

Gibt es wirklich eine Alternative zum Euro oder für Deutschland?

Vortrag

von

Dr. Markus A. Will,

Romanautor und Privatdozent an der Universität St. Gallen HSG

vor dem

Wirtschaftsbeirat

der

Kreissparkasse Ravensburg

am

4. Juni 2013

im Hause von Schwäbisch Media in Ravensburg

Es gilt das gesprochene Wort

Sehr verehrte Damen und Herren,

Anfang April habe ich in der Schwäbischen Zeitung anlässlich der damals kurz bevorstehenden Parteigründung der „Alternative für Deutschland“ ein Interview gegeben, in dem ich die Hauptforderung der AfD, die Rückkehr zur D-Mark, als „eine völlig absurde Vorstellung“ bezeichnet habe. Dazu stehe ich, dabei bleibe ich und rücke keinen Jota davon ab.

Dieses Interview führte zu heftigen Reaktionen insbesondere in der Online-Ausgabe. Ein Leser, den ich stellvertretend für viele Reaktionen zitieren möchte, schrieb:

„In allen Euro-Ländern gibt es mehr oder weniger grosse Gruppierungen, die – zur Lösung der seit Jahren andauernden Krise – eine Rückkehr zu ihrer ehemaligen Währung in Betracht ziehen. Meist wird dort viel sachlicher und ruhiger über diese Alternative diskutiert als bei uns, wo bei diesem Thema bisweilen Hysterie ausbricht. Der Schriftsteller Will entwirft in seinem Roman gar ein wahres Schreckens- und Untergangsszenario für Deutschland ...“

Ich kann mit Kritik gut leben und bringe mich gerne in den Diskurs ein. Wir haben uns im Vorgespräch für diesen Abend deshalb entschlossen, auf diese Reaktionen einzugehen. Es ist dringend geboten, die Ängste der Leser, Bürger und damit Wähler ernst zu nehmen. Mein sachliches Vortragsthema lautet deshalb:

Gibt es wirklich eine Alternative zum Euro oder für Deutschland?

Ich werde Sie heute Abend insofern mit schwererer ökonomischer Kost konfrontieren müssen, als man das mit der leichter verdaulichen Romanspeise tun kann. Ich bin als ausgebildeter Volkswirt mit Schwerpunkt in Geldtheorie und Promotion über die deutsche Währungsunion und dem Thema Europäische Währungsunion seit den 80er Jahren verbunden.

Es liegt mir fern zu – wie es in der Schweiz so schön heisst – „politisieren“, also Parteipolitik zu betreiben. Allerdings möchte ich die wesentlichen ökonomischen Argumente und ihre politischen Auswirkungen ausleuchten. Entscheiden müssen Sie selbst, in welche Richtung unser Land in Europa gehen soll.

Ich bin den Kritikern sogar ausgesprochen dankbar, weil ich für diesen Vortrag quasi gezwungen worden bin, mich mit den – aus meiner Perspektive – „Gegenargumenten“ ausei-

inanderzusetzen. Ich werde heute einmal nicht die Argumente für einen Euro darlegen, sondern die Argumente dagegen, wobei ich diese dann auf den Prüfstand stellen werde.

Ich kann Ihnen vorweg sagen, dass keines dieser Argumente, keines dieser Probleme durch *eine Rückkehr zur D-Mark* gelöst werden könnte.

Meine Damen und Herren,

ehe wir uns mit den Gegenargumenten auseinandersetzen wollen, sollten wir uns kurz die Konstruktion des Euros klar machen. Dafür habe ich mir erlaubt, eine Metapher zur Beschreibung der Richtung zu wählen, welche die aktuellen Alternativen beschreibt – das Bild einer Strassenkreuzung:

Die Euroflotte rollt auf einer Vorfahrtsstrasse an eine Kreuzung, kann entweder weiter so geradeaus fahren oder in die eine oder andere Richtung abbiegen. Die „Alternative für Deutschland“ will die Umkehr auf der Vorfahrtstrasse, die eigentlich auch noch als Einbahnstrasse konstruiert ist.

Schauen wir uns die alternativen Wege nacheinander an:

*Alternative eins: Rollt die Euroflotte weiter geradeaus, wird sie über kurz oder lang in den Abgrund stürzen. Die **Strasse endet im Chaos**. Warnschilder hat es jedoch genug gegeben.*

Die Konstruktionsfehler der Europäischen Währungsunion werden seit drei Jahren, seit der ersten griechischen Rettung im Mai 2010, von Tag zu Tag offensichtlicher. Darüber gibt es ernsthaft keinen Dissens – die Währungsunion hätte erst auf eine echte Fiskalunion unter zumindest teilweiser Aufgabe nationaler Budgethoheiten folgen dürfen.

Am Ende stünde theoretisch die Politische Union eines europäischen Staates. Wir Ökonomen nennen das die Krönungstheorie. Helmut Kohl und François Mitterrand haben einen theoretisch falschen Weg eingeschlagen, den nun Angela Merkel leider nicht mit Unterstützung von François Hollande praktisch ändern muss.

Das Gerade aus und Weiter so ist also auch für mich keine echte Alternative; da der Euro und Europa nicht in den Abgrund fahren sollen. Die Euroflotte kann nun an der Strassen-

kreuzung abbiegen, und hier stellt sich die Frage, in welche Richtung es gehen soll. Es gibt dafür die Alternativen zwei und drei:

*Alternative zwei: Die progressiven Europäer biegen ab, um auf **einem steinigem politischen Weg** dem Euro die fehlenden fiskalischen und politischen Reformen zu geben.*

Das würde die Euroflotte in Richtung der Konföderierten Staaten von Europa leiten – eine abgeschwächte Form der vollständigen Politischen Union. Das würde dennoch bedeuten, dass wir den Weg politisch zu Ende gehen, der hinter dem Begriff Europäische Gemeinschaft steht.

Wir würden gemeinsam Geld einnehmen und wieder ausgeben – Haftung, Risiko und Verantwortung kämen wieder zusammen. Diese Alternative, die ich eindeutig befürworten würde, stellt sich aber derzeit nicht, weil es dafür in vielen Ländern der Union keine Mehrheit gibt. Ob es sie in Deutschland gäbe, ist leider mehr und mehr zu bezweifeln.

*Alternative drei: Die weniger progressiven Europäer biegen in die andere Richtung ab, um auf einer **kurvigen ökonomischen Strecke** – während der Fahrt – den Euro zu reparieren.*

Diese Route geht durch alle souveränen Nationalstaaten, die sich für ihre gemeinsame Währung auf die Stabilitäts- und Wachstumskriterien von Maastricht berufen. Drei Prozent Neuverschuldung und 60 Prozent Staatsverschuldung sind die beiden Hauptkriterien, von denen vor allem das zweite von kaum einem Land (auch nicht von Deutschland) eingehalten wird.

Man müsste übrigens gar nicht so weit fahren, um in das schwierigste Land für diese Route zu reisen: nämlich nach Frankreich. Anders als Deutschland hat Frankreich noch keine wesentlichen Strukturreformen durchgeführt, die die Grande Nation wieder wettbewerbsfähig machen könnten. Präsident Hollande ist eine Katastrophe für Europa.

Bei den beiden abbiegenden Alternativen bleibt Europa, die Union und die Eurozone das Ziel des Weges: einer ist ein steiniger politischer Weg, einer ist ein kurviger ökonomischer Weg, der am Ende auf ein Europa hinausläuft, in dem nicht alles so ist, wie wir Deutschen es wollen. Es wäre aber ein Europa mit einem gehörigen Anteil deutscher Tugenden.

*Alternative vier: Die Alternative für Deutschland will an dieser Kreuzung im **fahrenden Verkehr auf einer Einbahnstrasse umkehren** und zurück nach Deutschland.*

Professor Dr. Bernd Lucke, der Vorsitzende der AfD hält den Euro für das Problem Europas: *„Der Euro ist in dieser Form kein Friedensprojekt, sondern ein Spaltpilz für Europa.“* Lucke spricht der Bundeskanzlerin im selben Interview (HB, 16. Mai 2013) jedwede ökonomische Kompetenz ab: *„Merkels Sinn für ökonomische Zusammenhänge ist äusserst begrenzt.“*

Meine Damen und Herren,

wie steht es denn um diese ökonomischen Zusammenhänge? Darüber will ich heute sprechen. Anfang Mai fand an der Universität St. Gallen das jährliche Management Symposium statt, auf dem die rund 1.000 Teilnehmer aus Wirtschaft und Politik zu 66 Prozent die Frage verneinten, ob die Eurozone in ihrer gegenwärtigen Verfassung überleben könnte.

Während das Ergebnis kaum jemanden überraschen kann, der – wie ich das immer wieder tue – vor Schülern bis hin zu Rentnern über alle Alterskohorten hinweg über den Euro diskutiert, so war ich von der offenen und direkten Antwort der geschäftsführenden Direktorin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, doch sehr überrascht.

Madame Lagarde stimmte nämlich diesem Nein-Votum zu, dass die Eurozone in ihrer gegenwärtigen Verfassung nicht überleben könnte. Sie fügte allerdings hinzu, dass die Eurozone zum Überleben Reformen bräuchte. Ohne Reformen in der europäischen Fiskalpolitik kann der Euro nicht überleben, weil die Unterschiede ansonsten immer grösser werden.

Genau hier scheiden sich die Geister: Sollen die notwendigen Reformen die Eurozone und in der Folge auch die Europäische Union weiter integrieren oder sollen die Reformen die Eurozone auflösen und damit die gesamte Europäische Union ohne jede Frage desintegrieren? Dies ist die intellektuelle Trennlinie zwischen Euro-Befürwortern und Euro-Gegnern.

In beiden Fällen würde es jedoch wesentlich komplizierter als man glaubt:

- Bei integrierenden Reformen ist es nämlich nicht mit Basel III getan, sondern nur mit einer echten Bankenunion auf europäischer Ebene, bei der die Regeln, wann, wer, wie aus dem Abwicklungsfonds bedient werden kann, klar definiert sind. Nur so kann die Bankenunion die Währungsunion von Seiten des Finanzsystems flankieren.

- Bei integrierenden Reformen ist es auch nicht mit einem europäischen Stabilitätsmechanismus, sondern eigentlich mit einem europäischen Finanzausgleich und damit einer echten Fiskalunion getan. Auch sie würde die Währungsunion flankieren – im Sinne einer gemeinsamen Fiskalhoheit und teilweiser Aufgabe nationaler Souveränität.
- Und bei integrierenden Reformen ist es nicht mit der Übertragung einzelner nationaler Hoheiten auf die europäische Ebene getan, sondern mit einer klaren verfassungsrechtlichen demokratisch legitimierten neuen Ordnung für Europa. Und dazu würden wir am Ende wohl eine Volksabstimmung in Deutschland brauchen.

Sie erkennen: Die ökonomischen Zusammenhänge reichen nicht aus. Wir müssen auch die politischen Zusammenhänge mit berücksichtigen. Die Trennung zwischen Ökonomie und Politik war aus meiner Sicht schon immer die grosse Schwachstelle von deutschen Volkswirtschaftsprofessoren – von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen.

Am Ende dieser Integrationspolitik stünde ein Konstrukt, das wir möglicherweise die Konföderierten Staaten von Europa und seinen Gliedern nennen könnten. Starke Staaten mit hoher Eigenständigkeit, eingebunden in eine Konföderation und ihren Regeln, die von Athen bis Warschau gelten müssten.

Als deutsch-schweizer Doppelbürger empfehle ich Ihnen an dieser Stelle gerne die Schweiz als Vorbild:

Eine Eidgenossenschaft mit vier Sprachen und ebenso vielen Kulturen, mit sehr starken Kantonen und Gemeinden und einer Bundesebene, die nur die wesentlichen Dinge für alle regelt. Und selbstverständlich mit einem Stimmbürger, der über die direkte Demokratie wirklich der Souverän ist. Soweit zu den integrierenden Aspekten.

Kommen wir nun zu den desintegrierenden Aspekten der Euro-Gegner:

- Bei den desintegrierenden Forderungen ist es nicht mit Parallelwährungen zum Euro getan, sondern, wenn man das will, am Ende zur vollständigen Rückkehr zu nationalen Währungen. Auch die „Krücke“ eines Nord- und Südeuros hülfe nicht.
- Es ist auch nicht mit einer Auflösung der Target-2-Salden getan, sondern mit einer Aufklärung für die Leistungsbilanzsituation der Bundesrepublik Deutschland. Letztlich müsste aus dem deutschen Exportüberschuss eine europäische Binnennachfrage werden.

- Und es ist nicht mit einer auf ökonomische Parameter begrenzten Betrachtung getan, sondern vielmehr müsste man die gesamte geopolitische Situation analysieren. Wir können und dürfen Europa nicht einfach ökonomisch betrachten.

Auch hier erlaube ich mir ein ökonomisch-politisches Beispiel aus unserer eigenen jüngeren Geschichte zu geben:

Hätten wir die Deutsche Einheit rein wirtschaftlich betrachtet, hätten wir heute wohl keine Einheit. Wären wir Oskar Lafontaine gefolgt, würden wir heute vielleicht immer noch in zwei deutschen Staaten leben. Es ist gut, dass wir die Einheit haben, dass zusammengewachsen ist, was zusammengehört. Und dass es teuer ist, können wir nicht ändern!

Aber ich sage als Nachkriegsdeutscher (*1963) mit Westbindungserziehung genauso deutlich, dass mir Südfrankreich oder Norditalien genauso lieb wie die mecklenburgische Seenplatte oder die sächsische Schweiz. Wer Europa noch immer als Ausland definiert, macht aus meiner Sicht den grössten Fehler von allen.

Meine Damen und Herren,

ich möchte mich nun streng ökonomisch mit fünf auch in der Schwäbischen Zeitung vorgebrachten – aus meiner Perspektive – „Gegenargumenten“ auseinandersetzen.

Das **Parallelwährungskonzept** wird insbesondere von Professor Wilhelm Hankel forciert, einem Eurokritiker der ersten Stunde. Hankel ist ein sehr gut ausgebildeter Ökonom, der in den 60er Jahren unter Karl Schiller Abteilungsleiter im Wirtschaftsministerium war.

Der bekannteste Kritiker der **Target-Salden** ist Professor Hans-Werner Sinn, ebenfalls ein hervorragend ausgebildeter Ökonom, der als Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung in München ohne jeden Zweifel ein fundierter Analytiker ist.

Viele Kritiker weisen auch auf die potentiellen **Inflationsgefahren** hin, die sich aus der Aufblähung der Geldmenge ergeben könnte. Hier werde ich auf die Mechanik hinweisen, wann und wie Inflation entstehen kann.

In der Verschuldungsthematik beziehe ich mich auf Überlegungen zur **Schuldentragfähigkeit**. Hierzu haben FAZ-Redakteur Gerold Braunberger und Princeton-Professor Markus Brunnermeier einen Artikel „Geldpolitik im Teufelskreis“ geschrieben.

Und in der Auseinandersetzung zwischen **Ökonomie und Politik** habe ich mir überlegt, Sie in den geldpolitischen Disput zwischen Bundesbankpräsident Weidmann und EZB-Präsident Draghi einzuführen, die sich über die Frage der Legitimation des Mandats der EZB streiten.

I. Das Parallelwährungskonzept:

Eine Währung ist zunächst einmal nichts anderes als ein Tauschmittel und ein Wertaufbewahrungsmittel, auf das man sich in einer Volkswirtschaft verständigt hat und das möglichst stabil bleiben soll. Das galt für die D-Mark, und das gilt für den Euro, wobei es ein in der Geschichte einmaliges Experiment ist, eine Währung in mehreren Ländern zu haben.

Wegen der hohen Bedeutung der Preisstabilität hat man sich darauf verständigt, das Mandat einer von der Politik unabhängigen Zentralbank zu übertragen. Preise sollen sich nur verändern, wenn Waren knapper oder attraktiver werden, aber nicht weil Geld gedruckt wird, wenn das allgemeine Preisniveau steigt. Das wäre Inflation. Darauf komme ich noch zurück.

In diesem Sinne ist eine Parallelwährung eine zweite Vereinbarung über ein Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel, die man eigentlich nur dann einführt, wenn man in Sorge um die ursprüngliche Währung ist. Und in Deutschland grassiert die Sorge, dass mit dem Euro irgendetwas nicht in Ordnung ist und wir deshalb die D-Mark zusätzlich wieder haben sollten.

Aber so einfach ist die Sache natürlich nicht: Denn bei einer Parallelwährung geht es weniger um die Tauschfunktion, sondern vielmehr um die Sorge um die Werthaltigkeit einer Währung und mithin die Wertaufbewahrungsfunktion. Man würde die beiden elementaren Funktionen einer Währung auf zwei Währungen aufteilen.

Hankel sieht das im Übrigen genauso, und ich will ihn hier aus einem Interview in der FAS vom 7. April 2013 zitieren:

„Da nutzen die Menschen das gute Geld zum Sparen und das schlechte Geld zum Ausgeben. So wäre es auch beim Euro und den nationalen Währungen: Die Europäer würden den

neuen, stabilen Euro zum Sparen verwenden – und im Supermarkt mit den nationalen Währungen zahlen. Jedem wäre aber freigestellt, für alles die eine oder andere Währung zu nutzen. Der neue Euro wäre stabil wie Gold, würde komplett durch nationale Währungen gedeckt – so, wie einst der Dollar durch Gold gedeckt war. Die Europäische Zentralbank würde neue Euroscheine nur im Tausch gegen nationale Währungen ausgeben. ... Einzige (zukünftige) Aufgabe der Europäischen Zentralbank wäre es, die nationalen Währungen zum Marktpreis gegen Euro einzutauschen und umgekehrt.“

Was das bedeutet, ist klar. Im Süden Europas mag dadurch vielleicht die Binnenwirtschaft wieder besser organisiert werden können, aber die Exportwirtschaft dieser Länder bliebe dauerhaft vom Euro abhängig, weil wohl niemand sich für seine Waren in Drachme oder Lire bezahlen lassen würde.

Im europäischen Verhältnis bringt die Parallelwährung also gar nichts. Das kann, so schön es klingt, nicht die Lösung sein. Parallelwährungen funktionieren genauso schlecht wie Parallelbeziehungen, wenn der Vergleich erlaubt ist. Wenn man mit einem Partner nicht glücklich wird, helfen nur die saubere Trennung und die neue zweite Beziehung.

Im Gegenteil, so glaube ich, nähme der Druck auf eine wirtschaftliche Austerität und Solidität und vor allen Dingen auch die europäische Verpflichtung für Transferzahlungen ab. Wer eine Parallelwährung will, will sich diesem Druck und der Verpflichtung gleichermassen entziehen, und dies auf beiden Seiten.

Wir sehen doch in der ganz aktuellen Diskussion in der EU, wie sehr um den richtigen Weg zwischen sparen und wachsen gerungen wird. Wenn die Länder Ende Juni zum EU-Gipfel zusammenkommen werden, wird man europäische Mittel und Wege finden müssen, die Sparpläne möglichst einzuhalten, aber etwas gegen die hohe Jugendarbeitslosigkeit zu tun.

Geben wir das aber auf, stünde einem immer stärker prosperierenden Deutschland und Nordeuropa ein immer schlechter im Wettbewerb dastehendes Südeuropa entgegen. Eine solche Wohlstandskluft halte ich politisch für unvorstellbar, und sie täte sich wohl dort auf, wo sie in Europa immer entstand: entlang des Rheins zwischen Deutschland und Frankreich.

Ich will es ganz deutlich sagen: Frankreich ist das eigentliche Problemland in Europa. Und es wird nicht Deutschland sein, das die Grande Nation reformiert, sondern allenfalls Europa

gemeinsam. Das gälte auch für die Aufteilung in einen Nord- und einen Südeuro. Wenn Frankreich und Deutschland in zwei Parallelwährungen wären, verlieren am Ende alle.

Einer der besonnensten deutschen Wirtschaftsführer, der Chef der Münchner Rückversicherung, Nikolaus von Bomhard, hat jüngst in einem Interview (SZ, 27. Mai 2013) ausgeführt, dass *Frankreich den Schrank mit der bitteren Medizin noch gar nicht aufgemacht habe*, während andere Staaten sie schon lange eingenommen hätten.

Ich möchte aber noch auf ein zweites Argument Wilhelm Hankels im Kontext der Parallelwährung eingehen. Hankel propagiert die Parallelwährungen auch, damit die aktuell gut 8 Billionen Euro hohe Verschuldung aller Eurozonen-Staaten auch weiterhin in Euro denominated bleiben könnte.

Das hiesse nichts anderes, als dass die südeuropäischen Staaten zwar ihre eigene Währung wieder einführen würden, aber auf Basis dieser neuen alten nationalen Währungen die Auslandsverschuldungen immer grösser würden. Es ist politisch ebenfalls völlig unrealistisch, dass diese Auslandsschuld gegenüber den Gläubigern erhalten bleiben könnte.

Aus diesem Grund hülfe das Parallelwährungskonzept aus meiner Sicht nicht, um die Probleme zu lösen. Entweder Euro oder D-Mark, aber beides geht so wenig wie zwei Beziehungen. Und was die Rückkehr zur D-Mark für die deutsch-französische Beziehung bedeuten würde, habe ich angedeutet. Mindestens eine bitter-böse dreckige Scheidung.

II. Die Target-Salden

Ein zweites „Gegenargument“ sind die so genannten Target-2-Salden einzelner Zentralbanken innerhalb des Europäischen Zentralbank Systems. Target steht hier nicht für Ziel, sondern für **T**rans-European **A**utomated **R**eal-time **G**ross settlement **E**xpress **T**ransfer System und ist die zweite Generation des Zahlungsverkehrssystems Target innerhalb der Eurozone.

Vereinfacht ausgedrückt sorgt dieses Target-System dafür, dass Einzahlungen einer Geschäftsbank in einem Land zu einer Auszahlung bei einer anderen Geschäftsbank in einem

anderen Euroland führen. So ein Target-System ist, wenn man will, das monetäre Abbild des innereuropäischen Handels eines Landes. Ein Beispiel:

Kauft ein griechisches Unternehmen eine Maschine in Deutschland, so überweist sie das Geld an eine griechische Geschäftsbank, die wiederum das Geld an die griechische Zentralbank weiterleitet. Auf der deutschen Seite läuft es umgekehrt: Von der Bundesbank über die Geschäftsbank wird das Geld an das deutsche Maschinenunternehmen überwiesen.

Damit das Geld aber von der griechischen zur deutschen Zentralbank fließt, bedarf es dieses Target-Systems der Europäischen Zentralbank. Solange der Handel nicht ausgeglichen ist oder im Gegenzug deutsches Kapital nach Griechenland fließt, hat die Bundesbank eine Forderung gegenüber der EZB und die griechische Zentralbank eine Verbindlichkeit.

Das ganze Target-System ist also nur dafür da, internationalen Handel zu treiben, was für eine Exportnation wie Deutschland von herausragender Bedeutung ist. Die Frage ist nur, warum die Bundesbank plötzlich Forderungen von rund 500 Mrd. Euro in ihren Büchern hat? Exportnation war Deutschland doch auch schon vorher.

In der Tat muss man anerkennen, dass sich die Target-Salden insbesondere im Jahre 2012 in Richtung 800 Mrd. Euro aufgebläht, von denen je nach Rechnung die erwähnten 500 Mrd. Euro auf Deutschland entfielen. Sie sind die konsequente Folge deutscher Leistungsbilanzüberschüsse und haben mit dem Euro als solchem nur wenig zu tun.

Eigentlich steckt dahinter eine ganz alte ökonomische Diskussionen, ob Leistungsbilanzüberschüsse nicht völliger Unsinn sind, weil ein Land Waren und Dienste produziert und dafür nichts anderes als schnödes Geld zurückbekommt. Wir geben reale Wirtschaftsgüter weg und erhalten nicht anderes als ein monetäres Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel.

Gäbe es nämlich einen funktionierenden Wettbewerb der Staaten untereinander, dann würde man das exportieren, was man besser kann als andere, und das importieren, was andere besser können als wir. Leider gleichen sich aber teure deutsche Werkzeugmaschinen und griechische Oliven oder auch Tourismus (der als Dienstleistungsexport gilt) nicht aus.

Doch gerade für Griechenland gibt es Hoffnung: Berenberg-Chefökonom Holger Schmieding, einer der klügsten ökonomischen Köpfe des Landes, hat erst vor wenigen Tagen geschrie-

ben, dass – wenn alle bei ihrem aktuellen Kurs blieben – Griechenlands Reformen substantiell greifen könnten. Griechenland wächst wieder – nach drei Jahren harter Reformen.

Der von mir bereits erwähnte Hans-Werner Sinn hat auf dieses Target-Problem sehr populär in seinem Buch die „Target-Falle“ aufmerksam gemacht. Und Sinns Verdienst ist es in der Tat, auf die Target-Problematik hingewiesen zu haben, die im europäischen System der Zentralbanken nicht so wirklich öffentlich dargestellt worden ist.

Aber: Auch ohne Target-Salden in einem europäischen System der Zentralbanken hätte Deutschland exakt dasselbe Problem, solange wir Leistungsbilanzüberschüsse produzieren. Der Unterschied ist lediglich in den letzten Jahren, dass die Exportfinanzierungsrisiken von den Geschäftsbanken auf die Zentralbanken übergewandert sind. Das ist das Problem.

Ohne das Target-System hätten deutsche Geschäftsbanken exakt die Höhe der Target-Salden als Forderungen in ihren Büchern; denn Sicherheiten könnte Griechenland auch so kaum bieten. Die von der Bild-Zeitung einmal benannte Option, dass die Griechen ihre Schulden mit dem Verkauf von Inseln begleichen könnten, bleibt politischer Unsinn.

Auch bei diesem Gegenargument kommt es darauf an, wie wir für die Zukunft die Dinge sehen wollen: Ist ein deutscher Exportüberschuss nicht in Wirklichkeit europäische Binnen- nachfrage? Und wie bekommen wir es hin, dass Geschäftsbanken diese Handelsrisiken wieder selber finanzieren? Das ist die eigentliche „Falle“ und nicht der Euro.

III. Die Inflationsgefahr

Ein drittes „Gegenargument“ ist die Inflationsgefahr. Als Student hatte auch ich gelernt, dass die Ausweitung der Geldmenge über den Produktivitätsfortschritt hinaus zu Inflation führt. Es wäre für die notwendigen Tauschakte einfach zu viel Geld im Umlauf, die Preise würden steigen und Inflation, also Geldentwertung, wäre die Folge.

Inflation ist aber nicht irgendeine Preiserhöhung, sondern der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus auf den Gütermärkten von Waren und Dienstleistungen. Wir haben in der Volkswirtschaft aber mehrere Märkte, unter anderem auch Geld- und Kapitalmärkte. Und genau in diesen Märkten bleibt die zusätzliche Geldmenge stecken. Wieso?

Wenn Sie sich nun noch einmal die Mechanik der Target-Salden in Erinnerung rufen, dass hier Forderungen bei der Bundesbank anstatt bei deutschen Geschäftsbanken entstehen, dann passiert mit der Ausweitung der Geldmenge letztendlich etwas sehr ähnliches. Die Banken trauen sich untereinander nicht und leihen sich gegenseitig kein Geld mehr.

Im Zuge der Lehman-Krise kollabierte der Interbankenmarkt. Ökonomen nennen das den Minsky-Moment, in dem plötzlich das Vertrauen in Misstrauen umschlägt. In diesem Moment ist die EZB eingesprungen und hat die notwendige Liquidität am Geldmarkt bereitgestellt. Alle „dicken Berthas“ von Mario Draghi dienen der Liquiditätsversorgung von Banken.

Solange dieses zusätzliche Zentralbankgeld nicht vom Geld- in die Gütermärkte überspringt, besteht keine Inflationsgefahr, was man auch an den historisch niedrigen Inflationsraten erkennen kann. Ich erspare mir heute Abend eine Diskussion über die historisch niedrigen Zinsen, will aber dazu nur eine Bemerkung machen:

Normalerweise sollten in starken Konjunkturphasen die Zinsen steigen. Und in der Tat ist es ein Problem, dass die EZB nur einen Zins für die gesamte Eurozone bereitstellen kann. Aber die niedrigen Zinsen haben weniger mit der konjunkturellen Situation zu tun, sondern mit der Notwendigkeit der Liquiditätsbereitstellung für das Geschäftsbankensystem.

Ich halte es deshalb für zumindest einseitig, wenn man die Target-Salden und die Inflationsgefahr als Probleme des Euro darstellt. Wollten wir beide Argumente von allen Seiten beleuchten, so ginge es um die Frage, ob Deutschland eine Exportnation bleiben will und wie die Geschäftsmodelle von Banken aussehen sollen. Das gehört zur ganzen Wahrheit hinzu.

IV. Die Schuldentragfähigkeit

Das vierte „Gegenargument“ sind die durch die Krise steigenden Staatsschulden. In einer inzwischen heftig umstrittenen Studie hatten Ken Rogoff und Carmen Reinhart herausgefunden, dass Staaten in ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eingeschränkt würden, falls die Schuldenquote gemessen am BIP 90 Prozent überstiege.

Auch wenn der dieser Aussage zugrunde liegende Datensatz inzwischen bezweifelt wird, bleibt die Grundüberlegung richtig, dass an einem bestimmten Punkt die Schulden- und vor

allem die Zinslasten auch Staaten erdrücken können. Insofern gilt es einer solchen Last über Schuldenbremsen oder Maastricht-Kriterien Einhaltung zu gebieten.

Das gilt umso mehr, als dass uns die Krise gelehrt hat, dass Staatsschulden sogar kleiner einzelner Länder wie Griechenland, Spanien oder Portugal ganze Finanzsysteme in Bedrängnis bringen könnten. Und wenn man bei Italiens Verschuldungsquote von 120% weiss, dass dies knapp 2 Billionen Euro sind, dann weiss man, was das bedeuten kann.

Von den gut 8 Billionen Euro Staatsschulden entfallen knapp 2 alleine auf Italien und 1,7 Billionen Euro auf Frankreich bei einer Quote von 85% - Tendenz aber leider steigend. Das ist mit keinem Rettungsschirm mehr zu retten, sondern nur noch mit einer anderen Politik, bei der der Druck von aussen, aus Brüssel kommen muss.

Der bereits erwähnte Münchner Rück-Chef von Bomhard hat über Italien in der Medizin-Metapher ausgeführt, dass *Italien die Medizin-Flasche in der Hand habe und überlege, was es jetzt schlucken solle*. Zur Erinnerung: Frankreich hat aus seiner Sicht den Medizinschrank noch gar nicht geöffnet.

Braunberger/Brunnenmeier haben zwei Teufelskreise beschrieben. Vom Begriff her kann das nichts Gutes sein. Der erste Teufelskreis ist aber alt und bekannt: Wenn Geldpolitik in einer Wirtschaftskrise passiv bleibt, kommt es zu Deflation und Verlusten von Realwerten. Das ist eine Deflationsspirale, die die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre beschreibt.

Ein zweiter Teufelskreis entsteht aber, wenn eine Zentralbank in einer Krise quasi still hält, weil sie in Sorge um die Staatsanleihen in den Bankbilanzen ist, wenn die Zentralbank also nicht die richtigen Massnahmen ergreift, weil zwischen dem Risiko eines Staatsbankrotts und zusammenbrechender Banken und damit des Finanzsystems ein Zusammenhang besteht.

Die eigentliche „monetäre Dominanz“ der Zentralbank, das Richtige im Sinne von Preis- und auch Finanzsystemstabilität zu entscheiden, würde durch eine so genannte „Finanzdominanz“ abgelöst – Banken und Staaten gemeinsam wären die Schurken dieses Teufelskreises. Die Schulden machen die Staaten und finanzieren tun es die Banken.

Genau in dieser Situation sind wir aktuell in Europa, aber es wäre falsch, dafür die Europäische Zentralbank allein verantwortlich zu machen. Schuld an den Schulden sind die Regie-

rungen und damit die sie wählenden Bürger eines Landes. Die Schulden in Europa sind fast überall zu hoch. Und sie waren es auch schon vor der Eurokrise.

Der Spiegel (23.11.12 online) hat dazu unter dem Titel „Teuflischer Pakt zwischen Staaten und Banken“ folgendes geschrieben:

„Mit der zunehmenden Verschuldung der europäischen Staaten hat sich diese (unheilvolle Abhängigkeit der Staaten von den Banken) in den vergangenen Jahren dramatisch erhöht. Die Regierungen sind süchtig nach Kredit – und die Banken gewähren ihnen diesen Kredit, indem sie ihnen ihre Staatsanleihen abkaufen. Als unausgesprochene Gegenleistung erwarten sie dabei nicht mehr und nicht weniger als eine Überlebensgarantie.“

Der bereits von mir erwähnte Holger Schmieding, ein Ökonom aus der harten neoklassischen Kieler Schule, hat vorgerechnet, dass die Schulden der Eurozone insgesamt zwischen 1999 und 2012 „nur“ um 19,8% gestiegen sind, während die USA um 42,6% und Grossbritannien um 43,5% zugelegt haben. Der Euro hat also überhaupt nicht die Schulden forciert.

Übrigens hat Deutschland zum Anstieg um 19,8% überproportional beigetragen – nämlich um 21,4%. Für Schmieding haben der Euro und sein Regelwerk einen heilsamen Einfluss auf die Haushaltspolitik der Mitgliedsländer. Allerdings müsste die Eurozone auch in der Krise den Weg konsequent weiter gehen – und damit wären wir wieder bei Frankreich.

Bundesbankpräsident Weidmann, auf den ich gleich noch einmal eingehen werde, hat in einer seiner bemerkenswert analytisch sezierenden Reden auf diesen Teufelskreis aufmerksam gemacht und (1) Obergrenzen für Staatsschulden nach Ländern geordnet in Bankbilanzen gefordert, die (2) zudem mit Eigenkapital unterlegt sein müssten.

Damit wäre das Problem gelöst und die „Finanzdominanz“ wäre wieder auf eine „monetäre Dominanz“ reduziert. In Wahrheit ist die Staatsschuldenkrise eine Krise der Politik und nicht des Euros und der EZB. Die wurde allerdings Teil des Problems, als sie im Mai 2010 mit dem Ankauf der griechischen Anleihen ihre Unschuld verloren hat.

V. Das Primat von Ökonomie oder Politik

Das führt uns direkt zum letzten „Gegenargument“: Welches Primat soll gelten? Dass der Politik oder der Ökonomie, das von den Eurokritikern vorangestellt wird. Ich möchte Ihnen diese Frage anhand der Auseinandersetzung zwischen EZB-Präsident Mario Draghi und Bundesbank-Präsident Jens Weidmann erläutern.

Beide haben für die in wenigen Tagen am 11./12. Juni beginnende Hauptverhandlung vor dem Bundesverfassungsgericht über die Klagen gegen den Euro-Rettungsschirm ESM und das Anleihekaufprogramm OMT Gutachten beziehungsweise Stellungnahmen zu Händen des Verfassungsgerichts eingereicht.

So etwas wird in der heutigen medialen Welt selbstverständlich öffentlich und hat in diesem Fall das Handelsblatt erreicht. Während die Bundesbank sich mit 29 Seiten begnügt, schreibt die EZB 52 Seiten, aber sie muss immer auch auf die Kritik der Bundesbank eingehen. Das Handelsblatt kristallisiert fünf wesentliche Punkte heraus, die in der Tat bedenkenswert sind:

Erstens: Die Bundesbank kritisiert, dass die EZB sich ausserhalb ihres Mandats bewegt, weil sie über ihr Mandat hinaus gehende wirtschaftspolitische Aufgaben übernommen hat oder den Regierungen wirtschaftspolitische Vorgaben macht. Das schreibt die Bundesbank natürlich nicht genau so – hier heisst es: *„Wird für diese Aufgaben (die Weiterentwicklung der europäischen Integration) die Geldpolitik eingespannt, droht diese unter finanzpolitische Dominanz zu geraten, und das Stabilitätsziel kann dadurch gefährdet werden“.*

Zweitens: Die Bundesbank wirft der EZB vor, dass sie über den Kauf von Staatsanleihen das Zinsniveau innerhalb der EZB-Mitgliedstaaten vereinheitlichen will. Demgegenüber sollte aus Sicht der Bundesbank unterschiedliches Zinsniveau auch die unterschiedliche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit widerspiegeln. Auch hier formuliert die Bundesbank natürlich anders: *„Höhere Finanzierungskosten auch für den privaten Sektor können somit höhere nationale fiskalische Risiken widerspiegeln. Es wäre keine geldpolitisch zu bekämpfende Entwicklung, sondern die unmittelbare Folge der national eigenverantwortlichen Finanzpolitik.“*

Drittens: Die Bundesbank wirft der EZB vor, dass sie Risiko und Haftung bei der Rettungspolitik voneinander entkoppelt. Hier heisst es im offiziellen Papier: *„Der griechische Liquiditätsbedarf wurde über das Euro-System finanziert und zwar ungeachtet von Zweifeln an der Solvenz des Staates und der Banken.“*

Viertens: Die Bundesbank wirft der EZB vor, dass sie unbegrenzte Staatsankäufe angekündigt hat, und dies unter der Bedingung, dass sich die davon möglicherweise profitierenden Staaten entsprechenden Sparauflagen unterwerfen müssten. Da heisst es im Bundesbankpapier: *„Auf jeden Fall ist es überaus ambitioniert, vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen zu argumentieren, die Geldpolitik könne die Einhaltung der Konditionalität in jedem Fall voraussetzen.“*

Und fünftens: Die Bundesbank wirft der EZB vor, dass der keiner parlamentarischen Kontrolle unterworfenen EZB-Rat keine Entscheidungen treffen dürfte, die zu einer Haftung der Steuerzahler führen kann. Zu dieser Frage des Budgetrechts heisst es im Papier: *„Entscheidungen, wie der Euro-Raum zusammengesetzt ist oder ob und wie die Zusammensetzung garantiert wird, obliegen anderen Akteuren (als der Europäischen Zentralbank), vor allem den Regierungen und Parlamenten.“*

Das ist in der Tat starker Tobak – die EZB machte ihr Gutachten am nächsten Tag also auch dem Handelsblatt zugänglich und argumentiert folgendermassen:

Erstens: Wie die Bundesbank ist die Europäische Zentralbank der Preisstabilität verpflichtet. Um diese Preisstabilität erreichen zu können, muss die Geldpolitik in dieser Zeit allerdings auch die Finanzstabilität fördern. Für die EZB enthält *„das Primärrecht der EU auch sekundäre Ziele. Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken sollen diese sekundären Ziele unterstützen, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist. Diese Ziele werden unter dem Begriff Allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union zusammengefasst.“*

Zweitens: Zur bedeutenden Frage der so genannten Konditionalität der Outright Money Transactions (OMT) argumentiert die EZB, dass die unterschiedlichen Zinsniveaus in den Ländern selbstverständlich die unterschiedliche Bonität der Euro-Staaten widerspiegeln soll und man keinen Einheitszinssatz anstrebe. Allerdings will die EZB denjenigen Teil des Zinsaufschlags beseitigen, der die Angst vor einem Auseinanderfallen des Euros ausgelöst hat. Dieses Programm hofft die EZB nie anwenden zu müssen, und sollte sie es aber anwenden müssen, so müsste sie für die eigene Glaubwürdigkeit die Konditionalität von Sparprogrammen in den das Programm nachfragenden Mitgliedsländern erzwingen.

An einem solchen Tag würd sich weisen müssen, ob die EZB-Direktoren und Gouverneure auch Thomas Becket folgen würden. Der ehemalige Lordkanzler Heinrichs II. verweigerte als Erzbischof von Canterbury dem König zu folgen. Mit dem so genannten Becket-Effekt umschreibt man die unabhängige Haltung der Bundesbank gegenüber der Bundesregierung.

Noch jeder ehemalige Politiker oder Staatsbeamter hat als Mitglied des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank die Preisstabilität vor alle anderen Dinge gestellt. Dergleichen müsste man von Mario Draghi und seinen Räten im Falle des Falles erwarten – dass sie zwar auch die Systemstabilität im Auge haben, aber nur zu ihren Bedingungen!

Zwischen Bundesbank und EZB gibt es aus meiner Sicht keine uneindeutigen Wahrheiten. Wahrscheinlich ist alles darauf zurückzuführen, was Helmut Schmidt bei Abschied von Jean-Claude Trichet gesagt hat, nämlich dass die EZB aktuell die einzig wirklich funktionierende europäische Institution ist.

Dass die EZB die Interpretation ihres Mandats bis an die Grenzen dehnt, ist ganz offensichtlich, und es ist die Aufgabe der Staaten, das Primat der Ökonomie auf ein Primat der Politik zurückzuführen. Die EZB hätte vielleicht im Mai 2010 anders entscheiden können – was ich angesichts des Zeitdrucks bezweifle –, aber diese Situation kann nicht von Dauer sein.

Ich würde der EZB wie auch der Bundesbank raten, diesen schwierigen politischen Diskurs weiter und verstärkt öffentlich zu führen. Sie hat sich für Dinge in die Pflicht nehmen lassen, die eigentlich nicht zu ihrem Mandat gehören. Und es ist deshalb auch ihre Pflicht, die Politik täglich daran zu erinnern, dass sie die Dinge wieder richten muss – nicht die EZB!

Meine Damen und Herren,

ich komme zum Schuss. Es hatte es mir zur Aufgabe gemacht, Sie heute mit den „Gegenargumenten“ für den Euro vertraut zu machen. Aus meiner Sicht

- hülfe weder eine Parallelwährung noch ein Nord-Süd-Euro,
- verschöben sich Targetsalden wieder in die Bankbilanzen,
- droht keine aktuelle Inflation wegen des Euros,
- sitzen wir auf Schuldenbergen, die nicht der Euro verursacht hat

- und sollte man nicht allein der EZB den schwarzen Peter zuschieben.

Die Bundeskanzlerin hat die Rettung des Euro mit „alternativlos“ beschrieben. Das ist aus meiner Sicht wahr. Genauso wahr ist aber auch, dass es zu politischen Reformschritten keine Alternative gibt. Sonst droht der Euro und damit Europa zu zerbrechen.

Das ist ihre alternativlose Verantwortung. Ich erwarte, dass sie dieser – im Falle der Wiederwahl – auch gerecht werden will. Auch SPD-Herausforderer Peer Steinbrück ist in dieser Sache sehr nahe bei den Überlegungen der Bundeskanzlerin.

Die Alternative für Deutschland bietet eine Alternative an, die keine für den Euro und aus meiner Sicht auch keine für Deutschland ist. Wenn der Vorsitzende der AfD der Bundeskanzlerin in Grunde Begrenztheit für ökonomische Zusammenhänge unterstellt, dann würde ich ihn fragen, wie es um seinen Sinn für politische Zusammenhänge steht.

Aber das ist meine persönliche Meinung. Ich hoffe nur, dass ich Ihnen den tieferen Sinn einiger ökonomischer Zusammenhänge näher bringen konnte. Es hat mir selber viel gebracht, die Gegenargumente zu analysieren. Wie Sie diese Gegenargumente politisch bewerten, ist eine ganz andere Frage und alleine Ihre Sache.

Ich komme ganz zum Schluss noch einmal auf meine Euroflotte zurück, die ich zu Beginn in verschiedene Richtungen habe fahren lassen. Offen gelassen hatte ich dabei, wie viele Fahrzeuge in der Flotte sind und wer fährt. Die Antwort darauf ist ganz einfach: Es ist egal, wie viele dabei sein wollen und wer fährt.

Nicht egal ist hingegen, wer im deutschen Auto sitzt – im Schwäbischen natürlich in einem Mercedes: Neben der Bundeskanzlerin sollten der Bundestagspräsident, aber auch der Bundesbankpräsident und der Präsident des Bundesverfassungsgerichts mitfahren. Sie werden alle die deutsche Streckenführung mitbestimmen.

Noch wichtiger ist, in welchem Fahrzeug die EZB mitfährt: Sie hat bei einer Spritztour nach Lissabon im Mai 2010 ihre Unschuld an einen Griechen verloren. Damit kann man heutzutage leben, aber aus meiner Sicht hat sie damit die Pflicht übernommen, die Fahrtrichtung mitzubestimmen. Ich hoffe, die EZB sitzt mit Führungsfahrzeug und nicht im Besenwagen!

Ich danke Ihnen für Ihre geschätzte Aufmerksamkeit.