

Lektionen für die Nachwelt

Die Politik hält die Euro-Zone zusammen und zerstört sie dadurch. Die wundersame Geldvermehrung kann den Konstruktionsfehler nicht heilen.

Von Hans-Olaf Henkel und Joachim Starbatty

In den 1990er Jahren sagte Alan Greenspan, früherer Gouverneur der US-Zentralbank: «Der Euro wird kommen, aber er wird keinen Bestand haben.» Unsere Meinung ist: Wenn sich die Niederlande, die Schweiz, Österreich und Deutschland damals auf eine gemeinsame Währung geeinigt hätten, dann hätte diese Bestand gehabt, denn der Wert ihrer Währungen blieb untereinander über Jahrzehnte konstant. Gab es Abweichungen bei den Wechselkursen, wurden sie durch entsprechende Gegenbewegungen rasch eingeebnet.

Im Gegensatz dazu mussten vor der Einführung des Euro Franzosen und Italiener ihren Franc oder ihre Lira regelmässig abwerten, um ihre Wettbewerbsfähigkeit einigermaßen erhalten zu können. Eine selbstbewusste Nation wie Frankreich empfand solche Abwertungen als Demütigung. Vergeblich bestand damals Paris darauf, die Deutsche Bundesbank zu einer weniger stabilitätsorientierten Geldpolitik zu drängen.

Auch Versuche, über währungspolitische Konstruktionen wie die «europäische Schlange» und das Europäische Währungssystem (EWS) die Wechselkurse zu stabilisieren, scheiterten. Solange die Politik in den einzelnen Ländern in verschiedene Richtungen ging, gab es Austritte oder Neubewertungen der Wechselkurse. Um weiterhin dabei sein zu können und ihre Währungen nicht abwerten zu müssen, folgten die beteiligten Notenbanken schliesslich dem Kurs der Bundesbank. Kein Wunder, dass man in Frankreich und Italien von «DM-Imperialismus» sprach und versuchte, durch eine gemeinsame Aufsicht über das Geld die Bundesbank zu entmachten. Das war das eigentliche Ziel des Maastrichter Vertrages.

Realität war stärker

Als die deutsche Bundesregierung dem Druck nach- und die D-Mark aufgab, bestand sie darauf, dass die zukünftige Europäische Zentralbank (EZB) dem Modell der Bundesbank entspreche. Dies sollte unter anderem durch die sogenannte no bail-out-Klausel gewahrt werden: Kein Mitgliedstaat dürfe die Hilfe der Gemeinschaft oder anderer Mitgliedstaaten in Anspruch nehmen; dadurch sollte ein stabilitätsorientierter Kurs in der Europäischen Währungsunion (EWU) sichergestellt werden.

Noch nie hat ein Arrangement funktioniert, bei dem die einen haften und die anderen das Geld ausgeben.

Damit hatte die damalige Bundesregierung zwar eine Schlacht gewonnen, doch hatte sie, wie sich heute herausstellt, auf dem falschen Feld gekämpft. Derweil wurde nämlich nicht nur die Mehrheitsentscheidung für die Mitglieder der EZB durchgesetzt, sondern

auch die Regel, dass jeder Vertreter, unabhängig von der Grösse seines Landes oder dem Umfang des eingesetzten Kapitals, das gleiche Stimmrecht ausüben kann. In der EZB hat der Vertreter Maltas das gleiche Stimmrecht wie jener Deutschlands. Es wird berichtet, dass Hans Tietmeyer, der damalige Präsident der Deutschen Bundesbank, in der ersten Sitzung des EZB-Rates dagegen protestierte, dass sich sein Herkunftsland auf seinem Namensschild befand: Er würde hier nicht für Deutschland, sondern als Fachmann für Geldpolitik sitzen. Allerdings spricht diese Episode nicht, wie in Deutschland heute kolportiert, für die Unabhängigkeit von Tietmeyers Kollegen, sondern eher für das Gegenteil.

Tietmeyer wusste, dass viele seiner Kollegen in ihren Heimatländern unter starkem politischem Einfluss standen. Er hielt es wohl für nötig, sie daran zu erinnern, dass sie sich nun nicht mehr für ihr Land, sondern für die gemeinschaftliche Währung zu engagieren hätten. Aber die Realität war stärker. Regelmässig überstimmen die Vertreter meist südlicher Länder unter der Führung Frankreichs Deutschland und einige nördliche Verbündete.

Auch die no bail-out-Klausel überstand die erste Zerreissprobe nicht. Als absehbar war, dass Griechenland und andere Mitgliedstaaten wegen drohender Staatskonkurse aus der Euro-Zone würden aussteigen müssen, spannten die Staats- und Regierungschefs der EU für die konkursgefährdeten Mitgliedstaaten einen Rettungsschirm auf. Nebenbei retteten sie auch Banken, die sich dort engagiert hatten. Trotz dieser Hilfsmassnahmen glaubten Investoren und Kapitalgeber nicht an die Haltbarkeit des Euro und forderten für Länder wie Italien, Spanien und auch Frankreich Zinssätze, die diese Länder auf Dauer nicht hätten tragen können.

Um ein drohendes Auseinanderbrechen des Euro zu verhindern, drängten massgebliche politische Verantwortliche und der US-Finanzminister den damaligen Präsidenten der EZB, Mario Draghi, dazu, als Deus ex Machina das Scheitern des Euro mit einem Zauberspruch («Whatever it takes») zu verhindern. Nur mit dieser Bürgschaftserklärung und der nachfolgenden Finanzierung der Staatshaushalte – kaschiert als Ankäufe von Staatsanleihen auf den Sekundärmärkten, also von Banken und anderen Kapitalanlegern – konnte er die Euro-Zone zusammenhalten. Die daraus resultierende «wundersame Geldvermehrung» (nach Hans-Werner Sinn) drückte dann das Zinsniveau zur Freude Frankreichs und anderer Südländer.

Allerdings verschwand damit auch der Druck auf überschuldete Mitgliedstaaten, über Reformen ihre eigenen Haushalte zu sanieren. Zudem wurde ihnen nicht nur die Möglichkeit genommen, ihre Wettbewerbsfähigkeit durch ein Ausscheiden aus der Euro-Zone, verbunden mit der Abwertung ihrer Währung, zurückzugewinnen, ihnen blieben so auch die bitter nötigen positiven Effekte auf Beschäftigung und Einkommen verwehrt.

Die EZB hätte längst einem inflationären Flächenbrand zuvorkommen müssen.

Die frühere deutsche Bundeskanzlerin, Angela Merkel, und der französische Staatspräsident, Emmanuel Macron, nahmen die Corona-Pandemie zum Anlass, den

Maastricht-Vertrag endgültig zu beerdigen, indem sie einen gemeinsamen Hilfsfonds in Höhe von 600 Milliarden Euro vorschlugen, der dann vom Europäischen Rat auch noch auf 750 Milliarden aufgestockt und als Wiederaufbaufonds etikettiert wurde.

Bei dieser Gelegenheit stattete er die Kommission auch mit der im Maastricht-Vertrag nicht vorgesehenen Möglichkeit aus, Schulden aufzunehmen, für die gemeinschaftlich haftet werden soll. Daraus erhält allein Italien einen Anteil von mehr als 200 Milliarden Euro. Bei Licht besehen, haben diese Zahlungen wenig mit den Folgen der Corona-Krise und viel mit der Überschuldung Italiens zu tun. Diese Konstruktion verstößt fundamental gegen die ökonomische Logik: Noch nie hat ein Arrangement funktioniert, bei dem die einen haften und die anderen das Geld ausgeben.

Inflationärer Flächenbrand

Neben der wundersamen Geldvermehrung haben nun auch Engpässe in der Güterversorgung zu merklichen Preissteigerungen geführt. Die EZB hätte längst einem inflationären Flächenbrand zuvorkommen müssen. Das tut sie aber nicht – nicht weil sie nicht um die inflationäre Ansteckung wüsste, sondern weil bei einem Schwenk ihrer Politik wieder ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone droht.

Sie müsste die Zinsen anheben und die von ihr geschaffene Überschussliquidität einfangen – das Gegenteil von dem, was sie bisher für richtig gehalten hat. Dann kämen natürlich die Finanznöte der überschuldeten Mitgliedstaaten wieder zum Vorschein, und die Kapitalanleger rechneten wieder mit einem Aufleben verdrängter nationaler Staatskonkurse.

Vor diesem Hintergrund wirken die Bestrebungen der Regierungen Frankreichs und Italiens geradezu surrealistisch, den Stabilitätspakt zu beerdigen, Schulden über die EU aufzunehmen und den Schuldnerstaaten eigene Wege des Schuldenmanagements zu gestatten. Wenn diesen eine gemeinsame fiskalische Disziplin nicht länger zugemutet werden kann, wer kommt dann für deren Schulden auf?

In der Euro-Zone ist das Problem ihrer Spaltung nicht angegangen, sondern über die wundersame Geldvermehrung zugeschüttet worden. Die Euro-Anhänger nennen die hinausgeschobene Sanierung notleidender Mitgliedstaaten «Zeit kaufen», dabei wird so die Euro-Zone weiter an den Abgrund gedrängt.

Das wird eine geschichtsträchtige Schullektion dafür, wie es einer Institution ergeht, wenn die Politiker glauben, entgegen den ökonomischen Gesetzen handeln zu können.

Hans-Olaf Henkel, früherer Präsident des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI), war Mitglied des EU-Parlaments 2014–2019. -----Joachim Starbatty, Professor em. der Universität Tübingen, war Mitglied des EU-Parlaments 2014–2019.

Aus: Weltwoche vom 20.1.2022

