteil: „Ideal für Deutschland ist ein Integrationsziel unterhalb der Ebene einer supranationalen Verfassung, das gleichwohl einheitliche Verhältnisse auf dem EU-Binnenmarkt garantiert und damit eine sichere wirtschaftliche Basis. Dies würde nicht mehr Europa bedeuten, sondern die Aufgabe stellen, den Status quo abzusichern.“

Das vom politischen Establishment angestrebte supranationale Gebilde namens Vereinigte Staaten von Europa hat keinerlei fortschrittlichen Charakter. Mit seinem inhärenten Zentralismus ist es ganz und gar uneuropäisch. Die Umriss, die sich schon jetzt abzeichnen, erinnern eher an das postdemokratische Russland Putins oder gar an die UdSSR. Dieser Verrat an der Idee eines einigen, freien, rechtsstaatlichen und demokratischen Europas ist das Werk des Euros und seiner Protagonisten. Das deutsche Volk ist aufgerufen, dem Treiben dieser Kreise ein Ende zu machen. Es darf nicht sein, dass die „Eliten“ aus ideologischer Verblendung dieses Land, ja diesen Kontinent, zum dritten Mal binnen 100 Jahren in eine Katastrophe führen.

Matthias Elbers

Frankfurt am Main im September 2013

matthias.elbers@gmx.de

Über den Verfasser

Matthias Elbers, geboren 1973 in Laupheim (Oberschwaben), studierte in Marburg Wirtschaftsgeschichte, Politikwissenschaft und Soziologie. Als langjähriger Redakteur bei der Finanzfachzeitung „Der Neue Kämmerer“ hat er umfangreich zur Eurokrise publiziert. Heute ist er in der Energiebranche tätig. Elbers kandidiert auf der hessischen Landesliste der Alternative für Deutschland (AfD) für den Deutschen Bundestag.

