

IEM Policy Briefing

Juli 2018

Die Zukunft des Euro - Die Bedeutung der Wirtschaftssysteme und deren Ordnungskonzepte für die Wohlstandsentwicklung

von Dr. Wolfgang P. Warth



Inhalt

1.	Die Integration Europas: Geht es weiter?	3
2.	Die Rolle der Geldpolitik.....	4
3.	Wettbewerb um die Führung	5
4.	Wirtschaftliche Dominanz und Währung	8
4.1.	Das Konzept der Leitwährung	10
4.2.	Leitwährung: Privileg oder Last?	12
4.3.	Das Problem der Dominanz.....	13
5.	Dominanz und ökonomische Grundlagen	15
5.1.	Wettbewerb und Tausch	15
5.2.	Motivation des Tätigwerdens.....	16
5.3.	Die wirtschaftliche Ordnung der Gesellschaft.....	17
5.4.	Der Staat und seine Sicherheit	17
6.	Die Europäische Union unter Druck	18
7.	Die Krise des Eurosystems.....	19
7.1.	Verschuldung von Staaten.....	19
7.2.	Interpretation der Staatsverschuldung	20
7.3.	Verschuldete Staaten in der Wahrungunion	21
7.4.	Konfliktpotential der Wahrungunion.....	21
7.5.	Griechenland und Italien	22
7.6.	Starke und schwache Staaten.....	22
8.	Rahmenbedingungen des Eurosystems: Ein- und Ausstieg.....	23

1. Die Integration Europas: Geht es weiter?

Man muß sich fragen, weshalb trotz der vielen Vorschläge es bisher nicht zu einer Einigung darüber gekommen ist, wie mit Reparaturen am Eurosystem diesem mehr Stabilität verliehen werden kann. Offenbar ist doch der Handlungsraum der EZB weiter gesteckt, als dies von interessierten Gruppen vor allem in Deutschland gewünscht wird. So wird in Deutschland häufig das Problem einer wahrscheinlichen Inflation adressiert, wenn man zur Kritik an der Geldpolitik generell übergehen will. In Frankreich (und Italien) ist das kaum der Fall. Von dort kommen eher Töne, die eine Dominanz Deutschlands vorbringen und die Geldpolitik der EZB als Erfüllung deutscher Machtpolitik darstellen. Das Handeln der EZB wird damit äußerst unterschiedlich bewertet und auch die Ökonomen können sich nicht auf eine einzige und dann wohl richtige Perspektive einigen. Vor diesem Hintergrund ist der Stillstand in Europa, der sich insb. mit Hinblick auf die vereinbarten Maastricht-Kriterien als Rechtsbruch auffassen läßt, mehr als bedenklich. Besonders bedenklich ist, zieht man die Auswirkungen der US-Immobilienkrise als Auslöser der Europäischen Schuldenkrise in Betracht, die ggf. temporäre Abweichungen von den Regeln rechtfertigen könnte, daß auch nach einer inzwischen eingetretenen Stabilisierung der Wirtschaft die Entschlossenheit nicht ansatzweise sichtbar ist, zu den alten Vereinbarungen zurückzukehren. Der Streit über den richtigen Weg wurde insb. im Zuge der Bildung einer neuen italienischen Regierung im Juni 2018 deutlich, als eine Koalition mit parlamentarischer Mehrheit ein Programm vorstellte, das eine Schuldenausweitung riskiert und nicht das vereinbarte Schuldenlimit zum Ziel erklärt.

Ein Blick zurück macht die bereits vor der Schuldenkrise bestehenden Probleme deutlich, die immer wieder als Erklärung für die Spannungen in der EU und im Eurosystem bis heute herangezogen werden. Diese waren bereits im Jahr 2001 offensichtlich: *"Wie u.a. die immer wieder unternommenen Vorstöße Frankreichs, neuerdings unterstützt von Kommissionspräsident Romano Prodi, für ein „gouvernement économique“ und die Sympathien des damaligen Bundesfinanzministers Oscar Lafontaine dafür zeigen, ist die im Maastrichter Vertrag vereinbarte Währungsordnung und Rahmensetzung für die Wirtschaftspolitik keineswegs schon überall akzeptiert."*¹ Nein, die Spannungen bestehen, weil die getroffenen Vereinbarungen bis heute nicht akzeptiert sind. Und weiter wird erläutert: *"Da die gegenwärtige institutionelle Regelung des Stabilitätsproblems in der EWU ganz wesentlich auf deutsches Betreiben zurück geht und mit ihr die dauerhafte Zustimmung der Bevölkerung gesichert werden sollte, liegt es vor allem im deutschen Interesse, die gefundene Lösung zu erhalten. Es ist daher wichtig zu wissen, welche politischen Kräfte in Europa dem entgegen stehen könnten."*²

Offenbar bestehen auch 2018 tiefgreifende Unterschiede bei der Frage, welche Geldpolitik dienlich ist, um den Wohlstand in Europa zu mehren. Die von Frankreich immer wieder vertretene und von Deutschland nicht geteilte Position hat nun die neue Regierung in Italien auf die Spitze getrieben, als dieser ein ausgesprochener Gegner des Europäischen Währungssystems mit der Ressortverantwortung für Europa angehört.

Es kam, was kommen mußte: *"Die Bewährungsprobe für die Akzeptanz der Maastrichter Vereinbarungen wird die erste tiefere ökonomische Krise in der EWU sein....Jetzt muss die Auseinandersetzung"*

¹ J.M.Heine, W.Kösters, Zur politischen Ökonomik der EWU: Vom Währungswettbewerb zum Monopol, in: Dietrich von Delhaes-Guenther, Karl-Hans Hartwig und Uwe Vollmer (Hrsg.), Monetäre Institutionenökonomik, Festschrift für H. Jörg Thieme zum 60. Geburtstag (2001).

² wie Fußnote 1.

zung um den wirtschaftspolitischen Rahmen in der Europäischen Währungsunion geführt werden, also nach Einführung des Euro, was die Möglichkeit der „Bepreisung“ der gefundenen Lösungen durch die internationalen Finanzmärkte eröffnet. Diese Risiken wären bei rechtzeitiger Klärung vermeidbar gewesen.“³

Ersichtlich ist in der EU eine Trennung der Auffassungen zwischen stärkeren Staaten mit geringerer Verschuldung und schwächeren Staaten mit höherer Verschuldung. Welche Argumente werden vorgebracht und welche sind stichhaltig? Noch wichtiger aber ist die Prüfung der Prämissen, auf denen die vorgeschlagenen Konzepte stehen und deren Bewertung.

Man darf nun festhalten, daß die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen in den Mitgliedsstaaten des Eurosystems recht unterschiedlich sind. Die Pfade, die einen Staat zur Wohlstandsmehrung führen, sind wohl nicht eindeutig festzulegen. In der Diskussion in Deutschland wird aber der Eindruck vermittelt, daß es nur einen Weg geben kann. Vielleicht ist es gerade diese Eindimensionalität, die den konstruktiven Diskurs verhindert. Zumindest sollte man auch in Deutschland anderen Gedankengängen einmal nachgehen. Mit der Geldpolitik könnte man anfangen, steht diese doch im Zentrum aller Kontroversen.

2. Die Rolle der Geldpolitik

Geldpolitik ist ein Instrument zur Förderung der Wohlstandsentwicklung einer Gesellschaft. Aber es bestehen tiefgreifende Unterschiede bei der Frage, welche Geldpolitik dienlich ist, um den Wohlstand zu mehren. Dies läßt sich beim Vergleich der Statuten von Zentralbanken leicht erkennen. Es zeigt sich eine Trennung der Auffassungen zwischen stärkeren Staaten mit geringerer Verschuldung und schwächeren Staaten mit höherer Verschuldung. Stärkere Staaten betonen die Unabhängigkeit ihrer Zentralbank. Dies bedeutet eine vom politischen Handeln der aktuellen Regierung losgelöste Aktivität der Zentralbank, die allein ihren statutarischen Zielen verpflichtet ist. Natürlich bestehen unterschiedliche Grade der Abhängigkeit einer Zentralbank von der politischen Haltung einer staatlich verfassten Gesellschaft und ihrer Regierungen, die bis zur Unterordnung der Zentralbankentscheidungen und Einbindung in die aktuelle Politik denkbar sind, wie das bei schwächeren Staaten oft der Fall ist.

Bei der Analyse der Geldpolitik sind souveräne Staaten und deren Währungssysteme sowie Staaten, die sich auf eine Währungsunion eingelassen haben, zu unterscheiden. Denn die Entscheidung für eine Währungsunion bedeutet stets auch die Einschränkung der Souveränität, zumindest hinsichtlich der Geldpolitik, aber auch weiterer Politikfelder, wie nachfolgend gezeigt wird.⁴

Wer sich mit Geld befasst, wird sofort erkennen, daß Geld dorthin fließt, wo es privaten und staatlichen Interessen dient. Ein individueller Nutzen oder ein kollektiver Nutzen wird damit erkaufte. Die individuelle Transaktion von Geld gegen Nutzen ist unbestritten, sofern man überzeugt ist, daß am Markt ein fairer Tausch stattfindet. Diese Meinung wird vielfach geteilt und nach dem Zusammen-

³ wie Fußnote 1.

⁴ Man muß in der Diskussion beachten, daß Frankreich eine Währungsunion als Basismodell einer staatenübergreifenden Wirtschaft versteht und dafür bereits die Weichen stellte, bevor es ein Deutschland in der Form des Deutschen Reichs gab. Diese verwurzelte Denkhaltung mag auch die Entstehung des Eurosystems begleitet haben, dem große Teile Deutschlands sich lange Zeit verwehrt, bis eben die Wiedervereinigung ein neues Paradigma verlangte.

bruch des sozialistischen Regimes in der UDSSR hat sich diese Einstellung verstärkt. Offen bleibt aber die Frage, wie der Markt durch seine Ordnung gestaltet werden muß, damit Fairness existieren kann, wenn man daraus erwachsenden gesellschaftlichen Konsens als höchstes Ziel in einem Staat akzeptiert hat. Michel Albert hat sich mit seinem Buch *Capitalisme contre Capitalisme* bereits 1991 befasst und die Unterschiede eines europäisch-kontinentalen sowie eines anglo-amerikanischen Kapitalismuskonzepts formuliert. Das europäisch-kontinentale Konzept sieht er mit Vorteilen und es wird deutlich, daß er die von Deutschland, dem Modell der Sozialen Marktwirtschaft und einer auf Geldwertstabilität ausgerichteten Politik, ausgehende Inspiration als Orientierung bevorzugt und diese auch Frankreich zur Nachahmung empfiehlt.

Umstrittener ist jedoch die staatliche Transaktion, denn der Staat nimmt Geldmittel durch sein Steuersystem ein und verteilt diese nach Gesichtspunkten, die oft im politischen Wettbewerb von Gegnern der regierenden Parteien als unangebracht bezeichnet werden. In der Regel findet damit eine Umverteilung von Reichen zu Armen statt, um eine wachsende Ungleichheit auszugleichen und die Gesellschaft zu befrieden. Dies wird in Grenzen auch von den Reichen akzeptiert, weil der so erreichte innere Frieden auch ihren Interessen dient und so deren Eigentum sichert. Aber ein zu viel an Sozialtransfers ist strittig und kann zum Kapitalabfluß führen, wenn die Reichen anderweitig im Ausland investieren und so auch den Wohlstandspfad eines Staats bestimmen. Man braucht daher auch einen Konsens zwischen der reichen Minderheit und den armen Mehrheit. Je größer dieser Konsens und je weniger der politisch vorgeschlagene Wohlstandspfad umstritten sind, desto stabiler ist der Staat und desto weniger steht dessen Umverteilungspolitik in der Diskussion.

Betrachtet man nun stärkere und schwächere Staaten, so fällt bei den Unterschieden insb. das Ausmaß des sozialen Zusammenhalts auf. In schwächeren Staaten ist der soziale Konsens geringer ausgeprägt und die Regierung kann sich politisch nur dann halten, wenn diese zur Befriedung umfangreiche Geldmittel einsetzt. Politische Versprechungen werden eingelöst, auch wenn sie die wirtschaftlichen Möglichkeiten überschreiten. Haushaltsdefizite entstehen und die laufend sich erhöhende Verschuldung des Staats wird in Kauf genommen. Und schließlich wird in das Geldsystem eingegriffen, der Staat beschafft sich über die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit hinaus neues Geld und Inflation ist die Folge. Gerade Staaten mit einer ausgedehnten Bargeldwirtschaft haben ein Interesse, auf diese Weise sich der "Inflationsteuer" zu bedienen.

3. Wettbewerb um die Führung

Der Zweite Weltkrieg hatte Europa, insb. Kontinentaleuropa, schwer zerstört und mußte wieder aufgebaut werden. Die Staaten mobilisierten ihre Gesellschaften und die Wirtschaft wuchs, je nach eingeschlagenem Weg und dem gewählten wirtschaftspolitischen Programm. Die Frage war, welcher Pfad sich als überlegen erweist.

Ein besonderer Aspekt dieses Wettbewerbs war die Konkurrenz von Deutschland und Frankreich. In der Regel wuchs in den Nachkriegsjahren Deutschland schneller bei geringerer Inflation.⁵ Die Geldpoli-

⁵ Deutsche Bundesbank (Hg.), Fünfzig Jahre Deutsche Mark, S.315. (1998).

tik zeigte sich bedeutsam, denn anfangs divergierten die geldpolitischen Ziele beider Staaten und erst zum Ende der 1990er Jahre zeigte sich Konvergenz.⁶

Der nach dem Zweiten Weltkrieg zunächst festgesetzte Kurs des FFR zeigte sich der gegenüber Gold (sowie dem goldverankerten USD und GBP im System von Bretton Woods) überbewertet. Es kam daher im Zuge einer inflationären Politik zu mehreren Abwertungen bis 1958. Dies sollte sich, nach einer weiteren Abwertung 1960 ändern. Seit 1958 führte De Gaulle die französische Regierung und verfolgte die Idee eines starken FFR, gründend auf den Ideen von Jacques Rueff. Man zielte darauf, einerseits die Golddeckung des FFR zu erhöhen und andererseits durch Haushaltsdisziplin die Geldentwertung unter Kontrolle zu halten. Dennoch blieben die Inflationsraten in Frankreich über den Deutschlands. Als der Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods in den 60er Jahren sich abzeichnete und die USA 1971 die Einlöschungspflicht ihrer Banknoten in Gold kündigten, kam Frankreich erneut unter Abwertungsdruck und glitt sodann in eine Phase hoher Inflation ab, weit weniger als dies in Deutschland der Fall war. Da auch der USD abgewertet wurde, zeigte sich nun die Deutsche Mark zunehmend als stabile Währungsalternative, wurde auch zu einer global geschätzten Währung und entwickelte sich zumindest in Europa zu einer Art Leitwährung, so daß auch Spannungen mit den USA hervortraten.

Frankreich setzte sich weniger entschlossen als Deutschland für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik ein und dies kann auf die verschiedenen Stabilitätskulturen zurückgeführt werden. Eine in Frankreich junge und stark wachsende Bevölkerung mit geringerer Risikoneigung, eine weniger ausgeprägte Ersparnisneigung sowie eine schwächere Einbindung in Welthandel können dafür herangezogen werden.⁷ Die beständige Stabilitätsorientierung zahlte sich für Deutschland aus. Frankreich wie auch Großbritannien blieben hinter dem Wachstum Deutschlands zurück. Erst mit der Wiedervereinigung begann sich diese Lage zu verändern und Deutschlands Vorsprung zu schmelzen.⁸

Für die geldpolitische Divergenz von Deutschland und Frankreich war auch ein Paradigmenwechsel im ökonomischen Denken verantwortlich. In den 1960er Jahren setzte sich eine Sichtweise durch, mit der Inflation als Instrument zur Förderung von Wachstum stärkere Akzeptanz fand. Durch expansive Geldpolitik konnte man unbeschäftigte Arbeit mobilisieren und damit das Wachstum ankurbeln. Die Erfahrungen mit Inflation hielten Deutschland aber von einer unbedenklichen Anwendung dieser Theorie ab, auch wenn diese sich teilweise empirisch stützen ließ. So blieb Deutschland, grundgesetzlich verpflichtet, dem Prinzip der Geldwertstabilität verbunden.

Deutschland verfolgte über einen langen Zeitraum eine Politik, die heute überwiegend als vorteilhaft anerkannt wird und der Wohlstandsentwicklung dienlich ist.⁹ Man verstand dieses Prinzip der Geldwertstabilität als Disziplinierung eines Staats, wie diese bspw. auch durch den Goldstandard erfolgt war. Man war überzeugt, daß Geldwertstabilität die Planungen von Sparern und Investoren sichert,

⁶ Zum Stabilitäts- und Inflationsregime siehe Ch.B.Blankart, D-Mark, Euro, Eurokrise und danach - Eine politisch-ökonomische Analyse (2013), Download von www.wiwi.hu-berlin.de/de/professuren/vwl/oef/dok/docs/D-Mark%20-%20Euro%20-%20Eurokrise%20und%20danach.pdf

⁷ Siehe www.de.inflation.eu (Daten zur Inflation).

⁸ Siehe www.edmundconway.com/2015/02/the-uk-germany-and-france-gdp-over-history/ (Daten zum BIP-Wachstum).

⁹ W.Poole, Stable Prices Stable Economy (2008), J.Andres, I.Hernando, Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD (1999).

die Kapitalbildung fördert und Innovationen unterstützt, ohne die eine Wohlstandsmehrung nicht denkbar ist.

Die verschiedenen geldpolitischen Pfade Deutschlands und Frankreichs führen zu Ungleichgewichten im globalen Handel und dem Aufbau konfliktträchtiger Schuldbeziehungen. Eine wachsende Ungleichheit begann sich zwischen Deutschland und Frankreich zu zeigen, da Deutschland im Kontext zunehmender wirtschaftlicher Stärke weitaus größere Ungleichgewichte aufwies und zudem als Leitwährung den politischen Handlungsraum Frankreichs (und anderer europäischer Staaten) begrenzte. Deutschland wurde zumindest in Europa immer mehr in einer hegemonialen Position gesehen und kritisch betrachtet. Umso mehr stieg die Interessenlage der europäischen Staaten, besonders Frankreichs, Deutschland im Rahmen einer Währungsunion einzuhegen und so dieses hegemoniale Ausgreifen zu begrenzen. Mit der Wiedervereinigung und der Vergrößerung Deutschlands wurde dieses Problem noch dringlicher und zugleich zur Bedingung, die Deutschland gegenüber den USA, Großbritannien und vor allem Frankreich erfüllen mußte, um sein langjähriges und übergeordnetes politisches Ziel zu realisieren.

Absehbar war mit der Wiedervereinigung Deutschlands ein besonders großer Markt, auf dem die Deutsche Mark beruhte. So war anzunehmen, daß Deutschland einen noch größeren Nutzen, den aus der Stellung der Deutschen Mark als europäischer Leitwährung, wird ziehen können. Daher machte Frankreich die Währungsunion geradezu zum entscheidenden Bedingung, während in Großbritannien die Probleme einer solchen Währungsunion vorausgesehen wurden, man sich dagegen stellte und den Beitritt zu einer solchen Gemeinschaftswährung ausschloß.

So gesehen hatte sich Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg zu einem wirtschaftlich immer stärkeren Staat entwickelt, während Frankreich immer wieder mit wirtschaftlicher Schwäche auffiel. Die Entwicklung zeigte jedoch häufiger Brüche und diese sind für die unterschiedlichen Denkhaltungen zur Geldpolitik, die man in Deutschland und Frankreich vorfindet, maßgeblich.

Zunächst hatte sich Deutschland - als Bundesrepublik Deutschland - mit einer kohärenten Gesellschaft, die im Geleitzug der Politik der USA zusammenfand, gezeigt, die - unter der tatsächlichen oder vermeintlichen Bedrohung aus dem Osten - tatkräftig den Aufbau des neuen Staats in Angriff nahm. Deutschland goutierte die Politik der USA, im eigenen Interesse, und stützte die Geldpolitik der USA, die im Zuge des Vietnamkriegs zunehmend problematisch wurde.¹⁰ Frankreich dagegen forderte die USA heraus und verlangte Gold für die erworbenen Geldforderungen, auch nachdem immer klarer wurde, daß die Einlösung die USA vor unlösbare Probleme stellen würde.

Deutschland hatte sich auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, den USA folgend, eingelassen und war damit erfolgreich. Frankreich wies dagegen immer wieder hohe Inflationsraten aus und auch die wirtschaftliche Entwicklung blieb hinter der Deutschlands zurück. Die Folge der Währungsprobleme, nachdem die USA die Golddeckung ihrer Währung aufgaben, waren Abwertungen des FFR gegenüber der DM, die in Frankreich als beschämend aufgefasst wurden, zeigte sich doch damit die Rückständigkeit oder Erfolglosigkeit der zuvor verfolgten Politik.

¹⁰ P.Bofinger, Wer bestimmt die Leitwährungsrolle im EWS? Wirtschaftsdienst, S.397 ff, 1993.

4. Wirtschaftliche Dominanz und Währung

In den 1960er Jahren, als Frankreich die Idee des starken Franken aufgriff und die Kritik an den USA wie auch Großbritannien wuchs, weil man den Wettbewerb mit dem USD und dem GBP nun aufzunehmen plante, begann eine entscheidende Phase der geldpolitischen Auseinandersetzung. Damals bezeichnete Finanzminister Giscard d'Estaing den USD als *privilège exorbitant*, über das die USA durch die Stellung der Leitwährung verfügen können und das anderen Staaten, insb. Frankreich, benachteiligt. Nachdem Deutschland nun in der EU und im Eurosystem eine relevante Rolle übernommen hat, ist es zunehmend dieser Behauptung ausgesetzt, nämlich über ein unerhörtes Privileg zu verfügen, zumal der Euro die wirtschaftliche Position Deutschlands stärkt. Das Eurosystem sei nach deutschen Vorstellungen konzipiert und mache daher die anderen Staaten abhängig.

Diesem Gedanken ist nachzugehen, um zu verstehen, weshalb es beim Eurosystem keine Fortschritte gibt und die Differenzen zwischen Deutschland und den Partnern dieses Systems zunehmen. Insb. der französische Premierminister Emmanuel Macron wirkt seit 2017 auf Veränderungen hin. Nach einer langen Phase der Regierungsbildung kam es erst spät zu einer Regierung in Deutschland mit der Kanzlerin Angela Merkel, so daß es erst im 2018 zu einer gemeinsamen Erklärung kam, der sogenannten Meseberger Erklärung vom 19.6.2018, mit der die weiteren Schritte von Deutschland und Frankreich abgesteckt wurden. Mit Hinblick auf das Eurosystem wurde der Wille zur Stabilisierung verdeutlicht. Der ESM soll in seinen Überwachungsfunktionen gestärkt und in das EU-Recht eingebunden werden. Auch soll es Regelungen zu Umschuldungserfahren bei Überschuldung geben und ein Abwicklungsfonds insolenter Banken soll errichtet werden, um auch ein EU-weites Einlagensicherungssystem angehen zu können. Mit Blick auf die ökonomische Divergenz in Europa soll ein EU-Haushalt aufgestellt werden, der die Konvergenz - wie auch immer die bestehende Kohäsionspolitik ergänzend - fördert. Es ist ersichtlich, daß diese Maßnahmen nicht den großen Wurf darstellen, der erforderlich erscheint, und so muß man weiterhin Frankreich als Vertreter einer bestimmten Position annehmen, die das Währungssystem anders sieht, als es in Deutschland gesehen werden soll.¹¹

So ist es fortan die Sache der Gerichte, die Auslegung des EU-Rechts hinsichtlich des Eurosystems voranzutreiben. In Deutschland wird hier erheblicher Klärungsbedarf gesehen und das Bundesverfassungsgericht ist mit der Sache befasst. Derzeit ist ein Vorabentscheidungsersuchen beim Europäischen Gerichtshof anhängig, das vom Bundesverfassungsgericht im August 2017 bereits eingeleitet wurde, mit dem grundsätzliche Fragen der Geldpolitik geklärt werden sollen. Somit ist es nicht die Politik, die der Währung den rechtlichen Rahmen gibt, sondern es sind Experten, die nach tragfähigen Lösungen suchen, zumal die herrschende Praxis als Mandatsberschreitung der EZB in Deutschland von interessierten Parteien gesehen wird. In der Beurteilung werden die unterschiedlichen Sichtweisen Deutschlands und Frankreichs wieder aufeinanderstoßen.

Zudem wird es nicht einfacher, denn die Regierungsbildung in Italien zeigte im Mai 2018 noch deutlichere Konfliktlinien, als Staatspräsident Sergio Mattarella (Jura-Professor) einen für das Finanzministerium vorgesehenen Kritiker des Eurosystem unter Berufung auf die Verfassung ablehnte, darauf zunächst einmal auch der geplante Ministerpräsident seinen Rückzug machte und Neuwahlen angekündigt wurden. Aber die beiden mehrheitsschaffenden Parteien, die für den Kandidatenvorschlag (Jura-

¹¹ Markus K. Brunnermeier, Harold James, Jean-Pierre Landau, Euro - Der Kampf der Wirtschaftskulturen (2018).

Professor Giuseppe Conte als Präsident des Ministerrats und Ökonomieprofessor Paolo Savona als Finanzminister) sich stark gemacht hatten, gaben nicht auf. Der umstrittene Paolo Savona wurde sodann als Europaminister nominiert und mit Giovanni Tria kam ein neuer Professor für politische Ökonomie ins Rennen, den man als Wirtschafts- und Finanzminister nominierte. Versöhnlich, daß er kein ausgewiesener Euroskeptiker ist, auch für Mattarella, der nun der Rochade zustimmte und damit den beiden Parteien den Steigbügel hielt, mit den Parteichefs Luigi De Maio (M5S) und Matteo Savini (Lega) als weiteren Ministern. Damit steht die neue Regierung Italiens, an der Spitze Experten mit gewisser Distanz zur EU, so daß der Dialog mit der EU anspruchsvoller werden dürfte und so darf man gespannt sein, welche Politik dabei herauskommen wird. Eine massive und gegen das Eurosystem gerichtete und fordernde Position Italiens darf nicht überraschen, denn die Wähler der beiden Parteien wurden damit geködert.

Was bedeutet dies für die Weiterentwicklung Europas? Man muß sich vor allem mit Savona befassen, dessen Einfluß auf die eurokritischen Parteien in Italien noch größer werden dürfte. In einem kürzlich gehaltenen Vortrag äußerte er: *"We cannot say if our low growth and high unemployment is due to either domestic weakness or to European decisions; but we know that both are in action without the possibility to escape using traditional instruments of adjustment. In the past, Italy use money creation, interest rates, fiscal interventions, and devaluations of the Lira; these instruments are now lost without having any equivalent tools in the EU."* So gesehen sieht er Italiens Schwäche in der Einbindung in ein System, das der Regierung nur wenig Spielraum für die Wirtschaftspolitik gibt und vertritt somit eine Meinung, die auch der Frankreichs entspricht.

Bereits 1988 hatte Frankreich diese Meinung mit einer Bewertung der dominanten D-Mark verbunden, die als deutsche Atombombe bezeichnet wurde. Deutschland wurde zwar nicht als militärisch machtvoll angesehen, aber verfügte mit seiner bedeutenden Währung ein ebenso einflußreiches Instrument, mit dem es die Politik der europäischen Staaten zu erheblichen Teilen bestimmen konnte.¹² Damals bestand keine Währungsunion, aber Deutschland hatte mit seiner stabilen Währung einen politischen Machtfaktor, an dem die anderen europäischen Staaten nicht vorbeikamen. Um davon loszukommen, hatte man das Eurosystem geschaffen und Deutschland eingebunden, als Preis der Wiedervereinigung. Sollte sich nun zeigen, daß die Erwartungen, die gerade Frankreich gehegt hatte, nicht aufgegangen sind und Deutschland sein unerhörtes Privileg auch im Eurosystem tatsächlich ausspielen kann?

Es ist zu erkennen, daß ein Staat, der über lange Zeit an Inflation als Mittel der Politik gewöhnt war, und der zugleich eine hohe Verschuldung aufweist, offenbar systemische Schwierigkeiten hat, von diesen Schulden wegzukommen und gleichzeitig systemkonform zu handeln. Diese Schwierigkeiten mögen eingebildet sein oder tatsächlich bestehen. In jedem Fall muß man sich mit den vorgetragenen Argumenten befassen, um die bevorstehenden Spannungen zu begreifen und Lösungsansätze zu finden. Diese Spannungen werden sicherlich zunehmen, wenn nun Italien entschlossen gegen die systemischen Beschränkungen sich aufzulehnen beginnt.

¹² David Marsh: Der Euro. Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung, Hamburg 2009. [The Euro. The Politics of the New Global Currency (2009)].

4.1. Das Konzept der Leitwährung

Zu Zeiten des Goldstandards, der mit dem Ersten Weltkrieg begraben werden mußte, obwohl es danach noch einmal Versuche der Wiederbelebung gegeben hatte, war der globale Handel an Finanztransaktionen in Gold gebunden. Ein Staat konnte im Ausland Güter erwerben, wenn er dafür Gold als Gegenwert einsetzen konnte. War sein Goldbestand erschöpft, war der Güterimport am Ende, bis neue Goldbestände durch eigenständiges Wirtschaften aufgebaut waren. Wirtschaftlich starke Staaten hatten einen großen Bestand an Gold, schwache Staaten einen kleinen. Danach begann die Phase der Währungskonkurrenz und der Wert einer Währung hing vom wirtschaftlichen Potential eines Staats ab. Protektionismus wurde zum neuen Prinzip und die Staaten fanden sich in einem unproduktiven Wettbewerb wieder, als Folge eines großen Kriegs, der enorme Schuldbeziehungen zwischen den großen Staaten aufgebaut hatte. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde versucht, eine neue Weltwährungsarchitektur einzurichten, die aber auch nur ungefähr 20 Jahre hielt.

Dieses System von Bretton Woods baute auf der wirtschaftlichen Stärke der USA auf, die zusicherten, über einen Goldbestand zu verfügen, der die Einlösung von USD-Noten in eine bestimmte Menge Gold ermöglicht. Damit war die Haltung von USD quasi so sicher wie Gold. Natürlich schwankte auch der USD in seiner Bewertung, wenn die Wirtschaft mal schneller und mal schwächer wuchs und im Zuge von Haushaltsdefiziten die Staatsverschuldung ab- oder zunahm. Die anderen Währungen orientierten sich am USD als Leitwährung und mittels IMF-Abkommen waren Interventionen der Notenbanken vereinbart, den vereinbarten Dollarkurs nur in Bandbreiten zu verlassen. Jede Währung wurde in Relation zum Dollar bewertet, so daß bspw. 1 USD in 0,248 GBP oder 119,11 FFR gewechselt wurde. Die Staaten wurden verpflichtet, bei Kursabweichungen zu intervenieren und den vereinbarten USD-Kurs auf +/- 1,25% anzunähern.

Verfolgten die USA eine expansive Geldpolitik, so wurde der USD an den Märkten abgewertet und die Folge waren USD-Käufe der Notenbanken, um den Kurs wieder anzuheben. Dazu aber war die Bereitschaft dann gering, wenn erkennbar wurde, daß die Goldreserven der USA kaum ausreichen würden, der Einlösungsverpflichtung nachzukommen. Das System wäre zusammengebrochen, wie es 1971, etwa 20 Jahre nach der Einrichtung, auch der Fall war, als die USA sich im Verlauf des Vietnam-Krieges immer weiter verschuldeten und eine inflationäre Politik einleiteten. Der Erwerb von USD bedeutete für die Notenbanken unter Umständen eine Ausweitung ihrer Geldmenge, so daß diese nur dann eine restriktive Geldpolitik aufrecht erhalten konnten, sofern sie über ein ausreichendes Sterilisierungspotential verfügen konnten, also Liquidität dem Binnenmarkt entziehen konnten. Der USD stieg dagegen, sobald die USA eine restriktive Geldpolitik realisierten und die Notenbanken dann USD verkauften, um den Kurs zu drücken. Dies verlangte dann ausreichende (insb. goldgedeckte) Währungsreserven. Diese Rahmenbedingungen bedeuteten, daß nur ein wirtschaftlich starker Staat sich gegen die Folgen der Politik der USA absichern und eine eigenständige Politik betreiben konnte. Er benötigte dazu ausreichende Währungsreserven und ein ausreichendes Sterilisierungspotential. Selbst Deutschland, das 1960 noch nicht die spätere Bedeutung im globalen Markt hatte, konnte sich damals der USA-Politik nicht entziehen. Über die Leitwährung zu verfügen, hatte demnach Vorteile hinsichtlich der Freiheitsgrade, Politik zu machen.¹³

¹³ P.Bofinger, siehe Fußnote 10.



Wenn eine Leitwährung einen Vorteil bietet, so bleibt zu fragen, weshalb und wie es zur Auswahl einer solchen unter vielen Währungen kommen kann. Zur Vereinfachung sei angenommen, drei Staaten stünden in regelmäßigen Handelbeziehungen und ein besonders hoher Umsatz würden die Staaten B und C mit dem Staat A erzielen. Zur Stabilisierung der Export- und Importbeziehungen sind Preisstabilität und so auch die Stabilität der Wechselkurse zwischen den Währungen von A, B und C. bedeutsam. B und C könnten daher versuchen, ihre Währungen an der von A zu orientieren, um so den Kurs zu stabilisieren. Wenn diese der Fall ist, so ist auch zwischen B und C ein stabiler Wechselkurs die Folge. A hat den Vorteil, seine Politik vollkommen unabhängig von B und C auszurichten, muß aber darauf achten, daß die Währung nicht in Frage gestellt wird, der Staat das Vertrauen in seine Währung rechtfertigt. Eine große wirtschaftliche Stärke ist dafür Voraussetzung. Hat der Staat eine große Bevölkerung mit hohem Bildungsstand und mit hoher Produktivität, zudem großes Wachstum (attraktives Güterangebot), so hat er dafür gute Voraussetzungen. Sein High-Tech-Güterangebot an die Welt ist knapp, so daß sich hohe Preise durchsetzen lassen und seine Low-Tech-Güternachfrage richtet sich an im Überschuß vorhandene Massengüter, die einem Preisdiktat unterliegen. So hat dieser Staat Einfluß auf die Konditionen im Handel, je mehr er sich im Außenhandel betätigt und kann auch die Handelswährung in seinem Interesse bestimmen. Sorgt er zudem für eine stabile Währung, so wird diese auch zur Haltung als stabile Geldreserve von anderen Staaten genutzt, die ständig Güter aus A damit beziehen. Hat er auch noch die Kontrolle über besonders knappe und nicht substituierbare Güter, wie bspw. Erdöl, so wird er sich als dominanter Wirtschaftspartner zeigen und seine Währung wird als Leitwährung angenommen. Diese Überlegung gilt auch dann, wenn eine große Zahl von Staaten sich wirtschaftlich quasi einem Staat unterordnet und dessen Währung als Orientierungsgröße akzeptiert. Es kann zur freiwilligen Entscheidung über eine solche Auswahl kommen, ein dominanter Staat kann aber auch dem nachhelfen, wenn er sich die Kontrolle über kritische Güter sichert, wie bspw. natürliche Ressourcen oder Rüstungsgüter, die immer ein wichtiger Faktor für die Politik der USA war.

Zu Zeiten des Goldstandards galt dieses Konzept gleichfalls. Ein wirtschaftlich starker Staat konnte sich im Welthandel durchsetzen und in der Folge seine Goldreserven ausbauen. Da er eine goldgedeckte Währung emittierte, mußten alle Staaten sich ebenfalls um eine entsprechende Golddeckung ihrer Währung bemühen. Gelingt dies nicht, weil viel Geld in Umlauf kam und der Deckungsgrad abnahm, kam es zwangsläufig zur Abwertung. Die Wechselkurse bestimmten sich ganz einfach durch den Goldpreis, der global einheitlich war und lediglich Transaktionskosten kamen ggf. noch in Betracht. Mit der Aufgabe des Goldstandards und der Etablierung des USD als Leitwährung änderte sich wenig. Erst als die USA ihre Golddeckung aufhoben, entstanden große Unsicherheiten, weil die Stärke der USA in Frage gestellt wurde und der Status als Leitwährung ebenso. Diese Ausgangslage führte zu einem politischen Prozess, so daß aus der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft die Europäische Union entstand und das Eurosystem als Antwort auf die Instabilität des USD hervorbrachte. Damit wurde auch die DM als europäische Leitwährung abgelöst, die nach dem Abstieg des USD als alternative Leitwährung angenommen wurde.

Die Entscheidungen in 1971 bedeuteten das Ende des Systems von Bretton Woods. Die Interventionsverpflichtungen wurden spätestens 1973 aufgekündigt und von da an entstanden die Währungskurse am Markt. Die erwünschte Stabilität, mit der die Wirtschaftswelt bis dahin zusammengehalten wurde, war dahin. Eine Krise der USA und folgend des USD hatten dazu geführt und massive Turbulenzen be-

wirkt. Der Grund lag darin, daß die USA eine inflationäre Politik als notwendig ansahen und sich daher von der Goldbindung gelöst hatten.

Mit wachsender Destabilisierung des USD, der weiterhin sich als Leitwährung anbot, wuchs innerhalb der Europäischen Gemeinschaft der Wille, sich auf ein Europäisches Währungssystem (EWS) zu einigen, das von 1979 bis 1998 bestand und durch das Eurosystem abgelöst wurde. Diesem System trat - nachdem es sich bewährte - 1990 auch Großbritannien bei. Innerhalb des Systems, das gänzlich von einer materiellen Deckung des Geldes nun unabhängig war, setzte sich die Deutsche Mark als Leitwährung durch.¹⁴ Da Deutschland jedoch durch das Grundgesetz an eine restriktiven Geldpolitik gebunden war, hatten Staaten des EWS mit expansiver Geldpolitik stets mit Abwertungen zu kämpfen und da sie gehalten waren, die Kurse in Bandbreiten zu halten, waren sie beständig unter Druck, in D-Mark gehaltene Bestände zu verkaufen oder selbst einen restriktiven Kurs einzuleiten.¹⁵

4.2. Leitwährung: Privileg oder Last?

Eine stabile Währung mit einem großen und entwickelten Markt als Hintergrund erlaubt es dem emittierenden Staat, erstens das Ausland an der Seigniorage zu beteiligen, zweitens durch eine höhere Kursstabilität Planbarkeit für Investitionen zu schaffen, die das Risiko im emittierenden Staat reduzieren und ferner von geringen Transaktionskosten zu profitieren. Barry Eichengreen schätzte den Vorteil für den USD, der sich als dominante Währung nach dem Ersten Weltkrieg etablierte, auf bis zu 3% des BIP, in dessen Höhe sich die USA ein folgenloses Haushaltsdefizit erlauben können.¹⁶ Auch wenn dieser Prozentsatz als zu hoch angesehen wird, so kommt doch den USA ein Vorteil zu.¹⁷

Im Schutz einer von den USA garantierten Sicherheitsarchitektur konnte sich auch Deutschland bis 1989 ökonomisch gut entwickeln und eine ebenfalls stabile Währung ins globale Spiel bringen, die besonders in Europa eine gewisse Dominanz erringen konnte. Dies war ganz gegen den Geschmack Frankreichs, das immer sich um eine stabile Währung bemühte hatte, aber immer wieder an den ökonomischen Fakten gescheitert war. In entsprechender Weise zu den USA konnte damit Deutschland sich einen ökonomischen Vorteil sichern, der auch zu Lasten Frankreichs ging. Während Italien sich durch kontinuierliche Abwertungen der Lira gegenüber der Deutschen Mark aus der Affäre zog, war es

¹⁴ J.M.Heine, W.Kösters, s.o.

¹⁵ P. Bofinger, siehe Fußnote 10.

¹⁶ In seinem 2011 erschienen Buch *Exorbitant Privilege* stellt Eichengreen dazu Details zur Verfügung, ohne aber diese Behauptung explizit nachvollziehbar zu machen. Die mit dem "Unerhörten Privileg" verbundenen Vorteile sind Gegenstand einer laufenden Diskussion, in der dieser behauptete Vorteil einerseits der Höhe nach bestritten wird und andererseits sogenannten "Unerhörten Pflichten" gegenübergestellt wird, die von den USA im Zuge ihrer Hegemonialstellung gegenüber anderen Staaten übernommen wurden. Offenbar wird durch die Politik der USA ein globales Sicherheitssystem etabliert, das Risiken reduziert und insoweit der ökonomische Vorteil als Risikoprämie aufgefasst werden kann. Also bleibt die Diskussion darüber, ob eine solche Versicherung von den Staaten erwünscht und die Prämie gerechtfertigt ist, oder nicht. Eichengreen trug die Behauptung im Zuge eines Vortrag am 13.1.2011 beim Carnegie Institut vor (siehe www.carnegiecouncil.org/studio/multimedia/20110113-exorbitant-privilege-the-rise-and-fall-of-the-dollar-and-the-future-of-the-international-monetary-system).

¹⁷ Es wird auch eine exorbitant debt / exorbitant burden bei den USA zu berücksichtigen, die den Vorteil auf der Seite der Leitwährungsrolle mindert. Siehe bspw. die Untersuchung *An exorbitant privilege? Implications of reserve currencies for competitiveness*, die 2009 vom McKinsey Global Institut vorgelegt wurde. (siehe www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/an-exorbitant-privilege).

für Frankreich ein nationales Unglück, eine entsprechende Reaktion offen als Signal der Schwäche auszuweisen. Die Folge war ein beständiger Druck auf die Politik Frankreichs, um derartige Abwertungen zu vermeiden, der als Einschränkung der Souveränität Frankreichs aufgefasst wurde und als Behinderung, zum Wohlstandspfad Deutschlands aufzuschließen.¹⁸

Es gab also gute Gründe, Deutschland im Eurosystem in einen Rahmen zu zwingen, der den Staat seines unerhörten Privilegs beraubt. Nun aber hat sich gezeigt, daß das System ganz anders funktionierte, als erwartet. Zwar gebietet Deutschland nicht über eine Leitwährung und bestimmt über diese den wirtschaftspolitischen Kurs anderer europäischer Staaten, insb. der des Eurosystems, aber es hat darauf hingewirkt, daß mit den Maastricht-Kriterien ein Bedingungsnetzwerk entstand, das die wirtschaftspolitischen Freiheitsgrade der Mitgliedsstaaten in diesem System einengt. Und zugleich, wie es die USA erfahren, hat es einen Vorteil beim Kapitalimport, ohne zugleich die darauf entfallenden Belastungen zu haben, nämlich die Währung stabil zu halten, denn dafür sorgt bereits das Gesamtsystem mit seinen institutionellen Bestimmungen.¹⁹

Sicherlich haben sich die Staaten Europas, die dem Eurosystem angehören, freiwillig auf die Vereinbarungen eingelassen. Aber es ist wohl schwer von diesen hinzunehmen, daß dieses Deutschland mit seiner unrühmlichen Vergangenheit sich derart bestimmend über Europa nun ausbreitet. Dabei spielt die tatsächliche Wirkung wohl eine geringere Rolle, nur die Tatsache, daß man nach der Pfeife Deutschlands nun tanzen soll, reicht schon aus, um den Mißmut der Nachbarstaaten zu verstehen. Solange die schuldenfinanzierte Aufbruchphase im Eurosystem erlebt wurde, machte man sich über die Risiken einer inflationären Entwicklung im Süden Europas keine Gedanken, solange das Gesamtbild stimmte und die Regeln von der EZB eingehalten wurden. Mit der ersten großen Störung, der letzten US-Immobilienkrise, änderte sich das Bild aber gewaltig, weil die Risikobereitschaft in der Peripherie wohl zu groß gewesen war. Die Versuche, aus mißlichen Lagen sich zu befreien, zeigen sich unter den gewählten Bedingungen schwierig und so braucht es auch einen Schuldigen, den man nun in Deutschland zu finden glaubt. Also hat auch Deutschland eine unerhörte Last, nämlich das System zu stabilisieren und so auch die eigenen Interessen zu wahren. Die USA hatten ihre physische Sicherheitsarchitektur, mit der sie den USD schützen. Deutschland bleibt nur die Bereitschaft, Risiken zu übernehmen, die anderswo entstanden sind, um den Euro zu erhalten, weil auch so physische Sicherheit entsteht. Je länger die Phase der Unsicherheit andauert, desto größere Vorteile zieht Deutschland aus dem Eurosystem. Es hat bessere Kondition im globalen Markt, um seine hochwertigen Güter abzusetzen und zugleich profitiert es als sicherer Hafen für bewegliches Kapital, das zur Finanzierung des Wachstums beiträgt. Auch dies trägt zur Kritik an Deutschland bei.

4.3. Das Problem der Dominanz

Führung ist eine Sache, Dominanz die andere. In Deutschland muß man begreifen, daß gut durchdachte deutsche Vorschläge nicht immer angenommen werden, insb. dann nicht, wenn der Eindruck besteht, die Annahme stehe mit Zwang in Verbindung und eine wie auch immer geartete Dominanz würde ausgespielt.

¹⁸ Zum *diktat allemand* siehe Ch.B.Blankart, wie Fußnote 6.

¹⁹ Paul Dobrescu, *The Century of the Emerging World: Development with a Vengeance* (2017), S.141.

Die Versuche mit Währungsabreden die globalen Wirtschaftsbeziehungen auszubauen, haben sich als problematisch gezeigt, denn es besteht ein Spannungsverhältnis zwischen den Zielen, am globalen Wettbewerb teilzunehmen und den Staat auf dem Entwicklungspfad zu halten, der von anderen Staaten mit Leitfunktion definiert wird, oder sich auf den eigenen Staat zu konzentrieren und die Politik am Bedürfnis der eigenen Gesellschaft festzumachen. Es ist also nicht einfach, die globale und die lokale ökonomische Konvergenz im Gleichschritt zu erreichen.

So kann es für einen Staat durchaus sinnvoll sein, seine geldpolitische Stabilität temporär aufzugeben und Mittel dafür einzusetzen, die binnenwirtschaftlichen Potentiale besser zur Entfaltung zu bringen, als dem Weltmarkt zu folgen, auch wenn damit eine Abwertung der eigenen Währung und ein Reputationsverlust einhergehen. Schwächere und stärkere Staaten dürften zudem stets unterschiedliche Präferenzen haben. Das Thema von Stärke und Reichtum sowie Schwäche und Armut kommt also zwangsläufig auf die Tagesordnung der EU.²⁰

Wenn Deutschland für sich die Maastricht-Kriterien weiterhin verwendet und zudem starkes Wachstum zeigt, dann bleibt anderen Staaten, sofern sie nicht im Eurosystem sind, sich anders zu verhalten und ggf. gegenüber dem Euro abzuwerten. Durch den Eintritt in das Eurosystem sind die Mitgliedsstaaten aber gezwungen, Deutschland wirtschaftlich zu folgen und das heißt auch implizit, die Maastricht-Kriterien zu beachten, die diese Gefolgschaft in eine eindeutige Vorgabe übersetzt. Wer also Deutschland in einer solchen Leitfunktion nicht annehmen will, dem bleibt nur der Austritt aus dem Währungssystem.

Zu sehen ist, daß es Mitgliedsstaaten der EU gibt, die offenbar den deutschen Weg stabilen Geldes als unvorteilhaft betrachten und auch insb. die durch das Eurosystem vorgegebenen Bedingungen als in diesem System als unerfüllbar ansehen, insb. die deutliche Reduktion der Staatsverschuldung. Diese präferieren höhere Schulden und Inflation, als dies im Eurosystem möglich ist. Damit ist zwar eine Divergenz mit den Staaten, die sich einer stabilen Geldpolitik vorgeschrieben haben, vorgezeichnet, aber es muß in Betracht gezogen werden, daß ggf. eine andere Politik Vorrang hat, nämlich die, dem Staat im Inneren Geltung zu verschaffen und die Gesellschaft auf den Weg der Konvergenz zu bringen. Solche inneren Gegensätze zwischen einem prekären Süden und einem prosperierenden Norden finden sich bei europäischen Staaten und verschärfen die Auseinandersetzungen um das Eurosystem.

Das Problem des Eurosystems ist die Verschuldungssituation. Einerseits wird das Arrangement unglaubwürdig, wenn die Maastrichter Regeln nur noch auf dem Papier stehen. Und andererseits wird die Hinnahme der Realität, die Überschuldung, zu einer Schwächung des Euro beitragen, die ganz den Vorstellungen Deutschlands widerspricht. Der Euro soll ein starker Euro sein, so die Konzeption, auf die Deutschland maßgeblich eingewirkt hat. Auch wenn die Inflation im Euroraum gering ist, so stellt

²⁰ Das Thema Ungleichheit bewegt die Diskussion über die Lösung der Krise, auch weil Th. Piketty mit seinem Monumentalwerk *Das Kapital im 21. Jahrhundert* (2014) Ansätze vorschlägt, die gerade die liberale Politik irritiert, auf der das globale Wirtschaftssystem ruht. Auch wenn Kritik an seiner formelmäßigen Erfassung des Wirtschaftsgeschehens durchaus angebracht werden kann, so hat er doch das Problem einer ungezügelten kapitalistischen Wirtschaft richtig erfasst. Während Piketty die historischen Daten analysiert, um politische Folgerungen daraus abzuleiten, erklärt E. S. Reinert in seinem Buch *Warum manche Länder reich und andere arm sind* (2014), wie sich die von Ungleichheit in einer globalen Welt auf die Dominanz von Staaten und deren über diesen Staat hinausgehenden Ordnungspolitik in kapitalistischen Gesellschaften quasi systemimmanent entwickelt.

sich doch auch die Frage, wie der Euro anderen Währungen gegenüber steht und wie sich der Euro-raum wirtschaftlich mit anderen Räumen vergleichen läßt. Daher drängt Deutschland auf die Schuldenreduktion, und dies verlangt einen besseren gesellschaftlichen Zusammenhalt, d.h. politische Stabilität, den weitgehenden Konsens über die Förderung des Gemeinwesens und die Erhebung höherer Steuern.

Dies läßt sich mit Wachstum einfacher erreichen, da dann die Verteilungskonflikte zwischen dem umverteilenden Staat und dem individuellen Streben nach Mehr einfacher aufzulösen sind. Wenn es allen besser geht, dann streitet man sich weniger um den Zuwachs, der Staat kann überproportional partizipieren, sind doch überall progressive Steuersysteme in Kraft. Zudem haben Politiker dann stets die Chance, sich zu legitimieren und mit Steuersenkungen zu werben, obwohl dies doch nur die Rückgabe von überhöhten Erlösen ist, die Kehrseite des Steuersystems.

Das Argument des Wachstums spricht für einen starken Euro, denn Wachstum verlangt Kapital. Ein schwacher Euro führt zu Kapitalabflüssen, ein starker zu Zuflüssen, blickt man auf die umgebenden Wirtschaftsräume.

Damit zeichnet sich ein Kompromiß zwischen den Euroskeptikern und den Europrotagonisten ab. Man braucht Wachstum und zugleich Kapital, das vor allem in die wachstumsschwächeren Regionen fließt, das aber nicht als Fremdkapital kommt, sondern als Eigenkapital. Der institutionelle Rahmen in der Euro-Peripherie muß verbessert werden, damit dieses Kapital bereitgestellt wird. Und die Koordination des Kapitalflusses muß außerhalb der Politik erfolgen, also auch nicht durch Haushaltsdefizite und wachsende Staatsverschuldungen gesteuert werden.

5. Dominanz und ökonomische Grundlagen

Wie kommt es zur Dominanz von Staaten? Man muß sich mit der Frage des Mehr befassen, eines Surplus, das ein Individuum durch seine Tätigkeit anstrebt, durch seine Arbeit erzeugen will, sei es in der Produktion oder im Handel.²¹ Dieses Problem, das aus dem Streben der Individuen sich ergibt, wirkt sich auf die Wohlfahrtsfaktoren Arbeit und Kapital aus, wird für Währungen bestimmend und kann Dominanz erklären.

5.1. Wettbewerb und Tausch

Der Tausch ist ein Geschäft, bei dem jeder beteiligte Partner den getauschten Gütern einen übereinstimmenden Wert beimißt. Dabei müssen Qualität und Quantität der getauschten Güter solange angepasst werden, bis diese Wertidentität erreicht ist. Dabei ist der den Gütern beigemessene Nutzen der getauschten Güter entscheidend. Solange die Güter lediglich zum Konsum dienen und verbraucht werden, weil eine Aufbewahrung nicht möglich ist, spielen darüber hinausgehende Erwägungen keine Rolle. Dies ändert sich aber, sofern auch Güter zur Investition im Spiel sind. Dies dürfte bereits sehr früh in der Geschichte der Fall gewesen sein, denn Getreidekörner konnten konsumiert oder auch aufbewahrt und zur Aussaat im Folgejahr verwandt werden. Je mehr man also Güter mit einer gewissen Haltbarkeit zu tauschen begann, spielte die investive Mehrung des Nutzens eine immer bedeutendere Rolle. Das Streben nach Mehr war sinnlos, wenn man dieses Mehr nicht aufbewahren konnte. Und je länger die Aufbewahrungszeit von Gütern war, desto mehr gewann das Streben nach Mehr

²¹ Siehe dazu ausführlich Christian Türcke, Mehr! Philosophie des Geldes (2015).



Gewicht, sofern man es sich leisten konnte und die Existenz gesichert war. Dann begann man auch weit über den eigenen Bedarf hinaus zu produzieren, um so mehr dauerhafte Güter, Kapital, dagegen einzutauschen. Nun zahlte es sich auch aus, wenn man einen Tauschpartner über versteckte Eigenschaften der angebotenen Güter nicht aufklärte und dies ein Mehr einbringen konnte. Die Ehrlichkeit konnte nun auf der Strecke bleiben, wurde sogar honoriert und konnte das Kapital mehren. Der Wettbewerb setzte insoweit auch Impulse für eine interessengestützte Einflußnahme auf das Schicksal eines Tauschs, um diesen - auch mittels Täuschung - zu einem Vorteil zu wenden.

Es fehlt in einem solchen Fall eine natürliche Gegenkraft zum unablässigen Bestreben nach Mehr, sieht man von der existentiellen Erschöpfung der Individuen ab, ohne deren Arbeit nichts geht. Diese also limitiert. Der Anreiz zum Mehr äußert sich daher in einer Abschöpfung der individuellen Arbeit bis zum Äußersten. Ist die eigene Arbeit erschöpft und kann über Kapital verfügt werden, dann besteht auch die Option, andere Individuen abhängig zu machen und die Kapitalübereignung gegen eine Arbeitsleistung einzuwechseln. So kann die eigene Arbeit um Fremdarbeit ergänzt, ausgeschöpft und zum Streben nach Mehr eingesetzt werden. Das über Kapital bestimmende Individuum wird so in die Lage versetzt, die natürlichen eigenen Grenzen zu überwinden.

Dieser Grundgedanke des unablässigen Strebens nach Mehr ist es, der dem Kapitalismus immer wieder als Kritik entgegen gehalten wird und mit dem Aufkommen von Geld war die zeitlich gänzlich unbefristete Aufbewahrung des Mehr möglich, so daß eine Entartung des Tauschs im Anreizsystem der Marktpartner angelegt war. Nur durch eine unabhängige Marktkontrolle wurden die Transaktionen durchführbar und der Markt blieb funktionstüchtig, weil so Qualitäts- und Quantitätsstandards dadurch (weitgehend) eingehalten wurden.

Durch die Verfügung über Mehr konnten Individuen abhängig gemacht werden, auch Gruppen von Individuen, insb. solche, die von einem Unternehmer angeleitet wurden, und ganze Gesellschaften, die ein Feudalherr und später ein Staat zu kontrollieren wußten. Auf der einen Seite war da das Angebot, auf Kapital zugreifen zu können, und auf der anderen Seite das Verlangen, eine unbefriedigende Lage mit diesem Kapital zum besseren zu wenden.

5.2. Motivation des Tätigwerdens

Der Wettbewerb setzte nicht nur die Entwicklung zu Wohlstand in Gang und nährte das Streben nach größerem Wohlstand, sondern befruchtete auch das individuelle Streben nach Mehr, die Akkumulation von Kapital und die Gestaltung von Abhängigkeitsverhältnissen. Im Wettbewerb traten Individuen in Erscheinung, aber auch in Unternehmen zusammengefasste Gruppen, sowie auch Staaten, die in Abhängigkeit gerieten oder Abhängigkeiten schufen. Man lieh sich Kapital, um damit einen wirtschaftlichen Erfolg zu realisieren und akzeptierte die Bedingungen des Kapitalgebers. Schuldner und Gläubiger waren nun verbunden und der Gläubiger diktierte die Bedingungen, auch wenn der Schuldner sie freiwillig annahm. Dennoch konnte es dazu kommen, daß die damit verbundene Abhängigkeit später als unangemessene Belastung aufgefasst wurde und die Ausgangslage nicht mehr präsent war. Waren Schuldverhältnisse verbrieft und wurden übertragen, so ging die Ursprungsidee ohnehin verloren und der Schuldner sah sich einem Gläubiger konfrontiert, der nicht mehr als Helfer angesehen wurde, sondern als Ausbeuter. Konflikte waren also oft zwangsläufig.

Mit welchem gesellschaftlichen Modell konnte eine Entartung vermieden und der gesellschaftliche Konsens erhalten bleiben? In der feudalen Ordnung war das Problem der Ungleichheit durch die religiösen Überzeugungen reduziert. Die göttliche Ordnung legitimierte die Ungleichheit, auch wenn der Feudalherr seinen Erfolg nur dann sichern konnte, wenn seine Untertanen am Gemeinwesen mitwirkten und die Obstruktion begrenzt blieb. Der Umbruch kam mit der Überwindung des Religiösen und der Hypothese, alle Individuen seien gleich. Nun wurde die Hierarchie in Frage gestellt und die Ungleichheit problematisiert: Wem war es erlaubt, den Anderen zu dominieren und wer war bereit, sich gängeln zu lassen?

5.3. Die wirtschaftliche Ordnung der Gesellschaft

Die Befreiung vom Religiösen in Verbindung mit wirtschaftlichen Veränderungen, dem Aufstieg aus der Masse und das Werden zum Bürger, das Streben nach wirtschaftlicher Unabhängigkeit und Überwindung der alten auf Grundeigentum beruhenden gesellschaftlichen Ordnung, der Technisierung der Wirtschaft und der Erkenntnis, daß mit Kapital die Wohlstandsentwicklung beschleunigt werden kann, veränderte die Gesellschaften. Die Auseinandersetzung über die Gestaltung der Wirtschaftsordnung begann. Die Liberalen waren der Überzeugung, daß der marktwirtschaftliche Wettbewerb das Streben nach Mehr eindämmen würde, wenn man den ehrlichen Kaufmann unterstellte und gegen Täuschungsabsichten Vorkehrungen getroffen wurden. Ein Mehr war nie auf Dauer gesichert, mal war der eine in einer besseren Position, mal der andere. Der Markt regulierte wirtschaftliche Ungleichheiten und sorgte für den Ausgleich. Ganz anders dachten die Sozialisten, die den Markt als unzureichendes Regulativ ansahen, so daß kapitalistische Hegemonen nicht zu vermeiden sind, die eine Gesellschaft unter ihre Kontrolle bringen und so die Ungleichheit perpetuieren. Der Staat sollte also eingreifen, zu große Ungleichheit durch Umverteilung ausgleichen und dies gelänge wohl am besten, wenn der Staat das Kapital in seine Hoheit übernehme. Er wäre dann der Super-Unternehmer, würde den Erfolg verteilen und Ungleichheit verhindern. Die Gesellschaften mußten herausfinden, ob die Wirtschaft nun ganz ohne staatliche Regeln am besten zur Entfaltung gebracht wurde, oder dieser sich so weit einbrachte, daß er selbst den wirtschaftlichen Prozess administrierte.

Eher liberale und eher sozialistische Staaten entstanden und traten in Wettbewerb miteinander. Diese Auseinandersetzung war aber kaum als marktwirtschaftlich zu bezeichnen, da sich Staaten bemühten, ihren Wohlstand zu nutzen, um andere Staaten zu dominieren oder diese zumindest von Versuchen zur hegemonialen Vereinnahmung abzuhalten. In Ermangelung einer überstaatlichen Ordnung kam das einem ungeordneten und von Willkür bestimmten staatlichen Handeln gleich. Der Mächtigere, der über ein Mehr gebot, setzte sich über den Schwächeren hinweg. Als Indikator für die Stärke oder Schwäche konnte man das Geldsystem der Staaten heranziehen. Wer über eine starke Währung verfügte, wer besonders viel Edelmetall und später vor allem Gold hatte, hatte dieses Mehr, mit dem man wuchern konnte. Da gab es die Bittsteller, denen man davon etwas lieh und die man zu Aufgaben verpflichtete, mit denen die Leihgabe gesichert blieb und die Rückgabe erwartet werden konnte. Und es gab die Magnaten, die ihr Mehr einzusetzen planten und nach Gelegenheiten Ausschau hielten, die sich als rentierlich zeigten.

5.4. Der Staat und seine Sicherheit

Mit dem Mehr war also Politik zu machen und die Währung war das Instrument dazu. Unter dem Einsatz des Kapitals konnte man sich wirtschaftlich vorteilhafte Territorien aneignen, auch mittels Kapi-

talüberlassung ausschöpfen und das Kapital mehren. Der Stärkere wurde stärker, der Schwächere schwächer.

Es war Großbritannien, das der Welt im späten Mittelalter seine Ordnung aufsetzen konnte. Dazu hatte man Kapital, auch wenn dieses mit Raubzügen erbeutet wurde, baute eine Flotte und setzte sich überall in der Welt an geeigneten - durch Seewege verbunden - Stellen fest, die politisch oder wirtschaftliche relevant waren. So konnte man über den globalen Gütertausch bestimmen, diesen zum eigenen Vorteil ausbeuten und die Ordnung im eigenen Interesse stärken. Aber man überschätzte die Möglichkeiten, insb. im Ersten Weltkrieg, mußte sich mit Hilfen der USA sichern und geriet in Abhängigkeit, aus der die USA als neue Herren der Welt aufzusteigen wußten. Es war ebenso ihre globale Präsenz, auf dem Land, zu Wasser und in der Luft, verbunden mit Territorien, die den Grundstoff der globalen Wirtschaft lieferten, das Erdöl. So wurden die USA zum Hegemon der Welt und der USD zur stärksten Währung, der Leitwährung, an der man sich zu messen hatte.

Das Wirtschaftsmodell der USA wurde verbreitet, durch die Politik, große Unternehmen, die Indoktrination durch "Unternehmensberater", die Förderung von Wissenschaft und Forschung, usw., mit den Erkenntnissen, die man in den USA gewonnen hatte und die sich irgendwie rechtfertigen ließen.

In der Auseinandersetzung zwischen Arbeit und Kapital stellte sich Kapital als knapp und Arbeit als im Überfluß vorhanden heraus. Das Streben nach Kapital war die zwingende Folge. Das Mehr übersetzte sich in mehr Kapital. Die Kapital akkumulierenden Gesellschaften traten in Wettbewerb und wer über mehr Kapital verfügte, hatte die besseren Karten. Mehr Kapital bedeutete auch die Verfügung über ein besseres Territorium, dessen Böden mehr Ertrag abwarfen und dessen (Unter-)Grund mehr Bodenschätze hergab. Zusätzlich mit überlegenem Humankapital, die Arbeitsleistung nach Quantität und Qualität gemessen, konnte dieses Kapital genutzt und erweitert werden. So kamen die Gesellschaften auf einen Pfad der Wohlstandsentwicklung und wetteiferten um den vorteilhaftesten Pfad. Die damit einhergehende Kapitalakkumulation stärkte auch den Staat und seine Währung, und das heißt, es wurden die diese Währung deckenden Reserven erhöht, anfangs in der Regel durch Edelmetall, erst Silber und dann Gold in den höher entwickelten Staaten. Im Streben nach Macht waren die Währungen das Merkmal des Erfolgs. Und weil kein europäischer Staat es mit den USA aufnehmen konnte, sich Europa aber stets auch selbstbewußt zu zeigen wußte, kam es zum Eurosystem, mit dem Europa auch die Herausforderung der USA annahm. Man steht im Wettbewerb um Kapital, beeinflusst die Zinsen, um sich Vorteile zu schaffen, schafft einen institutionellen Rahmen, der Stabilität verleiht, um neues Kapital anzulocken. Je instabiler der Euro, desto weniger geht die Rechnung der Europäer auf und die Dominanz der USA bleibt erhalten. Unter der Regierung von Donald Trump hat es gar den Anschein, daß die USA sich wieder größerer Stärke gewahr werden und den Europäern mehr abverlangen können, ohne ihre globale Rolle zu gefährden.

6. Die Europäische Union unter Druck

Das Konzept der Europäischen Union zeigt Risse. Die erste große Bewährungsprobe mit der Finanzkrise wurde bestanden, weil Deutschland und Frankreich einen historischen - in Deutschland aber hoch umstrittenen Kompromiß - fanden. Die strenge Auslegung der grundgesetzlichen Verpflichtung zur Geldwertstabilität wurde einer flexibleren Auslegung geopfert und die Finanzsystemstabilität als höherrangiges Ziel akzeptiert. Man war sich im Klaren, daß der Zusammenbruch des Finanzsystems

auch die Geldwertstabilität untergraben würde. Also erfand man den ESM und entfremdete sich von den Maastricht-Kriterien, wenn auch nicht zum ersten Mal, nun aber entscheidend. Die Staatsverschuldungen explodierten und immer wieder gab es Vorschläge zur Weiterentwicklung der EU, aber es bewegte sich wenig.²² Warum? Es sind die grundlegend verschiedenen Ansichten zur Geldpolitik. In Frankreich (und Italien) ist Geldpolitik ein Instrument zum Abbau von Ungleichheit. Es findet Umverteilung von der Gesellschaft zum Staat und zu bedürftigen Gruppen statt und das Finanzsystem ist ein Kanal dieser Umverteilungspolitik. Damit ist auch die Idee staatlicher Investition und Impulsgebung verbunden, die bestimmte wirtschaftliche Aktivitäten adressiert. Deutschland dagegen verfolgt die Vorstellung, Geldpolitik diene allein der Sicherung der Geldwertstabilität. Solange die beiden Staaten auf dem Gebiet der Währung nicht näher zusammenfinden, und sie hatten bereits zur Zeit der Entstehung des Deutschen Reichs unterschiedliche Ansichten, kann es nur kleine Schritte zur weiteren Integration Europas geben. Die Systeme der EU und des Eurosystems müssen flexibler werden, um die unterschiedlichen Interessen der Mitgliedsstaaten einbinden zu können. Die regionalen Unterschiede haben ihren Preis und das übergeordnete Gemeinwesen muß dem Rechnung tragen. Die Flucht in die vereinigten Staaten von Europa würde die Probleme nicht lösen und auch ein deutsches Europa in einer flexibleren Union will keiner der Partner Deutschlands, würde man dann zum Kostgänger in noch größerer Abhängigkeit. An der zweiten Bewährungsprobe ist man bereits gescheitert. Großbritannien hatte von den strengen europäischen Regeln zur Freizügigkeit genug und ist dabei, sich abzusetzen. Zu wenig Flexibilität Deutschlands war letztlich dafür ausschlaggebend. Nun kommt die Herausforderung Italiens, die noch schwierigere Konflikte hervorbringen wird, wird doch das Eurosystem im Zentrum stehen.

7. Die Krise des Eurosystems

Über den Zusammenbruch des Eurosystems wird vielfach spekuliert und dabei steht auch der Gedanke im Raum, daß dies eintreten werde, vor allem in Deutschland, weil man sich so vor Ausbeutung zu schützen glaubt.

Mit den Konvergenz-Bedingungen (Preisstabilität, fiskalische Stabilität, Währungsstabilität), Voraussetzung des Zutritts zum Eurosystem, und den Maastricht-Kriterien, Bedingungen zur Stabilisierung des Eurosystems (fiskalische Stabilität), glaubte man vor einer Instabilität der Europäischen Währungsunion bewahrt zu sein. Die Erfahrungen in der Folge der US-Finanzkrise, die in eine europäische Schuldenkrise mündeten, haben ein anderes Bild gezeigt. Zwar ist auch unter großen Belastungen das Eurosystem "gerettet" worden, aber es bedurfte komplexer institutioneller Arrangements, um dies zu erreichen. Vor allem in Deutschland regte sich großer Widerspruch gegen diese Vereinbarungen, sah man doch die Grundlagen einer stabilen Währung damit untergraben.

Wie wird nun dieser Zusammenbruch vorstellbar? Und was wären die Folgen? Der Ausgangspunkt eines Verfalls ist die wachsende Verschuldung eines Staats.

7.1. Verschuldung von Staaten

Mit der Planung eines Haushalts setzt eine Regierung entscheidende Signale. Ein großer Teil der Einnahmen und Ausgaben ist determiniert, so daß mit der Absicht auch die Folgen abschätzbar werden:

²² Siehe dazu W.P.Warh, Wie geht es weiter mit der Europäischen Union? Ist ein Act of Union in Sicht? 6-2017.



Kommt es zu einem wachsenden Defizit und einer sich erhöhenden Staatsverschuldung oder zu einer Reduktion der Schulden. Aufgrund dieser Bewertung fallen oder steigen die Kurse der emittierten Staatsanleihen. Zieht man als Benchmark einen unverdächtigen stabilen Staat heran, so kann man am Spread, der Zinsdifferenz, das Risiko ablesen; dieses nimmt zu, wenn die Schulden zunehmen, und an, wenn sie fallen. Besonders kritisch sind gravierende politische Veränderungen, wie die Einsetzung einer neuen Regierung, deren Programm bereits als Indikator für die Schuldenentwicklung gilt.

Da Staatsanleihen vielfach von Kreditinstituten als Liquiditätsreserve gehalten werden, hat ein Kursverfall Folgen für deren Eigenkapitalausstattung. Kommt es zu Unterkapitalisierung, so muß neues Kapital aufgebracht werden. Zugleich steigt die Unsicherheit, so daß auch diese Aufbringung teuer wird. Bei zunehmenden Risiken werden auch die Einlagen gefährdet, ein Abzug derselben destabilisiert die Kreditinstitute weiter und daraus ergibt sich eine Gefährdung des Einlagensicherungssystems. In der Folge wird vom Staat die Rekapitalisierung der Kreditinstitute erwartet. Die Überschuldung des Staats führt zu einer Überschuldung der Kreditinstitute und diese wiederum verstärkt die Verschuldung des Staats, dem schließlich die Mittel fehlen, seine Politik umzusetzen. Die Regierung wird sich verteidigen und nach Mitteln suchen, ihren Verpflichtungen nachzukommen.

7.2. Interpretation der Staatsverschuldung

Man kann den verschuldeten Staat im besten Fall als vorausschauenden und investierenden Staat verstehen, der kapitalintensive und risikoreiche Projekte angeht, für die privates Kapital nicht ausreichend aufgebracht werden kann oder als zu risikoreich angesehen wird. Dem Staat werden dann Kredite zur Durchführung dieser Projekte übergeben und den Forderungen stehen Vermögenswerte gegenüber. Man könnte daher diese Kredite und Vermögenswerte auch auf einen eigenständigen Staatsfonds übertragen, so daß auch die Erfolgskontrolle dieses Handelns besser nachvollziehbar wird. Auf diese Weise kann ein Staat nationale Ressourcen ausbeuten, wie bspw. Erdöl- oder Erdgasvorkommen. Unter Umständen sind dazu nur Kredite in geringem Umfang notwendig, so daß der Investitionscharakter unbedeutend ist.

In den meisten Fällen muß aber ein überforderter Staat angenommen werden, der kaum in der Lage ist, sein Sozialsystem oder seine Grenzsicherung so zu garantieren, wie er sich gegenüber der Gesellschaft verpflichtet hat. Der Staat zeigt sich unfähig, in der politischen Auseinandersetzung innerhalb der Gesellschaft einen stabilisierenden Kurs zu steuern. Wechselnde Regierungen verhindern durchgreifende Reformen und wechselnde Meinungen in der Gesellschaft bringen neue Regierungen ins Spiel. Die steigende Schuld ist dann ein Symptom dieser Überforderung des Staats und der konfliktreichen gesellschaftlichen Auseinandersetzungen, die den Staat politisch lähmen.

Ein chronischer Schuldner, der seine Kreditwürdigkeit verspielt hat, wird angeregt, gerade wenn er über das Geld bestimmen kann, einfach neues Geld herzustellen. In früheren Zeiten, als Geld aus Edelmetall bestand, fälschte man die Münzen und machte aus weniger Münzen im Zuge einer Reform mehr Münzen, indem man den Metallgehalt reduzierte. So kam der Staat zu neuem Geld, bediente seine Schuldner und wenn er es zu weit trieb, ruinierte er auch sein Geld und den Staat zugleich, denn Inflation war die Folge, das Geld verlor die Akzeptanz der Gesellschaft und diese flüchtete sich in Alternativen, auch den Realtausch. In moderner Zeit ist das nicht anders, aber viel einfacher, denn das

ausgegebene Geld hat eine überwiegend immaterielle Grundlage und kann beliebig neu gedruckt werden.

Wie auch immer, der souveräne Staat - der über die Geldhoheit verfügt - entschuldet sich durch Inflation im Inland und gegenüber dem Auslagen durch Neubewertung seines Geldes, der Abwertung, oder auch Nichtanerkennung von Schulden (Repudiation).

7.3. Verschuldete Staaten in der Währungsunion

Im Eurosystem haben sich souveräne Staaten zusammengefunden, die auf die Währungshoheit verzichten. Sie ordnen sich einem Regelsystem unter, das die Entschuldung auf einfache Weise zu verhindern sucht und insoweit Anreize setzen soll, eine Überschuldung zu vermeiden. Zwischen den Mitgliedsstaaten des Eurosystems ist die Abwertung ausgeschlossen, denn alle haben sich auf den Euro als Währung geeinigt. Zudem ist Inflation ausgeschlossen, denn die von der EZB verfolgte Geldpolitik ist an die Bestimmung gebunden, die Inflationsrate nicht über 2% anschwellen zu lassen. Die EZB kann nur innerhalb ihres Mandats die Geldpolitik so einrichten, daß durch eine generelle Zinsdämpfung auch eine Entlastung von Krisenstaaten und ihres Kreditsystems erreicht wird. Über die Reichweite dieses Mandats wird vor allem in Deutschland ständig gestritten, obwohl BVerfG und EuGH die Rechtmäßigkeit des Handelns der EZB bestätigten.

Wenn sich nun Staaten im Eurosystem den Problemen der Überforderung ausgesetzt sehen, der gesellschaftliche Konsens also fehlt, den Staat fiskalisch derart auszustatten, damit er seinen Verpflichtungen nachkommen kann, oder den Staat zu überhöhten Verpflichtungen befreit, kann er sich nicht über die Geldpolitik aus seiner mißlichen Lage befreien. Was ist dann der Ausweg?

7.4. Konfliktpotential der Währungsunion

Wenn es zu einer nicht mehr tolerierten Schuldenentwicklung kommt und es keinen institutionellen Gönner gibt, der das nicht vorhandene private Kapital substituiert, mit dem sich Staaten ansonsten finanzieren, bleibt nur der Weg in die konfliktreiche Auseinandersetzung von Regierung und Gesellschaft, um neue Einsichten zu gewinnen, wie der Staat stabilisiert werden kann. Man spricht dann von Austeritätspolitik, weil die zwingend notwendige Politik Eingriffe in die Besitzstände der Bürger zur Folge hat, die diese zu verteidigen wissen. Keiner will freiwillig die Lasten tragen und diese werden dann gerne abgeschoben. Schuldige für die mißliche Lage werden gesucht, im Inland wie im Ausland. Das Währungssystem kommt unter Kritik und manche wollen es loswerden. Zugleich wandern Eliten ab, bringen ihr Humankapital und bewegliches Sachkapital ins sichere Ausland, belasten ihr unbewegliches Sachkapital mit Krediten und transferieren die Gelder ebenso dorthin. Das fliehende Kapital verschärft die Lage zusätzlich.

Da die Staaten der Welt, insb. die Nachbarn eines Krisenstaats, von den krisenhaften Entwicklungen betroffen sind, Wirtschaftsbeziehungen unter Druck kommen, Migrationsbewegungen ausgelöst werden, haben sie ein Interesse an der Befriedung dieses Staats und stellen Mittel zur Verfügung, in der Regel durch den Internationalen Währungsfonds (IMF)., sofern bestimmte Konditionalitäten vereinbart werden können. Manchen Staaten gelingt es auch, in fremder Währung Anleihen abzusetzen, um private Investoren doch noch zu erreichen. Dabei sind meist auch politische Interessen im Spiel, die solche Anleihen protegieren.



Um das Eurosystem eigenständig zu versichern, haben die Staaten Europas, die dem Eurosystem angehören, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) geschaffen, der insoweit Kredite an Krisenstaaten vergibt, als diese sich einem Reformprozess unterwerfen, der von den Gläubigerstaaten auferlegt wird. Auch wird mit Verkehrskontrollen der Kapitalabfluß erschwert.

Bringen die Reformen aber nicht das erwünschte Ergebnis, Wachstum und Schuldenabbau, so verstärkt sich der ohnehin bestehende Austeritätsdruck, der durch die institutionellen Kredite nur zeitlich gesteckt und daher gedämpft wird. In der Ausweglosigkeit wird eine Regierung dann auch einen völkerrechtlichen Vertragsbruch einkalkulieren und die Aufkündigung des Eurosystems in Kauf nehmen.

7.5. Griechenland und Italien

Die Option eines Austritts aus dem Eurosystem wurde zuerst von Griechenland und später auch von Italien erwogen. Reformprogramme wurden eingeleitet und es wurde erwartet, daß damit die Trendumkehr bevorstehe. Aber Italien als wichtiger Staat im Eurosystem mit einem BIP-Anteil von 15% zeigt sich immer weniger überzeugend. Nun hat eine politische Umwälzung die Mainstream-Parteien in die Minderheit gebracht und ganz neue Parteien in Regierungsverantwortung gebracht, die stets eine euroskeptische Haltung in ihrer Programmatik zum Ausdruck brachten.

Griechenland ist nicht über dem Berg und Italien wird zum kranken Mann Europas. Es ist zu hoffen, daß die neue Regierung, die ja zwei Parteien verbindet, die eine mit einem Schwerpunkt im Norden, der Lega, die andere, M5S, mit einem Schwerpunkt im Süden, zusammenfinden und eine für das gesamte Italien förderliche Politik der gesellschaftlichen Integration angehen. Ein weiter so, wie es die vergangenen Regierungen anzugehen ersuchten, bringt weder Italien weiter noch wird das Eurosystem stabilisiert. Konsequenter geht die Regierung das Migrationsproblem an und kappt alle Anreize der Migranten, Zugang nach Europa zu suchen. Da das Migrationsproblem sowohl Frankreich wie auch Deutschland belastet, dürfte sich eine neue Solidarität dieser Staaten mit Italien herausbilden, die der italienischen Regierung einen Legitimationsschub verleihen dürfte, so daß auch andere schwierige innere Probleme angegangen werden, wie bspw. die Bekämpfung der großen und sich ausbreitenden Schattenwirtschaft. Gelingt dies, so wird Italien einen konstruktiven Beitrag zur Stabilisierung des Eurosystems leisten. Dann bestehen auch bessere Voraussetzungen, um das Eurosystem anzupassen und zu flexibilisieren, auch wenn die deutschen Vorstellungen aus der Gründungsphase dabei aufgeweicht werden. Dies wäre dann der entscheidende Beitrag, um den Zusammenbruch des Systems zu vermeiden, denn eine Investitionsförderung der Euro-Peripherie mit Mitteln aus dem EU-Haushalt wird kaum etwas bewirken. Wenn Kapital aus Italien abwandert, dann hat dies gute Gründe und mit frischem Kapital des Auslands werden diese nicht aus der Welt geschafft. Anders zu denken ist weltfremd. Sofern sich Italien den Reformen öffnet, wird dies auch die Toleranz gegenüber Griechenland stärken und die laufenden Kreditprogramme zu perpetuieren. Bewegt sich aber nichts, und im Jahr 2018 wird darüber entscheiden, dann wird wohl Italien den Weg aus dem Eurosystem suchen. Inzwischen hat die Euroskepsis große Teile der Gesellschaft insb. in Norditalien, der Lebensader Italiens, erfasst.

7.6. Starke und schwache Staaten

Die Destabilisierung des Eurosystems geht von schwachen Staaten aus. Diese sind im Inneren instabil, wie auch nach außen. Und die Instabilität verstärkt sich in dem Maß, wie andere Staaten des Eurosystems sich als robust zeigen. Dorthin wandert das Kapital und die Ungleichheit zwischen den Mitglieds-



staaten nimmt zu. Die inneren Probleme können aber nicht innerhalb des Eurosystems behoben werden, sondern sie werden durch dieses System sogar verstärkt. Je mehr die Ungleichheit also zunimmt, desto mehr kommt die Forderung nach einem Austritt aus dem System, um wieder über die geldpolitischen Handlungsinstrumente zu verfügen, die offenbar benötigt werden, um der inneren Divergenz durch Umverteilungsmaßnahmen zu begegnen.

Von starken und stabilen Staaten ist nicht zu erwarten, daß sie das Eurosystem verlassen, denn sie profitieren davon, solange das System hält. Mit dem Bruch aber, einem Austritt, gehen sie unüberschaubare Risiken ein. Daher besteht kein Anreiz, eine solche Option zu wählen. Eher werden starke Staaten die schwächeren stützen, vermutlich sogar mit einer Flexibilisierung des Systems im Sinn einer Aufweichung der Maastricht-Kriterien. Dann wäre auch Italien (und anderen Krisenstaaten) ein Stück weit geholfen. Frankreich, und darauf kommt es an, wenn man Fortschritte erreichen will, würde dafür ebenso votieren.

Auch Deutschland wird sich an seine schwierigen Jahre nach der Wiedervereinigung erinnern, als man sich nicht wortgenau an diese Kriterien hielt. Und es brauchte lange, bis Deutschland sich erholt hatte und eine Dominanz erreichte, die heute von anderen Staaten als unerträglich angesehen wird.

Deutschland nahm das Eurosystem nur wiederstrebend an. Aber es hat auch mit diesem System seine Führungsrolle in Europa bewahrt. In dieser Rolle hat es nun auch die Verantwortung, zur positiven Entwicklung seiner Nachbarn beizutragen. Ganz im eigenen Interesse.

Blicken wir zurück. Nach dem Zweiten Weltkrieg waren es Frankreich und Deutschland, mit starken Regierungen, hervorzuheben De Gaulle und Adenauer, die zur Integration Europas einen wesentlichen Beitrag leisteten. Sie setzten auf stabile Währungen und kohärente Gesellschaften, also waren sie erfolgreich. Der Weg war schwierig, vor allem als der US-Dollar zum Krisenfaktor wurde. Aber der Wunsch, nicht in alte Gegnerstellungen zurückzufallen, war stark genug, das europäische Projekt voranzubringen. Diese Erfahrung ist es, die dazu ermutigt, daß beide Staaten auch das Projekt Euro nicht aufgeben werden, denn es ist die konsequente Fortsetzung dieser Nachkriegspolitik.

Mit dem Eurosystem entstand ein Regime monetärer Dominanz nach dem Geschmack Deutschlands, das sich als zu eng für viele Staaten erwies. Es muß es wohl in Richtung fiskalischer Dominanz mit französischer Färbung ein Stück weit angepasst werden, um es zu erhalten. Das Integrationsprojekt Europa befindet sich an einem kritischen Punkt.

8. Rahmenbedingungen des Eurosystems: Ein- und Ausstieg

Der Einstieg in das Eurosystem ist einfach, sofern der Staat über eine gesellschaftliche Anerkennung verfügt, die eine Fiskalpolitik entsprechend der Euro-Stabilitätsbedingungen erlaubt. Die Voraussetzungen der sogenannten Konvergenzkriterien scheinen aber, im Rückblick, nicht ausreichend oder müssen strengerer Kontrolle unterliegen, denkt man an die Aufnahme neuer Mitglieder.

Der Ausstieg aus dem System ist dagegen eigentlich unmöglich, es sei denn, einvernehmlich würde das gesamte System aufgelöst. Wenn ein Staat für den Austritt votiert, dann wird dies ein schwacher und sicherlich hoch verschuldeter Staat sein, der sich Vorteile davon erwartet, insb. wird er eine inflationsgeneigte Geldpolitik befürworten und dies bedeutet, daß er ein Geldsystem begründen wird, das im



Vergleich zum Euro geringeren Wert hat. Daher werden die Bürger dieses Staats den Euro horten, sofern es als Bargeld gehalten wird (Gresham's Law). Dies aber setzt voraus, daß der Euro weiter besteht und der Geld- und Kapitalverkehr (weitgehend) unbeschränkt bleibt. Wird der Euro wertlos, weil er nicht weiter besteht, ist dies natürlich sinnlos und so kann bei einvernehmlicher Auflösung des Eurosystems jeder Staat seine Währung begeben.

Es sein zunächst davon ausgegangen, der Austritt eines Staats würde konstruktiv erfolgen. (Es sei hier angemerkt, daß Paolo Savona, der italienische Europaminister, von einem ziemlich destruktiven Austritt ideell geleitet ist.)²³ Das ist naheliegend, denn die atmende Währungsunion ist das Modell temporärer Austritte. Diese Hypothese setzt voraus, daß der austretende Staat seine Euro-Schulden anerkennt, die Wirtschaftsbeziehungen mit dem Ausland fortsetzen wird und insoweit außenpolitische Stabilität verfolgt. Konstruktiv bedeutet, daß der austretende Staat einen geregelten Austritt anstrebt, die Grenzen offen bleiben und die EU-Regelungen weiterhin bestehen. Da ein ungeplanter Austritt aus dem Eurosystem auch den Austritt aus der EU bedeutet, bedarf es Vereinbarungen, die zumindest die weitere Mitgliedschaft in der EU ermöglichen. Über einen destruktiven und unregelmäßigen Austritt sind kaum Theorien zu beschreiben, denn einem dann eintretenden Chaos sind keine Grenzen gesetzt.

Nun sei ein solcher geregelter Austritt angenommen. Der Euro würde dann als stabile Parallelwährung im abtrünnigen Staat weiter bestehen und nur gegen besonders knappe Güter bar eingetauscht. Er wäre eine insoweit dominante Währung, als diese stets einer Nachfrage unterliegt und durch hohe Stabilität charakterisiert ist. Ein schwacher austretender Staat würde dem Eurosystem zusätzliche Stabilität verleihen.

Daneben bestünde eine neue Währung und da der Staat die Banken kontrolliert, hat er zugleich die Kontrolle über alles andere Geld, das Buchgeld. Durch Verpflichtungen an Unternehmen anderer Sektoren kann er zugleich die Bargeldverwendung - bis zum Bargeldverbot - einschränken, wenn er die elektronische Zahlung beauftragt. Bereits jetzt bestehen in vielen Staaten des Euroraums für den Zahlungsverkehr Beschränkungen, die dahingehend ausgebaut werden können.

Was wären nun die weiteren Folgen dieses Austritts? Zwischen den beiden Währungen, der neuen Währung und dem Euro, besteht Konkurrenz. Auch der Staat wird versuchen, umlaufendes Euro-Geld an sich zu bringen, eventuell indem er Luxuswaren anbietet, die nur gegen Euro in staatlich kontrollierten Unternehmen zu erwerben sind. Andererseits wird die neue Währung auch ins Ausland verbracht und in Euro eingetauscht, ob zur Aufbewahrung oder auch um im Inland an knappe Güter zu kommen. Der Abwertungsdruck auf die neue Währung wird daher groß sein.

Bargeld in Euro wird nicht bei Banken eingelegt, noch kann der Staat diese Währung ganz aus dem Verkehr ziehen. Wollte er dies, so müßte er drastische Zwangsmaßnahmen durchführen, die ihn auch vom Ausland weiter isolieren. Der Euro bleibt damit die Größe der Wertorientierung auch für die neue Währung und am Kurs beider Währungen zeichnet sich der Wertverlust der neuen Währung ab. Dies limitiert auch die Geldpolitik und verhindert allzu große destabilisierende Maßnahmen. Denn wenn die neue Währung nicht mehr akzeptiert wird, bricht die Geldwirtschaft zusammen und eine Realtauschwirtschaft entsteht, so daß auch dem Staat die Mittel entzogen werden und dieser zusammen-

²³ Siehe dazu das Paper von Daniel Gros, How to exit the Euro in a nutshell, 1.Juni 2018.



bricht. Um die Akzeptanz der neuen Währung zu gewinnen und zu erhalten, darf diese nicht allzu weit vom Euro abweichen. Der Staat bleibt also einer gewissen Stabilität weiter verpflichtet.

Zugleich bleiben dem austretenden Staat auch in Euro denominated Verpflichtungen, so daß er ein Interesse haben sollte, eine stabile neue Währung zu schaffen, um diesen Verpflichtungen nachkommen zu können, denn ständige erhebliche Abwertungen machen es immer schwieriger, die Euro-Schulden zu tilgen.

Der konstruktive Austritt bindet den austretenden Staat und verhindert die Aufkündigung der Schulden. Andernfalls würde sich der Staat unglaublich machen und auf einen Autarkiestatus zurückgeworfen. Dann wäre der Austritt eine Strategie der Verarmung, die keine Gesellschaft akzeptieren kann.

Will man den Austritt gestatten, so bedarf es klarer Regeln über die Einführung einer neuen Währung, deren Bindung an den Euro, einen Schuldenverzicht sowie die Sicherung der Stabilität der neuen Währung, um alle die oben aufgezeigten zu verhindern. Nur wenn nach den geldpolitischen Vereinbarungen eine neue stabile Währung im Austrittsstaat besteht, kann der Verarmungsprozess aufgehalten werden. Wird der Euro aufgelöst, so besteht das oben beschriebene Problem nicht, denn damit verschwindet auch das Euro-Bargeld, da es keinen materiellen Wert hat.

Es besteht ein hoher Anreiz, Euro-Geld in Sicherheit zu bringen oder in eine andere stabile Währung zu tauschen, sobald sich ein Staat mit dem Austritt befasst oder gar die Auflösung des Eurosystems in Betracht gezogen wird. Um Fehlanreize zu verhindern, braucht es daher frühzeitig strenge Kapitalverkehrskontrollen.

Der Austritt wie auch die Auflösung stellen die Staaten des Eurosystems vor die Probleme der Fehlanreize, die bereits im Fall der Absicht einer Systemveränderung zu Verwerfungen führen, Kapitalbewegungen anheizen und zum Abzug von Bankeinlagen animieren, um den Bargeldbestand zu erhöhen. Kommt es nicht zu Eingriffen in das finanzielle Eigentum, wird schnell das gesamte Banksystem eines Staats ruiniert und der wirtschaftliche Verfall eingeleitet.

Dem Wunsch, den Regimewechsel überraschend und zügig durchzuführen, stehen der demokratische Staat und sein politischer Prozess gegenüber, die solches Handeln verhindern. Damit kommt der Austritt aus dem Eurosystem einem Putsch der Nationalbank gleich, der nicht ohne Mitwirkung der Regierung denkbar ist. Es braucht also eine starke politische Legitimation der Regierung, einen solchen Putsch quasi als Auftrag in die Regierungstätigkeit zu übernehmen. Dies bedeutet bereits ein erhöhtes geldpolitisches Risiko, wenn eine dem Euro gegenüber kritische Partei in die Regierung eintritt. Man hat es zuletzt an der Kapitalflucht in Italien im Juni 2018 gesehen.

Welche Wirkung hat der Ausstieg? Die Inlandsschulden werden in die neue Währung konvertiert. Auslandsschulden bleiben in Euro denominated. Durch die zu erwartende Abwertung der neuen Währung gegenüber dem Euro ergibt sich eine Erhöhung des Verschuldungsgrades, aber zugleich eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland, so daß ein Nachfrageimpuls zur Steigerung der Wirtschaftsleistung spürbar wird. Mit einem wirtschaftlichen Aufschwung kommt es zu steigenden Einkommen und Steuereinnahmen, so daß schrittweise die Auslandsverschuldung reduziert werden kann. Durch eine expansive Geldpolitik kann die Inlandsverschuldung durch inflationäre Effekte abge-



baut werden, also auch die Gesamtverschuldung. Auf diese Weise wird die neue Währung gegenüber dem Euro zusätzlich abgewertet und die Exporte dürften zunehmen, bei rückläufigen Importen. Mit einem wachsenden Überschuß im Außenhandel kann die Auslandsverschuldung reduziert werden. Da der Staat vor allem mit Gütern im Außenhandel auftritt, die auf eine hohe Konkurrenz treffen, wird das Wohlstandsniveau aber rückläufig sein und der Grad der Ungleichheit nimmt gegenüber den Mitgliedsstaaten im Eurosystem zu, die einen überlegenen Wohlstandspfad folgen. Der Grund: Der Import von Technologiegütern wird teurer und die Produktivitätsentwicklung wird gehemmt. Skaleneffekte können ggf. einen Effekt höherer Produktivität bewirken, so daß die Wohlstandsverluste mit einem - geringfügigen - kompensierenden Effekt verrechnet werden können. Der einmalige Effekt des Austritts kann nur einen einmaligen und ggf. aber nachhaltigen Wachstumsimpuls auslösen, der vom Export ausgeht, zugleich aber die Produktivitätsentwicklung belastet. Der Staat gewinnt also mit dem Ausstieg einen erweiterten politischen Handlungsraum, aber die Versuche einer Stabilisierung des Staats durch die Ankurbelung des Auslandsgeschäfts bedeuten nicht zwingend eine zunehmende innenpolitische Stabilisierung, da die Wohlstandsentwicklung abgeschwächt wird und das Gefälle zu den starken Staaten zunimmt, also auch das Konfliktpotential an den Rändern des Euroraums.

Als *ultima ratio* ergibt sich die Notwendigkeit der Flexibilisierung des Eurosystems, um überschuldeten Staaten einen Weg zur Entschuldung zu ebnen und so zur Stabilisierung des Eurosystems beizutragen. Man sollte einem Staat die Möglichkeit einräumen, unter bestimmten Bedingungen eine eigene Währung - mit weiter gesteckten Stabilitätsbedingungen als die des Eurosystems - einzuführen und den Euro als Parallelwährung für bestimmte Geschäfte zuzulassen. Mit diesem Schritt muß die Tilgung der Targetsalden durch Übertragung von erstklassigen Vermögenswerten der Notenbank des austretenden Staats an das Eurosystem, die EZB und die anderen Notenbanken des ESZB, verbunden werden. Und schließlich braucht es Änderungen am EZB-Statut, die Anreize zur Entflechtung des Finanzsystems vom Staat setzen.