



universität
wien

DISSERTATION

Titel der Dissertation

Ambivalenz der Währungsunion

Die Widersprüche des Euro und ihre Auswirkungen auf die Politik

Band 1 (einziger Band)

Verfasser

Mag. phil. Jürgen Bozsoki

angestrebter akademischer Grad

Doktor der Philosophie (Dr. phil.)

Wien, Dezember 2011

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 300 295

Dissertationsgebiet lt.
Studienblatt: Politikwissenschaft

Betreuer: Univ. Prof. Dr. Karl Ucakar

1	EINLEITUNG.....	5
1.1	Erkenntnisinteresse	5
1.2	Theoretische Grundlagen.....	5
1.3	Methodische Instrumente	7
1.3.1	Gewinnung von Material	7
1.3.2	Methoden der Auswertung	8
1.4	Forschungsfragen und Hypothesen.....	9
2	HISTORISCHE AMBIVALENZEN BEI DER ENTSTEHUNG DER WÄHRUNGSUNION	10
2.1	Das ambivalente Verhältnis Deutschlands und Frankreichs	10
2.1.1	Vom politischen zum monetären Konflikt	10
2.1.2	Vom Konflikt zur Konkurrenz: Ambivalenz der D-Mark.....	15
2.1.3	Der „französische Weg“ in der Geldpolitik	20
2.2	Ambivalenz der geldpolitischen Konzeptionen	21
2.2.1	Europäische Antworten und ihre inneren Widersprüche.....	21
2.2.2	Ökonomen versus Monetaristen – Grundsatzstreit über die Währungsunion	25
2.2.3	Diskurs um die Unabhängigkeit.....	27
2.3	Synthese der Widersprüche: Die Entstehung der Währungsunion	29
2.3.1	Ambivalenz der Lebenswelten: die politischen Akteure	29
2.3.2	Der Motor der Währungsunion: Binnenmarkt, Deutsche Wiedervereinigung und Finanzkrise	31
2.3.3	Verschmelzung der unterschiedlichen währungspolitischen Konzeptionen.....	36
2.3.4	Der Sieg des deutschen Modells? Ein kritisches Resümee	40
3	AMBIVALENZ VON STAATSGEBIET UND WÄHRUNGSRAUM.....	43
3.1	Ambivalenz der theoretischen Fundierung der Währungsunion	43
3.1.1	Mundells Theorie vom optimalen Währungsraum	43
3.1.2	Währungsunionen in der Geschichte	45
3.1.3	Die Plausibilität der Krönungstheorie anhand historischer Beispiele.....	47
3.1.4	Der Staat ist mehr als „nur“ Wirtschaftsraum	48
3.2	Die ambivalenten makroökonomischen Phänomene.....	52
3.2.1	Wirtschaftliche Konvergenz und Divergenz.....	52
3.2.2	Stagnierendes, gespaltenes Wachstum.....	53
3.2.3	Ambivalenz der Geldwertstabilität und Staatsfinanzen	55
3.3	Der „ökonomische Sprengstoff“: Wirtschaftliche Ungleichgewichte.....	57
3.3.1	Ambivalenz der Verschuldung	57
3.3.2	Ausufern von Leistungsbilanzdefiziten und -überschüssen.....	60
3.3.3	Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit	65
3.3.4	Druck auf den Sozialstaat	67
3.3.5	Zusammenfassung	70
4	DER EURO VOR DEM KOLLAPS	72
4.1	Globale Finanzkrise 2007-09 und die Folgen für den Euro.....	72
4.1.1	Anatomie der Finanzkrise	72
4.1.2	Rezession in Europa	75
4.1.3	Die Eurokrise 2010/11	76
4.2	PIIGS-Staaten unter Druck	78

4.2.1	Irland: vom keltischen Tiger zum Problemfall	79
4.2.2	Die spanische Immobilienblase	81
4.2.3	Strukturelle Probleme: Italien, Portugal, Griechenland	83
4.3	Die Euro-Notmaßnahmen und ihre Folgen.....	85
4.3.1	Der Euro-Rettungsschirm	85
4.3.1	Der Euro-Hebel	89
4.3.2	Die Interessen des „Hartwährungsblocks“	91
5	DIE AMBIVALENZ DER ALTERNATIVEN	94
5.1	Möglichkeiten zur „Neukonstruktion“ der Währungsunion	94
5.1.1	Austeritätspolitik	94
5.1.2	Transferunion	96
5.1.3	Auflösung der Währungsunion.....	102
5.1.4	WKM II und paralleler Währungsstandard auf Euro-Basis	103
5.1.5	Deckung von Währungs- und Staatsgebiet – Europäischer Bundesstaat	105
5.2	Der Euro im Rahmen einer neuen Weltfinanzarchitektur	107
5.2.1	Von inneren zu globalen Ungleichgewichten	107
5.2.2	Deregulierter Finanzkapitalismus vor dem Ende?	111
5.2.3	Europäische Finanzmarktregulierung zwischen Wunsch und Wirklichkeit	116
5.2.4	Der Euro als „Global Player“	119
5.2.5	Totalreform des Weltfinanzsystems.....	121
6	DIE AMBIVALENTE GRUNDSTRUKTUR DER EZB IN THEORIE UND PRAXIS	130
6.1	Typologische Einordnung.....	130
6.1.1	Das Rechtsstatut der EZB.....	130
6.1.2	Ambivalenz der geldpolitischen Instrumente.....	131
6.2	Ambivalenz der Geldwertstabilität	136
6.2.1	Das 2 Säulen-Konzept	136
6.2.2	Problematik der Geldmengensteuerung	139
6.2.3	Die Zinspolitik der EZB im internationalen Vergleich	145
6.2.4	Die Inflation von morgen – Zukunft der Geldwertstabilität	149
6.2.5	Euro als „Teuro“ – Debatte um die „gefühlte“ Inflation.....	151
6.2.1	Die Problematik eines goldgedeckten Euros	154
6.3	Geldpolitische Prioritäten.....	155
6.3.1	Ambivalenz von Unabhängigkeit und politischem Einfluss	155
6.3.2	Vorrang der Geldwertstabilität vor Wachstum und Beschäftigung	158
6.3.3	Vergesellschaftung der Geldpolitik?.....	160
6.4	Vision eines zweigleisigen Kreditsystems.....	162
6.4.1	Der ideologische Konflikt, der gar nicht stattfindet	162
6.4.2	Das System produktiver Kreditschöpfung	164
6.4.3	Eine kurze ideengeschichtliche Fundierung	168
6.4.4	Praktikable Umsetzung in der Eurozone	169
7	DER POLITISCHE UMGANG MIT DER AMBIVALENZ	171
7.1	Welche Währungsunion? Ambivalenz der Interessengruppen.....	172
7.1.1	Finanz- und realkapitalistische Ambivalenzen.....	172
7.1.2	Faktor Arbeit unter Druck.....	174
7.1.3	Ambivalenz der Euroländer	175

7.2	Die „Entstaatlichung“ der Politik	176
7.2.1	Der „Brüssel-Konsens“	176
7.2.2	Eingeschränkte Handlungsfähigkeit nationaler Regierungen.....	178
7.2.3	Das unklare Ziel der europäischen Einigungsprojektes	180
7.3	Das Resultat: Europaskepsis	181
7.3.1	Kurzsichtigkeit und Perspektivlosigkeit der politischen Eliten	181
7.3.2	Widerstand und Zweifel an der Währungsunion.....	183
7.3.3	„Nationaler Populismus“ versus „unkritischer Europäisierung“	186
7.3.4	Die Währungsunion als Motor für ein neues Kerneuropa?	188
8	LITERATUR	192
9	ANHANG	196
9.1	Zusammenfassung der Arbeit	196
9.2	Lebenslauf	198

1 Einleitung

1.1 Erkenntnisinteresse

Anlass zur Wahl des Themas war die sog. Eurokrise 2010/11 und die sich daraus ergebenden negativen Konsequenzen, für die Währungsunion. Bereits in früheren eigenen Publikationen zur europäischen Integration wurde skizzenhaft versucht, auf Fehlentwicklungen, die mit der Einführung des Euros verbunden waren, hinzuweisen.

Zu Beginn dieses Dissertationsvorhabens fiel die Wahl des Titels auf „Geld als Disziplinierungsmittel – Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank als Mittel zur Durchsetzung neoliberaler Wirtschaftsstrukturen“. Das Konzept basierte auf der Annahme, dass über die Struktur der Europäischen Zentralbank (EZB) eine Entstaatlichung wichtiger wirtschaftspolitischer Instrumente stattfindet, die die Etablierung neoliberaler Wirtschaftsstrukturen fördert.

Ergebnis der anfänglichen Recherchen war, dass die Analyse nicht ausschließlich auf die Geldpolitik der EZB, sondern die komplexen Strukturen der Währungsunion insgesamt erweitert werden sollten. In diesem Zusammenhang wurde festgestellt, dass die Währungsunion seit ihrer Schaffung von Ambivalenzen gekennzeichnet war, die sich bis zur Finanzkrise 2007-09 kontinuierlich verstärkten und schließlich in der Eurokrise 2010/11 mündeten.

Deshalb bestand zunehmend die Notwendigkeit einer Neukonzeption des ursprünglichen Vorhabens und einer Veränderung des Dissertationstitels in „Ambivalenz der Währungsunion – Die Widersprüche des Euro und ihre Auswirkungen auf die Politik“.

Dadurch sollte dieser anfangs sehr auf ökonomische Zusammenhänge fokussierten Arbeit ein breiterer Zugang eröffnet werden. Dies schuf mehr Raum für die Analyse und Bewertung sich daraus ergebender politikwissenschaftlicher Fragestellungen.

Zentrales Vorhaben dieser Dissertation war es zudem, nicht nur Entwicklungen und komplexe Zusammenhänge in sich schlüssig darzustellen, sondern auch Fehlentwicklungen kritisch zu hinterfragen und mögliche Alternativen aufzuzeigen.

1.2 Theoretische Grundlagen

Diese Dissertation bezieht sich auf ein breites Spektrum, welches in das Feld *politischer Ideen und politikwissenschaftlicher sowie volkswirtschaftlicher Theorien* eingeordnet werden kann.

„Diese Theorien sind Werkzeuge, um einerseits das Auftreten von politischen Phänomenen, ihre Dauerhaftigkeit und Bedeutung plausibel, d.h. intersubjektiv nachvollziehbar zu erklären, um andererseits politisches Handeln anzuleiten, d.h. dessen Handlungsrationalität

(Effektivität, Effizienz, Wertberücksichtigung) zu erhöhen.“¹ Herausfordernd war dabei der Ansatz, das Thema „Ambivalenz der Währungsunion“ nicht als rein volkswirtschaftliches Phänomen zu verstehen, sondern ihren Einfluss auf politische Entwicklungen zu analysieren. Die in dieser Arbeit postulierten politikwissenschaftlichen und ökonomischen Theorien können keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit, wie bei Naturwissenschaften, erheben. Vielmehr „setzen die gesellschaftlich anerkannten Grundannahmen, Weltanschauungen und Grundregeln des Zusammenlebens wichtige Rahmenbedingungen für politische Strukturen und Prozesse (...)“.²

Selbstverständlich ist auch diese Dissertation nicht „neutral“, sondern ideologisch geprägt. Kernelemente sind dabei eine ausgesprochen proeuropäische Grundhaltung, die aber die Art und Weise, *wie* die europäische Integration und somit auch die Währungsunion vorangetrieben wurde, kritisch bewertet.

Die erkenntnistheoretische Ausrichtung beruht dabei auf dem *historisch-analytischen* Ansatz, bei dem Geschichte als Werkzeug begriffen wird, um politische Entwicklungen zu verstehen. „Die dabei gefundenen Prinzipien werden als überzeitlich angesehen. Aussagen über die Zukunft werden daher auf Basis der Fortschreibung dieser Prinzipien formuliert.“³

Analyse und Kritik, die sich in dieser Dissertation finden, sind daher im Kontext zur Vergangenheit zu verstehen. Deshalb beginnt diese Arbeit auch mit der Aufarbeitung der historischen Ambivalenzen der europäischen Geldpolitik bis zur Gründung der Währungsunion. Basierend darauf können dann die inneren Ungleichgewichte der Eurozone, die Eurokrise, die Geldpolitik der EZB und die Auswirkungen der Ambivalenzen der Währungsunion auf die Politik analysiert werden.

Die Geschichte liefert nämlich Beispiele, die beweisen sollen, weshalb supranationale Geldpolitik und nationale Wirtschaftspolitik auf Dauer nicht funktionieren können. Für diese Arbeit gilt deshalb der Grundsatz, dass politische und ökonomische Theorien so lange reine Gedankenexperimente bleiben, als sie nicht in einem ständigen Spannungsverhältnis zur Wirklichkeit stehen. Deshalb sollen in diesem Werk Theorien vor allem als Arbeitsinstrumente verstanden werden, die zur Vereinfachung komplexer Wirklichkeiten dienen, aber nicht als Wahrheiten.

¹ Elbers/Simonis (2003), 105

² Dies., 106

³ ebenda

1.3 Methodische Instrumente

1.3.1 Gewinnung von Material

Als wichtigste Materialien zur Grundlegung dienten Bücher und Zeitschriften, die allesamt im Literaturverzeichnis aufgelistet sind. Bei der Literaturrecherche konnte ich als Basis auf zahlreiche Werke zurückgreifen, die bereits in Seminararbeiten, der Diplomarbeit bzw. meinen Buchveröffentlichungen verwendet wurden. Hinzu kamen einige Publikationen, die sich durch meine Privatinteressen zum Thema dieser Dissertation ansammelten.

Sehr schwer ist in diesem Zusammenhang die klassische Einteilung in Primär- und Sekundärliteratur, da es sich beim Thema dieser Arbeit um einen Bereich handelt, der nicht auf spezifische Originaldokumente als Primärliteratur reduziert werden kann. Sehr wohl weisen einige Werke den Charakter als „Schlüsselpublikationen“ auf. Dabei handelt es sich um jene Bücher, die als Ausgangspunkt für weitere Literatur fungierten. Für das Kapitel 2 war dieses Schlüsselwerk das komplexe Buch von David Marsh „Der Euro-Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung.“ Stark beeinflusst haben mich auch die Werke von Professor Wilhelm Hankel, mit dessen Thesen ich nicht immer, aber sehr oft übereinstimme. Ich betone dies deshalb, weil gerade Hankels Publikationen umstritten sind.

Die meisten Quellen gehören zur sog. *Sekundärliteratur*. Dabei wurde auf bestehendes empirisches Datenmaterial zurückgegriffen, das jedoch nicht selbst erhoben wurde.

Das meiste empirisches Datenmaterial, welches sich vor allem im Kapitel 3 und 4 findet, sowie Quellen zu aktuellen Ereignissen, die mit den behandelten Themen in Zusammenhang stehen, wurden meist über das Internet recherchiert. Dabei wurde vor allem auf Daten der Österreichischen Wirtschaftskammer, der Europäischen Zentralbank, der Deutschen Bundesbank sowie anderer, allgemein anerkannter Institutionen zurückgegriffen. Die in dieser Dissertation verwendeten Schaubilder wurden unter der Angabe der Quellen aus elektronischen Medien entnommen. Ich habe mich bemüht, sämtliche Inhaber der Bildrechte ausfindig zu machen und ihre Zustimmung zur Verwendung der Bilder zu erlangen. Leider ist mir dies nicht gelungen. Sollte sich daraus eine Urheberrechtsverletzung ergeben, ersuche ich um eine Meldung bei mir.

Auf Datenmaterial aus fragwürdigen Internetquellen wie Blogs, Diskussionsforen etc. wurde hingegen bewusst verzichtet.

Da auch während des Verfassens dieser Arbeit sehr viele wichtige Ereignisse stattfanden - etwa die Etablierung des Euro-Schutzschirmes, die griechische, irische und portugiesische Schuldenkrise und ihre Destabilisierung der Währungsunion – griff ich auf zahlreiche Internetbeiträge diverser Zeitungen zurück. Internetbeiträge werden nicht in der Literaturliste

angegeben, sondern lediglich der genaue Link und das Datum des Downloads direkt in der Fußzeile.

Auch ein persönlicher Freund und Förderer, der mehrere internationale Zeitungen abonniert hat, sammelte für mich zahlreiche europa- und wirtschaftspolitische Artikel, von denen ich einen Teil für diese Arbeit verwenden konnte.

Jedes Hauptkapitel beginnt zudem mit einem Zitat, das die darin beschriebenen Zusammenhänge herausheben möchte und so die Anliegen des Verfassers dieser Arbeit unterstreicht.

1.3.2 Methoden der Auswertung

Der Begriff der Methode wird im Rahmen politikwissenschaftlicher Arbeiten entweder als Gang wissenschaftlicher Untersuchungen oder als Verfahren von Informationsgewinnung verwendet. Hier bezieht sich der Begriff der Methode vor allem auf den Bereich Informationsgewinnung.

Zur Auswertung des Materials wurde hauptsächlich die *interpretative Methode der Hermeneutik* verwendet. Sie kommt vor allem in Textanalysen zur Anwendung. Dabei wurde mein verfügbares Kontextwissen in die Analyse eingebracht, um den Blick für die komplexen Zusammenhänge zu schärfen. Die Anwendung der hermeneutischen Methode wurde in drei Schritten vorgenommen:

Zuerst kam es zu einer Analyse des Textmaterials anhand eines vorhandenen Vorverständnisses, das sich aus Recherchen für meine bisherigen Publikationen sowie aus politischen Diskussionen und Vorträgen zusammensetzte. Nach einer Reflexion des Ergebnisses galt es festzustellen, ob es noch Lücken im Verständnis gab und welche Ergänzungen im Bereich der Literatur- bzw. der empirischen Datenmaterialsuche notwendig waren. Diese Lücken konnten in erster Linie durch zusätzliche Literatur geschlossen werden. Danach wurde eine erneute Analyse der Literatur unter Zuhilfenahme des ergänzten Vorverständnisses vorgenommen. Teile dieses Vorverständnisses finden sich bereits in den eigenen Publikationen, die im Literaturverzeichnis dieser Arbeit angeführt sind. Die dort dargelegten Erkenntnisse wurden in dieser Dissertation weiterentwickelt und empirisch fundiert.

Diese Arbeit beruht einerseits auf ideengeschichtlichen und politiktheoretischen Fragestellungen, für welche die hermeneutische Methode ausreichend ausreicht. Gleiches gilt für die sich daraus ergebenden gesellschaftsbezogenen, politikwissenschaftlichen und

ökonomische Fragestellungen. Bei empirischem Material, Tabellen und Schaubildern diene die Anwendung der *deskriptiven Statistik*.

1.4 Forschungsfragen und Hypothesen

Diese Dissertation versucht die Ambivalenz der Währungsunion darzustellen und ihre Auswirkungen auf die Politik zu untersuchen. Der Begriff Ambivalenz leitet sich aus dem Lateinischen von „ambo“ (beide) und „valere“ (gelten) ab. Im Duden wird „ambivalent“ als „in sich widersprüchlich“ und bildungssprachlich als „zwiespältig“ definiert. Zudem bedeutet er so viel wie „wandelbar“, „wechselhaft“, oder „nebolös“.⁴

In dieser Arbeit ging es darum, möglichst die gesamte Bandbreite der Ambivalenzen, die mit der Einführung des Euros verbunden waren, darzustellen. Auch bei den präsentierten Angeboten zur Reform der Währungsunion wurde im Hinblick darauf nicht eine Lösung, sondern mehrere Wege aufgezeigt und auf ihre Vor- und Nachteile überprüft.

Die Dissertation befasst sich mit dem Zusammenhang von supranationaler Geld- und nationaler Wirtschaftspolitik. Ergebnis der Forschungen war, dass eine Währung langfristig ihre Funktionen nur dann erfüllen kann, wenn Währungs- und Staatsgebiet deckungsgleich sind. Diese Hypothese wird durch eine historische Aufarbeitung gestützt, die belegt, dass Währungsunionen ohne politische Unionen mittelfristig problematische Folgen mit sich bringen müssen.

Untersucht wurde zudem, in wie weit die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer Geldpolitik zu den Fehlentwicklungen im Euroraum beigetragen hat. Hypothese der Forschungen war, dass der geldpolitische Auftrag der EZB um Aspekte von Wachstum und Beschäftigung ergänzt werden muss. Eine wichtige Erkenntnis bestand auch darin, dass aufgrund der Unterschiedlichkeiten der Volkswirtschaften der Eurozone eine für alle Staaten befriedigende Zinspolitik nicht möglich ist. Die Zinspolitik der EZB erreichte zwar im Gütermarkt Preisstabilität und führte einerseits zu Finanzblasen, andererseits zu Stagnation.

Analysiert wurde auch, wie sich die ambivalente Struktur der Eurozone auf die Politik auswirken. Durch die Währungsunion, so die These, kommt es zu einer zunehmenden „Entstaatlichung“ der Politik, die zu zunehmender Euro-Skepsis führt, welche nur durch eine politische Union überwunden werden kann.

2 Historische Ambivalenzen bei der Entstehung der Währungsunion

*„Das geeinte Europa wird durch die Währung
oder es wird gar nicht entstehen.“*

Jacques Rueff⁵

2.1 Das ambivalente Verhältnis Deutschlands und Frankreichs

2.1.1 Vom politischen zum monetären Konflikt

Als wohl wichtigstes Kernelement, weshalb die europäische Währungsunion überhaupt möglich werden konnte, muss der Jahrhunderte dauernde Konflikt zwischen Deutschland und Frankreich in den Mittelpunkt der Betrachtungen gestellt werden. Es wäre eine lange Diskussion, wann dieser begonnen hat, von wem er ausging, und welche Konsequenzen er hatte.

Hier geht es lediglich darum, die historischen Konfliktlinien zu skizzieren und aufzuzeigen, dass das ambivalente historische Verhältnis zwischen Deutschland und Frankreich teils direkten und teils indirekten Einfluss auf die währungspolitische Ausrichtung der beiden Staaten -und in der Folge auch für Europa- mit sich brachte.

Ausgangspunkt war der Deutsch-Französische Krieg von 1870/71. Bereits die Koalitionskriege (1792-1806) nach der Französischen Revolution, als auch die „Befreiungskriege“ gegen Napoleon (1814-15), führten zu Ressentiments gegen Frankreich. Verstärkt wurde der Konflikt mit der Rheinkrise von 1840, bei der Frankreich das gesamte linke Rheinufer für sich beanspruchte.

Während Frankreich bereits ein entwickelter Nationalstaat mit eigener Nationalbank⁶ war, gab es in Heiligen Römischen Reich eine völlig entgegengesetzte Entwicklung, nämlich einen „Flickenteppich“ kleiner deutscher Staaten und mit unterschiedlichen Währungen. Obwohl sich 1815 mit der Gründung des Deutschen Bundes bereits ein Wandel im Geld- und Bankenwesen vollzog, 1834 mit der Zollunion ein Abbau von Binnenzöllen eingeleitet wurde und mit dem Vereinsthaler eine Zusammenführung mehrerer Währungen gelang, existierten

⁴ Vgl. <http://www.duden.de/suchen/dudenonline/ambivalent> , download: 2.5.2011

⁵ vgl. Rueff (1950)

⁶ Die Banque de France wurde 1800 gegründet

noch bis zur Reichsgründung im Jahr 1871 sieben Währungsgebiete, in denen 119 Sorten Gold-, Silber oder Scheidemünzen⁷ kursierten.

Die ambivalenten Konfliktlinien zwischen Frankreich und Deutschland, entwickelter versus unterentwickelter Nationalstaat sowie ökonomische Einheit versus Zersplitterung, sind die wohl wichtigsten Aspekte, um den Deutsch-Französischen Krieg 1870/71 und die sich später ergebenden monetären Konflikte begreifen zu können.

Der Sieg Deutschlands führte nicht nur zur Reichsgründung und zur späten Geburt eines Nationalstaates, sondern, mit einigen Jahren Verzögerung, auch zur Entstehung einer eigenen Währung. Nach dem Krieg wurde Frankreich zu einer Reparationszahlung von 5 Milliarden Franc und zur Abtretung von Elsass-Lothringen an das Deutsche Reich verpflichtet. Davon investierten die Kriegsgewinner einen Teil für die Schaffung einer neuen, einheitlichen, goldgedeckten Währung. Im damaligen Verständnis empfand man diese als Geld höherer Güte.

Im 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts war der Goldstandard vor allem für den internationalen Zahlungsverkehr von großer Bedeutung. Der Mechanismus des Goldstandards funktionierte relativ einfach. Die Ausgabe von Papiergeld war an ein gewisses Quantum an Gold gekoppelt. Bei einem Leistungsbilanzdefizit gegenüber einem anderen Land floss Gold ab und verknappte daher die Geldmenge, was zu Deflation und einer Dämpfung der Binnennachfrage führte. Bei einem Überschuss kam es zu einem Zustrom von Gold.

Der Vorteil der Goldwährung lag darin, dass die Wechselkurse zwischen den Ländern fixiert und Unternehmen keinen Wechselkursrisiken ausgesetzt waren. Gold fungierte in diesem System, wenn man so will, als ökonomischer „Schiedsrichter“. Für das Deutsche Reich war die goldgedeckte Währung die „Eintrittskarte“ in ein internationales Währungssystem der ökonomisch mächtigsten Nationen. Abgewickelt wurde dieses über den Finanzplatz London. Daher nahm Großbritannien im „Goldblock“ eine führende Rolle ein. Aber auch die USA und Frankreich waren fest in diesem System etabliert.

Trotz vieler Schwächen des Goldstandards, beispielsweise heftigen Anpassungsschwankungen von Produktion und Beschäftigung, führte dieses Währungssystem zu relativ stabilen Preisen und durch fixe Wechselkurse zu einer Liberalisierung des internationalen Handels. Kombiniert mit technischen und industriellen Umwälzungen begünstigte dieses System trotz seiner Schwächen das Wirtschaftswachstum.

Mit den Reparationszahlungen leistete Frankreich ungewollt dem Deutschen Reich „Entwicklungshilfe“. Doch schon vor und noch mehr während des Krieges boomte die

⁷ vgl. Deutsche Bundesbank (2006)

deutsche Wirtschaft und verringerte den Rückstand gegenüber den entwickelten Industrienationen. Mit der Reichsgründung schlug der Aufschwung in wirtschaftliche Überhitzung um. Noch vor der Schaffung der Reichsbank im Jahr 1875 wirkte sich dies negativ auf die Inflationsrate aus. Im Vergleich zu Frankreich stieg das Preisniveau deutlich schneller an. Wie bereits geschildert, hat das im Goldstandard einen Abfluss von Gold zur Folge. Um den zunehmenden Goldabfluss einzudämmen, musste die damals noch tätige Preußische Staatsbank einen höheren Diskontzins als die Franzosen bieten. Frankreich hingegen verfolgte eine restriktive Geldpolitik. „Die Banque de France mit ihrer nahezu untadeligen Bilanz währungspolitischer Korrektheit war Vorbild für die Deutschen. Die Reichsbank musste einen durchweg höheren Diskontsatz als die Banque de France aufrechterhalten, um den Zufluss von ausländischem Kapital sicherzustellen.“⁸ Damit flossen, indirekt die Reparationszahlungen wieder an die Franzosen zurück. Außerdem wurden die Reparationszahlungen nur teilweise in Gold oder anderen Edelmetallen bezahlt, sodass Deutschland gezwungen war am Londoner Markt erst Gold zu beschaffen, um damit die neue Währung decken zu können. „Frankreich brachte stattdessen ein ausgeklügeltes Bankensyndikat zusammen, das von deutschen Schuldnern zahlbare Akkreditive und Wechsel in ganz Europa aufkaufte. Es tilgte einen Großteil der Kriegsschulden mit Hilfe von Papieren, die ursprünglich von den Deutschen selbst ausgegeben worden waren.“⁹

So paradox es klingt: Die Reparationszahlungen, sonst ein äußerst problematisches Instrument, waren in diesem Fall für die Franzosen relativ leicht zu verkraften. Mehr noch: Mittelfristig konnten letztere den kontinuierlichen Zufluss von Auslandskapital aufrecht erhalten, während Deutschland trotz des hohen Wachstums ständig gegen Kapitalabfluss kämpfen musste.

An dieser Stelle beginnt das ambivalente deutsch-französische Verhältnis in Währungsfragen. Mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems fixer Wechselkurse, wird es schließlich zu einem ambivalenten deutsch-europäischen Verhältnis. Denn anders als nach dem Zweiten Weltkrieg, war im 19. Jahrhundert nicht Deutschland, sondern Frankreich *der* monetäre Stabilitätsanker. Diese Entwicklung wurde nach dem Ersten Weltkrieg verstärkt. Zwar verschuldeten sich alle kriegsführenden Staaten exzessiv, indem sie Kriegsanleihen in großem Stil aufnahmen. Zudem koppelten Staaten, wie z.B. das Deutsche Reich ihre Währung von der Golddeckung ab. Damit konnten die Zentralbanken unbegrenzt Geldschöpfung zur Aufrüstung betreiben. Da im Krieg vor allem Preise bei Konsumgütern, z.B. durch staatlich ausgegebene Bezugsscheine, künstlich „rückgestaut“ wurden, konnte verhindert werden, dass sich der

⁸ Marsh (2009) zitiert Borchardt (1976), 28/29

⁹ Marsh (2009), 30

Nachfrageüberhang negativ auf die Preisentwicklung übertrug. Bis zum Ende des Krieges waren alleine die Schulden des Deutschen Reichs über Kriegsanleihen auf „154 Mrd. Mark angewachsen – dreimal so viel wie das Sozialprodukt vor dem Krieg (1913) betragen hatte.“¹⁰ Da sich aber auch die anderen kriegsführenden Staaten, vor allem in den USA, verschuldeten, wurden auf Initiative von Frankreich von den Siegermächten 132 Mrd. Goldmark als Reparation gefordert. Es leuchtet ein, dass Deutschland beim besten Willen diese Schulden nicht zahlen konnte, weil die Franzosen alles unternahmen, Deutschland zu deindustrialisieren, damit es in Zukunft keine Kriege mehr führen konnte.

Es gab nur noch eine Möglichkeit, die unvorstellbare Verschuldung abzubauen: das Anwerfen der Notenpresse. Neben der vorhin erwähnten rückgestauten Inflation aus dem Krieg verschärfte der sog. Ruhrkampf die Preisexplosion. Hintergrund des Ruhrkampfes war die Besetzung des Ruhrgebietes durch französische Truppen. Da die deutsche Regierung ihren Zahlungsverpflichtungen im Ausland nicht nachkommen konnte, versuchten die Franzosen produzierte Güter zu beschlagnahmen. Dadurch kam es, bedingt durch Streiks gegen diese Politik, zu einem dramatischen Einbruch der Industrieproduktion. Den „Streikfonds“, also die Bezahlung von Löhnen und Gehälter der Arbeiter, beglich die deutsche Regierung durch das Anwerfen der Druckerpresse. Dies führte schließlich in die Hyperinflation, deren Eckdaten heute unglaublich erscheinen: „Die Steuereinkünfte des Staates deckten im Oktober 1923 nur noch 1 % der Reichsausgaben. Kostete in Berlin am 3. Januar 1923 ein Kilogramm Roggenbrot noch 163 Mark und 1 Kilogramm Rindfleisch 1.800 Mark, lagen die korrespondierenden Preise am 19. November 1923 bei 233 Milliarden Mark und bei 4 Billionen 800 Milliarden Mark. Ein US-Dollar kostete im Mai 1923 im Monatsdurchschnitt 47.670 Mark, am 20. November dann 4.200.000.000.000 Mark.“¹¹ Der amtliche Verbraucherindex stieg fast das Zweimilliardenfache und konnte erst Ende November 1923 mit der Einführung der sog. Rentenmark, deren Wert gegenüber der „alten“ Mark mit eins zu einer Billion¹² festgesetzt wurde, stabilisiert werden. Dabei handelte es sich um eine Übergangswährung, die nicht an Gold, sondern erstmals an Grund und Boden gekoppelt war. Ein Jahr später wurde diese durch eine Goldkernwährung ersetzt. Dort kam es nur noch zu einer teilweisen Deckung des in Umlauf gesetzten Geldes in einem Verhältnis von 3:1.

Bei der Analyse, wie es zur Hyperinflation der Weimarer Republik kam, wird jedoch eine Entwicklung meist vernachlässigt, die von nicht unerheblicher Bedeutung ist. Von 1919 bis 1922 entwickelte sich die deutsche Wirtschaft dynamisch. Der für die Begleichung der

¹⁰ Senf (1996), 57

¹¹ Braun (2010), download: http://www.historisches-lexikon-bayerns.de/artikel/artikel_44730, 30.1.2010

¹² Vgl. Marsh (2009), 39

Reparationszahlung notwendige Export lag 1922 bereits auf Vorkriegsniveau, während er weltweit um 18% sank.¹³ Anstatt Deutschland beim wirtschaftlichen Aufbau Zeit und Eigenständigkeit zu schenken, um damit kontinuierlich Reparationszahlungen leisten zu können, verlangten die Alliierten auf französischen und britischen Druck im Recovery Act die sofortige Abgabe von 50% aller Exporteinnahmen. Dies ruinierte den wirtschaftlichen Aufschwung und machte Reparationszahlungen unmöglich.

Gleichzeitig versuchten die Siegermächte Vorkehrungen zu treffen, um Hyperinflation in Deutschland zu vermeiden und Wege zu finden, bei denen Deutschland seinen Reparationsverpflichtungen nachkommen konnte. Dazu wurde eine Institution geschaffen, die unabhängig von der Regierung fungieren sollte. Diese Entscheidung sollte fundamental für die währungspolitische Zukunft Deutschlands und später für die Europäische Zentralbank sein: die Schaffung einer unabhängigen Notenbank.

Was die Deutschen später als Errungenschaft bei der Euro-Einführung sicherstellen wollten, wurde ihnen ursprünglich von den Siegermächten aufgezwungen. Dieser Umstand ist keine These, sondern klar im §1 des Reichsbankgesetzes formuliert. Dort ist von einer „von der Reichsregierung unabhängigen Bank“¹⁴ die Rede, die als Organ zur Einnahme von Reparationszahlungen fungierte. Als Präsident der Reichsbank wurde bereits ein Jahr zuvor Hjalmar Schacht bestellt, der auf Druck der Alliierten eine harte Austeritätspolitik durchsetzen sollte.

In der Zeit der Weltwirtschaftskrise führte die Deflationspolitik Schachts in die Katastrophe. Es kam zu Ausgabenkürzungen, Lohnsenkungen, keiner Rettung von systemrelevanten Banken und einer Reduktion der Geldmenge.

Um nochmals auf das ambivalente deutsch-französische Verhältnis zurückzukommen: Der Börsenkrach von 1929 verursachte währungspolitische Turbulenzen. Während Großbritannien den Goldstandard aufgab und durch eine Abwertung des Pfunds die Wirtschaft ankurbeln wollte, hielten die großen Rivalen Deutschland und Frankreich am Goldstandard fest, sodass man einige Jahre getrost von einer deutsch-französischen Goldallianz sprechen kann, die 1936 unter der französischen Volksfrontregierung aufgegeben wurde.

Mit der Machtergreifung Hitlers und der erneuten Ernennung Schachts zum Reichsbankpräsidenten änderte Schacht seine geldpolitischen Vorstellungen komplett. Während er in seiner ersten Amtszeit in der Weimarer Republik „Erfüllungsgehilfe“ der Alliierten und Vertreter einer strikten deflationären Austeritätspolitik war, unterstellte er 1937 die Reichsbank uneingeschränkt dem Staat beseitigte ihre Unabhängigkeit. Um die

¹³ Vgl. Haßmann (1992), 25

¹⁴ ebenda

gigantischen Rüstungsausgaben finanzieren zu können, gleichzeitig aber die Währungsstabilität nicht zu gefährden, konstruierte Schacht bereits 1934 ein wahnwitziges Kreditierungsmittel, das in die Geschichte als „Mefo-Wechsel“ eingehen sollte. Anders als in der Zeit der Hyperinflation wurden die Ausgaben nicht direkt über die Notenbank finanziert, sondern Wechsel angenommen, die von den Produzenten der Rüstungsindustrie ausgestellt wurden. Diese Wechsel nahmen jedoch nicht der Staat bzw. die ihm unterstellte Reichsbank an, sondern eine eigens dafür gegründete Scheinfirma namens Metallurgische Forschungsgesellschaft mbH. (kurz: Mefo). Dabei handelte es sich um ein Konsortium von Rüstungsfirmen, die das Stammkapital zur Verfügung stellten.

Was wäre passiert, hätte sich das Deutsche Reich über die Kapitalmärkte verschuldet bzw. über die Notenpresse finanziert? Die eigene Währung wäre ins Bodenlose gefallen, weil entweder Kapitalgeber die Schuldenrückzahlungsfähigkeit angezweifelt hätten oder durch das erhöhte Geldangebot die Währung an Wert verloren hätte. Spätestens dann wäre der Import von Rohstoffen zur Aufrüstung nicht mehr leistbar gewesen.

Da aber Mefo-Wechsel als Handelswechsel galten und deshalb nicht im Staatsbudget aufschienen, mussten weder neue Banknoten gedruckt, noch Schulden aufgenommen werden. So gelang es das Aufrüstungsprogramm über „versteckte Inflation“ zu verschleiern. Dieser „Schwindel“ konnte aber nur aufrecht erhalten werden, weil immer mehr Bereiche des Lohn/Preis-Mechanismus ausgeschaltet wurden. Ansonsten hätte diese Politik zu hoher Geldentwertung geführt. Das zu verhindern gelang durch die Unterdrückung freier Gewerkschaften, Lohn- und Preisstopps sowie brutale Zwangsarbeit. „Die Meßinstrumente, die eine Überhitzung durch Konjunktur, einen Überhang der Nachfrage und eine zugrunde liegende Geldschöpfung hätten anzeigen können, waren alle zerschlagen.“¹⁵

Zusätzlich versuchte Deutschland den Geld- und Ressourcenbedarf durch die Enteignung der Juden bzw. die Unterwerfung und Ausbeutung anderer Länder zu befriedigen. Bereits vor dem deutschen Überfall auf Frankreich begann die Banque de France ihre Währungsreserven ins Ausland zu verfrachten. 1938 wurden 2430 Tonnen¹⁶, ein Jahr später nochmals 400 Tonnen¹⁷ nach Kanada und in die Türkei gebracht.

2.1.2 Vom Konflikt zur Konkurrenz: Ambivalenz der D-Mark

Der skizzenhaft beschriebene politische Konflikt zwischen Deutschland und Frankreich, der immer von währungspolitischer Ambivalenz geprägt war, erfuhr nach dem Zweiten Weltkrieg

¹⁵ Senf (1996), 69

¹⁶ Marsh (2009), 40

¹⁷ Ders., 41

eine entscheidende Wende. Während bis zum Zweiten Weltkrieg der Franc gegenüber der Mark als Währung der Stabilität galt, auf welche die Deutschen mit Missgunst blickten, änderte sich dies nach dem Zweiten Weltkrieg grundlegend. Die D-Mark sollte nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems stabiler Wechselkurse schließlich zur Ankerwährung in Europa werden, an der viele Staaten zwangsläufig ihre Geldpolitik orientieren mussten. Die „harte D-Mark“ wurde entgegen der geschilderten Epoche -von der Etablierung einer nationalen Währung bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs- ab der Währungsreform 1948 zum Symbol für monetäre Stabilität und wirtschaftlichen Wohlstand. Dieser fußte auf hoher Wettbewerbsfähigkeit, hohen Wachstumsraten bei gleichzeitig niedriger Inflation. Wesentliche Elemente deutscher Geldpolitik wurden trotz Widerstands der Franzosen von der Europäischen Zentralbank bei der Euro-Einführung übernommen. Obwohl nach dem Zweiten Weltkrieg politische und wirtschaftliche Integration großen Fortschritte machten, gab es bis in die 1980er-Jahre große Auffassungsunterschiede über die geldpolitische Strategie. Zunehmend betrachteten die Franzosen die „harte D-Mark“ kritisch und mussten zur Kenntnis nehmen, dass der Franc als Ankerwährung und Hort der Stabilität in Kontinentaleuropa von der D-Mark abgelöst wurde. Daher entwickelte sich der politische und monetäre Konflikt zu einer Mischung aus Kooperation und Konkurrenz auf europäischer Ebene.

Um die spezifische Stellung der D-Mark und ihre ambivalente Stellung in Europa verstehen zu können, ist es unerlässlich Entstehung, Besonderheiten und sich daraus ergebenden Konfliktfelder zu analysieren. Dies ist vor allem deshalb wichtig, weil sich um die Deutsche Bundesbank und die D-Mark zahlreiche „Legenden“ ranken. Auf diese Mythen soll nun eingegangen werden, weil sie für die Schaffung der Europäischen Zentralbank und der Einführung des Euros von Bedeutung sind.

Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges bestand die große Gefahr, dass die für die Kriegsfinanzierung verwendete inflationäre Geldschöpfung wieder in „reale“ Hyperinflation umschlug. Deshalb versuchten die Siegermächte zunächst die im Dritten Reich eingeführten Lohn- und Preisstopps vorübergehend beizubehalten und den Kaufkraftüberhang durch hohe Steuern abzuschöpfen sollte. Um das Problem dauerhaft in den Griff zu bekommen, kam es 1948 in Westdeutschland erneut zu einer Währungsreform, bei der größte Teil der Geldbeträge im Verhältnis 10:1 abgewertet und in D-Mark umgetauscht wurden. Obwohl die Währungsreform noch heute als Errungenschaft und Grundlage des deutschen Wirtschaftswunders gefeiert wird, war diese Maßnahme unsozial und traf vor allem jene „kleinen Leute“, die Geld gespart hatten. Menschen mit großen Sachvermögen bzw. Spekulanten und Schuldner profitierten von der Währungsreform, weil Sachvermögen nicht abgewertet und Schulden durch die Abwertung leichter getilgt werden konnten.

Mit der Schaffung der Westdeutschen Zentralbank sollten alle Voraussetzungen geschaffen werden, die monetäre und wirtschaftliche Stabilität zu garantieren, um in Zukunft kriegsrische Konflikte zu verhindern. Aus der Westdeutschen Zentralbank ging schließlich im Jahr 1957 die „unabhängige“ Deutsche Bundesbank hervor. Diese Unabhängigkeit, so wurde vor allem von den Deutschen vor der Einführung des Euros argumentiert, solle die Notenbank vor politischen Interventionen schützen und dem Primat der Geldwertstabilität unterstellt sein. Obwohl heute einhellig die EZB als „Nachfolgerin“ der Geldpolitik der Deutschen Bundesbank angesehen wird, stimmt diese Annahme nicht völlig mit den Realitäten überein. Im Gegensatz zur EZB war das Statut der Unabhängigkeit bei der Deutschen Bundesbank nirgendwo verankert. Im Bundesbankgesetz (BBkG) findet sich kein klarer Auftrag durch den Gesetzgeber. In §3 BBkG hieß es lediglich Geldumlauf und Kreditversorgung der Wirtschaft zu regeln, mit dem Ziel, die Währung zu sichern. Zwar wird vom Grundsatz gesprochen, dass die Notenbank für monetäre Stabilität sorgen soll, ohne jedoch dieses Ziel quantitativ festzuschreiben. Vielmehr war im BBkG klar formuliert, dass die Bundesbank die allgemeine Wirtschaftspolitik der Regierung unterstützen soll. Im §12 ist war zwar vage von der Unabhängigkeit der Bundesbank die Rede, ohne jedoch dazustellen, wie im Konfliktfall zwischen Bundesbank und Bundesregierung zu verfahren sei. Gleichzeitig unterlag die Bundesbank aber auch nicht der Richtlinienkompetenz des Bundeskanzlers, was wieder ein versteckter Hinweis auf die Unabhängigkeit sein könnte.

Während die Definition der Unabhängigkeit im Bundesbankgesetz zumindest dehnbar formuliert wurde, gibt es im Grundgesetz keine klar definierte verfassungsmäßige Unabhängigkeit und damit gesetzlich festgelegte Autonomie gegenüber der Regierung¹⁸.

Die strikte Definition der EZB in Bezug auf Unabhängigkeit, Inflations- und Defizitvorgaben, gab es in dieser Form in der Deutschen Bundesbank nie.

Der eben dargestellte, dehnbare Begriff der Unabhängigkeit, war von Anfang an nicht konfliktfrei. Lange Zeit bestimmte das ambivalente Verhältnis von Bundesbank und Politik die Wirtschafts- und Währungspolitik Deutschlands. Ähnlich wie die EZB heute, verfügte die Bundesbank seit ihrer Gründung über ein zweigliedriges System. Während der Zentralbankrat die grundlegende strategische Ausrichtung festlegte, war das Direktorium für das „Tagesgeschäft“ zuständig. Diese Struktur erinnert an jene der amerikanischen Federal Reserve (FED), die ähnlich dezentral organisiert ist. Die Fokussierung auf Geldwertstabilität war somit ursprünglich nicht das Werk der Deutschen, sondern wurde von den Siegermächten festgelegt. Ähnlich wie Österreich die Neutralität, verstanden die Deutschen die

¹⁸ vgl. §88 des Deutschen Grundgesetzes (GG)

Hartwährungspolitik bald als Teil ihrer neuen nationalen Identität. Das Verhältnis Politik versus Notenbank war von Anfang an ambivalent. Vor allem Adenauers Finanzminister Fritz Schäffer wollte die damalige Westdeutsche Zentralbank in einem höheren Ausmaß einer staatlichen Lenkung unterwerfen. Die Bundesbank versuchte, wo es nur ging, vor der Gefahr übermäßigen Lohnforderungen zu warnen.

Trotz einer vergleichsweise restriktiven Geldpolitik erzielte Deutschland schon in den 1950er-Jahren mit durchschnittlich 7 Prozent die mit Abstand höchste Wachstumsrate und mit 1,1 Prozent die niedrigste Inflation in Europa. Nur Italien mit 5,1 bzw. 2,7 Prozent konnte sich annähernd dynamisch entwickeln. Beim Wachstum hinkten Frankreich mit 3,9, Großbritannien mit 2,1 und die USA mit 1,7 Prozent erheblich hinterher, während die Inflation mit 6,2; 4,3 und 2,1 Prozent deutlich höher war.¹⁹

An dieser Stelle stellt sich die Frage, wie das Phänomen des deutschen „Wirtschaftswunders“ möglich wurde. Dem „Lehrbuch“ nach wirkt nämlich restriktive Geldpolitik eher wachstumshemmend.

Wie war es also möglich, ein derartig dynamisches Wachstum bei gleichzeitig verschwindend geringer Inflation herzustellen? Dieses Phänomen ist in der wissenschaftlichen Literatur nur wenig erforscht. Oft wird in diesem Zusammenhang auf die amerikanischen Gelder des Marshallplans hingewiesen. Doch Deutschland bekam im Vergleich zu anderen Ländern im Verhältnis zur Einwohnerzahl relativ wenig Unterstützung. Außerdem gab es seitens der Siegermächte zunächst sogar Überlegungen Deutschland zu deindustrialisieren, um eine neuerliche Aufrüstung zu verhindern. Pläne, wie etwa der Morgenthau-Plan, die dies beabsichtigten, wurden aber bald wieder verworfen. Auch die oben erwähnte hohe Steuerlast, mit der der Nachfrageüberhang abgeschöpft werden sollte, stellte ein Hindernis für einen nachhaltigen Aufschwung dar. Außerdem gab es fast kein Sparkapital und keinen funktionierenden Kapitalmarkt, der für Investitionen zur Verfügung stand.

Entgegen der gängigen Auffassung konnte das deutsche „Wirtschaftswunder“ nur durch ein aktives *Zusammenspiel* von Politik und Notenbank erzeugt werden. Anders als gegenwärtig wurden damals strenge Regulierungen im Bankensektor festgelegt. Während es bei der Lohnpolitik vor allem im öffentlichen Dienst bescheidene Abschlüsse gab, dienten Bundesbürgschaften für den Außenhandel oder das DM-Eröffnungsbilanzgesetz zur Ankurbelung der Wirtschaft. „Das Gesetz erlaubte es Betrieben, alle Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens steuerunwirksam neu zu bewerten. Ohne dieses Gesetz hätte ein Betrieb, der z.B. seine Sachwerte 1:1 von Reichsmark auf DM übertragen hätte, die dadurch

¹⁹ Alle Daten wurden dem Anhang von Marsh (2009), 363 entnommen

geschaffenen 90% Wertzuwachs als Gewinn ausweisen und versteuern müssen. (...) Das Gesetz machte es möglich, alle diese Werte wieder in den Büchern erscheinen zu lassen. Dort aber bildeten sie Sicherheiten, die es den Banken ermöglichte, Kredit zu schöpfen und die dringend benötigten Zahlungsmittel zur Verfügung zu stellen.“²⁰ Damit wurde eine Wirkung erzielt, die mehr als in allen anderen Ländern mit knappem Kapital hohe realwirtschaftliche Wertschöpfung ermöglichte. Später wurden auch noch steuerliche Möglichkeiten geschaffen, die bis zu 50 Prozent der Gewinne aus der Einkommens- bzw. Körperschaftssteuer als Sonderausgaben steuerfrei stellte. Der Begriff „Sonderausgaben“ wurde damals streng an realwirtschaftliche, produktive Investitionen gekoppelt.

Eigentlicher Grund des Wirtschaftswunders war also nicht die restriktive Geldpolitik der Deutschen, sondern die Kombination aus vernünftiger Lohn- sowie aktiver Investitionspolitik. Die Grundsätze dieser erfolgreichen Kombination aus geld- und lohnpolitischer Zurückhaltung und investiver Progressivität gehen nicht, wie vielfach behauptet, auf Ludwig Erhard, sondern auf die Reformen Fritz Schäffers zurück. Der Stabilitätspolitik der Westdeutschen Zentralbank und der Deutschen Bundesbank standen in der Anfangsphase eine strenge Regulierung des Kapitalverkehrs, aktive Investitionspolitik sowie der Aufbau eines gut ausgebauten Sozialstaates gegenüber.

In der Wechselkurspolitik der Deutschen Bundesbank waren bis zu Beginn der 1970-er Jahre enge Grenzen gesteckt. Das Bretton-Woods-System stabiler Wechselkurse verpflichtete alle Mitgliedsländer innerhalb geringer Schwankungsbreiten den Wechselkurs zum Dollar stabil zu halten. Der Dollar fungierte als globale Leit- und Reservewährung und war als Parität von 35 Dollar pro Feinunze an das Gold gekoppelt. Durch eine unverantwortliche Geldschöpfungspolitik der Amerikaner führte Bretton Woods trotz aller Verdienste, die dieses System zur Regulierung der Finanzmärkte beitrug, insgesamt zu einem großen Handelsbilanzdefizit der USA, besonders gegenüber der D-Mark. Da die Deutschen verpflichtet waren, durch Ankauf von Dollar durch die Bundesbank diesen künstlich zu stützen, kam es nicht nur zu einem immer größeren Leistungsbilanzüberschuss, sondern auch zur Gefahr einer ausufernden „importierten“ Inflation. Weil im Bretton-Woods-System nur bedingt Wechselkursänderungen durchgesetzt werden konnten, hatte dies für die Deutschen eine insgesamt nachteilige Konsequenz: „Gesamtwirtschaftlich betrachtet lief ein Zahlungsbilanzüberschuss, verbunden mit Stützungskäufen und Zwangsumtausch des Dollars, auf ein teilweises Verschenken von deutschem Sozialprodukt an die USA hinaus und kam einer versteckten Entwicklungshilfe an die USA gleich.“²¹

²⁰ Böttiger (1992), 87

²¹ Senf (1996), 179

Im Gegensatz zu den Franzosen, bekämpfte die Bundesbank mittels restriktiven Geldpolitik gegen Inflation aktiv und glaubwürdig an.

In dieser Zeit entstand allmählich der Ruf von der „stabilen D-Mark“ und wurde nach dem Ende von Bretton Woods schließlich zu einer gefragten Währung für Anleger aus der ganzen Welt. Spätestens in den 1970-er Jahren war es den Deutschen gelungen, ihren negativen Ruf - verbunden mit instabiler Geldpolitik- endgültig zu überwinden und ins Gegenteil zu verkehren.

2.1.3 Der „französische Weg“ in der Geldpolitik

Der Erfolg der Hartwährungspolitik Deutschlands führte auf der anderen Seite auch zu einem ambivalenten Verhältnis gegenüber anderen Ländern. Während die Deutschen die Konsequenzen einer unverantwortlichen Geldschöpfungspolitik als Verlierer des Zweiten Weltkriegs hinnehmen mussten, akzeptierte Frankreich, besonders in der Ära De Gaulle, das Privileg des Dollars als Reservewährung nie. Die Franzosen glaubten, nur mittels festen, an das Gold gebundene Wechselkurse die Amerikaner zu mehr Disziplin in der Geldpolitik bringen zu können. Ähnlich wie gegenwärtig von den BRIC-Staaten, wurden schon damals eine neutrale Reservewährung und das Ende der Sonderstellung und den damit verbundenen Privilegien des Dollars gefordert. Damit sollten die Amerikaner nicht mehr unverantwortliche Geldpolitik betreiben können, deren negative Konsequenzen auf andere Staaten abgewälzt wurden. Weil den Franzosen dies nicht gelang, versuchten Sie, wo es nur ging, mit überschüssigen Dollars Gold zu kaufen, um so die Rolle des Dollars zu schwächen. Der Dollar im System von Bretton Woods basierte auf einer „Goldeinlösegarantie, die sich auf die Dollarreserven jener Staaten bezog, die diese aus ihren Stützungskäufen gegenüber dem Dollar angesammelt hatten.“²² Aufgrund der amerikanischen inflationären Geldpolitik und ausufernder negativer Zahlungsbilanzen hatten sich im Ausland so viele Dollar angesammelt, dass diese nicht einmal zum Teil die vereinbarte Parität zum Gold halten konnte.

Dass 1969 die Franzosen von der gesamten Goldeinlösegarantie Gebrauch machen wollten, war der letzte Schritt der sich abzeichnenden Zahlungsunfähigkeit der USA. Weil aber Präsident Nixon die Goldeinlösepflicht beseitigte, brach das System von Bretton Woods, das von seiner Grundidee richtig war, aber den schwerwiegenden „Konstruktionsfehler“ des Dollars Leitwährung besaß, in sich zusammen.

Welche Konsequenzen hatte der Zusammenbruch von Bretton Woods für die Franzosen und das Verhältnis zu Deutschland? Es beendete das vorteilhafte System stabiler Wechselkurse

²² Ders., 186

und erhöhte der Volatilität an den Finanzmärkten. Da die Franzosen bei Wachstum, Produktivität und Preisstabilität weit hinter Deutschland hinterher hinkten, waren die Franzosen permanent von Kapitalabfluss bedroht. Weil aber die „harte“ D-Mark zunehmend zur Ankerwährung für internationale Anleger wurde, nahm Deutschland eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs vor.²³

Die Franzosen waren nun in einer schwierigen Situation. Einerseits versuchte die Banque de France, die nicht unabhängig war, eine expansive Geldpolitik zugunsten von Wachstum zu betreiben und dafür die Preisstabilität aufzuweichen. Auf der anderen Seite wurde aber durch die gegenteilige Geldpolitik der Deutschen Bundesbank die Gefahr des Kapitalabflusses und damit des Absinken des Wechselkurses erhöht.

In einem Wettlauf mit der D-Mark konnte Frankreich aufgrund seiner wirtschaftlichen Schwäche nicht bestehen. Umgekehrt hatten auch die Deutschen ein Interesse daran, dass ihre Währung nicht ständig aufgewertet wurde, um die Exporte nicht zu gefährden.

2.2 Ambivalenz der geldpolitischen Konzeptionen

2.2.1 Europäische Antworten und ihre inneren Widersprüche

Das Ende des Systems von Bretton Woods brachte währungspolitisch in Europa eine Zeit der monetären Unsicherheit. Von nun an gab es keine fixen Wechselkurse, sondern nur mehr das freie Floaten der Währungen gegenüber dem Dollar. Auf der einen Seite brachte dies den Europäern den Vorteil, nicht mehr permanent amerikanische Defizite finanzieren zu müssen. Auf der anderen Seite wurde das System staatlich organisierter Wechselkurse durch eine Privatisierung des Wechselkursrisikos abgelöst. Problematisch war dabei, dass der Spekulation Tür und Tor geöffnet wurde und der Export mit nicht kalkulierbaren Risiken rechnen musste.

Deshalb entstand in Europa ein breiter Konsens, sich einerseits vom Dollar zu lösen, aber gleichzeitig eine verstärkte europäische Zusammenarbeit zu fördern.

Kein Konsens bestand jedoch hinsichtlich konkreter währungsstrategischer Überlegungen. In dieser Zeit wurden bereits Pläne diskutiert, die sich mit den Möglichkeiten der Schaffung einer Europäischen Währungsunion auseinandersetzten. Grundlegend war dabei der *Werner-Plan*, der jedoch keinen europäischen Konsens fand.

Trotz aller Rückschläge wurde in dieser Zeit ernsthaft über grundlegende Änderungen diskutiert, die auf europäischer Ebene gelöst werden sollten. Konkretes, wenn auch unbefriedigendes Ergebnis dieses innereuropäischen Diskussionsprozesses war die Schaffung

²³ vgl. Huffs Schmid (2002), 273; Deutschland liberalisierte bereits 1958 (mit kurzen Ausnahmen) sowohl den

des *Europäischen Wechselkursverbundes*, der ein multilaterales Interventionssystem zwischen den verschiedenen europäischen Währungen darstellte und auf das Baseler Abkommen von 1972 zurückging. Das Ziel bestand darin, zunächst ein bilaterales Interventionssystem gegenüber zwischen den EG-Währungen und dem US-Dollar zu schaffen. Nur ein knappes Jahr später wurden Interventionen gegenüber dem US-Dollar aufgegeben, jedoch innerhalb der Europäischen Gemeinschaft Mechanismen geschaffen, die feste, aber anpassungsfähige Wechselkurs möglich machten. Damit schuf man die Vorstufe für eine Art „europäisches Bretton Woods“. Im Mittelpunkt standen auch hier fixe, aber anpassungsfähige Wechselkurse. Der Wechselkursverbund, auch Währungsschlange genannt, umfasste zu Beginn sechs, später neun EG-Länder, sowie Norwegen. Dabei kam den Zentralbanken eine wichtige währungspolitische Funktion zu. Wechselkurse wurden durch An- bzw. Verkäufe der Notenbanken an den Devisenmärkten stabilisiert.

Insgesamt gestaltete sich der Europäische Wechselkursverbund als unzureichendes Instrument. Vor allem Staaten, die kurzfristige Interessen verfolgten oder sich nicht abstimmen wollten, traten sehr bald wieder aus, während andere beitraten. Diese Fluktuation war für das Funktionieren des Systems nicht förderlich. Frankreich verließ schließlich den Wechselkursverbund, weil die D-Mark immer mehr zu einer Art „neuem Dollar“ wurde. Schon ein Blick auf die Entwicklung auf die Preissteigerungsrate im Zeitraum von 1970 bis 1980 untermauert, dass die Hartwährungspolitik der Bundesbank die D-Mark immer mehr zur dominanten Währung in der EG machte. Während die Preissteigerungsrate in dieser Dekade in Deutschland 55 Prozent betrug, war sie in Frankreich mit 124 Prozent²⁴ mehr als doppelt so hoch; nicht zu sprechen von Italien oder Großbritannien, die sogar eine über 200-prozentige²⁵ Steigerungsrate aufzuweisen hatten.

Aufgrund großer Ungleichgewichte und mangelnder Gegensteuerungsmaßnahmen entwickelte der französische Finanzminister Fourcade ein Konzept, der bereits die nächsten währungspolitischen Etappen vorwegnahm. Der sog. *Fourcade-Plan* ist heute weitgehend in Vergessenheit geraten. Er war der neuerlicher Versuch, auf längere Sicht eine europäische Währung zu schaffen. „Aus einem Korb von Gemeinschaftswährungen sollte eine neue Verrechnungseinheit als Gegengewicht zur D-Mark gebildet werden.“²⁶ Wie im alten Bretton Woods-System ging hier wiederum die Initiative von den Franzosen aus. Doch während der Dollar damals, basierend auf den Vorstellungen von Baxter White, künstlich zur Leitwährung

Zahlungs- als auch den Kapitalverkehr, während dies die Franzosen erst 1989 taten.

²⁴ Vgl. Wikifreund (2007), Tabelle: Preissteigerungsrate (Verbraucherpreise) 1970-80, download: http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/5/58/Preissteigerung_1970-1980.png

²⁵ ebenda

wurde, war die D-Mark aufgrund ihrer realwirtschaftlichen Stärke zu dieser Stellung gekommen. So verständlich die Position der Franzosen war, hätte dies bedeutet, dass die Vorteile der Hartwährungspolitik beschnitten worden wären. Deshalb lehnte vor allem der deutsche Finanzminister Schiller diese Pläne (vorerst) kategorisch ab. Weil auch die anderen Währungen die Parität zur harten D-Mark aufgrund höherer Inflation und niedrigerer Produktivität nicht halten konnten, und zunehmend ihre Währungen um die D-Mark floaten ließen, kam man in Europa zum Ergebnis: „Der gemeinschaftliche Charakter der Schlange (Anm.: hier ist der Wechselkursverbund gemeint) ist geschwächt worden. Sie ist praktisch zu einer Mark-Zone geworden.“²⁷

Die restriktive Geldpolitik der Deutschen Bundesbank hatte aber auch negative Konsequenzen für die wirtschaftliche Entwicklung. Niedrige Inflation und hohe Produktivität standen einer permanenten Aufwertung der D-Mark gegenüber, was sich auf die Konjunktur negativ auswirken konnte und zudem die Verlagerung von Produktionsstätten in andere Länder begünstigte. Während Frankreich unbedingt eine Reservewährung aus einem Währungskorb unterstützte, versuchte Deutschland den Wechselkursverbund beizubehalten. Darauf basierend arbeiteten Helmut Schmidt und Valéry Giscard d'Estaing ein Konzept aus, das auf den ersten Blick keine allzu großen Unterschiede zum Wechselkursverbund aufwies – das *Europäische Währungssystem (EWS)*.

Im Grunde genommen handelte es sich auch hier um eine Währungsschlange, bei der die Wechselkurse der Mitgliedsländer in einer maximalen Bandbreite von $\pm 2,25$ Prozent²⁸ schwanken durften. Im EWS konnten die Franzosen ihre Forderung nach einer neutralen Reservewährung durchsetzen. Mit der Schaffung der European Currency Unit (ECU) wurde ein Währungskorb geschaffen, der zum Rechen- und Bezugsmittel wurde, also eine Art „Währungssonne“, um die die nationalen Währungen bildlich gesprochen als „Planeten“ kreisen konnten. Gleichzeitig fungierte der ECU als künstliche Reservewährung, um den Zahlungs- und Verrechnungsverkehr zwischen den Notenbanken auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen, ohne, im Gegensatz zum Euro, als reelles Geld zu existieren. Der Währungskorb des ECU setzte sich aus einem gewichteten Durchschnitt aller Mitgliedsstaaten zusammen, der sich am Sozialprodukt sowie dem Anteil außenwirtschaftlicher Beziehungen am BIP orientierte.

²⁶ Vgl. Archiv der Banque de France, 1489200205, Box 257, Beschreibung des Fourcade-Plan, 16. September 1974, zitiert in: Marsh (2009), 124

²⁷ Vgl. ebenda, 1489200205/28, Vermerk der Auslandsdirektors der Banque de France, „Zukunft der Schlange“, März 1977, zitiert in Marsh (2009), 129

²⁸ Für Italien galt die Ausnahmebestimmung von $\pm 6\%$, weil die dortige Inflationsrate seit jeher weit über dem Durchschnitt lag

Sollten einzelne Länder ihren Wechselkurs über die Schwankungsbreiten hinweg nicht halten können, etwa weil das Leistungsbilanzdefizite oder Inflation im Verhältnis zum Durchschnitt explodierten, und ECU-Reserven ausgingen, wurden als Notfallsinstrument sog. Sonderziehungsrechte geschaffen. Bei letzteren handelte es sich um nichts anderes als einen Kredit, der nur getilgt werden konnte, wenn Defizite abgebaut und Inflation gedrosselt wurden.

Nach großen innereuropäischen Ambivalenzen über eine EG-Gesamtstrategie in der Geldpolitik schien mit dem EWS ein System gefunden, von dem sich alle Staaten gewisse Vorteile versprochen. Auf der einen Seite konnte die dominante Stellung der D-Mark, wenn schon nicht gebrochen, doch gemildert werden, weil nicht mehr die D-Mark selbst, sondern der ECU zum Bezugspunkt wurde. Die Forderungen der Franzosen nach einem Währungskorb als Reservewährung konnte so erfüllt werden.

Gleichzeitig ging vom EWS auch ein Stabilisierungsdruck auf bisherige Weichwährungsländer aus, welche die Schaffung von Wettbewerbsvorteilen über Abwertungen einschränkte. Dies wiederum erfüllte die Interessen der Deutschen nach einer stabilitätsorientierten europäischen Geldpolitik. Langfristig strebte man mit dem EWS einen gemeinsamen europäischen Markt an, der vor allem Deutschland als exportorientierter und produktivster Volkswirtschaft in der EG neue Absatzmöglichkeiten bot.

Für Frankreich gestaltete sich das EWS als Möglichkeit, trotz harter D-Mark „auf Augenhöhe“ mit den Deutschen den Kern der neuen europäischen Strategie zu bilden.

Aus Protokollen der Deutschen Bundesbank geht hervor, dass Bundeskanzler Helmut Schmidt damit auch eine gewisse Wechselwirkung von Außen- und Währungspolitik erkannte: „Die Ankermacht des neuen Systems (des EWS) sind die Franzosen und die Deutschen zusammen (...).“²⁹ Die Geschichte zeigte aber, wie wir später noch sehen werden, dass die Hegemonie der D-Mark weitgehend erhalten blieb und einen Schub für die nächste Stufe der Entwicklung brachte: die Währungsunion.

Das EWS wurde nie ein Währungssystem, im Stile eines Bretton Woods II. Dazu hätte es weiterer Faktoren bedurft, etwa die Regulierung des Kapitalverkehrs, die Schaffung eines Europäischen Währungsfonds und einer Clearing Union im Sinne von Keynes. Der Vorteil des EWS gegenüber der Währungsunion bot jedoch die Möglichkeit unter gewissen Umständen Wechselkursveränderungen vorzunehmen. Zwischen 1979 und 1997 gab es insgesamt 22 Mal eine Anpassung der Wechselkurse.³⁰

²⁹ Historisches Archiv der Deutschen Bundesbank, Schmidt-Irmeler, Wortwechsel, Protokoll, Zentralbankrat, Frankfurt, 30. November 1978, 65

³⁰ Vgl. Presseartikel der Deutschen Bundesbank, 8.7.1998 (Dieter Haferkamp)

2.2.2 *Ökonomen versus Monetaristen – Grundsatzstreit über die Währungsunion*

Das kurz dargestellte EWS-System kann heute als wichtiger Schritt in Richtung Währungsunion betrachtet werden. In den 1970er- und 1980er-Jahren galt diese jedoch bestenfalls als Vision. Als zu Beginn der 1990er-Jahre das Binnenmarktpjekt realisiert wurde, einige europäische Währungen aufgrund spekulativer Attacken sogar aus dem EWS ausscherten, und die deutsche Wiedervereinigung verhandelt wurde, ergab sich ein kompliziertes Geflecht von „Sachzwängen“, die diese Vision schließlich Realität werden ließen.

Bereits 1961 kam es zu Überlegungen, ob das Unterfangen „Währungsunion“ überhaupt durchführbar wäre, da Europa damals in fast allen ökonomisch relevanten Bereichen von großen Unterschieden gekennzeichnet war. Sehr bald kristallisierten sich zwei Denkschulen heraus, die Pläne formulierten, welche Maßnahmen auf dem Weg zur Währungsunion getroffen werden mussten. Vertreter dieser Denkschulen wurden später vereinfacht Ökonomen und Monetaristen genannt.

Die *Ökonomen* vertraten die Ansicht, dass Anwärter für die Währungsunion zuerst ihre Wirtschaftspolitik harmonisieren sollten. Nicht nur punktuell, sondern auf breiter Basis. Erst wenn Wirtschafts-, Steuer-, Budget-, Sozial- und Lohnpolitik untereinander abgestimmt, in Teilen sogar vereinheitlicht wurden, konnte sich daraus eine wirtschaftspolitische Konvergenz entwickeln, die eine Fixierung der Wechselkurse und in der Folge die Verschmelzung zu einer Währung sicherstellte. Der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank, Blessing, ging sogar noch einen Schritt weiter, indem er forderte: „die Währungsunion müsse Bestandteil einer politischen Union sein, die eine ‚Übertragung von nationaler Souveränität‘ voraussetze“.³¹ Was er konkret damit meinte, bleibt offen. Doch die Kausalität der Gedanken mündet letztendlich in einem völlig neuen Staatsverständnis - der Schaffung eines Europäischen Bundesstaats nach dem Vorbild der Vereinigten Staaten von Amerika. Die Ökonomen erkannten damals schon einen wichtigen Aspekt, der bei der Schaffung der Währungsunion, einige Jahrzehnte später, leider unberücksichtigt blieb und zu immer größeren Problemen führte. Währungs- und Staatsgebiet müssen aus Sicht der Ökonomen deckungsgleich und Politik im Inneren harmonisiert sein. Obwohl die Ökonomen „ökonomisch“ rationale Argumente lieferten, klammerten sie weitgehend die politische Komponente der Währungsunion aus. Hier liegt die Schwäche dieses Ansatzes. Ihnen gelang

³¹ Archiv der Europäischen Zentralbank, Holtrop, Blessing, Äußerungen, Ausschuss der Notenbankgouverneure der EWG, Basel, 12. Oktober 1964

es nicht Antworten zu finden, wie je eine Währungsunion politisch durchsetzbar wäre. Die Auffassungen der ökonomistischen „Schule“ wurden primär von Deutschland und den Niederlanden, zum Teil von Italien vertreten.

Frankreich, Belgien und Luxemburg werden heute weitgehend den *Monetaristen* zugeordnet. Der Begriff hat nichts der Wirtschaftstheorie des Monetarismus - der sog. Chicagoer Schule, als deren prominentester Vertreter der Milton Friedman gilt und heute dem sog. Neoliberalismus zugeordnet wird – zu tun. Die Monetaristen traten für eine möglichst frühe Fixierung der Wechselkurse und die Schaffung der Währungsunion ein, noch bevor es eine Vereinheitlichung der Wirtschaftspolitik erfolgt. Die Stabilisierung der Wechselkurse sollte nicht ausschließlich durch den Abbau von Defiziten von Weichwährungsländern erfolgen, sondern auch durch eine Beschränkung der Exporte der Überschussländer. Damit sollte jeder Mitgliedsstaat seinen Beitrag leisten.

Völlig konträrer Auffassung waren diese beiden Denkschulen in der Frage, ob die Währung Ziel oder lediglich Instrument für wirtschaftliche Konvergenz in Europa sein sollte. In den theoretischen Schulen spiegelte sich nicht nur ein Streit der Wissenschaft, sondern letztendlich ein Interessenkonflikt zwischen Hart- und Weichwährungsländern.³²

Gleichzeitig kanalisiert sich hier beschriebene „Unterschiede in der Wirtschaftskultur und –philosophie zwischen Frankreich und Deutschland, die über ein halbes Jahrhundert lang bestanden haben.“³³

Die Pläne der Monetaristen, die europäische Integration nicht über Harmonisierung bzw. Vereinheitlichung der verschiedenen Ökonomie- und Politikfelder voranzutreiben, sondern primär über die Währung, fanden auch in der Europäischen Kommission Unterstützung. Gegenwärtig kann eindeutig festgestellt werden, dass sich die Umsetzung der Wirtschafts- und Währungsunion zu Beginn der 1990-er Jahre fast ausschließlich an der „Philosophie“ der Monetaristen ausrichtete. Gegenwärtig existiert zwar die Währungsunion, doch von einer politischen Union im Sinne einer Europäischen Föderation kann keine Rede sein.

Bereits 1970 wurde versucht, die Gegensätze der unterschiedlichen „Philosophien“ zu einer Synthese zu führen. So verfolgte der *Werner-Plan* ein dreistufiges Konzept zur Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion. Dabei sollten Budget- und Währungspolitik der Nationalstaaten schrittweise auf EG-Institutionen übergehen. Definiert wurden die Notwendigkeit der Verringerung der Schwankungsbreiten der Währungen und die Schaffung von Leitlinien für wirtschafts- und budgetpolitische Koordination. Nach einer

³² Die Ausnahme bildete der „Sonderfall“ Italien, das seit jeher ein Weichwährungsland war, aber eher den Auffassungen der Ökonomen nahestand.

³³ Vgl. Torres (2007), ohne Angabe der Seitenzahl, zitiert bei: Marsh (2009), 84

Übergangsphase sollte dies in einer Fixierung der Wechselkurse, wirtschafts- und budgetpolitischer Konvergenz und der Etablierung eines Zentralbankensystems auf Ebene der Gemeinschaft münden. Für Werner, den Verantwortlichen dieses Plans, stand dabei als Ziel dieses Prozesses immer die Notwendigkeit einer politischen Union im Mittelpunkt.

Obwohl sich der Rat der EG im Jahr 1971 grundsätzlich auf die Durchführung des Werner Plans verständigten, scheiterte die Umsetzung in der Praxis. Einerseits beharrte Deutschland darauf, um jeden Preis Inflationsbekämpfung in den Mittelpunkt zu stellen. Frankreich war auf der anderen Seite nicht bereit, auf Souveränitätsrechte zu verzichten oder einer politischen Union zuzustimmen. Italien befürchtete, „das unterschiedliche Lohnniveau innerhalb der Gemeinschaft würde den Schritt zur Währungsunion zunichtemachen.“³⁴ Auch die damalige krisenhafte weltwirtschaftliche Lage verhinderte die Umsetzung.

Im Nachhinein betrachtet kann man aber durchaus davon sprechen, dass trotz Scheiterns und völlig unterschiedlicher Auffassungen zwischen Ökonomen und Monetaristen, ein wichtiger Diskurs zur Etablierung der Währungsunion in Gang gesetzt wurde.

2.2.3 Diskurs um die Unabhängigkeit

Unterschiedliche Auffassungen gab es auch zur Stellung der Notenbanken. Auch hier standen Deutschland und Frankreich repräsentativ für zwei gegensätzliche geldpolitische Strategien, die eng mit der Frage verbunden war, ob Zentralbanken unabhängig von der Politik der Geldwertstabilität Priorität einräumten, oder ob sie als Teil makroökonomischer Ausrichtung als Instrument der Politik fungieren sollten.

Obwohl bereits hingewiesen wurde, dass die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank von der Politik weder im Bundesbankgesetz noch in der Verfassung eindeutig definiert wurde, hat sich in der Praxis der deutschen Geldpolitik die Strategie der Hartwährungspolitik durchgesetzt. Bei allen Plänen zur Etablierung einer Währungsunion versuchten die Deutschen stets die einseitige Ausrichtung am Primat der Geldwertstabilität einzubringen. Aufgrund hoher Produktivität und Exportorientierung verfolgten die Deutschen den sog. stabilitätsorientierten Merkantilismus.³⁵ Darunter wurde eine wirtschaftsnationalistische Politik verstanden, die durch Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit ökonomische und politische Dominanz erzielen will. Dieses Modell funktioniert vor allem unter entfesselten Wettbewerbsbedingungen. Nicht umsonst waren es die Deutschen, die neben der Forcierung einer starken unabhängigen Notenbank die Deregulierung der Märkte vorantrieben.

³⁴ Archiv der Europäischen Zentralbank, Ausschuss der EWG-Notenbankgouverneure, Basel, 8. November 1970, zitiert bei Marsh (2009), 107

³⁵ Vgl. Glawe/Schröder (1997), 96

Letztendlich war die Unabhängigkeit der EZB und deren Festschreibung in den jeweiligen Verträgen jener hohe Preis, für den Deutschland bereit war, auf seine Währungssouveränität zu verzichten. Dass es sich dabei nicht nur um eine strategische Ausrichtung in der Geldpolitik handelte, drückte Bundeskanzler Helmut Kohl treffend aus: „Für uns Deutsche ist die Mark unsere Flagge. Sie ist die Grundlage unseres Wiederaufbaus nach dem Krieg. Sie ist der wesentliche Bestandteil unseres Nationalstolzes; sonst haben wir nicht viel.“³⁶

Frankreich als bedeutendster Repräsentant einer entgegengesetzten Strategie verstand Geldpolitik als Teil makroökonomischer Wirtschaftssteuerung. Unabhängige Notenbanken wurden aus der Sicht der Franzosen weniger als Stabilitätsanker, sondern eher als eine Art „Staat im Staat“ verstanden. Die französische Wirtschaftspolitik war weniger auf Deregulierung, aber verstärkt auf staatlicher Planung aufgebaut. Es war eine Antwort auf die Stagnation der ersten Jahre der Nachkriegszeit, in welcher Frankreich als „kranker alter Mann Europas“ bezeichnet wurde. Dieses System der „indikativen Wirtschaftssteuerung“ darf nicht mit der Planwirtschaft der kommunistischen Staaten verglichen werden. Unter indikativer Wirtschaftssteuerung verstand man eine Form des wirtschaftlichen Dirigismus, bei dem der Staat in Jahresplänen ökonomische Prioritäten formulierte. „Es ist vielmehr die Suche nach einem Weg, der die individuelle Freiheit und die staatliche Initiative zu verbinden versucht (...) eine in ständiger Entwicklung begriffene Praxis, die den sich verändernden Verhältnissen Rechnung trägt.“³⁷ Kreditpolitik als wichtiges Instrument der Konjunktursteuerung lag dabei in der Hand der Regierung. Letztere konnte über das „Conseil national du crédit“, welches der Notenbank unterstellt war, direkt die Kreditvergabe koordinieren. Die Regierung verstand es so, direkt auf „das Kreditvolumen der einzelnen Wirtschaftsbereiche einwirken, das reicht von Empfehlungen bis zum Verbot der Kreditgewährung.“³⁸ Solche staatlichen Eingriffe waren bei unabhängigen, stabilitätsorientierten Notenbanken wie der Deutschen Bundesbank undenkbar.

Im Bereich der Wechselkurssicherung über die Geldpolitik vertrat Frankreich die Strategie des abwertungsorientierten Merkantilismus. Dieser unterstützt primär Wachstum- und Beschäftigung zu Ungunsten von Geldwertstabilität. Höhere Inflation und niedrigere Wettbewerbsfähigkeit können vor allem durch Abwertungen kompensiert werden was aber wiederum die Geldentwertung weiter erhöht.

Fazit: Sowohl die Frage der Unabhängigkeit der Notenbanken, aber auch der Strategie, ob über die Währung oder eher über Harmonisierung von Wirtschaft und Politik die

³⁶ Marsh (2009), 167; das Zitat wurden aus dem Französischen übernommen aus: Guigou Elisabeth (2000), *Une femme au coeur de l'Etat*, 73 (keine Ortsangabe)

³⁷ Vgl. Cheminade (1994), 169

Währungsunion verwirklicht werden solle, waren zentrale Konfliktfelder zwischen Hart- und Weichwährungsländern in Europa. Diese Ambivalenzen sollten gerade am „Vorabend“ der Währungsunion eine Zuspitzung erfahren. Die mit der Auflösung der Gegensätze verbundenen Weichenstellungen prägen bis heute die europäische Politik und werden noch immer kontrovers diskutiert.

Letztlich sind sie aber das Ergebnis eines jahrzehntelangen Prozesses, der mit der Einführung der Währungsunion zu einem (vorläufigen) Abschluss gebracht wurde.

2.3 Synthese der Widersprüche: Die Entstehung der Währungsunion

2.3.1 Ambivalenz der Lebenswelten: die politischen Akteure

Im Bereich wissenschaftlicher Arbeiten ist man geneigt, komplexe Entwicklungen ausschließlich auf rationalen Fundamenten aufzubauen. Gerade im Spannungsfeld Wirtschaft und Politik existieren aber nicht nur rational denkenden Individuen.

Im Sinne des Psychologen Daniel Kahneman, Nobelpreisträger des Jahres 2002, hängen menschliche Entscheidungen „von den Aussichten innerhalb eines bestimmten Rahmens ab.“³⁹ Das Werk der Währungsunion fußt nicht zuletzt auf ambivalenten politischen Persönlichkeiten, deren Entscheidungen oft nur im Zusammenhang mit deren persönlichem geschichtlichen und kulturellen Hintergrund zu verstehen sind. Deshalb soll die Entstehung der Währungsunion auch anhand der Ambivalenzen der wichtigsten Persönlichkeiten Frankreichs und Deutschlands dargestellt werden.

Auffallend ist, dass parteipolitische Unterschiede eine deutliche geringere Rolle bei der Etablierung des Euros spielten, als angenommen. An den vier bedeutendsten Persönlichkeiten - Helmut Schmidt, Valéry Giscard d'Estaing, François Mitterrand und Helmut Kohl - kann dieses These klar belegt werden.

Während Schmidt und Mitterrand der linken Mitte zugeordnet werden müssen, gehörten Giscard und Kohl der gemäßigten Rechten an. Aus diesem Grund ist es erstaunlich, dass Schmidts Verhältnis zu Giscard weit besser gewesen sein soll, als jenes zu seinem Parteikollegen Mitterrand. Auf der anderen Seite gestaltete sich die Zusammenarbeit Mitterrands mit dem Christdemokraten Kohl als äußerst produktiv und freundschaftlich.

Trotz aller Ambivalenzen der Charaktereigenschaften und Lebenswelten kann heute durchaus behauptet werden, dass alle genannten Personen „das technokratische Mittel der Währungspolitik als politisches Instrument, um Versöhnung zu fördern und Stabilität zu

³⁸ Ders., 172

³⁹ Bürger/Rothschild (2009), 163

sichern“⁴⁰ anwendeten, wo es nur ging. Als Technokraten bzw. Intellektuelle galten Schmidt und Giscard. Möglicherweise war genau das ein Grund für deren gutes Verhältnis, trotz unterschiedlicher ideologischer Zugehörigkeit. Beide hatten schon, bevor sie in höchste Ämter kamen, als Finanzminister ihre Kompetenz in währungspolitischen Fragen unter Beweis gestellt.

Kohl und Mitterand hingegen interessierten sich wenig für Wirtschaftspolitik und dürften über geldpolitische Zusammenhänge völlig auf das Urteil ihrer Berater angewiesen gewesen sein.

Schmidts und Giscard's Beitrag zur EWS war weitgehend von ökonomischen Überlegungen geprägt, die trotz unterschiedlicher Ansichten in der nationalen Geldpolitik auf europäischer Ebene sehr wohl auf ähnlichen Überzeugungen fußten. Beide forcierten die europäische Integration, wenn auch aus unterschiedlichen Gesichtspunkten. Schmidt skizzierte seine europapolitische Ausrichtung folgendermaßen: „Die beiden Kernländer der Gemeinschaft, Frankreich und Deutschland, können auf die Dauer das Rückgrat der Gemeinschaft nur bilden, wenn sie nicht zwei verschiedenen Währungsräumen angehören. Nur wenn sie einem gemeinsamen Währungsraum angehören, kann man erwarten, dass dieser politische Stabilitätskern der Gemeinschaft Effizienz behält.“⁴¹ Giscard's und später Mitterand's Einsatz für die währungspolitische Integration fußte auf der Überlegung, den französischen Einfluss in Europa zu stärken.

Das Verhältnis zwischen Schmidt und Mitterand war hingegen von Spannungen gekennzeichnet. Es kam zum Zusammentreffen zweier unterschiedlicher Charaktere: auf der einen Seite der deutsche Intellektuelle, der durch ökonomischen Sachverstand bestach. Auf der anderen Seite Mitterand, eher als Praktiker galt. Obwohl beide der Linken angehörten, störte Schmidt die mangelnde Distanz Mitterand's zu den Kommunisten und seine mehr auf Gefühl, als auf Verstand begründete antikapitalistische Einstellung.⁴²

Die Achse Paris-Berlin wurde nach der Ablöse Schmidts durch Kohl wieder gestärkt. Der Historiker Kohl interessierte sich wenig für ökonomische Zusammenhänge. Für ihn stand primär die deutsche Wiedervereinigung im Mittelpunkt. Er wusste, dass das neue vereinte Deutschland seinen Platz in Europa finden müsse. Mitterand vernachlässigte in den ersten Jahren seiner Amtszeit die Europapolitik, entwickelte aber später die Idee eines Ausgleichs zwischen der währungspolitischen Macht der Deutschen und der militärischen Frankreichs.

Obwohl Mitterand zu Kohl ein freundschaftliches Verhältnis pflegte, fußte das Verhältnis des französischen Präsidenten zu den Deutschen generell auf Vorurteilen, die sich auf

⁴⁰ Mash (2009), 46

⁴¹ Historisches Archiv der Deutschen Bundesbank, N2/269, Schmidt, Rede, Abschrift, Zentralbankrat, Frankfurt 30. November 1978

schreckliche Erlebnisse seiner Familie in beiden Weltkriege bezog. Diese Skepsis prägte Mitterand bis zur deutschen Wiedervereinigung, die in ihm alte Ressentiments hochkommen lies.

Beide, Kohl als auch Mitterand, galten nicht als Intellektuelle, sondern pragmatische Machtpolitiker, deren politisches Handeln in Bezug auf die Währungsunion nicht auf ökonomischen Überlegungen, sondern ihrer eigenen Stellung in der Geschichte basierte. Die begründeten Vorbehalte, der Ökonomen, wonach es zuerst zur Harmonisierung der Wirtschafts- und Sozialpolitik kommen müsse und die Währung den lediglich den Abschluss einer politischen Einigung bilden kann, wurde von Kohl verworfen, um Zustimmung der wichtigsten europäischen Staaten zur Wiedervereinigung zu erlangen. Dazu meinte der ehemalige Vorsitzende und ausgewiesene Währungsexperte der Federal Reserve, Paul Volcker: „Es war vielleicht ganz gut, dass weder Kohl noch Mitterand Währungsexperte war. Hätten sie gewartet, bis die wirtschaftlichen Verhältnisse die Lebensfähigkeit einer gemeinsamen Währung sichergestellt hätten, hätten sie vermutlich lange warten müssen.“⁴³

2.3.2 Der Motor der Währungsunion: Binnenmarkt, Deutsche Wiedervereinigung und Finanzkrise

Obwohl immer wieder über die Verwirklichung der Währungsunion in Europa diskutiert wurde, nahm in den 1980-er Jahren die Idee erste konkrete Züge an. Ausschlaggebend dafür waren mehrere Gründe. Zum einen geriet der europäische Integrationsprozess zunehmend ins Stocken. Dieser basierte bis dahin auf der Grundlage des EWG-Vertrages von 1957 und der darin formulierten *positiven Integrationsstrategie*, welche eine schrittweise Annäherung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsstaaten vorsah. Dabei sollten unterschiedliche Regeln durch gemeinsame Bestimmungen ersetzt oder zumindest angeglichen werden.⁴⁴

Da aber bis Mitte der 1980-er auf diesem, für die Etablierung der Währungsunion wichtigen Gebiet kaum Fortschritte erzielt wurden, verfolgte die Europäische Kommission 1985 in ihrem Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes eine gegenteilige Strategie. Nun wurde nicht mehr von Vereinheitlichung bzw. Angleichung gesprochen, sondern von Anerkennung der unterschiedlichen Regeln. Diese sog. *negative Integrationsstrategie* sollte die Etablierung des Binnenmarktpjektes vorantreiben und einen einheitlichen Wirtschaftsraum ohne Handelsbarrieren schaffen. Während die positive Integrationsstrategie dezidiert innerhalb eines politischen Rahmens organisiert werden sollte, basierte die negative

⁴² Vgl. Schmidt (1990), 242 ff.

⁴³ Gespräch von Volker mit Mash, am 28. August 2007 in New York; zit.: bei Marsh (2009), 45

Integrationsstrategie auf Entstaatlichung. „Der offene Markt und maximale Unternehmensgewinne werden zum Bezugsrahmen, an den gesellschaftliche Regeln und Standards sich anpassen müssen und innerhalb dessen sie gegeneinander ausgespielt werden und um die Präsenz und Aktivität von Unternehmen konkurrieren.“⁴⁵

Diese, kritisch zu hinterfragende, negative Integrationsstrategie sollte aber letztlich die ökonomische Basis zur Durchsetzung der Währungsunion werden. Im Herbst 1985 dürften zum ersten Mal ernsthafte Gespräche zwischen Kohl und Mitterand über die Schaffung der Währungsunion stattgefunden haben.⁴⁶ Darin bekannte sich Kohl zum Binnenmarktprojekt, das in der Währungsunion münden sollte. Zwei Jahre später wurde diese Absichtserklärung durch konkrete Maßnahmen untermauert. Frankreich stimmte der Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu, während sich Deutschland zur Steuerharmonisierung auf Sparguthaben bereit erklärte. Gleichzeitig wurde Kommissionspräsident Delors 1987 zum Vorsitzenden des „Ausschusses zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion“ ernannt, um einen konkreten Fahrplan zu deren Umsetzung auszuarbeiten.

Der Delors-Bericht, auf den wir später noch zurückkommen, legte drei Phasen auf dem Weg zur gemeinsamen Währung fest. In der ersten Phase sollten Kapitalverkehrskontrollen beseitigt werden, um die volle Konvertibilität der nationalen Währungen zu erreichen. Danach sollte die Stabilisierung der Währungen durch klare Kriterien - später verkürzt Maastricht-Kriterien genannt- sichergestellt werden, um in einer dritten Phase die endgültigen Umrechnungskurse der nationalen Währungen zur neuen europäischen Währung festzulegen und den Euro einzuführen.

Dennoch soll an dieser Stelle nochmals unterstrichen werden: der Delors-Bericht war lediglich ein grober Plan zur Durchführung der Währungsunion. Die *Durchsetzung* derselben hingegen galt zu diesem Zeitpunkt als unsicher.

Druck zur Umsetzung der im Delors-Bericht formulierten Punkte entstand durch die deutsche Wiedervereinigung. Dafür waren politische aber auch ökonomische Aspekte von zentraler Bedeutung, die nicht getrennt, sondern als voneinander abhängig zu betrachten sind. Politisch bereitete die nahende Wiedervereinigung Deutschlands vielen europäischen Staaten, allen voran Frankreich und Großbritannien, Sorgen, weil man um das politische Gleichgewicht in Europa fürchtete. Großbritannien unter Thatcher verfolgte harte Linie. Frankreich hingegen ging mit dieser Situation pragmatisch um, indem es die Wiedervereinigung als unvermeidlich akzeptierte und die Maxime der Mitgestaltung forcierte. Ziel Frankreichs war es, die deutsche

⁴⁴ Vgl. Hufschmid (2006), 74

⁴⁵ Ders., 75

⁴⁶ Vgl. Marsh (2009), 166-167

Wiedervereinigung zu nutzen, um in der Geldpolitik mehr Einfluss zu erlangen. Während Hartwährungsländer bei Aufwertungen tendenziell von niedrigeren Rohstoffpreisen profitieren und Weichwährungsländer durch Abwertungen ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken konnten, stand Frankreich in der Mitte beider Positionen. Einerseits versuchte Frankreich um jeden Preis eine Politik des harten Franc zu verfolgen, mit der Konsequenz, immer höhere Zinsen als Deutschland bieten zu müssen. Dies verteuerte Investitionen, mit der Konsequenz steigender Arbeitslosigkeit und einer angespannten Haushaltslage. Produktivitätsdefizite konnten zudem nicht über Abwertungen kompensiert werden. Aus dieser ungünstigen Situation heraus nutzte Frankreich die Gelegenheit, diese strategischen Defizite durch die Schaffung der Währungsunion auszugleichen.

Auch einige Weichwährungsländer hatten großes Interesse an einer möglichst baldigen Währungsunion, weil sich durch bessere Zinskonditionen der Gemeinschaftswährung Kreditaufnahmen verbilligen würden. Hartwährungsländer hatten gegenüber der Währungsunion gewisse Vorbehalte und unterstützten Vorschläge, strenge Stabilitätskriterien für zukünftige Mitglieder einzuführen. Doch auch sie hatten letztlich ein gewisses Interesse, die Hegemonie der D-Mark zu brechen und sich vor Abwertungen anderer Länder besser schützen zu können als bisher.

Die ökonomischen Folgen der Wiedervereinigung und die Form, wie diese abgewickelt wurde, muss mehr als zwanzig Jahre danach kritisch betrachtet werden. Kurioserweise beschleunigten die fehlerhaften wirtschaftspolitischen Weichenstellungen bei der deutschen Wiedervereinigung, auf die nun eingegangen werden soll, die Durchsetzung der Währungsunion.

Ein zentraler Kritikpunkt bezieht sich dabei auf die Abwicklung der innerdeutschen Währungsunion nach der Wiedervereinigung. Letztere ist aus heutiger Sicht mehr als Produkt einer kurzsichtigen populistischen Politik Helmut Kohls zu werten, denn einer verantwortungsvollen Finanzpolitik. Zunächst wurde der Wechselkurs zwischen Ost- und D-Mark zu einem völlig unrealistischen Verhältnis festgelegt. Da in der DDR der Außenhandel strikt reglementiert war, konnte sich auch kein „echter“ Wechselkurs bilden. Die meisten Quellen gehen von einem Wechselkurs zwischen 4:1 und 5:1⁴⁷ aus. Für den Umtausch von Ost- in D-Mark legte die Regierung Kohl ein völlig unrealistisches Verhältnis von 2:1 fest. Einzelne, nach oben gedeckelte Geldbeträge konnten sogar 1:1 umgetauscht werden. Zusätzliche Geldleistungen, wie ein Begrüßungsgeld für jeden Bürger aus Ostdeutschland führten zunehmend im Land zu einem extremen Ungleichgewicht und Nachfrageüberhang,

⁴⁷ Vgl. Senf (1996), 230, bzw. Marsh (2009), 205

der negative Auswirkungen auf das Zinsniveau haben sollte. Aufgrund des besseren Preis/Leistungsverhältnisses wurden Güter aus Westdeutschland über die verfügbaren Kapazitäten hinweg nachgefragt. Gleichzeitig brachen für ostdeutsche Firmen die Absatzmärkte im Osten weg und mussten aufgrund mangelnder Konkurrenzfähigkeit mit Westfirmen schließen. Der durch die geschilderten Fehler der Regierung Kohl entstandene Nachfrageüberhang im Westen führte einerseits zu Inflationsdruck, während im Osten die Arbeitslosigkeit innerhalb kürzester Zeit explodierte.

Gerade die Deutsche Bundesbank verfolge die Art und Weise, wie die Wiedervereinigung ökonomisch abgewickelt wurde kritisch und reagierte restriktiv auf die gestiegene Inflation.

Besser wäre es gewesen, den Plänen des damaligen Kanzlerkandidaten Oskar Lafontaine zu folgen, der vor den ökonomischen Folgen dieser Politik gewarnt hatte. Eine Möglichkeit hätte etwa darin bestanden, in einer Übergangsphase beide Währungen und somit west- und ostdeutsche Zentralbanken so lange bestehen zu lassen, bis sich realistische Wechselkurse aufgrund marktwirtschaftlicher Bedingungen herauskristallisiert hätten. In dieser Zeit hätten auch rückständigen Betriebe der DDR Schritt für Schritt an kapitalistische Bedingungen angepasst und Entlassungen zumindest gemildert werden können.

Dieser fragwürdige wirtschaftspolitische Kurs Kohls hatte aber nicht nur eine nationale, sondern auch eine europäische Dimension, weil Deutschland seine Geldpolitik nicht mit anderen europäischen Ländern abstimmte und einseitig die Zinsen erhöhte.

Während Deutschland im Jahr 1991 wirtschaftliche Überhitzung und hohe Inflation erlebte, kam es im Rest Europas und der USA zu einer Abkühlung der Konjunktur. Da die D-Mark als stabile Ankerwährung galt, mussten die europäischen Staaten -allen voran Frankreich, das eine Politik des „starken Franc“ betrieb- die Zinsen über dem deutschen Niveau halten, um Kapitalabflüsse zu vermeiden. Während Deutschland eine Zinserhöhung brauchte, um die Inflation zu bekämpfen, hätten die anderen europäischen Staaten Zinssenkungen benötigt, um ihre Wirtschaften anzukurbeln. Da aber Deutschland nicht bereit war die Zinsen zu senken, um anderen europäischen Ländern Spielräume für Zinssenkungen zu ermöglichen, schlitterte schließlich ganz Europa in die Rezession.

Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte hatten aber noch eine zweite Dimension. Weil die konjunkturelle Entwicklung völlig entgegengesetzt erfolgte, konnten einige Staaten im EWS die festgelegten Schwankungsbreiten nur mit Mühe halten. Da zur gleichen Zeit der europäische Kapitalmarkt weitgehend liberalisiert war, lud dies regelrecht dazu ein, gegen einzelne Währungen zu spekulieren. So artete die Wirtschaftskrise zur bis dahin größten europäischen Finanzkrise nach dem Zweiten Weltkrieg aus. Davon waren fast alle Länder in Europa in unterschiedlicher Weise betroffen.

Schweden, das nicht im EWS war, aber seine Währung an andere europäische Währungen gekoppelt hatte, griff beispielsweise zum drastischen Mittel der Kreditverknappung, indem es die Leitzinsen kurzfristig auf 500 Prozent an hob, mit dramatischen Folgen für die Realwirtschaft. Im Mittelpunkt der Finanzkrise von 1992 standen jedoch nicht nur kleine, offene Volkswirtschaften. Auch gegen Pfund, Lira und Franc wurde heftig spekuliert. Trotz Stützungskäufe durch die Deutsche Bundesbank musste die Lira aus dem EWS ausscheren und um 30% abwerten, was vor allem für süddeutsche Firmen, die in direkter Konkurrenz zu italienischen Unternehmen standen, verheerende Auswirkungen hatte.

Berühmt wurde jedoch das Ausscheiden des britischen Pfundes aus dem EWS. Obwohl Großbritannien fast 50 Milliarden Pfund ausgab, um seine Währung zu stützen, konnte der Kampf gegen internationale Spekulanten nicht gewonnen werden. Vor allem dem Quantum Fund von George Soros gelang es, einen Pfund-Kreditrahmen im Wert von rund 15 Milliarden Dollar aufzubauen, diesen in Dollar umzutauschen, um auf eine Abwertung des Pfund zu spekulieren, bis dieser schließlich freigegeben wurde und massiv an Wert verlor. Durch die gleichzeitige Aufwertung des Dollars gegenüber dem Pfund konnten die Spekulanten wieder ihre Dollars umtauschen und große Gewinne lukrieren. „Soros machte dieser Coup - angesichts eines Kapitalgewinns von rund einer Milliarde Dollar - nicht nur über Nacht reich, sondern auch zum berühmtesten Spekulanten aller Zeiten.“⁴⁸

Obwohl Frankreich bereits seit einigen Jahren die Hartwährungspolitik als prioritäres Ziel ansah und dafür hohe Zinsen und ein lahmendes Wachstum in Kauf nahm, konnten die spekulativen Attacken nur nach massiven Stützungskäufen der Deutschen Bundesbank abgewehrt und die Parität zur D-Mark aufrecht erhalten werden.

„Das hohe Zinsniveau in Frankreich begründete sich also nicht aus innenpolitischen Stabilitätsanforderungen (die Inflationsrate in Frankreich war nur halb so hoch wie in Deutschland), sondern allein aus der Wechselkurssicherung.“⁴⁹

In den darauffolgenden Jahren litt Europa als Folge der Finanzkrise und des hohen Zinsniveaus unter Wachstumsschwäche, ausufernden Budgetdefiziten und Massenarbeitslosigkeit.

Fazit: Durch die oben erwähnte negative Integrationsstrategie und der damit verbundenen Deregulierung wurden den Staaten zunehmend Interventionsmöglichkeiten geraubt. Die Dominanz der D-Mark entwickelte sich zunehmend zu einem europäischen Problem, Ausgelöst wurden durch die Wiedervereinigung diametral entgegengesetzte Konjunkturzyklen. In Europa setzten sich deshalb jene Kräfte durch, die die Währungsunion

⁴⁸ Krugman (2009), 147

⁴⁹ Weixner/Wimmer (1997), 33

vorantreiben wollten, um die Macht der D-Mark zu brechen und mehr Mitsprache bei geldpolitischen Entscheidungen zu erlangen. Die Finanzkrise von 1992/93 führte aber auch Deutschland vor Augen, dass im Zuge liberalisierter Kapital- und Gütermärkte, Währungsabwertungen für Länder mit hoher Exportquote Probleme brachten und der Güterhandel zunehmend unsicherer wurde. Obwohl die Notenbanken über 250 Milliarden Dollar⁵⁰ an Währungsreserven ausgaben, gelang es ihnen nur bedingt, gegen spekulative Angriffe vorzugehen.

Kurz: Die Durchsetzung des Binnenmarktes und damit verbundene Liberalisierungen, eine unkoordinierte Zinspolitik, die oben beschriebenen kritikwürdigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen im Zuge der Wiedervereinigung sowie die Finanzkrise von 1992/93 können als primäre Faktoren betrachtet werden, weshalb der politische Druck zur Schaffung der Währungsunion ständig wuchs.

2.3.3 Verschmelzung der unterschiedlichen währungspolitischen Konzeptionen

Durch den aufgestauten Handlungsdruck, möglichst die Währungsunion aufzubauen, setzten sich weitgehend jene Kräfte durch, die sich auf Konzepte der Ökonomen beriefen. Das bedeutete, dass die Währungsunion vor dem Abschluss des europäischen Einigungsprozesses durchgesetzt werden sollte. Durch die Währung galt es die europäische Integration zu beschleunigen. Dennoch war allen Ländern bewusst, dass Deutschland nicht leichtfertig die D-Mark als Ankerwährung und die damit verbundenen Vorteile aufgeben werde. Vor allem die Deutsche Bundesbank warnte vor dem Ende der D-Mark, weil sie fürchtete, dass die auf Geldwertstabilität fokussierte Geldpolitik beendet werden würde. Über die Frage, weshalb Deutschland die D-Mark schließlich doch aufgegeben hat, gibt es bislang heftige Diskussionen, die auch bei den Recherchen für diese Arbeit nicht erschöpfend beantwortet werden können.

Fest steht nur so viel: Helmut Kohl, der zwar als ein anerkannter Historiker aber ahnungsloser Ökonom galt, dürfte die Entscheidung zur Aufgabe der D-Mark letztendlich selbst entschieden haben⁵¹. Und eben weil für Kohl die europäische Integration als historischer Prozess im Vordergrund stand, überwand er jene wirtschaftspolitische „Rationalität“, von der die Ökonomen der Bundesbank geprägt waren.

⁵⁰ Marsh (2009), 197

⁵¹ Einige Hinweise neue Hinweise fanden sich dabei in der am 26.3.2010 in der von WDR und SWR ausgestrahlten Sendereihe „Die lange Kohl-Nacht“, wo demnach sogar Außenminister Genscher von der Entscheidung überrascht worden sein soll.

Es ist daher reine Spekulation, ob Politiker mit mehr Wissen und Interesse an geldpolitischen Zusammenhängen der Aufgabe der D-Mark zugestimmt hätten. Der Widerstand gegen diese Pläne, die vor allem von der Bundesbank kamen, konnte aber auch vom damaligen deutschen Finanzminister Theo Waigel so genutzt werden, dass deutsche Interessen bei der Schaffung der Währungsunion überproportional berücksichtigt wurden. Dabei standen zwei zentrale Forderungen im Mittelpunkt. Vor allem die Unabhängigkeit einer zukünftigen Europäischen Zentralbank sowie restriktive Konvergenzkriterien sollten sicherstellen, dass das „Deutsche Modell“ in der Währungsunion fortgesetzt werden konnte.

Gegen eine strikte Unabhängigkeit der EZB gab es von den meisten europäischen Staaten, allen voran Frankreich, Widerstände.

Der französische Präsident Mitterrand brachte die Problematik auf den Punkt: „Dass die Notenbank in Ermangelung einer politischen Behörde über souveräne Macht verfügt, halte ich für gefährlich. Das Europäische Währungssystem ist bereits eine deutsche Zone. Über unsere Volkswirtschaften hat die Bundesrepublik Deutschland keine Verfügungsgewalt. Mit der (Europäischen) Zentralbank hätte sie sie.“⁵²

Frankreichs Strategie war es, aus einer Zustimmung zur deutschen Wiedervereinigung so viel Mitsprache bei der Gestaltung der Europäischen Geldpolitik zu erlangen wie möglich. Gleichzeitig ging es darum, vom „französischen Weg“, wonach die Politik und Zentralbank zumindest in einem nahen Verhältnis standen, nur so viel wie nötig aufzugeben.

Obwohl der Delors-Plan klar die Handschrift der Monetaristen trug, war die darin formulierte Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank noch stärker und klarer festgelegt, als es sie in der Deutschen Bundesbank je war.

Diese Dialektik kann als pragmatischer Versuch angesehen werden, ambivalente Interessen zu einer Synthese zu führen. Das Ergebnis war zunächst in Frankreich umstritten. Der damalige Gouverneur der Banque de France, Jacques de Larosiere, gleichzeitig Beauftragter zur Umsetzung der Währungsunion, unterstützte vehement die im Delors-Plan vorgesehene Unabhängigkeit der EZB. Es ist ein Kuriosum der Geschichte, dass der schärfste Kritiker der Unabhängigkeit, Jean Claude Trichet, einige Jahre später als Präsident der EZB zu ihrem „eisernen Verteidiger“ wurde.

Der Streit über die Stellung der EZB ging in Frankreich quer durch alle ideologischen Richtungen und endete in der Haltung, dass zwar die Unabhängigkeit des Delors-Plans nicht angegriffen, aber mittelfristig eine EU-Wirtschaftsregierung als Gegengewicht zur rein auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitik errichtet werden sollte. Bis heute konnte diese

⁵² Gespräche zwischen Mitterrand und Ministerpräsident Ciriaco de Mita, Taormina, 30.3.1989, (Institut Francois Mitterrand)

Idee nicht realisiert werden, obwohl sie Ende der 1990-er Jahre von den Finanzministern Dominique Strauss-Kahn und Oskar Lafontaine heftig gefordert wurde. Das Konzept erfuhr jedoch von der überwiegenden Mehrheit der deutschen Politiker eine kritische Betrachtung. Erst im März 2010 wurde im Zuge der Finanzkrise und der drohenden Staatspleite Griechenlands diese Option als Notfallplan von Sarkozy und Merkel wieder ins Spiel gebracht.

Obwohl die Eckpunkte der Währungsunion schon vor der Wiedervereinigung zumindest skizzenhaft feststanden, waren es letztendlich der liberalisierte Binnenmarkt und die abnehmenden politischen Handlungsspielräume nationaler Regulierungen, die die Etablierung der Währungsunion beschleunigten.

Im sog. 3-Stufen Plan des Delors-Berichts, der als Grundlage der Einheitlichen Europäischen Akte diente, kann der Weg zur Schaffung der Währungsunion folgendermaßen zusammengefasst werden:⁵³

1. Stufe (ab 1990) – Vorbereitung durch Liberalisierung Geld- und Kapitalverkehr:

- Aufhebung aller Kapitalverkehrskontrollen.
- Einbeziehung aller EWU-Währungen in den EWS-Wechselkursmechanismus.
- Konsolidierung Staatshaushalte.
- Stärkung Autonomie der nationalen Zentralbanken.
- Ausweitung wirtschaftspolitischer Kooperation.

2. Stufe (ab 1994) – Konvergenz:

- Schaffung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) in Frankfurt.
- Beginn kollektiver Mehrheitsentscheidungen.
- Geldpolitik aber noch in nationaler Verantwortung.
- Entscheidung über Teilnehmerkreis (Konvergenzkriterien).

3. Stufe (ab 1998) – Übergang zum Euro:

- Errichtung Europäische Zentralbank (EZB) in Frankfurt.
- Definitive Festlegung der Umrechnungskurse. Nationale Währungen sind nur noch verschiedener Ausdruck des Euro.

⁵³ Die folgende stichwortartige Zusammenfassung stammt der drei Stufen stammt zur Gänze von Beck (1999), Euro, download: <http://www.rwl.info/infos/examen/pdf/Euro.pdf>, 02.04.2010

Die zweite Stufe des Delors-Plans stellte sich als besonders komplexes Problem dar. Mit der Gründung der Europäischen Union im Zuge des Vertrages von Maastricht, wurden wichtige Meilensteine der europäischen Integration festgelegt⁵⁴, die aber an dieser Stelle bewusst ausgeklammert werden. Für die Währungsunion entscheidend war dabei der Artikel 109a Absatz 1 des Maastrichter Vertrages, der die sog. Konvergenzkriterien regelt. Mit Konvergenz ist die weitgehende Angleichung der wirtschaftspolitischen Entwicklung gemeint. Dabei ist zwischen realer und nominaler Konvergenz zu unterscheiden.

Zu Ersterer zählen realwirtschaftliche Faktoren wie Produktivität und Lebensstandard. Der Vertrag von Maastricht bezieht sich aber ausschließlich auf nominale Konvergenzen, basierend auf monetären Indikatoren.

Diese mussten von jenen Ländern, die an der Währungsunion teilnehmen wollten, eingehalten werden.⁵⁵ Auf wenige Stichworte reduziert umfassen die fünf Maastricht-Kriterien⁵⁶:

1. *Preisstabilität*

Inflation nicht mehr als 1,5 Prozent über den drei preisstabilsten Ländern

2. *Budgetdefizit*

Jährliche Neuverschuldung nicht mehr als 3% des BIP

3. *Staatsverschuldung*

Gesamtverschuldung nicht mehr als 60 Prozent des BIP

4. *Zinsniveau*

Nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder.

5. *Währungsstabilität*

Bis zwei Jahre vor dem Beitritt zur Währungsunion müssen sich die nationalen Währungen innerhalb der normalen Schwankungsbreiten des EWS bewegen.

Obwohl einige Länder nicht alle Kriterien erfüllen konnten, kam es nach einer zuvor unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse am 1.1.1999 zur Gründung der Europäischen Zentralbank und zur Abschaffung der „Kunstwährung“ ECU. Die Einführung der supranationalen Währung Euro erfolgte 1999 zunächst nur als Buchgeld. Für die Bevölkerung greifbar wurde der Euro exakt drei Jahre später, als dieser als Bargeld in Umlauf ging.

⁵⁴ Dazu zählten die Unionsbürgerschaft, die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik (GASP), Zusammenarbeit in der Innen- und Rechtspolitik, mehr Befugnisse für das Europäische Parlament, ein Protokoll über die Sozialpolitik uvm.

⁵⁵ Später wurden von diesem Vorhaben abgerückt. Einige Länder waren nämlich nicht annähernd imstande alle Kriterien zu erfüllen.

⁵⁶ Vgl. Weixner/Wimmer (1997), 40-45

2.3.4 *Der Sieg des deutschen Modells? Ein kritisches Resümee*

Zum Abschluss der Darstellung der historischen Ambivalenzen stellen sich einige Fragen, die in den nächsten Kapiteln aufgearbeitet werden. Dennoch ist es an dieser Stelle Zeit, ein erstes kritisches Resümee über den Weg zur Währungsunion zu ziehen und zu untersuchen, ob letztendlich die Währungsunion einen „Sieg“ des deutschen Modells zur Folge hatte.

Die Währungsunion war insgesamt ein pragmatisches Werk von Kompromissen, das unterschiedliche Vorstellungen und Interessen auf einen gemeinsamen Nenner bringen musste. Dabei blieben Warnungen vor negativen ökonomischen Folgen ungehört. Pragmatisch war zwar der Weg, noch vor der politischen die monetäre Einheit zu schaffen. Die Erwartungen der Ökonomen, dass die damit verbundenen Sachzwänge automatisch zur ökonomischen Harmonisierung und politischen Einheit führen, bewahrheiteten jedoch sich nicht. Zwar bringt der Vertrag von Lissabon bei aller Kritik einige wichtige Schritte in Richtung mehr europäischer Integration. Doch bis zur Ratifizierung von Lissabon war es ein weiter Weg, der am Widerstand großer Teile der Bevölkerung einen europäischen Verfassungsvertrag scheitern ließ.

Umstritten ist auch die Frage, ob die Währungsunion Voraussetzung oder Folge der deutschen Wiedervereinigung gewesen ist. Einerseits wurden bereits mit dem Delors-Plan Weichen gestellt. Es gab zumindest in Kontinentaleuropa ein prinzipielles Interesse an einer Verwirklichung der Währungsunion.

In ökonomischer Hinsicht profitierte vor allem Deutschland von der besonderen Stellung der D-Mark in Europa. „Die Bereitschaft der Deutschen, die D-Mark zu opfern, war nicht Voraussetzung für die Wiedervereinigung, sondern ihre Folge. Wäre die Einheit nicht zustande gekommen, hätte Frankreich Kohl sehr wahrscheinlich nicht dazu bewegen können, dem Zeitplan für die Währungsunion zur der Ablösung der D-Mark zuzustimmen.“⁵⁷

Der Preis waren für Frankreich und die Weichwährungsländer die Zustimmung zur Unabhängigkeit der EZB und die Akzeptanz des Primats der Geldwertstabilität als übergeordnetes Ziel. Als „Eintrittskarte“ wurden Stabilitätsvorgaben verlangt.

Kritikwürdig sind nicht die Maastrichtkriterien an sich. Sie sollten als Instrument der Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung dienen. Nur dadurch funktioniert zumindest kurzfristig eine supranationale Währung bei weitgehender nationaler Wirtschaftspolitik.

Problematisch war aber, dass sich die Maastrichtkriterien dogmatisch auf ökonomische Durchschnittswerte von fünf willkürlich gewählter Indikatoren des Jahres 1991 bezogen und deren Einhaltung auch in den danach folgenden Rezessionsjahren verlangt wurde. Dies hatte

⁵⁷ Marsh (2009), 196

negative Folgen für Wachstum und Beschäftigung. Da aber durch die Finanzkrise von 1992/93 alle Länder unter den restriktiven Vorgaben litten und dies einen Aufschwung aufgrund der verordneten Austeritätspolitik verhinderte, gelang es selbst stabilitätsorientierten Ländern nur mit Mühe und fragwürdigen Mitteln die Vorgaben zu erfüllen.

Um nur das Kriterium der staatlichen Gesamtverschuldung herauszugreifen: 1991 betrug diese im Schnitt 60 Prozent. Nach der Finanzkrise stieg sie jedoch auf durchschnittlich 70 Prozent⁵⁸ an. Was ursprünglich dazu gedacht war die Konvergenz der unterschiedlichen Ökonomien sicherzustellen und primär Weichwährungsländer zu monetärer Disziplin zu bewegen, belastete zunehmend Wirtschaftswachstum, Beschäftigung und Steuereinnahmen aller so sehr, dass die Euroländer gegenüber anderen Regionen zurückfielen. Sinnvoller wären flexible Kriterien gewesen, die sowohl auf Konjunktur sowie länderspezifische Probleme Rücksicht genommen hätte.

Eine Aufweichung der Kriterien wäre zwar in der Theorie vernünftig gewesen. In der Praxis gestaltete sich dieses Unterfangen jedoch als schwierig, weil internationale Anleger Vertrauen in die europäische Währung verloren hätten und der Euro durch die internationalen Finanzmärkte unter Druck gekommen wäre. Eine sinnvolle Aufweichung der Kriterien hätte wohl nur in einem Wirtschaftsraum mit einer Regulierung des Kapitalverkehrs (nach außen) Realisierungsmöglichkeiten gehabt. Doch genau dies verbot der EG-Vertrag, weil er auf dem „Grundsatz der offenen Märkte bei freiem Wettbewerb und einer in ihren Zielen hierarchisierten Geldpolitik (Vorrang der Preisstabilität)“⁵⁹ basiert.

Andererseits ist nicht einzusehen, weshalb Kriterien, wie etwa den Handelsbilanzen zwischen den Euro-Ländern keine Bedeutung geschenkt wurde. Gerade Leistungsbilanzunterschiede haben größere Auswirkungen auf den Kurs einer Währung als etwa Budgetdefizite.

Spätestens seit der Weltwirtschaftskrise 2007-09 muss man nun feststellen, dass offensichtlich einige Weichwährungsländer wie Spanien, Portugal, Griechenland und Irland an der Währungsunion teilnehmen durften, bei denen klar war, dass sie entweder den Euro in Krisensituationen aufweichen oder bei der vollen Einhaltung der Kriterien negative ökonomische und soziale Folgen zu tragen gehabt hätten. Dieses ehrliche Eingeständnis fehlt den politisch Verantwortlichen von damals jedoch.

In den ersten zehn Jahren der Währungsunion hat sich der Euro zwar als harte Währung etabliert und ist dabei zur zweitwichtigsten Reservewährung nach dem Dollar aufgestiegen. Auch die Inflation konnte, entgegen anfänglicher Befürchtungen niedrig gehalten werden. Sehr oft wird dies als Erfolg des „deutschen Modells“ angepriesen. Doch niedrige

⁵⁸ Vgl. Glawe/Schöder (1997), 85

⁵⁹ Vgl. EG-Vertrag, Artikel 3a

Inflationsraten machten sich auch in jenen Ländern bemerkbar, in denen Geldwertstabilität kein vorrangiges Ziel der Geldpolitik war und deren Notenbanken keineswegs völlig unabhängig von der Politik waren. Deshalb drängt sich der Verdacht auf, dass dieser Erfolg hauptsächlich auf die zunehmende Globalisierung und der verstärkten Möglichkeit des Imports billiger Güter zurückzuführen ist.

Die Eurozone als Ganzes hat sich in ihrer Wachstumsdynamik vergleichsweise schlechter entwickelt, als beispielsweise die meisten Staaten der Nicht-Eurozone. Gleichzeitig ufern innerhalb der Eurozone die Handelsbilanzungleichgewichte derart aus, dass nach der Finanzkrise von 2007-09 bereits von einem Zusammenbruch des Euros gesprochen wurde. Auch die Finanz- und Immobilienblasen in einigen Euroländern durch die Geldpolitik der EZB zumindest teilweise verursacht.

Fazit: Die in diesem Kapitel dargestellten historischen Ambivalenzen der verschiedenen geldpolitischen Strategien konnten zwar in der Währungsunion ihre Verschmelzung finden. Das „deutsche Modell“ hat in der Eurozone jedoch nur scheinbar Einzug gehalten. Deutschland ist in den letzten zehn Jahren von mehreren Staaten in der Wirtschaftsentwicklung überholt worden und hat trotz Erfolgen bei Exportüberschüssen und Produktivitätsentwicklung große Schwierigkeiten wieder jene dominante Position in Europa zu erlangen, die es einst hatte, auch wenn sich diese Entwicklung seit der Finanzkrise allmählich umkehrt.

3 Ambivalenz von Staatsgebiet und Währungsraum

„Nur wenn Staats- und Währungsgebiet identisch sind und bleiben, ist ‚optimale‘ - und die Währung von Nebenzielen freihaltende - Politik möglich (...)⁶⁰

Wilhelm Hankel

Die im vorhergehenden Kapitel skizzenhaft dargestellte ambivalente historische Entwicklung auf dem Weg zur Währungsunion fußte auf ambivalenten politischen und ökonomischen Strukturen, die letztendlich neue politische und ökonomische Widersprüche erzeugen.

Die offenkundigsten Ambivalenzen erzeugt dabei die Nichtdeckung von Staats- und Währungsgebiet, wodurch die letzten Jahre eine widersprüchliche ökonomische und soziale Entwicklung in der Eurozone geschaffen haben. Mit der monetären Union ist es nämlich bislang zu keiner politischen Union im Sinne eines Europäischen Bundesstaates gekommen. Deshalb sollen in diesem Kapitel die Konsequenzen von supranationaler Geld- und nationaler Wirtschaftspolitik kritisch beleuchtet, daraus resultierende markroökonomische Phänomene untersucht, und mögliche Lösungsansätze zur Diskussion gestellt werden.

3.1 Ambivalenz der theoretischen Fundierung der Währungsunion

3.1.1 Mundells Theorie vom optimalen Währungsraum

Die fünf prioritären Ziele der Wirtschaftspolitik⁶¹ -hoher Beschäftigungsgrad, Preisstabilität, Wirtschaftswachstum, Zahlungsbilanzausgleich und gerechte Einkommensverteilung- können nur durch eine Abstimmung von Geld- mit Fiskal-, Budget-, Steuer- und Sozialpolitik erreicht werden. Ein optimales Zusammenspiel wird nur dort sichergestellt werden, wo dem Staat all diese Instrumente zur Verfügung stehen.

In der Eurozone existiert ein gemeinsamer Binnenmarkt und supranationale Geldpolitik. Andere Bereiche des „magischen Vielecks der Wirtschaftspolitik“ sind jedoch nur unzureichend bzw. gar nicht abgestimmt oder vereinheitlicht.

Spätestens mit der Eurokrise und der folgenden Schuldenkrise stellen sich von Monetaristen und Ökonomen gestellten Fragen wieder völlig neu. Nach mehr als zehn Jahren weitgehender Stabilität, drohte 2010/11 ausgehend von Griechenland eine Erosion der

⁶⁰ Hankel (2001), 196

⁶¹ Vgl. Bürger/Rothschild (2009), 55 ff.

Eurozone. Es stellt sich grundsätzlich die Frage, ob supranationale Geldpolitik überhaupt möglich sind; und wenn ja, unter welchen Bedingungen und mit welchen Konsequenzen.

Die möglicherweise wichtigste ökonomische Fundierung der Währungsunion fußt auf der „Theorie des optimalen Währungsraums“, des Ökonomen Robert Mundell. In einem Aufsatz mit dem Titel „A Theory of Optimal Currency Areas“⁶² kommt dieser zum Ergebnis, „dass die Abwägung der Vor- und Nachteile der Wechselkursflexibilität nur unter Bezugnahme auf konkrete Besonderheiten der jeweils in Frage stehenden Länder erfolgen kann, und sie (Anm.: die Theorie) kommt auf diese Weise zum Schluss, dass es Regionen mit gemeinsamer Währung bzw. intern fixierten Kursen geben soll, während zwischen diesen Regionen die Wechselkurse flexibel sein sollten.“⁶³

Das sog. *Mundell'sche Kriterium* betont hierbei, dass in einem optimalen Währungsraum jedoch ausreichende Faktormobilität bei Angebots- bzw. Nachfrageschocks⁶⁴ herrschen müsse. Da es in Räumen mit supranationaler Währung keine Möglichkeit zur Änderung von Wechselkursen gibt, muss die Anpassung über Löhne, Mobilität der Arbeitskräfte etc. erfolgen. Erst dann kann sich laut Mundell innerhalb des optimalen Währungsraums wieder ein neuer Gleichgewichtszustand von Angebot und Nachfrage herstellen. Gleiches gilt für die Kapitalmobilität.

Ergänzt wurde die Theorie später durch den Ökonomen Ronald McKinnon. Im *McKinnon'schen Kriterium* vertritt dieser die These, dass „Wechselkurspolitik für eine offene Volkswirtschaft, die einen wesentlichen Teil ihres Bruttoinlandsproduktes im Außenhandel erzielt, ein unangemessenes Anpassungsmittel ist.“⁶⁵ Oder anders formuliert: je verflochtener eine Volkswirtschaft, desto größer erscheint die Sinnhaftigkeit von fixen Wechselkursen. Vor allem kleine Volkswirtschaften mit einem hohen Offenheitsgrad sind nicht in der Lage Weltmarktpreise zu ändern. Für Länder mit einem hohen Grad an Wettbewerbsfähigkeit und harter Währung machen Auf- und Abwertungen meist keinen Sinn, sorgen jedoch für ein hohes Maß an Unsicherheit in der Preisentwicklung⁶⁶. Tendenziell profitieren eher wettbewerbsschwächere Staaten, die ein höheres Ausmaß an Inflation gewohnt sind, von Abwertungen, weil sie so über den Wechselkurs Wettbewerbsvorteile erlangen.

Während das McKinnon'sche Kriterium in sich schlüssig ist und einen Bezug zur Praxis darstellt, erscheint das Mundell'sche Kriterium umstritten. Die Existenz der Faktorenmobilität

⁶² Vgl. Mundel (1961), 657ff.

⁶³ Gablers Wirtschaftslexikon (2010), download: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/optimaler-waehrungsraum.html> (02.04.2010)

⁶⁴ Damit sind starke Veränderungen, von Angebot und Nachfrage gemeint

⁶⁵ Europäisches Parlament (2010), Absorption asymmetrischer Schocks, download: http://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/104/chap3_de.htm (02.04.2010)

⁶⁶ Vgl. Höffgen (2006), 8

innerhalb der Eurozone ist trotz freiem Arbeitsmarkt noch unterentwickelt, Kapitalmobilität dagegen durch den Binnenmarkt voll ausgeprägt. Im Bereich der Arbeitsmobilität existiert nach wie vor eine große Kluft zwischen Anspruch und Realität. Gesetzlich wäre es grundsätzlich möglich, in einem anderen Land der Währungsunion diskriminierungsfrei zu arbeiten. In der Praxis gibt es aber geringe Arbeitsmobilität. Anders als in den USA wandern nicht automatisch Arbeitskräfte aus Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit in jene mit mehr Jobchancen. Europäer sind tendenziell mehr mit ihrer Heimat verwurzelt und weniger bereit, aus wirtschaftlichen Gründen diese zu verlassen. Zwar fördert die EU die Erhöhung der Arbeitsmobilität, bislang allerdings mit mäßigem Erfolg.

Vernachlässigt wird auch, dass ökonomische und sozialstaatliche Unterschiede in der Eurozone noch immer relativ hoch sind. „Während nur 2% der US-Amerikaner in Gebieten leben, in denen das Bruttosozialprodukt (BIP) pro Einwohner um 25% oder mehr unter dem nationalen Durchschnitt liegt, trifft dies in der EU (Anm.: bezogen auf die EU-15) auf zehnmal so viele (dh. auf rund 20%) zu.“⁶⁷

Kritisch muss die Theorie vom optimalen Währungsraum auch in Bezug auf die soziale Dimension bewertet werden. Solange optimale Währungsräume ausschließlich an ökonomischen Indikatoren ausgerichtet sind, und deren problematischen sozialen Konsequenzen für den Faktor Arbeit nicht mit einbezogen werden, erscheinen diese als kein geeignetes Instrument zur Verbesserung des Lebensstandards.

3.1.2 Währungsunionen in der Geschichte

Supranationale Währungsunionen sind kein völlig neues Phänomen. In Europa gab es sie bereits im 19. Und 20. Jahrhundert.

Die *Lateinische Münzunion* wurde 1865 in Paris zwischen Frankreich, Belgien, Italien und der Schweiz ursprünglich als „Convention Monétaire“ (Münzvereinbarung) gegründet. „Die Umlauffähigkeit der Gold- und Silbermünzen wurde vertraglich geregelt, die Umtauschmöglichkeit der Münzen von jeder Regierung garantiert. Die Erleichterung des Zahlungsverkehrs, ein gemeinsamer Münzumlauf, sowie die Beseitigung von Wechselkursschwankungen waren zunächst die Ziele der Union.“⁶⁸ Später nahmen auch noch andere Länder, ohne Mitglied zu sein, Goldmünzen nach den Vorgaben der Lateinischen Münzunion an. Obwohl die Union bis 1927 bestand, gab es bereits zuvor erhebliche Probleme. Goldfunde in Übersee sowie die Einführung einer goldgedeckten Währung des

⁶⁷ Nölling (2001), 121

⁶⁸ Frank Rene (2005), <http://www.rene-finn.de/pdf/GoldmuenzenLMU.pdf>, download: 12.2.2011

Deutschen Reichs führten zu einem Verfall der Gold- und Silberpreise. Ähnlich wie heute in der Währungsunion, entwickelten sich die Mitglieder der Münzunion hinsichtlich Produktivität und Inflation auseinander. Im Ersten Weltkrieg finanzierten einige Länder ihre Rüstungsausgaben über die Notenpresse, was letztendlich zu einem Wertverfall in der Münzunion führte.

Ähnliche Probleme traten in der *Nordischen Währungsunion*, auch Skandinavische Münzunion genannt, auf, die von 1872 bis 1924 bestand. Schweden, Norwegen und Dänemark verständigten sich dabei auf eine gegenseitige Informationspflicht, die Einhaltung vereinbarter Währungsparitäten und den Überweisungsverkehr zwischen den Zentralbanken basierend auf einem Goldstandardsystem. Durch ähnlichere wirtschaftliche Strukturen der Länder funktionierte das System zwar besser als die Lateinische Münzunion. Trotzdem scheiterte die Nordische Währungsunion an der Tatsache, dass supranationale Währung und nationale Wirtschaftspolitik keine Einheit bildeten. In dem Moment, in welchem es keinen währungspolitischen Konsens und unterschiedliche nationale Interessen gab, brach das System zusammen. Dies war vor dem Ersten Weltkrieg der Fall, wo Norwegen und Dänemark ihre Währungsstabilität aufgaben, und ein massiver Goldabfluss nach Schweden das System kollabieren ließ.

Auch die *österreichisch-preußische Gulden-Thaler-Union* der 1860er-Jahre hatte nur kurzen Bestand. Die Erkenntnisse, die sich aus den Analysen von Währungsunionen ergeben, können folgendermaßen zusammengefasst werden:

Erstens: Nirgendwo wurden die von Mundell postulierten Bedingungen für einen optimalen Währungsraum erfüllt. Weder Faktor- noch Kapitalmobilität waren in ausreichendem Maße gegeben.

Zweitens: Die Erwartungen der Monetaristen, wonach über wirtschaftliche und monetäre Sachzwänge automatisch eine politische Union geschaffen werden können, erfüllten sich nicht.

Noch kurzfristigeren Bestand hatten ehemalige politische Einheiten, die nach ihrem Zusammenbruch auf monetäre Unionen reduziert wurden. Als Beispiel dafür dient die sog. *Kronenzone*, welche nach dem Ende der Habsburgermonarchie nur rund zwei Jahre lang existierte. Es handelte sich dabei um „eine Währungsunion zwischen den Nachfolgestaaten der Monarchie mit der österreichisch-ungarischen Krone als Unionswährung und der Österreichisch-Ungarischen Bank als Unionsbank.“⁶⁹ Das System scheiterte einerseits, weil Österreich Hauptbezieher der Zinsgewinne aus der Banknotenemission war. Einige Länder,

⁶⁹ Muth Clemens, http://www.digitalis.uni-koeln.de/JWG/jwg_143_135-145.pdf, download 12.2.2011

z.B. Italien gingen als politische Einheit in einem anderen Staat auf und wurden in das dortige, schon existierende Währungsgefüge eingegliedert. Andere Länder, z.B. die Tschechoslowakei oder Ungarn, wurden erst neue Nationalstaaten und mussten ihr eigenes Währungsgebiet aufbauen.

Ähnliche Währungsverbände wie die Kronenzone gab es in den britischen Kolonialgebieten nach der Unabhängigkeit. Ein Beispiel dafür ist beispielsweise die kurzfristige Währungsunion nach der Trennung der staatlichen Einheit zwischen Pakistan und Bangladesch. Auch nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion hielten einige Nachfolgestaaten eine Währungsunion aufrecht.

Die beschriebene letzte Gruppe von Währungsunionen waren vor allem Übergangssysteme auf dem Weg in die Unabhängigkeit und Überbrückungshilfe zum Aufbau von eigenen bzw. den Anschluss an existierende nationale Währungen.

3.1.3 Die Plausibilität der Krönungstheorie anhand historischer Beispiele

Im wissenschaftlichen Diskurs wird die Auffassung, über Währungsunionen politische Unionen durchzusetzen zu wollen als *Grundstein-, Sachzwang- bzw. Lokomotivtheorie* bezeichnet. Das Problem besteht jedoch darin, dass die praktische Umsetzung dieser Theorie nicht historisch belegbar ist. So gesehen wäre die Entwicklung der Eurozone zu einer politischen Union ein historisches Novum.

Im Gegensatz dazu geht die *Krönungstheorie* davon aus, dass die Einführung einer gemeinsamen Währung erst mit bzw. nach Abschluss eines Staatsbildungsprozesses, quasi als „Krönung“ stattfinden sollte.

In den USA etwa existierten noch lange nach dem Staatsbildungsprozess verschiedene Währungen nebeneinander. Zwar gab es schon 1781 einige Jahre die erste Nationalbank und seit 1785 den Dollar als neue Währung. Vom Dollarsystem im heutigen Sinne und einer nationalen Währung, wie wir sie heute kennen, dann man erst später sprechen, genaugenommen mit der Etablierung des Federal Reserve Systems im Jahr 1913. „Erst als sich diese Teilstaaten der Union wirtschaftlich genügend gekräftigt und dem Unionsdurchschnitt angenähert hatten und sie von einem für die ganze Union einheitlichen Dollar nichts mehr zu befürchten hatten -weder Inflationsbeschleunigung noch Anpassungskrisen-, verzichteten sie auf ihre teilstaatlichen und regionalen Geldmonopole.“⁷⁰

Ähnlich gestaltete sich der Transformationsprozess in Deutschland. Im mittelalterlichen Lehensverband des Heiligen Römischen Reich gab es zahlreiche größere und kleinere

⁷⁰ Hankel (2001), 199

Fürstentümer, die unterschiedliche Währungen, Gewichtseinheiten, Maße etc. besaßen, deren Binnenmärkte durch Zölle geschützt waren. Mit dem deutschen Zollverein kam es, wie später in der EWG, zu einem Abbau der Binnenzölle und einer schrittweisen Annäherung der Wirtschafts- und Rechtssysteme. Ähnlich wie mit den Vertragswerken EWG und EU kam es zu einer schrittweisen politischen Integration, die im Norddeutschen Bund eine Zwischenetappe erfuhr. Bis dahin gab es, ähnlich wie gegenwärtig in der EU, Staaten die einzelne Kompetenzen zwar abgaben, aber in den wesentlichen Bereichen souverän waren. Erst mit dem Aufgehen der Kleinstaaten in eine größere politische Einheit -das Deutsche Reich- kam der Staatsbildungsprozess 1871 zum Abschluss. Erst zwei Jahre nach Reichsgründung wurde auch eine eigene Währung eingeführt.

Fazit: Die Vorstellung der Sachzwangtheorie der Monetaristen, wonach sich über die Währung ein Staatsbildungsprozess entwickelt, hat sich bislang nirgendwo erfüllt.

3.1.4 Der Staat ist mehr als „nur“ Wirtschaftsraum

Der entscheidende Grund liegt wohl darin, dass der Staat mehr als nur die Funktion eines Wirtschaftsraums erfüllt. Staat-, Rechts-, Wirtschafts- und Währungsraum müssen dabei übereinstimmen. Wenn jedoch, wie im Falle der Währungsunion, ein Element den nationalen Rahmen übersteigt, bringt dies ein historisch gewachsenes Gefüge durcheinander. Wirtschaft darf sich aber nicht in politikfreiem Raum bewegen. Supranationale Organisationen oder Abkommen sind solange legitim, als sie demokratisch gewählte Institutionen nicht in ihrer Entscheidungskompetenz einschränken. Wenn dies der Fall ist, müssen, wie das Beispiel des Deutschen Reichs zeigt, größere politische Einheiten geschaffen werden.

Die Ausklammerung des Staates vom Politischen ist nicht neu. Sie geht bereits auf den Ökonomen Adam Smith zurück. In seinem Hauptwerk, *Der Wohlstand der Nationen*, geht er davon aus, dass der Egoismus der Individuen den Wettbewerb entfacht und so die ökonomische Entwicklung zum Wohle aller vorantreibt. Voraussetzungen dafür sind der Rückzug des Staates, Arbeitsteilung, Wettbewerb und Freihandel⁷¹.

Diese Auffassung wird jedoch relativ bald vom Ökonomen Friedrich List kritisiert. Seiner Meinung besteht politische Ökonomie aus drei Bestandteilen: individueller Ökonomie, Nationalökonomie und Ökonomie der Menschheit (heute: Globalisierung)⁷². „Nationaler Wohlstand wird durch nationale Macht vermehrt (...) Ihre leitenden Grundsätze sind daher nicht nur ökonomische, sondern auch politische.“⁷³

⁷¹ Vgl. Smith (1789), 9 ff.

⁷² Vgl. List (1827), 20

⁷³ Ders., 30

Mit der Währungsunion besteht jedoch das Problem, dass der Nationalstaat eines wesentlichen Elements zur Steuerung der Wirtschaft im Sinne des Gemeinwohls beraubt wird - der Währung. Doch „Europas Vereinigung lässt sich ohne politische Weichenstellung weder denken noch vorantreiben. Und diese bedarf der Trias von zentraler Willensbildung, demokratischer Legitimation und wirtschaftlicher Absicherung.“⁷⁴ Eine zentrale europäische Willensbildung und ihre demokratische Legitimation wurden zwar schrittweise ausgebaut, verfügen jedoch bis heute in wichtigen Bereichen wie der Steuer-, Budget-, Konjunktur- und Wirtschaftspolitik über keine oder nur unterentwickelte Kompetenzen. Dazu kommt in der Eurozone noch das große wirtschaftliche Gefälle hinzu.

Seit der Euroeinführung haben sich die Euro-Länder hinsichtlich Produktivität, Geldwert- und Haushaltsstabilität sowie Zahlungsbilanzunterschieden immer mehr auseinanderentwickelt. Diese Prozesse mussten über kurz oder lang zu Konflikten führen. In historisch gewachsenen Staaten hingegen, haben sich innerstaatliche Stabilisatoren schrittweise auf ihre spezifische Art und Weise herausgebildet und damit jene Elemente entwickelt, die Mundell einem optimalen Währungsraum zuschreibt.

In entwickelten Staatswesen wird die Annäherung der ökonomischen Entwicklung als zentrale, politisch zugeordnete Aufgabe des Staates verstanden. Artikel 72.2 des deutschen Grundgesetzes verlangt beispielsweise die „Herstellung gleichwertiger Lebensverhältnisse“; Artikel 91a spricht von einer Zusammenarbeit der föderalen Staatsebenen im gesamten Staatsgebiet.

Wesentliches Element von deckungsgleichen Staats- und Währungsräumen ist deshalb der Finanzausgleich. Eine Transferunion muss jedoch von der Bevölkerung gewollt und nachhaltig unterstützt werden und soll Konjunkturvereinheitlichung und Annäherung der Lebensverhältnisse ermöglichen. Das Instrument des Finanzausgleichs gibt es vielen Staaten in der einen oder anderen Form. In den USA ist dieser hingegen unterentwickelt. Dort müssen die Bundesstaaten selbst mit Haushaltskrisen fertig werden. Diese Schwäche gleicht jedoch ein flexibler Arbeitsmarkt bis zu einem gewissen Grad wieder aus.

Auf europäischer Ebene existieren zwar mit den Kohäsionsfonds Instrumente zur Förderung strukturschwacher Gebiete, die jedoch bei der Bevölkerung der Nettozahlerländer einer Dauerkritik unterstehen und gleichzeitig nur in rudimentärer Form im Vergleich zur nationalstaatlichen Ebene bestehen.

Eine Transferunion, wo Staats- und Währungsgebiet übereinstimmen, versucht regionale und zentrale Ziele miteinander zu vereinigen und mit außerstaatlichen Entwicklungen

⁷⁴ Ders. (2001), 236

abzustimmen. Zentrale Staatsziele wie Beschäftigung, Konjunktursteuerung und Geldwertstabilität müssen so abgestimmt werden, dass sie sowohl regionale Interessen als auch das Gemeinwohl einbeziehen. Wie diese grob umrissenen Leitlinien konkret gestaltet werden, ist Aufgabe der Politik und keiner supranationalen Behörde.

Neben dem Finanzausgleich dient auch der Arbeitsmarkt als Ausgleichsmechanismus unterschiedlicher Produktivitäts- und Einkommensniveaus. Wenn in Regionen mit niedrigen Einkommen Beschäftigte in Boomregionen mit hohen Löhnen abwandern, steigt in der Krisenregion eher das durchschnittliche Einkommen, weil der dortige Arbeitsmarkt entlastet wird. Gleichzeitig können übermäßige Lohnsteigerungen und Inflation in Boomregionen durch Arbeitskräftezuzug aus Krisenregionen gedämpft werden. Der freie und flexible Arbeitsmarkt bildet so einen Ventil zur Annäherung der Lebensverhältnisse in einem Staat. Gewiss handelt es sich dabei um ein idealtypisches Modell, das es in der Realität nur in eingeschränkter Form gibt.

Je größer die wirtschaftlichen Unterschiede, desto schwerer wird die Realisierung der Angleichung der Lebensverhältnisse. Bestes Beispiel dafür ist die Entwicklung Italiens. 150 Jahre nach der Staatsgründung hat sich, trotz massiver Transferzahlungen, der rückständige Süden noch lange nicht an das hohe Niveau des Nordens angeglichen.

Ähnlich ist die Situation mehr als 20 Jahre nach der Wiedervereinigung in Deutschland, trotz eines freien nationalen Arbeitsmarktes, wo es noch immer ein erhebliches West- und Ostgefälle gibt. Obwohl seit 1990 jährlich in 20 Jahren 100 bis 150 Mrd. Euro, insgesamt also 2 bis 3 Billionen Euro⁷⁵ nach Ostdeutschland gepumpt wurden, ist der ökonomische Rückstand im Osten noch immer erheblich. Allerdings gelang es Südtalien und Ostdeutschland in vielen Bereichen Verbesserungen zu erzielen, etwa im Bereich der Infrastruktur, die ohne einen Staatsbildungsprozess nicht in diesem Umfang möglich geworden wären.

In der EU herrscht zwar das Recht auf freie Wahl des Arbeitsplatzes. Allerdings findet die Mobilität der Arbeitskräfte lange nicht in jenem Ausmaß statt, wie dies in Nationalstaaten der Fall ist. Das Problem wird in Europa durch kulturelle und sprachliche Unterschiede zusätzlich verschärft und kann, anders als in den USA, nicht als Stabilisator wirken. Vor der Euro-Einführung konnten strukturschwache Länder ihre Währungen abwerten und so wieder wettbewerbsfähiger werden. Mit der Währungsunion ist dies jedoch nicht mehr möglich.

Mangelnder Finanzausgleich und unterentwickelter europäischer Arbeitsmarkt führen zwangsläufig in der Währungsunion zu einem Auseinanderdriften der verschiedenen

⁷⁵ Horstmann (2011), 144

Regionen. Anders als in einem Nationalstaat, haben die Staaten der Eurozone kaum Kompetenzen diese Entwicklung zu bekämpfen. Die Währungsunion ist lediglich ein Verbund von Einzelstaaten, die ihrerseits teils widersprüchliche Interessen bedingt durch unterschiedliche Produktivitäts-, Wachstums-, Beschäftigungsniveaus und Geldwertstabilitäten vertreten. Während die EZB die Gesamtinteressen der Währungsunion verfolgt, fehlen die oben genannten inneren Stabilisatoren des Ausgleichs. Doch selbst wenn es einen Finanzausgleich in der Eurozone gäbe, stellt sich die Frage, wie angesichts der ökonomischen Unterschiede und der Größe der Eurozone dieser finanziert werden kann, ohne die Überschussländer zu überfordern.

Abseits davon existiert aber noch eine Größe, die nicht in ökonomische Erklärungsmuster einzuordnen ist. In historisch gewachsenen Staaten hat sich schrittweise ein Nationalbewusstsein etabliert, das Akzeptanz für innerstaatliche Solidarität schafft. Gewiss gibt es länderspezifische innerstaatliche Konflikte, etwa in Spanien (Basken und Katalanen), Italien (Nord/Süd-Konflikt) oder Belgien (Flamen/Wallonen). In der Regel herrscht aber ein weitgehender gesellschaftlicher Konsens der innerstaatlichen Solidarität, denn ein Staat ist mehr, als nur eine Wirtschafts- und Rechtseinheit.

In den USA können jedoch innerstaatliche Unterschiede, etwa bei Wachstum und Beschäftigung, leichter bekämpft werden, weil es einen gemeinsamen Haushalt, Arbeitskräftemobilität und nicht zuletzt keine Sprachbarrieren gibt. So macht es auch wenig aus, dass im Bundesstaat Oklahoma +6% und in Nevada -6% Wirtschaftswachstum, in North Dakota 4,3% Arbeitslosigkeit aber in Michigan über 13% herrschen.⁷⁶

In der Eurozone gibt es diese Solidarität zwar in den jeweiligen Mitgliedsstaaten, aber nicht ausreichend zwischen ihnen. Einerseits, weil die ökonomischen Unterschiede größer sind, andererseits, weil die Mitglieder der Währungsunion sich noch immer als unterschiedliche Staaten betrachten. Doch genau dieser politische Aspekt wurde bei der Schaffung der Währungsunion nicht bedacht oder zumindest unterschätzt. Deswegen baute die Währungsunion in den ersten zehn Jahren zwangsläufig Ungleichgewichte auf, ohne die Instrumente zu besitzen, diese wieder abzubauen.

Während in den USA der Arbeitsmarkt als innerstaatliches Ventil die Geldpolitik unterstützt, wird in der Währungsunion zwischenstaatlicher Arbeitskräfteaustausch eher als Gefahr für heimische Arbeitnehmer aufgefasst.

⁷⁶ Vgl. Neue Zürcher Zeitung, 28.1.2011, Zukunft des Euro hängt an der Solidarität der Regierungen, download: http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/zukunft_des_euro_haengt_an_der_solidaritaet_der_regierung_n_1.9251128.html, download: 4.3.2011

Da Finanzausgleich und innereuropäischer Arbeitsmarkt nicht in jenem Ausmaß existieren, wie dies notwendig, bleibt nur eine Möglichkeit für die strukturschwachen Länder: die Senkung der Arbeitskosten, also die Kürzung von Löhnen und Lohnnebenkosten und ein Absenken von Sozialleistungen. Gerade in Europa würde dies Widerstand gegen notwendige weitere Integrationsschritte auslösen und zunehmende Renationalisierung fördern. Damit kommt es jedoch nicht zu einer Problemlösung, sondern zu einer Problemverschärfung.

3.2 Die ambivalenten makroökonomischen Phänomene

3.2.1 Wirtschaftliche Konvergenz und Divergenz

Die Problematik der Währungsunion besteht darin, dass wirtschaftliche Kerndaten nach wie vor national gemessen und Maßnahmen ebenfalls nationalstaatlich abgewickelt werden. Solange Währung und Wirtschaftsgebiet eine Einheit bilden, können ökonomische Indikatoren wie Inflation, Budget, Wachstum, Steuerpolitik, Konjunktursteuerung herangezogen werden, um wirtschaftspolitische Prioritäten setzen zu können.

Bei hoher Inflation und schwachem Wachstum, ist es daher eine politische Entscheidung, die Zinsen weiter zu senken, die Konjunktur anzukurbeln und mehr Inflation in Kauf zu nehmen, oder Geldwertstabilität auf Kosten einer lahmenden Wirtschaftsentwicklung zu forcieren. Natürlich kann es auch Einschränkungen im politischen Handlungsbereich geben. Österreich betrieb etwa lange Zeit keine eigenständige Geldpolitik, sondern koppelte den Schilling an die D-Mark und verzichtete somit auf geldpolitische Souveränität. Trotzdem konnte diese Entscheidung jederzeit wieder zurückgenommen werden. Staaten mit eigenen Währungen verfügen automatisch über eine „innere“ Kongruenz, weil Wirtschafts- und Geldpolitik gesamtstaatlich ausgerichtet sind.

In der Währungsunion hingegen betreiben die Mitgliedsländer keine bzw. nur unzureichend abgestimmte Wirtschaftspolitik. Dieser Umstand muss zwangsläufig zu einer Divergenz der wirtschaftlichen Entwicklung führen. Zwar wurde mit den Maastrichtkriterien ein Instrument geschaffen, das die Kongruenz der wirtschaftlichen Entwicklung in der Währungsunion herstellen sollte. Doch Sanktionen bei einer Nichteinhaltung wurden bislang noch keine ausgesprochen und die Beurteilung einem intergouvernementalen Aushandlungsprozess überlassen.

In der Währungsunion kann die EZB nur eine einzige Währungspolitik für ihre zurzeit 17 Mitgliedsländer⁷⁷ betreiben. Obwohl die EZB zum primären Ziel einer Geldwertstabilität von nicht mehr als zwei Prozent verpflichtet ist, gab es innerhalb der Währungsunion immer

⁷⁷ Stand 2011

wieder erhebliche Unterschiede bei den Inflationsraten. Es stellt sich deshalb die Frage, wie die EZB Zinsentscheidungen treffen soll, die für alle Mitgliedsländer vernünftig ist.

Hier beginnt das eigentliche Problem der Währungsunion. Wirtschaftliche Kongruenz kann zwar „verordnet“ werden, wirkt dann aber kaum nachhaltig. Länder, die über Jahrzehnte hinweg währungspolitische und wirtschaftliche Kooperation betrieben, etwa die Beneluxländer, Deutschland und Österreich, eignen sich für die Währungsunion weitaus mehr, weil sich Produktivitätsniveaus und geldpolitische Strategie schrittweise verzahnten. Weichwährungsländer mit hohen Zahlungsbilanzdefiziten, geringerer Stabilitätskultur und niedriger Produktivität profitierten zwar zu Beginn von niedrigeren Zinssätzen. Spätestens mit der Finanzkrise von 2007-09 führte die lange ignorierte Divergenz der wirtschaftlichen Entwicklung beinahe zum Kollaps der Währungsunion.

Deshalb soll nun untersucht werden, welche makroökonomischen Phänomene innerhalb der Eurozone auftraten und welche Divergenzen sich zwischen den verschiedenen Eurostaaten ergaben. Die Ambivalenz soll anhand verschiedener ökonomisch relevanter Indikatoren untersucht werden.

3.2.2 Stagnierendes, gespaltenes Wachstum

Ausgangspunkt der makroökonomischen Betrachtungen ist die Wachstumsentwicklung in der Währungsunion seit ihrer Gründung. Die empirischen Daten beziehen sich dabei meist auf den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2010 bzw. 2000 bis 2010. Die Unterschiede sind deshalb vernachlässigbar, weil der Euro als Buchgeld bereits 1999 eingeführt und die Wechselkurse fixiert wurden. Außerdem muss berücksichtigt werden, dass bei den Durchschnittszahlen in größeren Betrachtungszeiträumen sechs der gegenwärtigen 17 Euroländer später beitraten und so gewisse Statistiken etwas verzerren.

Die Währungsunion, bezogen auf die EU-17, wuchs zwischen 2000 und 2010 jährlich im Schnitt um 1,1%.⁷⁸ In den ersten fünf Jahren betrug das Wachstum der Eurozone 1,7%; rund die Hälfte von jenem der USA mit 2,4%, leicht vor Japan mit 1,3%. Deutlich höhere Wachstumsraten verzeichneten alle EU-Mitgliedsstaaten, die nicht der Währungsunion beigetreten sind bzw. erst später aufgenommen wurden. Bei den Staaten der EU-Osterweiterung lagen die Wachstumsraten zwischen 2,8% (Tschechien) und 8,2% (Lettland). Aber auch in Staaten der EU-15 wiesen Schweden mit 2,7% und Großbritannien mit 2,5%

⁷⁸ Alle folgenden Daten (sofern nicht separat gekennzeichnet) beziehen sich auf die Statistik der Wirtschaftskammer Österreich, http://portal.wko.at/wk/startseite_th.wk?dstid=0&sbid=166 unter der Rubrik „Daten International“, download: 17.2.2011

ein deutlich höheres Wachstums als die Eurozone aus. Nur Dänemark stellte in diesem Zeitraum eine Ausnahme dar.

Entscheidend für die Analyse ist vor allem das Wachstumsgefälle innerhalb der Eurozone. Von 2000 bis 2005 waren Irland mit 5,4%, Griechenland mit 4% und Spanien mit 3,3% die Euro-Boomregionen, während Deutschland und Italien mit 0,6 bzw. 0,9% die Schlusslichter bildeten.

Im Betrachtungszeitraum 2005-2010 sank das durchschnittliche Wachstum in der Eurozone auf 0,8%, im Gegensatz zu 0,9% in den USA und 0,3% in Japan. In etwa gleichauf mit den EU-15 Staaten, die nicht der Währungsunion beigetreten sind. In Osteuropa verzeichneten Polen, Rumänien und Bulgarien im selben Zeitraum zwischen 4,6 und 2,3% Wachstum. Die anderen Länder wiesen in fast kein Wachstum aus.

Allerdings sagt die Statistik wenig aus, da vor allem osteuropäische Boomstaaten weit heftiger von der Finanzkrise erfasst wurden und für kurze Zeit negative Wachstumsraten im zweistelligen Prozentbereich erlitten. Prognosen sagen aber für den Zeitraum ab 2011 wieder deutlich höhere Wachstumsraten voraus.

Innerhalb der Eurozone konnte vor allem Deutschland seine Wachstumsschwäche beheben, während Irland, Spanien und Griechenland sich deutlich verschlechterten. Italien setzte seine Wachstumsdefizite der ersten Periode weiter fort.

Über den gesamten Zeitraum, von 2000 bis 2010 betrachtet lag das Wachstum der Eurozone bei jährlich durchschnittlich 1,1%. Verlierer der Euroeinführung beim Wirtschaftswachstum waren Italien mit 0,3%, Portugal mit 0,7% und Deutschland mit 0,9%, während Luxemburg mit 3%, Irland mit 2,6%, Griechenland mit 2,3% und Spanien mit 2,1% das höchste Wachstum seit Einführung des Euros aufwiesen. Nicht berücksichtigt wurden jene, die erst seit kurzem in der Währungsunion sind.

Die realen privaten Konsumausgaben spiegeln diese Entwicklung wieder. Während in der Eurozone der jährliche Zuwachs zwischen 2000 und 2010 1,1% betrug, blieben die wachstumsschwachen Länder Deutschland und Italien mit 0,3 bzw. 0,4% deutlich dahinter. Griechenland und Finnland mit je 2,7% sowie Irland und Spanien mit 2,3 bzw. 2,1% lagen dagegen weit über dem Schnitt. Die „neuen“ EU-Staaten Osteuropas verzeichneten hingegen einen regelrechten Konsumboom, der sich zwischen 2,5 und 6,9% bewegte.

Wie unten die Analyse der Privat- und Staatsverschuldung bestätigen wird, leben viele Länder über ihre Verhältnisse, andere wiederum weit darunter, sodass in den ersten 10 Jahren der Währungsunion die Divergenz der nationalen Entwicklungen immer deutlicher wurde und zwar sowohl innerhalb der Eurozone, als auch im Vergleich zwischen Währungsunion und Nicht-WWU-Ländern.

Während in Deutschland die Löhne von 2000 bis 2009 um knapp 10% wuchsen, stiegen diese in Griechenland 5-mal⁷⁹ schneller. Bezogen auf die durchschnittliche jährliche Zunahme der realen Bruttoverdienste je Arbeitnehmer ergibt sich zwischen 2000 und 2010 ein noch dramatischeres Bild. Während die jährliche Steigerung in der Eurozone 0,5% betrug, gingen in Deutschland als einzigem Land der EU die Löhne um 0,3% zurück. Hingegen kam es in Irland mit 2,1%, Finnland 1,8%, Griechenland 1,5% zu deutlichen Zuwächsen, ganz zu schweigen von den „neuen“ EU-Staaten wo sich die Raten zwischen 1,3 und 8,7% bewegen.

3.2.3 Ambivalenz der Geldwertstabilität und Staatsfinanzen

Die beschriebenen divergenten Entwicklungen bei Wachstum und Konsum müssen sich natürlich auf die Geldwertstabilität auswirken. Zwischen 2000 und 2011 betrug in der Eurozone die Inflationsrate im jährlichen Schnitt 2,2% und lag damit annähernd im Bereich der von der EZB angestrebten Höhe.

Aussagekräftig ist dieser Indikator jedoch nur im internationalen Vergleich. Sowohl die USA, die im beschriebenen Zeitraum ein deutlich höheres Wachstum aufwiesen, als auch jene Länder der EU-15, die nicht der Eurozone beitraten, wiesen im selben Zeitraum keine signifikant abweichenden Inflationsraten auf. Japan dagegen kämpfte ständig mit Deflation, ein „Erbe“, das auf die Finanzkrise von 1990 zurückzuführen ist, und daher nicht direkt auf geldpolitische Maßnahmen.

Deutlich höher waren jedoch die Inflationsraten in den „neuen“ EU-Staaten. Die Spanne reichte im Zeitraum 2000-2011 von 2,8% (Zypern) bis 12,7% in Rumänien, wobei die meisten dieser Länder Preissteigerungen zwischen 3 und 6% auswiesen. Solange diese Länder aber über eine eigene Währung verfügen, bedeutet dies, dass sie deutlich höhere Zinssätze zahlen müssen, damit ihre Währungen nicht abwerten.

In der Tat lag das Zinsniveau über jenem der Eurozone. In der Währungsunion zahlt man 2000 bis 2005 für den kurzfristigen nominellen Zinssatz mit durchschnittlich 3,1% gleich viel wie in den USA. Ab 2006 waren die Zinsen in den USA höher, bevor sie ab 2008 wieder unter das Euro-Niveau sanken. In den Nicht-Euroländern der EU-15 blieben die Zinssätze in Dänemark und Schweden auf annähernd gleichem Niveau wie in der Eurozone, während in Großbritannien die Zinsen deutlich, (etwa 1 bis 2%) höher waren. In Osteuropa blieb das Zinsniveau um ein Vielfaches höher, wobei auch hier ein großes Gefälle zwischen dem Baltikum sowie Rumänien und Bulgarien bestand.

⁷⁹ vgl. Bruckner (2010)

Zwischen Inflation und Zinssatz besteht ein wichtiger Zusammenhang. Die Problematik der Währungsunion besteht darin, dass Staaten mit unterschiedlichem Wachstum und unterschiedlicher Inflationsrate in einem Währungskorsett stecken. Der nominelle Zinssatz ist in der Eurozone für alle Länder gleich, der reale hingegen, also nomineller Zins minus Inflation, weist hohe Unterschiede aus.

Während die Inflation 2000 bis 2005 im Schnitt 2,2% betrug, lagen die Länder des konsum- und schuldengetriebenen Wachstums, deutlich darüber. So waren es in Griechenland mit 3,5%, in Irland 3,4% und in Spanien und Portugal 3,2%. Hingegen lagen die Teuerungsraten in Deutschland mit 1,6%, in Finnland mit 1,4%, in Österreich 1,9% und Frankreich mit 2% deutlich darunter.

Daraus ergibt sich eine bis zu 2-prozentige Realzinsdifferenz innerhalb der Eurozone. Während in Ländern mit eigener Währung das Zusammenspiel aus Inflation, Zinshöhe, Bonität und Wachstumserwartungen sehr wohl Konsequenzen, etwa Auf- und Abwertungen der Währung haben kann, zählen in der Eurozone immer nur Durchschnittswerte. Damit wird es jedoch schwierig, einen optimalen Zinssatz für die gesamte Währungsunion zu finden. Während Griechenland, Irland und Spanien eine Zinserhöhung gebraucht hätten, wäre in Deutschland, Finnland, Österreich und Frankreich eine Zinssenkung zur Ankurbelung des Wachstums notwendig gewesen.

Genau hier liegt einer der zentralen Schwachpunkte der Währungsunion: Länder mit geringerer Preisstabilität bekommen einen, wenn man so will, „subventionierten“ Zinssatz, während preisstabile Staaten überhöhtere Zinsen zahlen, als sie eigentlich müssten. Mit Ausnahme Portugals nutzten gerade in den ersten fünf Jahren die genannten drei Länder diesen Vorteil zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums. Seit 2006 ist eine Annäherung der Inflationsraten bemerkbar. Einzig Griechenlands Teuerung lag in diesem Zeitraum 1,4% über jener der gesamten Eurozone.

Gerade für hoch verschuldete, ehemalige Weichwährungsländer, bot die Währungsunion die Möglichkeit, dank niedrigerer Zinsen, die Zinslasten deutlich zu reduzieren. Italien sparte so jährlich 75-80 Milliarden⁸⁰ Euro an Zinskosten. Aber schon zu Beginn der Währungsunion konnten die für die Bankenrefinanzierung maßgeblichen Zinssätze in Spanien um 175, in Portugal um 210 sowie in Irland um 335 Basispunkte⁸¹ gesenkt werden. Auffällig ist auch, dass sich von 1997 bis 2000, der ersten Zeit der Konvergenzkriterien, die Inflationsraten der

⁸⁰ vgl. Hankel (2007), 199

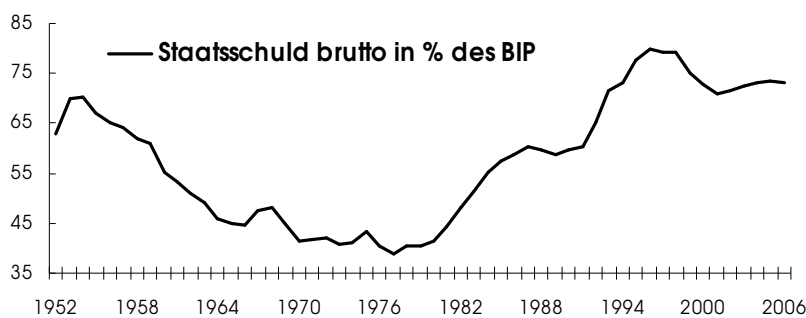
⁸¹ Vgl. Schachtschneider (2001) zit. E. Meister, Der Euro nach dem Start-Erfahrungen und Herausforderungen, in Orientierung zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik (Ludwig-Erhard-Stiftung), H. 80 (Juni 1999), 15

drei Länder (gleiches gilt auch für Griechenland), nicht annäherten, sondern im Gegenteil voneinander entfernten.

Auf der anderen Seite sind die Zinsen für die ehemaligen Weichwährungsländer nur deshalb so niedrig, weil ein großer Teil des Vertrauens der Finanzmärkte in den Euro darauf beruhte, dass die deutsche Hartwährungspolitik fortgesetzt würde. Gerade in den ersten Jahren waren die Weichwährungsländer Erben der Bonität der D-Mark, die nahtlos auf den Euro übertragen wurde. Doch spätestens mit der Eurokrise 2010/11 kam es zu einem explosionsartigen Ausufern der Divergenz der Kreditwürdigkeit der Länder, auf die wir später noch detaillierter zurückkommen werden.

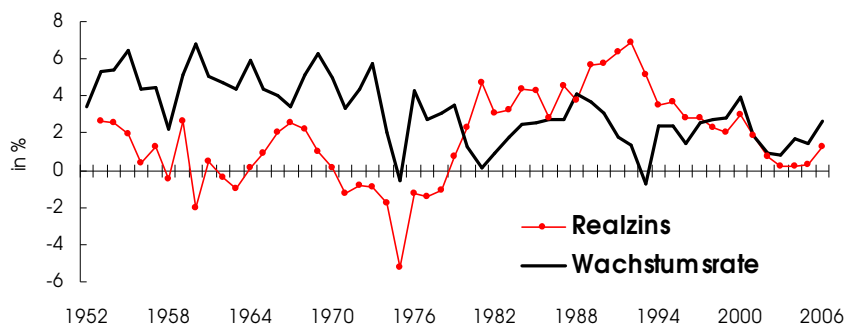
3.3 Der „ökonomische Sprengstoff“: Wirtschaftliche Ungleichgewichte

3.3.1 Ambivalenz der Verschuldung



Grafik 1: Staatsschuldenentwicklung der EU-15, Quelle: Wifo-Datenbank, download: 19.2.2011

Nach dem Zweiten Weltkrieg ist in der gesamten Europäischen Union, bezogen auf die EU-15 bis Ende der 1970er-Jahre eine klar erkennbare Konsolidierung der Staatsfinanzen zu erkennen. In den 1980er-Jahren explodierte die Staatsverschuldung nach einer kurzen Konsolidierungsphase zu Beginn der 1990er-Jahre. Danach stieg die Staatsverschuldung, zum Teil wieder stark an. Kurz vor der Jahrtausendwende trat dann erneut eine Konsolidierung der Staatsfinanzen ein, sodass sich die durchschnittliche Staatsverschuldung in der Eurozone im Jahr 2006 auf 68,4% einpendelte.



Grafik 2: Zins-/Wachstumsdifferenzial der EU-15, Quelle: Wifo-Datenbank

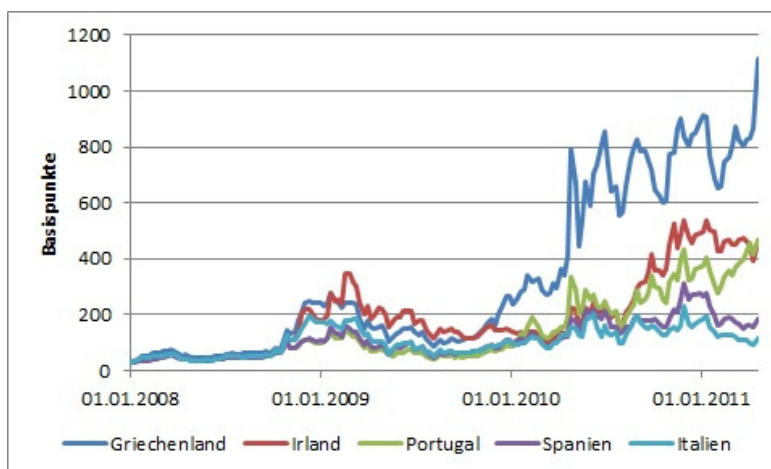
Wichtigster Indikator, weshalb es zu Konsolidierung bzw. Anstieg der Staatsverschuldung kommt, ist dabei das Verhältnis von Realzins zur Wachstumsrate. Wenn der durchschnittliche, inflationsbereinigte Zinssatz über der Wachstumsrate liegt, steigen die Kosten zur Kreditrückzahlung und damit die Staatsverschuldung. Umgekehrt eröffnen sich bei einem negativen Zins/Wachstumsdifferenzial Möglichkeiten zum Abbau der Staatsverschuldung, weil höhere Steuereinnahmen die Zinskosten und darüber hinaus einen Teil der Schulden abdecken. Voraussetzung dafür ist, dass es in wirtschaftlich erfolgreichen Zeiten keine Steuersenkungen bzw. sonstige, nicht investive Mehrausgaben gibt. Von 1959 bis 1971 wiesen die drei größten Volkswirtschaften des Euroraums – Deutschland, Frankreich und Italien – negative Wachstumsdifferenziale auf. Gleiches gilt mit Ausnahme Deutschlands für die Phase von 1972-1981. Von 1992 bis 2001 kehrte sich diese Entwicklung in positive Zins/Wachstumsdifferenziale um mit der Konsequenz höherer Realzinsen gegenüber den Wachstumsraten⁸². Diese Entwicklung fand übrigens in allen G7-Staaten statt.

Von 2002 bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2008 blieb die Rate der Gesamtverschuldung relativ konstant und stieg nur geringfügig von 67,9% auf 69,7%. Einigen Ländern, etwa Belgien, Irland, Niederlande, Österreich oder Spanien gelang es die Gesamtverschuldung nachhaltig abzubauen. Frankreich, Deutschland, Griechenland und Portugal weiteten ihre Gesamtverschuldungsquoten dagegen aus. Diese Divergenz der Staatsverschuldung verschob sich mit dem Ausbruch der Finanzkrise merklich. Zwar mussten alle Staaten der Eurozone die Gesamtverschuldung erhöhen. Besonders dramatisch erhöhte sich diese im Zeitraum 2008 bis 2011 in Irland (von 44,3% auf 107%), sowie in Griechenland (von 110,3 auf 150,2%), während sich in den meisten Staaten der Eurozone die Verschuldung um 10 bis 15% erhöhte. Doch selbst diese Größen sagen noch relativ wenig über die damit verbundenen Zinsbelastungen aus. Es kann nämlich durchaus sein, dass Länder mit niedrigen Schulden, aber schlechten Bonitäten höhere Zinslasten tragen, als traditionell hoch verschuldete Länder

der Eurozone. Eine wichtige Größe ist dabei der Anteil der Zinszahlungen am Steueraufkommen. Hier ist besonders die Situation in Griechenland mit 29,2% dramatisch. Aber auch Portugal mit 16,1% und Italien mit 15%⁸³ müssen hohe Anteile der Steuereinnahmen für die Zinszahlungen abgeben.

Auch bei der Kreditwürdigkeit von Staaten fällt innerhalb der Währungsunion deutliches Gefälle auf. Zwar ist die Bonitätseinschätzung (beste Bonität=100) trotz Finanzkrise 2010 mit 86,7 noch immer hoch. Doch seit 2008 gab es innerhalb der Eurozone dramatische Veränderungen. So sank von 2000 bis 2010 die griechische Bonität von 74,3 auf 43,9, die irische von 88,5 auf 67,5 und die spanische von 87,0 auf 66,7. Derartige Verschlechterungen haben immer Einfluss die Zinsentwicklung bei Staatsanleihen.

Ein Vergleich des Zeitraums von 1995 bis 2010 macht deutlich, dass noch Mitte der 1990er-Jahre die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen innerhalb der späteren Euroländer weit auseinander waren. Mit dem Beginn der Währungsunion näherten sich sämtliche Staatsanleihen der Euroländer dem deutschen Niveau an. Diese Entwicklung erscheint auf den ersten Blick als große Errungenschaft der Währungsunion.



Grafik 3: Risikoaufschläge von 10-jährigen Staatsanleihen der PIIGS-Staaten,
Quelle: <http://oekobeo.blogspot.com/> , download: download: 29.4.2011

Das Schaubild zeigt, dass die Risikoaufschläge von Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien gegenüber deutschen 10-jährigen Staatsanleihen bereits in der Finanzkrise deutlich auseinanderdrifteten. Mit der Eurokrise 2010/11 wurde die Divergenz nochmals dramatisch beschleunigt, besonders in Griechenland, Portugal und Irland⁸⁴, während es Italien und

⁸² vgl. Felber (2006), 53 (Schaubild 1)

⁸³ vgl. NEWS 19/2010, 16 (Quelle: Eurostat-News Infografik)

⁸⁴ Vgl. Süddeutsche Zeitung Nr. 141, Der Euro-eine schlechte Idee, 23. Juni 2010

Spanien lange gelang Käufer zu relativ günstigen Konditionen zu finden. Erst im Juli 2011 kam auch Italien zunehmend unter Druck.

Die Ungleichgewichte bei Staatsanleihen führen jedoch die Fragilität des Euros vor Augen, weil gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten, sehr wohl gegen einzelne Staaten spekuliert werden kann. Damit wird ein zentrales Argument entkräftet, das für die Einführung des Euros sprach. Die Politik ging davon aus, dass aufgrund der Größe des Euros nicht mehr gegen ihn spekuliert werden kann. Da aber Staatsanleihen nicht europäisiert wurden, gelang es zunehmend mit „Wetten“ auf Staatspleiten von Eurostaaten den Euro selbst zu gefährden. Hier zeigt sich besonders deutlich, dass supranationale Währungspolitik und nationale Anleihemärkte in Krisen besondere Gefahren in sich bergen und Ungleichgewichte vertiefen. Auf relativ solidem Fundament basiert jedoch die Sparquote in der Eurozone, die zwischen 2002 und 2009 zwischen 8 und 10%⁸⁵ betrug. Innerhalb der Währungsunion sind die Unterschiede der Sparquoten nicht besonders hoch, ganz im Gegensatz zu den USA und, mit Einschränkungen, den angelsächsischen Ländern, sowie den osteuropäischen EU-Staaten. Wenig Betrachtung findet jedoch der Umstand, dass sich Boomstaaten der Währungsunion vor allem im privaten Bereich günstig und übermäßig verschulden konnten. Für Spanien schätzt etwa die Ratingagentur Standard/Poor's die Verschuldung von Unternehmen und Privaten auf 180% des BIP⁸⁶ ein. Seit dem Jahr 2000 stiegen allein in Griechenland die Privatschulden um über 150%.⁸⁷

3.3.2 Ausufern von Leistungsbilanzdefiziten und -überschüssen

Probleme bereiten zunehmend ausufernde Leistungsbilanzdefizite einiger Euroländer. Die Leistungsbilanz stellt Warenexporte Warenimporten gegenüber. In der gesamten Eurozone hat sich die Leistungsbilanz seit dem Jahr 2000 nicht nennenswert verändert. Sie war seit Beginn der Währungsunion meist ausgeglichen.

Als solches erregten die Leistungsbilanzen in Bezug auf die gesamte Eurozone zu Recht kaum Aufmerksamkeit. Doch innerhalb der Währungsunion ufernten zwischenstaatliche Leistungsbilanzdefizite einiger Euroländer dramatisch aus.

Zum Vergleich: Während der Anstieg des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits auf rund 6% des BIP weltweit für Aufregung sorgte, entwickelten sich innerhalb der Eurozone noch weit größere Unterschiede. So betrugen die jährlichen durchschnittlichen

⁸⁵ Vgl. http://www.statistik.at/web_de/presse/044937 , Quelle: Statistik Austria, Eurostat

⁸⁶ vgl. <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/konjunktur/Spanien-stellt-alles-in-Schatten/story/12715580> ; download: 23.2.2011

⁸⁷ vgl. Bruckner (2010)

Leistungsbilanzdefizite 2000 bis 2005 in Griechenland 11,6%, Portugal 9,2% und Spanien 4,9% und steigerten sich zwischen 2005 und 2010 noch einmal auf 13,4%, 10,8% und 7,7%. Nicht eingerechnet sind Länder, wie die Slowakei, Malta und Estland, welche erst später zur Währungsunion beitraten, aber ebenfalls erhebliche negative Leistungsbilanzen aufwiesen.

Leistungsbilanzüberschüsse wurden vor allem in Deutschland, Benelux, Österreich und Finnland erwirtschaftet. Auffällig ist, dass Deutschland, das 2002 noch ein leichtes Defizit aufwies, in der Währungsunion zum (zeitweiligen) Exportweltmeister wurde und von 2005 bis 2010 im Schnitt einen Leistungsbilanzüberschuss von 6% erwirtschaftete.

Problematisch ist nicht nur die immer dramatischere Schieflage im Bereich der Leistungsbilanzen, die erst durch die Finanzkrise etwas gemildert wurde. Es fällt auch auf, dass immer mehr Defizitländern immer weniger Überschussländer gegenüberstehen. 2010 wiesen von den 17 Mitgliedern der Währungsunion nur noch sechs Überschüsse auf, während 11 Länder zum Teil dramatische Defizite aufbauten. Problematisch wird die Situation zunehmend mit der Neuaufnahme weiterer osteuropäischer EU-Staaten, die zum Teil noch höhere negative Leistungsbilanzen haben, als die genannten Defizitländer der Eurozone.

Der Leistungsbilanz, wo Warenexporte und -importe verglichen werden, steht die *Kapitalbilanz* gegenüber. Dabei umfasst die Soll-Seite Kapitalimporte bzw. Kreditaufnahmen im Ausland und damit die Zunahme der Verbindlichkeiten eines Staates. Die Haben-Seite weist Kapitalexporte oder Kredite an das Ausland auf, womit Forderungen entstehen.

Wenn nun Deutschland *mehr* Waren und Kredite an Griechenland liefert bzw. vergibt als Griechenland an Deutschland, entsteht für Deutschland zwar eine negative Kapitalbilanz, aber eine positive Leistungsbilanz.

Solange Staaten eigene Währungen besitzen, erfüllt die Leistungsbilanz eine disziplinierende Funktion. Importiert nämlich ein Land übermäßig, muss es entweder mehr exportieren oder den Import drosseln, um den entstehenden Forderungen der anderen Länder in der Kapitalbilanz nachkommen zu können. In einem System freier Wechselkurse führt ein ausuferndes Leistungsbilanzdefizit zu einem Verfall der Währung.

Es kann aber auch sein, dass ein Überschussland seine nationale Währung an ein Defizitland koppelt. Aktuelles Beispiel ist die Handelsbeziehung zwischen den USA und China. Erstere haben ein riesiges Handelsbilanzdefizit, weil mehr Waren und Dienstleistungen von China gekauft werden als umgekehrt. Deshalb sollte dem „Lehrbuch“ nach der Yuan aufwerten und der Dollar fallen. De facto ist dies aber in den letzten Jahren nur marginal passiert, weil die chinesische Zentralbank aus den Handelsüberschüssen amerikanische Anleihen und Aktien kauft. Damit kann China den Wechselkurs des Yuan gegenüber dem Dollar „künstlich“ stabil halten, um im Export weiter konkurrenzfähig zu bleiben. Da diese Strategie mehrere Länder

verfolgten hatte das ausufernde Leistungsbilanzdefizit der USA keine Konsequenzen, sondern regte im Gegenteil zu immer mehr Importen an. Die USA haben deshalb eine gewisse Sonderstellung, die eine immer höhere Auslandsverschuldung möglich macht, ohne dramatische Konsequenzen für die Währung.

Noch drastischer ist die Situation in der Währungsunion. Während Überschussländer jederzeit ihre Strategie gegenüber den USA ändern können, ist diese Möglichkeit in der Eurozone aufgrund der Nichtexistenz von Wechselkursen ausgeschlossen. „(D)ie USA verpfänden ihren Auslandsgläubigern den wertvollsten Teil ihrer Volkswirtschaft, ihre technologisch führenden und rentablen Unternehmen.“⁸⁸ Es stellt sich jedoch die Frage, welche Sicherheiten Länder wie Griechenland, Portugal oder Spanien bieten können, deren Wirtschaft in weiten Teilen unterentwickelt ist. Bislang existiert innerhalb der Eurozone kein Mechanismus, der derart ausufernde Defizite bzw. Überschüsse in vernünftige Bandbreiten lenkt. Lange wurde das Problem geleugnet, weil nicht mehr nationale sondern nur die gesamte Leistungsbilanz als entscheidend angesehen wurde. Durch eine kontinuierliche Aufwertung des Euro war man zunehmen „blind“ gegenüber den sich aufbauenden innereuropäischen „tektonischen Beben“. Wenn nun eine positive Leistungs- automatisch zu einer negativen Zahlungsbilanz führt, wird damit der vom Überschussland produzierte Kapitalstock ins Ausland transferiert.

„(D)ie Zahlungsbilanz als Indikator der volkswirtschaftlichen Leistung der Nation und des ihr zur Verfügung stehenden ‚freien‘ Wachstumsspielraums fällt aus, denn sie lässt sich im Europool statistisch nicht mehr erfassen.“⁸⁹

Wenn nun Defizitländer, die meistens auch niedrige Produktivität, höhere Defizite und Inflation aufweisen, von Überschussländern Kapital bekommen, ergeben sich mehrere Vorteile. Wie oben erwähnt, zahlen sie niedrigere Realzinsen. Viele Risiken, etwa Überschuldung, werden damit von den Überschussländern übernommen. Damit wird ein immer größerer Kapitalstock von den produktiven, stabilitätsorientierten Regionen hin zur „Peripherie“ der Eurozone transferiert. Dies erscheint bildlich gesprochen wie eine Kreditkarte, bei der man trotz wenig Eigenmittel und geringem Einkommen ständig abheben kann, ohne, dass dies (bislang) Konsequenzen hätte. Wenn diese Entwicklung durch zerrüttete Staatsfinanzen und ein Absinken der Wettbewerbsfähigkeit zu einer Krise für den gesamten Euroraum führt, wie etwa in Griechenland, Irland und Portugal 2010/11, ist es meist zu spät, negative Konsequenzen für den gesamten Euroraum zu vermeiden.

An dieser Stelle stellt sich die Frage, weshalb lange Zeit Investitionen in stabilitätsschwache Länder so attraktiv waren. Hauptgrund für diese Entwicklung stellten die dortigen hohen

⁸⁸ Hankel (2007), 116

⁸⁹ Ders., 111

Gewinnmöglichkeiten von Unternehmen dar. Diese entstanden zum Großteil aufgrund der höheren Inflationsraten, die als Inflationsgewinne lukriert werden konnten. Während diese Entwicklung bei nationalen Währungen zu einer Abwertung für die schwächeren Länder geführt hätte, blieb diese Entwicklung bis zur Finanzkrise ohne Konsequenzen.

Kurioserweise feiern Regierungen der Überschussländer diese Entwicklung sogar als Erfolg. Ein Anstieg der Exporte sichert gut bezahlte Arbeitsplätze in technologisch hochwertigen Bereichen. Die Nichtexistenz von Wechselkursen in der Eurozone beseitigt zudem Wechselkursrisiken. Diese nicht zu leugnenden Vorteile versperren aber den Blick auf die Konsequenzen dieser Politik. Denn ein immer größerer, von Überschussländern erwirtschafteter Kapitalstock, wird von Defizitländern „verzehrt“.

In diesem Sinne erscheint die vielfach kritisierte These des deutschen Ökonomen Wilhelm Hankel schlüssig: „Geradezu ungeheuerlich und unter Fachleuten der Gipfel der Unredlichkeit ist es, wenn immer wieder behauptet wird, der Euro stütze Deutschlands Export und sei für unsere Volkswirtschaft ein Segen. Denn diese Leute verschweigen, um welchen Preis dies geschieht. Das zur Bezahlung der Defizite in die Euro-Krisenländer exportierte deutsche Kapital – es summiert sich inzwischen auf gut und gerne 1000 Mrd. Euro – stellt einen gewaltigen Entzugseffekt für unsere Volkswirtschaft dar.“⁹⁰ Spanien, Griechenland und Irland erlebten bis vor kurzem gerade deshalb zum Teil völlig entgegengesetzte Konjunkturverläufe als die stagnierende Mehrheit der Euroländer. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum profitierten primär die Defizitländer.

„Von 2002 bis 2010 hat Deutschland in Summe Ersparnisse von 1.622 Milliarden Euro erzielt. Zwei Drittel davon flossen via Bankensystem ins Ausland, und zwar überwiegend in Finanzkredite. Mit diesem Geld wurde jahrelang der Boom in den jetzigen Schuldnerstaaten finanziert.“⁹¹

Völlig umgekehrt war die Situation in Deutschland, das je nach Betrachtungszeitraum, beim Wachstumsvergleich meist hinten rangierte. Während in den Wachstumsregionen auch die Löhne deutlich anzogen, stagnierten diese in Deutschland. Zusätzlich bewirkt das „Absaugen“ des Kapitalstocks durch die negative Zahlungsbilanz ein Sinken der Bruttoanlageinvestitionen. Diese betrugen in der Währungsunion zwischen 2000 und 2010 durchschnittlich 20,7% des BIP. Deutschland hingegen lag hier mit 18,6% an letzter Stelle im Ranking der Eurozone und war lange sogar Schlusslicht in der OECD. Auffällig ist, dass mit Ausnahme Österreichs alle Überschussländer unter und mit Ausnahme Griechenlands und

⁹⁰ Süddeutsche Zeitung, 3.1.2011, <http://www.sueddeutsche.de/geld/eu-waehrungsunion-contra-position-der-euro-ruiniert-europa-1.1042227>, download: 5.11.2011

⁹¹ Format Nr. 18, 6.5.2011, Interview mit Hans-Werner Sinn (IFO-Institut)

Frankreichs alle Defizitländer über dem Durchschnitt lagen. Die, mit 27,2%, mit Abstand höchsten Bruttoanlageinvestitionen wurden dagegen beim „Defizitsünder“ Spanien getätigt.

„Es ist völlig absurd zu behaupten, Deutschland sei der Hauptgewinner der Euro-Einführung gewesen. Es hat vom Euro weniger profitiert als andere Staaten. Das Land erlebte eine 15-jährige Flaute mit einer Massenarbeitslosigkeit. Ein Zeichen dafür war auch, dass Deutschland das einzige EU-Land war, in dem seit 1998 die Immobilienpreise nicht gestiegen sind.“⁹²

Die Ungleichgewichte spiegeln sich auch im bislang wenig bekannten, seit 2007 existierenden, *Target2-System* der EZB. Es handelt sich hierbei um „ein Zahlungssystem, das vom Eurosystem zur Abwicklung von Zahlungen in Echtzeit zur Verfügung gestellt wird.“⁹³

Dabei können die nationalen Notenbanken bei der EZB über die Target2-Konten Überschüsse und Defizite anhäufen. Für den gesamten Euroraum ist das Saldo deshalb null. Doch wie bei der Leistungsbilanz haben sich auch hier schwächere Defizit- und stärkere Überschuss-Notenbanken entwickelt.

Um die komplexen Zusammenhänge zu verstehen, kann folgendes konkretes Beispiel dienen. Hier kauft sich ein irischer Bauer einen Traktor in Deutschland:

„Nehmen wir an, der Bauer leiht sich das Geld bei seiner Bank. Da die Bank selbst kaum noch kreditwürdig ist, borgt sie sich Geld bei der irischen Notenbank, die es dazu neu schöpft. Das neu geschöpfte Geld überweist der Bauer über seine Bank und das Zentralbankensystem nach Deutschland. Die Menge an Zentralbankgeld in Irland schrumpft dadurch wieder, und statt der irischen Notenbank schöpft nun die Bundesbank neues Geld. Sie überweist es an die Bank des Lieferanten, die es ihm auf seinem Konto gutschreibt. Da nach der Überweisung in Deutschland zu viel Zentralbankgeld im Umlauf ist, kann die Bundesbank nur entsprechend weniger an die deutschen Banken verleihen. Die Bundesbank verzichtet also auf eine innerdeutsche Kreditvergabe zugunsten einer Kreditvergabe über die irische Notenbank. Zum Ausgleich für diesen Verzicht erhält sie eine verzinsliche Target-Forderung gegen die EZB und die EZB gegen die irische Notenbank.“⁹⁴

Das Auseinanderdriften der Leistungs- und Kapitalbilanzen spiegelt sich also auch in den Target-Forderungen und -schulden der nationalen Notenbanken wieder. So betrug der Nettobestand dieser Kredite im Februar 2011 455 Mrd. Euro, wovon 340 Milliarden als

⁹² ebenda

⁹³ FAZ, 4.5.2011, http://www.oenb.at/de/zahlungsverkehr/target2_ssp/target2_ssp.jsp, download: 5.8.2011

⁹⁴ Münchner Gesellschaft zur Förderung der Wirtschaftswissenschaften CESifo GmbH (2011), http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/B-politik/10echomitarb/echomitarb?item_link=ifostimme-faz-04-05-11.htm, download: 5.8.2011

Kredite an die griechische, spanische, irische und portugiesische Notenbank floss. Allein 321 Milliarden davon kamen von der Deutschen Bundesbank.⁹⁵

Während einige Ökonomen, etwa Hans-Werner Sinn, diese Entwicklung kritisieren, beschwichtigt die Deutsche Bundesbank, indem sie die Höhe und Verteilung der TARGET2-Salden für unerheblich hält.⁹⁶ Gleichzeitig gibt die Deutsche Bundesbank aber auch zu: „Ein Verlustfall tritt im Übrigen nur dann ein, wenn ein Geschäftspartner des Eurosystems ausfällt und die von ihm hinterlegten Sicherheiten bei ihrer Verwertung trotz der vom Eurosystem angewandten Risikokontrollmaßnahmen nicht den vollen Wert der damit abgesicherten Refinanzierungsgeschäfte einbringen.“⁹⁷

Damit wird der „versteckte“ Kapitalverkehr nicht nur realwirtschaftlich sondern auch „finanzwirtschaftlich“ über das Target2-System der EZB vorangetrieben. Dass diese Entwicklung die EZB nicht beunruhigt, weil bei ihr alle Überschüsse und Defizite zusammenfließen und sie die gesamteuropäische Sichtweise einnimmt, leuchtet noch ein. Dass aber die Deutsche Bundesbank und Notenbanken mit Target-Überschüssen nichts an dieser Entwicklung auszusetzen haben, muss durchaus kritisch betrachtet werden. Sie müssten dann nämlich für allfällige Kreditausfälle geradestehen.

3.3.3 Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit

Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen spiegeln bis zu einem gewissen Grad die Wettbewerbsfähigkeit wieder, da es im Euroraum weder Wechselkurse, Schutzzölle oder andere wettbewerbsbeschränkende Maßnahmen gibt.

Staaten mit eigener Währung hingegen können mittels Währungsabwertungen ihre Wettbewerbsfähigkeit steigern, um den Preis, dass Importe teuer und Inflationsdruck stärker werden. Der Wechselkurs diente vor der Währungsunion schwächeren Ländern als praktikables Ventil, heimische Unternehmen zu unterstützen, und fungierte als eine Art Schutzzoll im Binnenmarkt. Dagegen konnten Länder mit hoher Wettbewerbsfähigkeit und restriktiver Geldpolitik von einer Aufwertung durch billigere Importe, verringerten Inflationsdruck und Spielräumen bei Zinssenkungen profitieren. Die durch Aufwertung verminderte Wettbewerbsfähigkeit wurde durch Kostensenkungen und höhere Gewinnspannen kompensiert.

⁹⁵ Süddeutsche Zeitung, 2.4.2011

⁹⁶ Pressenotiz der Deutschen Bundesbank, 22.2.2011,

<http://www.bundesbank.de/download/presse/presenotizen/2011/20110222.target2-salden.php?print=yes&>

Download: 5.8.2011

⁹⁷ ebenda

Dieser Ausgleichsmechanismus existiert in der Währungsunion nicht mehr. Bei vollständiger Kapital-, Güter-, Dienstleistungs- und Personenverkehrsfreiheit plus supranationaler Währung, steigt der Konkurrenzdruck. Vor allem Überschussländer versuchten über den Export die heimische Volkswirtschaft anzukurbeln und verfolgten dabei eine Politik der Lohnzurückhaltung zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit.

So betrug die jährliche Zunahme der Lohn/Stückkosten zwischen 2000 und 2010 in der Eurozone 1,9%. In Deutschland dagegen stiegen diese nur um 0,5% und in Österreich um 1,3%. Auch Frankreich und Finnland lagen nur knapp über dem Schnitt. Dagegen verloren Griechenland mit 3,2%, Italien mit 2,9% sowie Spanien mit 2,7% erheblich an Wettbewerbsfähigkeit. Während Griechenland und Spanien durch niedrigere Realzinsen, hohe Investitionsquoten und Überkonsum stark wuchsen, stagniert Italien seit der Euroeinführung und fällt seit zehn Jahren in den meisten relevanten Wirtschaftsrankings zurück. Das Land ist in gewisser Weise ein Sonderfall. Zwar entwickelten sich die Leistungsbilanzen negativ, aber sowohl Konsum als auch Lohnentwicklung sind von einem hohen Ausmaß an Zurückhaltung geprägt. Der reiche Norden leidet in der Eurozone als auch auf globaler Ebene unter enormen Konkurrenzdruck. Reformen werden durch die instabilen und teilweise skurrilen Entwicklungen während der Regierungen unter Premier Berlusconi vernachlässigt.

Im Bereich der Arbeitskosten für Beschäftigte in der Sachgütererzeugung, einem äußerst exportorientierten Sektor, gab es zwischen 2000 und 2009 in der Eurozone eine Steigerung um 32,7%, in Deutschland jedoch nur um 21,9% - weniger, als in keinem anderen Euroland. Vor allem in Spanien mit 52,9% und Irland mit 56,2% „explodierten“ die Arbeitskosten.

Für die Wettbewerbsfähigkeit sind jedoch nicht nur Löhne wichtig, sondern auch die Arbeitsproduktivität, als das erwirtschaftete BIP, je Erwerbstätigen zu Kaufkraftstandards. Wenn man die durchschnittliche Arbeitsproduktivität mit dem Index 100 definiert, zeigen Werte darüber höhere, Werte darunter niedrigere Arbeitsproduktivität an. Insgesamt lag die Arbeitsproduktivität lag in der Eurozone bei 108,8. Überraschend ist dabei jedoch, dass Deutschland, das seine Wettbewerbsfähigkeit in der Währungsunion drastisch steigerte, mit einem Wert von 104,7 deutlich darunter liegt. Italien, Spanien, Niederlande, Österreich, Frankreich und Belgien liegen hingegen deutlich darüber. Spitzenreiter sind hier Luxemburg mit 169,9 und überraschenderweise Irland mit 132,1. Am unteren Ende rangieren Portugal mit 74,1 und Griechenland mit 98,0.

Anhand der Arbeitsproduktivität pro Erwerbstätigen zeigt sich, dass ein Teil der Defizitstaaten nicht so schlecht abschneidet wie angenommen. Ein erheblicher Anteil der Lohnentwicklung ist also durchaus auf gestiegene Produktivität zurückzuführen.

Überschussländer, allen voran Deutschland, betrieben hingegen übertriebene Konsum- und Lohnzurückhaltung, um über diese Faktoren die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern.

3.3.4 Druck auf den Sozialstaat

Mit der Währungsunion tritt eine Wirkungskette in Gang, die den Druck auf das kontinentale Sozialstaatsmodell erhöht⁹⁸. Eine supranationale Währung bringt erhöhte Kosten- und Preistransparenz, aber auch eine deutliche Zunahme des Wettbewerbs. Ohne den Schutz des Wechselkurses kommen am Markt vor allem schwächere Länder im Konkurrenzkampf immer mehr unter Druck. Für stärkere Nationen erhöht sich ebenfalls der Wettbewerb, weil die Möglichkeiten von Produktionsauslagerungen für Unternehmen zunehmen.

Das sorgt in Euroländern mit hohen sozialstaatlichen Leistungen für Probleme. Kurz: in diesem Wettbewerb, der durchaus als „Mini-Globalisierung“ bezeichnet werden kann, wird es in einem noch stärkeren Ausmaß als bisher Gewinner und Verlierer geben. Länder mit Deckungsgleichheit von Staats- und Währungsgebiet verfügen über deutlich mehr Instrumente zur Abfederung als die Euroländer, indem Verlierer des Wettbewerbs unterstützt und Sieger in ihrer Macht beschränkt werden. In wettbewerbsstarken Ländern wird dies durch hohe Sozialstandards und ein gewisses Maß an steuerlicher Umverteilung kompensiert. Schwächere Länder stärken ihre Wettbewerbsfähigkeit primär durch Währungsabwertungen, die es jedoch in der Währungsunion nicht mehr gibt.

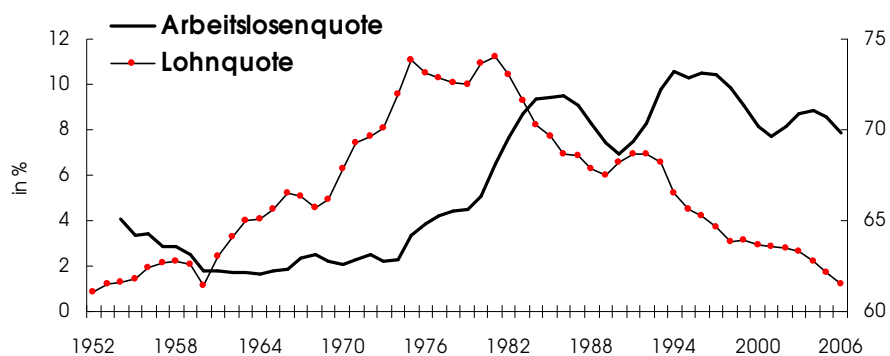
Andererseits geraten exportorientierte, wettbewerbsstarke Länder immer mehr mit ihren wohlfahrtsstaatlichen und umverteilungspolitischen Instrumenten unter Druck. Anstatt über schrittweise Harmonisierung der Sozial-, Steuer- und Umweltstandards den Wettbewerb zu zähmen und einen solidarischen Finanzausgleich zu organisieren, kam es seit der Euroeinführung zur zunehmenden Entfesselung des Wettbewerbs.

Im Bereich der Lohnentwicklung wird diese Negativspirale von den Überschussländern angeheizt. So sanken die durchschnittlichen Bruttoverdienste je Arbeitnehmer in Deutschland zwischen 2000 und 2010 als einzigem Land der Währungsunion um 0,3%. Im Jahr 2011 kam eine Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) sogar zu noch dramatischeren Ergebnissen, indem es seit dem Jahr 2000 eine Senkung der Nettolöhne von durchschnittlich 2,5% ermittelte. Im Niedriglohnsektor kam es sogar zu einem Rückgang von bis zu 22%.⁹⁹

⁹⁸ Vgl. Nölling (2001), 111-112

⁹⁹ Vgl. <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,15253026.00.html>, download: 20.7.2011

In der gesamten Eurozone betrug der Schnitt hingegen plus 0,5%. Doch selbst dieser Durchschnitt sagt relativ wenig aus, weil alle anderen Euroländer darüber lagen. Auch in Österreich, Italien und Belgien stiegen die Reallöhne nur um 0,6%. Spitzenreiter bei Lohnzuwächsen waren Irland mit einem Plus von 2,1%, Finnland mit 1,8% und Griechenland mit 1,5%.



Grafik 4: Entwicklung der Lohnquote in den EU-15, Quelle: Wifo Datenbank

Bemerkenswert ist auch, dass bereits seit den 1980er-Jahren die Lohnquote¹⁰⁰ permanent sinkt, während die Arbeitslosigkeit konstant hoch bleibt, und die Wachstumsraten im Schnitt zurückgehen. Dieser Trend ist auch in Staaten außerhalb der Währungsunion bemerkbar. Aber in der Währungsunion wird der Spielraum gegenzusteuern durch die Nichtkompatibilität von supranationaler Geld- und nationaler Wirtschaftspolitik weiter eingeschränkt. Von 2000 bis 2010 betrug die durchschnittliche jährliche Arbeitslosigkeit in der Eurozone 8,6%. Spitzenreiter waren hier Spanien mit 11,8% bzw. Griechenland mit 9,9%, während die Niederlande mit 3,9%, Luxemburg mit 4,0% und Österreich mit 4,4% die niedrigste Arbeitslosigkeit aufwiesen.

Da aber die meisten Mitgliedsländer ihre Sozialstaaten am konservativen Sozialstaatstypus¹⁰¹ orientieren, der primär über das einkommensabhängige Sozialversicherungsprinzip organisiert wird, erschwert dies bei permanent sinkenden Lohnquoten die Finanzierung zunehmend. Eigentlich müssten breitere Bemessungsgrundlagen und verstärkt vermögensbezogene zusätzliche Einnahmequellen gefunden werden, deren Durchsetzung durch die erhöhte Konkurrenz in der Währungsunion und die Uneinigkeit der Eurostaaten mittelfristig unrealistisch erscheint.

¹⁰⁰ Anteil der Löhne an der gesamten Wertschöpfung

¹⁰¹ vgl. Bozsoki (2007), 211-212

Befürchtungen, wonach wettbewerbsschwache Defizitländer ihre Angebotsfaktoren, also Löhne und Sozialstandards, zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit senken würden¹⁰² sind bis zur Eurokrise 2010/11 nicht eingetreten. Auch gibt es bislang keine nennenswerten Wanderungsbewegungen von Arbeitskräften innerhalb der Eurozone. Die Senkung der Angebotsfaktoren ist zudem in den südeuropäischen Ländern der Währungsunion schwer durchzusetzen. Kürzungen wurden erst nach der Explosion der Staatsverschuldung im Zuge der Eurokrise, besonders drastisch in Griechenland, Irland, Portugal, und Spanien gegen Widerstand der Gewerkschaften durchgesetzt¹⁰³.

Es ist erstaunlich, dass im Beobachtungszeitraum 2000 bis 2008 die Sozialausgaben im Verhältnis zum BIP in der Eurozone von 26,7% auf 27,4% nur unwesentlich anstiegen. Einzig in Deutschland wurde die Sozialquote, entgegen dem Trend, von 29,3 auf 27,8% deutlich gesenkt.

Diese Entwicklung förderte die deutsche Bundesregierung unter Kanzler Schröder bewusst und setzte die dafür notwendigen „Reformen“ in der „Agenda 2010“¹⁰⁴ durch. Es handelt sich dabei um ein einseitig angebotsorientiertes Konzept zur Reform des deutschen Sozialsystems und des Arbeitsmarktsektors. Dabei kam es u.a. zu kürzeren Bezugsdauern des Arbeitslosengeldes (Hartz IV) und dem bewussten Aufbau eines Niedriglohnssektors.

Die Reformen sind bis heute umstritten. Einerseits wurde bis 2010 die Arbeitslosigkeit deutlich gesenkt, andererseits finden sich immer mehr Menschen in atypischen Beschäftigungsverhältnissen, deren Einkommen oft nicht existenzsichernd ist. Auch die Kluft zwischen Arm und Reich hat sich weiter vergrößert. Bei der Armutsgefährdungsquote nach Sozialleistungen, also des Risikos in Armut abzurutschen, haben in der Eurozone nur Griechenland, Spanien, Italien und Portugal schlechtere Werte¹⁰⁵.

Im März 2010 kritisierte die französische Finanzministerin Christine Lagarde die deutsche Politik und forderte, auf einen Teil des Ausfuhr-Überschusses zu verzichten und stattdessen die Binnennachfrage anzukurbeln.¹⁰⁶ Diese Kritik stieß aber mit wenigen Ausnahmen in Deutschland auf Unverständnis, sodass es wenig Anzeichen für einen Kurswechsel gibt.

Die einseitig auf Wettbewerbsfähigkeit und Export ausgerichtete Strategie war nicht nur Ergebnis einer bestimmten wirtschaftspolitischen Ausrichtung, sondern auch durch einen ungünstigen Wechselkurs geprägt. In der bereits geschilderten Währungskrise 1992/93

¹⁰² vgl. Senf (1996), 244 ff.

¹⁰³ vgl. Wieczorek (2010), 150 ff.

¹⁰⁴ Vgl. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (2003), Antworten zur Agenda 2010 (Broschüre), Berlin

¹⁰⁵ vgl. <http://wko.at/statistik/eu/europa-einkommenarmut.pdf>

¹⁰⁶ vgl. Spiegelonline 15.3.2010, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,683527,00.html> download: 27.2.2010

wertete nämlich die D-Mark mehr auf, als es der realwirtschaftlichen Entwicklung entsprach. Dies änderte sich bis zur unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse für die Transformation in die Einheitswährung nicht mehr. Als Folge des überbewerteten Kurses verlor Deutschland, das gleichzeitig auch die Wiedervereinigung zu finanzieren hatte, zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit.¹⁰⁷ Die Regierung Schröder sah daher nur noch die Möglichkeit über die Angebotsseite dieses Defizit zu beseitigen.

3.3.5 Zusammenfassung

Die These, dass gerade die Defizitländer bzw. produktiv schwächeren Euroländer für den zunehmenden Druck und die Aushöhlung der Sozialsysteme verantwortlich sind, kann empirisch nicht bestätigt werden.

Im Gegenteil: es sind vor allem Überschussländer, die diese Politik bewusst fördern, weil sie sich über die über die Steigerung des Exports mehr Wachstum und Beschäftigung erwarten. Dabei wird jedoch nicht bedacht, dass Leistungsbilanzüberschüsse negative Kapitalbilanzen mit sich bringen, die den heimischen Kapitalstock immer mehr aushöhlen. Der einseitige Transfer billigen Kapitals an Defizitländern bescherte ein schuldenfinanziertes, inflationäres Konsumwachstum, das durch die von Deutschland „geerbte“ hohe Bonität ermöglicht wurde. Überschussländer steigerten ihre zwar ihre Wettbewerbsfähigkeit. Dies erfolgte oft nicht durch Erhöhung der Produktivität, sondern über angebotsseitige Faktoren wie Lohn- und Konsumzurückhaltung. Prioritär war deshalb die Ausrichtung auf Exportoffensiven zu Ungunsten der heimischen Binnenkonjunktur.

Ein einheitlicher Zinssatz bei gleichzeitig unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklungen und Inflationsraten, macht es zudem für die EZB schwer, ein Zinsniveau festzusetzen, das allen Mitgliedsländern nicht nur Preiswertstabilität, sondern auch hohes Wachstum und Beschäftigung ermöglicht.

Durch eine noch immer national ausgerichtete Lohn-, Budget-, Wirtschafts- und Sozialpolitik sowie mangelnden Willen, ist es zunehmend schwierig, europaweite Konjunkturprogramme zu etablieren, die die Eurozone als Ganzes stärken. Auch ein innereuropäischer Finanzausgleich und Arbeitsmarkt existieren bislang nur in rudimentärer Form.

Obwohl es, wie oben beschrieben, stark gegensätzliche und unterschiedliche Entwicklungen innerhalb der Währungsunion gab, hat die Eurozone über den gesamten Zeitraum betrachtet deutlich an wirtschaftlicher Dynamik eingebüßt. Fast alle Teile der Welt weisen deutlich höhere Wachstumsraten auf als die Eurozone.

¹⁰⁷ Vgl. Horstmann (2011), 122 ff., FAZ, 18.3.2010

Ohne echte Reformen, auf die später noch eingegangen wird, besteht die Gefahr, dass die Währungsunion immer mehr wirtschaftlich zurückfällt. Diese Änderungen müssen einen klaren Weg aufzeigen, die sowohl Chancen als auch Risiken bringen. Es geht dabei um die Frage nach mehr Renationalisierung oder einer verstärkten Europäisierung. Doch beide müssen dasselbe Ziel verfolgen: die Deckung von Währungs- und Staatsgebiet.

4 Der Euro vor dem Kollaps

„Ich kenne kein Land, das zwar eine Währung besitzt, das aber keinen Finanzminister hat, der sich um die Währung kümmert.“¹⁰⁸

Dominique Strauss-Kahn

4.1 Globale Finanzkrise 2007-09 und die Folgen für den Euro

Die Finanzkrise 2007-09 zeigte die genannten Schwächen der Währungsunion deutlich auf und brachte mit Verzögerung durch die Schuldenkrisen in Griechenland und Irland 2010 und Portugal 2011 den Euro ins Wanken. Eines der zentralen Argumente für die Euroeinführung bestand darin, dass nie wieder gegen nationale Währungen spekuliert werden konnte, wie es Anfang der 1990er-Jahre der Fall war. Die Folgen der Finanzkrise machten jedoch deutlich, dass zwar nicht gegen den Euro als Ganzes spekuliert wird, sehr wohl aber gegen nicht europäisierte Instrumente, wie z.B. Staatsanleihen.

Im Falle Griechenlands stiegen Anfang 2010 innerhalb weniger Wochen die Renditen auf Staatsanleihen sprunghaft an, sodass es unmöglich wurde, die Schulden ohne Hilfe anderer Eurostaaten zu bedienen. Die im Artikel 125 des EU-Vertrages formulierte „No-Bail-out“-Klausel verbietet jedoch, dass Länder der Währungsunion untereinander Bürgschaften oder Schulden übernehmen.

Das lange Zögern der deutschen Bundeskanzlerin Merkel, helfend einzuspringen verschlimmerte die Situation noch zusätzlich. Spätestens mit der griechischen Schuldenkrise 2010 wurde deutlich, dass supranationale Geld- und nationale Wirtschaftspolitik gerade in Krisenzeiten nicht funktionieren und es nur zwei grundsätzliche Alternativen zum gegenwärtigen Kurs geben kann: Verstärkte europäische Integration oder ein Auseinanderbrechen der Währungsunion.

4.1.1 Anatomie der Finanzkrise

Die Finanzkrise 2007-09 war die größte ökonomische Krise seit dem Zweiten Weltkrieg bzw. seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre. Es handelt sich dabei um die Summe verschiedener Faktoren, die an dieser Stelle jedoch nur skizzenhaft dargestellt werden sollen,

¹⁰⁸ Peterson Institute for International Economics, Washington, 10. Oktober 2008, in: Mash (2010), 337

da im Mittelpunkt der Betrachtungen nicht die Finanzkrise selbst, sondern ihre Folgen für die Währungsunion stehen.

Nach dem Platzen sog. Dot.com-Blase im Jahr 2000 und der darauf folgenden Rezession senkte die amerikanische Notenbank Federal Reserve die Leitzinsen auf 1%, um eine deflationäre Entwicklungen zu vermeiden. Zusätzlich sorgten hohe Kapitalimporte von Überschussländern aus Europa, Asien und dem Nahen Osten für einen stetig wachsenden Kapitalstrom. Beide Faktoren haben nicht unwesentlich dazu beigetragen, dass sich dadurch in den USA bis spätestens 2006 neue Immobilien- und Vermögensblasen bildeten. Allein von 2000 bis 2003 wurden seitens der amerikanischen Regierung zusätzliche 700 Mrd. Dollar pro Jahr¹⁰⁹ in die Wirtschaft gepumpt. Eine niedrige Sparquote, leichter Zugang zu Krediten ohne ausreichende Sicherheiten, sowie die steuerliche Förderung von Wohnungseigentum auf Pump heizten den amerikanischen Immobilienmarkt an.

Durch die Liberalisierung der Hypothekarmärkte und die Einführung „innovativer Finanzprodukte“ sollte zudem das Risiko gebündelt und durch semi-staatliche finanzielle Zweckgesellschaften wie Fannie Mae und Freddie Mac geschützt werden. So erlangten beispielsweise Asset Backed Securities (ABS), Mortgage Backed Securities (MBS) oder Collateralized Debt Obligations (CDO) immer mehr an Bedeutung. Ohne auf Details eingehen zu wollen, dienten diese „Erfindungen“ der Finanzindustrie vereinfacht gesagt dazu, die Risiken der leichtfertigen Kreditvergabe zu teilen, zu verschleiern und sie weiterzuverkaufen. Selbst jene, die in den USA über keine Sicherheiten verfügten, bekamen Hypothekarkredite. Für die Besicherung des Kredits wurden wiederum Hypotheken selbst akzeptiert, deren Wert durch den Immobilienboom ständig stieg. Da die Hypothekarkredite auf variablen Zinssätzen fußen, kamen mit dem Anstieg der Zinsen in den USA immer mehr Schuldner unter Druck und die Banken mussten zunehmend Kreditausfälle verkraften. 2006 brachen auch noch die völlig überhöhten Immobilienpreise zusammen, die als Sicherheiten dienten. So wurden immer mehr Häuser zwangsversteigert und unzählige Menschen verloren ihr Eigenheim.

Doch dieses ursprünglich „amerikanische“ Problem wurde nun ein globales. Amerikanische Banken verkauften die Kredite über die beschriebenen „innovativen“ Finanzprodukte an die ganze Welt. Dieser Vorgang wurde über Zweckgesellschaften, sog. Special Purpose Vehicle (SPV) abgewickelt. Letztere „kauft von der Bank Kreditforderungen, paketierte sie, verbriefte sie, paketierte sie nochmals, bringt sie in bestimmte Qualitätsklassen, versichert sie, erzwingt einen Qualitätsstempel und schickt die Einzelteile auf Weltreise“.¹¹⁰

¹⁰⁹ Küblböck/Staritz (2008), 90

¹¹⁰ Bürger/Rotschild (2009), 110

Die Finanzkrise selbst kann grob in vier Phasen¹¹¹ eingeteilt werden.

Die *erste Phase* begann im Sommer 2007, als sich die Banken gegenseitig zu misstrauen begannen und am Interbankenmarkt -also jenem Markt, wo sich Banken untereinander Geld leihen- die Zinsen anstiegen. Auch der Zusammenbruch namhafter Banken, etwa Northern Rock oder Bear Stearns hielt die EU-Kommission zunächst nicht davon ab, die Subprime-Krise wie man sie nun nannte, als rein amerikanisches Phänomen zu deuten.

Erst als in der *zweiten Phase*, die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers pleiteging und nicht vom Staat aufgefangen wurde, machte sich Panik breit. Banken liehen sich untereinander kein Geld mehr. Finanzwerte stürzten dramatischer ab als 1929. Im Spätsommer 2008 stand schließlich der Zusammenbruch des gesamten Weltfinanzsystems unmittelbar bevor. Immer mehr Finanzinstitute, auch in der Eurozone, drohten pleite zu gehen. Als Notmaßnahme einigten sich die EU-Länder darauf, kein systemrelevantes Finanzunternehmen in Konkurs gehen zu lassen, um negative Folgewirkungen zu verhindern. Zudem garantierten die meisten EU-Staaten staatlichen Schutz für Sparguthaben, um Panik zu vermeiden.

In der *dritten Phase* brach schließlich die Industrieproduktion auf der ganzen Welt ein. In der Währungsunion waren exportorientierte Länder wie Deutschland besonders hart betroffen. Der Übergang der Krise von der Finanz- zur Realwirtschaft erfasste aber auch Osteuropa. Weil Banken der Währungsunion im Osten kräftig investierten, schwappte die Krise auch auf diese Länder über. Da die osteuropäischen Länder allesamt ein gewaltiges Leistungsbilanzdefizit aufwiesen und ein hohes Volumen an niedrig verzinsten Euro-Krediten aufnahmen, entwickelte sich ein gefährlicher Teufelskreislauf. Viele Anleger flüchteten in der Finanzkrise in den aus ihrer Sicht sicheren Euro-Hafen und zogen Gelder aus Osteuropa ab. Der Verfall der Währungen in Osteuropa gegenüber dem Euro erhöhte mit einem Schlag die Schulden. Einige osteuropäische Staaten mussten beim IWF um Überbrückungskredite ansuchen. Auch in den Banken der Eurozone machte sich immer mehr Unsicherheit breit.

Die finanz- und realwirtschaftliche Krise in Europa schlug in der *vierten Phase der Finanzkrise* im Jahr 2009 voll durch und führte zum größten Einbruch der Wirtschaft seit Beginn der europäischen Integration. Bankenrettungspakete und Notverstaatlichungen stabilisierten jedoch zunehmend die Lage.

In Abstimmung mit den wichtigsten Volkswirtschaften der Erde konnte schließlich der Zusammenbruch des Weltfinanzsystems verhindert werden. Die EZB senkte zudem den

¹¹¹ vgl. BEIGEWUM/Attac (2010), 7-9

Leitzins und versorgte über offenmarktpolitische Maßnahmen die Geschäftsbanken mit zusätzlicher Liquidität.

4.1.2 Rezession in Europa

Die Depression im Jahr 2009 als Folge der Finanzkrise traf die EU-27 mit einem Einbruch des BIP um 4,2% (die Eurozone mit 4,1%) entgegen anfänglichen Einschätzungen stärker als die USA, welche „nur“ ein Minuswachstum von 2,7% verzeichneten. Doch auch innerhalb der Eurozone sind starke Unterschiede beim Rückgang des Wachstums zu bemerken. Besonders hart wurden Slowenien, Finnland, Italien und Deutschland mit einem Rückgang um 8,1%, 8%, 5% und 4,7%¹¹² getroffen. Während 2010 fast alle Euro-Staaten wieder positive Wachstumsraten erzielten, dürfte laut Prognosen die Krise in Griechenland, Spanien, Irland und Portugal noch länger anhalten.

Der Einbruch der Wirtschaft schlug sich jedoch unterschiedlich im Anstieg der Arbeitslosigkeit nieder. Während im Zeitraum 2008 bis 2010 die Arbeitslosigkeit in Deutschland, Benelux, Österreich und Italien gar nicht bis wenig gestiegen ist, kam es in Spanien, Irland und Griechenland zu einer regelrechten Explosion der Arbeitssuchenden: in Spanien von 11,3% auf 20,1%, in Irland von 6,3% auf 13,7% und in Griechenland von 7,7% auf 12,5%. Den Griechen wird bis 2012 ein weiterer Anstieg auf 15,2%¹¹³ prognostiziert. Insgesamt dürften sich diese drei Länder, welche bislang große Profiteure der Währungsunion waren, in den nächsten Jahren deutlich schlechter entwickeln, als bisher. Ohne die Schaffung eines Euro-Bonds-Marktes werden die Staatsanleihen der genannten Länder weiterhin im Fokus der Finanzmärkte stehen und die Staaten zu einer restriktiven Budgetkonsolidierung drängen. Letztere mindert jedoch Spielräume für notwendige Konjunkturprogramme und die Stabilisierung des Konsums.

Nach der Finanzkrise ist in der Eurozone zwar ein leichter, höchst fragiler Aufschwung zu bemerken, doch gegenüber der Wachstumsdynamik in den BRIC-Staaten -den aufstrebenden Emerging Markets in Brasilien, Russland, Indien und China- aber auch anderen Regionen der Welt, verliert die Währungsunion immer mehr den Anschluss. Sogar die schwächelnde USA dürften sich in den nächsten Jahren dynamischer entwickeln als die Eurozone.

Neben den dargestellten strukturellen Problemen, die sich durch die Währungsunion ergeben, reagierten die Euroländer auf die Rezession nur zögerlich mit antizyklischen Konjunkturprogrammen. Während die USA, Südkorea, Australien, Neuseeland und Kanada

¹¹² <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-wirtschaftswachstum.pdf>, download: 27.2.2011

¹¹³ <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-arbeitslosenquoten.pdf>, download: 27.2.2011

Konjunkturprogramme, im Ausmaß von 5,6 bis 4,1% des BIP¹¹⁴, China sogar im Ausmaß von unglaublichen rund 15% des BIP¹¹⁵ durchsetzten, waren die Euro-Länder deutlich zurückhaltender. Irland reduzierte seine Ausgaben in der Krise sogar noch um 4,4%. Italien, Frankreich, Portugal Österreich investierten nur zwischen 0 und 1,1% des BIP. Luxemburg, Spanien, Finnland und Deutschlands Konjunkturprogramme erreichten ein Volumen zwischen 3,6 und 3,0% des BIP.¹¹⁶

In den Programmen enthalten sind sowohl Steuersenkungen als auch Zusatzausgaben. Vor allem öffentliche Investitionen in Bereiche, die möglichst schnell und beschäftigungswirksam durchführbar sind, machen nachweislich Sinn. Auf nationaler Ebene steigt bei antizyklischen Investitionsprogrammen pro Prozentpunkt das BIP zwischen 1 und 2%, auf europäischer Ebene sogar um 2 bis 3 Prozent.¹¹⁷ Bei den Konjunkturprogrammen hätten sich aufgrund der gemeinsamen Währung große Chancen eröffnet, ein europäisches Konjunkturprogramm zu starten, um die Wirkung als Anschubfinanzierung zur Konjunkturbelebung zu erhöhen. Leider kam es in der Krise kaum zu europäischen Gesamtstrategien, sondern eher zur Renationalisierung.

4.1.3 Die Eurokrise 2010/11

Während der Finanzkrise entwickelte sich der Euro immer mehr zu einer Anlagewährung und gewann gegenüber dem US-Dollar zunehmend an Wert. Bekam man für einen Euro im Jahr 2006 im Jahresschnitt 1,26 Dollar bekam, erreichte er April und Juli 2008 mit 1,58 den höchsten Wert. Da zu dieser Zeit auch die Energie- und Rohstoffpreise immer höher stiegen, gelang es so, die Inflation vergleichsweise niedrig zu halten.

Auch 2009 sank der Euro nur wenig, nämlich auf einen durchschnittlichen Jahreswert von 1,39 Dollar¹¹⁸. Immer mehr Staaten Ost- und Nordeuropas zogen einen Eurobeitritt in Betracht. Vor allem Island, dessen drei wichtigsten Banken auf ein mehr als 10-faches des Sozialprodukts¹¹⁹ gewachsen waren und das Land an den Rand des Kollaps brachten, erwogen mittelfristig eine Mitgliedschaft bei EU und Währungsunion.

Dann veränderte sich die Situation drastisch. 2009 wurde bekannt, dass das Statistische Amt Griechenlands (ESYE) an das Statistische Amt der EU (EUROSTAT) falsche Daten übermittelte, um 2002 den Beitritt zur Währungsunion zu erreichen. Statt einem angegebenen

¹¹⁴ vgl. Wirtschaftsblatt, 6. April 2009 (Quelle: OECD)

¹¹⁵ Eigene Schätzungen: Das Konjunkturprogramm betrug 2009 rund 470 Mrd. und einem BIP von rund 3 Bio. Euro sind das

¹¹⁶ ebenda

¹¹⁷ Vgl. Marterbauer (2007), 45 bzw. Bozsoki (2007), 159

¹¹⁸ Vgl. <http://www.wko.at/statistik/widat/wechselkurs.pdf>, download: 28.2.2011

Defizit von 1,4% errechnete Eurostat zunächst 3,7%, später sogar 5,2%.¹²⁰ Mittels sog. Cross-Currency-Swaps¹²¹, die über das Bankhaus Goldman Sachs abgewickelt wurden, konnten griechische Schulden einige Jahre verschleiert werden. Nach und nach wurde jedoch das wahre Ausmaß der griechischen Verschuldung sichtbar. Im November musste Premier Papandreou zugeben, dass das Defizit 2010 auf über 12,5% ansteigen würde.

Dies führte im April 2010 zu einer drastischen Preissteigerung für Kreditausfallsversicherungen auf griechische Staatsanleihen, sog. Credit Default Swaps (CDS). Medienberichten zufolge sollen prominente Hedgefondsmanager ein Treffen in New York abgehalten haben, in dem sie beschlossen gegen griechische Staatsanleihen zu spekulierten und damit gegen den Euro¹²².

Für dieses Vorgehen eignet sich ein unfassbarer, jedoch zutreffender Vergleich: „Mit einer solchen ‚Wette‘ garantiert eine Partei A gegen eine Prämie einer Partei B die Einbringlichkeit einer Forderung gegenüber Partei C. Partei B muss dafür keinesfalls selbst eine Forderung gegen C haben, sie wettet einfach, dass C pleitegeht – man schließt gewissermaßen eine Feuerversicherung auf das Haus des Nachbarn ab und hat ein Interesse daran, dass dieses abbrennt.“¹²³

Nachdem die drei wichtigsten Ratingagenturen, Moody's, Fitch und Standard & Poor's die Bonität Griechenlands mehrfach abstuften, stiegen Zinsen auf zehnjährige griechische Staatsanleihen auf 9,8% an, das bedeutete einen Risikoaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen von 7,1%.¹²⁴ Zuvor lagen die Renditen für Staatsanleihen nur knapp über dem niedrigen deutschen Niveau.

Die Krise in Griechenland war jedoch der Auslöser von immer mehr Unsicherheiten und förderte zunehmend die Spekulation. Durch deregulierte Finanzmärkte und unkoordinierte Wirtschaftspolitik in der Eurozone wurde diese Spekulation noch zusätzlich verstärkt. Bereits 2009 entwickelten sich die Zinsen für Staatsanleihen im Euroraum immer mehr auseinander. Vor allem Portugal, Irland und Spanien mussten höhere Zinsen zahlen. Am 22.6.2010 waren es für 10-jährige Staatsanleihen 5,7%, 5,5% und 4,6%, während deutsche Staatsanleihen nur

¹¹⁹ vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,544707.00.html>, download: 28.2.2011

¹²⁰ Vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,677750.00.html>

¹²¹ Dabei handelt es sich vereinfacht gesagt um ein Finanzinstrument, bei dem in Fremdwährungen aufgenommene Staatsschulden in Euro getauscht und nach einer gewissen Laufzeit wieder zurückgetauscht werden. In Griechenland wurde noch dazu zu fiktiven Wechselkursen abgerechnet. Damit konnten die wahren Schulden einige Zeit lang verschleiert werden. Nach Ablauf der Laufzeit kamen dann aber die „ausgelagerten Schulen“ wieder zurück und damit zum Vorschein.

¹²² Vgl. Süddeutsche Zeitung, 29.6.2010 <http://www.sueddeutsche.de/geld/hedgefonds-und-der-euro-speed-dating-fuer-die-spekulanten-1.967075>, download: 28.2.2011

¹²³ Schulmeister (2010), 28

¹²⁴ Vgl. Süddeutsche Zeitung, 23.6.2010 (Stand 22.6.2010)

2,7%¹²⁵ ausmachten. Bei 2-jährigen Staatsanleihen schnellten die Renditen in Griechenland sogar auf 18,5% und in Portugal auf 5,8% hinauf, während Deutschland nur 0,9%¹²⁶ zahlen musste.

Am 7. Mai 2010 sollen bereits sämtliche Euro-Mitgliedsstaaten -außer Deutschland-, „illiquide“ und damit „technisch bankrott“ gewesen sein, weil Investoren aus Angst vor einem Euro-Kollaps keine Staatsanleihen mehr zeichneten.¹²⁷ Folge war die Schaffung eines Euro-Rettungsschirm, auf den später noch genauer eingegangen wird.

Vor allem Griechenland, Irland und Portugal waren nicht mehr fähig, sich über den Kapitalmarkt zu verschulden. Deshalb mussten EU und IWF im Jahr 2010 Griechenland mit 110 Mrd.¹²⁸ und Irland mit 85 Mrd. Euro¹²⁹ unterstützen. Da sich die Lage für Griechenland noch verschlechterte wurde ein Jahr später ein weiteres Hilfsprogramm von 109 Mrd. beschlossen. Auch Portugal erhielt Hilfen im Umfang von 78 Mrd. Euro.¹³⁰

Im Juli 2011 geriet schließlich auch Italien ins Visier der Finanzmärkte. Trotz vergleichsweise niedriger Budgetdefizite kamen durch ungeschickte Aussagen von Ministerpräsidenten Berlusconi Zweifel am Konsolidierungswillen des Landes auf. Daraufhin stiegen Kreditausfallversicherungen und Zinsen auf Staatsanleihen zumindest vorübergehend deutlich an. Als Reaktion wurde innerhalb nur einer Woche ein Sparpaket im Umfang von knapp 80 Mrd. Euro¹³¹ geschnürt. Auch Spanien und Zypern gerieten 2011 immer mehr unter Druck. Zypern musste eine erhebliche Herabstufung der Kreditwürdigkeit hinnehmen, was die Zinsen für Staatsanleihen erhöhte.¹³²

4.2 PIIGS-Staaten unter Druck

Der Begriff PIIGS-Staaten bezeichnet jene fünf Länder des Euroraums, die im Zuge der Euro-Krise 2010 aufgrund ihrer prekären Haushaltslage der Staatsbankrott drohte. Die ursprüngliche Bezeichnung PIGS bezog sich auf Portugal, Italien, Griechenland und Spanien und wurde sowohl in der Londoner Bankenwelt als auch von der britischen Wirtschaftszeitschrift Economist verwendet. Polemisch wird ein Synonym zum englischen

¹²⁵ ebenda

¹²⁶ KURIER, 29.4.2010, Zweijährige Staatsanleihen im Vergleich (Quelle APA), (Stand 28.4.2010)

¹²⁷ Vgl. Eichelburg (2011), 91

¹²⁸ Vgl. Online-Spiegel 2.5.2011 <http://www.spiegel.de/politik/ausland/0.1518.692562.00.html>, download: 10.6.2011

¹²⁹ Vgl. <http://www.welt.de/wirtschaft/article11274881/Irland-bekommt-85-Milliarden-von-der-EU.html>, download: 2.3.2011

¹³⁰ Vgl. Online Focus 4.5.2011, http://www.focus.de/politik/weitere-meldungen/euro-rettungsschirm-eu-und-iwf-sagen-portugal-78-milliarden-euro-zu_aid_623847.html, download: 10.6.2011

¹³¹ Welt online 18.07.2011, http://www.welt.de/print/die_welt/politik/article13492603/La-Precisione-Elastica.html, download: 20.7.2011

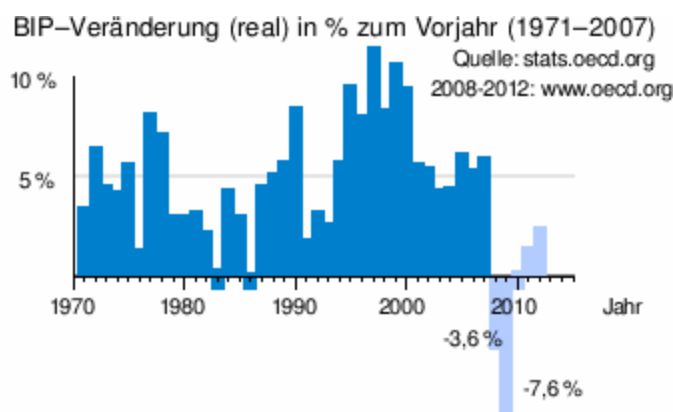
Wort „pigs“ (Schweine) hergestellt. „Damit wurde auch eine ökonomische Skepsis in Bezug auf die hohen Haushalts- und Außenhandelsdefizite und die vermeintlich mangelnde ‚Euro-Reife‘ einiger dieser Länder ausgedrückt.“¹³³ Mit dem Beinahe-Kollaps des irischen Bankensystems und der sich daraus ergebenden Explosion der Staatsverschuldung bürgerte sich schließlich die Bezeichnung PIIGS sein.

Trotz zum Teil völlig unterschiedlicher ökonomischer Probleme werden diese Staaten als Risikoländer der Eurozone angesehen. Während Irlands Einbruch fast ausschließlich auf den Zusammenbruch des heimischen Bankensektors zurückzuführen ist, leidet Spanien an den Folgen einer Immobilienblase. Griechenland hingegen hat mit strukturellen Schwierigkeiten zu kämpfen, die zum Teil vor vielen Jahren entstanden und durch die Euroeinführung verschleiert wurden. Unter ähnlichen Symptomen leiden Italien und Portugal.

Näher untersucht werden sollen jedoch nur Irland, Spanien und Griechenland, weil sie die gesamte Bandbreite an Problemen beschreiben, mit der Eurokrise verbunden wurde.

4.2.1 Irland: vom keltischen Tiger zum Problemfall

Irland zählte lange Zeit zu den „Armenhäusern“ der EWG/EU, erlebte jedoch seit Ende den 1980er-Jahre einen atemberaubenden Aufholprozess, sodass das Land, im Bezug auf wachstumsstarke Volkswirtschaften Südostasiens bald „keltischer Tiger“ genannt wurde.



Grafik 5: BIP-Entwicklung Irlands, Quelle: stats.oecd.org , 2008-2012: www.oecd.org

¹³² Vgl. Welt online, 29.7.2011, http://www.khd-research.net/Wirt/Facts/Wirt_Facts_2.html , download: 12.8.2011

¹³³ Deiss (2010), 21

Die Grafik zeigt, dass in diesem Aufholprozess das Land in den 1990er-Jahren teilweise zweistellige Wachstumsraten aufwies. Mit der Euroeinführung halbierten sich diese zwar, waren aber noch immer erheblich über dem Durchschnitt der Eurozone.

Diese Entwicklung ist deshalb erstaunlich, weil Irland bis auf den Raum Dublin kaum über Industriezentren verfügt. Einer der Gründe kann auf eine europaweite Sonderstellung zurückgeführt werden. Ab 1987 wurden gesetzliche Grundlagen geschaffen, eine Finanzindustrie aufzubauen und dabei möglichst große wirtschaftliche Freiheiten zu garantieren. „Im Mittelpunkt stand dabei das International Services Centre (IFSC) in Dublin. Zunächst wurden gar keine Steuern auf Gewinne von ausländischen Unternehmen erhoben. Als die Steuerverluste durch dieses Steuerdumpingmodell immer größer wurden, machten andere EU-Länder Druck (...) Irland senkte einfach seinen Körperschaftssteuersatz auf 10% bzw. 12,5% für alle Unternehmen in bestimmten Beschäftigungsfeldern, also für inländische und ausländische.“¹³⁴ Hinzu kommen vergleichsweise niedrige Löhne. Dies nutzten viele multinationale Konzerne und zur Ansiedelung ihrer Unternehmenszentralen.

Das irische Steueroasenmodell, wurde trotz Kritik, von den EU-Ländern akzeptiert, weil es Irlands wirtschaftlichen Aufholprozess fördern sollte. So stieg Irland von einem rückständigen Land mit einem hohen Ausmaß an Emigration, zum zweitreichsten Land der Eurozone auf und verwandelte sich in ein Einwanderungsland.

Doch das voll auf Steuerdumping und Finanzwirtschaft aufgebaute Modell zeigte Schwächen. Irischen Banken verlegten sich immer mehr auf risikoreiche, spekulative Investmentgeschäfte; mit dramatischen Folgen: „Die Summe der ausstehenden Kredite, Derivate und Hypothekendarlehen übersteigt das Bruttoinlandsprodukt beinahe um das Vierfache.“¹³⁵

Zudem führten exzessive Privatverschuldung und billige Kredite¹³⁶ zu einer Immobilienblase, bei der die Hauspreise innerhalb von nur acht Jahren um 300%¹³⁷ stiegen. Nachdem die Blase platzte und viele Kredite uneinbringlich wurden, kam der aufgeblähte Bankensektor in Schwierigkeiten. Zudem litten die Banken zunehmend unter ihren risikoreichen Geschäftsmodellen und wurden von der Finanzkrise 2007-09 besonders stark erfasst. Als Notmaßnahme gründete die irische Regierung 2009 die staatliche National Asset Management Agency (NAMA), die 81 Mrd. Euro¹³⁸ an Verbindlichkeiten als Bad Bank übernahm. Zudem wurden einige Banken notverstaatlicht.

¹³⁴ Giergold (2003), 20

¹³⁵ Zeit online, 27.2.2009, <http://www.zeit.de/2009/10/Irland>, download: 1.3.2011

¹³⁶ Wie oben bereits beschrieben profitierte Irland aufgrund höherer Inflationsraten von niedrigen Realzinsen

¹³⁷ Zeit online, 27.2.2009, <http://www.zeit.de/2009/10/Irland>, download: 1.3.2011

¹³⁸ Vgl. http://www.nama.ie/Publications/2010/Nama_BusinessPlan30June2010.pdf

Die hohen staatlichen Übernahmen der Bankschulden führten zu einem starken Anstieg des Budgetdefizits auf unglaubliche 32,3%¹³⁹ im Jahr 2010. Die Staatsschulden erhöhten sich daher dramatisch, von 25% des BIP im Jahr 2007 auf 97,4%¹⁴⁰ drei Jahre später. Auch danach wird ein weiterer Anstieg prognostiziert. Weil auch die Ratingagenturen Irlands Staatsanleihen rückstufen, wurde es zunehmend schwieriger die Schulden bedienen zu können. Ende 2010 hatte Irland keine andere Wahl, als EU und IWF um finanzielle Hilfe zu bitten. Das internationale Hilfspaket umfasste insgesamt 85 Milliarden Euro.¹⁴¹ So wurden private Verluste sozialisiert, während zuvor hohe Gewinne gemacht wurden, ohne diese erwähnenswert versteuern zu müssen.

Auch als Irland von den EU-Staaten um Hilfen aus dem Euro-Rettungsschirm ansuchte, weigert sich die irische Regierung die niedrigen Steuern auf Unternehmensgewinne zu erhöhen und das unternehmerfreundliche Wirtschaftsmodell aufzugeben. Dafür werden Wohlfahrtsprogramme trotz rasant steigender Arbeitslosigkeit gekürzt, Löhne im öffentlichen Dienst zurückgefahren und notwendige Investitionen vernachlässigt. Auch aus der Depression in der Realwirtschaft kommt das Land nach der Finanzkrise nur schwer heraus.

4.2.2 *Die spanische Immobilienblase*

Spanien ist das zweite Musterbeispiel, das zeigt, wie sich seit der Euroeinführung aufgeblähte Ungleichgewichte in Krisenzeiten rächen. Im Gegensatz zu Irland wurde der Bankensektor nicht dereguliert. Investmentbanken mit risikoreichen, spekulativen Finanzprodukten spielten keine große Rolle. Die Regulierungen verhinderten jedoch nicht, dass sich durch niedrige Realzinsen eine riesige Immobilienblase bildete.

Spanien wies sowohl vor, als auch nach der Euroeinführung höhere Wachstums- und Inflationsraten auf, die nach der Euroeinführung zu durchschnittlich 1-2% niedrigeren Realzinsen führten. Billige Kredite und eine hohe private Verschuldungsquote -die durchschnittliche Privatverschuldung betrug laut Schätzung von Standard & Poors 178% des BIP¹⁴²- heizten die Immobilienpreise immer stärker an. Dies zog viele ausländische Investoren, etwa große Pensionsfonds, an, die sich profitable Veranlagungen ihrer Gelder erwarteten. Der mit dem deutschen Dokumentarfilmpreis 2009 ausgezeichnete Film „Let's make Money“ von Erwin Wagenhofer kritisiert anschaulich die Vergeudung von Ressourcen

¹³⁹ Vgl. <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-defizit.pdf>, download: 1.3.2011

¹⁴⁰ Vgl. <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-verschuldung.pdf>, download: 1.3.2011

¹⁴¹ Vgl. <http://www.welt.de/wirtschaft/article11274881/Irland-bekommt-85-Milliarden-von-der-EU.html>, download: 2.3.2011

¹⁴² Vgl. <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/Konjunktur/Bei-Spanien-wird-es-richtig-gefährlich-/story/14037122>, download: 2.3.2011

und die Sinnlosigkeit dieser Form des Wirtschaftens: „Der Großteil dieser Wohnungen steht leer, sie wurden nur als Wertanlagen konzipiert, um eine Investitionskette in Gang zu bringen. Immobiliengesellschaften, Unternehmen und Banken konnten so mit einem jährlichen Profit von etwa 20 Prozent rechnen. Die Instandhaltung der leeren Wohnungen – jährlich wurden rund 800.000 gebaut – zahlt der spanische Staat.“¹⁴³ In nur acht Jahren stiegen die Häuserpreise um 250%.¹⁴⁴ Der Film zeigt auch, dass etwa Golfplätze in völlig entlegenen Gebieten nur deshalb gebaut wurden, weil so Immobilien höher bewertet werden konnten, ohne dass je Menschen in diesen Gegenden wohnten. Gleichzeitig leiden viele Spanier darunter, nicht genügend leistbaren Wohnraum zu finden. Deshalb wohnen viele junge Menschen zwangsläufig lange bei den Eltern und werden bei der Familiengründung eingeschränkt.

Mit dem Einbruch der spanischen Immobilienpreise brach das fragil aufgebaute System zusammen und führte, wie in Irland, nicht nur zu einem Ende des Booms, sondern vielmehr zu einer negativen Spirale aus Verschuldung, Bankenpleiten und negativem Wirtschaftswachstum. Spanisches Spezifikum ist zudem eine hohe Abhängigkeit vom Bausektor, der im Zuge der Finanzkrise die Arbeitslosigkeit -die höchste in der Eurozone- verdoppelte und die massiv Staatsverschuldung ansteigen ließ. Mittlerweile stehen einige der 45 spanischen Sparkassen vor dem Bankrott, „die insgesamt 325 Mrd. Euro an Baudarlehen vergeben haben.“¹⁴⁵

Im April und Juni 2010 wurde die spanische Kreditwürdigkeit von den Ratingagenturen zurückgestuft, die Zinsaufschläge hielten sich jedoch im Gegensatz zu Griechenland und Irland und Portugal in Grenzen. Im Zuge der Eurokrise 2010/11 geriet das Land in Gefahr, ähnlich in den spekulativen „Strudel“ gerissen zu werden wie die genannten Länder. Doch bislang¹⁴⁶ musste Spanien weder vom EU-Rettungsschirm noch vom IWF Hilfen beantragen. Die Lage bleibt jedoch angespannt. Die Depression droht länger als in den meisten anderen Staaten der Eurozone zu dauern.

Trotz der schlechten wirtschaftlichen Situation nach der Finanzkrise gibt ein EU-Stresstest vom Juli 2011 Anlass zur Hoffnung. Spanischen Banken schnitten dort überraschend gut ab und dürften entgegen der Erwartungen robuster sein als bisher angenommen.¹⁴⁷

¹⁴³ <http://www.letsmakemoney.at/die-fakten/spanische-immobilienblase.html>

¹⁴⁴ Zeit online, 27.2.2009, <http://www.zeit.de/2009/10/Irland>, download: 1.3.2011

¹⁴⁵ Wieczorek (2010), 153

¹⁴⁶ Stand 2011

¹⁴⁷ Vgl. Welt online, 15.7.2011, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13489793/Spanische-Grossbanken-schneiden-am-besten-ab.html>, download: 12.8.2011

4.2.3 Strukturelle Probleme: Italien, Portugal, Griechenland

Italien, Portugal und Griechenland haben in der Währungsunion mit ähnlichen strukturellen Problemen ihrer Wirtschaften zu kämpfen, die jedoch im Detail unterschiedlich ausgeprägt sind. Eine fundamentale Schwäche der drei Länder ist die sinkende Wettbewerbsfähigkeit, die nicht mehr durch Abwertungen ausgeglichen werden kann.¹⁴⁸ In Bezug auf die Produktivität pro Beschäftigten ist die Situation in Portugal besonders schlecht. In Italien verschlechtert sich die Produktivität seit dem Beitritt der Währungsunion zwar kontinuierlich, bleibt aber auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

Während Italien und Portugal durch die Währungsunion ihre Wachstumsschwäche einzementierten, profitierte Griechenland zumindest in den ersten Jahren vom Euro.

Besorgniserregend ist im Zuge der Finanzkrise vor allem das Tempo des Anstiegs der Staats- und Privatverschuldung in Griechenland und zum Teil in Portugal.

Italien hingegen verfügt über hohe Sparquoten und niedrige private Verschuldungsquoten. „Vier von fünf Familien besitzen ein eigenes Häuschen oder eine Wohnung, doch die sind zum Teil abbezahlt.“¹⁴⁹ Das Nettovermögen beträgt insgesamt 8,6 Billionen Euro, pro Familie also durchschnittlich 350.000 Euro.¹⁵⁰ Zudem ist der Bankensektor solide und Immobilienblasen existieren nicht. Die Wettbewerbsfähigkeit wird vor allem durch Korruption, Schwarzarbeit, politische Instabilität, organisierte Kriminalität und ausufernde Bürokratie beeinträchtigt.

Zwar ist die italienische Staatsverschuldung nach Griechenland die höchste in der Eurozone, doch „in Italien war der Anstieg der Staatsverschuldung in absoluten Zahlen höher, jedoch relativ niedriger, weil das Land bereits vor 1989 weit stärker überschuldet war.“¹⁵¹ Die jahrelange Erfahrung mit niedrigem Wachstum und hoher Verschuldung führte auch dazu, dass Italien im Zuge der Finanzkrise relativ problemlos Staatsanleihen zu moderaten Konditionen begeben konnte. Schon seit längerer Zeit erwirtschaftet der Staat budgetäre Primärüberschüsse. Rechnet man die Zinslasten heraus, werden mehr Einnahmen als Ausgaben lukriert und damit ein Primärüberschuss erwirtschaftet. Obwohl die Ratingagenturen Italien im September 2011 abstuften, dürfte keine schwerwiegende Schuldenkrise wie in Griechenland, Irland oder Portugal drohen. Im Gegensatz zu diesen Ländern sind die durchschnittlichen Laufzeiten der italienischen Staatsanleihen mit sieben

¹⁴⁸ Auf die detaillierten Zahlen bei Lohn/Stückkosten, Produktivität, Verschuldung, Konsum etc. wurde bereits oben eingegangen. Hier werden nur die groben Zusammenhänge dargestellt.

¹⁴⁹ Wieczorek (2010), 162

¹⁵⁰ Focus online 4.8.2011, http://www.focus.de/finanzen/boerse/tid-23208/schuldenkrise-wie-korruption-und-mafia-das-land-an-den-abgrund-treiben_aid_652420.html, 5.8.2011

¹⁵¹ Marsh (2010), 313

Jahren länger als in anderen Ländern.¹⁵² Italienische Beamte gelten europaweit als hoch kompetent bei der Platzierung von Anleihen mit vergleichsweise geringen Finanzierungskosten. So gesehen steht Italien besser da, als die meisten anderen PIIGS-Staaten.

Trotzdem führten Turbulenzen im Zuge der Euro-Krise trotz vergleichsweise geringen Defiziten an den Finanzmärkten zu Unsicherheiten, die wiederum die Spekulation förderten. Deshalb stiegen im Juli 2011 die Zinsen für italienische Staatsanleihen. Weil zudem Zweifel am Konsolidierungswillen aufkamen, musste ein drastisches Sparpaket geschnürt werden. Damit wird die größte Schwäche Italiens, das seit der Euro-Einführung stagnierende Wirtschaftswachstum, voraussichtlich weiter gedämpft. Andererseits verfügt Italien trotz der enormen Einschränkung, nicht mehr abwerten zu können über die wohl größte wirtschaftliche Substanz der Südländer der Euroländer. So lobte sogar die Rating-Agentur Fitch die „breite und diversifizierte Industriebasis“¹⁵³

In Griechenland und Portugal hingegen ist die Dynamik der Zunahme der Staatsverschuldung ungleich dramatischer und weil die Risikozuschläge, wie bereits erwähnt, stark angestiegen. Auch die negativen Leistungsbilanzen zeigen, dass beide Länder nicht über Industrien verfügen, die konkurrenzfähige, technologisch hochwertige Produkte und Dienstleistungen für den Export herzustellen können.

Gemeinsam ist den drei Ländern, dass sie im Bereich des Bankensektors keine Liberalisierungen, wie etwa in Irland vorgenommen haben. Der Finanzsektor ist bis heute von „konservativen“ Strukturen geprägt, die neben den strukturellen realwirtschaftlichen Schwächen, zumindest nicht zusätzliche Probleme im Bankenbereich eröffnen dürften.

Gemeinsames Wesensmerkmal aller PIIGS-Staaten ist, nur mit Einschränkungen trifft dies auf Irland zu, das hohe Ausmaß zur Streikbereitschaft.¹⁵⁴ Da aber zur Behebung der wirtschaftlichen Ungleichgewichte und zum Abbau der Defizite entweder die Senkung der Arbeitskosten oder die massive Einschränkungen von Ausgaben gefordert werden, könnte dies weitere Arbeitskämpfe mit sich bringen. Streiks, Demonstrationen oder gar gewalttätige Ausschreitungen wie in Griechenland sind aber keine guten Voraussetzungen zu einer Gesundung der ökonomischen Entwicklung.

Griechenland konnte im Gegensatz zu Italien am internationalen Kapitalmarkt seit 2010 keine erschwinglichen Staatsanleihen mehr begeben und war deshalb auf ein Hilfspaket von 110

¹⁵² Vgl. Die Welt, 12.7.2011

¹⁵³ Vgl. Fokus online, 4.8.2011, http://www.focus.de/finanzen/boerse/tid-23208/schuldenkrise-wo-das-land-zur-weltspitze-gehört_aid_652419.html , download 5.8.2011

¹⁵⁴ Vgl. <http://wko.at/statistik/eu/europa-streikdauer.pdf> , download: 3.3.2011

Mrd. Euro¹⁵⁵ durch IWF und Euro-Rettungsschirm angewiesen. Trotz harten Auflagen und einer radikalen Sparpolitik kamen im Juni 2011 zunehmend Zweifel auf, dass sich Griechenland wieder selbst am Kapitalmarkt refinanzieren könne. Stattdessen wurde ein Finanzbedarf von weiteren 90 Mrd. Euro¹⁵⁶ ermittelt. Im Juni 2011 musste deshalb die griechische Regierung ein drakonisches Sparpaket beschlossen werden. Davon sollen bis 2015 50 Milliarden Euro über Privatisierungen und 28 Milliarden über Steuererhöhungen, Ausweitung der Arbeitszeit, Lohnkürzungen und Kürzungen von Sozialleistungen lukriert werden, was eine durchschnittliche Belastung pro Kopf von rund 7.000 Euro bedeutet.¹⁵⁷

Trotzdem musste kurze Zeit später die EU zusätzliche Hilfen im der Höhe von 109 Mrd. Euro bereitstellen. Zudem wurden die Laufzeiten von 7,7 auf 15 bis 30 Jahre verlängert und die zu bezahlenden Zinsen von 5 auf 3,5 Prozent gesenkt.¹⁵⁸ Erstmals beteiligt sich jedoch auch der Privatsektor an den Kosten.

Bereits im Mai 2011 mussten auch für Portugal 78 Mrd. Euro¹⁵⁹ von EU und IWF zur Verfügung gestellt werden, um eine Staatspleite zu verhindern.

4.3 Die Euro-Notmaßnahmen und ihre Folgen

4.3.1 Der Euro-Rettungsschirm

Die durch die Griechenlandkrise ausgelöste Gefahr eines Übergreifens auf andere PIIGS-Staaten ist zumindest teilweise eingetreten. Dadurch steigt das Risiko, dass mittelfristig der Euro als Ganzes destabilisiert werden könnten. Weil auch die EU bislang nicht in der Lage war, einschneidenden Maßnahmen zur Regulierung der Finanzmärkte zu beschließen, musste sie „innerhalb“ des bestehenden, deregulierten Systems Wege finden, Spekulationen gegen Euroländer zu unterbinden.

Deshalb einigte man sich bei einer Sondersitzung des Europäischen Rates im Mai 2010 auf die Schaffung eines Euro-Rettungsschirms. Dieser besteht aus zwei Elementen, dem gegenwärtigen *European Financial Stability Fund (EFSF)* und dem *Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM)*.

¹⁵⁵ Vgl. Online-Spiegel 2.5.2011 <http://www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,692562,00.html> , download: 10.6.2011

¹⁵⁶ Vgl. Tiroler Tageszeitung, 9.6.2011 <http://www.tt.com/csp/cms/sites/tt/%C3%9Cberblick/Wirtschaft/WirtschaftContainer/2880777-8/griechenland-braucht-90-milliarden-euro-zus%C3%A4tzlich.csp> , 10.6.2011

¹⁵⁷ Österreich, 28.6.2011

¹⁵⁸ Vgl. Welt online, 22.7.2011, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13501566/Wie-die-Euro-Laender-Griechenland-retten-wollen.html> , download: 22.7.2011

¹⁵⁹ Vgl. Online Focus 4.5.2011, http://www.focus.de/politik/weitere-meldungen/euro-rettungsschirm-eu-und-iwf-sagen-portugal-78-milliarden-euro-zu_aid_623847.html , download: 10.6.2011

Der EFSF umfasst insgesamt 750 Mrd. Euro zur Rettung in notgeratener Euro-Länder. Davon bestehen 440 Mrd. aus Haftungen der Euro-Länder und anderer EU-Staaten, 250 Mrd. sind durch Haftungen des Internationalen Währungsfonds gesichert. 60 Mrd.¹⁶⁰ stehen sofort über den EU-Haushalt zur Verfügung.

Die genannten 440 Mrd. werden nicht über die nationalen Budgets finanziert, sondern über eine Zweckgesellschaft, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, welche Anleihen zu günstigen Konditionen erhält. Da aber einige EU-Länder als Bürge geradestehen, die selbst keine gute Bonität genießen, wurde es notwendig allfällige Kredite mit 120%¹⁶¹ abzusichern, um das Höchststrating und damit günstige Konditionen zu erlangen.

Ab 2013 soll der EFSF durch den ESM abgelöst werden. „Der ESM ist eine Dauereinrichtung, es wird alle fünf Jahre geprüft, ob das Kreditvolumen noch ‚angemessen‘ ist. Die Ausleihsumme liegt mit 500 Mrd. Euro höher als beim EFSF. Hinzu kommt, dass die Länder beim ESM nicht nur Garantien zur Verfügung stellen (...) sondern auch Bareinlagen.“¹⁶² Diese umfassen insgesamt 80 Mrd. Euro in bar, inklusive Garantieübernahmen für überschuldete Länder sind es 700 Mrd. Euro.¹⁶³ Im Falle eines Staatsbankrotts eines Euro-Staates haften aber nicht mehr ausschließlich die öffentliche Hand, sondern auch die Gläubiger.

Dennoch gibt es noch immer Unklarheiten. So ist es beispielsweise beim EFSF möglich, dass „Länder, denen die Refinanzierung zu teuer wird, einfach aus diesem Rettungspaket aussteigen können.“¹⁶⁴ Damit erhöht sich die Gefahr, dass überschuldete, strukturschwache Länder nicht mehr als Bürge zur Verfügung stünden und die gesamte Last auf einige wenige Länder übergewälzt würde. Wenn die stabilitätsorientierten Euroländer diese Last übernehmen, besteht die große Gefahr, dass letztere ihre guten Ratings verlieren und selbst in der Schuldenfalle landen. Damit stünde der Euro endgültig vor dem Kollaps.

Ziel des Euro-Rettungsschirms ist es, kein Land der Eurozone in die Staatspleite gehen zu lassen und jene Spekulanten abzuschrecken, die etwa über Credit Default Swaps (CDS) auf den Bankrott eines Staates zu „wetten“, um anschließend Versicherungsprämien zu kassieren. Der Euro-Schutzschirm ist bis heute umstritten, weil damit ein Grundprinzip der Währungsunion verletzt wird - die Nichtbeistandsklausel.

¹⁶⁰ Vgl. NEWS 19/10, (Grafik auf Seite 14)

¹⁶¹ Vgl. FAZ, 22.7.2010, Der Rettungsschirm ist einsatzbereit, <http://www.faz.net/s/RubC9401175958F4DE28E143E68888825F6/Doc~E1C780673DE6140BF85D1FBC8F0686332~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, download 4.11.2011

¹⁶² Die Welt, 23.3.2011, Wird die Eurozone zur Transferunion?

¹⁶³ Vgl. Die Welt, 15.4.2011, Die Tücken der Eurorettung

¹⁶⁴ Mross Michael (2011), 66

Diese ist bereits im Maastrichter Vertrag von 1992, Artikel 104b des EG-Vertrages, verankert. Sie wurde zwar im Lissabonner Vertrag des Jahres 2009, Artikel 125 AEU-Vertrag, geringfügig modifiziert, ohne das Grundprinzip zu ändern. Darin heißt es „Die Union haftet *nicht* für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt *nicht* für derartige Verbindlichkeiten ein.“ Zwar wird im Artikel 122 auf das Solidaritätsprinzip hingewiesen, das sich lediglich auf Naturkatastrophen und Versorgungsengpässe im Waren- und Energiebereich bezieht.¹⁶⁵ Von einem Solidaritätsprinzip bei Engpässen des Staatshaushalts ist jedoch keine Rede.

Ob der Euro-Rettungsschirm rechtlich gedeckt ist oder nicht, war lange Zeit heftig umstritten und vor allem in Deutschland Gegenstand zahlreicher Debatten. Im September 2011 erklärte jedoch das deutsche Bundesverfassungsgericht überraschenderweise den Rettungsschirm als zulässig. Gleichzeitig wurden auch Auflagen erteilt: „Künftige Finanzhilfen sind an die Vorgabe gekoppelt, dass der Haushaltsausschuss jedem Schritt zustimmen muss. Es dürfe keinen Automatismus für Zahlungen geben, der die Rechte der Abgeordneten aushebelt, entschied das Gericht. Die Hilfspakete müssten klar definiert sein und den Parlamentariern die Möglichkeit zur Kontrolle und zum Ausstieg geben. Es reiche nicht aus, dass der Bundestag die Rahmenbedingungen beschließe und die Regierung dann bei der konkreten Ausgestaltung nur noch den Haushaltsausschuss informiere.“¹⁶⁶ Für den 2013 startenden Europäischen Stabilitätsmechanismus soll zudem eine Abänderung des EU-Vertrages vorgenommen werden.

Ergänzt wurde der Euro-Schutzschirm durch umstrittene geldpolitische Maßnahmen, etwa den direkten Kauf von Staatsanleihen durch die EZB. Auch hier dürfte gegen gesetzliche Bestimmungen des AEU-Vertrags verstoßen worden sein. In Artikel 123 des AEU-Vertrags heißt es nämlich: „Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank (...) für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Union, Zentralregierungen, (...) sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln durch die Europäische Zentralbank oder nationale Zentralbanken.“¹⁶⁷

Im Zuge der Eurokrise flossen jedoch bis Ende Mai 2010 insgesamt rund 40 Mrd. Euro¹⁶⁸ für den Ankauf griechischer, irischer, portugiesischer und spanischer Staatsanleihen. Das

¹⁶⁵ Vgl. <http://dejure.org/gesetze/AEUV/122.html>

¹⁶⁶ Handelsblatt 7.9.2011, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/bundesverfassungsgericht-billigt-rettungsschirm-mit-auflagen/4584014.html?p4584014=all>, download: 7.10.2011

¹⁶⁷ <http://dejure.org/gesetze/AEUV/123.html>, download: 4.3.2011

¹⁶⁸ Vgl. Die Presse (Printausgabe), 1.6.2010

Programm wurde 2011 schließlich auch zum Ankauf italienischer und spanischer Staatsanleihen sowie direkter Bankenhilfen auf über 100 Mrd. ausgeweitet. Obwohl EZB-Chef Jean-Claude Trichet betonte: „Wir drucken kein Geld“¹⁶⁹, gilt der Aufkauf von Staatsanleihen zur Stabilisierung des Zinsniveaus als umstritten. Zu Recht kritisierte der deutsche Ex-Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger diese Maßnahme unmissverständlich und warnt: „Es ist die Methode der Kriegsfinanzierung Deutschlands im Ersten Weltkrieg, der Kriegsfinanzierung vieler anderer Länder. Ergebnis war überall Inflation oder Währungsreform.“¹⁷⁰

Besonders kritisch betrachtet muss die Rechtsstruktur des ESM werden. Die Grundlagen dafür wurden bereits in einem Entwurf für einen Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)¹⁷¹ den Euroländern zur Ratifizierung vorgelegt.

Artikel 9/3 legt hier fest: „Die ESM-Mitglieder sagen hiermit *unwiderruflich und bedingungslos* zu bei Aufforderung jeglichem (...) Kapitalabruf binnen 7 (sieben) Tagen nach Erhalt dieser Aufforderung nachzukommen.“¹⁷² Artikel 10/1, der die Änderung des Grundkapitals festlegt, erlaubt eine unbegrenzte Aufstockung des Kapitals des ESM, der generell keine Grenzen gesetzt sind.

Der ESM verfügt zudem laut Artikel 27/2 über „volle Rechts- und Geschäftsfähigkeit für (...) das Anstrengen von Gerichtsverfahren. Zudem heißt es in Artikel 27/3, dass der ESM „umfassende gerichtliche Immunität“ besitzt. Dies gilt laut Artikel 30/1 übrigens auch für die Gouverneursratsmitglieder, Direktoren etc. des ESM.

Der ESM kann im Bedarfsfall also selbst klagen, aber von den Eurostaaten bzw. Privatpersonen nicht verklagt werden. Zudem ist der ESM laut Artikel 27/4 „von Zugriff durch Durchsuchung, Beschlagnahme, Einziehung, Enteignung und jede andere Form der Inbesitznahme, Wegnahme oder Zwangsvollstreckung durch Regierungshandeln oder auf dem Gerichts-, Verwaltungs- oder Gesetzesweg befreit.“ Damit agiert der ESM völlig unabhängig von Politik, Verwaltung und Gesetzgebung. So entsteht eine nicht demokratisch legitimierte Institution mit großzügigen Kompetenzen, deren Konsequenzen bislang noch gar nicht abschätzbar sind.

Der Euro-Rettungsschutzschirm sowie der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB waren jedoch bei der Bekämpfung der Krise wenig erfolgreich. Hohe Bürgschaften der EU-Länder sowie eine Ausweitung der Geldmenge durch die EZB bringen jedoch Risiken mit sich, die

¹⁶⁹ ebenda

¹⁷⁰ Wirtschaftswoche 19.2.2011, <http://www.wiwo.de/politik-weltwirtschaft/schlesinger-zieht-bei-staatsanleihen-parallelen-zu-kriegszeiten-457766/>, download: 4.3.2011

¹⁷¹ vgl. ESM (2011)

¹⁷² ESM (2011), 10

möglicherweise die Probleme nur vorübergehend mildern, aber nicht nachhaltig lösen. Es ist, im Gegenteil, eine Destabilisierung immer mehr Euroländer zu erwarten. Solange relativ kleine Länder wie Irland, Portugal und Griechenland unter den Rettungsschirm schlüpfen, reichen die Mittel aus.

Für den Fall, dass auch Italien oder Spanien Hilfe bräuchten, müsste der Euro-Rettungsschirm jedoch massiv vergrößert werden, was zwar als unvernünftig erscheint, durch den Vertragsentwurf des ESM jedoch grundsätzlich jenseits demokratisch legitimierter Regierungen möglich wäre.

Im Gegensatz zum Vorgängersystem ist „eine Austrittsmöglichkeit nicht vorgesehen.“ Dies bedeutet, dass auch allfällige Regierungswechsel in einem Euroland keinen grundsätzlichen Politikwechsel gegenüber der Währungsunion zulassen, ausgenommen der Austrittsmöglichkeit aus der Eurozone.

4.3.1 *Der Euro-Hebel*

Trotz der geschilderten umstrittenen Maßnahmen reichte das Volumen des Euro-Rettungsschirms nicht. Als im Herbst 2011 Spanien und Italien Probleme bei der Refinanzierung von Staatsanleihen bekamen, wurde am EU-Gipfel in Brüssel beschlossen, den ESFS massiv auszuweiten, ohne Zahlungen und Bürgschaften (zunächst) zu belasten. Die einzige Möglichkeit die Finanzkraft zu verstärken bestand darin, ein risikoreiches Werkzeug der Finanzbranche, den sog. Leverage-Effekt, zu nutzen. Der Nutzen dieses Finanz-Hebels besteht darin, mit geringem eigenen Kapital und einem hohen Anteil an Fremdkapital eine sich selbst verstärkende Wirkung zu erzielen. Einerseits wird so das Volumen des Euro-Rettungsschirms vervielfacht. Gleichzeitig müssen die Gläubiger ein immer größeres Risiko eingehen. Genau darin besteht aber die grundsätzliche Problematik des Euro-Hebels. Je größer der Hebel, desto höher das Risiko.

Diskutiert wurden zunächst zwei verschiedene Hebel-Modelle¹⁷³, das Teilabsicherungsmodell sowie die Special Purpose Vehicles (SPV).

Beim *Teilabsicherungsmodell* sichert der EFSF die Ausgabe von neuen Staatsanleihen mit Ausfallhaftungen zu einem bestimmten Anteil ab. Ähnlich wie bei einer privaten Teilkaskoversicherung sinkt dadurch das Risiko, was für die Gläubiger die Attraktivität von Staatsanleihen steigern und die Zinsen absenken soll. Wenn beispielsweise der EFSF bei einem Schuldenschnitt von 20 Prozent für diese Ausfälle haftet, bekommen die Gläubiger zum Nennwert von nur 80 Prozent das gesamte eingesetzte Geld zurück. Damit hätte der

¹⁷³ Vgl. Süddeutsche Zeitung, 26.10.2011

Hebeleffekt eine Wirkung von 1:5, was einer Absicherung eines fünfmal so hohen Volumens gegenüber vorher entspräche. Statt der bisherigen 440 Mrd. könnte deshalb mittels des Teilabsicherungsmodells der Euro-Rettungsschirm auf 2,2 Bio. Euro gehebelt werden, ohne, dass die Zahlungen oder Haftungen der Mitgliedsstaaten ansteigen würden.

Das *SPV-Modell* hingegen verfolgt das Ziel, dass Euro-Länder, die Schwierigkeiten bei ihrer Refinanzierung haben, eine Zweckgesellschaft gründen, an welcher sich der EFSF sowie private oder staatliche Investoren beteiligen. Diese Spezialfinanzierungsgesellschaft, welche unter den Namen „Co-Investment Funds“ trägt, soll vor allem Hedgefonds und Staatsfonds von Schwellenländern anlocken, die so ihre Devisenreserven zu erstrangigen Ausfallhaftungen anlegen können. Das SPV-Modell ist nicht nur ökonomisch riskant, sondern birgt zudem die Gefahr, dass Länder wie China, Russland, Brasilien oder arabische Länder Finanzhilfen an politische Bedingungen knüpfen, die nicht den europäischen Interessen entsprechen.

Christian Rieck, Professor an der Fachhochschule Frankfurt am Main, vergleicht den Euro-Hebel treffend mit einem Klärwerk, in welchem verschmutztes Wasser („Ramsch“-Staatsanleihen von Risikoländern) und sauberes Wasser (hohe Bonität) herauskommt. „Was im Klärwerk der Schmutz ist, ist auf dem Kapitalmarkt das Risiko: Das Hebel-Klärwerk macht zum Beispiel aus einer riskanten griechischen Staatsanleihe zwei Teile: einen Teil, der so gut ist wie eine deutsche Staatsanleihe – und einen anderen Teil, der so gefährlich ist wie Giftmüll. (...) War der Rettungsschirm ursprünglich für normalen Finanz-Hausmüll ausgelegt, wird dieser durch den Hebel nun so hoch verdichtet, bis daraus hochgiftiger Sondermüll wird. Diesen gefährlichen Sondermüll lagert dann der Rettungsfonds ein. Gleichzeitig entsteht durch den Vorgang des Verdichtens auch ein gesäuberter Finanzstrom, aus dem das Risiko (der Giftmüll) herausgehebelt wurde.“¹⁷⁴

Das Beispiel zeigt anschaulich, dass zwar die Vergrößerung des Schutzschirms erzielt, das Risiko maximiert und die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls erheblich vergrößert wird.

Mit der Einführung des Euro-Hebels bedienen sich die Euroländer jener Instrumente, mit denen an den Finanzmärkten erhebliche Risiken eingegangen und großer Schaden verursacht wurde. „Es soll Kapital zur Wirkung gebracht werden, das man gar nicht hat. (...) Aber was mit privatem Geld nicht mehr erlaubt sein soll, geschieht jetzt in unvorstellbar größerem

¹⁷⁴ Pressemitteilung von Christian Rieck, 10.11.2011, Was der „Hebel“ im Rettungsschirm mit einem Klärwerk zu tun hat, Eschenborn

Maße mit öffentlichem Geld: Der Staat wird zum Spekulant.“¹⁷⁵ Kommt es zu keiner Pleite, haben die Euroländer mit einem Bruchteil an Kapital ein Vielfaches an Risiken abgesichert und möglicherweise Krisenstaaten gerettet. Kommt es hingegen zu Zahlungsausfällen vervielfachen sich die Kosten dementsprechend.

Dadurch greift die Schuldenkrise auf die stabilitätsorientierten Euroländer über, die wahrscheinlich ihre hohe Bonität verlieren dürften. Damit wird die Eurokrise weiter beschleunigt.

Die rasant steigende Schuldenlast kann dann nur noch durch weitere Rettungsschirme mit noch höherem Risiko bekämpft werden. Dadurch steigt aber die Wahrscheinlichkeit von immer höheren Zahlungsausfällen, was die Zinslasten weiter ansteigen lässt. Diese Negativspirale kann irgendwann nicht einmal mehr durch Austeritätsprogramme durchbrochen werden, sondern nur noch durch eine Finanzierung durch die Europäische Zentralbank. Dies hätte jedoch für die Geldwertstabilität verheerende Folgen.

4.3.2 Die Interessen des „Hartwährungsblocks“

Die Durchsetzung des Rettungsschirms war vor allem in den stabilitätsorientierten Euroländern umstritten. Eine der Befürchtungen bestand darin, dass der Rettungsschirm zu einem „Fass ohne Boden“¹⁷⁶ werden könne. Berechtigt ist auch der Vorwurf, dass gerade Länder wie Spanien, Griechenland und Irland lange vom Euro profitiert hätten, weil sie durch niedrige, zum Teil negative Realzinsen Finanzierungsmöglichkeiten erlangten, die sie ohne Währungsunion nie bekommen hätten. Gleichzeitig unternahmen diese Länder wenige Anstrengungen, explodierende Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen zu bekämpfen. Stattdessen, so der Vorwurf, hätten sie eine Blasen- bzw. Verschuldungswirtschaft in Kauf genommen, die kurzfristig Wohlstandsgewinne brachte, langfristig aber Krisen hervorruft.

Die stabilitätsorientierten Überschussländer hingegen litten eher unter einem zu hohes Zinsniveau und den Transfer ihres angesparten Kapitalstocks. Nun, so die Befürchtung, müssen sie Zuge des Euro-Rettungsschirms noch einmal zahlen. Sorgen bereitet zudem die Befürchtung, die finanziellen Mittel bei einer eventuellen Schuldenkrise Spaniens und Italiens weiter aufstocken zu müssten. Im Jänner 2011 wurde deshalb über eine Verdoppelung des finanziellen Volumens des Schutzschirms diskutiert.¹⁷⁷

¹⁷⁵ Welt online, 25.10.2011, download: <http://www.welt.de/debatte/kommentare/article13680480/Der-Staat-spekuliert-mit-dem-Geld-seiner-Buerger.html> , download: 10.11.2011

¹⁷⁶ Spiegel, 15.4.2011, Tücken der Euro-Rettung

¹⁷⁷ Tagblatt, 15.1.2011, Schäuble für Stärkung des Rettungsschirms

Andererseits haben deutsche und französische Banken Kredite in der Höhe von rund 900 Mrd. Dollar an Irland, Spanien und Portugal, 119 Mrd. Dollar an Griechenland¹⁷⁸ vergeben, die bei einer allfälligen Pleite dieser Länder nicht zu unterschätzende Folgen für den Bankensektor in den stabilitätsorientierten Staaten der Eurozone hätten. So gesehen ist der Euro-Rettungsschirm nicht nur Instrument zur Unterstützung von Defizitstaaten, sondern auch Maßnahme zur Rettung heimischer Gläubiger.

An dieser Stelle beginnt jene Ambivalenz, die eine Bewertung der Situation im „Hartwährungsblock“ der Eurozone schwierig macht.

Veranschaulicht werden können die Zusammenhänge am Beispiel Irland. Während die EU eine Deregulierung des irischen Bankensektors und den Aufbau als Offshore-Finanzplatz akzeptierte, nutzten viele Anleger aus dem „Hartwährungsblock“ der Währungsunion diese Gelegenheit, nationale Bankenregulierungen zu umgehen. Dies konnte etwa über Zweckgesellschaften in Irland geschehen, wodurch höhere Renditen durch höheres Risiko lukriert und Steuern gespart werden konnten. Gleichzeitig gab es auch kein Wechselkursrisiko.

Es stellt sich die Frage, wer damit zum Auslösen der Krise beigetragen hat. Die deregulierte Steueroase Irland oder risikofreudige Banken und ihre Anleger in den stabilitätsorientierten Euroländern? Wahrscheinlich müssen beide einen Teil der Verantwortung übernehmen.

Diese Ambivalenz ist jedoch politisch nur schwer vermittelbar und erzeugt sowohl in Krisen- als auch in Gläubigerländern Unverständnis und gegenseitige Schuldzuweisung.

Auch im Rahmen der Griechenlandkrise waren es vor allem Banken des „Hartwährungsblocks“, die mit dem Kauf griechischer Staatsanleihen und Kreditausfallsversicherungen ein hohes Risiko eingingen. Aus dieser Sicht muss der Euro-Rettungsschirm differenzierter betrachtet werden, als dies bislang der Fall ist. Denn hohe Defizite kommen erst zustande, wenn andere bereit sind, hohe ihre Überschüsse zur durchzusetzen.

Verständlich wird die Kritik jedoch, wenn gleichzeitig Euro-Krisenländer nicht bereit sind, Privilegien aufzugeben. Es kann nicht sein, dass etwa Irland, das Gelder aus dem Euro-Rettungsschirm benötigte, kein Entgegenkommen bei der Harmonisierung der Unternehmensbesteuerung und der Regulierung des Finanzsektors zeigt. Hier fehlen zweifelsfrei notwendige Mechanismen, die klar Rechte und Pflichten definieren.

Mit der gegenwärtigen Form der „Transferunion“ im Sinne des Euro-Rettungsschirms besteht die Problematik, dass der „Hartwährungsblock“ immer mehr die „Krankheiten“ der

¹⁷⁸ Vgl. Welt-online, 17.2.2010, <http://www.welt.de/wirtschaft/article6431658/Griechenland-Pleite-wuerde-deutsche-Banken-treffen.html>, download: 5.3.2011

Defizitländer übernimmt und die ökonomische Potenz zunehmend geschwächt wird. Dies betrifft vor allem die sinkende Kreditwürdigkeit, die sich aus einer Übernahme der Schulden von Defizitländern ergibt.¹⁷⁹

Kritiker bezeichnen zudem den Euro-Rettungsschirm als „Etikettenschwindel“¹⁸⁰, weil nicht die Schuldenstaaten entlastet werden, sondern ihre Geldgeber. Dies ist jedoch kein Beitrag zum Abbau von Staatsschulden, sondern zu einer zur Übernahme privater Verluste risikoreicher Geschäftspraktiken von Banken durch die Gemeinschaft der Euroländer. Es stellt sich deshalb eine zutiefst machtpolitische Frage: Geht es beim Euro-Rettungsschirm tatsächlich um die Sanierung defizitärer Euro-Staaten oder vielmehr um Interessen der Finanzwirtschaft?

¹⁷⁹ Vgl. Pressekonferenz „Pro Europa“, 23.2.2011, Redebeitrag Hankel,
<http://www.pressekonferenz.tv/ondemand/ProEuropa23022011.html> , download: 5.3.2011

¹⁸⁰ ebenda

5 Die Ambivalenz der Alternativen

„Er (Anm. der Euro) ist ein logischer Schritt zum europäischen Zentralstaat. Als Währung allein hat er eigentlich keinen Sinn.“¹⁸¹

Andrew Lilico

5.1 Möglichkeiten zur „Neukonstruktion“ der Währungsunion

Die Währungsunion in ihrer jetzigen Form kann auf Dauer nicht oder nur mit großen Schwierigkeiten weiterbestehen. Deshalb sollen an dieser Stelle Optionen vorgestellt werden, die mögliche Alternativen darstellen könnten. Alle Problemlösungsvorschläge versuchen die Ambivalenzen der Währungsunion einzubeziehen, um danach konkrete Umsetzungsmöglichkeiten zu untersuchen. Es gibt nicht „den“ Weg bzw. „die“ Alternative für eine nachhaltige Verbesserung des gegenwärtigen Zustands der Währungsunion. Alle vorgestellten Optionen haben ihre Vor- und Nachteile.

Aus meiner Sicht gibt es fünf Wege, die nachhaltige Veränderungen aufzeigen können. Die Alternativvorschläge bringen nicht nur ökonomische sondern auch politische Konsequenzen mit sich. Sie reichen von einer Rückkehr zu nationalen Währungen bis zu einem europäischen Bundesstaat.

5.1.1 Austeritätspolitik

Eine sozial unausgewogene Möglichkeit, die beschriebenen Ungleichgewichte zu korrigieren, bestünde in einer staatlich verordneten Sparpolitik. Ziele dieser Austerität¹⁸² wären massive Ausgabensenkungen im öffentlichen und privaten Bereich sowie die Reduktion angebotsseitigen Faktoren wie z.B. Löhne oder Sozialversicherungsabgaben, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Gleichzeitig können damit Inflation und Leistungsbilanzdefizite bekämpft werden.

Schon mit dem Beitritt zur Währungsunion verpflichteten sich alle Mitgliedsstaaten zur Austerität. Die Grundlagen dafür wurden im sog. Stabilitäts- und Wachstumspakt formuliert. Im Artikel 126 VAEU und im Artikel 104 EGV¹⁸³ sind eindeutige Sanktionsmechanismen bei Nichteinhaltung der Kriterien aufgelistet. Die ursprüngliche Idee, über strenge ökonomische

¹⁸¹ Die Presse, 15.9.2009, Andrew Lilico im Interview mit Axel Reiserer

¹⁸² Austerität leitet sich vom englischen Begriff austerity=Enthaltsamkeit bzw. strenge Einfachheit ab

¹⁸³ Vgl. <http://dejure.org/gesetze/AEUV/126.html>, download: 6.3.2011

Vorgaben eine stabile Währung sicherzustellen, wurde in der Praxis nie vollständig umgesetzt. Verfehlungen trugen keine Konsequenzen nach sich.

Mit der Zeit wurden die rechtlich festgelegten Sanktionsmechanismen für Defizitsünder durch politische Vereinbarungen ersetzt. Ziel des Euro-Stabilitätspakts war die Schaffung und Beibehaltung ökonomischer Konvergenz. Erst einheitliche Konjunkturzyklen, Defizit- und Inflationsraten machen eine sinnvolle gemeinsame Geldpolitik möglich.

Auch das zweite Element, die beschriebene No-Bailout-Klausel, also das Verbot, der gegenseitigen Schuldenübernahme, ist bis heute Rechtsgrundlage. In der Praxis wurde diese jedoch durch den Euro-Rettungsschirm und den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB beseitigt. Damit kann jedoch mittelfristig dem Auftrag der Geldwertstabilität als primärem Ziel der EZB nicht mehr in vollem Umfang nachgekommen werden.

Eine Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sowie ein drastisches Austeritätsprogramms sind weder sinnvoll noch machbar. Einerseits sind nach der Finanzkrise weder starke noch schwache Euroländer in der Lage diesen einzuhalten. Zwar können in den nächsten Jahren möglicherweise Defizite eingedämmt, aber nicht die Gesamtverschuldung nachhaltig abgebaut werden. Zudem würde eine Austeritätspolitik Wachstum reduzieren, Arbeitslosigkeit und die Konsolidierung so nicht unterstützen. Die damit verbundenen sinkenden Steuereinnahmen können auch durch Einsparungen bei den sozialen Sicherungssystemen nicht nachhaltig die Budgets sanieren. Bestes Beispiel dafür ist Griechenland, das die Defizitvorgaben von EU und IWF zur Konsolidierung der Staatsfinanzen weder 2010 noch 2011 einhalten konnte.

Einzig Länder mit enormen Exportüberschüssen wären Krisenländer kurzfristig in der Lage ihre Situation verbessern, wie der Wirtschaftsboom Deutschlands in den Jahren 2010 und 2011 zeigte. Da aber der Großteil der Exporte innerhalb der EU und der Eurozone stattfindet, sind Defizitländer gezwungen ihren Konsum und damit Importe einzuschränken.

Zudem wäre eine Austeritätspolitik im Sinne des Euro-Stabilitätspaktes politisch nur schwer durchsetzbar. Vor allem in den PIIGS-Ländern mit ihrer ausgeprägten Streik- und Demonstrationskultur ist mit möglicherweise sogar gewaltsamen Widerständen zu rechnen, die die Länder zusätzlich destabilisieren.

Noch im Oktober 2010 verlangten Deutschland und Frankreich eine Verschärfung der Sanktionsmechanismen. Vorgeschlagen wurde u.a. ein Entzug der Stimmrechte bei Nichteinhaltung der Defizitkriterien. Dieser Plan wurde jedoch von nicht nur von den meisten Euro-Ländern sondern auch von EU-Kommissionspräsident Barroso abgelehnt.¹⁸⁴

¹⁸⁴ Vgl. Der Standard, 29.10.2010: Breite Front gegen Merkel-Sarkozy-Pakt

Die Einhaltung des Euro-Stabilitätspaktes wäre deshalb ökonomisch unsinnig, kaum durchsetzbar und sozial ungerecht. Trotz größter Anstrengungen ist die Durchsetzung in den letzten Jahren weitgehend gescheitert. Es stellt sich also die Frage, weshalb diese Politik nun in viel ungünstigeren Zeiten, unmittelbar nach der schwersten Krise der Nachkriegszeit, gelingen sollte.

Mit Austeritätsprogrammen würde zudem die Europa- und Politikverdrossenheit der Bevölkerung zunehmen und die Akzeptanz für die europäische Integration sinken. Die erste vorgestellte Alternative könnte zudem den Aufschwung radikaler antieuropäischer politischer Gruppierungen fördern.

5.1.2 *Transferunion*

Die zweite Möglichkeit zur Neukonstruktion der Währungsunion besteht in der Umwandlung der Eurozone in eine Transferunion. Letzteres ist der Versuch, innere Ungleichgewichte durch gegenseitige finanzielle Hilfen zu reduzieren und durch Umverteilung von starken zu schwächeren Volkswirtschaften und eine Angleichung der Lebensverhältnisse anzustreben. Als wichtige Instrumente dafür dienen die Schaffung eines zwischenstaatlichen Finanzausgleichs, die Einführung von Euro-Staatsanleihen und ein Konkursrecht für überschuldete Länder. Zudem würde das zurzeit verankerte No-Bail-Out durch ein System gegenseitiger Schuldenübernahmen bzw. Bürgschaften abgelöst werden. Zudem könnte eine europäische Wirtschaftsregierung die jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitiken koordinieren und im Bereich der Steuer-, Budget-, Lohn-, Konjunktur- und möglicherweise auch der Sozialpolitik für Harmonisierung sorgen.

Ein *innereuropäischer Finanzausgleich* würde, wie oben erwähnt, als Ziel der Währungsunion die Angleichung der Lebensverhältnisse definieren. Bei Staaten mit völlig unterschiedlichen Ökonomien und Kulturen wird ein Finanzausgleich jedoch schwierig. Einerseits herrscht zwischen Staaten nicht jenes Maß an Solidarität und Bereitschaft zur Umverteilung, wie innerhalb einer historisch gewachsenen Nation. Außerdem müssten für alle Länder gleiche „Regeln“ gelten, damit ein Finanzausgleich überhaupt Sinn macht. Würden beispielsweise in Berlin völlig andere Steuer- und Sozialsysteme existieren als in Bayern, wären letztere kaum bereit, einen Teil ihrer Einnahmen an Berlin abzugeben. Da in einem Nationalstaat in der Regel jedoch harmonisierte Steuer- und Sozialsysteme, ähnliche Lebensverhältnisse sowie eine gemeinsame Kultur existieren, erscheint ein Finanzausgleich eher akzeptabel, als in der Eurozone.

Es ist jedoch äußerst fraglich, weshalb Euroländer, die Offshore Zentren und Steueroasen sind, von jenen Staaten, die darunter leiden, über einen Finanzausgleich unterstützt werden sollten. Ein Finanzausgleich macht deshalb nur dann Sinn, wenn einheitliche oder zumindest stark harmonisierte Standards etabliert werden und auch europäische Steuern eingehoben würden.

Mit den Kohäsionsfonds existiert bereits ein Instrument, das zwar nicht einen Finanzausgleich im eigentlichen Sinne darstellt, aber gezielt jene Länder und Regionen fördert, deren BIP pro Kopf unter 90% des EU-Durchschnitts liegt. Für die Jahre 2004-2006 wurden insgesamt 15,9 Mrd. Euro¹⁸⁵ zur Verfügung gestellt. Es handelt sich dabei um Förderungen, mit denen Projekte im Bereich Infrastruktur und Umweltschutz bis zu 85% unterstützt werden können. Davon wird jedoch mehr als die Hälfte Ländern außerhalb der Eurozone zur Verfügung gestellt. Der Beitrag ist jedoch im Vergleich zum Gesamt-BIP der Eurozone von rund 9 Bio. Euro¹⁸⁶ äußerst gering. Solange die Eurozone zu keinem Bundesstaat wird, ist die Durchsetzung eines echten Finanzausgleichs zur Unterstützung wettbewerbsschwacher Länder nur schwer durchsetzbar.

Auch eine Harmonisierung wichtiger wirtschaftspolitischer Instrumente scheiterte bislang an nationalen Egoismen. Bei der Steuerharmonisierung gab es nur im Bereich der Mehrwertsteuersätze Erfolge. Bei Körperschafts- und Vermögenssteuern sind ein ruinöser Wettlauf nach unten und ein zunehmendes Auseinanderdriften innerhalb der Eurozone zu bemerken.¹⁸⁷

Extrem ist der Unterschied bei Körperschaftssteuern. Diese betrugen 2010 in der Eurozone im Schnitt 29,7%. Während in Zypern nur 10%, in Irland 12,5% oder der Slowakei 19% gezahlt werden, sind es Belgien 34%, Frankreich 33,3% und Italien 31,4%.¹⁸⁸ In Estland müssen auf einbehaltene Gewinne sogar überhaupt keine Steuern gezahlt werden. Ein wichtiger Grund für dieses Missverhältnis ist das noch immer existierende Einstimmigkeitsprinzip der EU-Staaten in Steuerfragen. Auch im Bereich der Lohn- und Konjunkturpolitik gehen die Vorstellungen weit auseinander. Einigungen sind mittelfristig nicht zu erwarten.

Ein mögliches Instrument, die Harmonisierung der nationalen Volkswirtschaften voranzutreiben, könnte durch eine *europäische Wirtschaftsregierung* sichergestellt werden. Diese Idee wurde bereits vor der Euro-Einführung diskutiert. Damals ging primär darum, ein Gegengewicht zur unabhängigen, primär auf Geldwertstabilität ausgerichteten Geldpolitik der EZB zu etablieren, um auch andere gesamtwirtschaftliche Zielsetzungen zu forcieren.

¹⁸⁵ Vgl. http://ec.europa.eu/regional_policy/funds/procf/cf_de.htm, download: 7.3.2011

¹⁸⁶ Vgl. <http://wko.at/statistik/eu/europa-wirtschaftsleistung.pdf>, download: 7.3.2011

¹⁸⁷ Vgl. Bozsoki (2007), 185 ff.

Mit der Eurokrise wurde das Konzept einer Wirtschaftsregierung wieder salonfähig und entgegen der anfänglichen Skepsis von Bundeskanzlerin Merkel Anfang 2011 wieder ernsthaft diskutiert. Obwohl es bislang kein offizielles Konzept gibt, das Aufgaben und Befugnisse einer europäischen Wirtschaftsregierung definiert, dürfte sich die ursprüngliche Position, nämlich ein politisches Gegengewicht zur EZB zu bilden, deutlich verändert haben. Es ist eher die Tendenz zu erkennen, dass eine zukünftige Wirtschaftsregierung versuchen soll, die wichtigsten ökonomischen Indikatoren der Eurostaaten abzustimmen und zu harmonisieren. Im Mittelpunkt steht dabei vor allem die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit strukturschwacher Staaten.

„Die deutsche Wunschvorstellung lässt sich grob so beschreiben: Die Regierungschefs der Euro-Zone treffen sich künftig regelmäßig, sie koordinieren ihre Wirtschaftspolitik und rufen schlampige Mitglieder zur Ordnung.“¹⁸⁹ Doch diese Vorstellung unterscheidet sich nicht wesentlich vom bisherigen „Governance-System“. „‘Governance‘ (...) kennt keine hierarchischen Beziehungen bei der Zielfindung und -durchsetzung, sondern baut auf Kommunikation und Verhandlungen, bei denen in netzwerkartiger -horizontaler- Interaktionsstruktur ein Konsens (...) erzielt werden muss.“¹⁹⁰ Eine solche Wirtschaftsregierung wäre relativ zahnlos und würde aufgrund der unterschiedlichen Interessen wohl kaum große Durchsetzungsmöglichkeiten besitzen.

Dies wäre nur durch ein „Gouvernement Economique“ möglich. „Mit ‚Government‘ ist ein hierarchisches Entscheidungs- und Durchsetzungssystem gemeint, bei dem monokratisch getroffene Entscheidungen als Anweisungen (...) weitergegeben werden. (...) ‚Government‘ zeichnet sich durch geringe Entscheidungsfindungskosten und hohen Legitimationsbedarf aus.“¹⁹¹

Doch genau hier liegt das demokratiepolitische Defizit, welches mit einer Wirtschaftsregierung verbunden ist. Letzte verfügt nur über ausreichende Durchsetzungskraft, wenn sie als supranationale Behörde, demokratisch gewählte nationale Regierungen „overrulen“ kann und diesen Weisungen erteilt. Problematisch daran ist, dass wirtschaftspolitische Programme, nicht mehr durchgesetzt werden können. Der Umstand, dass egal wie gewählt wird, ohnehin am Ende eine Wirtschaftsregierung die wichtigen Entscheidungen trifft, gefährdet auf lange Sicht die Demokratie.

¹⁸⁸ Vgl. <http://wko.at/statistik/eu/europa-steuersaetze.pdf>, download: 7.3.2011

¹⁸⁹ DIE ZEIT, 10.2.2011, Nr. 07, Pinzler Petra: Endlich die richtige Debatte

¹⁹⁰ Heise/Heise (2010), 6

¹⁹¹ ebenda

Etwas anderes wäre es, wenn das europäische Parlament, eine Regierung stellen könnte, die die dortige Zusammensetzung repräsentiert. Doch dann handelt es sich bereits um einen Bundesstaat, den momentan, mit wenigen Ausnahmen, keiner will.

Das Prinzip der Wirtschaftsregierung in einem Staatenbund mit supranationaler Währung, kann nur eine supranationale Behörde sein, dessen Vertreter von den Mitgliedsstaaten entsendet werden.

Würde eine Wirtschaftsregierung dagegen als zeitlich befristetes Provisorium konzipiert, um nach einer Übergangsphase in einen europäischen Bundesstaat überzugehen, würde dieses Konzept unter Umständen Sinn machen.

Insgesamt ist jedoch zu befürchten, dass diese Institution, ähnlich wie die EZB, zu einer politikfreien, technokratischen „Zone“ würde. Dieser Weg ist entschieden abzulehnen, da derart weitreichende Entscheidungsbefugnisse unbedingt demokratisch legitimiert werden müssen.

Zentrale Aufgabe der Wirtschaftsregierung wäre es, innere Ungleichgewichte auf ein vernünftiges Ausmaß zu reduzieren. Im Mittelpunkt stünde dabei der Abbau der Leistungsbilanzdefizite und –überschüsse in der Eurozone. Dabei müssen Überschussländer ihre Exporte reduzieren und stattdessen die Binnennachfrage beleben. Instrumente dafür wären einerseits deutlich höhere Lohnzuwächse bzw. höhere Inlandsinvestitionen als bisher. Umgekehrt würde dies in den Defizitländern moderatere Lohnabschlüsse, weniger Importe und weniger konsumtive Verschuldung bedeuten.

Als letztes Mittel könnte eine Wirtschaftsregierung den nationalen Regierungen von Überschussländern Exportquoten oder eine Besteuerung von Exporten in Defizitländer vorschreiben. Ob sich dies mit der Gewährleistung der vier Freiheiten des Binnenmarkts vereinbaren lässt erscheint aber mehr als zweifelhaft.

Im Zuge der Eurokrise wurde verstärkt über die Vergemeinschaftung eines Anleihesystems, sog. *Euro-Bonds*, diskutiert. Im Gegensatz zu nationalen Staatsanleihen, würde nur noch ein einheitlicher Zinssatz für den gesamten Euroraum gelten. Dies erschwert Spekulationen gegen Staatsanleihen und „Wetten“ auf Staatsbankrotte erheblich, weil sich die Bonität nicht mehr auf Einzelstaaten, sondern auf den Durchschnitt im Euroraum bezieht. Aus gesamteuropäischer Sicht wäre dieser Schritt durchaus zu begrüßen. Einzelstaatlich betrachtet würde dies jedoch eine Verschlechterung der Bonität für stabilitätsorientierte Länder, allen voran Deutschland, bedeuten. Profiteure von Euro-Bonds wären hingegen überschuldete, wettbewerbsschwächere Staaten, deren Zinsniveau absinken würde.

Der Vorschlag europäische Staatsanleihen aufzulegen wurde bereits im Dezember 2010 von Italiens Finanzminister Giulio Tremonti und Luxemburgs Ministerpräsidenten Jean-Claude

Juncker eingebracht. Vorbehalte kamen primär aus Deutschland und Frankreich. So befürchtet Deutschland jährliche Mehrkosten von rund 17 Mrd. Euro¹⁹² im Vergleich zum gegenwärtigen Niveau. Zustimmung hingegen kam von der Europäischen Kommission und mehrheitlich vom Europäischen Parlament.

Interesse erweckte auch die Idee des Chefs der Europäischen Liberalen, Guy Verhofstadt, welcher auf die deutschen Ängste einging und meinte: „Zudem könnten Länder, die den Stabilitätspakt nicht einhielten, vom System der Euro-Bonds ausgeschlossen werden.“¹⁹³

Damit sollte das Argument entkräftet werden, Euroländer mit schlechter Budgetdisziplin hätten keine Anreize mehr, ihre Budgets zu konsolidieren.

Unklar ist auch, wie sich die Anleihezinsen bei Euro-Bonds angesichts der derzeitigen Divergenzen entwickeln würde. Möglicherweise dürfte ein Zinssatz etwas unterhalb des jetzigen Durchschnitts zu erwarten sein.

Bei Euro-Bonds würden insgesamt eher Vor- als Nachteile überwiegen. Zum einen wäre es angesichts der globalen Bedeutung des Euros unwahrscheinlich, gegen Euro-Staatsanleihen spekulative Angriffe zu starten, wie dies bei Griechenland zum Teil der Fall war. Auch stabilitätsorientierte Länder wie Deutschland würden bei der Einführung von Euro-Bonds nicht nur Nachteile erleiden. Europäische Staatsanleihen könnten möglicherweise risikoreiche Zahlungen und Bürgschaften für den Euro-Rettungsschirm verhindern und permanente Krisen reduzieren. Dies käme Deutschland kurzfristig teurer, könnte aber als eine Art „Versicherungsleistung“ für die Zukunft gesehen werden, die längerfristig auch billiger wäre. Falls es keinen Konsens für Euro-Staatsanleihen gäbe, müsste zumindest der Ausbau gemeinsamer europäischer Infrastrukturanleihen ermöglicht werden, um strukturschwachen und überschuldeten Ländern bei der ökonomischen Entwicklung zu helfen, Kredite zu günstigen Konditionen zu bekommen.

Im Rahmen einer Transferunion muss auch über ein *Staaten-Insolvenzrecht* diskutiert werden, um nicht nur die Steuerzahler der Euroländer, sondern auch Privatläubiger zu beteiligen. Es ist nicht einzusehen, weshalb Anleger ein historisch niedriges Zinsniveau dazu nutzen, auf Staatspleiten zu spekulieren, um danach höhere Risikozuschläge auf Staatsanleihen zu kassieren.

Aus diesem Grund wurde Ende 2010 über ein Staaten-Insolvenzverfahren in der Eurozone diskutiert, welches ab 2013 angewendet werden soll. Einige Vorschläge skizzierte der

¹⁹² Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 14.12.2010
<http://www.faz.net/s/Rub3ADB8A210E754E748F42960CC7349BDF/Doc~EBD7E481AB82C4BB9992D0B48AB5D40CF~ATpl~Ecommon~Scontent.html> , download: 8.3.2011

¹⁹³ Der Spiegel, 14.12.2010

deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble: „In einem ersten Schritt könnten die Laufzeiten für Anleihen verlängert werden, die in dieser kritischen Phase fällig werden. Hilfe dies nicht, müssten die Privatgläubiger in einem zweiten Schritt einen Abschlag auf ihre Forderungen hinnehmen.“¹⁹⁴

Im Juli 2011 wurde am EU-Gipfel in Brüssel im Rahmen des zweiten Griechenland-Hilfspakets erstmals eine private Beteiligung der Gläubiger vereinbart, die „freiwillig“ griechischen Staatsanleihen in neue Anleihen umtauschen sollten. „Das soll 37 Milliarden Euro bringen. Zudem ist geplant, dass der Euro-Rettungsfonds Schulden unter ihrem Nennwert von privaten Gläubigern zurückkauft; das soll einen Erlös von 12,6 Milliarden Euro beisteuern - das war bisher nicht möglich.“¹⁹⁵

Der Vorschlag einer Staateninsolvenz ist grundsätzlich begrüßenswert, weil Anlegern signalisiert wird, dass hohe Risikozuschläge eine „Entschädigung“ für ein hohes Ausfallrisiko darstellen, das von den Gläubigern getragen werden muss. In einem supranationalen Währungsraum wie der Eurozone besteht jedoch in diesem Zusammenhang eine zweite Problematik. Staatsinsolvenzen können nicht so abgewickelt werden, dass die Gemeinschaftswährung nicht als Ganzes in Mitleidenschaft gezogen wird.

Staatsinsolvenzen können deshalb nur nachhaltig mit einer souveränen Währung durchgeführt werden. „Alle Staatspleiten der vergangenen 3.000 Jahre sind auf diese Weise gelöst worden. Nur ein monetär unabhängiger Staat kann mit seinen Gläubigern verhandeln, ihnen die Pistole auf die Brust setzen und sagen: Wenn ihr uns nicht bei der Bewältigung unserer Schulden helft, dann stellen wir die Zahlungen komplett ein.“¹⁹⁶

Auch wenn es sich um rein staatenspezifische Probleme handelt, haben in der Währungsunion nationale Schuldenprobleme Konsequenzen für den gesamten Euroraum. Hier liegt der entscheidende Schwachpunkt einer Transferunion. Letztere führt eher *nicht* zu einer Stärkung der Schwachen mit Hilfe der Starken, sondern eher umgekehrt zu einer Schwächung der Starken durch die Schwachen.¹⁹⁷

Fazit: Eine Transferunion ist nur dann sinnvoll, wenn es ein klares Bekenntnis zur Etablierung einer europäischen Föderation gibt, in welcher die jetzigen Nationalstaaten als „Provinzen“ aufgehen. Doch darüber gibt es derzeit, von wenigen Ausnahmen abgesehen, kaum

¹⁹⁴ Welt online, 6.11.2010, <http://www.welt.de/wirtschaft/article10767225/Schaeuble-plant-eine-zweistufige-Staaten-Insolvenz.html>, download: 9.11.2011

¹⁹⁵ KURIER, 22.7.2011

¹⁹⁶ ZEIT online, 20.7.2011, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-07/euro-griechenland-austritt>, download: 22.07.2011

¹⁹⁷ Anregungen zu dieser Feststellung lieferte die Pressekonferenz „Pro Europa“, 23.2.2011, Redebeitrag Hankel, <http://www.pressekonferenz.tv/ondemand/ProEuropa23022011.html>, download: 5.3.2011

Diskussionen. Als zeitlich befristete Übergangslösung auf dem Weg zur politischen Vereinigung wäre hingegen eine Transferunion durchaus überlegenswert.

5.1.3 Auflösung der Währungsunion

Gibt es mittelfristig hingegen keine Perspektive für einen europäischen Bundesstaat, bestünde eine Option in der Auflösung der Währungsunion und einer Rückkehr zu nationalen Währungen. Politisch wäre diese Entscheidung de facto das Ende der europäischen Integration und hätte eher negative Auswirkungen auf andere Politikfelder. Als nächster Schritt droht möglicherweise das Ende des Binnenmarktes. Damit würden die Integrationsschritte der letzten zwanzig Jahre zunichte gemacht.

Dabei wäre einem globalen Umfeld, in dem Europa immer mehr an Bedeutung verliert, die Weiterführung der europäischen Integration notwendiger denn je.

Bei einer Rückkehr zu nationalen Währungen bestünde die Gefahr, dass vor allem wirtschaftlich schwächere Länder einen Abwertungswettlauf entfachen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit über die Wechselkurse zu erhöhen. Die Wiedereinführung der D-Mark hingegen hätte unter einer Aufwertung massiv zu leiden, aber andererseits ausreichend Spielraum für angemessene Zinssenkungen. Doch gerade in der gegenwärtigen Situation ohnehin niedriger Zinsen, würde auch dieser Vorteil nicht vollständig ausgeschöpft werden können.

Unklarheit bestünde hingegen im Umgang mit der Abwicklung von Auslandsschulden. Viele Defizitländer hatten sich, wie bereits eingehend erörtert, massiv in anderen Euroländern verschuldet und damit Konsum finanziert. Nach einer Rückkehr zu nationalen Währungen ist jedoch unklar, in welcher Währung die einstigen Euro-Schulden auszuweisen wären. Würden etwa Schulden Griechenlands in Deutschland in D-Mark bzw. Euro verrechnet, stiegen bei einer angenommenen 40-prozentigen Abwertung gleichzeitig die Auslandsschulden um 40 Prozent. Bei einer Ausweisung in Drachmen hingegen, hätten deutsche Banken einen hohen Abschreibungsbedarf, der möglicherweise zu Bankenpleiten führen könnte.

Frei floatenden Währungen entstünde zudem das Problem, dass Transaktionskosten auf Devisengeschäfte wieder erheblich teurer würden. Ohne ein koordiniertes Wechselkurssystem mit definierten Schwankungsbreiten wären der Finanzspekulation Tür und Tor geöffnet und vor allem kleinere Länder negativ betroffen.

Floatende Wechselkurse könnten jedoch schwächeren Ländern der Währungsunion helfen, ihre Probleme zumindest vorübergehend in den Griff zu bekommen. Diese leiden in einem System ohne Wechselkurse darunter, dass ihre (Euro-) Währung in Relation zur nationalen

Leistungsfähigkeit massiv überbewertet wird. Dadurch verschlechtert sich die Wettbewerbsfähigkeit. Ausufernde Leistungsbilanzen und Defizite sind in diesem Zusammenhang eine notwendige systembedingte Konsequenz.

5.1.4 WKM II und paralleler Währungsstandard auf Euro-Basis

Eine nicht unvernünftige Strategie zur Reform der Währungsunion könnte ein pragmatischer Mittelweg sein, bei dem das Ziel der Perspektive einer politischen Union nicht aufgegeben, gleichzeitig aber die fundamentalen Probleme – innere Ungleichgewichte und ein starres Zinskorsett für unterschiedlich entwickelte Länder – beseitigt würde.

So könnten beispielsweise einige PIIGS-Staaten aus dem Euro freiwillig aussteigen und zu nationalen Währungen zurückkehren. Anders, als bei floatenden nationalen Währungen sollte dieser Vorgang allerdings geordnet und in enger Kooperation mit der EZB abgewickelt werden. Eigene Währung und eigener Wechselkurs machen es so möglich, auf ein „realistisches“ Ausmaß abzuwerten, die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und sich so bis zu einem gewissen Grad zu entschulden. Länder wie Russland oder die Türkei, die sich vor rund zehn Jahren in einer ähnlichen Situation waren wie heute Griechenland befanden, waren in der Lage, über diese Strategie eine nachhaltige wirtschaftliche Genesung zu erlangen.

So könnten Länder mit strukturellen Problemen, die unter Dauerstagnation leiden, wieder Export und Wachstum ankurbeln. Möglicherweise sind die Folgen ein deutlich höheres Zinsniveau und höhere Inflationsraten. Der Vorteil bestünde aber darin, die Geldpolitik wieder selbst zu bestimmen und sie in Einklang mit der makroökonomischen Steuerung zu bringen.

Nach einer Zeit der inneren Reorganisation oder auch unmittelbar nach der Einführung der nationalen Währung bestünde dann die Möglichkeit, dem Wechselkursmechanismus (WKM) II beizutreten. Dieser wurde nach der Euroeinführung als Buchgeld im Jahr 1999 geschaffen und bietet die Möglichkeit einer Art „Vorzimmer“ zum Eurobeitritt. Hier können die Wechselkurse zum Euro in einer Bandbreite von +/- 15% schwanken. Der „Rest-Euro“ erfüllt so jene Funktion, die einst die D-Mark hatte, nämlich als Bezugspunkt und Ankerwährung. Bei einem Ausscheiden von „Problemländern“ könnte der Euro diese Funktion noch besser erfüllen als bisher.

Für stabilitätsorientierte Länder der Währungsunion macht ein Ausscheiden, wie bereits erwähnt, keinen Sinn. Länder wie Österreich oder die Beneluxstaaten haben bereits vor der Währungsunion ihre Währungen an die D-Mark gekoppelt und deren geldpolitische Entscheidungen übernommen. Ein Vorteil bestünde für diese Länder darin, dass die EZB die Zinspolitik wieder besser anpassen könnte und sich die Leistungsbilanzen in einem

vernünftigen Ausmaß bewegen würden. Durch die zu erwartende Aufwertung des Euro würden aber diese Länder bis zu einem gewissen Grad an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, auf der anderen Seite ließe der Inflationsdruck nach und der Spielraum für Zinssenkungen würde steigen.

„So paradox es klingt: Der derzeit nur für Außenseiter der EWU geltende WKM II würde genau das herstellen, was Europa braucht: Währungswettbewerb, Wechselkursausgleich und einen stabilen Euro.“¹⁹⁸

Momentan¹⁹⁹ befinden sich im WKM II mit Dänemark, Litauen und Lettland drei Staaten, die die Spielräume dieses Systems für wirtschaftspolitische Zwecke nutzen und gleichzeitig ihre Währungen stabilisieren. Keines der drei Länder nutzt dabei die gesamte mögliche Schwankungsbreite von +/- 15%.²⁰⁰

Ein Vorteil des WKM II bestünde auch darin, dass EZB und nationale Notenbanken sich wechselseitig dazu verpflichten, über Offenmarktgeschäfte auf den Devisenmärkten zu intervenieren. Käme also beispielsweise Griechenland, das ins WKM II wechselt unter Abwertungsdruck, würde die EZB griechische Drachmen mit ihren Devisenreserven aufkaufen und zumindest übergangsweise stabilisieren. Überlegenswert wäre auch, dass austretende Eurostaaten den Euro als Buch- und Börsengeld beibehalten und nationales Geld als Parallelstandard zirkulieren zu lassen. Damit würde die Idee des Euro nicht aufgegeben, sondern lediglich verschoben. Solange, bis in Europa auch die politische Vereinigung realisiert würde.

Doch auch bei dieser Strategie ergeben sich nicht zu unterschätzende Risiken. Einerseits steigt die Gefahr, dass gegen Ex-Euroländer verstärkt spekuliert würde. Unklar ist auch, wie jene Schulden, die dann zu „Auslandsschulden“ würden, abzuwickeln sind. Entweder steigen durch eine Abwertung die Schulden, die in einem anderen Euro-Land, das in der Währungsunion verblieben ist, gemacht wurden. Würden diese jedoch in der neuen nationalen Währung ausgewiesen bedeutet dies einen Schuldenschnitt. Viele Banken müssten dann auf einen Teil ihrer Kredite abschreiben.

Auf der anderen Seite könnten die stabilitätsorientierte Euroänder der Währungsunion auf ein eventuelles Bail-Out für überschuldete Länder verzichten und müssten nicht für deren Staatsschulden eintreten.

Bei allen Vor- und Nachteilen würde diese Alternative zur Reform der Währungsunion sowohl stabilitätsorientierten Euroländern als auch „Weichwährungsländern“ neue Chancen

¹⁹⁸ Hankel (2001), 238

¹⁹⁹ Stand 2011

eröffnen. Außerdem bestünde die Möglichkeit, das langfristige Ziel der politischen Union nicht aufzugeben, aber auf unbestimmte Zeit zu verschieben. Eine kleinere, besser abgestimmte Eurozone könnte zuerst Schritte auf dem Weg zur stärkeren Integration vornehmen und später weitere Länder möglicherweise leichter integrieren.

Dabei muss aber immer bedacht werden, dass nach jetziger Rechtslage jedes Euroland einzig und alleine entscheiden muss, ob es aus der Währungsunion austritt oder nicht. Ausschlüsse aus der Währungsunion sind jedoch nicht möglich.

5.1.5 Deckung von Währungs- und Staatsgebiet – Europäischer Bundesstaat

Die ersten vier vorgestellten Optionen können bestenfalls als Zwischen- jedoch nicht als Dauerlösung betrachtet werden. Konsequent zu Ende gedacht bedeutet eine Währungsunion den Weg in die Europäische Föderation. Auch wenn die Geschichte zeigt, dass der Weg der Ökonomen, eine gemeinsame Währung erst am Ende eines Integrationsprozesses einzuführen, erheblich sinnvoller erschienen wäre, sind mit der Währungsunion bereits viele Abhängigkeiten geschaffen worden.

Ökonomisch wäre ein europäischer Bundesstaat dann sinnvoll, wenn wirtschaftliche und kulturelle Unterschiede nicht all zu groß sind. Je höher die Kluft zwischen Arm und Reich, hohen und niedrigen Sozialstandards, desto schwieriger wird es, Arbeitskräftemobilität und Finanzausgleich sozial ausgewogen zu organisieren.

Während heute die EU-Staaten untereinander über ein hohes Ausmaß an Handelsverflechtungen verfügen, ist der EU-Außenhandelsanteil gering; EU bzw. Eurozone als Ganzes erscheinen relativ „autark“. Ein europäischer Bundesstaat sollte auf dem Subsidiaritätsprinzip aufbauen und keinesfalls zentralstaatlich konzipiert sein.

Im Mittelpunkt stünden dabei sowohl eine Stärkung der Regionen *und* eine Stärkung der europäischen Ebene. Kompetenzen müssten vor allem die jetzigen Nationalstaaten abgeben.

Vorbild für den institutionellen Aufbau der, wenn man sie so nennen will, Vereinigten Staaten von Europa könnten die USA sein. Denkbar wäre etwa die Schaffung eines Zwei-Kammern-Systems. In einer Kammer würde die Gesamtbevölkerung repräsentieren, eine zweite Länder und Regionen. Letztere könnten nach dem Vorbild des amerikanischen Senats aufgebaut werden, wo jedes Land über dieselbe Stimmenanzahl verfügt, unabhängig von der Größe. Beiden Kammern sollte völlige Gleichberechtigung zugestanden werden. Das Europäische Parlament sollte demnach auch eine europäische Regierung wählen können. Diese, auf

²⁰⁰ Dänemark hat eine Schwankungsbreite von +/- 2,25% festgelegt, Lettland und Litauen hingegen haben durch sog. Currency Boards ihre Währungen einseitig an den Euro gekoppelt.

persönlichen Vorstellungen beruhende Vision²⁰¹ von einem zukünftigen europäischen Bundesstaat würde zudem Kommission und Rat überflüssig machen. Nur ein europäischer Bundesstaat könnte sicherstellen, dass Europa im ökonomischen und politischen Bereich global weiter Gewicht besäße.

Im Gegensatz zu einer europäischen Wirtschaftsregierung wäre in einem europäischen Bundesstaat die demokratische Legitimation auf allen Ebenen sichergestellt. Entscheidungen auf europäischer Ebene hätten, im Gegensatz zur gegenwärtigen staatenbundähnlichen Konstellation, mehr Gewicht und Durchsetzungskraft. Doch dafür gibt es bereits jetzt rechtliche Schranken. So wurde beispielsweise in Deutschland, im Urteil über den Lissabon-Vertrag 2009 klargestellt, dass keinesfalls zentrale Kompetenzen wie etwa Staatsbudget oder Kreditaufnahme nach Brüssel abgegeben werden dürfen.²⁰² Damit sind bereits in einem europäischen Kernland die Grenzen der Integration vorgezeichnet.

Zentrales Element wäre die Zusammenfassung der nationalen Haushalte zu einem gesamteuropäischen Budget, welches vom EU-Parlament genehmigt werden muss. Dagegen gibt es derzeit noch erhebliche Vorbehalte. Der moderne Staat entwickelte sich nämlich aus dem Steuerbewilligungsrecht der Stände bzw. später der Volksvertretungen gegenüber dem Monarchen. Auch die amerikanische Unabhängigkeit vom englischen Mutterland beruht auf diesem Grundsatz „No taxation without representation“. Insofern fällt es den Euroländern schwer, auf dieses fundamentale nationalstaatliche Recht zu verzichten. Trotzdem fordern EZB-Chef Jean-Claude Trichet aber auch einige Europaabgeordnete wie etwa Othmar Karas bereits offen einen europäischen Finanzminister.²⁰³ Der deutsche Finanzminister Schäuble kann sich sogar einen direkt gewählten europäischen Präsidenten vorstellen, welcher maßgeblich zur Stärkung einer europäischen Identität beitragen soll.²⁰⁴

Die Etablierung dieser nur grob skizzierten und am Ende dieser Arbeit noch einmal diskutierten Vision ist derzeit unrealistisch. Zudem sind zahlreiche unterschiedliche Sprachen eine nicht zu unterschätzende Hürde.

Dennoch wird die Politik perspektivisch nicht an der Frage der Finalität der europäischen Integration vorbeikommen. Mittelfristig besteht bei einer Aufrechterhaltung der bestehenden Trennung von Staats- und Währungsgebiet die Gefahr weiterer Krisen.

²⁰¹ Mehr Details finden sich dazu in: Bozsoki (2007), 63-70 und 227-242

²⁰² Vgl. Der Spiegel 20/2010, 75

²⁰³ Vgl. Tiroler Tageszeitung, 5.6.2011

²⁰⁴ Vgl. ZEIT online, 30.7.2011, <http://www.zeit.de/politik/ausland/2011-07/schaeuble-eu-praesident>, download: 12.8.2011

5.2 Der Euro im Rahmen einer neuen Weltfinanzarchitektur

5.2.1 Von inneren zu globalen Ungleichgewichten

Innere Ungleichgewichte der Währungsunion und damit verbundene Krisenmechanismen haben sich auch auf globaler Ebene zu einer immer größeren Gefahr für den Kollaps des Weltfinanzsystems entwickelt. Wie im Euroraum drifteten auch global Überschuss- und Defizitländer in den letzten Jahren auseinander. Vor allem die USA haben sich vom einst größten Gläubiger zum größten Schuldner entwickelt. Niedrige, in manchen Jahren sogar negative Sparquoten, hohe Privatverschuldung als Folge niedriger Zinsen, sowie billige Importe aus Niedriglohnländern führten lange auf den internationalen Finanzmärkten zu keiner „Abstrafung“. Erst im August 2011 kam es im Zuge der amerikanischen Schuldenkrise zu einer geringfügigen Verschlechterung der Bonität.

Im Gegenteil: „Zur Mitte der 2000er Jahre borgten sich die Amerikaner jährlich annähernd eine Billion Dollar im Ausland – zwei Drittel des weltweiten Nettokapitalangebots wurden von den USA aufgesaugt.“²⁰⁵ Bereitgestellt wurde dieses Angebot von Ländern, die ihre Währungen an den Dollar gekoppelt haben. Aufgrund der explodierenden Defizite und niedriger Zinsen hätte der Dollar nämlich permanent fallen müssen. China, einige südostasiatische und arabische Länder, Russland, zuletzt auch Brasilien, sind dazu übergegangen, über den Export das Wachstum anzukurbeln und mit den daraus resultierenden Überschüssen Währungsreserven aufzubauen. Letztere haben wahnwitzige Höhen erreicht. China beispielsweise häufte bis Anfang 2009 rund 45% des BIP an Devisenreserven an.²⁰⁶ Mit rund 700 Mrd. Dollar²⁰⁷ an Staatsanleihen sind die Chinesen zudem der größte Finanzier für den amerikanischen Staatshaushalt.

Um weiterhin wettbewerbsfähig bleiben zu können, versuchen diese Staaten ihre Währungen künstlich niedrig zu halten. Ein stabiler Wechselkurs zum Dollar kann bei dramatischen Ungleichgewichten jedoch nur entstehen, wenn die Überschussländer in hohem Ausmaß ihr Geld in den USA investieren. So kauften die Überschussstaaten Aktien, Anleihen etc., hielten so einen stabilen Wechselkurs aufrecht und entwickelten sich dadurch zum permanenten Kapitallieferanten.

Doch irgendwann hat diese Entwicklung Konsequenzen. Weil die USA während der Finanzkrise ihre Liquidität über die Zentralbank massiv ausweiten, besteht nun die Gefahr, dass mit Verzögerung die Inflation erheblich ansteigt und die überschüssigen Dollarreserven

²⁰⁵ Müller (2010), 111

²⁰⁶ Ders., 115

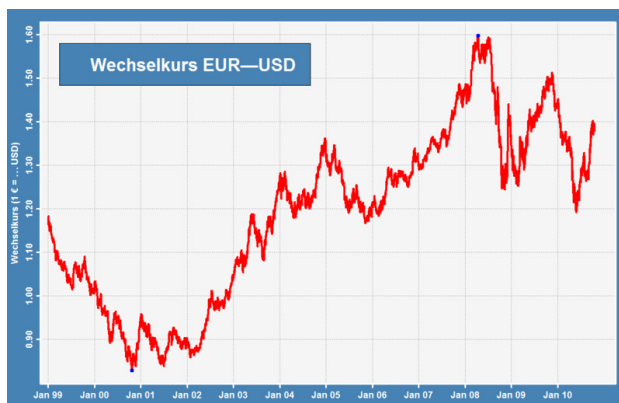
²⁰⁷ Frankfurter Allgemeine Zeitung, 24.3.2009

der Überschussländer massiv entwertet werden. Damit könnten sich die Amerikaner auf Kosten der Überschussländer entschulden.

Doch weshalb haben sich so viele Schwellenländer freiwillig als Kapitallieferant zur Verfügung gestellt und derart riesige Devisenreserven aufgebaut?

Eigentlicher Hintergrund dieser Strategie waren die Währungskrisen der 1990-er Jahre. „Zuvor hatten viele Länder ihre Währungen überbewertet gehalten, um Kapital zu günstigen Konditionen importieren zu können (...). Als Zweifel an ihrer Wettbewerbsfähigkeit aufkamen, konnten sie ihre überbewerteten Währungen nicht verteidigen.“²⁰⁸ Resultat waren immer dramatischere Finanzkrisen. Unterbewertete Währungen und eine aggressive Exportorientierung sollten Devisenüberschüsse aufbauen, um im Falle spekulativer Angriffe an den Devisenmärkten intervenieren zu können und für Finanzkrisen vorzubeugen.

Die Währungsunion verfolgte hingegen eine andere Strategie. Sie ließ bis auf wenige Ausnahmen den Euro zum Dollar frei floaten.



Grafik 6: Quelle: Wechselkursentwicklung Euro/US-Dollar, Quelle: <http://de.wikipedia.org/w./index.php?title=Datei:EurUsd.png&filetimestamp=20101030072239>

Das Ergebnis dieser Politik ist im Schaubild dokumentiert. Es zeigt, dass das Wechselkursverhältnis zwischen Euro und Dollar von hoher Volatilität geprägt ist. Nachdem der Euro in den ersten beiden Jahren stark fiel, kam es 2001 bis 2008 zu einer massiven Aufwertung. Seitdem sind die Schwankungen noch extremer, aber immer noch deutlich über dem Ausgangsniveau von 1999.

Sowohl die globalen Ungleichgewichte als auch die hohe Volatilität sind Ergebnis der Nichtexistenz einer regulierten Weltfinanzarchitektur. In der neueren Geschichte gab es zwei Systeme, die feste Wechselkurse, eine Begrenzung der Kreditschöpfung und Mechanismen zum Ausgleich von auseinanderdriftenden Zahlungsbilanzen beinhalteten. Im Kapitel über die

²⁰⁸ Müller (2010), 115

historischen Ambivalenzen bei der Entstehung der Währungsunion wurde kurz darauf eingegangen.

Im 19. und frühen 20. Jahrhundert herrschte das Goldstandardsystem vor, das auf gleichen Währungs- und Inflationsdämpfungsregeln aufgebaut war. „Jedes Goldstandardland hatte das Quantum seines innerstaatlich zirkulierenden Papier- und Giralgeldes (seiner Kredite) an eine feste (von Land zu Land allerdings differierende) Golddeckung gebunden. (...) Diesem System war die Gleichbehandlung der Binnen- und Außeninflation wie auch die Begrenzung der Kreditschöpfung durch die Banken eingebaut. Leistete sich ein Goldstandardland mehr Binneninflation, als draußen in der Weltwirtschaft vorherrschte, wurde es durch Goldabflüsse bestraft. Leistungs- und Kapitalbilanz rutschten inflationsbedingt ins Defizit. Die Zentralbank war gezwungen, das innere Geld- und Kreditvolumen den verringerten Goldreserven anzupassen, bis das Zahlungsbilanzdefizit ausgeglichen und der Inflationsvorsprung zum Ausland abgebaut war.“²⁰⁹ Das Goldstandardsystem garantierte fixe Wechselkurse und monetäre Stabilität. Problematisch war jedoch der Umstand, dass die Deckung von der Willkür von Goldfunden abhängig war und in Krisenzeiten kaum budgetäre Spielräume zu einer Ausweitung der Geldmenge gegeben waren. Vor allem wegen der Kriegsfinanzierung stiegen deshalb immer mehr Länder aus diesem System aus, mit teils verheerender inflationärer Wirkung. Zudem setzte in den 1930-er Jahren ein regelrechter Abwertungswettlauf ein.

1944 wurde in Bretton Woods ein System eine neue Finanzarchitektur geschaffen, die sich in großen Teilen am Goldstandardsystem orientierte. Ziel war ein reguliertes System fixer, aber veränderbarer Wechselkurse, das sich an langfristigen, realwirtschaftlichen Interessen orientierte und die Spekulation lange Zeit unterbinden konnte.

Bezugsgröße als internationale Reservewährung war der US-Dollar, der wiederum mit 35 Dollar²¹⁰ je Feinunze an das Gold gebunden war. Länder, die an der Stabilität des Dollars zweifelten, konnten jederzeit aus dem System austreten und von der Goldkonvertibilität Gebrauch machen.

Die Währungen der anderen Länder wurden einseitig verpflichtet, einen fixen Wechselkurs - mit geringen Schwankungsbreiten von $\pm 1\%$ - aufrecht zu erhalten. Hatte ein Land Schwierigkeiten mit einer ausufernden Leistungsbilanz, konnte es beim IWF um Ausgleichskredite ansuchen, um die eigene Währung zu stützen und Maßnahmen einzuleiten, um die Leistungsbilanz wieder auszugleichen. Gelang das nicht, waren Abwertungen möglich. Diese wurden jedoch nicht von der Willkür der Finanzmärkte, sondern von der

²⁰⁹ Hankel (2007) 161

²¹⁰ vgl. Bozsoki (2003), 297

Politik bestimmt. „Dass die Last der Anpassung ausschließlich von den Defizitländern getragen wurde und Staaten mit Zahlungsbilanzüberschüssen keine Anpassungsmaßnahmen ergreifen mussten, lag durchaus im Interesse der USA.“²¹¹

Zudem gab es restriktive Kapitalverkehrskontrollen, die die Ein- und Ausfuhr von Kapital regulierten und so Spekulation an den Finanzmärkten stark einschränkten. Die Staaten sollten Kapitalverkehrskontrollen nutzen können, um ihre innenpolitischen Maßnahmen ohne Furcht vor einer Kapitalflucht durch ihre Steuer-, Abgaben- und Schuldenpolitik zu finanzieren. Diese Regulierungsmaßnahmen wurden dem „öffentlichen Gut ‚Stabilität‘ und damit dem Gemeinwohl untergeordnet, was auch gelang: Die Nachkriegsjahrzehnte waren die stabilste Phase in der Geschichte des Kapitalismus.“²¹²

Bretton Woods garantierte auf internationaler Ebene Regulierungen, die mit Rechten und Pflichten verbunden waren, ohne jedoch die nationale Souveränität in wichtigen Bereichen nationalstaatlicher Politik einzuschränken.

Das Problem des Bretton-Woods-Systems bestand darin, dass der Erfolg von den Stabilitätsbemühungen der USA abhängig war. Während die ersten fünfzehn bis zwanzig Jahre durch eine verantwortungsvolle Finanzpolitik der USA, die die Dollar/Gold-Parität sicherte, geprägt war, kamen in den 1960-er Jahren durch inflationäre Geldschöpfung und Leistungsbilanzdefizite Zweifel auf. „Um die Stabilität des Dollars zu sichern (...) wurde von den großen Notenbanken ein Goldpool eingerichtet, mit dem der Goldpreis auf offiziellem Niveau gehalten werden konnte.“²¹³ Spätestens Ende der 1960er-Jahre löste die Krise des britischen Pfunds eine Flucht in das Gold aus, der auch vom Goldpool nicht mehr aufgehalten werden konnte.

Der Dollar als internationale Reservewährung brachte den USA einen unschätzbaren Vorteil, der jedoch missbraucht werden konnte. Sämtliche Rohstoffe, allen voran Öl, wurden nämlich in Dollar gehandelt. Damit bestand für die USA keine Gefahr, etwa durch eine Abwertung höhere Preise zahlen zu müssen. So nutzten die USA ihre Sonderrolle, um über die Notenpresse den Vietnamkrieg zu finanzieren. Die Folgen -Inflation und negative Leistungsbilanzen- bewirken normalerweise eine Abwertung des Dollars.

Im Bretton-Woods-System waren jedoch die anderen Länder gezwungen, ständig überschüssige Dollars aufzukaufen und den Wechselkurs zu stützen. „Gesamtwirtschaftlich betrachtet lief ein Zahlungsbilanzüberschuss, verbunden mit Stützungskäufen und Zwangsumtausch des Dollars, auf ein teilweises Verschenken von (...) Sozialprodukt an die

²¹¹ Musil (2003), 260

²¹² Felber (2006), 25

²¹³ Musil (2003), 260

USA hinaus und kam einer verdeckten Entwicklungshilfe an die USA gleich.²¹⁴ Zudem wurde durch die Interventionspflicht der Mitgliedsländer die von den USA ausgelöste Inflation zunehmend globalisiert.

Ein weiteres Problem bestand darin, dass schon in den 1960er-Jahren Bankkartelle in Großbritannien und USA verstärkt Kapitalverkehrskontrollen umgingen, indem britische Banken ihre internationalen Finanzgeschäfte in Dollar und amerikanische Banken in Pfund abwickelten. „Die amerikanischen Banken verlegten ihre internationalen Finanzgeschäfte nach London. Da sich die britischen Kapitalverkehrskontrollen nur auf Finanzgeschäfte in Pfund bezogen und die amerikanischen Kapitalverkehrskontrollen nur auf Finanzgeschäfte in den USA erstreckten, war dadurch in London ein Finanzplatz entstanden, der einen weitgehend freien Kapitalverkehr zuließ.“²¹⁵ Dieser „Eurodollarmarkt“ unterwanderte immer mehr sinnvolle Regulierungsmaßnahmen und förderte die Spekulation.

Als Frankreich aus dem Bretton-Woods-System austreten und seine Dollars in Gold umtauschen wollte, hatte sich der Dollar durch die inflationäre Geldpolitik bereits vom Gold abgekoppelt, sodass der amerikanische Präsident Nixon auch die Goldbindung auflöste.

Trotz der beschriebenen Defizite war Bretton Woods lange Zeit ein erfolgreiches System, das vor allem Europa einen wirtschaftlichen Aufholprozess bescherte. Regulierte Finanzmärkte, hohe Wachstumsraten, Wohlstandszuwachs für alle, nationale Spielräume zur Gestaltung der Wirtschaftspolitik sowie langfristige realwirtschaftliche Investitionen konnten zumindest einige Zeit sichergestellt werden.

Seit dem Ende von Bretton Woods gibt es keine globale Finanzarchitektur mehr, die die Finanzmärkte zähmt, nationale Spielräume sichert und wirtschaftliche Ungleichgewichte einschränkt.

5.2.2 Deregulierter Finanzkapitalismus vor dem Ende?

Das Ende einer globalen regulierten Finanzarchitektur führte zunehmend zur Entfesselung der Finanzmärkte. Durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs im Zuge der schrittweisen Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen²¹⁶ und technische Innovationen im Kommunikationsbereich kam es zu einer Beschleunigung der Kapitalbewegungen. Seit den 1980-er Jahren hat sich die durchschnittliche Haltedauer von Aktien von zehn Jahren auf elf Monate verkürzt, bei einer gleichzeitigen Verzwanzigfachung des Aktien-

²¹⁴ Senft (1996), 179

²¹⁵ Rittberger/Zangl (2003), 246

²¹⁶ Vgl. Huffs Schmid (2002), 272 ff.

Handelsvolumens.²¹⁷ Dabei belegen Untersuchungen, dass starke Kapitalmärkte die Realwirtschaften nicht beleben, sondern destabilisieren und das langfristige Wachstum sogar negativ beeinflussen.²¹⁸ Seit den 1970-er Jahren sank beispielsweise in den EU-15 die Investitionsquote von rund 25 auf etwa 19 Prozent.²¹⁹ Seit 1960 fiel dagegen das jährlich durchschnittliche Wachstum von 5 auf knapp über 1 Prozent²²⁰, während die Arbeitslosigkeit anstieg.

Eine der Ursachen für diese beunruhigende Entwicklung war die durch die Freigabe der Wechselkurse ausgelöste Inflation durch die beiden Ölpreisschocks 1974/75 und 1980/82. Weil der Dollar durch eine unsolide amerikanische Geldpolitik mit dem Ende von Bretton Woods massiv an Wert verlor, fühlten sich die OPEC-Staaten dazu veranlasst, die Preise massiv zu erhöhen und heizten so weltweit die Inflation an. Durch die darauf folgende Hochzinspolitik erhöhten sich in den meisten Industriestaaten, aber auch der Dritten Welt die Staatsschulden. In den Eurostaaten lag seit 1980, mit kleinen Ausnahmen, der Realzins fast ständig über den Wachstumsraten. Der explodierenden Staatsverschuldung -mit kurzen Phasen der Konsolidierung- wurde durch ausgabenseitige „Sparpolitik“ zu begegnen versucht. Dadurch kam in Europa der Sozialstaat zunehmend unter Druck. Die Regierungen litten unter eingegengten nationalen Spielräumen und externen Instabilitäten.

Diese nur skizzenhaft dargestellte Entwicklung führte zu immer mehr Krisen. Waren in der Bretton-Woods-Ära aufgrund der geschilderten Regulierungen Finanzkrisen unbekannt, gab es seit den 1980-er Jahren insgesamt 166 Finanzkrisen²²¹. Diese treten in immer kürzeren Abständen und dramatischerem Ausmaß auf. Größte Krisen waren die Lateinamerikakrise in den 1970-er und 80-er Jahren, die US-Sparkassenkrise in den 1980-er Jahren, die japanische Immobilien- und Bankenkrise 1990, die Mexikokrise 1994/95, die Asienkrise 1997/98, die Brasilienkrise 1999, die Dotcom- bzw. Milleniumskrise, die Türkei- sowie Argentinienkrise 2000 sowie die Subprimekrise 2007-09. Allein zwischen 1980 und 1998 kosteten diese Krisen den betroffenen Ländern zwischen 20 und 50% des BIP.²²² Die Zahlen sind jedoch mit Vorsicht zu betrachten. Berechnungen des IWF gehen hingegen „nur“ von 4,3 bis 18,5% des BIP aus.²²³

Auch Länder der EU waren von Finanzkrisen betroffen. Auf die Spekulationen gegen Pfund und Lira zu Beginn der 1990er-Jahre wurde bereits eingegangen. Aber auch „solide“ Staaten

²¹⁷ Vgl. Lipke (2003), 11

²¹⁸ Vgl. Hahn (2003), 643 ff.

²¹⁹ Vgl. European Economy (2004), Nr.4 Statistical Annex, Table 19, bzw. <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-investitionsquoten.pdf>, download: 12.3.2011

²²⁰ Vgl. European Economy (2004), Nr.4 Statistical Annex, Table 10

²²¹ Vgl. ATTAC (2008), 8; Stand: 2008

²²² Neuwirth (2003), 66

wie Schweden wurden in Mitleidenschaft gezogen. Dort entstand durch eine rasche und unkoordinierte Liberalisierung und Deregulierung des Kapitalverkehrs ein spekulative Immobilienblase. Als diese platzte, stand beinahe das gesamte schwedische Bankensystem vor dem Zusammenbruch. Um die Kapitalflucht zu stoppen, musste die schwedische Notenbank kurzfristig den Zinssatz auf 500% anheben, was 2004 zu einem Konjunkturreinbruch mit einem Budgetdefizit von 10,4% und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit von 1,5 auf 8% führte.²²⁴

Beschleunigt wurde die Macht der Finanzmärkte durch die Liberalisierung des Bankensektors. Durch das Entstehen von Off-Shore-Plätzen konnten sich immer mehr Banken Regulierungen und Aufsichten entziehen und mussten in Steueroasen nichts oder nur wenig an den Fiskus abliefern.

Zudem entglitt den Staaten die Kontrolle über die Kreditschöpfung, weil die Banken über den Interbankenmarkt immer mehr privates Kreditgeld in Umlauf brachten. Die Schaffung von „innovativen Finanzprodukten“ sowie niedrige Realzinsen der amerikanischen Notenbank führten zu einer immer dramatischer wachsenden Finanzblase.

Zusätzlich wurde in den USA in den 1990er-Jahren der Glass-Steagall-Act aufgeweicht und 1999 ganz aufgehoben.²²⁵ Dieser sah eine strikte Trennung des Bankensystems in Depositenbanken und Investmentbanken vor. Erste unterlagen strengen Regulierungen und durften nur konservative, wenig risikoreiche Geschäfte tätigen. Außerdem waren die Einlagen durch die öffentliche Hand geschützt. Investmentbanken betrieben risikoreichere Geschäfte, waren weniger reguliert, mussten aber im Krisenfall selbst für Verluste geradestehen. Dieses 1933 unter Präsident Franklin D. Roosevelt eingeführte System „bewahrte die Wirtschaft fast 70 Jahre lang vor Finanzkrisen.“²²⁶

Die mutwillige Aufweichung und schließlich Abschaffung dieses erfolgreichen Trennbankensystems förderte zwangsläufig das risikoreiche, auf kurzfristige hohe Renditen ausgerichtete Investmentbanking. Es entstanden immer komplizierte Finanzprodukte, die eine Art „Pyramidenspiel“ förderten und das ohnehin fragile Weltfinanzsystem zusätzlich destabilisierten.

Ein Beispiel für die Absurdität dieses Systems war der Hedge-Fonds LTCM (Long Term Capital Management), der mit einem Eigenkapital von knapp 5 Mrd. Dollar Kredite im Wert von 125 Mrd. Dollar aufnahm, um spekulative Geschäfte im Umfang von 1.250 Mrd. Dollar

²²³ Nauschnigg (2003), 285

²²⁴ Vgl. Ders, 285-286

²²⁵ Vgl. Handelsblatt, 21.1.2010, Glass-Steagall-Act von 1933

²²⁶ Krugman (2008), 185

zu tätigen, was einer rund 250fachen Hebelwirkung entspricht.²²⁷ Im Zuge der Russland- und der Asienkrise riss allein dieser Fonds beinahe das gesamte Weltfinanzsystem in den Abgrund.

Insgesamt koppelt sich der Finanzsektor immer mehr von der Realwirtschaft ab. Möglich gemacht wurde dies, weil durch die Deregulierung der Geldschöpfungsmöglichkeiten keine Grenzen mehr gesetzt wurden. Dies führte dazu, dass sich ein völlig eigenständiger Interbankenmarkt entwickelte, der völlig abgekoppelt von Zentralbanken und Realwirtschaft immer absurdere Ausmaße entwickelt. Hier werden nicht mehr Gelder von den Zentralbanken gegen Sicherheiten ausgeliehen. Vielmehr versorgen sich die Geschäftsbanken gegenseitig mit Kredit, welcher mit immer risikoreicheren „innovativen Finanzprodukten“ bezahlt wird. So werden Kredite ohne Sicherheiten als Assets verwendet und noch mehr Kredite aufgenommen. Dieses „Pyramidenspiel“ beschränkt sich jedoch auf den Kreis einiger weniger großer Investmentbanken, während große Kreise der Finanzwelt von diesem Markt ausgeschlossen bleiben. Im Jahr 2000 wäre das Welt-Bruttosozialprodukt zu Aktienkursen bewertet fast 20-mal größer gewesen als die Marktpreise²²⁸.

Vor allem die Zahlen übersteigen dabei jegliche Vorstellungskraft, sind aber relativ unsicher. So erhöhte sich das Volumen der Derivate 2009 auf rund 668 Bio. Dollar. Dem gegenüber stand ein Welt-Sozialprodukt von lediglich 55 Bio. Dollar.²²⁹ Da aber sehr viele Geschäfte außerbörslich getätigt werden, gibt es in Fachkreisen Spekulationen, dass dieser Markt in Wirklichkeit 863 Bio., möglicherweise sogar bis zu 1 Billiarde²³⁰ Dollar und mehr umfasst.

Auch die Rohstoffpreise haben sich zwischen 1998 und 2008 vervierfacht, die Rohölpreise sogar verachtfacht²³¹. Nach einem kurzen Absturz um zwei Drittel während der Finanzkrise werden nun wieder ähnlich Rekordwerte erreicht.

Der totale Kollaps des Weltfinanzsystems wird mit immer drastischeren Maßnahmen und zunehmend fragwürdigeren Methoden bekämpft. In den letzten 30 Jahren hat sich nämlich die Gütermenge der Welt nur vervierfacht, die Geldmenge jedoch vervierzigfacht.²³²

In der Finanzkrise 2007-09 reichten bisher übliche Instrumente wie Zinssenkungen, eine massive Ausweitung der Staatsverschuldung, Milliarden an Bürgschaften sowie darauf folgende Austeritätsprogramme nicht mehr aus. Nachdem die Zinsen nicht mehr weiter

²²⁷ Vgl. Picker (2008), 64-65

²²⁸ Vgl. Hankel (2007), 177

²²⁹ Vgl. http://hartgeld.com/filesadmin/pdf/TO2009/Nadolny_Silber-und-seine-Derivate.pdf, download: 12.3.2011

²³⁰ Vgl. <http://www.be24.at/blog/entry/617408/derivate-steigen-auf-ein-Volumen-von-863-000-mrd-us>, download: 12.3.2011

²³¹ Schulmeister (2010), 29 (Abb.2: Rohstoffpreise)

²³² Vgl. http://www.finanzkrise-politik.de/federal_reserve_system_die_fed.html

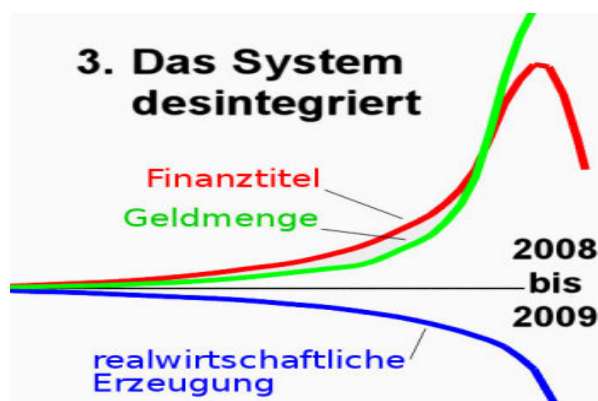
gesenkt werden konnten, griffen einige Notenbanken zum sog. „Quantitative Easing“, also dem direkten Ankauf der Notenbanken von Wertpapieren. Allein die amerikanische Federal Reserve hat rund 2 Billionen Dollar²³³ dadurch in Umlauf gesetzt. Doch auch die Europäische Zentralbank oder die Bank of England griffen zu diesem fragwürdigen Mittel, das eigentlich nichts anderes ist, als Geld zu „drucken“ und zu hoffen, dass neue Blasen entstehen.

Insgesamt, so die Schätzungen, haben die G-8 Staaten seit der Finanzkrise rund 9 Billionen Dollar²³⁴, also etwa den dreifachen Gegenwert des deutschen Sozialprodukts, durch öffentliche Gelder und Geldschöpfung zur Verfügung gestellt.

Spätestens seit 2010 entwickelten sich mittels dieser unorthodoxen Notmaßnahmen erneut bedrohliche Blasen. Vor allem in den Emerging Markets schossen wieder die Aktienkurse in die Höhe. Besonders bedrohlich scheint dabei die gigantische Immobilienblase in China. Nach der Finanzkrise haben sich dort innerhalb von zwei Jahren die Hauspreise verdoppelt. Weil sich immer weniger Menschen die horrenden Mieten leisten können, führte dies 2011 zu einer Leerstandsquote bei neuen Immobilien von 60%²³⁵. Da aber auch 60%²³⁶ des chinesischen Sozialprodukts vom Immobiliensektor abhängen, tickt hier eine Zeitbombe, deren Folgen heute noch gar nicht absehbar sind.

Auch die Nahrungsmittelpreise erhöhten sich wieder drastisch und waren ein nicht unwesentlicher Aspekt der arabischen Revolutionen des Jahres 2011.

Es verdichten sich immer mehr die Anzeichen, dass es sich bei der ständigen Verschärfung der Finanzkrisen nicht mehr „Einzelphänomene“ handelt, sondern um ein systemisches Problem, das in einem völlig bankrotten Weltfinanzsystem zu sehen ist.



Grafik 7: Kollapsfunktion von La Rouché, Quelle: <http://www.solidaritaet.com/neuesol/2009/47/webcast.htm> , download: 27.5.2011

²³³ Vgl. http://www.c-vm.com/media/Quantitative_Easing_Explained_Deutsche_Uebersetzung_pdf , download 12.3.2011

²³⁴ Vgl. Hankel/Isaak (2011), 50

²³⁵ Vgl. Format 27/2011, 28

²³⁶ ebenda

Der amerikanische Ökonom Lyndon La Rouché versuchte dieses Phänomen in der von ihm entwickelten Kollapsfunktion (siehe Grafik) darzustellen. Diese beschreibt, abseits der Einzelkrisen, den systemischen Kollaps eines desintegrierten Weltfinanzsystems.

In seiner physikalischen Ökonomie entwickelt La Rouché eine Methode, die nachzuweisen versucht, dass sich trotz anders lautender steigender Sozialproduktsberechnungen die Wirtschaft in den meisten westlichen Staaten rückentwickelt²³⁷. Während Geldmenge sowie Finanztitel ansteigen, geht die produktive Wirtschaftsleistung immer mehr zurück. Seiner Meinung nach kommt es dann zum systemischen Kollaps, wenn das Tempo der Geldmengenausweitung bedeutend schneller wächst als die Finanztitel. Dann, so seine These, drohen Hyperinflation sowie ein Kollaps der Realwirtschaft. Er warnt davor, dass der Zusammenbruch des Weltfinanzsystems, ähnlich wie in den 1930-er Jahren zu autoritären Systemen führen könnte.²³⁸

5.2.3 Europäische Finanzmarktregulierung zwischen Wunsch und Wirklichkeit

Trotz des Beinahe-Zusammenbruchs des Weltfinanzsystems gab es weder auf europäischer noch auf internationaler Ebene bedeutende Fortschritte bei der Aufsicht und Regulierung der Finanzmärkte.

Grundsätzlich ist dieser Bereich noch immer national geregelt. Während Banken- und Versicherungsbereich in den europäischen Ländern schon seit Jahrzehnten unter staatlicher Aussicht standen, war der Wertpapiersektor bis in die 1980er-Jahre völlig unbeaufsichtigt. Doch auch nationale Finanzmarktaufsichten reichten in einem europäischen Binnenmarkt nicht mehr aus. Deshalb wurde im Jahr 2000 auf der Ratskonferenz in Lissabon beschlossen, eine Harmonisierung der Finanzmarktregulierung einzuführen. Grundlage dafür bildete das sog. Lamfalussy-Verfahren, dessen Ziel es war, „den EU-Gesetzgebungsprozess im Bereich Finanzdienstleistungen zu vereinfachen und zu beschleunigen.“²³⁹ Dieses wurde seit 2002 auf Banken, Versicherungen und betriebliche Altersversorgung ausgedehnt. Insgesamt gab es zwar Bemühungen, jedoch keine nachhaltigen Erfolge bei den angestrebten Regulierungsmaßnahmen.

Erst als Folge der Finanzkrise 2007-09 wurde eine Expertenkommission unter der Leitung von Jacques de Larosière beauftragt, einen Empfehlungskatalog zur Finanzmarktaufsicht und

²³⁷ Vgl. La Rouché (1992), 259 ff. sowie La Rouché (1985), 59; Dort beschreibt er das für seine Thesen entwickelte Riemann/La Rouché-Modell und die Grundlagen der Physikalischen Ökonomie als Alternativen zu den derzeit getätigten Sozialproduktberechnungen.

²³⁸ Vgl. dazu La Rouché (1999 b und c)

-regulierung auszuarbeiten. Die Verfasser des Berichts forderten höhere Mindestkapitalanforderungen, strengere Regeln für außerbilanzielle Posten sowie verstärkte Vorschriften für das Risikomanagement der Banken.²⁴⁰ Im Bereich der Ratingagenturen wurde eine verstärkte Zuständigkeit Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) empfohlen.²⁴¹ Im Zuge der Eurokrise 2010/11 waren die Einschätzungen der Ratingagenturen ein zentraler Faktor, der die Spekulation gegen griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen sowie CDS vorantrieb. Die drei wichtigsten Ratingagenturen sind jedoch keine unabhängigen Agenturen, weil sie von der Privatwirtschaft finanziert werden. Die Tatsache, dass beispielsweise Großbritannien keine und die USA nur eine geringfügige Rückstufung ihrer Kreditwürdigkeit erhielten, obwohl die Defizite mindestens gleich hoch waren, wie jene der Problemstaaten der Eurozone, lässt zumindest die Vermutung zu, dass hier Verflechtungen mit den Interessen ihrer Finanziers größer sind, als unabhängige Expertise.

Neben einer Registrierungspflicht für Hedgefonds²⁴² und verstärkter Auskunftspflicht über Strategien und Methoden derselben fordert der Bericht zudem eine Clearingstelle für CDS. Risiken sollten zudem nicht mehr durch Verbriefungen weitergegeben werden können, ohne einen gewissen Anteil des Risikos selbst tragen zu müssen.²⁴³

Zur Finanzmarktregulierung empfiehlt der Bericht eine europäische Harmonisierung der nationalen Vorschriften sowie die Ermittlung und Beseitigung von Ausnahmeregelungen und plädiert dafür, auf internationaler Ebene mit einer Stimme zu sprechen.²⁴⁴

Fazit: Der Larosiére-Bericht ist insgesamt eine vorsichtig formulierte europäische Position, die das gegenwärtige System punktuell regulieren möchte, jedoch keine grundsätzlich neue Finanzarchitektur fordert. Einige Vorschläge des Larosiére-Berichts wurden auf internationaler Ebene thematisiert.

Wichtigstes Gremium zur Durchsetzung von Reformen an den Finanzmärkten ist noch immer der G-20 Gipfel, welcher zuletzt auch unter Einbindung der BRIC-Staaten erfolgt. Dort treten jedoch nicht EU bzw. Währungsunion auf und formulieren eine gemeinsame Position. Vielmehr dominieren weiter nationale Interessen, obwohl sich zunehmend Deutschland, Frankreich und Italien bemühten, mit abgestimmten Positionen aufzutreten.

²³⁹ Braun Judith Marion (2008), Finanzdienstleistungen: Das Lamfalussy-Verfahren – Entstehung und Anwendung in der Praxis, http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/de//FTU_3.4.3.pdf, download: 14.3.2011

²⁴⁰ Vgl. De Larosiére Jacques (2009), 22

²⁴¹ Vgl. Ders., 24

²⁴² Vgl. Ders., 28

²⁴³ Vgl. Ders., 29

²⁴⁴ Vgl. Ders., 34

Vor allem Großbritannien stößt sich gegen Regulierungsmaßnahmen, weil damit der Finanzplatz London gefährdet würde. In den 1980er-Jahren wurden unter Premierministerin Thatcher gezielt Regulierungen im Finanzsektor abgebaut und Steuern gesenkt. Dies führte zu einem enormen Wachstum des Finanzgeschäftes und einer im europäischen Vergleich überdurchschnittlich starken Deindustrialisierung des Landes. Allein im Bankenbezirk „City of London“ werden bis zu 14% aller Steuereinnahmen²⁴⁵ lukriert. Aus diesen Gründen ist es unwahrscheinlich, dass Großbritannien das auf Finanzwirtschaft ausgerichtete Wirtschaftsmodell reformieren oder gar aufgeben wird.

Trotzdem gelang es, dass einige der oben dargelegten Forderungen für eine strengere Finanzmarktaufsicht in die Beschlüsse des G-20 Gipfels von London²⁴⁶ einfließen. Allerdings handelt es sich dabei lediglich um sehr allgemein formulierte Absichtserklärungen.

Keine Fortschritte gab es bislang bei der Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Bereits 1972 forderte der Ökonom James Tobin eine geringe Steuer auf sämtliche Devisentransaktionen, um Währungsspekulation einzuschränken. Letztere dient vor allem dazu, kurzfristige spekulative Transaktionen zu unterbinden. Schon ein geringer Steuersatz von 0,01 bis 0,05 Prozent könnte dabei einen Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte leisten, würde aber bei langfristigen Investitionen kaum ins Gewicht fallen.

Das Konzept der Finanztransaktionssteuer geht jedoch über die Vorschläge von Tobin hinaus und bezieht sich nicht nur auf Devisen-, sondern auf sämtliche Finanztransaktionen. Bei den genannten Steuersätzen könnten Schätzungen zufolge in der EU zwischen 110 und 250 Milliarden Euro²⁴⁷ eingenommen werden. Während es noch vor einigen Jahren Widerstände gegen diese Maßnahme zur Finanzmarktstabilisierung gab, steigt die Zustimmung in der Eurozone. Zudem verabschiedete das Europäische Parlament im März 2011 die Einführung einer Finanztransaktionssteuer.²⁴⁸

Keine Zustimmung gab es lange Zeit von der EU-Kommission. Im Zuge der Eurokrise 2010/11 hat sich jedoch auch hier ein Wandel vollzogen. Im September 2011 verlangte Kommissionspräsident Barroso die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, erwartet aber lediglich 55 Mrd. Euro²⁴⁹ an Einnahmen.

²⁴⁵ Vgl. Profil 6.6.2009, <http://www.profil.at/articles/0923/560/243690/finanzmetropole-london-krise-city-kratzern>, download: 14.3.2011

²⁴⁶ Vgl. Spiegel, 3.4.2009, <http://www.spiegel.de/politik/ausland/0,1518,617188,00.html>, download: 14.3.2011

²⁴⁷ Vgl. SPÖ Aktuell, Nr.9, 11.3.2011, 5

²⁴⁸ Vgl. SPÖ Aktuell, Nr.9, 11.3.2011, 4

²⁴⁹ Vgl. ZEIT online 28.9.2011, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-09/finanztransaktionssteuer-barroso>, download: 14.10.2011

Die USA und Großbritannien sprachen sich hingegen strikt gegen eine Finanztransaktionssteuer aus. Dabei wird gerade in diesen Ländern der größte Teil an kurzfristigen spekulativen Finanztransaktionen getätigt. Trotzdem haben Frankreich und Deutschland angekündigt, die Finanztransaktionssteuer „notfalls auch in einer ‚Koalition der Willigen‘“²⁵⁰ alleine einführen zu wollen.

Gerade eine Finanztransaktionssteuer könnte *ein* Mittel sein, kurzfristig Einnahmen aufzubringen und Krisen besser zu bekämpfen. Daher sollte sie nicht als nationale, sondern als Europasteuer eingenommen und für Krisenbekämpfungsmaßnahmen der Eurozone verwendet werden.

Insgesamt sind die konkreten Ergebnisse zur Finanzmarktregulierung in der EU mehr als enttäuschend. Zwar gab es eine Initiative des EU-Parlaments für ein neues Bankeninsolvenzrecht, aber keinen europäischen Konsens sog. systemrelevante Banken zu zerschlagen. Fixiert wurde eine höhere Eigenkapitalausstattung. Bankenabgaben wurden zwar in einigen Ländern der Eurozone eingeführt, jedoch nicht auf gesamteuropäischer Ebene. Fortschritte gab es hingegen bei der Regelung von Bonuszahlungen. „Ab 2011 dürfen nur noch maximal 30 Prozent des Jahresbonus sofort an die Mitarbeiter ausgezahlt werden. Die restlichen 70 Prozent werden erst mittelfristig gezahlt, wenn sich das Investment als lohnend erwies.“²⁵¹

Jene Bereiche, die am dringendsten Regulierungen bräuchten, etwa Hedgefonds oder der Derivathandel, brachten bislang keine substanziellen Veränderungen. Von Hedgefonds wurde für deren Zulassung lediglich ein „Nachweis des Risikomanagements“²⁵² gefordert.

5.2.4 *Der Euro als „Global Player“*

Eine Reserve- oder „Leitwährung ist eine Währung, die im internationalen Güter- und Finanzverkehr weltweit als Mittel der Liquidität anerkannt wird. Für die Notenbank des Leitwährungslandes entsteht insofern kein Problem der Liquidität, als sie alle Auslandsgeschäfte oder -schulden in eigener Währung bezahlen oder tilgen kann.“²⁵³ Reservewährungen zudem sind jene Währungen, die von den Notenbanken als Währungsreserven genutzt werden.

So kritisch die inneren Ungleichgewichte der Eurozone und die Problematik von supranationaler Geld- bei gleichzeitiger nationaler Wirtschaftspolitik betrachtet werden

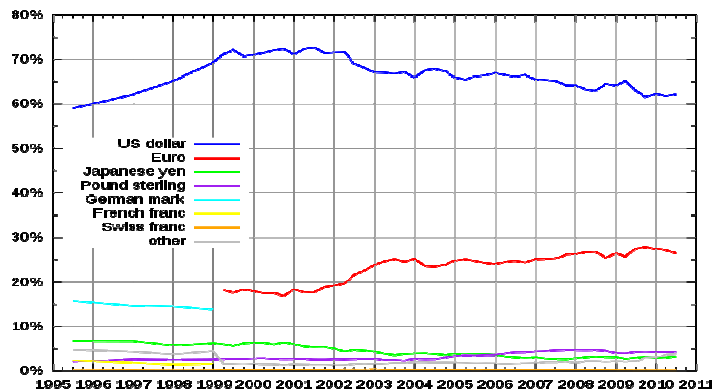
²⁵⁰ Vgl. <http://www.be24.at/blog/entry/654978/weltweiter-aktionstag-finanztransaktionssteuer-noch->, download: 14.3.2011

²⁵¹ Horstmann (2011), 104

²⁵² ebenda

²⁵³ Grüske/Recktenwald (1995), 375

müssen, hat sich der Euro als internationale Reservewährung durchaus etabliert. Weil immer mehr geschöpfte Euros im Ausland als Zahlungsmittel dienen, kassieren EZB bzw. anteilmäßig die nationalen Notenbanken der Euroländer Erträge aus der Seigniorage, also den Zinserträgen aus der Geldschöpfung.



Grafik 8: Anteil der Währungen als globale Reservewährung bezogen auf das Datenmaterial von <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>

Im Betrachtungszeitraum 1999 bis 2009 fiel der Anteil des US-Dollars als international gebräuchliche Reservewährung von 70,9% auf 61,5%; der Euro dagegen stieg von 17,9% auf 28,1%.²⁵⁴ Pfund, Yen und Schweizer Franken spielen dagegen kaum eine Rolle.

Es ist also durchaus gelungen, die D-Mark als internationale Reservewährung zu beerben und deren Stellung sogar noch auszubauen.

Die Gründe, weshalb sich der Euro auf internationaler Ebene in so kurzer Zeit etablieren konnte sind vielfältig. Einerseits wurde mit dem Statut der EZB definiert, dass Geldwertstabilität über allen anderen wirtschaftspolitischen Interessen steht. Andererseits spielt die Größe und Wichtigkeit der Währungsunion sowie der EU eine Rolle. In vielen europäischen Ländern innerhalb und außerhalb der EU wird der Euro als eine Art Zweitwährung akzeptiert.

Über die zukünftige Stellung des Euros als Reservewährung gehen die Meinungen innerhalb der Fachwelt auseinander. Für eine zunehmende Bedeutung als internationale Reservewährung spricht die Möglichkeit zur Diversifizierung im Euroraum. „Nur in der EWU können Investoren aus einer breiten Palette an Staatspapieren in Eigenwährung der emittierten Staaten mit unterschiedlichen Rendite- und Risikoklassen wählen, ohne dabei die Währung zu

²⁵⁴ Vgl. Tabelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Leitw%C3%A4hrung> , Die Prozentwerte beziehen sich auf das Quellenmaterial <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf> , download: 17.3.2011

wechseln.²⁵⁵ Im September 2007 erregte auch der ehemalige FED-Chef Alan Greenspan Aufmerksamkeit, indem er feststellte: „Ende 2006 habe der Euro bereits 25 Prozent der Zentralbankreserven und 39 Prozent aller grenzüberschreitenden liquiden privatwirtschaftlichen Forderungen ausgemacht. Der US-Dollar habe mit 66 Prozent beziehungsweise 43 Prozent keinen allzu großen Vorsprung mehr.“²⁵⁶

Kritiker sehen die Stärke des Euro als kurzfristiges Phänomen, weil der Gemeinschaftswährung „die beiden verlässlichsten (weil automatischen) Antiinflationsventile fehlen: Wechselkurs und Zahlungsbilanz.“²⁵⁷ Trotz ausuferndem Leistungsbilanzdefizit und explodierender Verschuldung werden dem Dollar von den Kritikern langfristig höhere Chancen eingeräumt, sich als globale Reservewährung zu etablieren.

Obwohl beide Ansichten etwas für sich haben, darf auf lange Sicht nicht der rasante Aufstieg Chinas vergessen werden. Wenn China seine restriktiven Regulierungen im Kapitalverkehr sowie die Dollarkoppelung aufgibt und zum freien Floaten übergeht, könnte der Yuan zumindest die Rolle des Euro als zweiter Reservewährung nach dem Dollar übernehmen. Dennoch sind die aufgeworfenen Thesen gegenwärtig reine Spekulation.

Der Euro dürfte zumindest in den ersten Jahren nach seiner Einführung zu einer Reduktion der täglichen Umsätze an den Devisenmärkten von 1.500 auf rund 1.200 Mrd. Dollar²⁵⁸ geführt haben. Euro-Befürworter sehen darin ein wichtiges Instrument zur Stabilisierung der Finanzmärkte. Allerdings hat sich danach der tägliche Devisenumsatz wieder sprunghaft erhöht: bis April 2007 auf 3.100 Mrd. und bis April 2010 sogar auf 4.100 Mrd. Dollar.²⁵⁹

Wie auch immer die zukünftige Entwicklung des Euros aussehen mag, insgesamt steigt dadurch die Macht Europas bei der Etablierung eines neuen Weltfinanzsystems. Doch aufgrund von Uneinigkeit und den geschilderten Problemen innerhalb der Eurozone, wird dieser ökonomische Vorteil politisch meist zunichte gemacht.

5.2.5 Totalreform des Weltfinanzsystems

Leider fehlt Europa bis heute ein schlüssiges Gesamtkonzept für eine Totalreform des, vorhin eingehend beschriebenen, bankrotten Weltfinanzsystems. Die Reformbemühungen, wie im

²⁵⁵ Deutsche Bank Research, 29.1.2010, Reservewährung Euro trotz der Krise, http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000253320.pdf, download: 17.3.2011

²⁵⁶ Die Presse, 17.9.2007, Reservewährung: Der Euro könnte den Dollar als Nummer eins ablösen

²⁵⁷ Hankel (2007), 180

²⁵⁸ Vgl. Nauschnigg (2003), 290

²⁵⁹ Vgl. Capital Mobil, 27.7.2010, Devisenumsatz erreicht 4.100.000.000.000 Dollar am Tag, <http://mobil.capital.de/finanzen/:Schuldenkrise--Devisenumsatz-erreicht-4-100-000-000-000-Dollar-am-Tag/100031796.html?nv=rss>, download: 17.3.2011

Larossier-Bericht zusammengefasst, sind bislang partielle Maßnahmen zur Bekämpfung bestimmter Symptome, ohne jedoch nachhaltig eine Systemänderung anzustreben.

Vorschläge zu einer systematischen Reform des Weltfinanzsystems und konkrete Maßnahmen zur Reregulierung kamen bislang nur von einzelnen Vertretern der Euroländer. Allerdings ohne Aussicht auf Erfolg bei der Umsetzung. So legte der französische Präsident Nicolas Sarkozy einen Fünf-Punkteplan vor, in welchem er ein neues Bretton-Woods-System forderte.²⁶⁰ Dieses wird auch vom italienischen Finanzminister Giulio Tremonti forciert. Bereits im April 2005 nahm die italienische Abgeordnetenkammer einen dementsprechenden Antrag an.²⁶¹ Allerdings ging es hier bislang um allgemein gehaltene Absichtserklärungen, die inhaltlich wenig ausgegoren erscheinen.

Im Mittelpunkt der Totalreform des gegenwärtigen Weltfinanzsystems müsste deshalb ein *Bretton Woods II* stehen, das Grundgedanken von Bretton Woods I übernimmt, jedoch dessen „Konstruktionsfehler“ beseitigt. Pläne dafür liegen bereits seit den 1940er-Jahren in der „Schublade“. Das überzeugendste Konzept für ein neues Brettons-Woods-System, fixer, aber veränderbarer Wechselkurse formulierte der Ökonom John Maynard Keynes. Er sah bereits sehr früh, dass eine nationale Währung wie der US-Dollar, der im alten Bretton-Woods-System als internationale Reservewährung fungierte, Privilegien mit sich brachte. „Da die wichtigsten Preise -Zinsen und Rohstoffe- im Dollar notierten, hängt es vom jeweiligen Stand, von der ‚Befindlichkeit‘ des Dollars ab, wie billig oder teuer Kredite und Öl für alle anderen sind. Die USA brauchten hingegen nur die Notenpresse anzuwerfen, um Schulden oder ihre Ölrechnung bezahlen zu können.“²⁶²

Der Keynes-Plan hingegen strebte eine Finanzarchitektur an, in der durch fixe Wechselkurse Spekulation unterbunden und langfristige realwirtschaftliche Investitionen in den Mittelpunkt gestellt wurden. Auf der anderen Seite sollten die festen Wechselkurse nicht ein starres Korsett bilden, sondern an realwirtschaftliche Entwicklungen angepasst werden können. „Damit wurde versucht, die Vorteile eines Systems fester Wechselkurse mit denen eines Systems flexibler Wechselkurse zu kombinieren, ohne sich die jeweiligen Nachteile der beiden Wechselkurssysteme einzuhandeln.“²⁶³

Um dieses System nachhaltig zu gestalten, schlug Keynes die Schaffung einer International Clearing Union (ICU) vor. Letztere sollte den Zahlungsausgleich zwischen den verschiedenen Volkswirtschaften bzw. Währungen dahingehend organisieren, stabile Wechselkurse

²⁶⁰ Vgl. Spiegel, 18.2.2011, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,746155-3,00.html>, download: 14.3.2011

²⁶¹ Vgl. http://www.schiller-institut.de/seiten/journal/journal_2.htm, download: 18.3.2011

²⁶² Felber (2006), 25

²⁶³ Rittberger/Zangl (2003), 244

sicherzustellen. Dabei durfte auf keinen Fall nur eine einzige nationale Währung als Reservewährung dienen. Vielmehr übernahm diese Aufgabe eine internationale, neutrale Verrechnungseinheit -bei Keynes Bancor genannt- die gleichzeitig als Zahlungsinstrument bei internationalen Transaktionen fungierte. Ähnlich dem ECU im EWS handelt es sich um eine Art Kunstgeld bzw. Währungskorb, der als Verrechnungs- und Bezugsbasis zwischen den nationalen Währungen dient. Vom Prinzip her „wird die Verrechnungseinheit erst geschaffen, wenn es zu (...) einer ungleichen Handelsbilanz (...) kommt.“²⁶⁴

Anders als im alten Bretton-Woods-System, müssen sowohl Überschuss- als auch Defizitländer einen Beitrag zum Abbau von Ungleichgewichten leisten. Überschüsse stellten demnach Bancor-Guthaben, Defizite Bancor-Schulden dar. Deshalb konnten Defizitländer Ausgleichskredite in Form einer „Quote“ beantragen, die aber an gewisse Kreditschranken gekoppelt waren. Niedrige Quoten waren relativ einfach, hohe Quoten jedoch schwer und nur unter gewissen Bedingungen zu erlangen. Damit sollte das Defizitland zu einem Abbau der negativen Leistungsbilanz animiert werden. Nützten alle Maßnahmen nichts, konnte unter gewissen Bedingungen die Währung auch abgewertet werden.

Auf der anderen Seite gab es für Länder mit hohen Überschüssen Sanktionen in Form von negativen Zinsen auf Bancorguthaben. Eine einseitige Wechselkursanpassung bis zu 5% war über die ICU möglich, darüber brauchte es deren Zustimmung.

Das Bancorsystem wäre nicht nur auf globaler Ebene geeignet, sondern auch innerhalb der Währungsunion. Dann müsste sich nämlich auch Deutschland überlegen, wie Überschüsse abgebaut werden könnten. Gleiches gilt umgekehrt für Defizitländer.

Doch diesen Ausgleichsmechanismus hat die Währungsunion bislang nicht eingebaut. Zudem sind auch Abwertungen nicht mehr möglich. Im alten EWS, dem Vorgängersystem der Währungsunion, funktionierte der ECU nach ähnlichen Mechanismen.

Dies bedeutet, dass das Clearing Union-System auch in interregionalen Wirtschaftsräumen zumindest teilweise praktikabel anwendbar wäre. Zudem fördert es nicht, wie heute, einen Verdrängungswettbewerb über den Export, sondern unterstützt ein kooperatives, solidarisches Ausgleichssystem, das nicht von den Finanzmärkten sondern der Politik bestimmt wird.

Der Keynes-Plan verfügt über noch einen Vorteil. Wie im Goldstandard gibt es dort eine Ankerwährung, die die Begrenzung der Geldschöpfung sowie die Tendenz zum Ausgleich der Leistungsbilanzen sicherstellt. „Der Bancor sollte die entscheidende Schwachstelle des Goldstandards aus der Welt schaffen: die Abhängigkeit der Welt-Geldversorgung von den Zufällen der Goldfunde.“²⁶⁵ Eine zukünftige nachhaltige Finanzarchitektur mit fixen, aber

²⁶⁴ Musil (2003), 256

²⁶⁵ Hankel (2007), 163

veränderbaren Wechselkursen könnte also ganz ohne Edelmetalldeckung funktionieren. Dies ist deshalb erwähnenswert, weil im Zuge der Finanzkrise die Verschuldung explodierte und die Geldmenge enorm ausgeweitet wurde. Dies förderte Überlegungen wieder goldgedeckte Währungen einzuführen.²⁶⁶

Keynes ICU hatte den Charakter einer Weltzentralbank, die für einen weltwirtschaftlich geschlossenen Geldkreislauf sorgen sollte, ohne die nationalstaatliche Souveränität völlig zu untergraben.

Dazu kam es jedoch im alten Bretton Woods nie. Statt einer Weltzentralbank wurde der IWF als Fonds organisiert, der lediglich das eingezahlte Geld für Hilfskredite zur Verfügung stellen konnte. Zwar gab es immer wieder Versuche und Teilerfolge den IWF in Richtung einer Bank zu reformieren, etwa mit der Einführung der Sonderziehungsrechte (SZR). Doch letzte spielen bis heute eine untergeordnete Rolle, so, dass auch keine nachhaltigen Veränderungen möglich wurden. Im keynesschen System sollte aber umgekehrt aus dem, was heute die Weltbank ist, ein Fonds werden, der den Entwicklungsländern half, exzessive Verschuldung über die Finanzmärkte zu unterbinden und Liquidität zur Verfügung zu stellen.

Ein neues, reformiertes Bretton-Woods-System im Sinne von Keynes wäre gerade heute eine notwendige Option für eine Totalreform des bankrotten Weltfinanzsystems. War es noch vor einigen Jahren undenkbar, die Rolle des Dollars als Weltreservewährung in Frage zu stellen, ist dies durch die dramatischen Veränderungen der letzten Jahre nun nicht mehr unrealistisch. Die zunehmende Konkurrenz des Euro für den Dollar sowie der rasante ökonomische Aufstieg Chinas haben zu dieser Kehrtwende geführt. Vor allem die BRIC-Länder -ein Zusammenschluss der aufstrebenden Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China- verlangten beim Gipfeltreffen in Jekaterinburg die Abschaffung des Dollars als Leitwährung und die Einführung einer internationalen Reservewährung. Sie kündigten zudem an, in Zukunft den Anteil von US-Staatsanleihen an ihren Devisenreserven zu reduzieren.²⁶⁷

Konkretisiert wurde dieser Vorschlag bereits im Frühjahr 2009 vom chinesischen Notenbankchef Zhou Xiaochuan. Seiner Vorstellung nach sollten die 1969 eingeführten Sonderziehungsrechte des IWF, die bislang nie eine bedeutende Rolle spielten, zu einer super-sovereign reserve currency²⁶⁸ ausgebaut werden, die auf einem Währungskorb basieren sollte. Dieser könnte neben Dollar, Euro, Pfund und Yen noch weitere relevante Währungen aufnehmen und so eine internationale Abrechnungs- und Anlagewährung kreieren, welche kein Land mehr auf Kosten anderer bevorteilt. Zudem gibt es Überlegungen, diesen

²⁶⁶ Vgl. Konsumpf, 16.12.2010, <http://kosumpf/?p=10327>, download: 19.3.2011

²⁶⁷ Vgl. Die ZEIT, 16.6.2009, <http://www.zeit.de/online/2009/25/bric-gipfel-dollar>, download: 19.3.2011

²⁶⁸ Vgl. Müller (2010), 124

Währungskorb durch einen Rohstoffkorb zu ergänzen, eine Idee die übrigens auch von Keynes stammte. Es stellt sich nur die Frage, ob ein Rohstoffkorb nicht ähnliche, oben beschriebene, negative Wirkungen wie der Goldstandard hätte. Zumindest bestimmte Rohstoffe würden wahrscheinlich stark von Funden und Förderungen abhängen und eignen sich deshalb nicht für den Rohstoffkorb.

Dennoch gibt es noch immer Kritiker, die ein Bretton Woods II ablehnen und sogar für das Entstehen von Finanzkrisen verantwortlich machen. Gerade in Krisen, so die Argumentation der Gegner, würden feste Wechselkurse Spekulationen gegen Währungen regelrecht auslösen. Bei völlig flexiblen Wechselkursen hingegen könnte sich das System von selbst regenerieren. Handelsbilanzdefizite würden durch Abwertungen schwächerer Länder automatisch eingedämmt, weil die Möglichkeit zur Verschuldung im Ausland durch immer höhere Kosten eingeschränkt würde. Die tendenziell niedrigeren Zinsen in starken, stabilitätsorientierten Ländern würden durch höhere Wechselkurskosten für schwächere Länder -bedingt durch Abwertungen- kompensiert. Dadurch wird Auslandsverschuldung unattraktiv.²⁶⁹ Außerdem könnte aus Sicht der Bretton-Woods-Kritiker Kapitalflucht eingedämmt werden, weil der Umtausch in eine härtere Währung im schwächeren Land verteuert würde.

Zunächst klingt die Argumentation der Kritiker plausibel. Diese von der klassischen und neoklassischen Ökonomie geprägte Auffassung von einer „Harmonie der Marktkräfte“ entspricht jedoch nicht der Realität. Floatende Wechselkurse basieren, anders als in der Theorie, nicht ausschließlich auf rationalen ökonomischen Kriterien, sondern zum Teil auf Irrationalitäten der Finanzmärkte. Damit wird gerade in einem deregulierten System ein „Herdenverhalten“ bei Investitionsentscheidungen gefördert und nicht unterbunden. Außerdem muss bedacht werden, dass freie Wechselkurssysteme einen Abwertungswettlauf in Gang setzen würden, um die heimische Wirtschaft anzukurbeln. Währungsabwertungen sind jedoch immer einseitige Vorteile, die auf Kosten anderer Länder erzielt werden. Zudem fördern flexible Wechselkurse ein System die Destabilisierung von Währungen. Folgen sind hohe Inflation und sinkende Produktivität.

Fazit: Veränderbare Wechselkurse wären zwar ein notwendiges Instrument zur Anpassung, wie die gegenwärtigen Probleme innerhalb der Währungsunion zeigen. Allerdings können diese nachhaltig nur auf Basis eines reformierten Bretton-Woods-Systems so gestaltet werden, dass die Vorteile aus flexiblen und fixen Wechselkursen genutzt und Nachteile weitgehend beseitigt werden.

²⁶⁹ Vgl. Hannich (2010) 59 ff.

Bevor ein neues Weltwährungssystem etabliert werden könnte, müsste das alte, bankrotte System einem *geordnetem Konkursverfahren* unterzogen werden. Seit dem Ende von Bretton Woods I hat sich die Finanzwirtschaft immer mehr von der Realwirtschaft abgekoppelt. Im Kern geht es darum, Sparguthaben und nützliche realwirtschaftliche Investitionen durch staatliche Garantien zu schützen und als systemrelevant zu erklären. Hoch spekulative Geschäfte von Banken und sich dadurch ableitende fiktive „Werte“, wären hingegen in einem geordneten Konkursverfahren abzuschreiben. Ein dritter Bereich, der weder dem ersten noch dem zweiten Bereich eindeutig zuordenbar ist, könnte vorübergehend in einer „Bad Bank“ „zwischengelagert“ werden, um ihn zu einem späteren Zeitpunkt entweder einem staatlichen Schutzschirm zuzuordnen oder einfach abzuschreiben.

Anders als von den Investmentbanken verlangt, dürfte aber eine solche „Bad Bank“ keine Ablagemöglichkeit für spekulative Verluste werden, die einfach auf die Steuerzahler abgeschoben werden können.

In einem neuen *Trennbankensystem* nach Vorbild des oben beschriebenen Glass-Steagall-Acts sollte eine strikte Trennung zwischen gewöhnlichen regulierten Banken und Investmentbanken, die auch risikoreiche Geschäfte tätigen dürfen, eingeführt werden. Für letztere übernimmt der Staat keine Haftung und strebt zudem an, dass diese Banken möglichst klein, damit auch nicht „systemrelevant“ werden. Gewöhnliche Banken, die Kredite an die Realwirtschaft zur Verfügung stellen sowie Löhne, Renten, Sozialausgaben und Spareinlagen bis zu einer bis zu einer bestimmten Höhe²⁷⁰ sollten hingegen staatlich gesichert werden.

Nach dem Vorbild der Reconstruction Finance Corporation könnte eine unabhängige Regierungsbehörden geschaffen werden, die von angeschlagenen Banken Wertpapiere kauft und damit deren Kapital zu erhöht, ohne deren Schulden auszuweiten. Bei der Restrukturierung des Bankensektors in den USA unter Präsident Franklin D. Roosevelt wurden beispielsweise Diskontbanken des Fed-Systems bevollmächtigt, zuvor uneinlösbare Wertpapiere zu diskontieren und dagegen neue Banknoten auszugeben, um so die Liquidität der Wirtschaft auszuweiten.²⁷¹

Gegenwärtig wird in der Währungsunion versucht, über staatliche Bürgschaften, Staatsverschuldung, Inflationierung und Austeritätspolitik völlig undifferenziert *alle* Banken zu schützen und für deren Verluste geradezustehen, auch wenn diese ein Vielfaches dessen ausmachen, als überhaupt an realen Werten gegenübersteht. Dieser Weg kann nur in die Katastrophe führen und wäre eine Sackgasse für die europäische Integration.

²⁷⁰ Vgl. Zepp-La Rouché Helga, Götterdämmerung für den Euro: Nur ein Trennbankensystem kann vor dem Absturz retten!, download: <http://www.bueso.de/trennbankensystem>, download: 19.3.2011

²⁷¹ vgl. Freeman (2003), 37

In Europa hat es das beschriebene amerikanische Trennbankensystem in der beschriebenen Form nie gegeben. Es herrschte eher das Universalbankensystem, bei dem Banken eine breite Palette von Banken- und Finanzdienstleistungsgeschäften anbieten konnten. Doch strenge Regulierungen sowie Beteiligungen der öffentlichen Hand hatten den Effekt, dass auch das Universalbankenprinzip sehr lange ohne Krisen funktionierte. Erst Deregulierungs- und Privatisierungsmaßnahmen führten dazu, dass durch die Dominanz des Investmentbankings, immer risikoreichere Geschäfte sowie undurchsichtigere Finanzprodukte überhandnahmen.

Im Zuge der Etablierung des Binnenmarktes ist ein Phänomen bemerkbar: „Einen europäischen Markt gibt es heute praktisch für das Firmenkundengeschäft und das Investmentbanking. Für das Privatkundengeschäft existiert dagegen kein europäischer Markt.“²⁷² Damit wird klar, dass Regulierungen im Bereich der Investmentbanken vor allem auf europäischer Ebene durchgeführt werden müssen.

Dabei der Deregulierung öffentlicher, regulierter Banken spielte die EU-Kommission eine nicht unwesentliche Rolle.

Bestes Beispiel dafür war der Konflikt zwischen der EU-Kommission und der deutschen Bundesregierung, ob Landesbanken und Sparkassen gegen europäisches Recht verstoßen. Beide sind nämlich Anstalten öffentlichen Rechts und werden über die kommunale Gewährträgerhaftung geschützt. Deshalb erhalten sie am Kapitalmarkt besonders gute Ratings. Die EU-Kommission erkannte darin einen Verstoß gegen den Artikel 87 des EG-Vertrages, wonach es sich dabei um rechtswidrige Beihilfen und unzulässige Wettbewerbsverzerrung handelte. Nach einer Einigung zwischen deutscher Bundesregierung und EU-Kommission im Jahr 2002²⁷³ wurde ein reguliertes öffentliches Bankensystem zerstört und „marktwirtschaftlich“ geführt. Das bedeutete, dass zahlreiche ehemals öffentliche Banken verstärkt in das Investmentbanking einstiegen und so dem Druck ausgesetzt waren, ebenfalls in risikoreiche renditeträchtige „Finanzanlagen“ zu investieren. Dies ist auch einer der Gründe, weshalb einige deutsche Landesbanken von der Finanzkrise besonders stark erfasst wurden. Gerade in der EU ist unklar, wie ein geschützter öffentlicher Bankensektor etabliert werden kann, ohne gegen das EU-Recht zu verstoßen. Deshalb müsste auch die Durchsetzung der vier Freiheiten um jeden Preis kritisch hinterfragt werden.

Zusätzlich wird es auf internationaler bzw. EU-Ebene ein *Verbot bestimmter Finanzprodukte*, die rein spekulativ sind, und nichts mit der Realwirtschaft zu tun haben, geben müssen. Dies betrifft unter anderem bestimmte Bereiche von Derivatgeschäften, ungedeckte Leerverkäufe, oder Verbriefungen. Vor allem der Handel mit Rohstoffen müsste verstärkt reguliert bzw.

²⁷² Gespräch mit Michel Peberau, Vorsitzender von BNP Paribas, 30.1.2008 in Paris, in: Marsh (2010), 315

²⁷³ Vgl. Brüsseler Pressemitteilung IP/02/343 vom 28.2.2002 mit Inhalt der Vereinbarung vom 17. Juli 2001

durch andere Instrumente abgelöst werden. Beispielsweise könnte Erdöl nicht mehr ausschließlich über die Finanzmärkte abgewickelt werden, weil eine hohe Volatilität die Realwirtschaft nachhaltig schädigt. Stattdessen könnte auf das bewährte System langfristiger Lieferverträge mit den Förderländern zurückgegriffen werden. Würde die EU „ein langfristiges Abkommen über die Steigerung des Erdölpreises schließen, so wäre jede Lösung besser als die bisherige Marktlösung, egal, ob als Ausgangsbasis der durchschnittliche Ölpreis der letzten zehn oder 20 Jahre genommen wird, oder ob ein jährlicher Anstieg des realen Ölpreises um fünf Prozent oder acht Prozent vereinbart wird.“²⁷⁴ Damit könnte sich die Industrie auf das allmähliche Ende der Ölressourcen und höhere Preise besser einstellen. Gleichzeitig hätten Investoren Planungssicherheit und erdölproduzierende Länder gesicherte kontinuierliche Preissteigerungen, die jedoch nicht von der Willkür der Spekulation, sondern realwirtschaftlichen Bedingungen geleitet werden. Gerade die EU hätte aufgrund der Wichtigkeit und Größe ihres Marktes eine nicht zu unterschätzende Verhandlungsmacht, die nicht einfach ignoriert werden kann. Dass dies möglich ist, zeigte ein Abkommen zwischen dem Emirat Abu Dhabi und Südkorea über rund eine Milliarde Barrel Rohöl zum Preis von rund 100 Mrd. Dollar.²⁷⁵

Das Funktionieren eines neuen Bretton-Woods-Systems kann jedoch nur sichergestellt werden, wenn am derzeit herrschenden Dogma des freien Kapitalverkehrs gerüttelt wird. Kapitalverkehrskontrollen zur Regulierung des Kapitalein- bzw. -ausstroms waren lange Grundlage für stabile Wechselkurse.

In den führenden Industrieländern wurden Kapitalverkehrskontrollen jedoch abgeschafft. Deren Einführung steht bislang nicht zur Diskussion. Dabei wurden viele Finanzkrisen durch übermäßigen Kapitalzustrom bzw. -abstrom verursacht. Gegenwärtig praktiziert vor allem China erfolgreich Kapitalverkehrskontrollen bei der Ein- und Ausfuhr. Länder wie Chile beschränkten sich auf Kapitalimportkontrollen. Malaysia gelang es mit Kapalexportkontrollen die Kapitalflucht zu bekämpfen und die Asienkrise schneller zu überwinden, als andere Länder.²⁷⁶

Kapitalverkehrskontrollen eignen sich zudem als Instrument, Steuerflucht und Steueroasen besser zu bekämpfen als bisher und den Handlungsspielraum der Politik auszuweiten.

Laut EG-Vertrag Artikel 56 sind jedoch „alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedsstaaten sowie zwischen Mitgliedsstaaten und dritten Ländern verboten.“²⁷⁷ Nur

²⁷⁴ Schulmeister (2010), 87

²⁷⁵ Vgl. <http://www.agitano.com/topic.yum?topicAction=detail&topicID=9479&channel=agitano&subchannel=> , download: 19.3.2011

²⁷⁶ Vgl. Felber (2006), 34-35

²⁷⁷ <http://dejure.org/gesetze/EG/56/html> , download: 19.3.2011

unter gewissen Umständen kann laut Artikel 59 der freie Kapitalverkehr ausgesetzt werden: „Falls Kapitalbewegungen nach oder aus dritten Ländern unter außergewöhnlichen Umständen das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion schwerwiegend stören oder zu stören drohen, kann der Rat mit qualifizierter Mehrheit auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der EZB gegenüber dritten Ländern Schutzmaßnahmen mit einer Geltungsdauer von höchstens sechs Monaten treffen, wenn diese unbedingt erforderlich sind.“²⁷⁸ Artikel 59 lässt durchaus Interpretationsspielraum und daher Politik einen gewissen Freiraum. Dennoch ergeben sich daraus zahlreiche Probleme.

Angenommen, aufgrund von Krisenmechanismen strömt übermäßig viel Kapital in die Währungsunion, was zu einer Aufwertung des Euro bzw. der Gefahr spekulativer Blasenbildungen führen könnte. Wie kann die Währungsunion sicherstellen, dass ihre Interessen durchgesetzt werden, wenn Entscheidungen auch von Nicht-Euroländern abhängen, die möglicherweise andere Interessen verfolgen? Zudem werden Finanzmärkte immer mobiler. Lange Diskussionen und komplizierte Entscheidungsfindungen erschweren so effiziente Strategien zur Krisenvermeidung. Zudem beziehen sich Kapitalverkehrskontrollen immer auf den gesamten EU-Raum.

Insgesamt machen Kapitalverkehrskontrollen Sinn, wenn es sich um große Wirtschaftseinheiten handelt. Länder mit hohem Außenhandel sind zu sehr von externen Faktoren abhängig. Kapitalverkehrskontrollen sind ein wichtiges Mittel, die Souveränität der Länder bzw. Wirtschaftsräume und Spielräume für die Politik wieder herzustellen und die Willkür der Finanzmärkte zu zähmen. Dies wiederum macht erst die Etablierung von fixen Wechselkursen im Sinne eines Bretton Woods II möglich.

Mit dem Euro als zweitwichtigster Reservewährung ergibt sich die einzigartige Chance, ein gewichtiges Wort bei der Durchsetzung einer neuen regulierten Finanzarchitektur mitzureden. Dabei würde es genügen, wenn Dollar, Euro, Yen und Yuan eine solche Vereinbarung eingingen. Während in Japan und den BRIC-Staaten große Bereitschaft für eine solche Finanzarchitektur herrscht, wehren sich die USA noch dagegen. Vom Euroraum kommt zwar vereinzelt Zustimmung, doch diese beschränkt sich meist auf einzelne Staaten bzw. politische Persönlichkeiten. Dabei ergäbe sich gerade nach der Finanzkrise die Möglichkeit für nachhaltige Reformen.

²⁷⁸ <http://dejure.org/gesetze/EG/59/html> , download: 19.3.2011

6 Die ambivalente Grundstruktur der EZB in Theorie und Praxis

„All die unglückseligen Ereignisse, die Reichtum und Glück auf der ganzen Welt so empfindlich getroffen haben, sind den Leitern der Notenbanken anzukreiden.“

John Maynard Keynes²⁷⁹

Die Ambivalenzen der Währungsunion sind auch Resultat der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Hier ist besonders das ambivalente Verhältnis zwischen politischem Einfluss und institutioneller Unabhängigkeit bemerkenswert. Als widersprüchlich stellt sich auch die durch das Primat der Geldwertstabilität (zumindest in der Theorie) formulierte restriktive Geldpolitik dar.

Ein umstrittenes Thema, das meist in geldpolitischen Diskussionen ausgeklammert wird, soll hier in den Mittelpunkt gestellt werden: das System produktiver Kreditschöpfung.

6.1 Typologische Einordnung

6.1.1 Das Rechtsstatut der EZB

Beim formalen Status der Europäischen Zentralbank handelt es sich laut EU-Vertrag Artikel 13, neben Parlament, Rat, Kommission, Gerichtshof und Rechnungshof, um ein EU-Organ. In diesem Sinne agiert sie von politischen Entscheidungsträgern unabhängig. Im Lissabonner Vertrag wird gleich zu Beginn formuliert, weshalb dies der Fall ist: „Das vorrangige Ziel der Europäischen Systems der Zentralbanken (...) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.“²⁸⁰

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den Notenbanken der Mitgliedstaaten, also den nationalen Zentralbanken (NZB). Letztere sind für die Umsetzung der Beschlüsse der EZB verantwortlich und haben zudem Abwicklung und Erstellung nationaler Zahlungsbilanzen, die Verwaltung der nationalen Devisenreserven und die technische Abwicklung des Zahlungsverkehrs sicherzustellen.

Die Aufgaben des Eurosystems gehen darüber hinaus: „Da einige EU-Mitgliedstaaten nicht an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teilnehmen, sind die Bezeichnungen ‚ESZB‘

²⁷⁹ Vgl. Creutz (1997), Das Geldsyndrom, <http://userpage.fu-berlin.de/~roehrigw/creutz/geldsyndrom/kap10.htm>

²⁸⁰ AEUV Artikel 127 (1), download: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/127.html>

und ‚Europäische Union‘ als ‚Eurosistem‘ beziehungsweise ‚Euro-Währungsgebiet‘ zu verstehen.“²⁸¹

Das Eurosistem wurde aus mehreren Gründen eingeführt. Vor allem die praktische Umsetzung der Beschlüsse der EZB kann wegen sprachlicher und kultureller Unterschiede innerhalb historisch gewachsener Strukturen der nationalen Notenbanken besser sichergestellt werden, als über eine supranationale Behörde. Gleiches gilt für die Beziehungen zu Geschäftsbanken.

Die grundlegenden Aufgaben der EZB bestehen darin, „die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen, Devisengeschäfte im Einklang (...) durchzuführen, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedsstaaten zu halten und zu verwalten, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssystem zu sichern.“²⁸²

6.1.2 Ambivalenz der geldpolitischen Instrumente

Sämtliche Notenbanken auf der Welt verfügen über ähnliche geldpolitische Instrumente zur Steuerung der Geldmenge. Gleichzeitig können diese unterschiedlich ausgestaltet werden, um ihren primären geldpolitischen Zielen Rechnung zu tragen.

Nicht-Fachleuten ist hauptsächlich der sog. Leitzins bekannt, der von der EZB festgelegt wird und zu welchem sich die Geschäftsbanken Zentralbankgeld beschaffen können. Beim Leitzins der EZB handelt es sich jedoch nur um *ein* Element der sog. Offenmarktgeschäfte.

Neben Offenmarktgeschäften zählen ständige Fazilitäten, Devisenmarktinterventionen und Mindestreservpolitik zur jenen Instrumenten, die es erlauben, die Geldmenge zu steuern und Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld zu versorgen. Es ist also eine unzureichende Verkürzung der Zusammenhänge, dass die EZB *ausschließlich* über eine Anhebung und Senkung des Leitzinssatzes die Geldpolitik beeinflusst.

Offenmarktpolitik gilt als wichtigstes Instrument der Geldpolitik. Hier tritt die EZB am offenen Kapitalmarkt auf, wo sie „festverzinsliche Wertpapiere ankauft bzw. verkauft. Vielfach sind hier Geschäftsbanken als Vermittler dazwischengeschaltet.“²⁸³ Wenn sich z.B. Unternehmen am Kapitalmarkt Finanzierungsmittel beschaffen, erhalten ihre Geldgeber einer Art Schuldschein, mit dem die jährliche Rückzahlung der Kredite plus Zinsen vereinbart wird. Dieses „Papier“ kann am Kapitalmarkt gehandelt und weiterverkauft werden. Es handelt sich dabei um einen gewöhnlichen, über die Finanzmärkte getätigten Vorgang. Der gleiche Mechanismus kann auch im Handel zwischen Noten- und Geschäftsbank zur Geldsteuerung

²⁸¹ Grundlegende Aufgaben des Eurosystems,

http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_009.de/html , download: 30.3.2011

²⁸² AEUV Artikel 127 (2), download: <http://dejure.org/gesetze/AEUV/127.html>

genutzt werden. „Eine besondere Form der Offenmarktpolitik sind die sog. Wertpapierpensionsgeschäfte, bei denen die Zentralbank Wertpapiere für bestimmte vorher festgelegte Fristen ‚in Pension‘ nimmt und auf diese Weise vorübergehend Geld in Umlauf bringt.“²⁸⁴ Dadurch ist vereinfacht gesagt die ausgeweitete Geldmenge mit „Werten“ gedeckt.

Geschäftsbanken können die damit erhaltene Liquidität zur Vergabe von Krediten nutzen.

Bei der EZB stehen bei der Zuteilung des Zentralbankgeldes zwei Möglichkeiten für diese Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung: Tenderverfahren und bilaterale Geschäfte.

Beim Tenderverfahren handelt es sich „um öffentliche Ausschreibungs- bzw. Versteigerungsverfahren für Geldoperationen. Sie werden durch das ESZB bestimmt und richten sich an alle Geschäftspartner.“²⁸⁵

Tendergeschäfte können auf mehrere Arten durchgeführt werden; etwa als Mengentender. Hier gibt die EZB Zentralbankgeld zu einem bestimmten, von ihr festgelegten Zinssatz frei. Die Geschäftsbanken können dann bei der Notenbank melden, wie viel Zentralbankgeld sie beziehen wollen.

Ein weiterer Typ ist der sog. Zinstender, bei dem die Geschäftsbanken Angebote über Höhe und Zinssätze abgeben können, zu denen sie eine bestimmte ausgeschriebene Zentralbankgeldmenge erwerben wollen.

Standardtender werden dabei innerhalb von 24 Stunden, Schnelltender sogar innerhalb einer Stunde abgewickelt. Beide können sowohl als Mengen- als auch als Zinstender gehandelt werden.

Haupttender bilden das Hauptfinanzierungsgeschäft der Geschäftsbanken. Diese werden von den jeweiligen nationalen Notenbanken durchgeführt. In der Regel handelt es sich dabei um wöchentliche „Auktionen“ von Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von ein bis zwei Wochen. Zentraler Bezugspunkt ist dabei der Hauptrefinanzierungssatz, der wie bereits betont, vereinfacht als Leitzins der EZB bezeichnet wird. Bei Zinstendern dient der Hauptrefinanzierungssatz als Mindestgebot für Zinsen auf das geliehene Zentralbankgeld und entspricht am ehesten dem Diskontzins der Deutschen Bundesbank vor der Euro-Einführung.

Ein weiteres wichtiges geldpolitisches Instrument stellen zudem sog. *ständige Fazilitäten* dar. Während bei Tendergeschäften die Initiative für geldpolitische Maßnahmen von der Notenbank ausgeht, können hier die Geschäftsbanken selbständig agieren. Unter Fazilität wird die Möglichkeit verstanden, sich innerhalb bestimmter Grenzen kurzfristig bei der Zentralbank Liquidität zu verschaffen bzw. überschüssige Liquidität bei der Notenbank

²⁸³ Senf (1996), 155

²⁸⁴ Ders, 157-158

anzulegen. Diese Möglichkeit ist nicht zeitlich begrenzt, sondern dauerhaft möglich – daher: ständige Fazilitäten. Die beiden wichtigsten Zinssätze sind dabei der Spitzenrefinanzierungssatz und der Einlagesatz.

Der Spitzenrefinanzierungssatz entspricht dem früheren Lombardsatz der Deutschen Bundesbank. „Lombardkredit gewähren Banken gegen die Verpfändung von Edelmetall, Waren, festverzinslichen Wertpapieren und Wechseln.“²⁸⁶ Für Lombardkredite gibt es einen detaillierten Kriterienkatalog über sog. notenbankfähige Sicherheiten gemäß Artikel 18.1. der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken.²⁸⁷ Während der Hauptrefinanzierungssatz die untere Grenze innerhalb des Zinskorridors bei der Vergabe von Zentralbankgeld darstellt, handelt es sich beim Spitzenrefinanzierungssatz um die obere Grenze.

Es kann aber auch umgekehrt vorkommen, dass Geschäftsbanken über zu viel Liquidität verfügen und diese kurzfristig bei der Zentralbank anlegen wollen. Hier können Geschäftsbanken von der Einlagefazilität Gebrauch machen und kassieren dafür den sog. Einlagesatz als Zins von der Zentralbank.

Einlage-, Hauptrefinanzierungs- und Spitzenrefinanzierungssatz bilden somit die wichtigsten Leitzinsen der EZB. Ersterer ist dabei der geringste, letzterer der höchste Satz des Zinskorridors. Ersterer liegt in der Regel 0,75% unter und letzterer 0,75% über dem Hauptfinanzierungssatz, dem „eentlichen“ Leitzins, der vereinfacht als Bezugsgröße herangezogen wird. Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten fungieren mit Abstand als wichtigste geldpolitische Instrumente.

Eine geringe Rolle spielen hingegen Devisenmarktinterventionen. Diese stellen ein Instrument Stützung des Wechselkurses dar. Die EZB kann Wechselkurse beeinflussen, indem sie beispielsweise fremde Währungen aufkauft, also am Devisenmarkt interveniert. In vielen Ländern spielen Devisenmarktinterventionen eine große Rolle. China ist nur eines von vielen Beispielen, wo dieses Mittel dazu benutzt wird, um die eigene Währung gegenüber einer anderen künstlich niedrig zu halten, um damit die Exportwirtschaft zu stützen. Die EZB hingegen verfolgt eine Geldpolitik flexibler Wechselkurse und nimmt eine hohe Volatilität zum Dollar weitgehend hin. Einerseits wird dieser Kurs vor allem von Seiten der Exportwirtschaft kritisiert, weil der Euro seit einigen Jahren stark aufwertet. Dies hat sicherlich der Konjunktur und somit Wachstum und Beschäftigung geschadet. Andererseits konnte dadurch der starke Anstieg der Preise an den Rohstoffmärkten gemildert werden. Die

²⁸⁵ <http://www.bankazubi.de/wissenspool/artikel.php?opid=1&fachgebietid=10&katid=26&artikelid=101>, download: 2.4.2011

²⁸⁶ Grüske/Rektenwald (1995), 390

relativ geringe Abhängigkeit der Eurozone als Ganzes vom Export in Staaten außerhalb der EU macht deshalb einen floatenden Euro ohne bislang schwerwiegende Konsequenzen möglich.

Eine völlig untergeordnete Rolle spielt dagegen die *Mindestreservpolitik* der EZB. „Mindestreserve der Banken ist der Betrag an Sichtguthaben, den die Banken bei der Zentralbank unterhalten müssen. (...) Die Mindestreserven begrenzen die Fähigkeit der zur Reservehaltung verpflichteten Banken zur Geldschöpfung. Sie sollen ferner den Zweck der Liquiditätsreserve erfüllen.“²⁸⁸ Eine Erhöhung der Mindestreservesätze schränkt dabei die Liquidität der Geschäftsbanken ein, während eine Senkung mehr Spielraum zur Kreditvergabe eröffnet. Hinterlegte Mindestreserven erlaubten es zudem der Notenbank den Tagesgeldsatz zu kontrollieren und damit das Liquiditätsmanagement zu verbessern.²⁸⁹

Als geldpolitisches Instrument der EZB wird die Mindestreserve so gut wie nicht verwendet. Seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 blieb der Mindestreservesatz mit 2% unverändert²⁹⁰. Dieser ist im Vergleich mit anderen wichtigen Notenbanken äußerst niedrig. So lag der Mindestreservesatz 2011 in den USA bei 10%, in China sogar bei 19%.²⁹¹ Auch in Europa waren Mindestreservesätze bis in die 1990-er Jahre weit höher als heute. Anfang 1990 gab es aber innerhalb der EU große Unterschiede. Während Irland, Italien, Portugal und Deutschland hohe Mindestreserven einführten, waren diese in Spanien, Frankreich und den Niederlanden vergleichsweise niedrig. In Dänemark und Belgien lagen sie überhaupt bei null. Dagegen existierten Mindestreservevorschriften für Geschäftsbanken in Luxemburg und Großbritannien überhaupt nicht.²⁹²

Im wirtschaftspolitischen Diskurs spielen Mindestreserven keine bedeutende Rolle. Doch die immer stärkere Reduktion der Mindestreservesätze für Geschäftsbanken führte dazu, dass die Steuerung der Geldmenge durch die Zentralbanken zunehmend erschwert wird. Die Ursache dafür liegt in der zunehmenden Möglichkeit der Geschäftsbanken selbst Kredit zu „schöpfen“, abseits der geldpolitischen Interventionen der Notenbanken. Damit wird Geld, vor allem in der Eurozone, immer mehr vom öffentlichen zum privaten Instrument.

Die sog. Currency-Theorien, welche in ihren Ursprüngen auf die Ökonomen David Ricardo und Robert Torrens zurückgehen, haben vor dieser Entwicklung bereits im 19. Jahrhundert gewarnt und gefordert, dass Geld als öffentliches Gut zur Gänze unter staatlicher Kontrolle stehen sollte. Auch die Seigniorageeinnahmen mussten demnach ausschließlich der

²⁸⁷ Vgl. http://www.bundesbank.de/gm/gm_sicherheiten.php, download: 2.4.2011

²⁸⁸ Gröske/Rektenwald (1995), 417

²⁸⁹ Vgl. Ruckriegel/Seitz (2003), 1276

²⁹⁰ Vgl. Dies., 1280

²⁹¹ Vgl. <http://de.wikipedia.org/wiki/Mindestreserve>, download: 3.4.2011

öffentlichen Hand zukommen. Erstaunlich ist auch, dass die Currency-Theorien Ökonomen unterschiedlichster wirtschaftswissenschaftlicher Strömungen einte. Sie reichten unter anderem von der Freiwirtschaftstheorie Silvio Gesells, dem Werk von John Maynard Keynes bis zum Monetarismus Milton Friedmans. Gemeinsame Forderung: Der gesamte Zahlungsverkehr sollte durch Zentralbankgeld gedeckt sein.

Dies ist heute jedoch weniger denn je der Fall. Geschäftsbanken nutzen die Tatsache, dass nur ein Teil der Sichteinlagen auf den Girokonten tatsächlich in bar abgehoben werden. Der Rest kann mehrfach als Kredit vergeben werden. Im Vertrauen, dass diese Entwicklung sich fortsetzt, gelingt es den Banken, selbst geschaffenes Giralgeld in Umlauf zu bringen.

Es stellt sich jedoch die Frage, was passiert, etwa bei einer Bankenpanik, wenn ein Großteil der Sparer ihre Sichtguthaben in bar ausbezahlt haben wollen, dieses aber nicht zu 100% mit Bargeld (=Zentralbankgeld) gedeckt ist? Es liegt auf der Hand, dass dadurch die Gefahr von Bankenzusammenbrüchen erheblich steigt.

Die Legitimation dieses gegenwärtig in der Währungsunion herrschenden Systems geht auf die Banking-Theorien der Ökonomen Thomas Tooke und John Fullarton zurück und wurde von Friedrich von Hayek weiterentwickelt. Banking-Theorien betrachten Geld und Geldschöpfung als Privatsache und finden auch die von den Geschäftsbanken einbehaltenen Seignioragen durch selbstgeschöpfte Kredite als unproblematisch.

Niedrige Mindestreservesätze stärken insgesamt die Macht der Privatbanken und untergraben die Durchsetzung geldpolitischer Maßnahmen durch die Notenbanken. Dies verstärkt die Problematik prozyklische Kreditvergaben. Während in Zeiten des Aufschwungs Kredite leichtfertig vergeben werden und spekulative Blasen verursachen, kommt es in Krisenzeiten zu einer Einschränkung der Kreditvergabe. Die Zinspolitik der Notenbank verliert durch die umfangreichen Möglichkeiten zur privaten Geldschöpfung zunehmend an Wirkung.

Wahrscheinlich wird auch ein höherer Mindestreservesatz, wie etwa in China und den USA, für die geschilderte Problematik keine befriedigende Lösung bieten können. Dennoch ist es zumindest fragwürdig, weshalb gerade die EZB derart niedrige Mindestreservesätze beschlossen hat und keine Anstalten macht, diese zu erhöhen.

Wünschenswert wären deshalb Vorschläge, einer vollkommenden Zurückdrängung der privaten Geld- und Kreditschöpfung, etwa durch das 100%-Money Konzept des Ökonomen Irving Fischer oder das Vollgeldkonzept von Joseph Huber²⁹³, die eine Umwandlung der Giroguthaben in Zentralbankgeld fordern.

²⁹² Vgl. Creutz (2001), 101

²⁹³ Vgl. Huber Joseph (2004)

6.2 Ambivalenz der Geldwertstabilität

6.2.1 Das 2 Säulen-Konzept

Zur Sicherstellung von Preisstabilität muss die EZB eine bestimmte Strategie verfolgen. Dafür bedarf es einer umfassenden Analyse zur Einschätzung, wie sich Inflation entwickeln wird. Diese basiert auf unterschiedlichen Faktoren, von denen manche leichter, andere schwerer einschätzbar sind. Eine kompetente Strategie zur Einschätzung der Entwicklung der Inflation ist schon deshalb notwendig, weil die Deckung des Euros nicht vollständig auf Gold oder anderen Edelmetallen basiert und daher die Geldmenge willkürlich vermehrt werden kann.

Die EZB setzt dabei auf ein 2 Säulen-Konzept, das nicht nur die monetäre, sondern auch die wirtschaftliche Analyse umfasst. Bei der wirtschaftlichen Analyse werden verschiedene Einflussgrößen untersucht, die nicht direkt durch geldpolitische Maßnahmen gesteuert werden können, aber direkt auf die Inflation einwirken. Die Orientierung folgt dabei an „kurz- und mittelfristigen Bestimmungsfaktoren - mit Schwerpunkt auf realer Wirtschaftstätigkeit und Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft (...). Sie trägt der Tatsache Rechnung, dass die Preisentwicklung über diese Zeithorizonte hinweg weitgehend vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten beeinflusst ist.“²⁹⁴

Neben der Analyse der langfristigen Zinssätze und der Wechselkursentwicklung werden auch Löhne, Veränderungen im fiskalischen Bereich, Preisindizes sowie Umfragen bei Verbrauchern und Unternehmen beobachtet. Beispielsweise können zu hohe Lohnabschlüsse die Inflation anheizen. Würde sich etwa der Wechselkurs des Euros so entwickeln, dass dieser gegenüber dem Dollar sinkt, steigen auch die Preise für den Import Öl oder Gas. Spätestens dann muss die EZB mit Zinserhöhungen reagieren.

Die zweite Säule bezieht sich ausschließlich auf die Entwicklung der Geldmenge und wurde weitgehend von der Deutschen Bundesbank übernommen. „Die ‚monetäre Analyse‘ konzentriert sich auf einen längeren Zeithorizont. Sie stützt sich dabei auf eine der bemerkenswertesten empirischen Regelmäßigkeiten in der Makroökonomie, nämlich die langfristige Beziehung zwischen Preisniveau und Geldmenge (...)“²⁹⁵

Als Geldmenge definiert die EZB²⁹⁶

- M1 – Bargeld plus täglich fällige Einlagen,
- M2 – Geldmenge M1 plus Einlagen mit einer Laufzeit von 2 Jahren,

²⁹⁴ Vgl. http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monopol/html/mp_004.de.html , download: 4.4.2011

²⁹⁵ Vgl. Monetäre Analyse http://www.oenb.at/de/geldp_volksw/geldpolitik/strategie/eurosystem/monet_analyse/monetaere_analyse.jsp , download: 4.4.2011

²⁹⁶ Vgl. http://www.bundesbank.de/bildung/bildung_glossar/g.php , download: 4.4.2011

- M3 – Geldmenge M2 plus Anteile an Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten, Geldmarktpapieren und Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren.

Für die monetäre Analyse zieht die EZB die relativ weit gefasste Geldmenge M3 hinzu und definiert dabei Referenzwerte, die das Geldmengenwachstum so weit beschränken, als dieses in Einklang mit der angestrebten Inflationsrate zu bringen ist.

Das Geldmengenkonzept wurde vom Ökonomen Milton Friedman geprägt und von der Deutschen Bundesbank ausschließlich, und der EZB in der zweiten Säule übernommen.²⁹⁷

In seinen historischen Untersuchungen stellt Friedman fest, dass Geld entweder selbst knappes Gut war oder an knappe Güter, etwa Edelmetalle, gekoppelt wurde. Die Existenz von Geld hing lange von den Funden dieser Stoffe ab. Obwohl es fast ständig Inflation gab, trat diese meist nicht in dramatischem Ausmaß auf. Hyperinflationen sind seiner Meinung nach Resultat des modernen Geldwesens. Erst durch die Schaffung von Zentralbank und staatlichem Monopol der Geldschöpfung sowie die Aufweichung und später völlige Abschaffung der Gelddeckung wurden hohe Inflationen überhaupt möglich. Dieser Prozess wird von Friedman in ambivalenter Art und Weise beurteilt: Einerseits ist es so möglich, die Geldmenge als einer realen Bezugsgröße, nämlich dem Bruttosozialprodukt anzupassen und nicht mehr von Edelmetallen abhängig zu sein. Dabei kritisiert er, dass „(...) die ‚metallistische‘ Sicht ein Trugschluss ist“²⁹⁸, warnt aber gleichzeitig vor der Gefahr des Missbrauchs durch die Politik.

Die Definition über die Wechselwirkung von Geld und Inflation wurde in der Quantitätsgleichung des Ökonomen Irving Fisher formuliert. Diese lautet:

$$G \times U = P \times H$$

Die nominale Geldmenge (G) multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit (U), also der Häufigkeit, mit der jede Geldeinheit im Durchschnitt, während einer bestimmten Periode für Zahlungen verwendet wird, entspricht dem Durchschnittspreis (P) multipliziert mit dem Handelsvolumen (H), also der Gesamtsumme aller gekauften Waren und Dienstleistungen. Gegenwärtig wird in der sog. Fisher-Formel das Handelsvolumen oft durch das reale Volkseinkommen ersetzt. Es geht an dieser Stelle nicht um eine mathematische Ableitung,

²⁹⁷ Die folgende Passage über das Geldmengenkonzept von Milton Friedman wurde in Auszügen und mit leichten Veränderungen von meiner im Jahr 2003 im Internet publizierten Hausarbeit zum Thema „Die Politische Ökonomie des Geldes bei Milton Friedman – Eine kritische Analyse des Monetarismus und mögliche Alternative“, veröffentlicht unter: http://evakreisky.at/onlinetexte/hausarbeit_friedman_bozsoki.pdf, download: 4.4.2011, übernommen. Alle Inhalte wurden eigenständig recherchiert und können deshalb auch direkt für diese Arbeit verwendet werden.

²⁹⁸ Friedman (1992), Seite 27

sondern vielmehr um die Betonung der Komplexität des modernen Geldwesens. Die Gleichung zeigt nämlich, dass Veränderungen eines Faktors Auswirkungen auf andere Bereiche haben. Friedman unterstreicht „(...) dass die reale und nicht die nominale Geldmenge wirklich zählt (...)“²⁹⁹

Seine Kritik richtet sich gegen jene Politiker, die denken mit einer drastischen Ausweitung der Geldmenge die Wirtschaft ankurbeln zu können. Nach sechs bis neun Monaten kommt es dann auch tatsächlich zu einem Wachstum der Nominaleinkommen. Interessanterweise wirkt sich dabei die veränderte Wachstumsrate des Nominaleinkommens zunächst auf den Output, aber kaum auf die Preise aus. Erfahrungsgemäß kommt es erst nach etwa 12 bis 18 Monaten zu einem drastischen Anstieg der Inflation. Dies bedeutet, dass die „(...) Gesamtverzögerung zwischen einer Veränderung des Geldmengenwachstums und einer Veränderung der Inflationsrate durchschnittlich zwei Jahre beträgt.“³⁰⁰ Friedman sieht hier eine Gefahr, denn die Politik denkt sehr kurzfristig, meist nur bis zu den nächsten Wahlen. Deshalb ist es verlockend, vor allem in Zeiten der Wirtschaftskrise kurzfristig mittels einer Ausweitung der Geldmenge einen Aufschwung zu erzeugen, der die Chancen zur Wiederwahl steigert, sich aber längerfristig in hoher Inflation niederschlägt.

Eine Veränderung des Geldmengenwachstums hat jedoch auch Folgen für die Zinsentwicklung, denn anfänglich führt ein schnelles Geldmengenwachstum zu einer Verringerung der Zinssätze. In der Folge bewirkt jedoch die dadurch ausgelöste Beschleunigung der Ausgaben einen Anstieg der Nachfrage nach Krediten, was schließlich zu einem Anstieg der Zinsen führen muss. Das Fazit Friedmans besteht aus der sehr grundlegenden Schlussfolgerung, „(...) dass Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen (...)“³⁰¹ ist.

Friedmans Konzentration richtet sich primär gegen die inflationäre Politik der 1970-er Jahre und macht dafür die geldpolitischen Interventionen verantwortlich. „Eine Inflation entsteht, wenn die Geldmenge erheblich schneller wächst als der gesamte Output. Je schneller die Geldmenge pro Einheit des Outputs wächst, desto höher ist die Inflationsrate.“³⁰² Dadurch steht fest, dass bei wachsendem Output auch die Geldmenge wachsen muss. Allerdings kann nicht exakt vorhergesagt werden, wie sich das Wachstum entwickelt. Deshalb besteht die Lösung, die Inflation so gering wie möglich zu halten nur darin, dass die Geldmenge nicht anders als um einen a priori festgelegten jährlichen Prozentsatz zunimmt. Diese Erkenntnis wird von der Fachwelt als sog. Friedmansche Geldmengenregel bezeichnet.

²⁹⁹ Ders., Seit 33

³⁰⁰ Ders., Seite 59

³⁰¹ Ders., Seite 60

Die Deutsche Bundesbank übernahm die restriktive Geldmengenpolitik Friedmans weitgehend und fand auch Eingang in die monetäre Analyse der EZB. Letztere definiert seit Beginn der Währungsunion einen Referenzwert für das Wachstum der jährlichen Geldmenge M3 von 4,5% pro Jahr. Sie dient als Mittel zur Erreichung des angepeilten Inflationsziels von maximal 2% nach der Messmethode des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).

6.2.2 Problematik der Geldmengensteuerung

Die Bewertung des 2-Säulenkonzepts der EZB weist ein hohes Maß an Ambivalenzen auf und wird auch innerhalb der Fachwelt unterschiedlich eingeschätzt.

Im Umfeld deregulierter, instabiler Finanzmärkte und kaum beherrschbarer Blasenbildungen erscheint es durchaus vernünftig, dass eine reine Fokussierung auf die Geldmengenpolitik zur Bekämpfung der Inflation zu kurz greift und „man nicht auf ein einziges Pferd setzen könne.“³⁰³ Doch darüber herrscht in Europa bislang kein Konsens.

Im Vergleich dazu betreibt die Bank of England seit mehr als einem Jahrzehnt das sog. „inflation targeting“, reine Inflationssteuerung, die sich auf die Güter- und Dienstleistungen der Realwirtschaft bezieht. „Das Entstehen von Blasen an den Aktien- und Immobilienmärkten hingegen soll sie nicht bekämpfen, sondern lediglich nach deren Platzen die Aufräumarbeiten mit massiver Liquiditätszufuhr unterstützen.“³⁰⁴

Angesichts der globalen Finanzkrise 2007-09 und der immer dramatischeren Abkoppelung der Finanz- von der Realwirtschaft muss dieses Modell kritisch hinterfragt werden. In diesem Sinne spricht zumindest in der Theorie einiges für das 2-Säulenkonzept der EZB, das neben Inflationssteuerung über Geldmengenziele auch noch andere makroökonomische Indikatoren hinzufügt.

Kritiker wie Joachim Starbatty - Mitglied einer Gruppen deutscher Professoren, die bereits mehrmals eine Euro-Klage beim Bundesverfassungsgericht einbrachten - hingegen meinen, dass die 2-Säulenstrategie widersprüchliche Daten liefere und zu schwammigen Ergebnissen komme. Ein reines Geldmengenkonzept zur Steuerung der Geldmenge ist aus seiner Sicht transparenter und definiert klarere Vorgaben.³⁰⁵

In der Tat ist der Einwand Starbattys nicht unberechtigt, denn gerade in der Eurozone mit unterschiedlichen Lohn-, Steuer- und Wirtschaftsentwicklungen sind seriöse Bewertungen der

³⁰² Friedman (1992), Seite 199

³⁰³ Starbatty (2001), 62

³⁰⁴ Müller (2010), 50

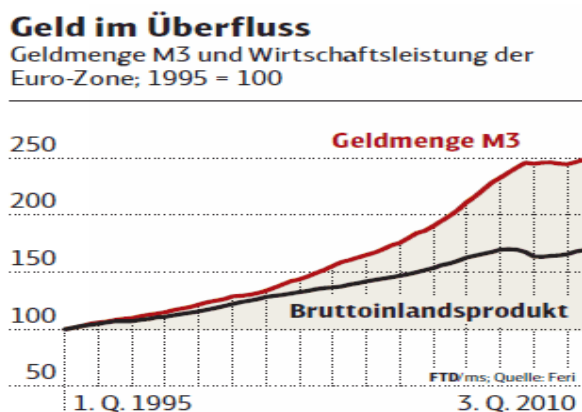
³⁰⁵ Vgl. Starbatty (2001), 63-64

ersten Säule sehr schwer möglich. Zudem ist es der EZB, entgegen ihrer Absicht, bislang nicht gelungen, Finanz- und Immobilienblasen in einigen Euro-Ländern zu verhindern.

Henrik Müller geht sogar noch einen Schritt weiter, indem er behauptet, dass die EZB zwar in der Theorie das 2-Säulenkonzept verfolgte, aber in der Realität „inflation targeting“ in Sinne der Bank of England betreibe.³⁰⁶

Die politisch gewollte Festschreibung, dass Geldwertstabilität über den Zielsetzungen von Wachstum und Vollbeschäftigung steht, ist durchaus kritisch zu betrachten. Daraus folgt der Auftrag, im Zweifel restriktive Geldpolitik zu betreiben und das eminent politische Thema der Geldpolitik einem technokratischen Gremium von „Fachleuten“ zu überlassen. Später wird noch untersucht, wie unabhängig diese „Experten“ tatsächlich sein können. Doch der Vergleich des politisch gewollten und in den Verträgen quasi „verfassungsrechtlich“ formulierten Auftrags steht bei Betrachtung der empirischen Daten in einem krassen Widerspruch zur Realität.

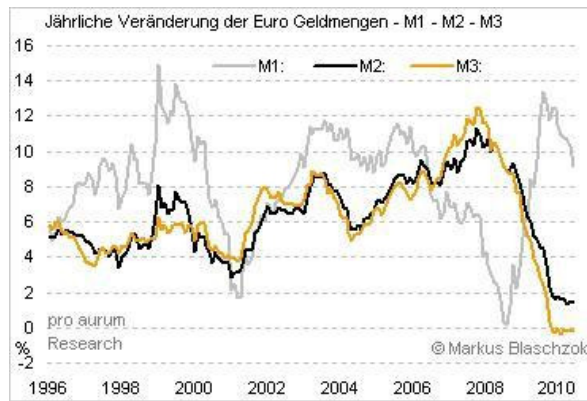
Ausgehend von der vorhin beleuchteten Geldmengentheorie Friedmans müsste sich eine erfolgreiche Geldmengensteuerung in etwa parallel zur Entwicklung des BIP entwickeln.



Grafik 9: Geldmenge M3 im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung der Eurozone
Quelle: Financial Times Deutschland, 28.1.2011

Die Grafik zeigt jedoch, dass dies ganz und gar nicht der Fall ist. Zwischen 1995 und 2010 hat sich in der Eurozone das Bruttoinlandsprodukt etwa um 60%, die für die Geldmengenziele relevante Geldmenge M3 jedoch um 150% erhöht. Interessant ist dabei, dass bis zur Euroeinführung Sozialprodukt und Geldmenge in etwa parallel wuchsen. Seit jedoch die EZB die Geldpolitik betreibt, erhöhte sich die Geldmenge jedoch rund viermal so schnell wie die Realwirtschaft.

³⁰⁶ Vgl. Müller (2010), 50



Grafik 10: Veränderung von M1, M2 und M3,

Quelle: <http://www.silbernews.at/08news/waehrungen/waehrung2010/280710eugeldmengensteigen.php>
download: 11.5.2011

Dass dies kein Zufall ist, sondern bewusst herbeigeführt wurde, unterstreicht das Schaubild. Es zeigt, dass der von der EZB angepeilte Zielwert des Geldmengenwachstums von 4,5% pro Jahr, von punktuellen Ausnahmen abgesehen, nicht erreicht werden konnte. Im Gegenteil. Zwischen 2002 und 2008 war die Zunahme von M3 meist zwei- bis dreimal so hoch. Normalerweise hätte es seitens der Notenbank oder der Politik einen Aufschrei geben müssen, weil das Wirtschaftswachstum zwischen 2000 und 2005 in der Eurozone nur 1,5% und 2005-2010 nur 0,8%³⁰⁷ betrug. Selbst in der Zeit des Negativwachstums, während der Finanzkrise, verkleinerte sich die Geldmenge nicht, sondern stagnierte lediglich. Die Grafik zeigt auch, dass die Diskussion, ob nun die Geldmenge M3 oder M2 eher für die Geldmengenziele heranzuziehen sei, gleichgültig ist, weil sich beide Geldmengen ziemlich parallel entwickelt haben. Zudem ist M2 nur unwesentlich kleiner als M3.

Unterschiede weist hingegen die Geldmenge M1 auf. Seit Ausbruch der Finanzkrise entwickelt sich M1 völlig entgegengesetzt zu M2 und M3. Während sie am Höhepunkt des Geldmengenwachstums von M2 und M3 stark sank, explodierte sie ab 2009 regelrecht, was zum Teil auf die historisch niedrigen Zinssenkungen und die damit verbundenen öffentlichen Kreditaufnahmen im Zuge der Konjunktur- und Bankenrettungsprogramme zurückzuführen ist.

Den Geldanalytiker und -kritiker Helmut Creutz erinnern die Geldmengenziele der EZB an das beliebte Schülerspiel „Schiffe versenken“³⁰⁸. Aus seiner Sicht sind „Treffer“, also die Erreichung der Zielvorgaben bestenfalls ein Zufallsprodukt, die willkürlich zustande kommen. Seine Kritik richtet sich gegen willkürliche Definitionen von Geldmengen. Die von der EZB herangezogene Geldmenge M3 betrug im Jänner 2011 9,494,3 Mrd. Euro während

³⁰⁷ Vgl. <http://www.wko.at/statistik/eu/europa-wirtschaftswachstum.pdf>, download: 5.4.2011

³⁰⁸ Vgl. Creutz (1997), Das Geldsyndrom, <http://userpage.fu-berlin.de/~roehrigw/creutz/geldsyndrom/kap10.htm>

M1 mit 4,696,6 Mrd. Euro³⁰⁹ nur halb so groß war. Es stellt sich deshalb die Frage, wie die EZB reagiert hätte, hätte sie M1 als relevante Geldmenge herangezogen, was eigentlich einleuchtender scheint.

Der zweite Kritikpunkt richtet sich auf eine Größe, auf die EZB nicht oder nur indirekt Einfluss hat - die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Wenn nämlich die Umlaufgeschwindigkeit hoch ist, benötigt sie eine dementsprechend kleinere Geldmenge. Ist sie hingegen niedrig bzw. kommt es in großem Stil zur Geldhortung, werden entsprechend höhere Geldmengen notwendig. Aus Sicht der EZB kann die Umlaufgeschwindigkeit im gegenwärtigen Geldsystem gar nicht beeinflusst werden. Dieses Problem musste der ehemalige Präsident der Deutschen Bundesbank, Karl Klasen bereits 1983 zugeben, indem er betonte: „Ich möchte bekennen, dass mich die praktischen Ergebnisse der Geldmengensteuerung sehr enttäuscht haben (...) In der Theorie besteht weiter Einigkeit darüber, dass die Geldmenge allein noch nicht alles besagt, sondern es auch auf die jeweilige Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ankommt. Diese entzieht sich aber bisher einer genauen Berechnung. Bei der Berechnung der zulässigen Umlaufgeschwindigkeit wird (...) mehr oder weniger geschätzt. Es fehlt in der Praxis letztlich an einer exakten Geldmengenberechnung.“³¹⁰

Ohne konstanten Geldumlauf ist es jedoch aus der Sicht von Creutz unmöglich, die Geldmenge exakt zu steuern. Er plädiert deshalb für eine strikte Trennung von Geld in seiner Funktion als Tauschmittel und in seiner Funktion als Kreditpotential³¹¹ und ordnet Bar- und Giralgeld der Tauschmittelfunktion zu. Letztere kann nur erfüllt werden, wenn Geld kontinuierlich umläuft und nicht gehortet wird.

Längerfristige Bankguthaben – über die genaue Definition lässt sich streiten – ordnet er dem Kreditpotential zu, das für Investitionen zur Verfügung stehen muss. Seiner Meinung nach kann ein krisenfreies Geldsystem nur dann bestehen, wenn Geld entweder die Funktion als Tausch- oder als Wertaufbewahrungsmittel erfüllt.

In Anlehnung an die freiwirtschaftliche Schwundgeldtheorie Silvio Gesells plädiert er deshalb, Geld in seiner Funktion als Tauschmittel mit einer Geldsteuer zu belegen, von der jedoch längerfristige Sparguthaben, die als Kreditmittel zur Verfügung stehen, ausgenommen sind. Dadurch erwartet er sich eine konstante Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in seiner Tauschmittelfunktion und eine bessere Steuerungsfunktion der Geldmenge, als über definierte

³⁰⁹ ECB Monetary statistics, April 2011, Seite 12,
https://stats.ecb.europa.eu/stats/download/bsi_easch02_update/bsi_easch02_update/easch02_update.pdf,
download: 6.4.2011

³¹⁰ Die Welt, 3.10.1983

³¹¹ Vgl. Creutz (2001), 550 ff.

Geldmengenziele. Problematisch sind für ihn Sichtguthaben auf Girogeldkonten und die damit verbundene problematische Doppelfunktion als Kredit- und Tauschmittel. Er hofft, mittels einer Geldsteuer klarer als bisher eine Trennung beider Geldfunktionen zu gewährleisten. Freiwirtschaftlichen Ansätze sind heute umstritten und weitgehend gar nicht bekannt. Dennoch finden sich hier bemerkenswerte Erkenntnisse, die in der einen oder anderen Form in die Geldpolitik der EZB einfließen könnten.

Dennoch gibt es berechtigte Einwände. Girogeldkonten weisen nämlich gegenwärtig eine derart niedrige Verzinsung auf, dass die geforderten (realen) Negativzinsen –die einer Geldsteuer gleichkommen– de facto bereits existieren. Dennoch zeigen Creutz und andere Freiwirtschaftler deutlich die Schwächen des gegenwärtigen Systems und die Problematik von Geldmengenzielen auf, welche die EZB zur Steuerung der Geldmenge anwendet.

Creutz stellt sich durch eine strikte Trennung von Geld als Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel sowie einer Geldsteuer zur Sicherstellung eines konstanten Geldumlaufs, bildlich gesprochen, einen Autofahrer vor, der durch konstante Treibstoffzufuhr durch etwas mehr oder etwas weniger Beschleunigung die Geschwindigkeit konstant hält. Doch die zweite Säule der geldpolitischen Ausrichtung der EZB erinnert eher an einen Autofahrer, der durch unterschiedliche Benzinzufuhr ständig mit einem stotternden Wagen kämpft, der keine konstante Geschwindigkeit halten kann.

Die freiwirtschaftlichen Ansätze liefern jedoch kaum Konzepte, wie das eigentliche Problem der Gegenwart, die durch das rasante Wachstum der Geldmenge entstandenen Blasen im Finanz-, Immobilien und Rohstoffsektor, verhindert werden können. Denn, wie später noch eingehender dargestellt wird, konnte der Zielwert von 2% Inflation seit Beginn der Währungsunion in der Eurozone – zumindest im Schnitt – erreicht werden.

Beschränkt auf den realen Güter- und Dienstleistungssektor war also scheinbar die Geldpolitik der EZB erfolgreich. Besorgniserregend sind jedoch die Preissteigerungen – und gleichzeitigen Vermögensbewertungen – an den Finanzmärkten. Diese wären ohne die ständig verfehlten Geldmengenziele der EZB und einer von der EU vorangetriebenen Deregulierung des Kapitalverkehrs so nie zustande gekommen. Da jedoch diese Vermögensinflation in der Realität kaum in den Überlegungen des 2-Säulenmodells der EZB eine Rolle spielte und im harmonisierten Verbraucherpreisindex keine Berücksichtigung fand, wurde die Problematik überproportional wachsender Geldmengen ignoriert.

Ein wichtiges Instrument, das diese Behauptung stützt und als Gradmesser für einen angemessenen Leitzins dient, ist der sog. „Taylor-Zins“. Der Ökonom John B. Taylor entwickelte 1993 eine Formel für die amerikanische Notenbank, mit der ein Leitzins bestimmt werden konnte, der über den Konjunkturzyklus hinweg Inflation im Aufschwung und

Deflation im Abschwung drosseln soll. Im Gegensatz zur Geldmengensteuerung, die rein auf monetäre Größen achtet, besagt die Taylor-Regel, dass auch realwirtschaftliche Größen, wie das Produktionspotenzial für das Erreichen der angestrebten Inflationsraten integriert werden müssen. „Den Taylor-Zins korrekt zu berechnen ist allerdings nicht so einfach. Kern des Problems ist die Ermittlung der sogenannten Outputlücke (output gap): der Differenz zwischen dem tatsächlichen gemessenen Bruttosozialprodukt und dem Wachstum des ‚Produktionspotentials‘. Das Produktionspotenzial beinhaltet die Kapazitäten einer Volkswirtschaft bei Normalauslastung, also letztlich die Mengen an ökonomisch nutzbarem Wissen, menschlicher Arbeitskraft und Kapital, die einer Volkswirtschaft zur Verfügung stehen.“³¹² Das Problem besteht darin, dass das Produktionspotenzial über einen längeren Zeitraum relativ schwer zu schätzen ist, und auf Umfragen und Einschätzungen der Marktteilnehmer beruht. Sobald die tatsächliche Wirtschaftsleistung unter das Produktionspotenzial sinkt und freie Kapazitäten in den Betrieben zu sinkender Nachfrage und steigender Arbeitslosigkeit, kommt es zu einer negativen Outputlücke. In dieser Situation muss der Leitzins durch die Notenbank gesenkt werden. Bei einer positiven Outputlücke hingegen, also der vollen Produktionsauslastung oder sogar übermäßiger Nachfrage, muss der Leitzins angehoben werden.

Was in der knappen Darstellung relativ trivial klingt, ist in Wirklichkeit eine komplexe Formel, die auf mehreren Komponenten basiert, deren Einschätzung unsicher ist. Zudem haben Zinsänderungen erst nach vier bis sechs Quartalen ihre Wirkung voll zur Geltung gebracht.

Die Taylor-Regel erlaubt es, dass im Nachhinein beurteilt werden kann, ob die Zinspolitik der Zentralbanken zu restriktiv oder zu expansiv gewesen ist. Die Anwendung der Taylor-Regel wurde zwar für die amerikanische Federal Reserve entwickelt, kann jedoch auch für andere Notenbanken angewandt werden.

Bei der Ermittlung des Taylor-Zinses kommt man zu erstaunlichen, aber nicht gerade überraschenden Ergebnissen. Sowohl FED als auch EZB betrieben in den letzten zehn Jahren eine zu expansive Geldpolitik. Das Ergebnis ist insofern erstaunlich, als der EZB meist Restriktivität bei ihren Zinsentscheidungen vorgeworfen wird. Zwar gestaltete die amerikanische Notenbank ihre Geldpolitik deutlich expansiver -ihre Leitzinsen lagen viele Jahre um etwa 4%³¹³ unter dem Taylor-Zins- als die EZB; doch auch in der Eurozone lagen

³¹² Müller (2010), 59

³¹³ Vgl. Ders., 60

die Leitzinsen deutlich unter dem Taylor-Zins. Die Angaben bewegen sich zwischen 1%³¹⁴ und 2-3%.³¹⁵ Aus der Reihe scheren dabei in der Eurozone zwei Werte:

2008 lag der Taylor-Zins nach Angaben eines Diskussionspapiers von Johannes Treu, über den Taylor-Zins im Rahmen der europäischen Geldpolitik zwischen 1999-2009, sogar knapp 4% darunter. Ein Jahr später jedoch fast 2% darüber. 2009, als die Finanzkrise sich auf die Realwirtschaft auswirkte, hätte es demnach einen Negativzins von 2,7% geben müssen.³¹⁶

Fazit: Der Taylor-Zins mag gesamtwirtschaftlich den „idealen“ Zinssatz ausweisen, doch sind die dafür notwendigen Indikatoren im Vorhinein meist bloße Spekulation.

Dass eine Notenbank die Leitzinsen, wie die Taylor-Zinssätze von 2008 und 2009 bei Treu zeigen, innerhalb eines Jahres gleich von 8,1% auf -2,7% gesenkt werden können, ist in der Realpolitik völlig undenkbar. Fraglich ist auch, ob eine restriktivere Geldpolitik in einem Umfeld liberalisierter Finanzmärkte und der Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen Blasen im Euro-Raum verhindern hätte können.

Zudem befand sich die EZB ständig in einem Dilemma. Für Deutschland lagen die Leitzinsen der EZB im Schnitt deutlich über dem Taylor-Zins, in Spanien, Portugal, Irland und Griechenland hingegen klar darunter. Einzig für Österreich stimmten Taylor-Zins und Leitzins der EZB weitgehend überein³¹⁷. Damit kann belegt werden, dass für Deutschland die Zinsen in der Währungsunion deutlich zu hoch, für die PIIGS-Staaten hingegen zu niedrig waren.

Obwohl in dieser Arbeit mehrfach die Konstruktion der Währungsunion kritisiert wurde und unten einschneidende Reformen der EZB gefordert werden, stellt sich jedoch die Frage, was nun die EZB in Anbetracht der Umstände, anders machen konnte. Möglicherweise ist sie einen Weg der Mitte gegangen, der für die meisten Euroländer nicht befriedigend sein dürfte. Der eigentliche Grund der Misere liegt jedoch weniger in der zu expansiven Zinspolitik, sondern vielmehr in der grundsätzlichen, bereits eingehend kritisierten, Fehlkonstruktion der Währungsunion.

6.2.3 Die Zinspolitik der EZB im internationalen Vergleich

Der Umstand, dass in der Währungsunion verschiedene Länder mit unterschiedlichen Stabilitätskulturen und Wettbewerbsfähigkeiten in einen gemeinsamen „Anzug“ (=Geldpolitik) gezwängt werden, stellte letztlich niemanden zufrieden. Während die PIIGS-

³¹⁴ Ebenda

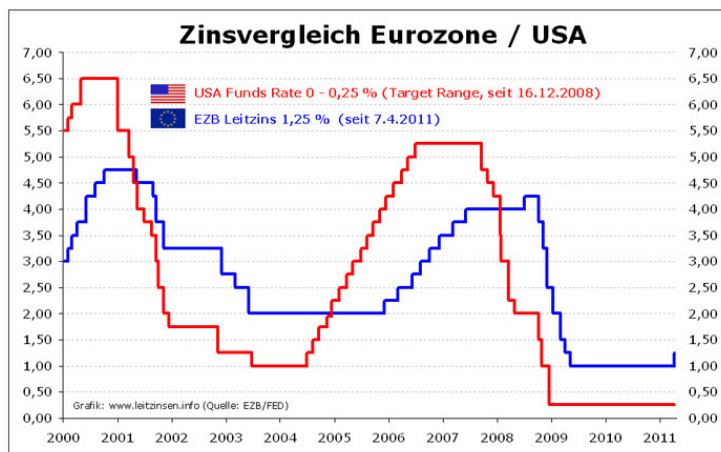
³¹⁵ Vgl. Treu (2010), 15, Tabelle 1

³¹⁶ Vgl. Ebenda

³¹⁷ Vgl. Müller (2010), 60

Staaten lange von niedrigen Zinsen profitierten, leiden sie heute unter deren Folgen: privater und öffentlicher Überschuldung, Immobilienblasen und Bankenpleiten. Stabilitätsorientierte Länder hingegen litten unter zu hohen Realzinsen und kommen erst seit kurzem wieder auf einen deutlichen Wachstumskurs. Dementsprechend musste die EZB einen „Kompromiss“ bei der Festsetzung der Leitzinsen eingehen.

Die USA beispielsweise müssen auf derlei Probleme keine Rücksicht nehmen, weil die Deckungsgleichheit von Währungs- und Staatsgebiet Zinsentscheidungen viel spezifischer ausrichten kann.



Grafik 11: Zinsvergleich Eurozone/USA, Quelle: www.leitzinsen.info , download 26.4.2011

Der „Kompromisszins“ spiegelt sich im Schaubild dahingehend wieder, als die EZB die Leitzinsen in der Krise nicht nachhaltig absenkte, dafür im Aufschwung nicht zu hoch ansetzte. Anders die USA, wo die FED die Leitzinsen in der Krise viel stärker absinken ließ und im Aufschwung dafür umso mehr erhöhte.



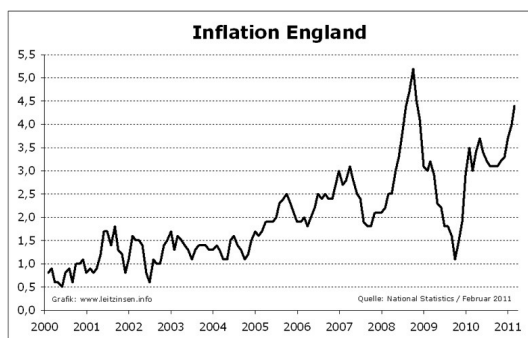
Grafik 12: Inflationsentwicklung Eurozone
<http://www.leitzinsen.info/eurozone.htm>
 download: 26.4.2011



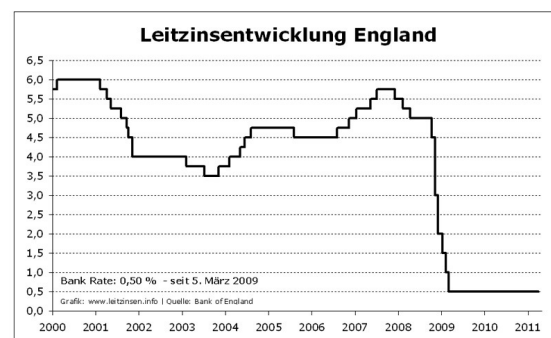
Grafik 13: Inflationsentwicklung USA
<http://www.leitzinsen.info/charts/iusa.htm>
 download: 26.4.2011

Die Zinsentwicklung zwischen USA und Eurozone kann insofern verglichen werden, als sich die Inflationsraten im 10-Jahresschnitt fast parallel entwickelten. Zwischen 2000 und 2005 lag die Inflationsrate in der Eurozone nur um 0,4% unter der amerikanischen und 2005 bis 2010 nur 0,3%. Wie bei der Zinsentwicklung fallen auch beim Inflationsvergleich die kleineren Schwankungsbreiten in der Währungsunion auf. Das Wachstum in den USA fiel im selben Zeitraum hingegen deutlich robuster aus, als in der Eurozone.

Der Bank of England, noch bis in die frühen 1990er-Jahr nicht für Geldwertstabilität bekannt, gelang es, die Inflation zumindest einige Zeit nachhaltiger abzusenken, als EZB und FED.



Grafik 14: Inflationsentwicklung England
<http://www.leitzinsen.info/charts/igbp.htm>
 download: 26.4.2011



Grafik 15: Leitzinsentwicklung in England
<http://www.leitzinsen.info/charts/boe.htm>
 download: 26.4.2011

Bis 2008 wies Großbritannien eine niedrigere Preissteigerung auf als Eurozone und USA. Dies geschah aber weitgehend um den Preis höherer Leitzinsen, wobei sich die Wirtschaft bis vor der Finanzkrise besser entwickelte, als in der Eurozone. Erst seit 2009 gab es deutlich höhere Inflationsraten, als im Euroraum. Im Zeitraum 2000-2010 war die Inflation in Großbritannien nur um 0,1% höher als in der Währungsunion³¹⁸.

Auffällig ist, dass in nahezu allen bedeutenden Industrieländern die Inflationsraten im letzten Jahrzehnt gering waren. Deshalb muss die angebliche „Leistung“ der EZB bei der Inflationsbekämpfung hinterfragt werden.

Die niedrigen Inflationsraten im Bereich der Realwirtschaft sind eher auf höhere Möglichkeiten zur Kostensenkung der Produktpreise durch Deregulierung und Privatisierung zurückzuführen. Dass dafür eine Ausweitung atypischer Beschäftigungsverhältnisse, das Ansteigen der Kluft zwischen Arm und Reich usw. in Kauf genommen wurde, wird in diesem Zusammenhang oft vergessen. Allerdings gibt es berechtigte Zweifel, ob dieser Trend in den nächsten Jahren fortgesetzt werden kann.

³¹⁸ Vgl. <http://wko.at/statistik/eu/europa-inflationsraten.pdf>, download: 7.4.2011

Zudem wird vernachlässigt, dass sich die deutliche Erhöhung der Inflation vom Güter- und Dienstleistungssektor auf den Bereich der Vermögenswerte an den Aktien-, Rohstoff- und Immobilienmärkten verlagert hat. Bei einem Platzen der Blasen steigt jedoch die Gefahr, dass die erhöhte Geldmenge in die Realwirtschaft umgeleitet wird und so die Geldentwertung vorantreibt.

Die dargestellte persönliche Einschätzung wird jedoch nicht von allen Experten geteilt. So sieht etwa Peter Brandner, Fachexperte für empirische Wirtschafts- und Finanzmarktforschung im österreichischen Finanzministerium, trotz der drastischen Geldmengenausweitungen der Zentralbanken keine nennenswerte Inflationsgefahr: „Entscheidend ist nicht was eine Zentralbank den Geschäftsbanken zur Verfügung stellt. Für die Inflation relevant ist, wie stark die Geschäftsbanken Geld durch die Vergabe neuer Kredite schöpfen. Diese Geldmenge, die tatsächlich in Umlauf ist, wächst (...) nur moderat. Auch in Europa ging die Wachstumsrate zuletzt sogar zurück und liegt unter dem nominellen Wirtschaftswachstum.“³¹⁹

Er sieht darin insofern kein Problem, als dieses Geld ohnehin kaum als Kredit der Wirtschaft zur Verfügung gestellt wird. Die drastische Geldmengenausweitung in der Krise war aus seiner Sicht einzig eine Notmaßnahme, weil sich die Geschäftsbanken nach der Lehmann-Pleite sich gegenseitig misstrauten und untereinander kein Geld mehr liehen. Diese Lücke musste von den Notenbanken geschlossen werden, weil sonst das gesamte Bankensystem zusammengebrochen wäre. Aus seiner Sicht passiert durch die Ausweitung der Geldmenge durch die Geschäftsbanken gar nichts. „Es ist einfach eine Einlage bei den Zentralbanken (...) als ‚Einlagefazilität‘ im Eurosystem. Davon geht keine Gefahr aus.“³²⁰ Steigende Rohstoff- und Energiepreise führt Brandner einzig auf den höheren Verbrauch in den Schwellenländern zurück.

Diese Einschätzung verharmlost jedoch die Situation. Brands zugrundeliegende Logik wird meist von Angestellten in öffentlichen Institutionen im regierungs- bzw. zentralbanknahen Umfeld vertreten. Dadurch wird jedoch die Frage umgangen, was eigentlich passiert, wenn dieses Geld irgendwann verstärkt als Kredit zur Verfügung gestellt wird. Sind dann auch keine Inflationsgefahren mehr zu befürchten? Daran muss ernsthaft gezweifelt werden.

³¹⁹ Die Presse, 4.3.2011, Die Geldschwemme gibt es gar nicht – Interview von Karl Gaulhofer mit Peter Brandner

³²⁰ Ebenda

6.2.4 Die Inflation von morgen – Zukunft der Geldwertstabilität

Die Geldmengenausweitungen nahmen im Zuge der Finanzkrise 2007-09 immer größere Dimensionen an. Damit konnte vorläufig der völlige Zusammenbruch des Weltfinanzsystems verhindert werden. Es kam zu einer „Überflutung“ der Märkte mit Liquidität durch die Notenbanken. Nachdem die Zinssenkungen auf das Niveau von nahe Null gesunken waren und nicht noch weiter gesenkt werden konnten, wurde zu Mitteln gegriffen, die bislang verpönt waren. Um das Bankensystem zu retten und die Wirtschaft zu stützen, griffen vor allem Großbritannien und die USA zu einem Instrument, das als bislang als Tabu galt, nämlich die direkte Finanzierung von Staatsanleihen und staatlich garantierten Wertpapieren durch die „Notenpresse“. Diese fragwürdige Maßnahme wurde durch den Begriff „quantitative easing“ verharmlost. Dabei kauften ab 2009 Bank of England und Federal Reserve staatliche Wertpapiere auf und erhöhten die Reserven in der Bankbilanz. Anders als etwa kurzfristige Tendergeschäfte wurden dabei auch langfristige Anleihen aufgekauft, so dass das Argument, es handle sich um kurzfristige Maßnahmen zur Sicherstellung des Geldkreislaufes relativ unglaubwürdig erscheint.

Als zweiten Schritt griffen die genannten Notenbanken zu einem weiteren Schritt, der drastischen Ausweitung der Geldmenge, dem sog. „Credit easing“. Hier kauften die Notenbanken auch Privaten ihre Wertpapiere ab und gaben als Gegenleistung Zentralbankkredite aus. Auf diese Weise haben bis Anfang des Jahres 2011 die Bank of England die Geldmenge 200 Mrd. Pfund und die Federal Reserve um rund 2 Bio. Dollar³²¹ ausgeweitet. Gerade in den USA stieg die für die Geldsteuerung relevante Geldmenge M3 derart stark an, dass die FED bereits seit März 2006 keine Daten mehr über sie veröffentlicht.³²²

Die Europäische Zentralbank ging diesen höchst riskanten Weg, mit Hinweis auf ihren primären Auftrag zur Einhaltung der Geldwertstabilität, lange nicht mit. Erst im Mai 2010 begann sie als Reaktion auf die Euro-Krise mit dem Ankauf von staatlichen und privaten Anleihen. Doch das bis Anfang 2011 erreichte Volumen von 76,5 Mrd. Euro³²³ hat längst nicht jene Ausmaße erreicht, wie in Großbritannien und den USA. Doch die Situation nun wird zunehmen gefährlicher, weil die EZB im August desselben Jahres auch italienische und spanische Staatsanleihen aufzukaufen begann und kurze Zeit später auch Banken direkt finanzierte.

³²¹ Stand: Februar 2011, vgl. http://www.fixed-income.org/index.php?id=19&tx_ttnews%5Btt_news%5D=1020&cHash=189bd065ce, download: 7.4.2011

³²² Vgl. http://www.finanzkrise-politik.de/federal_reserve_system_die_fed.html, download 8.4.2011

³²³ Stand: März 2011, vgl. Wirtschaftsblatt, 28.3.2011

Unter gewissen Bedingungen sind Notenbankkredite an den Staat durchaus zulässig, allerdings nur wenn damit ein realwirtschaftlicher, physischer Mehrwert geschaffen wird. Doch genau dies ist nicht passiert. Ein Großteil der Gelder floss in den bankrotten, keine physischen Werte schaffenden Bankensektor. Damit wurde zwar die Geldmenge massiv ausgeweitet, ohne sie „physisch“ zu decken. Deshalb kann diese Form des „quantitative easing“ auf lange Sicht nur zu noch größeren Finanzblasen führen – die bereits 2010 in den USA und einigen Schwellenländern tatsächlich wieder entstanden – oder/und nach einiger Zeit zu einer Güterinflation führen müssen.

Richtig gefährlich wird es dann, eine Lohn/Preisspirale die Inflation zusätzlich anheizt. Letzteres ist in der Eurozone jedoch eher nicht zu erwarten. Aufgrund drastischer Sparprogramme und erhöhter Arbeitslosigkeit in den PIIGS-Staaten wird die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften deutlich eingeschränkt, sodass möglicherweise eher Reallohnverluste drohen. Ob dies angesichts des massiven Geldmengenwachstums die Gefahr einer längerfristigen hohen Inflation verhindern kann, gilt jedoch als ungewiss.

So sieht der Chefredakteur des Manager Magazins, Henrik Müller, neun Preistreiber³²⁴, die für eine deutliche Erhöhung der Inflation sprechen. Seiner Meinung nach bremst vor allem die explodierende Staatsverschuldung das Wachstum und erhöht dadurch die Verlockung für die Politik, höhere Inflation zum Abbau der Schulden zuzulassen. Zudem sieht er ein Ende des Liberalisierungsschubes und einen stärkeren Einfluss des Staates, die Zunahme von Protektionismus und ein Nachlassen der Standortkonkurrenz. Dies sind Faktoren, die, anders als in den letzten 15 Jahren, Preissteigerungen bedeuten. Zudem werden die Ressourcen immer knapper, weil die Industrialisierung der Schwellenländer voranschreitet. Dies führt unweigerlich zu einem Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise. Die Finanzkrise bremste zudem den Kapazitätsausbau der Unternehmen, was nach einem Anziehen der Konjunktur nach der Krise sich ebenfalls preissteigernd auswirken könnte. Ob der Bevölkerungsrückgang und damit auch das effektive Arbeitskräfteangebot zu höheren Löhnen führt, die von den Unternehmen auf die Preise weitergegeben werden, muss jedoch ernsthaft hinterfragt werden. Zumindest gibt es bis jetzt in diese Richtung in der Eurozone wenig Hinweise.

In diesem Sinne darf Geldwertstabilität nicht ausschließlich auf die Geldpolitik der EZB reduziert werden, da bei jeder Inflation auch externe Faktoren zu berücksichtigen sind.

Dass die oben kritisierte Geldpolitik negative Auswirkungen haben wird, kann als sehr wahrscheinlich eingeschätzt werden. Entweder entstehen neue, immer größere Finanz- und

³²⁴ Vgl. Müller (2010), 15-21

Immobilienblasen oder in der Realwirtschaft kommt es zu hohen Inflationsraten und zu einer „stillen“ Enteignung der Ersparnisse der Bevölkerung.

6.2.5 Euro als „Teuro“ – Debatte um die „gefühlte“ Inflation

Wie die Geschichte beweist, trifft Inflation hauptsächlich die „kleinen Leute“ und noch mehr die Mittelschicht. Diese Bevölkerungsgruppen geben einen Großteil ihres Einkommens für Güter des täglichen Bedarfs -Nahrungsmittel, Kleidung, Miete, etc.- aus. Reiche sind eher in der Lage Inflation zu umgehen, weil sie einen Großteil ihres Vermögens in Sachwerte investieren können, die über längere Zeit, trotz zum Teil hoher Wertschwankungen, als Vermögensspeicher dienen. Besonders hart trifft Inflation die Mittelschicht, weil diese in der Lage ist, Ersparnisse zu bilden. Gerade die Enteignung der Mittelschicht durch die Hyperinflation in der Weimarer Republik hat massiv zum Aufstieg des Nationalsozialismus beigetragen.

Von ähnlichen Ereignissen ist man in der Eurozone bislang verschont geblieben. Im Gegenteil: mit der Währungsunion konnten die Inflationsraten sämtlicher Euroländer auf ein historisch niedriges Niveau gesenkt werden, wenngleich, wie vorhin bereits thematisiert, mit nicht unerheblichen Unterschieden. Dennoch gab es seit der Euroeinführung ein gewisses Unbehagen in der Bevölkerung, dass amtlich gemessene und im Alltag gefühlte Preissteigerung deutlich auseinanderklaffen.

Im deutschsprachigen Raum erfand man einen Begriff, der sich im alltäglichen Sprachgebrauch durchsetzte und dieses Unbehagen auf den Punkt brachte. Statt Euro sprach man vom „Teuro“.

Der Begriff Teuro wurde erstmals im Satiremagazin Titanic im Februar 1997 kreiert³²⁵ und 2002, im Jahr der Euroeinführung als Bargeld, in Deutschland und Österreich zum Wort des Jahres gewählt.

Die Messung der Inflation im Euroraum basiert auf dem harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). Das Problem des HVPI besteht darin, dass bei der Erhebung der Daten *kein* europaweit einheitlicher Warenkorb herangezogen, die Berechnung selbst hingegen nach einheitlichen Regeln vollzogen wird. Jedes EU-Land kann deshalb Anzahl und Gewichtung der Güter im Warenkorb selbst bestimmen und laufend aktualisieren.

Der HVPI basiert auf dem sog. Laspeyres-Preisindex. Dieser „wird zur Preisbereinigung von Nominalgrößen benutzt, um eine reale Grundlage zum Vergleich zu gewinnen. Der repräsentative Warenkorb des Ausgangsjahres (...), zu laufenden Preisen des Jahres i

³²⁵ DIE ZEIT, 24/2002

bewertet, wird zum Warenkorb, der mit Preisende des Ausgangsjahres bewertet wird, in Bezug gesetzt.³²⁶ „Der HVPI ist ein Laspeyres-Preisindex und wird formal als Kettenindex berechnet. In Deutschland werden die Gewichte des Index im Fünf-Jahre-Turnus überarbeitet (...)“³²⁷

Die Kunst der Statistischen Ämter ist es, nicht nur die Anzahl der Güter und Dienstleistungen und deren Preisveränderungen zu erheben, sondern eine Gewichtung der Waren in einem sog. Wägungsschema zu erheben. Während Nahrungsmittel, Kleidung, Miete, Energiekosten, Freizeit und Unterhaltung einen relativ hohen permanenten Stellenwert bei den Ausgaben bedeuten, wird der Kauf einer Einbauküche, eines Autos oder eines Computers eher selten vorgenommen. Dementsprechend muss auch der Gewichtung der ersten Gruppe eine höhere Gewichtung bekommen, als die zweite. Obwohl Güterauswahl und -gewichtung ständig weiterentwickelt werden, bleibt die Messung der Inflation umstritten.

Die Kluft zwischen einer höheren „gefühlten“ und einer niedriger ausgewiesenen amtlichen Inflation geht aber nicht nur auf die dargestellte Komplexität der Inflationsberechnung zurück. Obwohl es im Euroraum keine einheitlichen Standards gab, kam es bei der Euro-Bargeldeinführung trotz Maßnahmen -etwa der doppelten Angabe von Preisen in alter Währung und in Euro- zu teils drastischen Preiserhöhungen. Vor allem im Gastgewerbe nutzen viele die Umstellungsphase, Preisaufschläge vorzunehmen. Bis heute rechnen viele Menschen die Euro-Preise in alte Landeswährungen um und vergleichen heutige Preisstandards mit jenen vor der Euro-Einführung.

Hans Wolfgang Brachinger versuchte bereits im Jahr 2005 im Rahmen eines gemeinsamen Projekts des Seminars für Statistik der Universität Freiburg (Schweiz) und dem Statistischen Bundesamt Deutschland dem Phänomen der „gefühlten“ Inflation in Deutschland nachzugehen und kam dabei zu erstaunlichen Ergebnissen.³²⁸

In seiner Studie entwickelt Brachinger den Index für wahrgenommene Inflation (IWI). „Der IWI erfasst die Inflation so, wie sie sich dem Konsumenten bei seinen täglichen Einkäufen präsentiert. (...) Beim IWI werden aber die Preise der einzelnen Güter anders gewichtet (...)“³²⁹

³²⁶ Gröske/Recktenwald (1995), 364

³²⁷ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI),
<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Presse/abisz/HVPI.templateId=renderPrint.psmi>, download: 9.4.2011

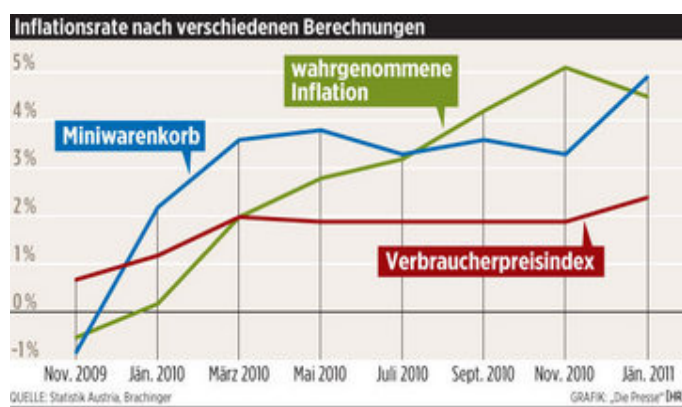
³²⁸ Vgl. dazu Brachinger (2005)



Grafik 16: Wahrgenommene Inflation und gemessene Inflation im Vergleich, Quelle: <http://kurier.at/wirtschaft/2077514.php>, download: 9.4.2011

Das Schaubild zeigt, dass die von Brachinger berechnete realistische Inflation zumindest zeitweise erheblich von der amtlichen abweicht. Vor allem bei der Euro-Bargeldeinführung und im Vorfeld der Finanzkrise war der IWI rund fünfmal höher. Bei den Abweichungen handelt es sich um derartige Unterschiede, dass die Methoden des HVPI ernsthaft geprüft werden müssen.

Der Begriff „gefühlte“ Inflation „diskreditiert die Wahrnehmung der Leute, dass der tägliche Einkauf teurer geworden ist, als nur ‚gefühlte‘. Diese Wahrnehmung ist aber für die Konsumenten ganz real, weil die täglichen Einkäufe viel wichtiger sind als Käufe etwa von Computern oder Waschmaschinen.“³³⁰



Grafik 17: Vergleich Miniwarenkorb, wahrgenommene Inflation und Verbraucherpreisindex, Quelle: http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/640043/Inflation_Kindergaerten-billiger-als-Zigaretten, download: 9.4.2011

³²⁹ KURIER, 28.2.2011, Der Schock beim täglichen Einkaufen, Interview mit Prof. Bachinger

³³⁰ Ebenda

Doch nicht nur eine realistische Gewichtung der Güter, sondern auch die Beschränkung auf einen Miniwarenkorb mit Gütern des täglichen Bedarfs zeigt, dass echte Inflation für die breite Masse der Bevölkerung durch die amtliche verschleiert wird.

Dabei ist die Inflationsberechnung in der EU noch relativ „ehrlich“. Die Federal Reserve verschleiert das wahre Ausmaß der Inflation, als sie sich auf die sog. Kerninflation beschränkt, die bestimmte Güter, etwa Energieträger wie Öl, Gas und Kohle aber auch bestimmte Lebensmittel nicht in vollem Umfang einbezieht. Begründet wird dies damit, dass es sich um externe Faktoren handelt, die durch geldpolitische Maßnahmen nicht steuerbar sind. Zwar berechnet auch EUROSTAT diese Kerninflationsrate regelmäßig und zieht diese für Entscheidungen der EZB heran. Dennoch wird diese nicht als offiziell publizierte Inflation ausgewiesen.

6.2.1 Die Problematik eines goldgedeckten Euros

Die nicht nur auf die Währungsunion beschränkte, sondern weltweit steigende Angst vor Geldentwertung hat auch wieder Diskussionen um die Einführung von goldgedeckten Währungen ausgelöst. Gerade in Krisenzeiten gilt Gold für Privatanleger nach wie vor als „Wertspeicher“, der allerdings langfristig hohen Schwankungen unterliegt.

Im Bereich der Geldpolitik soll diese, von vielen Menschen noch immer vertretene Vorstellung, als Vertrauen stiftendes Instrument verwendet werden. Bei goldgedeckten Währungen wird die umlaufende Geldmenge an ein bestimmtes Quantum an physischem Gold gekoppelt. Der Sinn liegt darin, die beschriebene ausufernde, nicht realwirtschaftlich gedeckte Geldschöpfung zu begrenzen, weil Gold ein knappes Gut ist, das nicht beliebig vermehrt werden kann. Dieser Vorteil kann andererseits auch ein zum Nachteil werden, denn die Anpassung der Geldmenge orientiert sich nicht mehr an realwirtschaftlichen Gesichtspunkten, sondern einzig und allein an der Verfügbarkeit von Gold. Folglich fehlen bei einer Goldwährung jegliche flexible Anpassungsmaßnahmen an die wirtschaftlichen Notwendigkeiten.

Wenn beispielsweise Staaten nicht mehr in der Lage sind, das Wirtschaftswachstum in gleicher Weise mit Goldwachstum zu decken, kommt es zur Deflation. Eine zu knappe Geldmenge bei wachsendem Güterangebot führt bei den Unternehmen mangels Nachfrage zu einem Sinken des Preisniveaus und damit in die Wirtschaftskrise. Die Folgen von Deflation sind meist dramatischer als bei Inflation.

Auch das Problem, Geld vom Zins -zumindest teilweise- zu trennen, wird bei Goldwährungen verunmöglicht. „Demgegenüber lässt sich Papiergeld so gestalten, dass es freiwillig auch

zinsfrei weitergegeben wird und damit stabil ist. Gerade die Unvergänglichkeit und damit beliebige Hortbarkeit von Gold führt dazu, dass sich die Goldwährung sofort dem Umlauf entzieht, sobald die Verzinsung des Kapitals sinkt.³³¹ Geldbesitzer würden so noch mehr Macht erlangen als gegenwärtig.

Auch die Erwartung, die Ausuferung der Verschuldung einzudämmen, kann durch einen Gold-Euro nicht sichergestellt werden. So hat sich schon das Deutsche Reich trotz Golddeckung zu Beginn des 20. Jahrhunderts massiv verschuldet, da trotzdem Papiergeld-Schulden – lautend auf Gold – gemacht werden konnten. In dieser Zeit stieg die Verschuldung der deutschen Kommunen bedeutend schneller als das Wirtschaftswachstum.

Insgesamt können Goldwährungen nur von wenigen wirtschaftlich wohlhabenden Ländern eingeführt werden. Diese verfügen trotz Abkehr von der Golddeckung noch immer über die größten Goldreserven. Rund zwei Drittel der weltweiten Goldreserven befinden sich im Besitz der Notenbanken der USA (8.134 Tonnen) und der Eurozone (10.798 Tonnen).³³² In diesem Sinne könnte der Euro durchaus eine goldgedeckte Währung werden. Allerdings müsste dann in der gesamten Eurozone der private Goldbesitz und Goldhandel verboten werden. Nur unter dieser Voraussetzung kann überhaupt sichergestellt werden, dass es zu keinen großen Schwankungen des Goldpreises kommt. Dies war in den USA bis in die 1970er-Jahre, als der Dollar an Gold gekoppelt war, tatsächlich der Fall.³³³

Obwohl die Forderung nach einer Golddeckung des Euros bislang keine besondere Bedeutung erlangt hat, könnte diese bei ausufernder Inflation und damit verbundener Vermögensvernichtung gefordert werden.

In der Tat ist die beschriebene Entkoppelung von Geldmengenwachstum und wirtschaftlicher Wertschöpfung dramatisch. Eine Goldwährung wäre ein Instrument diese Entwicklung stoppen, würde gleichzeitig jedoch neue, erheblich größere Probleme verursachen. Deshalb bietet sich eine Golddeckung des Euros keineswegs als Lösung an, sondern ist, im Gegenteil noch gefährlicher, als die gegenwärtige, kritisierte Entwicklung.

6.3 Geldpolitische Prioritäten

6.3.1 Ambivalenz von Unabhängigkeit und politischem Einfluss

Wie bereits zu Beginn beschrieben, war die Frage der Unabhängigkeit der EZB ein langer ideologischer Diskurs zwischen Deutschland und den meisten europäischen Staaten. Die

³³¹ Hannich (2010), 186-187

³³² Vgl. http://www.khd-research.net/Wirt/Facts/Wirt_Facts_2.html, download: 12.8.2011, Stand: 31.3.2010
download

³³³ Vgl. Hannich (2010), 190

Garantie der Unabhängigkeit der EZB von der Politik und die Delegation der Macht von Politikern zu Technokraten, garantierte letztlich die Zustimmung Deutschlands zur Währungsunion.

Die EZB begründet ihre politische Unabhängigkeit folgendermaßen: „Umfassende theoretische Analysen und empirische Belege zur Zentralbankunabhängigkeit zeigen, dass die Unabhängigkeit der EZB der Gewährleistung von Preisstabilität förderlich ist.“³³⁴ Sie ist zudem funktionell unabhängig und kann die ihre zur Verfügung stehenden Kompetenzen im festgelegten rechtlichen Rahmen ausschöpfen, ohne sich dafür gegenüber der Politik rechtfertigen zu müssen.

„Die Fed hat mit dem Kongress eine nationale politische Kontrollinstanz als institutionellen Gegenpart. Die EZB hingegen ist eine supranationale Institution ohne eine adäquate supranationale Kontrolleinrichtung.“³³⁵ Das Europäische Parlament hat zwar die Möglichkeit, dass im zuständigen Ausschuss EZB-Präsident bzw. Direktoriumsmitglieder angehört werden können, aber keine Möglichkeit deren Entscheidungen zu beeinflussen. Die EZB darf auch von den Mitgliedsstaaten der Eurozone keinerlei Weisungen erhalten.

Zur Sicherstellung der Unabhängigkeit ist für Präsident sowie Direktoriumsmitglieder, welche zentrale geldpolitische Entscheidungen treffen, nur eine einmalige Amtsperiode möglich. Diese ist absichtlich mit fünf Jahren für den Präsidenten und acht Jahren für Direktoriumsmitglieder sehr lange angesetzt. Für sie ist auch eine Amtsenthebung -mit Ausnahme schwerwiegender Strafdelikte oder Amtsunfähigkeit- grundsätzlich nicht möglich. Gegenwärtig wird die Unabhängigkeit der EZB nicht mehr angetastet. Dies bedeutet jedoch nicht, dass es nicht immer wieder Stimmen gibt, die sich in der Öffentlichkeit über geldpolitische Entscheidungen kritisch äußern. So forderte der ehemalige deutsche Finanzminister Oskar Lafontaine bereits 1998 in aller Öffentlichkeit die EZB auf, die Zinsen zu senken und die Wirtschaft anzukurbeln. Auch im damaligen rot-grünen Koalitionsvertrag hieß es: „Die (...) (Konsolidierungspolitik) bedarf auf europäischer Ebene (...) einer geldpolitischen Ergänzung, die zu mehr Investitionen und zu mehr Wachstum führt.“³³⁶ Aber auch Interessensvertreter der Wirtschaft, in Österreich besonders Wirtschaftskammerpräsident Christoph Leitl³³⁷, kritisierten in der Vergangenheit mehrmals die aus ihrer Sicht zu restriktive Geldpolitik der EZB. Die Liste von Politikern und Interessensvertretern ließe sich beliebig fortsetzen.

³³⁴ <http://www.ecb.int/ecb/orga/independence/html/index.de.html> , download: 10.4.2011

³³⁵ Schürz (2003), 53

³³⁶ Spiegel online, 24.10.2002, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/a-219600.html> , download: 10.4.2011

³³⁷ Vgl. OTS 1.4.2011, <http://www.christophleitl.at/Content.Node/news/Leitl-warnt-vor-Zinsanhebung-durch-Europaeische-Zentralbank.php> , download: 10.4.2011

Politische Zurufe führen, ähnlich wie früher in der Deutschen Bundesbank, eher zum gegenteiligen Phänomen, weil die EZB umso mehr veranschaulichen will, dass sie ihre Entscheidungen autonom und aus Überzeugung trifft.

Das eigentliche Problem liegt weniger ausschließlich an der Unabhängigkeit von der Politik, sondern im primären Auftrag zur Sicherstellung der Geldwertstabilität. Diese, übrigens von der Politik getroffene Entscheidung, war jedoch keine technokratische, sondern ideologisch motiviert.

Während bis in die 1970er-Jahre Geldpolitik auch als Mittel der Konjunktursteuerung verstanden wurde, ist seit den 1980er-Jahren eine einseitige Fokussierung auf monetäre Zielsetzungen zu bemerken.

Besonders verankert ist das Misstrauen gegenüber geldpolitischen Entscheidungen durch die Politik in der Ideologie des Neoliberalismus. Milton Friedman, namhaftester Vertreter des Monetarismus, hat sich in seinen ökonomischen Werken mit dem Geldwesen intensiv auseinander gesetzt. Er kommt zum Schluss: „Seit jeher waren Herrscher – Könige, Kaiser oder Parlamente – versucht, sich in eine Steigerung der Geldmenge zu flüchten, um sich mit Mitteln zur Führung von Kriegen, zum Bau von Denkmälern oder für andere Vorhaben zu versorgen. Sie sind dieser Versuchung oft erlegen, und immer war eine Inflation die unmittelbare Folge.“³³⁸ Das besondere Problem besteht aus seiner Sicht darin, dass sich geldpolitische Entscheidungen zwar kurzfristig zugunsten von Wachstum und Beschäftigung auswirken können -mit denen sich die Wiederwahlchancen erhöhen sollen- und erst nach einiger Zeit zu Ungunsten der Geldwertstabilität auswirken. Deshalb, so die Argumentation Friedmanns, müssten Zentralbanken unabhängig von tagespolitischen Entscheidungen handeln. „Neoliberale Politik setzt diesen Gedanken der Arbeitsteilung in einer spezifischen Weise fort und trennt strikt zwischen einer problematischen Welt der Politik und einem effizienten Reich der Experten.“³³⁹

Damit wird unterstellt, dass EZB-Banker „vollkommen emotionslos, rational und kühl wirken. In der Welt draußen mögen große Gefühle -Gier, Angst, Neid- die Wirtschaft bestimmen, dort mögen Politiker ihre Machtspielchen treiben.“³⁴⁰ Doch diese Vorstellung geht völlig an der Realität vorbei. Selbstverständlich sind auch Notenbanker von Ideologien und Emotionen geprägt. Die Verknüpfung mit der Politik beginnt bereits bei der Postenbesetzung, da in den Notenbanken der meisten Euroländer Ämter nicht ausschließlich nach Qualifikation, sondern zumeist nach politischer Zugehörigkeit vergeben werden. Auch

³³⁸ Friedman (1992), 215

³³⁹ Schürz (2003), 49

³⁴⁰ Müller (2010), 41

ein weiterer Aufstieg, etwa die Entsendung in den Zentralbankrat, ist wiederum auf politische Entscheidungen zurückzuführen.

Dieser Umstand ist keinesfalls als Nachteil zu verstehen. Die Auseinandersetzung zwischen unterschiedlichen ökonomischen, politischen und ideologischen Ausrichtungen im Bereich der Geldpolitik wäre durchaus wünschenswert, gerade bei unabhängigen Notenbanken. Doch durch das enge Korsett an Vorgaben bleibt dafür keine Möglichkeit. Mit dem Regelwerk der EZB wird *eine* geldpolitische Ideologie, der Monetarismus zumindest was die geldpolitische Ausrichtung und das Rechtsstatut betrifft, einzementiert und eine geldpolitische „Monokultur“ auf unabsehbare Zeit festgelegt, auch wenn konkrete geldpolitische Entscheidungen oft davon abweichen.

6.3.2 *Vorrang der Geldwertstabilität vor Wachstum und Beschäftigung*

Unabhängige Notenbanken und die Fokussierung auf Geldwertstabilität als primäre geldpolitische Zielsetzung haben in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Ein Vergleich der Ziele der wichtigsten Zentralbanken unterstreicht diese Entwicklung.

Breit definierte Zielsetzungen finden sich bei der amerikanischen und chinesischen Notenbank. So werden im Federal Reserve Act sowohl ein hoher Beschäftigungsgrad, Preisniveaustabilität und moderate langfristige Zinsen als gleichberechtigte Zielsetzungen definiert. „Preisniveaustabilität ist somit auch mit niedrigen Nominalzinssätzen verbunden.“³⁴¹

Der Status der Unabhängigkeit „steht rechtlich auf einer schwachen Basis. Eine klare Rechtsgrundlage für die Unabhängigkeit existiert nicht.“³⁴² In der Praxis untersteht die FED insofern der Politik, als der Chef der Notenbank mit Zustimmung des Kongresses -wenn auch zeitlich versetzt- eingesetzt wird. Die multiple Zielsetzung weist einen eminent politischen Charakter auf, die absichtlich vage gehaltene Formulierungen Spielräume eröffnen.

Dezidiert keine Unabhängigkeit von der Politik besitzt die chinesische Notenbank. Die People's Bank of China untersteht dem Staatsrat und liegt ist rechtlich auf gleicher Stufe angesiedelt wie das Finanzministerium.³⁴³ Ursprünglich waren auch alle Geschäftsbanken verstaatlicht und der gesamte Bankensektor der Regierung unterstellt. Zumindest in diesem Bereich hat es in den letzten Jahren bemerkenswerte Liberalisierungsschritte gegeben, ohne jedoch auf große Staatsbanken zu verzichten, die die wirtschaftspolitischen Vorgaben unterstützen sollen.

³⁴¹ Ruckriegel/Seitz (2002), 1575

³⁴² Ebenda

³⁴³ Vgl. Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China, http://www.china.org.cn/business/laws_regulations/2007-06/22/content_1214826.htm, download: 11.4.2011

Japan und Großbritannien, ähnlich wie die Eurozone, haben ihre Notenbanken in die Unabhängigkeit entlassen und die Gewährleistung der Geldwertstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik formuliert. Die Bank of England definiert hier mit 2,5% eine etwas großzügigere Inflationsrate, die zudem durch das Schatzamt quantifiziert wird. Bei Nichterreichung schreibt in der Regel die Bank of England einen Brief zur Rechtfertigung an den Finanzminister. Angesichts der vorhin beschriebenen „Überflutung“ mit Liquidität als Reaktion auf die Finanzkrise, kommen zunehmend Zweifel auf, ob der formulierte Stabilitätsauftrag in den nächsten Jahren erfüllt werden kann.

Die japanische Zentralbank kämpfte die letzten zwanzig Jahre, als Folge der Finanzkrise von 1990, vor allem gegen Deflation und würde eine höhere Inflation durchaus begrüßen. Insofern stellt sich ihr prioritäres Ziel der Geldwertstabilität in der Praxis als irrelevant heraus.

Der EZB und den beschriebenen Notenbanken gelang es bislang auch nicht, das Problem der Blasenbildungen an den Finanz- und Immobilienmärkten in den Griff zu bekommen. Am ehesten unternimmt hier die chinesische Zentralbank Anstrengungen, während sich EZB, FED und Bank of England für diesen Bereich nicht zuständig fühlen.

Früher waren die meisten Notenbanken der Politik unterstellt und in ein System regulierter Finanzmärkte sowie strenger Vorschriften für Geschäftsbanken eingebettet. Dieses System funktionierte vor allem in Japan lange relativ gut und diente als wichtiges Element zur Erzielung von Wachstum und Beschäftigung. Durch den Zusammenbruch von Bretton Woods stieg im Rahmen der globalen Ölkrisen die Inflation immer mehr an. Zudem erhöhten sich in einigen Ländern die Löhne schneller als die Produktivität, was die Inflation zusätzlich anheizte.

Deshalb entwickelte der Ökonom Alban William Housego Phillips bereits 1958 die sog. Phillips-Kurve, eine der meistgelehrten Darstellungen der Volkswirtschaftslehre. Darin wird zwischen Arbeitslosenquote und Inflationsrate eine direkte Verbindung hergestellt und folgende Frage gestellt: „Wie viel Inflation kostet mich Vollbeschäftigung oder wie viel Arbeitslosigkeit kostet mich eine niedrige Inflation.“³⁴⁴ Damit wird unterstellt, dass über eine expansive Geldpolitik höhere Inflation bei niedriger Arbeitslosigkeit hingenommen werden muss. Umgekehrt verhält es sich bei restriktiver Geldpolitik. Obwohl es keine eingehenden empirischen Belege für die Theorie von Phillips gibt, hat sich diese in der Wissenschaft weitgehend durchgesetzt.

In den letzten Jahren sind sowohl von EZB als auch von Bank of England Aufweichungserscheinungen der geldpolitischen Prioritäten zu bemerken. Besonders die EZB

³⁴⁴ Bürger/Rotschild (2009), 62

muss zwangsläufig andere Aspekte berücksichtigen. Mit der Schuldenkrise einiger Eurostaaten ist die EZB aus pragmatischen Gesichtspunkten gar nicht mehr in der Lage restriktive Geldpolitik durchzusetzen. Während die stabilitätsorientierten Länder der Eurozone nach der Finanzkrise wieder höheres Wachstum aufweisen und höhere Zinsen zur Inflationsbekämpfung vertragen könnten, wäre dies für die Pleiteländer eine zusätzliche Last beim Schuldenabbau. Alleine in Spanien könnte schon eine moderate Zinserhöhung zahlreiche Hypothekenbesitzer zahlungsunfähig machen und heimische Banken endgültig in die Pleite treiben.

Doch mit dem Euro werden Schuldenkrisen von schwächeren Ländern automatisch zu einer Währungskrise für den gesamten Euroraum. Angesichts der ständigen Bedrohung einer „Abstrafung“ der Schuldenländer durch die Finanzmärkte muss sich die EZB in der Realpolitik entscheiden. Entweder sie lässt höhere Inflation zu und erleichtert so den Schuldenabbau oder sie hält sich, soweit dies überhaupt noch möglich ist, an ihren geldpolitischen Auftrag, erschwert dadurch den Schuldenabbau, und nimmt niedriges Wachstum und hohe Arbeitslosigkeit in Kauf. Zu erwarten ist, dass sie den bisherigen Mittelweg zwischen beiden Optionen fortsetzen wird, der jedoch für keines der Euroländer befriedigend ist.

6.3.3 Vergesellschaftung der Geldpolitik?

Geldpolitik ist, entgegen der vorherrschenden Meinung, eine eminent politische Angelegenheit, die nicht nur „Experten“ überlassen bleiben sollte. Die Fokussierung auf Geldwertstabilität als prioritärem Ziel ist eine in dieser Form nicht zulässige Einengung. Deshalb wäre es vernünftiger, geldpolitischen Zielsetzungen kein enges Korsett anzulegen und stattdessen einen Zielmix anzustreben, der den Faktor Preiswertstabilität zwar weiter anerkennt, aber ebenso Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum und hohe realwirtschaftliche Investitionen in den Mittelpunkt stellt. Außerdem sollte auch der bisher ausgeklammerte Bereich der Finanzmärkte bei geldpolitischen Entscheidungen eine wichtigere Rolle spielen als bisher. Was nützt Geldwertstabilität im Güter- und Dienstleistungssektor, wenn gleichzeitig an den Finanz- und Immobilienmärkten eine Hyperinflation der Vermögenswerte festzustellen ist? Wichtig wäre in diesem Zusammenhang, dass bei geldpolitischen Zielsetzungen der EZB Interessen der Realwirtschaft über jenen der Finanzwirtschaft zu stehen haben. Damit würde ein fundamentaler Grundsatz formuliert, auf welchem die Ziele der Geldpolitik der EZB fußen. In der Praxis bedeutet dies, dass Geld in erster Linie durch

reale Werte, die auf Arbeit und Innovation beruhen, gedeckt wird und nicht auf fragwürdigen Assets.

Geldpolitik muss sämtliche Interessensgruppen in die Entscheidungsfindung mit einbeziehen. Der Publizist Christian Felber schlägt deshalb vor, nicht nur Notenbanker sondern auch Interessensvertreter unterschiedlicher Gruppierungen bei geldpolitischen Entscheidungen einzubeziehen. „Die Konsumenten (stabile Preise), die Arbeitnehmer (Vollbeschäftigung), die realen Unternehmer (günstige Kredite, hohes Wachstum), die Exporteure (weicher Euro), die Gläubiger (hohe Realzinsen), die Schuldner (niedrige Zinsen) sollen ihre Interessen auf den Tisch legen und demokratisch ausfechten dürfen.“³⁴⁵

Felbers Vorschlag ist deshalb interessant, weil er geldpolitische Entscheidungen über einen Aushandlungsprozess unterschiedlichster Interessensgruppen, ähnlich wie bei Kollektivverträgen, gestalten möchte. Das Konzept erinnert zum Teil an Otto Bauers Idee der Sozialisierung und an die österreichische Sozialpartnerschaft.

Eine vergesellschaftete Geldpolitik könnte zudem besser als bisher mit Arbeitgebern und Arbeitnehmern im Bereich der Lohnpolitik abgestimmt werden. Bestes Beispiel dafür war lange Zeit Österreich, wo durch Lohn-Preis-Abkommen Geldwertstabilität sowie Wachstum und Beschäftigung in vernünftigen Einklang gebracht werden konnten. Heute kommt Schweden dem skizzierten Modell der Vergesellschaftung der Geldpolitik am nächsten. Seit Jahren bestimmen dort verschiedene Interessensvertreter in der Zentralbank die Geldpolitik, mit dem Resultat Wachstum, Beschäftigung und Geldwertstabilität besser zu verbinden, als dies der EZB mit ihrer engen Auslegung tut. Durch die Einbindung aller gesellschaftlich relevanten Gruppen würde in der Währungsunion auch die Akzeptanz geldpolitischer Entscheidungen erhöht.

Nur bei derart breit gestreuten ökonomischen Zielsetzungen und Interessengruppen könnte möglicherweise eine Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik diskutiert werden. Eine Abgrenzung der EZB vom kurzfristig ausgerichteten Politikbereich macht dann Sinn, wenn sich alle gesellschaftlichen Gruppen im EZB-Rat finden und langfristige Lösungen abseits der Tagespolitik anstreben.

Zumindest überlegenswert wäre zudem, ob bei der EZB nicht auch eine neue, zukünftige Ratingagentur angesiedelt werden könnte. Der österreichische Wirtschaftskammerpräsident Christoph Leitl kann sich dies zumindest als Übergangslösung vorstellen, weil der Aufbau einer eigenen europäischen Ratingagentur aus seiner Sicht zumindest drei Jahre dauern

³⁴⁵ Felber (2006), 63 (auf die Genderung im Zitat wurde aus Gründen der einheitlichen Schreibweise verzichtet)

würde. Er forderte die EZB auf „die Dinge in die Hand zu nehmen und Staatsanleihen öffentlich zu bewerten. Ihre Einschätzung wäre objektiver als die von jenseits des Teichs.“³⁴⁶

6.4 Vision eines zweigleisigen Kreditsystems

6.4.1 Der ideologische Konflikt, der gar nicht stattfindet

Aus der kritischen Auseinandersetzung mit der Geldpolitik der EZB ergeben sich Widersprüche, die sich nur mit dem Instrument eines zweigleisigen Kreditsystems überwinden lassen.

Einerseits wurde nämlich argumentiert, die Geldpolitik der EZB sei zu sehr auf Geldwertstabilität fokussiert. Andererseits gab es Sorge, dass die massiven Ausweitungen der Geldmengen entweder zu einer Vermögensinflation, in Form von Finanz- oder Immobilienblasen, oder einer Preisinflation im Gütersektor führen müssen. Die dargestellten Ambivalenzen der EZB erscheinen deshalb als in sich widersprüchlich, weil die Zentralbanken keine Differenzierung vornehmen müssen, wofür die Liquidität verwendet wird. Es macht aber einen gewaltigen Unterschied, ob Zinssenkungen für kurzfristige spekulative Anlagen verwendet werden oder ob damit langfristige Infrastrukturprojekte, durch die sich die Produktivität steigern und Kosten senken lassen, verwendet werden.

Einerseits sind Kredite für langfristige Investitionen der öffentlichen Hand bzw. für realwirtschaftlich tätige Unternehmen trotz Zinssenkungen relativ teuer gewesen und hätten Zinssenkungen benötigt. Nur eine kleine Minderheit von Unternehmen ist in der Lage, sich Kapital über die Finanzmärkte zu beschaffen. Die überwiegende Mehrheit, vor allem Klein- und Mittelbetriebe sind primär auf Bankkredite angewiesen.

Gleichzeitig waren Zinsen für kurzfristige, risikoreiche Finanzanlagen sehr günstig. Durch die vorhin kritisierten Möglichkeiten, immer undurchschaubarere „innovative Finanzanlagen“ zu nutzen, wurde die Bereitschaft der Geschäftsbanken, kurzfristige Kredite dafür zur Verfügung zu stellen, angeregt. Folglich etablierte sich ein System, das nicht mehr Arbeit und Innovation förderte, sondern primär versuchte, durch Geld selbst Renditen zu erzielen. Aus dieser Sicht hatten niedrige Zinsen und hohes Geldmengenwachstum einen für die Realwirtschaft negativen Effekt.

Die Herausforderung für die Zukunft besteht für die EZB darin, einerseits für langfristige produktive Investitionen mehr Liquidität zur Verfügung zu stellen und niedrigere Zinsen zu verlangen, gleichzeitig aber kurzfristige, risikoreiche Finanzgeschäfte durch höhere Zinsen zu verteuern.

³⁴⁶ Wirtschaftsblatt 1.6.2010, Berger Sabine: Rating-Agenturen: EU hat neuen Plan, Leitl neue Idee

Erstaunlich ist, dass die Politik diesen Umstand immer mehr bedauert, jedoch kaum konkrete Vorschläge zu hören sind, wie dieser Widerspruch gelöst werden könne. Die EZB verfügt durch ihr Statut weder über die Kompetenz, noch über die rechtliche Legitimität diesen Widerspruch gezielt zu bekämpfen. Seitens der Politik als auch der EZB wird lediglich über die Höhe der Leitzinssätze diskutiert, ohne nachzufragen, welche Kredite für welche Geschäfte nützlich sind und welche nicht.

Zu differenzieren gelte es zudem, ob Kredite lediglich zur Finanzierung der Lücken laufender Kosten bei Sozialausgaben und Konsum verwendet werden, oder ob es sich um Liquidität mit langfristigem investivem Charakter handelt.

Würde etwa der Staat immer neue Schulden machen, um Haushaltslöcher zu stopfen oder Steuersenkungen zu finanzieren, hätte eine direkte Finanzierung über die Notenbanken inflationären Charakter. Solange mit Krediten keine produktive Wertschöpfung erzielt wird, hat die Ausweitung der Liquidität Preissteigerungen zu Folgen. Insofern macht es Sinn, wenn der Staat seine laufenden Ausgaben über am Kapitalmarkt gehandelte Staatsanleihen finanziert, da unsoliden öffentlichen Haushalten Sanktionen über Zinsaufschläge und höhere Kreditkosten gesetzt werden.

Dies bedeutet noch lange nicht, dass der Staatsaushalt ständig ausgeglichen sein muss. Im Gegenteil: Schon im 19. Jahrhundert stellte der Finanzwissenschaftler und Staatsmann Lorenz von Stein fest: „Gerade der sich verschuldende Staat ist bürger- und unternehmerfreundlich, denn er hält den konfiskatorischen Zugriff auf die privaten Einkommen und Vermögen niedrig. ‚Ein Staat ohne Staatsverschuldung tut entweder zu wenig, oder er fordert zu viel von seiner Gegenwart‘.“³⁴⁷ Staatsschulden für investive Tätigkeiten, vor allem in öffentliche Infrastruktur sowie Forschung und Entwicklung sind unverzichtbare Tätigkeiten für physisch gesunde Volkswirtschaften, die vor allem zu Beginn nicht monetär messbar sind. Je nach Bereich ziehen sie meist Folgeinvestitionen nach sich, die ein Mehr an Arbeitsplätzen bedeuten. Damit lassen sich bereits unmittelbar durch verminderte Sozialausgaben für Arbeitslose, höhere Steuer- und Sozialversicherungsbeiträge Budgetdefizite abbauen und das Wirtschaftswachstum erhöhen.

In der gegenwärtigen Situation stellt sich jedoch eine völlig gegenteilige Situation dar. Länder mit hohen Budgetdefiziten können nämlich nicht in die Lage versetzt werden, durch öffentliche Investitionen die Wirtschaft soweit anzukurbeln, dass Wachstum und Beschäftigung steigen und Schulden abgebaut werden.

³⁴⁷ Hankel (2009), 22

Im Gegenteil: da auch öffentliche Investitionen von den Kapitalmärkten abhängig sind, bleiben keine anderen Möglichkeiten als Erhöhungen der Massensteuern und ausgabenseitige Kürzungen. Damit werden die Aussichten auf höheres Wachstum noch mehr geschmälert und der Schuldenabbau zusätzlich verschärft. Es entsteht ein regelrechter Teufelskreislauf aus Kürzungen, explodierenden Schulden, höheren Zinslasten und noch drastischeren Kürzungen. Möglichkeit zur Konsolidierung böten Exportoffensiven und eine Reduktion der Importe. Doch PIIGS-Staaten wie Griechenland und Portugal sind dazu aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit und Unterindustrialisierung kurz- und mittelfristig gar nicht in der Lage. Solange es keine Möglichkeit gibt, unter bestimmten, strengen Kriterien Liquidität für langfristige öffentliche Investitionen zur Verfügung zu stellen und so Wachstum und Beschäftigung zu schaffen, wird der Teufelskreislauf nicht durchbrochen werden können. Es stellt sich deshalb die Frage, wie es möglich wäre, ein Kreditsystem zu schaffen, bei dem einerseits Geldsteuerung so gestaltet wird, dass einerseits Preiswertstabilität herrscht, gleichzeitig aber die Möglichkeit besteht, über die Notenbanken so viel Liquidität zur Verfügung zu stellen, die es erlaubt, hohes Wachstum und Vollbeschäftigung unter Berücksichtigung ökologischer Aspekte zu erreichen.

6.4.2 Das System produktiver Kreditschöpfung

Ein Instrument für dieses Vorhaben böte das System produktiver Kreditschöpfung durch die EZB. Im Mittelpunkt eines zweigleisigen Kreditsystems steht die Überlegung, einerseits für investive Zwecke, unter strengen Kriterien, niedrig verzinste Notenbankkredite zur Verfügung zu stellen, um damit die realwirtschaftliche Kapitalbildung anzuregen und die ausgeweitete Geldmenge im Nachhinein „physisch“ zu decken. Anders als an den Kapitalmärkten gehandelten Staatsanleihen, wären auch in Krisensituationen keine Zinsaufschläge mehr zu zahlen. Der Staat würde sich also bei der Notenbank und damit bei sich selbst verschulden. Dieses System wird jedoch gegenwärtig nicht einmal diskutiert. Einerseits lägen die Zinssätze der geschöpften Notenbankkredite deutlich unter dem durchschnittlichen Marktniveau. Andererseits würde damit zusätzlich zur umlaufenden Geldmenge Liquidität in den Wirtschaftskreislauf gepumpt. Aufgrund angeblicher Inflationsgefahr und einer möglichen Untergrabung ihrer Unabhängigkeit von der Politik, ist es der EZB bislang verboten, über Notenbankkredite für langfristige Investitionen in Infrastruktur, Industrie und Landwirtschaft sowie Forschung und Entwicklung, Liquidität zur Verfügung zu stellen.

In der Tat ist die Gefahr vorhanden, wenn Notenbankkredite willkürlich vergeben werden. Würden diese etwa ausschließlich für Konsum, Steuersenkungen, die Finanzierung von

Defiziten verwendet -egal ob im staatlichen Budget oder bei bankrotten Banken- würde damit *keine* Kapitalbildung entstehen. Es hätte sich seitens Güterangebot und der Schaffung neuer Kapazitäten nichts geändert. Folge wäre lediglich eine höhere Nachfrage, die nach einiger Zeit zu einem Nachfrageüberhang würde. Diese Entwicklung könnte in der Tat die Befürchtungen der EZB bestätigen, wonach massive Preissteigerungen zu erwarten seien. Zentralbankkredite in diesen Bereichen müssten eigentlich als „unproduktive Kreditschöpfung“ bezeichnet werden. Ein Verbot zur Kreditvergabe der EZB über diesen Weg hat also durchaus seine Berechtigung.

Anderes verhält es sich jedoch bei der Vergabe von Notenbankkrediten für langfristige Investitionen in den Bereich Infrastruktur, Industrie, Energie und Landwirtschaft sowie Forschung und Entwicklung. In diesen Bereichen findet tatsächlich Kapitalbildung statt. Um produktive Kreditschöpfung „inflationresistent“ zu machen, bedarf es jedoch Investitionen, die die Produktivität langfristig massiv steigern und so die Kosten senken helfen. Dies kann jedoch nur dann sichergestellt werden, wenn die Kredite für Investitionen auf technologisch höchstem Niveau verwendet werden.

„Resultierend daraus hätte dies zur Konsequenz, dass trotz ständiger Kreditausweitung das Angebot an realwirtschaftlichen Gütern und Dienstleistungen schneller wächst als die effektive Nachfrage, mit der Folge einer allgemeinen deflationären Tendenz in den Preisen. Dies bedeutet, dass die aus dem Nichts geschaffenen Kredite sozusagen im Nachhinein realwirtschaftlich gedeckt werden. Dadurch entsteht die sehr interessante Entwicklung, dass die Geld- und Kreditreserven durchaus schneller ausgeweitet werden können als das BIP, da dieses nur die Wertschöpfung zu Marktpreisen ausdrückt. Weil die Marktpreise wie bereits erwähnt, aber tendenziell sinken werden, wirkt dies nicht inflationär.“³⁴⁸

Damit dieser Mechanismus auch in der Praxis umgesetzt werden kann, dürften Notenbankkredite ausschließlich an öffentliche bzw. gemeinwirtschaftliche Banken und Sparkassen fließen, die strenge Kriterien erfüllen müssen. Dazu gehört unter anderem ein Verbot bestimmter risikoreicher Finanzgeschäfte.

Aufgabe der Länder der Eurozone wäre es, einen Masterplan zu entwerfen, welche Vorhaben im Bereich von Infrastruktur, Energieerzeugung etc. in welchem Zeitraum auszuführen seien und welche zu erwartenden Kosten sich dadurch ergeben würden. Anders als zurzeit sollte nicht nach dem Prinzip vorgegangen werden, wie viel diese Vorhaben kosten und wie viel davon „leistbar“ ist, sondern umgekehrt. Auf europäischer Ebene müsste zunächst geklärt werden, welche notwendigen Vorhaben für Europa langfristig von zentraler Bedeutung sind.

³⁴⁸ Bozsoki (2003), 301-302

Herausforderungen gibt es genug. Es reicht vom Ausbau, Neubau und der Modernisierung des Bahnverkehrs im Rahmen der transeuropäischen Netze, Investitionen zur Energiegewinnung und –einsparung uvm. Gerade durch den kontinuierlichen Rückgang der Investitionsquote ist in vielen Euroländern ein enormer Investitionsrückstau zu bemerken, sodass erhebliche Mittel in die Hand genommen werden müssen, allein um die bestehende Infrastruktur zu erhalten. Erst nach der Formulierung dieser „indikativen Wirtschaftssteuerung“ können kontinuierlich konkrete projektbezogene Investitionsvorhaben formuliert, geplant und über öffentliche Geschäftsbanken finanziert werden, die zu strengen Kriterien langfristige Kredite zu einem Zinssatz unter dem Marktzins, zwischen 1 und 2%, erhalten. Durch strenge Prüfungskriterien und die Einführung Kreditausfallfonds haftet in letzter Instanz die öffentliche Hand.

Um eine zu große Verflechtung zwischen Politik und Banken zu verhindern, sollte sich die Politik ausschließlich auf die Planung und Entscheidung für bestimmte Projekte verständigen, die konkrete Finanzierung jedoch unabhängig davon erfolgen. Es bedarf konkreter rechtsverbindlicher Vorschriften unter welchen Kriterien die EZB Liquidität an die dafür bestimmten Geschäftsbanken freigibt. „Diese Form der Kreditschöpfung kann beispielsweise durch den Ankauf von Wertpapieren sowie Diskontierung von Wechseln erfolgen.“³⁴⁹

Um diese öffentlichen Aufträge, die zum Großteil von privatwirtschaftlichen Unternehmen ausgeführt werden, überhaupt bewältigen zu können, wird es zunehmend notwendig, dass auch private Unternehmen, vor allem Klein- und Mittelbetriebe an billige Kredite kommen können, die es erlauben ihre Produktionsmittel zu modernisieren bzw. die Kapazitäten auszuweiten, um die Aufträge erfüllen zu können „Die Banken lösen ihre Wechsel oder Kreditbriefe aus Kreditgeschäften mit der lokalen Industrie oder Landwirtschaft bei der Nationalbank ein, die diese ‚diskontiert‘ wodurch die lokale Bank neue Gelder ausleihen kann.“³⁵⁰

Mit dieser Methode könnte die EZB sehr wohl einen erheblichen Beitrag zur Konjunktursteuerung leisten und als wichtigstes Instrument für einen europäischen „New Deal“ fungieren. Der Finanzierungsbedarf für dieses Vorhaben ist gigantisch. Laut einer groben Berechnung von Lothar Komp, ehemaliger wissenschaftlicher Mitarbeiter des Schiller-Instituts Wiesbaden, hatte allein Deutschland 2004 einen jährlichen Investitionsbedarf von 200 Mrd. Euro³⁵¹, etwa die Hälfte davon im Bereich der Privatwirtschaft. Er ging dabei von der Annahme aus, dass davon rund 50 Mrd. durch verminderte Sozialausgaben und höhere Steuereinnahmen wieder zurückfließen würden,

³⁴⁹ Ders., 301

³⁵⁰ EIRNA (1992), 16

³⁵¹ Vgl. Neue Solidarität Nr. 43/2004, Acht Millionen Arbeitsplätze und Vollbeschäftigung sind möglich

deshalb etwa 50 Mrd. Euro über das System der produktiven Kreditschöpfung im Bereich der öffentlichen Investitionen zur Verfügung stehen müsste. Bezogen auf die EU-27 kann also von einer Billion, davon möglicherweise 750 Mrd. in der Eurozone an notwendigen Investitionen ausgegangen werden.

Um nachhaltig in Europa Wachstum und Vollbeschäftigung sicherzustellen, die Produktivität durch eine moderne Infrastruktur zu erhöhen und die enormen ökologischen Herausforderungen der Zukunft zu meistern zu können, werden Maßnahmen notwendig, die nicht einmal ansatzweise über die öffentlichen Budgets bewältigt werden können. Finanziert werden kann dies nur durch die Herausgabe von Schatzwechseln, die jedoch nicht „auf laufende Bundesschulden, sondern als Kapitalkonto ausgegeben werden.“³⁵² Grundsätzlich könnte dadurch so viel Liquidität zur Verfügung gestellt werden, wie notwendig. Produktive Kreditschöpfung „(...) wird begrenzt durch die Kreditnachfrage für neue Produktionskapazitäten, technologische Verbesserungen und Aufstockung des Betriebskapitals sowie durch das Bedürfnis nach solchen Krediten bei kreditwürdigen Entleihern.“³⁵³

Da es sich dabei nicht um klassische, über die Kapitalmärkte finanzierte Staatsschulden handelt, würden diese auch nicht für die Schuldenermittlung gemäß Maastricht-Kriterien eingerechnet. Bereits heute können investive öffentliche Schulden ausgegliedert werden, wenn sie zu mindestens 50% durch Erlöse gedeckt sind. Sinken letztere jedoch unter die 50%-Marke, müssen Investitionen als Schulden in den Staatshaushalt eingerechnet werden. Dies war beispielsweise Anfang 2011 in Österreich der Fall, als die Schulden der Österreichischen Bundesbahn (ÖBB) budgetwirksam wurden und die staatliche Gesamtverschuldung dadurch um 14 Mrd. Euro stieg.³⁵⁴

Die Schöpfung von Notenbankkrediten und restriktive Vorschriften nach den beschriebenen Prinzipien, zu Zinssätzen unter dem Marktniveau, ist jedoch nur die eine Seite des dieses zweigleisigen Kreditsystems.

Kredite zum Zwecke des Konsums, spekulativer Investments etc. sollten jedoch höher verzinst werden als bisher. In diesem Bereich müsste die EZB die Kosten für die Liquidität erheblich verteuern. Dies könnte durch die Hinterlegung einer deutlich höheren Mindestreserve bzw. höhere Leitzinsen erfolgen. Kreditfinanzierte Spekulation, die vom gegenwärtigen System begünstigt wird, würde dadurch so weit verteuert, dass die Attraktivität dieses Bereiches deutlich zurückginge.

³⁵² La Rouche (1981), 95

³⁵³ La Rouche/Tennenbaum (1991), 172

³⁵⁴ Vgl. Bahnaktuell 3.1.2011, <http://www.bahnaktuell.net/?p=57687>, download 16.4.2011

Fazit: Ein zweigleisiges Kreditsystem würde einerseits ausreichend Liquidität für öffentliche Investitionen über Notenbankkredite schaffen. Auf der anderen Seite könnte durch eine restriktivere Geldpolitik das Geldmengenwachstum ohne produktive Deckung deutlich eingeschränkt, und somit Inflationsgefahr und Finanzblasen eher bekämpft werden, als in der Gegenwart.

6.4.3 Eine kurze ideengeschichtliche Fundierung

In der EZB wird über ein zweigleisiges Kreditsystem, das neben der Steuerung der Geldmenge auch eine wichtige Funktion als Mittel zur Konjunktursteuerung benutzt wird, nicht einmal diskutiert. Dabei gehen die Grundgedanken dieses Konzepts, das in unterschiedlichsten Varianten in der Geschichte immer wieder erfolgreich war, bis auf das 18. Jahrhundert zurück.

Bereits der erste Finanzminister der USA, *Alexander Hamilton* analysiert in seiner Schrift „From the Report on Public Credit“³⁵⁵ die Prinzipien dieses Systems, und beschreibt den öffentlichen Kredit als „a matter of high importance to the honor and prosperity of the United States“³⁵⁶.

Der Ökonom *Friedrich List* anerkennt den Mechanismus der produktiven Kreditschöpfung, warnt aber gleichzeitig davor, dieses Instrument zu missbrauchen. Staatskredite für kurzfristigen Konsum oder die Abdeckung von Defiziten führen nämlich dazu, dass dies „die Fortschritte künftiger Generationen nicht fördert, sondern sie der Mittel zur Herstellung großartiger Nationalwerke raubt.“³⁵⁷

Wilhelm Lautenbachs Memorandum „Möglichkeiten der Konjunkturbelebung durch Investition und Kreditausweitung“ kann als jener Klassiker bezeichnet werden, wo die abstrakten Zusammenhänge konkretisiert werden. Vor allem in Krisenzeiten empfiehlt er: „(N)icht Einschränkung, sondern Leistungssteigerung“³⁵⁸ und verlangt, dass „eine rationelle Politik nur darauf abgestellt sein müsste, ungenutztes volkswirtschaftliches Kapital zu nutzen.“³⁵⁹

Wesentliche Teile des Lautenbach-Memorandums finden sich im „Aktionsprogramm“ *Wladimir Woytinskys* in der Zeit der Weimarer Republik. Er beschreibt darin, dass die „Stabilisierung der Preise (...) nur von der Währungsseite her mittels planmäßiger

³⁵⁵ vgl. Hamilton (1790b)

³⁵⁶ Hamilton (1791b), 345

³⁵⁷ List zitiert bei Cramer (2003), 19

³⁵⁸ Lautenbach (1931), 30

³⁵⁹ Ders., 29

Geldschöpfung und Einschaltung zusätzlicher Kaufkraft erreicht werden.“³⁶⁰ Seiner Meinung nach können gerade Krisen ohne unorthodoxe Formen der Finanzierung nicht bewältigt werden: „Krisenbekämpfung heißt aber Arbeitsbeschaffung. Und wer Arbeitsbeschaffung sagt, der hat von der Kreditschöpfung gesprochen.“³⁶¹ Darauf basierend entwickelte eine Gruppe von Gewerkschaftern den sog. „Woytinsky-Tarnow-Baade-Plan“, ein Beschäftigungsprogramm für rund 1 Million Arbeitslose, das mittels Notenbankkrediten finanziert werden sollte.

6.4.4 Praktikable Umsetzung in der Eurozone

Zumindest Teile des Systems produktiver Kreditschöpfung fanden sich sowohl im New Deal-Programm Roosevelts als auch beim System der sog. revolvingierenden Kredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Deutschland. Auch das chinesische Wirtschaftswunder mit seinen gigantischen Infrastrukturprojekten, die Wachstum und Beschäftigung massiv beschleunigten, basiert auf ähnlichen Prinzipien.

Neben der chinesischen Notenbank stehen dort vier unabhängige, aber im zum Großteil in Staatseigentum befindliche Großbanken zur Verfügung, die ausreichend Liquidität für Investitionen zur Verfügung stellen können.

In der EU existieren mit der Europäischen Investitionsbank (EIB) und dem Europäischen Investitionsfonds (EIF), die zusammen die EIB-Gruppe bilden, bereits öffentliche Banken.

Der EIF gehört der EIB, der EU-Kommission und einigen europäischen Banken und stellt vor allem KMUs Risikofinanzierungen und Garantien zur Verfügung, die über verschiedene Geschäftsbanken an Unternehmen vergeben werden. Die EIF eignet sich weniger für die Weitergabe von Notenbankkrediten. Risikofinanzierungen sollten nämlich eher über die Kapitalmärkte abgewickelt werden.

Zumindest die EIB würde sich für das System produktiver Kreditschöpfung eignen. Sie ist eine Finanzierungseinrichtung deren Anteilseigner nicht nur die Mitglieder der Währungsunion, sondern alle EU-Länder sind. Die EIB unterstützt die grundsattpolitischen Ziele der EU in verschiedenen Bereichen. Im Mittelpunkt stehen dabei klassische Infrastrukturinvestitionen im Rahmen der transeuropäischen Netze bei Verkehr, Energie und Telekommunikation. Gefördert wird zudem Beseitigung von wirtschaftlichen und sozialen Ungleichgewichten in den jeweiligen Regionen. Auch Umweltschutz, Maßnahmen zur

³⁶⁰ Woytinsky zitiert bei Cramer (2003), 22

³⁶¹ Woytinsky (1932)

Bekämpfung des Klimawandels und die Förderung einer wissensbasierten Kreativwirtschaft zählen zu den Betätigungsfeldern.³⁶²

Die EIB besitzt durch die Bürgschaften der EU-Staaten die beste Bonitätsstufe und kann daher zu günstigen Konditionen Kapital über die Finanzmärkte lukrieren und so projektbezogene Darlehen, Garantien, Risikokapital, Mikrofinanzprodukte und technische Hilfe³⁶³ anbieten. Im Jahr 2010 beliefen sich die Finanzierungen der EIB auf insgesamt 72 Mrd. Euro.³⁶⁴ Diese Summe stellt jedoch nur einen Bruchteil dessen dar, was an Investitionsrückstau in Europa vorhanden ist. Für einen nachhaltigen europäischen New Deal gelte es deshalb die EIB in eine Infrastrukturbank umzuwandeln, die zusätzlich, über streng geprüfte Kriterien, Zentralbankkredite von EZB lukrieren könnten und so für langfristige Infrastrukturinvestitionen Konditionen unterhalb des Marktniveaus zur Verfügung stellen könnte.

Bereits im Euro-Memorandum des Jahres 2004 wurde ein koordiniertes öffentliches Investitionsprogramm im Ausmaß von 1% des EU-BIPs durch die EIB verlangt,³⁶⁵ ohne die ausgegebenen Darlehen den Staatsschulden anzurechnen. Leider findet sich jedoch kein Hinweis auf die Frage, ob die Finanzierung nur über die Finanzmärkte, oder vielmehr über die EZB vorgenommen werden soll.

Durch die EIB könnte eine zunehmend gesamteuropäische Wirtschaftspolitik gefördert werden. Bei europäischen Investitionsprogrammen würde die Erhöhung des Wirtschaftswachstums in der Regel doppelt so schnell steigen, als bei nationalen. Die EIB wäre dazu befugt, Kredite entweder über regulierte Kommerzbanken oder direkt an die Kreditsteller zu vergeben.

Eine Vergabe von Zentralbankkrediten an Investmentbanken oder Institute ohne strenge Regulierungen müsste selbstverständlich verboten werden. Aufgabe letzterer wäre es, Risikokapital dort zur Verfügung zu stellen, wo dies regulierte Banken nicht dürften. Risikoreichere Anleger hätten so die Möglichkeit, höhere Renditen zu erwirtschaften, müssten jedoch für Pleiten selber haften.

³⁶² Vgl. <http://www.eib.org/about/index.htm> , download: 16.4.2011

³⁶³ Vgl. <http://www.eib.org/products/index.htm> , download: 16.4.2011

³⁶⁴ Vgl. <http://www.eib.org/about/index.htm> , download: 16.4.2011

7 Der politische Umgang mit der Ambivalenz

*„Eine gemeinsame europäische Währungsbehörde
müsste mit geradezu diktatorischen Mitteln
ausgestattet werden, wenn sie Erfolg haben soll.“³⁶⁶*

Karl Blessing

Die bislang dargestellten Zusammenhänge versuchten schwerpunktmäßig die ökonomischen Ambivalenzen aufzuzeigen, mit denen das Projekt der Währungsunion zwangsläufig verbunden ist. Unterstrichen wurde zudem, dass sämtliche denkbaren Reformschritte in der Eurozone, aber auch deren gänzliche Auflösung sowohl positive, als auch negative Konsequenzen brächten. Doch auch die Bewertung dieser Konsequenzen lässt sich nur bei einer Differenzierung nach den jeweiligen Ländern bzw. der in den Euro-Staaten agierenden Interessenskonstellationen beurteilen.

Gerade aufgrund der Komplexität der Zusammenhänge und den damit verbundenen Ambivalenzen, ist die Politik sowohl mit der Analyse der gegenwärtigen Situation, als auch der Entwicklung von Reformvorschlägen und klaren Perspektiven überfordert. Noch immer betrachtet die überwiegende Mehrheit der Regierungen in den Euroländern europapolitische Fragen eher als „Außenpolitik“.

Komplexität und Ambivalenz sind keine Kategorien, mit denen sich Wahlen gewinnen lassen. Ein „Sowohl-als auch“ als Argumentationsmuster, hat ihren Platz in der Welt der Wissenschaft. Im Bereich der Politik müssen jedoch Ambivalenzen auf kurze und klare Botschaften reduziert werden, die meist in Widerspruch zu Realität stehen.

Deshalb gelingt es zunehmend populistischen Parteien in den Staaten der Währungsunion, ihre grundsätzliche Ablehnung der europäischen Integration in eine generelle Fundamentalkritik am Euro zu verwandeln. Dabei vermischen sich berechtigte Kritik und nicht uninteressante Reformvorschläge mit trivialen Vorurteilen und nationalem Chauvinismus.

Zudem ist das Feld der Geldpolitik ein Bereich, in welchem kaum etablierte Politiker über ausreichende Kompetenzen verfügen. Auch in der Öffentlichkeit herrscht kaum Interesse an

³⁶⁵ Vgl. Bartel/Kepplinger/Pointner (2006), 331

³⁶⁶ Karl Blessing, ehemaliger Präsident der Deutschen Bundesbank, vor dem Council on Foreign Relations in New York im Oktober 1965, Zitat übernommen aus EIRNA (1992), 30

den komplexen Zusammenhängen der Währungspolitik der Eurozone. Aufmerksamkeit wird meist erst erreicht, wenn es zu Krisen kommt.

Dabei ist gerade Geldpolitik politischer, als manche anderen Bereiche und sollte deshalb nicht ausschließlich „Experten“ überlassen werden. Der Umgang mit währungspolitischen Entscheidungen ist entgegen der gängigen Meinung stark von Interessensgruppen geprägt. Sie versuchen dabei mit allen Mitteln die Wünsche ihrer Klientel durchzusetzen.

7.1 Welche Währungsunion? Ambivalenz der Interessengruppen

Die Interessen der verschiedenen Gruppen sind oft nicht klar trennbar. In manchen Bereichen gibt es durchaus Schnittpunkte. Die folgende Zuordnung in Finanz-, Produktivkapital sowie Arbeit fußt auf einem Aufsatz des Ökonomen Stephan Schulmeister³⁶⁷, der deren Interessen, Konflikte und Partnerschaft systematisch aufarbeitet. Seine Analysen beziehen sich allerdings nicht dezidiert auf die Eurozone, sondern sind ein genereller Erklärungsversuch. Um die ambivalenten Interessensgruppen um die Geldpolitik der EZB erklären zu können, müssen jedoch länderspezifische „Währungskulturen“ und deren Forderungen in die Analyse integriert werden.

7.1.1 Finanz- und realkapitalistische Ambivalenzen

Finanz- und realwirtschaftliche Interessen können nicht immer exakt auseinandergehalten werden. Große Konzerne sind in der Realität nicht mehr nur einem der beiden Bereiche eindeutig zuzuordnen. Trotz aller damit verbundenen Einschränkungen, ist es aber zulässig, aus Gründen der Vereinfachung, diese Trennung vorzunehmen.

Finanzkapitalistische Interessen verfolgen den Zweck, das auf den Finanzmärkten angelegte Vermögen zu vermehren. Zur Realisierung benötigen sie hohe Realzinsen, hohe reale Wechselkurse und deregulierte Finanz- und Rohstoffmärkte³⁶⁸.

Dagegen versucht das Realkapital physisch existierende Produktionsmittel als vergegenständlichtes Kapital zu vermehren. Dafür sind niedrige Realzinsen, stabile Wechselkurse und regulierte Finanz- und Rohstoffmärkte von Bedeutung.

Aus diesem Grund fordern realkapitalistische Interessensvertreter ein hohes Ausmaß an öffentlichen Investitionen, Bildung und Wirtschaftsförderung zur Steigerung des Wachstums. Im Vordergrund stehen dabei mittel- bis längerfristig ausgerichtete Perspektiven zur Erwirtschaftung von Profiten.

³⁶⁷ Vgl. Schulmeister (2003), 95-127

³⁶⁸ Die folgenden Zusammenhänge beziehen sich auf die tabellarische Übersicht 1 bei Schulmeister (2003), 108

Finanzkapitalistische Interessen sind dagegen eher kurzfristig an hohen Renditen ausgerichtet. Zur Absicherung der hohen Risiken dienen vor allem mächtige Notenbanken, die restriktive Geldpolitik betreiben, ihren Interessen. Im Falle von Finanzkrisen fordern Vertreter der Finanzwirtschaft staatliche „Bail-outs“ und stellen den Schutz von Rentiers über gemeinwohlorientierte Interessen.

In den letzten Jahrzehnten hat sich im Bereich des Faktors „Kapital“ die Macht durch die Deregulierungspolitik immer mehr zugunsten der Finanzwirtschaft verschoben. Obwohl es sich dabei um eine generelle Entwicklung in den industrialisierten westlichen Ländern handelt, tendiert die „Konstruktion“ der Währungsunion noch stärker dazu, dass sich finanzkapitalistische Interessen leichter durchzusetzen lassen. Doch selbst innerhalb des Finanzkapitals sind Abstufungen zulässig. Wie bereits festgestellt, hat sich durch die Währungsunion der Investmentbankensektor europäisiert, während etablierte Kommerzbanken nach wie vor eher national bzw. regional ausgerichtet sind.

Das starke Geldmengenwachstum half bislang eher dem Finanzkapital, während für das Realkapital trotz massiver Ausweitung der Liquidität längerfristige Bankkredite teuer blieben. In der Eurozone spielen für realwirtschaftliche Unternehmen Anleihen über den Kapitalmarkt oder Aktien eine untergeordnete Rolle, während Innenfinanzierung und Bankkredite als vorrangige Finanzierungsinstrumente dienen.³⁶⁹

Vor allem in der Finanzkrise 2007-09 und noch stärker in der Eurokrise 2010/11 reagierte die Politik in der Eurozone im Einklang mit der EZB primär zugunsten finanzkapitalistischer Interessen. Dies betrifft sowohl die Verletzung der Nichtbeistandsklausel als auch der Schaffung des Euro-Rettungsschirms zur indirekten Rettung der Banken. Im Falle Griechenlands werden dabei vor allem Anleger geschützt, die zwar hohe Renditen lukrierten, jedoch kein Risiko im Falle einer Staatspleite tragen wollen. Auch bei der Pleite irischer Investmentbanken wurden durch die Politik der Euroländer Schulden der Finanzwirtschaft direkt oder indirekt übernommen, die weitgehend mit der Realwirtschaft nichts zu tun haben. Aber auch realwirtschaftlichen Unternehmen wurden durch die Währungsunion Expansions- und Auslagerungsmöglichkeiten erleichtert, weil innerhalb der Eurozone Wechselkursrisiken beseitigt und offene Märkte sichergestellt wurden.

Finanz- und mit Einschränkungen Realkapital profitieren vor allem vom Umstand einer supranationalen Geldpolitik bei weitgehend national ausgerichteter Wirtschaftspolitik. Damit stieg durch die Währungsunion die Macht des Ökonomischen gegenüber dem Primat der Politik weiter.

³⁶⁹ Vgl. Redak (2003), 20-21

7.1.2 *Faktor Arbeit unter Druck*

Die ökonomischen Interessen der Arbeitnehmer sind primär auf Reallohnsteigerungen ausgerichtet und lassen sich am besten bei Vollbeschäftigung politisch durchsetzen. Während Real- und Finanzkapitalinteressen einen schlanken oder keinen Sozialstaat befürworten und an schwachen Gewerkschaften interessiert sind, sind ein gut ausgebauter Sozialstaat und starke Gewerkschaften zentrale Interessen von Arbeitnehmervertretern. Das Problem der Gewerkschaften besteht vor allem darin, dass sie noch immer weitgehend national agieren. Doch in einer Währungsunion muss vor allem die Lohnpolitik auf europäischer Ebene abgestimmt werden, was bislang nicht passierte.

Für eine stabile Währung bedarf es auch einer engen Koordination von Geld- und Lohnpolitik. Bislang wirkt sich dieses Versäumnis nicht negativ auf die Inflation aus, weil durch Deregulierung und Globalisierung die Produktpreise künstlich niedrig gehalten werden konnten. Für Arbeitnehmer als Konsumenten ist dies durchaus ein Vorteil, jedoch um den Preis stark ansteigender atypischer Beschäftigungsverhältnisse und stagnierender, zum Teil sinkender Löhne. Durch die massive Ausweitung der Geldmenge, zunehmender Energieknappheit, hoher Staatsverschuldung und dem Phänomen von Arbeitskräftemangel in Schlüsselbranchen trotz hoher Arbeitslosigkeit, wird eine verstärkte Koordinierung von Lohn- und Geldpolitik zur Wahrung von Geldwertstabilität in Zukunft bedeutender. Wegen des großen Produktivitäts- und Lohngefälles in der Eurozone erfordert dies jedoch einen enormen Kraftakt, von dem bislang noch nichts zu bemerken ist.

Aufgrund zunehmender Finanzierungsengpässe bei den sozialen Sicherungssystemen, bedingt durch sinkendes Wachstum und demografische Veränderungen, bauten in den vergangenen Jahren viele Euroländer eine dritte, kapitalgedeckte Säule auf. Vor allem bei den Pensionssystemen wird das Umlageverfahren verstärkt durch ein Kapitaldeckungsverfahren ergänzt.

Damit sind viele Interessensvertreter des Faktors Arbeit in einer schwierigen Situation. Einerseits unterstützen sie Wachstum und Beschäftigung primäre Ziele der Geldpolitik. Doch zunehmende Ersparnisse und Anlagen zur Finanzierung der kapitalgedeckten sozialen Sicherungssysteme führten dazu, dass immer mehr Arbeitnehmer ähnlich Interessen vertreten (müssen), wie die Finanzwirtschaft. So könnte beispielsweise ein No-Bail-Out bei Bankenpleiten zumindest teilweise Veranlagungen von Arbeitnehmern treffen.

Ein optimaler Währungsraum im Sinne Mundells funktioniert zudem nur durch hohe Arbeitnehmermobilität. Dies bedeutet, dass der verstärkte Austausch von Arbeitnehmern aus Ländern mit unterschiedlichen Lohnniveaus und Sozialstandards gerade in der Eurozone die

Konkurrenz am Arbeitsmarkt erhöht. Zwar gibt es in den meisten Euroländern gesetzliche Mindestlöhne, dennoch steigt durch das erhöhte Angebot von Arbeitskräften der Druck auf die Löhne. Gerade Arbeitnehmer mit niedriger Bildung und niedrigen Löhnen neigen deshalb dazu, dieser Entwicklung mit Angst und Vorurteilen gegenüber Menschen aus anderen Ländern gegenüberzustehen.

Die Niederlassungsfreiheit, eine der vier Grundfreiheiten der EU, ist nicht nur auf die Eurozone beschränkt. Dennoch können Länder, die nicht in der Eurozone sind in Krisensituationen ihre Währung abwerten und damit die Wirtschaft ankurbeln. Dies ist in der Eurozone nicht mehr möglich.

Vor allem Arbeitnehmer leiden am meisten unter der bereits näher analysierten „gefühlten Inflation“, die im Schnitt um etwa ein Drittel höher ist, als der harmonisierte Verbraucherpreisindex. Das Realkapital hingegen kann bis zu einem gewissen Grad gestiegene Rohstoffpreise an die Konsumenten weitergeben.

Gerade in der Währungsunion ist es besonders schwierig, Arbeitnehmerinteressen zu vertreten und in Jahrzehnten geschaffenen Errungenschaften zu verteidigen. Daher ist es unumgänglich, zumindest in der Eurozone die Steuer- und Sozialsysteme zu harmonisieren und Lohnpolitik, unter Berücksichtigung nationaler und wirtschaftlicher Unterschiede, verstärkt auf europäischer Ebene zu gestalten.

7.1.3 Ambivalenz der Euroländer

Die beschriebenen ökonomischen Interessensgruppen sind jedoch in den jeweiligen Ländern unterschiedlich ausgerichtet. Staaten wie Deutschland, Österreich, Niederlande oder Finnland weisen konsensorientierte und institutionalisierte Systeme auf. Romanische und südeuropäische Länder der Eurozone lösen Konflikte der unterschiedenen Interessensgruppen weniger im institutionalisierten Rahmen und sind eher konfliktorientiert.

Dazu kommt, dass die Regierungen der Euroländer noch immer unterschiedliche ökonomische Interessen verfolgen. Stabilitätsorientierte Länder, vor allem Deutschland als größte Volkswirtschaft, verteidigen nationale Staatsanleihesysteme und wehren sich gegen eine Transferunion, obwohl letztere seit der Einführung des Euro-Rettungsschirms de facto Realität geworden ist. In der Bevölkerung dieser Länder haben viele Menschen kein Verständnis dafür, dass sie für, aus ihrer Sicht, schlecht wirtschaftende Staaten geradestehen müssen. Deshalb versuchen deren Regierungen harte Sparauflagen als Gegenleistung für die Hilfen zu verlangen.

Schwächere Euroländer sehen gerade in dieser Austeritätspolitik keine Lösung, sondern eher eine Verschärfung der Probleme. Zudem erkennen diese in der an Exportüberschüssen und Lohnzurückhaltung orientierten Politik des „Hartwährungsblocks“ ein Grundproblem, dass nur durch eine expansivere Lohnpolitik und verstärkter Ausrichtung am Binnenmarkt zu lösen ist. Deshalb unterstützen sie Exportbeschränkungen für stärkere Euroländer.

Durch die Finanzkrise 2007-09 ist eine zunehmende Verfestigung dieser grob skizzierten unterschiedlichen Positionen der Interessen der Euroländer zu bemerken.

7.2 Die „Entstaatlichung“ der Politik

7.2.1 Der „Brüssel-Konsens“

Die Währungsunion fußt auf jenen Prinzipien, die das Ergebnis der „negativen Integrationsstrategie“ der EU sind. Bis 1985 waren die Integrationsschritte der Währungsunion von der sog. „positiven Integrationsstrategie“ geprägt, bei der „unterschiedliche Regeln in den Mitgliedsländern durch gemeinsame Bestimmungen ersetzt oder zumindest angeglichen wurden.“³⁷⁰ Nachdem dieses Konzept hohe Kompromissbereitschaft und mühsame Verhandlungen voraussetzte und deshalb der Integrationsprozess in den 1980er-Jahren ins Stocken geriet, wurde das Prinzip umgedreht. Nicht mehr die Vereinheitlichung, sondern die gegenseitige Anerkennung von unterschiedlichen Regeln und Normen sollte den Integrationsprozess beschleunigen. Nachdem 1993 zwar der europäische Binnenmarkt und die uneingeschränkte Durchsetzung des Kapital-, Dienstleistungs-, Personen- und Warenverkehrs Realität wurden, aber Sozial-, Steuer- und Umweltstandards kaum Harmonisierung erfuhren, etablierte sich eine Politik der europäischen Integration, die der Ökonom Markus Marterbauer als „Brüssel-Konsens“ bezeichnet.

„Die vollständige Verwirklichung des Binnenmarktes ist das wichtigste Anliegen der Wirtschaftspolitik. Europa soll ein freier Markt für Güter, Dienstleistungen, Arbeitskräfte und Kapital werden.“³⁷¹ Unterstützt wird seiner Meinung nach diese Politik durch Urteile des Europäischen Gerichtshofs: „In seinen Entscheidungen stellt er konsequent die Marktfreiheiten über andere Interessen, etwa nachhaltige Umweltentwicklung oder soziale Absicherung.“³⁷²

Damit wurde der Wettbewerb um Innovationen zu einem Wettbewerb angebotsseitiger Faktoren, niedriger Lohnkosten, Steuern und gesetzlicher Auflagen. Wichtigste

³⁷⁰ Huffs Schmid (2006), 74

³⁷¹ Marterbauer (2007), 183

³⁷² ebenda

wirtschaftliche Ziele des „Brüssel-Konsens“ sind dabei Budgetkonsolidierung und Preisstabilität.

„Brüssel-Konsens“ bedeutet keineswegs, dass es sich dabei um einen von den Mitgliedsstaaten und ihren Bevölkerungen akzeptierten Kurs handelt, der unumstritten ist. Im Gegenteil: Der „Brüssel-Konsens“ führte zu einer weitgehenden Entstaatlichung nationaler Regierungen zugunsten demokratisch wenig legitimierter Institutionen wie etwa der Europäischen Kommission.

Karl Albrecht Schachtschneider, der bereits mehrmals eine Klage gegen den Euro vor dem Deutschen Bundesverfassungsgericht einbrachte, geht davon aus, dass Binnenmarkt und Währungsunion nur unter mehr oder weniger einheitlichen Lebensverhältnissen funktionieren können. Er kritisiert: „Die Grundfreiheiten (...) werden mit aller Härte und im Übermaß durchgesetzt, und der Wettbewerb wird derart reguliert, dass der Konzentrationsprozess die große Wirtschaft freiheits-, rechts- und staatswidrig vermachet. Für die Verwirklichung des Sozialprinzips aber fehlt es an Möglichkeiten und am Willen der maßgeblichen Politiker.“³⁷³

Der ehemaligen Kommissionspräsident Jacques Delors, auf den die „negative Integrationsstrategie“ zur Beschleunigung der europäischen Einigung zurückgeht, ging noch davon aus, dass der, durch die innereuropäischen Liberalisierungsschritte ausgelöste Zwang zur wirtschaftlichen Integration automatisch eine politische Integration zu fördern würde. In seinem Weißbuch von 1993 sah er neben einer Erhöhung der privaten und öffentlichen Investitionen, einer europäischen Wirtschaftspolitik im Bereich Verkehr, Telekommunikation und Energie sowie vieler anderer Maßnahmen eine europäische Wirtschaftspolitik vor. Die Visionen Delors wurden jedoch weitgehend nicht umgesetzt.

Stattdessen kam es mit der Währungsunion zu einem zusätzlichen Abbau von Handelshemmnissen durch den Wegfall innereuropäischer Wechselkurse.

Politisch hat dies vor allem für die Länder der Eurozone erhebliche Konsequenzen. Nationalen Regierungen, die demokratisch legitimiert sind, stehen zunehmend weniger Spielräume zur politischen Gestaltung zur Verfügung. Trotz unterschiedlicher ideologischer Hintergründe sind vor allem in der realen Wirtschaftspolitik kaum Spielräume für Alternativen vorhanden. Diese „Entstaatlichung“ der Politik wäre solange kein Problem, als auf europäischer Ebene demokratisch legitimierte Institutionen diese Aufgaben übernehmen könnten.

In der Eurozone sind die Grundsätze des „Brüssel-Konsens“ bislang am Nachhaltigsten verwirklicht. Wesentliche Politikfelder werden *nicht* von demokratisch legitimierten

³⁷³ Schachtschneider (2001), 48

Institutionen gestaltet, allen voran Europäischer Zentralbank und Europäischer Kommission. Zwar hat das Europäische Parlament in den letzten Jahren mehr Rechte bekommen. Es ist aber bislang nicht in der Lage, wesentliche Entscheidungen durchzusetzen.

7.2.2 Eingeschränkte Handlungsfähigkeit nationaler Regierungen

Die problematische Entscheidung der Einführung einer supranationalen Währung ohne eine politische Union bringt unweigerlich eine Reduktion der Handlungsfähigkeiten nationaler Regierungen mit sich. Bei der Einführung des Euros wurde jedoch genau das Gegenteil propagiert, nämlich die Rückgewinnung geldpolitischer Kompetenz und mehr Mitbestimmung bei geldpolitischen Entscheidungen.

Für stabilitätsorientierte Staaten wie die Niederlande oder Österreich, die zuvor ohnehin ihre nationale Geldpolitik an den Entscheidungen der Deutschen Bundesbank orientierten, änderte sich daran nicht viel. Für die PIIGS-Staaten, zum Teil auch Frankreich, gab es einschneidende Veränderungen. Durch den Euro konnten nicht nur aktiv die Geldpolitik der EZB mitgestaltet werden, sondern auch die Zinsen massiv gesenkt werden. Eine Beseitigung von Wechselkursschwankungen senkte zudem die Transaktionskosten für den Güter- und Dienstleistungshandel.

Wettbewerbsschwache Länder können aber nun nicht mehr abwerten und so ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen. Kurzfristig kann dies deshalb nur über die Angebotsseite gelingen. Aber Lohnsenkungen, Einschnitte ins soziale Netz und andere Maßnahmen der Austeritätspolitik sind nicht nur unsinnig, weil sie die Konjunktur abwürgen, sondern auch unpopulär und schwer durchsetzbar. Ohne Lösung dieser Probleme kommt es zu folgendem Effekt: „Das europäische Einheitsgeld mit seinen verstopften Wechselkursventilen lässt den Innendruck steigen. Es verführt die europäischen Problemländer dazu, einen Teil dieser Probleme auf die Schultern der Partner abzuwälzen. (...) Man europäisiert die nationalen Währungsrisiken.“³⁷⁴ Dies führt wiederum zu Protesten aus stabilen Euroländern, die dafür keine Verantwortung übernehmen wollen. Schwächere Länder hingegen zeigen sich oft uneinsichtig. Vor allem, wenn stärkere Euroländer, wie dies bereits mehrmals passiert ist, den Stabilitätspakt verletzen, wird es zunehmend schwerer Forderungen nach mehr Disziplin bei den „Problemländern“ durchzusetzen.

Der Brüssel-Konsens, die damit verbundenen Liberalisierungsschritte und die Aufgabe der Währungssouveränität haben die Eurostaaten wesentlich in ihrer Handlungsfähigkeit eingeschränkt.

³⁷⁴ Hankel/Starbatty (2001), 266

An ihre Stelle traten Institutionen, die bislang über keine ausreichende demokratische Legitimierung verfügen: Europäischer Rat, EU-Kommission und EZB.

Ihnen kommt bei zentralen politischen Entscheidungen große Machtfülle zu, auf Kosten demokratisch legitimierter nationaler Regierungen. Dies schürt aber die Missgunst gegen Entscheidungen dieser Institutionen. Immer mehr müssen sich deshalb nationale Regierungen für Dinge rechtfertigen, die sie gar nicht mehr eigenständig entscheiden können.

„Die Währungsunion wird die Kluft zwischen dem ‚Entscheiden können und Verantworten müssen‘ weiter aufreißen. Sie hat eine neue Qualität eingeleitet: Die politisch Verantwortlichen wollten das Kollektivgut Währungsunion, (...) und nun wollen sie den politischen Preis dafür nicht zahlen: Unterordnung nationaler Interessen unter ein irgendwie definiertes europäisches Gemeinwohl.“³⁷⁵

Der aktuelle Zustand -also die weitgehende Abgabe nationaler Kompetenzen ohne die Schaffung einer demokratisch legitimierten, mit Machtbefugnissen ausgestatteten europäischen Ebene, die dieses Defizit ausgleicht- ist auf Dauer unhaltbar. Natürliche Reaktion der Nationalstaaten ist ein Festhalten an den verbliebenen Befugnissen. Eine Vereinfachung bei der Lösung der Probleme wird zudem durch eine immer größere Anzahl an Eurostaaten zusätzlich verschärft. Bei einer weitergehenden Vertiefung der europäischen Integration gibt es nur zähe Fortschritte.

Vor allem gegen eine EU-Wirtschaftsregierung machen sich, nicht unberechtigt, Vorbehalte breit. So notwendig eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Eurozone wäre, dürfen derart weitreichende Kompetenzen nicht einer supranationalen „Technokratengruppe“ überlassen werden. Die Befürchtung des ehemaligen Bundesbankpräsidenten Blessing, welche ganz bewusst als Eingangszitat verwendet wurde, dass diese Wirtschaftsregierung mit geradezu diktatorischen Mitteln ausgestattet werden müsse, wenn sie Erfolg haben soll, kann keineswegs die Zukunft sein. Damit würde das ursprüngliche Vorhaben der Währungsunion - die Vertiefung der europäischen Integration - in ihr Gegenteil verkehrt.

So rational ökonomische Argumente für eine Wirtschaftsregierung klingen mögen, so sehr würde diese die aktuelle Europa- und Politikverdrossenheit der Bevölkerung weiter verschärfen und die Spielräume demokratisch legitimierter nationaler Regierungen weiter beschneiden.

³⁷⁵ Ebenda., 267

7.2.3 *Das unklare Ziel der europäischen Einigungsprojektes*

Die Währungsunion wurde unter anderem deshalb Realität, weil damit die europäische Integration fortgeführt werden sollte. Unklar ist hingegen heute die Finalität des dieses Integrationsprozesses. Mehr noch: bis auf wenige Ausnahmen ist dieses Thema auch kein Gegenstand von Auseinandersetzungen.

Zu Beginn der europäischen Einigung standen zwei Konzepte zur Diskussion. Der französische Präsident Charles De Gaulle unterstützte zwar die europäische Zusammenarbeit zur Überwindung Jahrhunderte langer innereuropäischer Konflikte, betonte aber dabei immer die Wahrung der nationalstaatlichen Souveränität. Diesen Ansatz brachte der ehemalige französische Premier Lionel Jospin auf den Punkt: „Ich will Europa, aber ich bleibe meiner Nation verbunden. Europa zu schaffen, ohne Frankreich oder irgendeine andere europäische Nation abzuschaffen, das ist meine politische Wahl.“³⁷⁶ Das Bekenntnis zu einem europäischen Staatenbund ist bei den meisten führenden Politikern Europas vorhanden.

Mit der Währungsunion ist aber zumindest die Eurozone *mehr* als ein Staatenbund geworden, ohne aber in einer Föderation aufzugehen.

Jean Monnet, der „Erfinder“ der Montanunion, verfolgte hingegen mit seinem „Aktionskomitee für die Vereinigten Staaten von Europa“, ganz klar ein Bundesstaatskonzept. In einem Brief an den damaligen deutschen Bundeskanzler Konrad Adenauer begründet er die Notwendigkeit: „Eine Kooperation auf der Basis der Gleichheit zwischen den Vereinigten Staaten und einem geteilten zerstückelten Europa ist unmöglich. Sie ist nur möglich, weil Frankreich und Deutschland zusammen begonnen haben, eine umfassende europäische Einigkeit und die Aussicht auf eine Art zweites Amerika zu schaffen.“³⁷⁷

Monnets Gedanken sind höchst aktuell. Gegenwärtig geht es nämlich nicht nur um das von ihm beschriebene Verhältnis zu den USA, sondern auch um die zunehmende Macht der BRIC-Staaten, Brasilien, Russland, Indien und China. Letztere umfassen rund 40% der Weltbevölkerung und über 20% der globalen Wirtschaftskraft, allerdings, im Gegensatz zu Europa und den USA, mit weit höheren Wachstumsraten.

Wirtschaftsmacht bedeutet im gleichen Maß politische Macht. Die BRIC-Staaten verfügen zudem über so hohe Währungsreserven, dass sie ähnlich wie einige arabische Staaten beginnen, in großem Stil durch Staatsfonds ausländische Unternehmen aufzukaufen und sich damit Vorteile im globalen Handel zu verschaffen. Die lange Zeit von der EU forcierten

³⁷⁶ International Herald Tribune, 29.4.2001, zitiert aus: Rifkin (2004), 233

³⁷⁷ Monnet (1980), 589

Handelsliberalisierungen werden so immer mehr zum „Bumerang“. Angesichts der, mit Ausnahme Russlands, stark ansteigenden Bevölkerung der BRIC-Staaten und des erfreulicherweise wachsenden Wohlstands, wird auch der Kampf um Ressourcen immer schärfer. Da sich die dramatischen Umwälzungen der letzten Jahre weiter fortsetzen werden, ist es notwendiger denn je, dass Europa nicht kurzfristig und nationalistisch agiert, sondern die „Kleinstaaterei“ schrittweise überwindet.

Leider spielt dieser Blick für globale, langfristige Zusammenhänge im politischen Alltag keine bzw. nur eine untergeordnete Rolle. Doch ohne die Schaffung einer politischen Union im Sinne Monnets wird das Experiment Währungsunion aufgrund der ausführlich geschilderten Ambivalenzen nicht funktionieren.

Ein europäischer Bundesstaat würde jedoch nur dann funktionieren, wenn dieser nach dem Subsidiaritätsprinzip organisiert wird. Auf europäischer Ebene sollte nur das geregelt werden, was nationalstaatlich nicht mehr machbar ist. Dafür sollte ausreichende demokratische Legitimierung durch institutionelle Reformen sichergestellt werden. Ein europäischer Bundesstaat muss nicht, wie von Jospin befürchtet, ein europäischer Zentralstaat werden. Im Gegenteil: der europäische Bundesstaat wäre nur eine zusätzliche Ebene für zentrale Politikbereiche: Außenpolitik, Wirtschaft, Währung, Verteidigung, Mindestsozialquoten in der Sozialpolitik und harmonisiertes Arbeitsrecht.³⁷⁸

7.3 Das Resultat: Europaskepsis

7.3.1 Kurzsichtigkeit und Perspektivlosigkeit der politischen Eliten

Die gegenwärtigen politischen Eliten der Eurozone, von einzelnen Ausnahmen abgesehen³⁷⁹, sind entweder nicht willens oder nicht in der Lage, visionäre Zielsetzungen für die europäische Integration zu formulieren, die der Bevölkerung verständlich machen, weshalb das „Experiment Währungsunion“ überhaupt durchgeführt wurde. Es fehlt aktuell an politischen Persönlichkeiten, die den Blick für das „Große und Ganze“ als Grundlage ihres politischen Handelns nutzen. Doch ohne eine klare Perspektive wird auf Dauer die Ambivalenz der Währungsunion deren Existenz gefährden.

Bereits im Vorfeld der Euro-Einführung wurden kaum offene Diskussionen über die Ambivalenz der Währungsunion geführt. Kommission und politische Eliten setzten vielmehr auf „Werbung“. „Um das Vertrauen in den Euro zu stärken, hat die EU-Kommission 170

³⁷⁸ Konkrete Pläne, wie dieser europäische Bundesstaat aussehen könnte, habe ich in Bozsoki (2007) ausführlich dargestellt.

³⁷⁹ Zum Beispiel die visionäre Rede von Joschka Fischer vom 12. Mai 2000 an der Humboldt Universität Berlin, auf die später noch eingegangen wird

Wissenschaftler und Wirtschaftsexperten verpflichtet. Mit wissenschaftlicher Objektivität sollten sie Ängste und Vorbehalte besorgter Bürger ausräumen (...) Auch bei persönlichen Äußerungen „dürfen sie keine Ansichten äußern, die denen der Kommission widersprechen.“³⁸⁰ Hier liegt einer der möglichen Gründe, weshalb Währungsunion und europäische Integration immer mehr Zustimmung verlieren.

Gegenwärtig sind eher kurzfristige, auf Meinungsumfragen fokussierte Handlungen bestimmend. Sie erzeugen oft Illusionen, welche sich nicht durchsetzen lassen und mittelfristig Schaden verursachen. Ein konkretes Beispiel dafür war etwa das Verhalten der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel in der Eurokrise. Noch im März 2010 schloss sie kategorisch finanzielle Hilfe für Griechenland aus³⁸¹, obwohl bereits bekannt war, dass Griechenland ohne die Aufweichung der Bail-Out-Klausel bankrottgehen würde. Diese Aussage heizte noch mehr die Spekulation gegen griechische Staatsanleihen an. Es kam, wie bereits geschildert, zu einem dramatischen Zinsanstieg und zu „Wetten“ auf einen griechischen Staatsbankrott. Erst als die Griechenlandkrise sich zu einer Eurokrise auszuweiten drohte, stimmte Merkel finanziellen Hilfen zu.

Bis heute geben noch immer große Teile der politischen Eliten nicht zu, dass der Wandel der Eurozone hin zu einer Transferunion ein Dauerzustand werden muss, weil unterschiedliche Volkswirtschaften in ein Zins- und Währungskorsett ohne Wechselkursventil „gepresst“ werden. Doch niemand gesteht, dass diese Entwicklung eine unausweichliche Folge unterschiedlicher Produktivitätsniveaus sein muss. Ehrlicher wäre es gewesen zuzugeben, dass die Währungsunion für die reicheren Euroländer Kosten verursachen wird.

Möchte man diese Kosten nicht tragen, muss offen über ein Ausscheiden schwächerer Länder aus der Währungsunion diskutiert werden. Doch genau diese Option wird von den politischen Eliten als unmögliche Denkvariante gegeißelt, die um keinen Preis in Betracht gezogen werden sollte.

Die politischen Eliten in Europa sind zudem nicht in der Lage, die Abhängigkeit von der Finanzwirtschaft zu unterbinden. Vor allem bei den Rettungspaketen im Zuge der Eurokrise 2010/11 war die Trennlinie zwischen den Interessen der Banken und berechtigter Sorge um den Euro sehr verschwommen.

Professor Wolf Schäfer von der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg spricht in diesem Zusammenhang vom „politischen Euro-Kartell, das sich nicht gegen das andere Kartell, die

³⁸⁰ FOCUS 19/1997

³⁸¹ Vgl. Welt online, 3.3.2010, <http://www.welt.de/politik/deutschland/article6635478/Merkel-will-den-Griechen-keine-Hilfe-anbieten.html> , download: 26.4.2011

Gläubigerbanken, durchsetzen konnte.“³⁸² Das Euro-Kartell wird dabei als fragile politische Macht definiert, die durch differierende einzelstaatliche Interessen an Handlungsfähigkeit verliert. Diese Schwäche kann geschickt vom Banken-Kartell ausgenutzt werden. Letzteres nützt seine Marktmacht, um durch bewusstes Lobbying das Euro-Kartell mit der Androhung eines „systemischen Versagens“ erpressen. Dadurch steigt der Druck auf das Euro-Kartell, die horrenden Kosten der Rettungspakete auf die steuerzahlenden Bürger und auf nächste Generationen zu überwälzen. Diese Wirkungskette wird als Teufelskreislauf bei der Rettung des Euros bezeichnet.³⁸³

Kurzum: es gibt keine klaren strategischen Konzepte, wie mit der Währungsunion weiter umgegangen werden soll. Seit der Finanzkrise wird bewusstes politisches Agieren vernachlässigt. Das politische Handeln beschränkt sich meist auf *Reaktionen* von nicht mehr aufschiebbaren Problemen.

Dabei waren europapolitische Fragen immer ein Projekt der Eliten. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde die europäische Integration vor allem von den USA gefördert. Gleichzeitig gab es jedoch immer politische Persönlichkeiten, die entgegen dem kurzsichtigen Zeitgeist, Perspektiven formulierten. Egal ob dies Schumann, Monnet, De Gasperi, Adenauer oder später Mitterand und Kohl waren. Jenseits ihrer parteipolitischen Herkunft verfolgten sie Visionen, die zu ihren Zeiten umstritten waren. Letztendlich war auch die Schaffung der Währungsunion -trotz der geschilderten Kritik- ein solcher politischer Kraftakt; entgegen der kurzsichtigen Sicht auf die Tagespolitik.

Während Delors, Mitterand und Kohl noch davon ausgingen, dass die Währungsunion die europäische Integration fördern würde, ist gegenwärtig eher eine Renationalisierung zu bemerken, die vor allem politischen Populisten und Extremisten Auftrieb verschafft.

7.3.2 Widerstand und Zweifel an der Währungsunion

Besonders groß ist die Kluft zwischen Politik und Bevölkerung in Deutschland. Während sämtliche im Bundestag vertretenen Parteien dem Euro positiv gegenüberstehen, kommt eine Studie des deutschen Bankenverbandes anlässlich „Zehn Jahre Europäische Wirtschafts- und Währungsunion“ zu erstaunlichen Ergebnissen, was die Meinung der Bürger betrifft. Mit Ausnahme des Jahres 2002 fanden die Deutschen mit überwiegender Mehrheit die Einführung des Euro nicht gut. Die grundsätzliche Ablehnung der Währungsunion ist zwischen 1998 und

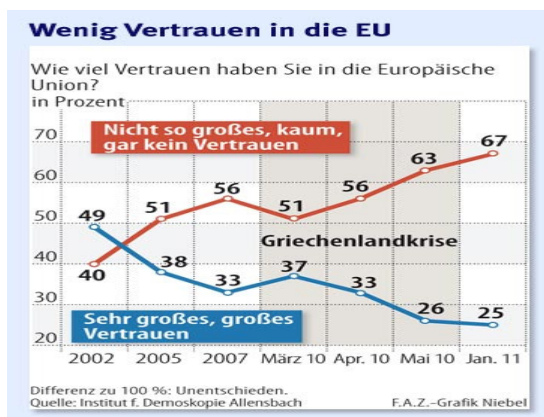
³⁸² FAZ, 25.5.2010

³⁸³ Horstmann (2011), 142

2008 zwar von 70 auf 59% zurückgegangen.³⁸⁴ Dennoch will nur etwa ein Drittel zur D-Mark zurückkehren. Eine klare Mehrheit macht hingegen den Euro für die Preissteigerungen der letzten Jahre verantwortlich. Etwa zwei Drittel der Deutschen können dagegen nicht einschätzen, ob die EZB eine gute oder schlechte Arbeit leistet.

Dies ist ein Indiz dafür, dass geldpolitische Entscheidungen im politischen Diskurs der Bevölkerung keine oder eine völlig untergeordnete Rolle spielen. Nur so sind die in sich widersprüchlichen Meinungen der Bevölkerung -klare Ablehnung der Währungsunion, bei einem gleichzeitigen Nein zur Abschaffung des Euro- am deutschen Beispiel zu erklären.

Empirische Studien belegen zudem, dass im bedeutendsten Staat der Eurozone eine tiefe Kluft zwischen der Einschätzung der Bevölkerung und der politischen Elite herrscht. Die Skepsis gegenüber der europäischen Währung steht gleichzeitig in einem direkten Zusammenhang mit dem Vertrauen in die Europäische Union an sich.



Grafik 18: Vertrauen in die EU,

Quelle: <http://apokalypsenow.files.wordpress.com/2011/01/statistik.jpg?w=229&h=245>, download: 23.4.2011

Das Schaubild zeigt, dass trotz der Vorbehalte der Deutschen gegen die Währungsunion im Jahr 2002, also dem Jahr der Einführung des Euros als Bargeld, noch eine klare Mehrheit großes Vertrauen in die EU hatte. Mit der Griechenlandkrise 2010 hat sich das Vertrauen in die Europäische Union dramatisch verschlechtert. Im Jänner 2011 hatten nur noch 25% Vertrauen in die EU, während 67% gegenteiliger Meinung waren.

Ein zunehmender Unterschied herrscht auch zwischen den Ländern der Währungsunion und Nicht-Eurostaaten, was die Einschätzung betrifft, ob sich die EU-Politik in die richtige Richtung bewegt. In der Eurozone haben durchschnittlich 10% der Bevölkerung weniger das

³⁸⁴ Vgl. http://www.bankenverband.de/themen/politik-gesellschaft/meinungsumfrage/downloads/meinungsumfrage/08-05-05_10%20Jahre%20EWWU-Anlage-mit.pdf

Gefühl, dass sich die EU in die richtige Richtung bewegt, als in Nicht-Euro-Staaten. Trotzdem gibt es auch in der Währungsunion noch immer eine Mehrheit von 43 zu 23%³⁸⁵, welche dieser politischen Einschätzung folgen.

Besonders skeptisch wird die EU-Politik von den Eurostaaten Spanien, Italien, Portugal und Griechenland eingeschätzt. In Griechenland sind sogar 45%, damit die überwiegende Mehrheit der Meinung, die EU bewege sich in die falsche Richtung, während nur 32% das Gegenteil behaupten.³⁸⁶

Das griechische Beispiel zeigt eine grundsätzliche Problematik der Währungsunion auf. Vor allem Länder entpuppen sich nun als größte Kritiker, die lange von unrealistisch niedrigen Realzinsen in der Eurozone profitierten, die einen schuldenfinanzierten Konsum ermöglichten. Obwohl es als Reaktion auf die Austeritätspolitik in Griechenland zu bislang ungekannten gewalttätigen Ausschreitungen kam, sieht dennoch eine überwiegende Mehrheit der Griechen keine Alternativen zu den Sparplänen. Doch bereits ein Drittel der Griechen befürwortet einen Ausstieg aus den Euro-Hilfsprogrammen und einen daraus resultierenden Staatsbankrott.³⁸⁷

Trotz aller Widersprüche der Einschätzung der europäischen Bevölkerung ist sowohl in den stabilitätsorientierten, als auch in den wettbewerbsschwächeren Ländern der Eurozone zunehmender Zweifel an der Währungsunion festzustellen. Dieser mündet in einer stärker werdenden generellen Skepsis gegenüber der EU.

Neben einem sehr vagen, eher emotionell geleiteten Unbehagen, gibt es jedoch seit Beginn der Währungsunion auch wissenschaftlich fundierte Kritik. Besonders engagiert hat sich dabei in Deutschland eine Gruppe von Professoren, die bereits seit 1992 immer wieder Verfassungsklagen einbrachten. 1998 sorgte eine Verfassungsbeschwerde für Aufsehen, über die auch ein Buch³⁸⁸ publiziert wurde, welches die ökonomischen und juristischen Zusammenhänge einer breiten Öffentlichkeit näherbrachte. Darin kritisierten die Verfasser mangelnde politische Fundierung sowie fehlende Voraussetzungen für eine aus ihrer Sicht wirksame Stabilitätspolitik. Die Professoren warnten vor den Konsequenzen der Entwicklungsunterschiede innerhalb der Eurozone und kritisierten die psychologischen und technischen Vorbereitungen der Währungsunion. Aus ihrer Sicht stellt der Euro einen Rechtsbruch dar, weil die in den Verträgen vereinbarte gesamtwirtschaftliche Konvergenz

, download: 27.4.2011 (Stand: März 2008)

³⁸⁵ Vgl. Europäische Kommission (2011), 32

³⁸⁶ ebenda

³⁸⁷ Die Welt, 9.5.2011

³⁸⁸ Vgl. Ders./Nölling Wilhelm/Schachtschneider Karl Albrecht/Joachim Starbatty (1998)

schon zu Beginn nicht eingehalten werden konnte. Folge der Währungsunion ist eine aus ihrer Sicht zu bemerkende „Entstaatlichung Deutschlands und Entrechtlichung Europas“.³⁸⁹

Im Jahr 2010 kündigte die Gruppe der Professoren zudem an, gegen Kredite und Bürgschaften zur Hilfe Griechenlands zu klagen, weil damit gegen EU-Recht und deutsches Grundgesetz verstoßen würde.³⁹⁰ Empfohlen wird von den Professoren zudem ein Austritt schwächerer Euro-Länder aus der Währungsunion.

Obwohl Kritik und Begründung durchaus fundiert waren, blieben die Ansichten in der Fachwelt bislang isoliert. Auch das Bundesverfassungsgericht hat die Argumente der Kläger abgelehnt.

Spätestens nach der Finanzkrise sind viele, der geäußerten Befürchtungen der Professorengruppe eingetreten. Auch ein Euro-Austritt schwächerer Länder wird nicht mehr als absurde Forderung gesehen.

Sogar der Präsident des Bundes Deutscher Industrie, Olaf Henkel, der aktiv die Euro-Einführung unterstützt hatte, zweifelt zunehmend am Gelingen der Währungsunion. Als Gründe führt er die Aufhebung der No-Bail-Out-Klausel und die Nichtsanktionierung bei Nichteinhaltung der Verträge an. Er plädiert aber nicht für eine völlige Aufgabe des Euro, sondern für eine Teilung in Nordeuro unter deutscher Führung und Südeuro unter französischer Führung.³⁹¹ Henkel versucht damit, stabilitätsorientierte und schwächere Euroländer zu trennen und durch eigene Währungsverbände mit unterschiedlichen Stabilitätskulturen zu ersetzen.

7.3.3 „Nationaler Populismus“ versus „unkritischer Europäisierung“

Die durch die Ambivalenzen der Währungsunion eintretende Polarisierung ist zwar in der Eurozone länderspezifisch unterschiedlich, lässt sich jedoch vereinfacht in zwei Gruppen einteilen: nationalen Populismus und „unkritischer Europäisierung“.

Beide Gruppen sind keinem klaren ideologischen „Links-Rechts“-Schema zuzuordnen und teilweise in sich widersprüchlich.

„Unkritische Europäisierung“ bedeutet keineswegs, dass nicht in Detailfragen Bedenken ausgesprochen und Differenzen betont werden. Aber insgesamt wird die derzeitige Form der Währungsunion dezidiert *nicht* in Frage gestellt und der gegenwärtige Kurs als alternativlos

³⁸⁹ Schachtschneider (2001), 39

³⁹⁰ Vgl. Verfassungsbeschwerde vom 5. Juli 2010 gegen die Währungspolitik der Bundesrepublik Deutschland wegen Verletzung der Grundrechte der Beschwerdeführer aus Art. 38 Abs.1, Art. 14 Abs.1 und Art. 2 Abs. 1 GG

³⁹¹ Vgl. Henkel (2010)

betrachtet. Dazu zählen neben der Europäischen Zentralbank die meisten Regierungen der Euroländer.

Opposition zum Grundkonsens der politischen Eliten bilden primär Kräfte, die nicht nur die Währungsunion, sondern grundsätzlich die europäische Integration in Frage stellen und Renationalisierung fordern. Meist stehen dabei keine in sich schlüssigen Alternativkonzepte im Vordergrund, sondern populistische Fundamentalkritik.

Abgesehen von eher unbedeutenden Gruppen von antikapitalistischen Kritikern, die die Währungsunion und die europäische Integration grundsätzlich als imperialistisch auffassen³⁹², ist insgesamt eine klare Präferenz zur Renationalisierung als Alternative zur Währungsunion feststellbar.

Besonders die Verwandlung der Währungsunion in eine Haftungs- und Transferunion wird dabei von grundsätzlichen Gegnern der europäischen Integration als Rechtfertigung zur populistischen Forderung nach Renationalisierung verwendet. So gelang es etwa der nationalkonservativen Partei „Basisfinnen“ bei den Parlamentswahlen im April 2011 ihre Stimmenanzahl von 4,1% auf 19,1% beinahe zu verfünffachen. Im Mittelpunkt der Wahlkampagne stand dabei die Forderung nach einem Austritt Finnlands aus der Währungsunion³⁹³ und der aktive Widerstand gegen Transferzahlungen.

Auch die Freiheitliche Partei Österreichs (FPÖ) konnte ihre Popularität durch die Forderung ihres Vorsitzenden Heinz-Christian Strache nach einem Austritt von Griechenland, Portugal und Irland massiv steigern und kritisierte, dass dabei die österreichische Bevölkerung für Bankrotteure in die Taschen greifen müsse und Geld „verschenkt“ werde.³⁹⁴

Das Beispiel zeigt, wie nicht unberechtigte Einzelkritik dazu verwendet wird, um generelle Vorbehalte gegen die europäische Integration zu schüren. Bereits Mitte der 1990er-Jahre sprach sich die FPÖ klar gegen einen EG-Beitritt Österreichs im Jahr 1995 aus. Auch das 2006 initiierte Volksbegehren „Österreich bleib frei“ vermischte geschürte Vorurteile und Ängste mit berechtigter Kritik.

Dabei wurden Vorbehalte gegenüber einer EU-Verfassung ganz bewusst mit dem Beitritt der Türkei zur EU³⁹⁵ in Zusammenhang gebracht, obwohl beide Fragen nichts miteinander zu tun haben. Zudem wird ein europäischer Bundesstaat abgelehnt und eine Europa der Vaterländer verlangt.³⁹⁶

³⁹² Vgl. Zenker (2006)

³⁹³ Vgl. Wienerzeitung online, 18.4.2011,

<http://www.wienerzeitung.at/DesktopDefault.aspx?TabID=3862&Alias=wzo&cob=556123&Page12478=3>, download: 29.4.2011

³⁹⁴ Vgl. <http://www.hcstrache.at/2011/index.php?id=60&newsid=2483&p=2&p=2&s=0>, download: 29.4.2011

³⁹⁵ Vgl. <http://www.oesterreichbleibfrei.at/volksabstimmung.php>, download: 29.4.2011

³⁹⁶ Vgl. <http://www.oesterreichbleibfrei.at/visionen>, download: 29.4.2011

Das finnische und österreichische Beispiel zeigen klar die Strukturen des populistischen Nationalismus auf. Berechtigter Ärger über korrupte EU-Abgeordnete, die Verschwendung von EU-Geldern oder unsinnige Gesetze dienen dabei als Mittel zum Schüren von Ängsten und Vorurteilen und zur Legitimation von Renationalisierungsbestrebungen, ohne die damit verbundenen Konsequenzen darzustellen.

Diesen Bewegungen gelingt es zunehmend, die als alternativlos verstandene „unkritische Europäisierung“ der politischen Eliten zu hinterfragen, ohne konkrete Gegenkonzepte darzulegen.

Sowohl die Forderung der „Basisfinnen“ nach einem Euro-Austritt Finnlands, als auch jene der FPÖ, nach einem Austritt Portugals, Griechenlands und Irlands aus dem Euro, werfen fundamentale Fragen auf, auf die deren populistischer Nationalismus keine konkreten Antworten gibt.

Wie würden die Finanzmärkte darauf reagieren? Was würde mit den Euroschulden der schwächeren EU-Länder passieren? Welche Folgen hätte dies für die Banken in den stabilen Euroländern? Auf diese und andere Fragen gibt es bislang keine befriedigenden Antworten.

Auffällig ist zudem, dass diese Bewegungen es zunehmend schaffen, ihre abzulehnende Anti-Europapolitik mit berechtigter Kapitalismuskritik zu vermischen. So wird etwa der Euro-Schutzschirm zutreffend als Bankenhilfspaket kritisiert.

National ausgerichteten populistischen Euro-Gegnern gelingt es zunehmend, wieder eine lebendigere Diskussion über die in dieser Arbeit kritisierten Fehlmechanismen der Währungsunion anzuregen. Spätestens nach der Eurokrise rächt sich nämlich das Vorhaben der Euroländer, eine einheitliche Währung zu wollen, doch eine politische Vereinigung nicht bzw. unzureichend voranzutreiben.

Die Bewegungen des populistischen Nationalismus zeigen das Dilemma auf, dass in Europa noch immer nicht die Einsicht herrscht, dass nationale Probleme in einer Währungsunion meist auch für die gesamte Eurozone Konsequenzen haben. Damit verschwimmt die klare Grenze zwischen nationaler und europäischer Dimension – Innen- und Außenpolitik.

7.3.4 Die Währungsunion als Motor für ein neues Kerneuropa?

Ohne die bereits eingehend vorgestellten einschneidenden Reformen wird die Eurozone an ihren inneren Widersprüchen scheitern. Die durch die wirtschaftliche Integration fortschreitende Entstaatlichung der Politik und die zunehmende Perspektivlosigkeit der politischen Eliten verursachen zunehmend Zweifel am „Experiment“ Euro. Der Widerstand

gegen weitere Integrationsschritte wird vor allem von Populisten ohne überzeugende Alternativen bekämpft.

Die Währungsunion steht gegenwärtig vor einem Scheideweg, der nicht nur auf ökonomische Aspekte reduziert werden kann. Es geht schlicht um die Frage, ob der Währungsunion auch eine politische Union folgt. Oder es werden die Eurozone aufgelöst und die Integrationsschritte der letzten Jahrzehnte zurückgenommen.

Die auf die Finanzkrise gefolgt Eurokrisen haben gezeigt, dass auch die Währungsunion nicht unverwundbar ist und innere Ungleichgewichte, die lange fahrlässig ignoriert wurden, negative Konsequenzen haben müssen. Die Reaktionen war jedoch nicht eine Intensivierung der Integrationsbestrebungen, sondern Renationalisierung.

Angesichts der zu erwartenden drastischen globalen Umwälzungen und einem zunehmenden politischen und wirtschaftlichen Bedeutungsverlust Europas, erscheinen jedoch langfristig nur europäische Lösungen zukunftsfruchtig. Global sind drei Megatrends der Weltwirtschaft³⁹⁷ bemerkbar, auf die Europa reagieren muss:

- 1.) Zunahme der Weltakteure
- 2.) Rückgang der Bedeutung der Globalisierung
- 3.) Aufstrebende Schwellenländer verarbeiten ihre Rohstoffe selbst

Neben den G8-Ländern dominieren zunehmend die BRIC-Staaten die Weltwirtschaft. Dadurch wird es gerade für Europa zunehmend schwieriger eigenständige Interessen zu wahren.

Wie bereits oben beschrieben, dürften zudem die Grenzen der Globalisierung erreicht sein. Im Bereich der Finanzmärkte ist trotz bisher geringer Fortschritte eher eine Re-Regulierung zu erwarten. Auch im realwirtschaftlichen Handel zeigen vor allem die BRIC-Staaten, teilweise auch die USA, dass immer mehr dirigistische Wirtschaftskonzepte die uneingeschränkte Freihandelsideologie ablösen. Die EU und noch stärker die Länder der Währungsunion sind hingegen einem doppelten Druck ausgesetzt: Einer zunehmender politischer Renationalisierung als Reaktion auf die gegenwärtigen Krise andererseits dem Druck, global an Bedeutung einzubüßen und deshalb auf europäischer Ebene verstärkt zusammenarbeiten zu müssen.

Besonders eklatant wirkt sich die innereuropäische Uneinigkeit und Konzeptlosigkeit im Bereich Energie aus. Dabei verlangen dramatisch steigende Energiepreise, abnehmende Möglichkeiten des Zugriffs auf Rohstoffe und die fortschreitende Umweltzerstörung nach gesamteuropäischen Konzepten.

³⁹⁷ Vgl. Hankel/Isaak (2011), 227 ff.

Die beschriebene Krise der Währungsunion bringt zwar Gefahren, die bis zu ihrer Auflösung reichen, bietet jedoch auch Chancen, Antworten auf die drei globalen Megatrends zu finden. Diese Chancen können jedoch nur genutzt werden, wenn es den Staaten der Eurozone gelingt, ein klares Ziel der Finalität des europäischen Integrationsprozesses zu entwerfen und einen Etappenplan dafür zu entwerfen.

Einer der wenigen Persönlichkeiten der politischen Elite Europas, die versucht haben eine proeuropäische Vision für ein vereintes Europa zu entwerfen, war der frühere deutsche Außenminister Joschka Fischer.

In seiner Rede vom 12. Mai 2000 an der Humboldt-Universität in Berlin skizzierte er seine Gedanken über die Finalität der europäischen Integration. Dabei forciert er eine Weiterentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion zu einer europäischen Föderation. Zur Flexibilisierung des Integrationsprozesses kann er sich als möglichen Zwischenschritt die Bildung eines „Gravitationszentrums“ vorstellen, die als „Avantgarde“ der politischen Integration voranschreitet. „Ein solcher Gravitationskern muss also ein aktives Erweiterungsinteresse haben und er muss Attraktivität für die anderen Mitglieder ausstrahlen.“³⁹⁸

Das von Fischer angesprochene „Europa der verschiedenen Geschwindigkeiten“ wird oft kritisiert, ist aber mit der Währungsunion ohnehin Realität geworden. Deshalb kann auch die Schaffung eines europäischen Bundesstaates im Sinne von Schumanns Vision einer Europäischen Föderation, wenn, nur über die Währungsunion gelingen. Obwohl es aus ökonomischen und sozialen Gesichtspunkten besser gewesen wäre, in Anlehnung an die Ökonomen eine gemeinsame Währung erst als Krönung eines Staatsbildungsprozesses zu etablieren, sind heute die Realitäten nun einmal andere.

In Fischers Rede findet sich ein Etappenplan, der diesem Umstand Rechnung trägt. Er verwirft dabei die Integrationsmethode Monnets, die auf dem Vergemeinschaftungsansatz über europäische Institutionen und Politiken beruht, und fordert einen bewussten politischen Neugründungsakt Europas. Nach einer verstärkten Intergouvernementalisierung -dies wäre beispielsweise die gegenwärtige engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Eurozone und die Etablierung einer Transferunion- folgt eine Klärung der Souveränitätsteilung zwischen Föderation und Nationalstaaten und die Verabschiedung eines Verfassungsvertrages, der festlegt, welche Kompetenzen national und welche europäisch geregelt werden sollen.

³⁹⁸ Fischer (2000)

Finaler Schritt wäre dabei die Vollendung der Integration in einer Europäischen Föderation, die auf dem Prinzip der Subsidiarität beruht und nur das auf der nächst höheren Ebene regeln soll, was die untere Ebene nicht mehr souverän regeln kann. Er fordert dabei ein nicht näher definiertes Zweikammersystem, „das ein Europa der Nationalstaaten und ein Europa der Bürger“³⁹⁹ repräsentieren soll. Die Vorstellungen ähneln dem amerikanischen 2-Kammersystem mit Senat und Repräsentantenhaus.

Fischers Vision einer Europäischen Föderation überzeugt deshalb, weil er keinen europäischen Zentralstaat fordert, sondern ein System, in der die Identität von Region und Nation gewahrt und um ihre europäische Ebene erweitert wird. Diese politische Union wird auf lange Sicht die Voraussetzung für einen nachhaltigen Erfolg der Währungsunion sein. Ein wichtiges Element zur praktischen Umsetzung der Europäischen Föderation ist zudem die Möglichkeit, dass die Eurozone aufgrund der geschilderten Sachzwänge als Kerneuropa den Integrationsprozess vorantreiben könnte, ohne auf nicht integrationswillige Staaten Rücksicht nehmen zu müssen.

Zudem hätten ökonomisch schwächere Länder die Möglichkeit, aus dem Euro auszusteigen und nach einer Übergangsphase mit einer drastischen Abwertung Wettbewerbsfähigkeit über den Wechselkurs zu gewinnen, in den EWK II einzutreten und weitere Integrationsschritte erst später einzuleiten.

Eindeutig abzulehnen wäre dagegen die bereits dargestellte Idee Olaf Henkels, eine Währungsunion in einen Nordeuro unter Führung Deutschlands und einen Südeuro unter Führung Frankreichs zu etablieren. Für weitere Integrationsschritte ist nämlich die historisch gewachsene Zusammenarbeit Frankreichs und Deutschlands als Motor der Integration unerlässlich.

So gesehen kann die Rede Fischers als skizzenhafte Basis zur Überwindung der Ambivalenz der Währungsunion herangezogen werden.

Ambivalenz bedeutet Doppeldeutigkeit, Gespaltenheit und Widersprüchlichkeit. Wie immer dieser ambivalente Weg zu einer Europäischen Föderation konkret umgesetzt werden kann; fest steht, dass angesichts der dramatischen globalen Umwälzungen, an einer europäischen Integration kein Weg vorbei führt. Die Entstaatlichung der Politik und die Vorherrschaft des Ökonomischen kann nur durch einen europäischen Bundesstaat dauerhaft überwunden werden. Ansonsten hätte das politisch gewollte Projekt der Währungsunion nie einen Sinn gehabt.

³⁹⁹ ebenda

8 Literatur

- Altvater Elmar/Mahnkopf Birgit (2002)**, Globalisierung der Unsicherheit – Arbeit im Schatten, schmutziges Geld und informelle Politik, Münster
- Becker Joachim u.a. (2003)**, Ziele der Geldpolitik im Wandel der Zeit, in: Becker Joachim u.a. (Hrsg.) Geld Macht Krise – Finanzmärkte und neoliberale Herrschaft (Seite 7-14), Wien
- BEIGEWUM/Attac (2010)**, Mythen der Krise – Einsprüche gegen falsche Lehren aus dem großen Crash, Hamburg
- Bischoff Joachim (2001)**, Mythen der New Economy - Zur politischen Ökonomie der Wissensgesellschaft, Hamburg
- Ders. (2008)**, Globale Finanzkrise-Über Vermögensblasen, Realökonomie und die „neue Fesselung“ des Kapitals, Hamburg
- Böttiger Helmut (1992)**, Die Finanzpolitik während des Wirtschaftswunders, in: EIRNA (Hg.), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 81-89), Wiesbaden
- Borchardt Knut (1976)**, Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, keine Ortsangabe
- Bozsoki Jürgen (2003)**, Ein neues Weltfinanzsystem und die Reform der EZB als Schlüssel zum Aufschwung, in: Häupl Michael (Hg.), Wirtschaft für die Menschen – Alternativen zum Neoliberalismus im Zeitalter der Globalisierung (Seite 195-206), Wien
- Ders. (2007)**, Der neoliberale Großangriff auf Europa – Wirtschaftspolitische Alternativen statt Polemik, Wien-Klosterneuburg
- Brachinger Hans Wolfgang (2005)** Der Euro als Teuro? Die wahrgenommene Inflation in Deutschland, in: Statistisches Bundesamt (Hg.), Wirtschaft und Statistik 9/2005 (Seite 999-1013), Wiesbaden
- Bruckenbauer (2010)**, Griechenland nur Teil des Ungleichgewichts im Euroraum, Presseinformation: Bank Austria Analyse vom 26.4.2010
- Burdman Mary (2003)**, Chinas *New Deal*: Schlüssel zu Wirtschaftswachstum in ganz Asien, in: EIRNA (Hg.), Lautenbach-Plan und die Entwicklung Eurasiens – Maßnahmen zur Überwindung der Massenarbeitslosigkeit (Seite 77-90), Wiesbaden
- Bürger Hans/Rotschild Kurt W. (2009)**, Wie Wirtschaft die Welt bewegt – Die großen ökonomischen Modelle auf dem Prüfstand, Wien
- Carey Henry C. (1866)**, Die Prinzipien der Sozialwissenschaft, Berlin, in: Neurath Otto/Schapiro-Neurath Anna (1913), Lesebuch der Volkswirtschaftslehre II. Teil, (Seite 79-99), Leipzig
- Cheminade Jacques (1994)**, Was ist „indikative“ Wirtschaftssteuerung?, in: EIRNA (Hg.), Der Weg aus der Depression – Die Alternative zu Produktionsverlagerung, Massenarbeitslosigkeit und Finanzspekulation (Seite 168-175), Wiesbaden
- Cramer Hartmut (2003)**, Produktive Kreditschöpfung – das Patentrezept zur Überwindung der Wirtschaftsdepression, in: Lautenbach-Plan und die Entwicklung Eurasiens – Maßnahmen zur Überwindung der Massenarbeitslosigkeit (Seite 14-28), Wiesbaden
- Creutz Helmut (2001)**, Das Geldsyndrom-Wege zu einer krisenfreien Wirtschaftsordnung, München
- Deiss Richard (2010)**, Der Nabel des Mondes und die Träne im Indischen Ozean-333 Ländernamen und wie es zu ihnen kam, Bonn
- De Larosiere Jacques u.a. (2009)**, The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (bekannt als: De Larosiere-Report), Brüssel
- Deutsche Bundesbank (2006)**, Die Deutsche Bundesbank. Aufgaben, rechtlicher Rahmen, Geschichte, Frankfurt am Main
- EIRNA (1992)**, Gesetz zur Nationalisierung der Federal Reserve von 1992, erschienen unter dem Titel: Rückkehr zum „amerikanischen System“ durch Verstaatlichung der Federal Reserve, in: in: EIRNA (Hg.), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 34-37), Wiesbaden; Anmerkung: Da bei diesem Aufsatz kein Autor angegeben wurde, wurde der Herausgeber des Sammelbandes als Verfasser angegeben.
- Eichelburg Walter K. (2011)**, Der Euro vor dem Exitus, in Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 89-97), Berlin
- Elbers Helmut/Simonis Georg (2003)**, Studium und Arbeitstechniken der Politikwissenschaft, Opladen
- Elsässer Jürgen (2011)**, „Deutschland schafft sich ab“ - durch den Euro, in Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 9-12), Berlin
- Emmerich Klaus (2001)**, Neues Geld-alter Wert – Eine Währung, ein Markt, ein Europa, Wien Köln Weimar
- Europäische Kommission (2011)**, Eurobarometer 74 - Wirtschaftspolitische Steuerung in der EU, keine Ortsangabe
- Engdahl William (1992)**, Wie der Wiederaufbau finanziert werden kann, in: EIRNA (1992), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 10-19),
- Felber Christian (2006)**, 50 Vorschläge für eine gerechtere Welt-Gegen Konzernmacht und Kapitalismus, Wien
- Fischer Joschka (2000)**, Vom Staatenverbund zur Föderation – Gedanken über die Finalität der europäischen Integration, Rede am 12. Mai 2000 an der Humboldt-Universität in Berlin

Freeman Richard (2003), Wie finanzierte Franklin D. Roosevelt sein Erfolgsprogramm gegen die Depression? in: EIRNA (Hg.), Lautenbach-Plan und die Entwicklung Eurasiens – Maßnahmen zur Überwindung der Massenarbeitslosigkeit (Seite 36-39), Wiesbaden

Friedman Milton (1971), Kapitalismus und Freiheit, Stuttgart

Ders. (1992), Geld regiert die Welt – Neue Provokationen vom Vordenker der modernen Wirtschaftspolitik, Düsseldorf-Wien-New York-Moskau

Fuchs Manfred/Mark-Ungericht Bernhard (2003), Freihandel ohne Wenn und Aber? Der Entwicklungserfolg der ostasiatischen Tiger am Beispiel der Republik Korea, in: ATTAC (Hg.), Die geheimen Spielregeln des Welthandels WTO-GATS-TRIPS-MAI (Seite 29-33), Wien

Giergold Sven (2003), Steueroasen trockenlegen! Die verborgenen Billionen für Entwicklung und soziale Gerechtigkeit heranziehen, Hamburg

Grüske Karl-Dieter/Recktenwald Horst Klaus (1995), Wörterbuch der Wirtschaft, Stuttgart

Hahn Franz (2003), Aktienmarkt und Konjunkturschwankungen – Gibt es einen Zusammenhang in den OECD-Ländern?, WIFO-Monatsberichte 8/2003, 643-654

Hamilton Alexander (1790a), Bericht über eine Nationalbank (Quellentext), in: EIRNA (1992), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 48-52), Wiesbaden bzw. in: La Rouché (1992a), Seite 233-243, Wiesbaden

Ders. (1790b), From the Report on Public Credit, in: Spannaus Nancy/White Christopher Hg. (1996), The Political Economy of the American Revolution (Seite 344-355), Washington D.C. 1996

Ders. (1791), Bericht über das Manufakturwesen (Quellentext), in: EIRNA (1992), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 53-59), Wiesbaden bzw. in: La Rouché (1992a), Seite 243-250, Wiesbaden

Hankel Wilhelm (1999), Für eine neue Weltwährungsordnung, in: EIRNA, Der Weg aus der Krise – Europa, die Weltfinanzkrise und der „neue Kalte Krieg“ (Seite 15-23), Wiesbaden

Ders. (2001), Euro – der Integrationsbruch, in: Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Schachtschneider Karl Albert, Joachim Starbatty, Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten? (Seite 191-240), Reinbeck bei Hamburg

Ders. (2007), Die Euro Lüge ... und andere volkswirtschaftliche Märchen, Wien

Ders. (2011), Die Deutsche Mark als Lokomotive für ganz Europa, in Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 13-24), Berlin

Ders./Isaak Robert A. (2011), Geldherrschaft: ist unser Wohlstand noch zu retten?, Weinheim

Ders./Nölling Wilhelm/Schachtschneider Karl Albrecht/Joachim Starbatty (1998), Die Euro-Klage: warum die Währungsunion scheitern muss, Reinbek bei Hamburg

Ders./Starbatty Joachim (2001), Nizza: es wird keine politische Union geben, in: Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Schachtschneider Karl Albert, Joachim Starbatty, Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten? (Seite 241-270), Reinbek bei Hamburg

Hannich Günter (2010), Die kommende Euro Katastrophe – Ein Finanzsystem vor dem Bankrott, München

Hamer Eike (2011), Wie lösen wir das Euro-Problem, in Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 82-88), Berlin

Haßmann Volker (1992), „Staat im Staate“ oder Nationalbank, in: EIRNA (1992), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 20-33), Wiesbaden

Heise Arne/Heise Özlem Görmez (2010), Auf dem Weg zu einer europäischen Wirtschaftsregierung (Internationale Politikanalyse-Friedrich Ebert Stiftung), Berlin

Henkel Hans-Olaf (2010), Rettet unser Geld! Deutschland wird ausverkauft – Wie der Euro-Betrug unseren Wohlstand gefährdet, München

Hofbauer Hannes (2003), Osterweiterung – Vom Drang nach Osten zur peripheren EU-Integration, Wien

Hollnagel Bruno/Martin Peter N. (2002), Die großen Spekulationen der Weltgeschichte – Vom Altertum bis zur New Economy, München

Höferl Andreas (2003), Freiheit und Verantwortung – Sozialdemokratische Perspektiven für eine neue soziale Wirtschaftsordnung, in: Häupl Michael (Hg.), Wirtschaft für die Menschen – Alternativen zum Neoliberalismus im Zeitalter der Globalisierung (Seite 27-92), Wien

Höffgen Andreas (2006), Wechselkursregimes in Europa und die Theorie optimaler Währungsräume, Norderstedt

Horstmann Ulrich (2011), Die Währungsreform kommt! Über Versuche der Politiker den Euro zu retten, fehlgeleitete Finanzmärkte und wie Sie ihr Vermögen trotzdem sichern, München

Huber Joseph (2004), Reform der Geldschöpfung – Wiederherstellung des staatlichen Geldregals und der Seigniorage durch Vollgeld, Wittenberg

Huffschild Jörg (2002), Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg

Ders. (2006), Mailand-Maastricht-Lissabon – Das Scheitern der neoliberalen Integrationsstrategie, in: ATTAC (Hg.), Das kritische EU-Buch – Warum wir ein anderes Europa brauchen (Seite 72-92), Wien

Jenner Gero (1999), Das Ende des Kapitalismus – Triumph oder Kollaps eines Wirtschaftssystems?

Komp Lothar (2000), Des Kaisers neue Kleider auf amerikanisch: Neun Jahre US-„Wirtschaftsboom“, in: Mythos Informationsgesellschaft (Seite 37-54), Wiesbaden

Ders. (2003), Globale Finanzreform oder neue Depression, in: Lautenbach-Plan und die Entwicklung Eurasiens – Maßnahmen zur Überwindung der Massenarbeitslosigkeit (Seite 40-55), Wiesbaden

Ders. (2004b), Weltfinanzsystem auf der Intensivstation, in: EIRNA (Hg.), Weltwirtschaft auf der Intensivstation – Neues Bretton Woods – oder warten auf das „dicke Ende“ (Seite 9-22), Wiesbaden

Ders. (2004c), Finanzspekulation lässt Ölpreis explodieren – La Rouché fordert Preiskontrollen, in: EIRNA (Hg.), Weltwirtschaft auf der Intensivstation – Neues Bretton Woods – oder warten auf das „dicke Ende“ (Seite 23-27), Wiesbaden

Küblböck Karin/Staritz Cornelia (2008), Finanzkrisen in Industrie- und Schwellenländern: Gemeinsamkeiten und Unterschiede, in: ATTAC (Hg.) Crash statt Cash – Warum wird die globalen Finanzmärkte bändigen müssen (Seite 79-99), Wien

Krugman Paul (2009), Die neue Weltwirtschaftskrise, Frankfurt/Main

La Rouché Lyndon (1981), Kreditschöpfung ohne Inflation, Wiesbaden

Ders. (1985), Was Sie schon immer über Wirtschaft wissen wollten! Lehrbuch für elementare mathematische Ökonomie, Wiesbaden

Ders. (1992), Christentum und Wirtschaft – Die wissenschaftlichen Grundlagen einer neuen, gerechten Wirtschaftsordnung, Wiesbaden

Ders. (1999a), Der Weg zum Aufschwung – Die globale Krise und wie sie gelöst werden kann, Wiesbaden

Ders. (1999b), Weltfinanzkrise am Siedepunkt: Was jetzt zu tun ist (Seite 23-27), in: Ein Neues Bretton Woods: Der Weg aus der Systemkrise, Wiesbaden

Ders. (1999c), Erst kommen die Menschen! (Seite 29-32), in: Ein Neues Bretton Woods: Der Weg aus der Systemkrise, Wiesbaden

Lautenbach Wilhelm (1931), Möglichkeiten der Konjunkturbelebung durch Investition und Kreditausweitung, Wortlaut des Memorandums eines Vortrags der geheimen Tagung der Friedrich List Gesellschaft in Berlin, in: EIRNA (Hg.), Lautenbach-Plan und die Entwicklung Eurasiens – Maßnahmen zur Überwindung der Massenarbeitslosigkeit (Seite 29-35), Wiesbaden

Liebig Michael (1992), Naturrecht und physikalische Ökonomie, in: EIRNA (Hg.), Hamiltons Nationalbank heute – Die Strategie nichtinflationärer Kreditschöpfung (Seite 125-138), Wiesbaden

Ders., (1996), Friedrich List und das „amerikanische System“ der Wirtschaftspolitik, in: List Friedrich, Grundriss der amerikanischen politischen Ökonomie (Seite 154-256), Wiesbaden

Lipke Isabell (2003), Derivate. Das unbekannte Wesen, WEED-Arbeitspapier, Berlin

List Friedrich (1827), Grundriss der amerikanischen politischen Ökonomie, Wiesbaden (1996)

Marsh David (2009), Der Euro – Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung, Hamburg

Max Otte (2011), Den Euro wird es geben, solange Deutschland zahlt, in: Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 52-60), Berlin

Müller Henrik (2010), Sprengsatz Inflation-Können wir dem Staat noch vertrauen?, Frankfurt am Main

Monnet Jean (1980), Erinnerungen eines Europäers, München

Most Edgar (2011), Von der deutsch-deutschen zur europäischen Währungsunion, in: Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 13-24), Berlin

Mross Michael (2011), Willkommen in der Euro-Diktatur – Was passiert, wenn die Gemeinschaftswährung auseinanderfällt, in: Müller Sandra Hg., Der Euro vor dem Zusammenbruch. Wie retten wir unser Geld? (Seite 61-68), Berlin

Mundell Robert (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, in: The American Economic Review, Vol. 51, 657-665

Musil Robert (2003), Neue Wege des Wirtschaftens, in: Becker Joachim u.a. (Hrsg.) Geld Macht Krise – Finanzmärkte und neoliberale Herrschaft (Seite 243-263), Wien

Nauschnigg Franz (2003), Internationale Finanzarchitektur im Zeitalter der Globalisierung, in: Häupl Michael (Hg.), Wirtschaft für die Menschen – Alternativen zum Neoliberalismus im Zeitalter der Globalisierung (Seite 179-293), Wien

Neuwirth Martina (2003), Fluss ohne Wiederkehr. Finanzmärkte und Verschuldung, in: Becker Joachim u.a. (Hrsg.) Geld Macht Krise – Finanzmärkte und neoliberale Herrschaft (Seite 61-74), Wien

Nölling Wilhelm (2001), Euro der Sozialstaatsbruch, in: Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Schachtschneider Karl Albert, Joachim Starbatty, Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten? (Seite 107-190), Reinbeck bei Hamburg

Picker Ruth (2008), Heuschrecken? Zähmen? Ansätze zur Regulierung von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds in Europa, in: ATTAC (Hg.), Cash statt Cash. Warum wir die globalen Finanzmärkte bändigen müssen, Wien

Redak Vanessa (2003), Zur Rolle und Funktion von Finanzmärkten, in: Becker Joachim u.a. (Hrsg.) Geld Macht Krise – Finanzmärkte und neoliberale Herrschaft (Seite 15-26), Wien

Reimon Michel/Weixner Helmut (2006), Die sieben Todsünden der EU – Vom Ausverkauf einer großen Idee, Wien

Rittberger/Zangl (2003), Internationale Organisationen – Politik und Geschichte, Opladen

Ruckriegel Karlheinz/Seitz Franz (2002), Das Federal Reserve System, in: WISU 12/02 (Seite 1574-1578)

Dies. (2003), Die Rolle der Mindestreserve im Eurosystem, in: WISU 10/03 (Seite 1274-1281)

Rueff Jacques (1950), Syntheses de Bruxelles, zitiert in: Marsh David (2009), 27

Schmidt Helmut (1990), Die Deutschen und ihre Nachbarn-Menschen und Mächte II, Berlin

Smith Adam (1789), Der Wohlstand der Nationen – Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen, München (1999)

Schulmeister Stephan (2003), Der Neoliberalismus ist jene Krankheit für deren Heilung er sich hält – Versuch einer Standortbestimmung im langfristigen polit-ökonomischen Entwicklungszyklus, in: Häupl Michael (Hg.), Wirtschaft für die Menschen – Alternativen zum Neoliberalismus im Zeitalter der Globalisierung (Seite 95-127), Wien

Ders. (2010), Mitten in der großen Krise. Ein „New Deal“ für Europa, Wien

Schürz Martin (2003), Ziele der Geldpolitik im Wandel der Zeit, in: Becker Joachim u.a. (Hrsg.) Geld Macht Krise – Finanzmärkte und neoliberale Herrschaft (Seite 49-60), Wien

Schweitzer Bert (2006), Die Europäische Zentralbank – Der unabhängige Fundamentalist, in: ATTAC (Hg.), Das kritische EU-Buch – Warum wir ein anderes Europa brauchen (Seite 132-145), Wien

Senf Bernd (1996), Der Nebel um das Geld – Zinsproblematik-Währungssysteme-Wirtschaftskrisen, Lütjenburg

Ders. (2001), Die blinden Flecken der Ökonomie - Wirtschaftstheorien in der Krise, München

Soros George (1998), Die Krise des globalen Kapitalismus – Offene Gesellschaft in Gefahr, Berlin

Senft Gerhard (1990), Vom „Volksgeld zum „MEFO-Wechsel“, Über Ursprung und Wesen der nationalsozialistischen Geld- und Finanzpolitik, in: Zeitschrift für Sozialökonomie Nr. 85, Lütjenburg (??)

Starbatty Joachim (2001), Euro der Sozialstaatsbruch, in: Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Schachtschneider Karl Albert, Joachim Starbatty, Die Euro-Illusion. Ist Europa noch zu retten? (Seite 53-106), Reinbeck bei Hamburg

Sturn Simon/Van Treeck Till/Zwickl Klara (2009) Die strukturellen Ursachen der Krise, in: Zukunft 12/2009 (Seite 12-16), Wien

Treu Johannes (2010), Der Taylor Zins und die europäische Geldpolitik 1999-2009, Diskussionspapier 3/2010, ISSN 1437-6989, Greifswald

ESM (2011), Entwurf für einen Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), Inoffizieller Arbeitsvertrag
http://www.peter-bleser.de/upload/PDF-Listen/E-Mail-Info_Eurostabilisierung/Entwurf_Vertrag_ESM.pdf ,
 Brüssel

Wieczorek Thomas (2010), Euroland-Wo unser Geld verbrennt, München

Willke Gerhard (2002), John Maynard Keynes, Frankfurt/New York

Woytinsky Wladimir (1932), Wann kommt die aktive Wirtschaftspolitik, in: Die Arbeit, Nr. 1, (??)

Zenker Tibor (2006), Der Imperialismus der EU-Texte zur marxistischen EU-Kritik, Wien

9 Anhang

9.1 Zusammenfassung der Arbeit

Die eingereichte Dissertation analysiert die mit der Euro-Einführung verbundenen Ambivalenzen und wie sich diese auf die Politik auswirken. Der Begriff Ambivalenz leitet sich aus dem Lateinischen von „ambo“ (beide) und „valere“ (gelten) ab. Im Duden wird „ambivalent“ als „in sich widersprüchlich“ und bildungssprachlich als „zwiespältig“ definiert. Am Beginn steht eine historische Aufarbeitung, die das ambivalente Verhältnis zwischen deutschen und französischen geldpolitischen Konzeptionen betrachtet und jene Umstände kritisch analysiert, wie sich die Währungsunion vollzogen hat.

Dies führt zur These, dass supranationale Geld- und nationale Wirtschaftspolitik auf Dauer nicht bzw. nur unzureichend funktionieren können. Nach der Einschätzung der gängigsten ökonomischen Theorien von Währungsunionen (z.B. Mundells Theorie des optimalen Währungsraums, "Ökonomen" versus "Monetaristen") folgt eine empirische Fundierung der ökonomischen Divergenzen der Eurozone. Kritisiert wird, dass das Fehlen von ökonomischer Konvergenz nicht mehr durch Wechselkurs- sondern nur noch durch Faktorenanpassung (z.B. Löhne) vorgenommen werden kann. Supranationale Geld- und weitgehend nationale Wirtschaftspolitik führen automatisch zu wirtschaftlichen (inneren) Ungleichgewichten (Leistungsbilanz, Wettbewerbsfähigkeit etc.). Diese Aspekte wurden bis zur Finanzkrise 2008 nicht ausreichend beachtet und mündeten deshalb in einer Krise der Währungsunion. Die Dissertation analysiert zudem den Zusammenhang zwischen den deregulierten Finanzmärkten und den Konsequenzen für die Eurozone. Die große Schwäche der Währungsunion liegt darin, dass Probleme von einzelnen Staaten automatisch "vergemeinschaftet" werden, die Politik aber nur sehr zögerlich europäische Lösungen sucht. In der Arbeit werden fünf Möglichkeiten zur "Neukonstruktion" der Währungsunion präsentiert, ihre Vor- und Nachteile geprüft und europäische Möglichkeiten zur Regulierung der Finanzmärkte vorgestellt. Dargestellt werden zudem jene Ambivalenzen, mit denen sich die Europäische Zentralbank (EZB) auseinandersetzen muss.

Abschließend ergibt sich die Fragestellung, welche Auswirkungen die komplexen Widersprüche für die Politik mit sich bringt. Auffallend ist dabei eine zunehmende "Entstaatlichung der Politik" sowie das Fehlen eines klaren Ziels der europäischen Integration. In dieses Vakuum stoßen Populisten, die dem Integrationsprozess grundsätzlich ablehnend gegenüberstehen.

Fazit der Dissertation: Nur wenn Währungs- und Staatsgebiet deckungsgleich sind, funktioniert eine gemeinsame Währung. Die Arbeit ist ein visionäres Plädoyer für einen föderalen europäischen Bundesstaat. Denn nur dann macht der Euro wirklich Sinn.

9.2 Lebenslauf

PERSÖNLICHE DATEN

Name **BOZSOKI Jürgen, Mag. phil.**
Adresse 1210 Wien, Hopfengasse 7/9/24
Telefon 0664 617 39 78
E-Mail juergen.bozsoki@oebb.at
Staatsbürgerschaft: Österreich
Geburtsdaten 19. Februar 1976 in Wien
Familienstand ledig
Präsenzdienst geleistet



AUSBILDUNG

1982 – 1986	1210 Wien, Volksschule Schillgasse 31
1986 – 1990	1210 Wien, Bundesrealgymnasium Franklinstrasse 26
1990 – 1993	Höhere Lehranstalt für Bautechnik
1994	Präsenzdienst
1994 – 1995	Ausbildung zum Büroassistenten (Personal, Rechnungswesen, Materialwirtschaft) bei den ÖBB
1999 – 2000	Studienberechtigungsprüfung für Politikwissenschaft (Fächerkombination Geschichte/Philosophie)
2000 – 2005	Studium an der Universität Wien

BERUFSLAUFBAHN

1994 – 2005	ÖBB-Bediensteter, Sachbearbeiter Personal
Ende 2005	ÖBB-Infrastruktur Betrieb AG – Shared Service Center Wien
2006 – Juni 2009	ÖBB-Infrastruktur Betrieb AG – Human Resources - Personalentwicklung (Mitarbeiter der INFRA.academy für Führungskräfteaus- und -weiterbildung, zuständig für interne Kommunikation, Betreuung Traineeprogramm, Marketing sowie die Organisation von HR-Veranstaltungen; Produktion von Lehrfilmen für die betriebliche Fachausbildung)
seit Juni 2009	ÖBB-Infrastruktur AG - Interne Kommunikation,
seit 2011	Unternehmensstrategie PR&Kundenservice: Redakteur für Printmedien sowie Internet und Intranet, Lektoratsarbeiten

UNIVERSITÄRE AUSBILDUNG

2000 – 2005	Studium der Politikwissenschaft Absolviert mit ausgezeichnetem Erfolg
Fächerkombination	Geschichte (Schwerpunkt Wirtschaftsgeschichte) Philosophie Absolviert mit ausgezeichnetem Erfolg
Diplomarbeit	Jenseits der Globalisierung – Kritik und Kontextualisierung der ideengeschichtlichen Grundlagen der politischen Ökonomie Lyndon La Rouches (Betreuerin Univ. Prof. Dr. Eva Kreisky) Note: sehr gut

PUBLIKATIONEN

- | | |
|------|--|
| 2000 | Die „blinden Flecken“ der Sozialdemokratie,
Verlag Edition Vabene, Wien-Klosterneuburg |
| 2003 | Ein neues Weltfinanzsystem und die Reform der EZB als Schlüssel zum Aufschwung; in:
Häupl Michael (Hg.), Wirtschaft für die Menschen – Alternativen zum Neoliberalismus im
Zeitalter der Globalisierung, Löcker – Verlag, Wien |
| 2004 | Proudhon - Der „vergessene“ Ökonom - Widersprüche, Auseinandersetzungen,
Missverständnisse und der Aktualitätsbezug seiner Lehre für die Linke, in: Römheld Lutz
(Hg.), Erinnerung an P.-J. Proudhon, Lit – Verlag, Reihe: Politik, Forschung und Wissenschaft
(Band 15), Münster |
| 2007 | Der neoliberale Großangriff auf Europa – Wirtschaftspolitische Alternativen statt Polemik,
Verlag Edition Vabene, Wien-Klosterneuburg |

ZUSATZAUSBILDUNG

- | | |
|-------------------|---|
| 2004 – 2005 | Zertifikat als „EU-Experte“ - Institut für europäische Studien (CIFE) in Nizza
(Lehrgang in Wien)
Absolviert mit gutem Erfolg |
| Juli – Sept. 2005 | Sprachaufenthalt in Rom, Centro di Lingua e Cultura Italiana Torre di Babele
(mittleres Level) |

SPRACHEN

- | | |
|-------------|------------------------------|
| Deutsch | Muttersprache |
| Englisch | fließend in Wort und Schrift |
| Italienisch | fortgeschrittene Kenntnisse |