

## Ach, Europa!

Warum die Friedens-  
nobelpreisträgerin  
in der Krise steckt

**Italien: Die Ruhe  
vor dem Sturm**  
Von Guiseppe Vandai

**Zu Hinter- und  
Untergründen der  
linken Kontroversen  
über die EU**  
Von Peter Wahl

**Wider den  
wirtschaftsliberalen  
Eurosuprastaat**  
Von Andreas Nölke

**Furor gegen  
den Sozialstaat**  
Von Hartmut Reiners



● **Editorial**

**Ach, Europa!**  
Seite 4

● **Kolumne**

**Des Deutschen liebste Waffe wird stumpf**

Eines der großen Tabus in Deutschland ist ein Tempolimit auf Autobahnen. Was den Amerikanern ihr Waffenbesitz, ist den Deutschen die Raserei. Doch die Zeiten ändern sich und das große Tabu fällt über kurz oder lang.

Von **Heiner Flassbeck**  
Seite 6

● **Kapital und Arbeit**

**Personenfreizügigkeit? Ein Grundlagenirrtum**

Die EU und die Schweiz streiten sich über Sinn und Zweck der Personenfreizügigkeit. Eine Debatte, die man auch in der EU vermehrt führen sollte.

Von **Werner Vontobel**  
Seite 10

**Deutsche Bank: Zu Tode gesiegt**

Die Deutsche Bank kommt nicht aus den Schlagzeilen. Kein Wunder. Ihr neuer Vorstandsvorsitzender Christian Sewing kündigte Ende April einen „spürbaren Stellenabbau“ an. Es sind die Spätfolgen eines fatalen Kulturwandels.

Von **Paul Steinhardt**  
Seite 14

● **Cover**

© SunnyCeleste/iStock

● **Demokratie und Staat**

**Von Populisten und Postdemokraten – oder: die Rückkehr des großen Streits**

Ein Gespenst geht um. Glaubt man den Mahnern, bedroht der Populismus die Errungenschaften der Freiheit und Demokratie, kündigt von der Rückkehr der Demagogie und der dunklen Stunden unserer Geschichte. Doch ist es wirklich so einfach?

Von **Sebastian Müller**  
Seite 18

● **Interview**

**„Politik muss sich mit der Wirklichkeit auseinandersetzen“**

Nils Heisterhagen hat mit „Die liberale Illusion. Warum wir einen linken Realismus brauchen“ eine vielbeachtete Streitschrift vorgelegt. Ein Gespräch über die Krise der Linken im Spannungsfeld zwischen Liberalismus, Individualismus und Ökonomie.

Seite 26

● **Hintergrundanalyse**

**Italien: Die Ruhe vor dem Sturm**

Wer in diesem Sommer die italienischen Zeitungen liest, gewinnt den Eindruck, dass alle Wirtschaftsjournalisten, Politikkommentatoren und viele Politiker etwas gemein haben: Wie Hamster drehen sie ihre Runden brav und unermüdlich um eine fixe Achse.

Von **Giuseppe Vandai**  
Seite 36

**Einstürzende Brücken, schwarze Nullen und die Last der zukünftigen Generationen**

Vielleicht wird der tragische Brückeneinsturz von Genua, der so vielen Menschen das Leben gekostet hat, als der Anfang vom Ende des europäischen Sparwahns in die Geschichte eingehen.

Von **Heiner Flassbeck**  
Seite 40

● **Thema: Ach, Europa!**

**Zu Hinter- und Untergründen der linken Kontroversen über die EU**

Die Zukunft der EU wird nicht nur in der gesellschaftlichen Linken, sondern in allen politischen Lagern kontrovers diskutiert. Oft auch quer zu den üblichen Lagergrenzen. Das ist nicht überraschend.

Von **Peter Wahl**  
Seite 44

**Europäische Union: Schutzwall oder Einfallstor?**

Angesichts katastrophaler wirtschaftlicher und humanitärer Zustände in weiten Teilen Europas scheint die Frage wichtiger denn je: Ist die Europäische Union ein Schutzwall oder Einfallstor für die neoliberale Globalisierung?

Von **Patrick Kaczmarczyk**  
Seite 48

**Wider den wirtschaftsliberalen Eurosuprastaat**

Ein weiterer Integrationssprung könnte statt der Herausbildung eines paneuropäischen Staatswesens die grundlegende Delegitimierung der EU zur Folge haben – mit der mitgliedersstaatlichen Demokratie als Kollateralschaden.

Von **Andreas Nölke**  
Seite 56

**Ein Euro-Ausstieg darf kein Tabu sein**

Die Währungsunion hat ein politisches Klima erzeugt, das nicht die europäische Integration, sondern die Spaltung Europas fördert. Auch wenn es paradox erscheinen mag: Die Wiedereinführung nationaler Währungen steht keineswegs im Widerspruch zur Idee eines stärkeren Zusammenwachsens.

Von **Günther Grunert und Walter Tobergte**  
Seite 62

**Das Eurosystem auf tönernen Füßen**

Unter den wenigen Kritikern der deutschen Wirtschaftspolitik wird darüber gestritten, ob man für den Erhalt des Euro oder ein neues Währungssystem mit nationalen Währungen eintreten solle. Doch angesichts der Kräfteverhältnisse mutet dieser Streit realitätsfern an.

Von **Joachim Nanninga**  
Seite 70

**Die EU als eine Volkswirtschaft?**

Ist die Europäische Union beziehungsweise die Eurozone eine einheitliche Volkswirtschaft? Kann sie es werden? Ist sie zumindest auf dem Weg dahin? Oder handelt es sich um ein System unterschiedener Volkswirtschaften, die auf vertraglicher Grundlage miteinander kooperieren?

Von **Rainer Land**  
Seite 80

● **Internationaler Handel**

**Hurra – wir sind Exportweltmeister!**

Wir sind nicht mehr Fußball-, aber immerhin noch Exportweltmeister. Grund zum stolz sein? Donald Trump meint nein – vielmehr sollten wir uns schämen. Ist der Mann verrückt oder ist da vielleicht was dran?

Von **Paul Steinhardt**  
Seite 88

● **Interview**

**„Wer die Macht von Nationalstaaten leugnet, der verwechselt die Realität mit seinem Traum“**

Heiner Flassbeck und Paul Steinhardt kritisieren in ihrem neuen Buch marktradikale Ideologien und eine ökonomische Weltordnung, die nur zum längerfristigen Nachteil aller funktionieren könne.

Seite 98

● **Neoliberalismus**

**Furor gegen den Sozialstaat**

Rainer Hank, Leiter der Wirtschaftsredaktion der FAS, gibt sich gerne als historisch und ökonomisch gebildeter Mann. Aber sein Furor gegen den Sozialstaat basiert auf einem Gemisch aus Denunziation und einer quasi religiösen Sehnsucht nach der heilen Marktwirtschaft mit nur sich selbst verpflichteten Akteuren.

Von **Hartmut Reiners**  
Seite 104

● **Genial daneben**

**Die Konjunktur, der Zins und die Schulden**

Die europäische Wirtschaft schwächelt, Italien will mehr Staatsschulden machen, die Euro-Krise droht zurückzukommen. Der international renommierte Experte Prof. Dr. Gabriel Sinnfeld stand uns Rede und Antwort zur geeigneten deutschen und europäischen Wirtschaftspolitik in dieser Situation.

Seite 108

## Das Eurosystem auf tönernen Füßen

Es herrscht kein Zweifel, das Eurosystem ist schon im Fundament falsch konstruiert: und zwar mit seiner Orientierung auf eine Staatsschuldenquote anstelle einer strikt überwachten und durchgesetzten Konvergenz auf ein gleiches Inflationsziel für alle, vermittelt über eine abgestimmte Lohnpolitik.

Deutschland nutzt diesen Fehler für eine merkantilistische, auf Leistungsbilanzüberschüsse zielende Wirtschaftspolitik (siehe Seite 88). Die über Lohnzurückhaltung erreichten Wettbewerbsvorteile exportieren auch erfolgreich die Arbeitslosigkeit zu Lasten seiner Handelspartner. Damit wird die Fahrt auf ein Zerschlagen des Eurosystems befeuert. Diese Vorgehensweise konnte just ab dem Zeitpunkt erfolgreich angewendet werden, ab dem die zum Eurosystem gehörigen Handelspartner keine Möglichkeiten mehr besaßen, eine solche Wettbewerbspolitik durch eigene Abwertung zu neutralisieren.

Was also liegt näher, als dass diese Länder durch einen Euroaustritt versuchen werden, sich wieder des einzigen ohne Selbstschädigung wirkenden Instrumentes zur Abwehr des deutschen Merkantilismus zu bemächtigen?

Wenn nichts Entscheidendes in Deutschland geschieht, ist das Zerschlagen des Eurosystems in der jetzigen Form nur eine Frage der Zeit. Offen bleibt, wie es zerbricht, und schließlich, ob es eine Chance gibt, diesen Prozess politisch so zu gestalten, dass etwas Funktionierendes an die Stelle des Euro tritt.

Unter den Kritikern der deutschen Wirtschaftspolitik wird darüber gestritten, ob man für den Erhalt des Euro oder für ein neues Währungssystem mit nationalen Währungen eintreten solle. Ich werde versuchen zu begründen, warum ich diesen Streit für nicht weiterführend halte, erst recht, wenn er zum Kriterium für eine wahrhaft europäische Gesinnung stilisiert wird.

**Unter den wenigen Kritikern der deutschen Wirtschaftspolitik wird darüber gestritten, ob man für den Erhalt des Euro oder ein neues Währungssystem mit nationalen Währungen eintreten solle. Doch angesichts der Kräfteverhältnisse mutet dieser Streit realitätsfern an.**

● Text: Joachim Nanninga

### Wer hat die Macht über den Euro?

Neben der währungstechnischen Seite, die für einen Austritt, die Abwicklung oder den Umbau Anforderungen, Bedingungen und Grenzen bereithält, gibt es eine politische. Folgende Bedingungen und Kräfte wirken in diesem Feld:

- **Wahlvölker** in den beteiligten Staaten, die versuchen, mit ihren Wahlentscheidungen ihre Interessen zu befördern: in Deutschland trotz schwacher Lohnentwicklung verbunden mit Produzentenstolz vom Arbeitsmarkterfolg geblendet, in den südlichen Ländern von Arbeitslosigkeit und extremer Jugendarbeitslosigkeit gebeutelt.
- **Politiker** (in den einzelnen Staaten und in Brüssel), beschränkt in ihrem Verständnis der Problemsituation und ihrem Vorrat an Ideen zur (Um-)Gestaltung sowie in ihrer Umsetzungskraft: dem neoklassischen Mainstream der Ökonomen folgend.
- **Vertreter der Wirtschaft**, Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite: einzelwirtschaftlich orientiert, in Deutschland den Exportüberschuss verbissen verteidigend.
- **Medien** mit ihrer Kraft, in den Menschen Gefühle wachzurufen und in den Köpfen Erklärungsmuster zu verbreiten: in Deutschland wie die Politiker dem neoklassischen Mainstream der Ökonomen folgend.
- **Fachleute** des Eurosystems: mit einem Interesse am Erhalt des Systems, von dem sie leben.
- **Ökonomen** mit ihrer jeweiligen Diagnose und ihren Vorschlägen: weit überwiegend im neoklassischen Mainstream befangen.

**„Wenn nichts Entscheidendes in Deutschland geschieht, ist das Zerschlagen des Eurosystems in der jetzigen Form nur eine Frage der Zeit.“**

Diese nicht vollständig aufgeführte Liste von Kräften hat in den beteiligten Staaten eine unterschiedliche Ausprägung.

In Deutschland gibt es zwar Stimmen gegen den Euro, diese haben aber eher den Charakter des Maulens darüber, dass andere auf unsere Kosten leben. Diesem Gefühl, als Deutsche von den Handelspartnern ausgeplündert zu werden, hat insbesondere Hans-Werner Sinn ohne Rücksicht auf fachliche Solidität ununterbrochen Nahrung gegeben („Goldene Kreditkarte“). Die AFD, die als Partei der Wirtschaftsprofessoren oder -publizisten mit Propaganda gegen den Euro gestartet ist, behandelt das Thema inzwischen nachrangig, tritt aber mit dem Hinweis auf deutsche Haftung für andere Eurostaaten, nicht eingehaltene Schuldengrenze und die Gefahr deutscher Transferleistungen für einen einseitigen Austritt Deutschlands ein.

Insgesamt scheinen die Stimmen gegen den Euro in Deutschland kraftlos geworden zu sein. CDU/CSU, SPD, FDP, Grüne und die Linke<sup>2</sup> treten für den Euro ein – im Verein mit den Wirtschaftsvertretern von der Arbeitnehmer- und Arbeitgeberseite. In der deutschen Bevölkerung scheint der Stolz auf den Exporterfolg und das Sinken der Arbeitslosenrate Ängste, die mit der Aufgabe einer eigenen Währung verbunden gewesen sein mögen, in Schach zu halten.

### **Deutschland: Völliges Unverständnis und schlecht vorbereitet**

Aus den Medien sind nicht einmal Hinweise auf die Bestandsgefahr des Euro, geschweige denn die deutsche Verursachung zu entnehmen. Der deutsche Wirtschaftserfolg wird gefeiert. Es wird über leichte Verbesserungen in den Südstaaten, sogar in Griechenland, berichtet. Die Ökonomenzunft – bis auf ein kleines, im Mainstream nicht zur Kenntnis genommenes „gallisches Dorf“ – analysiert die Lage falsch und weist nicht auf die existenzgefährdende Brisanz der deutschen Politik und der mit ihr verbundenen Ungleichgewichte für das Eurosystem hin – von Vorschlägen für eine Umgestaltung ganz zu schweigen.

Das Ausmaß des fehlenden Verständnisses in Deutschland für die Problemsituation des Eurosystems zeigt sich darin, dass in den Medien und den Verlautbarungen von Bankenlobbyisten und Politikern als wichtigstes Thema die niedrigen Zinsen genannt werden, die angeblich den kleinen deutschen Sparer enteignen. Dabei war es EZB-Chef Mario Draghi, der mit ebendiesen niedrigen Zinsen den unmittelbar drohenden Exitus des Euro vorerst abgewendet hat. Alles in allem ist Deutschland für eine grundlegende Veränderung des Eurosystems – eine Auflösung und/oder Transformation – denkbar schlecht vorbereitet.

### **Maßnahmen zur Eurorettung nur auf Druck**

Es ist absehbar, dass von Deutschland aus keine Impulse in diese Richtung kommen werden, dass lediglich auf Druck und situativ gehandelt werden wird. Zu erwarten ist allerdings auch, dass unter einem solchen Druck starke Kräfte in Deutschland für die Aufrechterhaltung des Euro sowie für Kompromisse und Zugeständnisse eintreten werden. Wie könnten diese aussehen? Zu den Schritten, die für die gebeutelten Handelspartner in der Eurozone entlastend wären, gehören folgende:

1. Zu einer Staatsverschuldung führende Ausgabeprogramme,
2. starke Lohnerhöhungen über mehrere Jahre,
3. Reformen verbunden mit einer Wirtschaftspolitik, die den Agenda-Reformen und Harz IV diametral entgegengesetzt sind,
4. starke Mindestloohnerhöhungen,
5. Transferzahlungen für die durch den deutschen Merkantilismus am stärksten geschädigten Euro-Partner.

Was und wie viel davon wäre Deutschland bereit umzusetzen? Das hängt davon ab, für wie kritisch und nachteilig man die Folgen eines gesteuerten oder ungesteuerten Auseinanderbrechens des Euro bewerten würde, wie ernst der Druck von Partnerländern genommen wird und wie erfolgreich Politiker den Wählern Zugeständnisse erklären können. Insgesamt besteht nach einem solchen Blick auf Deutschland kein Grund zum Optimismus.

### **Transferleistungen?**

Wie sind nun die – in Deutschland sehr unpopulären – Transferleistungen zu bewerten? Eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung im Euroraum würde zum Beispiel Beitragsaufkommen aus Ländern mit geringer Arbeitslosigkeit in solche mit hoher transferieren (weitere Kanäle sind denkbar). Allerdings haben Transferleistungen die Tendenz, die Empfänger in Abhängigkeit zu halten. Sinnvoll sind sie nur, wenn die Empfänger sich definitiv nicht selbst entwickeln können. Die von dem deutschen Merkantilismus betroffenen Länder wären bei ausgeglichener nationaler Wettbewerbsstärke allerdings in der Lage, ihre Importe durch eigene Exporte zu bezahlen. Dem Zustand unterschiedlicher Wettbewerbsstärke würde durch Transferleistungen indes nicht abgeholfen, eher im Gegenteil.

Sinnvoller wären die Entlastungen 1 bis 4. Sie sind für eine durchgreifende Rettungsaktion des Euro ebenso notwendig, wie ihre proaktive Umsetzung vor einem zumindest teilweisen Auseinanderbrechen unwahrscheinlich ist. Wenn sich selbst die SPD angesichts ihres anhaltenden Niedergangs – die politische Bedeutungslosigkeit der europäischen Bruderparteien vor Augen – nicht zu einer kritischen Diagnose des deutschen Wirtschaftsmodells bereitfindet, muss man auf absehbare Zeit jegliche Hoffnung fahren lassen.

Foto: © eldadacarin / 123RF.com

## Wenn man mal träumen darf ...

Ein überaus optimistisch konstruiertes Szenario sähe so aus: Nach ernstzunehmenden Austrittsabsichten von Italien mit der Gefahr, dass Portugal und Spanien folgen, rettet eine große Koalition den Euro. Aufgrund der besonderen Gefahrenlage für den Euro und die Wahrung deutscher Interessen wird ein Ausnahmegrund für die Abweichung von der Schuldenbremse festgestellt und über mehrere Jahre ein umfangreiches Ausgabenpaket von mindestens und besser mehr als jährlich 70 Milliarden Euro als staatliche Neuverschuldung auf den Weg gebracht. Gleichzeitig werden Schritte umgesetzt, die das allgemeine Reallohniveau für mehrere Jahre jährlich um mindestens 6 Prozent steigen lassen.

Allein: In der CDU/CSU und SPD sind derzeit keine Politiker<sup>3</sup> zu finden, die den Mut für dieses Programm aufbrächten. Sie würden es, beschränkt durch ihre neoklassische Denkweise, für ein Abenteuer halten, das im Desaster enden muss.

## Gefahr für Deutschland

Das Abenteuer aber droht an anderer Stelle. Ein zügiges Auseinanderbrechen des Euro, das nationale Währungen wieder auferstehen lässt, käme für die überaus exportlastige deutsche Wirtschaft durch die Aufwertung einer neuen deutschen Mark als harter Schock. Es wäre mit schnell wachsender Arbeitslosigkeit und einer Verabschiedung von der Schuldenbremse für unbestimmte Zeit zu rechnen. Anders wäre eine sofort einsetzende Rezessionsspirale und ein Anwachsen der Arbeitslosigkeit nicht aufzuhalten. Japan macht es vor, dem es nur durch fortlaufende neue Staatsverschuldung gelingt, das hohe Beschäftigungsniveau zu halten, wenn keine Entlastung durch Lohnsteigerungen den Nachfrageausfall kompensiert.

## Wer ein funktionierendes EWS schaffen kann, kann auch den Euro retten

Es ist eine paradoxe Lage. Der Euro könnte gerettet werden, wenn das Eurosystem im Verein mit den Europartnern durch ein neues Währungssystem ersetzt würde, das die Fehler des alten vermeidet. Wenn aber Deutschland dazu imstande wäre, könnte es auch den Euro vernünftig fortführen, ohne ein neues System an seine Stelle setzen zu müssen: In beiden Fällen würde das deutsche Wirtschaftsmodell vom Merkantilismus und dem „Wettbewerb der Nationen“ auf ausgeglichene Beziehungen zu seinen Handelspartnern umgestellt – im Falle eines neuen Europäischen Währungssystems mit Wechselkursanpassungen oder empfindlicher Besteuerung von Überschüssen, im Falle der Eurobeibehaltung durch Inflationskonvergenz vermittels abgestimmter Lohnpolitik.

## Deutschland müsste mit Frankreich eine führende Rolle einnehmen

In Deutschland findet sich die Ursache für das Scheitern des Euro. Und Deutschland ist zugleich das Land, von dem doch im Verein mit Frankreich die Führung einer Transformation übernommen werden müsste. Doch für einen solchen Optimismus gibt es keine Veranlassung, weder für eine Eurorettung noch für eine von Deutschland geführte Transformation in ein neues System der europäischen Währungen.

## Für wen steht die Ablösung oder die Rettung des Eurosystems zur Wahl?

Der Streit innerhalb des kleinen Kreises der Kritiker über den richtigen Weg aus der Eurokrise oder über ein gutes Ziel jenseits des erodierenden Eurosystems mutet deshalb etwas realitätsfern an. Zwei Lager stehen sich gegenüber: Befürworter einer Ablösung des Eurosystems durch ein System nationaler Währungen in einem Verbund fester, aber bei Bedarf grundsätzlich änderbarer Wechselkurse auf der einen Seite<sup>45</sup> und Befürworter einer Bewahrung des Eurosystems mit stärkerer Integration und Aufbau weiterer gemeinsamer Institutionen<sup>6</sup>.

Im Vergleich des Europäischen Währungssystems EWS (vor dem Euro) mit dem Eurosystem ist sicherlich nicht zu bestreiten, dass es Deutschland im EWS niemals gelungen wäre, seinen Exportsektor so stark wie im Euro auszubauen und derart gigantische Leistungsbilanzüberschüsse zu produzieren. Die Argumente der Eurobefürworter sind daher nicht schlüssig, wenn es um die Bewertung der Möglichkeiten eines Landes geht, sich mit eigener Währung durch Abwertung gegen Merkantilismus zu wehren. Sie führen an, Inflationsfolgen würden dem entgegenstehen; Schuldendienst und Zinsanstieg würden den Defizitländern außerhalb des Euro eine Sparpolitik aufzwingen. Grunert und Tobergte zeigen dagegen am Beispiel Island, dass ein Land auf dem Wege der Abwertung ohne gleich hohe Reallohnsenkung wieder Herr seiner eigenen wirtschaftspolitischen Steuerung werden kann (siehe Seite 62).

## Deutschland optiert faktisch für das weitere Durchwursteln

Dem Hinweis der Eurobefürworter, dass die Neugründung eines EWS aus einer Situation mit frei floatenden Währungen etwas anderes sei als die Rückführung des Eurosystems zu einem EWS, ist allerdings zuzustimmen. Beides stellt ganz unterschiedliche Anforderungen an die beteiligten Staaten, und die erstere Aufgabe dürfte ungleich leichter zu bewältigen sein.

Daraus lässt sich aber nicht ableiten, dass eine Option der anderen vorzuziehen wäre. Vielmehr müssten beide Seiten der Debatte eingestehen,

dass zumindest keine realistische Möglichkeit abzusehen ist, wie von deutscher Seite der Euro-Malaise beizukommen ist. Die Kritik am deutschen Wirtschaftsmodell und der deutschen Wirtschaftspolitik mit ihren katastrophalen Folgen ist voll berechtigt. Die Chancen, dass diese Kritik in Deutschland politisch wirkmächtig wird, sind dagegen denkbar gering. Die vielfach geäußerte Erwartung eines Auseinanderbrechens des Euro oder eines Ausstiegs eines ersten Landes hat sich bisher aber auch noch nicht erfüllt. Die Frage ist also, wie die Entwicklung ohne diese Optionen weitergehen kann.

### Welche Varianten sind denkbar?

Welche Varianten sind – jenseits politischer Spekulation – für die Weiterentwicklung, die Verabschiedung vom Euro oder für eine Transformation des Euro technisch denkbar?<sup>7</sup>

0. Weitere Existenz des Euro mit allen beteiligten Ländern.
1. Austritt lediglich von Italien oder eines oder mehrerer weiterer Länder, nicht aber von Frankreich.
2. Aufteilung in zwei neue separate Euroblöcke mit jeweils eigener Zentralbank.
3. Komplette Euroabwicklung mit dem Ergebnis separater nationaler Währungen, die frei floaten.
4. Wiederinbetriebnahme des dem Euro vorausgehenden diskretionären europäischen Währungssystems EWS.
5. Neues europäisches Währungssystem mit nationalen Währungen und europäischem Währungsfonds mit Mechanismen zur Gegensteuerung bei Leistungsbilanzungleichgewichten.
6. Zeitweiser oder zeitlich nicht beschränkter Austritt Deutschlands aus dem Euro.

Alle Fälle stellen die Beteiligten vor die Herausforderung des Auseinanderdividierens, denn mindestens eine neue Währung entstünde. Betrachten wir den Fall 3 und klären zunächst die einfachere Frage, wie sich die nunmehr von der EZB unabhängigen Zentralbanken mit ihren neuen Währungen bilanziell auseinanderdividieren können. Dabei klärt sich auch, was mit den von Sinn skandalisierten Targetsalden geschieht.

### Was, wenn der Euro komplett zerbricht?

Alle Länder würden für ihr Land den Euro in ihre neue Währung 1 zu 1 umbenennen und ihre Zentralbank für unabhängig von der nunmehr obsoleten EZB erklären. Die Staatsschulden würden auf die neue Währung umgestellt.

Ohne diese Umstellung wären die Länder mit anschließender Abwertung massiv durch Anwachsen des Schuldenbergs und der Abhängigkeit von der Verfügbarkeit von Devisen beeinträchtigt.<sup>8</sup> Alle Girokonten auf Geschäftsbanken ebenso wie alle anderen Verträge im eigenen Hoheitsgebiet werden entsprechend umgestellt. Die Emissions-

quelle des Bargeldes ist jetzt schon auf jedem Schein und jeder Münze zu sehen. Man könnte den Geldverkehr mit der zeitlich eng begrenzten Aufgabe belasten, das Euro-Bargeld nach Herkunft zu trennen, bis es vollständig eingesammelt und umgetauscht ist. In den Aufwertungsländern würden alle ihr Bargeld, das nicht von der eigenen Zentralbank stammt loswerden wollen und solches nicht mehr annehmen wollen. Banken würden ohnehin ihre Bargeldversorgung umstellen. Untereinander würden die Zentralbanken ihre eingesammelten Euro bargeldbestände aus fremder Emissionsquelle bei ebendieser in dessen neue nationale Währung eintauschen können.

### Umwandlung des Euro-Zentralbankgeldes

Die Auflösung des Euro trüfe auf ein Eurosystem, in dem in einigen Ländern viel Zentralbankgeld geschöpft wurde, um die einseitigen Warenflüsse zu finanzieren. Dieses Zentralbankgeld findet sich in den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen, vor allem in Deutschland, wieder an. Anders ausgedrückt: Auf der einen Seite haben die Zentralbanken von Deutschland, den Niederlanden und Luxemburg hohe „Forderungen“ an das Eurosystem, denen hohe „Verbindlichkeiten“ von Zentralbanken der Südstaaten des Eurosystems gegenüberstehen. Dieses Problem ist ebenfalls nur bilanzieller Natur und grundsätzlich leicht zu lösen. Die in ihren Bilanzen Verbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem aufweisenden Zentralbanken haben in ihren Bilanzen ebenso Aktivvermögen stehen, die Wertpapiere, die für die Schöpfung von Zentralbankgeld bei ihr eingeliefert wurden. Diese Wertpapiere könnten als Aktivtausch in die Bilanzen der Zentralbanken überführt werden, die Forderungen an das Eurosystem haben.

Dass bei unverzüglich einsetzender Veränderung der Währungsparitäten Wertberichtigungsbedarf für diese Wertpapiere ausgelöst wird, gehört zum Geschäftsrisiko jeder Volkswirtschaft mit Währungsaufwertung infolge von Leistungsbilanzüberschüssen. Insoweit es sich um Anleihen vormaliger Euro-Staaten handelt, können diese Schulden von den nunmehr unabhängigen Zentralbanken dieser Länder in ihrer neuen Währung jederzeit problemlos bedient werden. Bargeld, das in anderen Ländern emittiert wurde, würde nach dem Austauschprozess unter den Zentralbanken in die jeweils neue, nationale Währung des jeweiligen Landes als Fremdwährungsbestand denselben Wertberichtigungen unterliegen wie bei den Wertpapieren.

### Wertberichtigung in der Zentralbankbilanz

Die Targetsalden hätten sich aufgelöst, an ihre Stelle wären in der Bilanz der Bundesbank Fremdwährungsbestände getreten und Wertpapiere, die



zuvor die Bilanzen der Zentralbanken der Süd-Euroländer verlängert hatten. Mit dem mit der Aufwertung der neuen deutschen Währung verbundenen Wertberichtigungsbedarf hat die Bundesbank ein negatives Ergebnis von geschätzt mindestens 200 Milliarden Euro zu verbuchen, schon wenn sich die Währungsrelationen um etwas mehr als 20 Prozent auseinanderentwickeln. Auch das Goldvermögen wäre im Wert herunterzusetzen, was den Verlust weiter erhöhen würde. Ein besseres Ergebnis wird Deutschland im Auflösungsprozess nicht erwarten dürfen.

Auch die Schweizer Notenbank hatte im ersten Halbjahr nach der Aufgabe der Verteidigungslinie im Austauschverhältnis mit dem Euro einen Verlust von 50 Milliarden Franken zu verbuchen.<sup>9</sup> Das alles ist für Aufwertungsländer normal und kann anderen Zentralbanken nicht in eine Schiefelage bringen, selbst wenn ein negatives Eigenkapital auszuweisen wäre. Fremdwährungen sind dann unabdingbar, wenn eine Zentralbank sich gegen Abwertungen stemmen will und nicht umgekehrt. Es wird sich bei dieser Entwicklung aber zeigen, dass die Argumentation der Exportüberschussbefürworter – dass die Auslandsverschuldung das Sparschwein darstelle, das für die kommenden Generationen im Rentenalter geschlachtet werden soll – nicht stichhaltig sein kann.

### Größere Probleme in der Steuerung der Transformation

Eine viel größere Herausforderung als die bilanzielle Abwicklung des Euro stellt das Management der praktischen Durchführung dar. Das Vorgehen aller beteiligten Zentralbanken bedarf einer perfekten Koordination nach einem zuvor gemeinschaftlich gefassten Plan. Da zuvor freier Kapitalverkehr herrschte, hatten alle Geldbesitzer aus Ländern mit Abwertungserwartung ihr Euro-Geldvermögen auf die eine oder andere Weise in Länder mit Aufwertungserwartung – also hauptsächlich nach Deutschland – transferiert, ebenso die großen Kapitalsammelstellen, Pensionsfonds und Versicherungen.

Eine gesteuerte Euroauflösung, die von niemandem erwartet würde und deshalb diesen Kapitaltransfer nicht auslösen würde, ist kaum denkbar. Im Vorwege der Auflösung würden wahrscheinlich schon Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt werden müssen. Welche Wirkungen für die Realwirtschaft und den Warenverkehr die Folge wären, ist schwer abzuschätzen. Große Turbulenzen an den Finanzmärkten wären zu erwarten.

Die beiden hier angerissenen Probleme, bilanzielle Abwicklung und abgestimmtes Ablaufmanagement stellen sich bei allen Varianten.

## Frei floatende Währungen schlechteste Variante

Ein Auseinanderbrechen der Eurozone mit dem Ergebnis frei floatender nationaler Währungen wäre das schlechteste Ergebnis. Es würde die Währungen der internationalen Finanzspekulation ausliefern. Zumindest in der ersten Zeit müsste mit heftigen Ausschlägen gerechnet werden – mit allen negativen Folgen für die Realwirtschaft, da die Absicherung gegen Währungsturbulenzen den internationalen Handel verteuern würde.

Ein System, in dem die stärkeren Staaten die schwächeren durch Liquiditätshilfen (Aufkauf der betreffenden Währung) vor ungerechtfertigtem Abwertungsdruck bewahren würden, wäre auf jeden Fall zu bevorzugen.

## Austritt zunächst eines einzelnen Landes am wahrscheinlichsten

Gegenüber allen oben genannten Varianten ist die Fortführung des Euro unter der Bedingung einer durchgesetzten Inflationskonvergenz und ohne Austeritätspolitik am besten, aber auch am unwahrscheinlichsten. Denn die Aufgabe der Austeritätspolitik müsste die Möglichkeit der beteiligten Staaten einschließen, durch ihre Fiskalpolitik die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen, ohne dabei dem Spekulationsdruck der Finanzmärkte ausgesetzt zu sein. Deutschland müsste für die Umsetzung durch Staatsverschuldung und starke Anhebung des Reallohniveaus – zur Vermeidung von Schocks nach Möglichkeit gestreckt über mindestens 10 Jahre – den Weg bereiten.

Die Variante 5 wäre die zweitbeste Lösung. Es bestünde dann zwar ein elastischeres System, zuvor aber auch die fast unlösbar erscheinende Herausforderung der Transformation auf der Basis eines unter den beteiligten Staaten gemeinsam gebildeten Willens. An die Stelle der EZB würde ein europäischer Währungsfonds treten.

Am wahrscheinlichsten erscheint derzeit Variante 1. Sie markiert aber nur den Start einer Reise ins Ungewisse. Denn nur die aus dem Euro austretenden Länder hätten einen Teil ihrer Probleme gelöst – und sich neue eingehandelt. Umso mehr, wenn eine weiterhin existierende EZB nicht für die Stabilisierung ihres Wechselkurses bereit oder vorhanden wäre. Die Rest-Eurozone hätte ihr Problem noch nicht gelöst.

## Austritt Deutschlands, alleine oder im Verbund der Überschussländer

Die extrem unwahrscheinliche Variante 6 – ein Austritt Deutschlands – wäre für den Euro eine Erlösung. Sie kommt der Variante 2 nahe, die schon realistischer erscheint und deshalb einen Blick verdient. Die im Süd-Euro verbliebenen Länder würden mit der neuen Währungsparität ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen und wären vom

deutschen Austeritätsdiktat befreit. Deutschland würde ein makroökonomisches Großexperiment fahren und für sich eine Klärung der folgenden rhetorischen Fragen leisten müssen:

- Wird uns das Ausland trotz mit Aufwertung verbundenen Preiserhöhungen unserer Exporterzeugnisse unseren Leistungsbilanzüberschuss weiter ermöglichen?
- Kann der Staat bei Wegbrechen von Exporterlösen das Beschäftigungsniveau gleichzeitig mit der „schwarzen Null“ aufrechterhalten?
- Kann der Privatsektor in Deutschland weiter im gleichen Umfang sparen, wenn der Staat bei seinem ausgeglichenen Haushalt bleibt und sich das Ausland als Schuldner nicht mehr im gleichen Umfang verfügbar macht?

## Gibt es den Vorteil der Entschuldung bei einem Dexit?

Joseph Stiglitz versucht, die für die Südländer vorteilhafte Variante einer von Deutschland angeführten Gruppe von Euro-Austrittsländern mit neuem Nord-Euro für eben diese Gruppe mit folgender Überlegung schmackhaft zu machen: Er geht davon aus, dass die in Euro denominierten Verbindlichkeiten nach einer Trennung weiterhin auf Euro lauten. Wenn dem so ist, ist seine Schlussfolgerung, dass der Austritt einer Nordgruppe aus dem Euro für die Restgruppe vorteilhaft wäre, richtig. Denn wer austritt, muss dann im Fall eigener abgewerteter Währung eine in eigener Währung ausgedrückte höhere Schuldenlast tragen. Umgekehrt hätten dann die austretenden Länder bei Aufwertung automatisch eine Entschuldung, die nach Stiglitz die rezessive Wirkung des Exportrückgangs teilweise ausgleichen würde.<sup>10</sup>

Stiglitz schließt in die Menge der davon betroffenen Verbindlichkeiten explizit auch die Schulden von Unternehmen und Haushalten mit ein. Das kann allerdings nur gelten, wenn sich die Debitoren im aufwertenden Währungsraum und die Kreditoren im abwertenden befinden. Wenn sich beide im aufwertenden Währungsraum des neuen Nord-Euro befinden, kann es sich nur um ein Nullsummen-Spiel handeln. Man stelle sich einen Kreditnehmer vor, dessen um die Kreditsumme aufgefülltes Konto auf neuen Nord-Euro umgestellt wird, dessen Kreditschuld aber weiter in Süd-Euro ausgewiesen wäre. Die Entschuldung der einen Seite wäre die Belastung der anderen.

Ebenso bei den Staatsschulden: Insofern die Bundesbank infolge des QE-Programms deutsche Staatsschuldentitel auf die eigene Bilanz genommen hat, liegt es auf der Hand. Bleiben sie nach der Trennung in zwei Euro-Blöcke weiter in Süd-Euro ausgewiesen und werden nicht eins zu eins auf den Nord-Euro umgestellt, hat die Bundesbank den Abwertungsbetrag als Verlust auszuweisen. Aus Staatsschuld wäre in gleichem Umfang Zentralbankverlust geworden. Wäre der Eigentümer der deutschen Staatsanleihe, z. B. ein Versicherungskonzern, Teil des Nord-Euro-Gebiets, würde sich die

Entlastung des Staates mit dem Wertberichtigungsbedarf bei der Versicherung zu Null saldieren.

Die Entschuldung der Wirtschaft insgesamt, von der Stiglitz spricht, kann sich nur dadurch ergeben, dass die Kreditoren Teil des Süd-Euro-Gebietes sind. Dieser Betrag wäre aber gegen den anderen zu saldieren, der sich aus umgekehrten Kreditbeziehungen ergibt. Die Last einer Trennung wäre allerdings für die schwächeren Länder leichter zu tragen, wenn die stärkeren austräten und damit einen höheren Anteil des Umstellungsaufwandes zu schultern hätten. Eine Entschuldung der gesamten Wirtschaft winkt aber nicht als Ausgleich. Vielmehr steht eine Abwertung des Auslandsvermögens und der eigenen Goldbestände an.

## Druck auf Deutschland noch zu schwach

Wenig optimistisch stimmt insgesamt, dass in Deutschland noch keine gewichtigen Stimmen aus den Europartnerländern zu hören sind oder wahrgenommen werden, die einen Weg in die richtige Richtung weisen oder entsprechenden Druck aufbauen würden. Deutschland würde versuchen, Italien den Austritt durch Zugeständnisse abzukufen und damit einer solchen Strategie entgegenarbeiten, um bei den Grundübeln so wenig Abhilfe wie möglich zu leisten. Es würde sich aber nur Zeit kaufen, ohne ein Konzept für die Nutzung dieser Zeit zu haben. Stiglitz hat es so ausgedrückt:

„Meine Sorge ist, dass die derzeitige Strategie des Durchwurstelns einfach fortgesetzt wird und dass die einvernehmliche Scheidung oder der flexible Euro nicht einmal erwogen werden. Man macht den Krisenländern immer wieder gerade so viel Hoffnung, dass sie in der Eurozone bleiben. Deutschland und andere Befürworter des status quo werden ausnutzen, dass es in Griechenland und anderen Ländern eine große Unterstützung für die Eurozone gibt: Die Bürger in diesen Ländern glauben fälschlicherweise, ein Ausscheiden aus der Eurozone bedeute, nicht mehr zu Europa oder zur EU zu gehören.“<sup>11</sup>

## Akzeptanz eines Euro-Austritts ist nicht europafeindlich

Zur Eurozone gehören mehrere Länder, die sich seit vielen Jahren in einer Rezession befinden, hohe Arbeitslosigkeit aufweisen, für die Hälfte ihrer Jugend keine akzeptable Lebensperspektive bieten und für ihre ökonomischen Missstände innerhalb des Euro-Korsetts keine Abhilfe schaffen können. Innerhalb des Euro steht ihnen zur Wiedererlangung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit nur die sogenannte innere Abwertung zu Gebote. Eine solche Vorgehensweise – wie sie den Griechen von der Troika aufgezwungen wurde – beschleunigt nur die konjunkturelle Abwärtsspirale.

Die betroffenen Länder haben in der Tat Anlass, zur Gewinnung ihrer wirtschaftspolitischen Handlungsfreiheit die dafür unabdingbare Freiheit in

der Geld- und Finanzpolitik zu suchen, die sie nur mit einer eigenen Währung finden können.

Es wäre zynisch, von diesen Ländern zu fordern, darauf zu warten, dass in Deutschland Kräfte in den Besitz der politischen Macht kommen, die diese Macht so gebrauchen, dass ein Austritt aus dem Euro unnötig wird. Statt die Option der Trennung vom Euro als neuen Nationalismus zu verunglimpfen oder als perspektivlos für die wirtschaftliche Entwicklung eines Austrittslandes darzustellen, wäre es besser, für Verständnis und Unterstützung dieser Länder zu werben. ●

- 1 Sinn, Hans-Werner (2012): *Die Target-Falle*, München, S. 267: „Das EZB-System gab den Krisenländern die goldene Kreditkarte mit einem unbegrenzten Überziehungskredit [...]“
- 2 Axel Troost, stellv. Vorsitzender der Linken, hält sogar den Austritt eines Landes aus dem Euro für ein gefährliches Weltereignis: „Jeder Austritt eines Landes [...] würde zu erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten und einer weltweiten Rezession führen.“ (Online: <https://www.die-linke.de/detail/europa-es-wird-zeit-zu-handeln/>)
- 3 Diese Politiker seien daran erinnert, dass es 1968 ein SPD-Wirtschaftsminister im Verein mit einem CSU-Finanzminister war, der bei einem viel niedrigeren Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands als dem gegenwärtigen eine Exportbesteuerung von 4 Prozent und eine Importsubvention in gleicher Höhe auf den Weg brachte. (Online: <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-45876473.html>)
- 4 <https://makroskop.eu/2016/11/nutzlose-wechselkurskorrekturen/>
- 5 [http://www.mpifg.de/pu/mpifg\\_dp/dp15-11.pdf](http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp15-11.pdf)
- 6 <https://www.axel-troost.de/de/article/9298.europa-geht-auch-solidarisch-streitschrift-fuer-eine-andere-europaeische-union.html>
- 7 Auf diese Varianten wird hier ohne eine Diskussion juristischer Aspekte Bezug genommen.
- 8 Vgl. hierzu Mitchell, William (2017): *Dystopie Eurozone*, Hamburg, Kapitel 22, Der Austritt aus dem Euro.
- 9 <https://deutsche-wirtschafts-nachrichten.de/2015/07/31/schweiz-nationalbank-macht-50-milliarden-franken-verlust/>
- 10 Stiglitz, Joseph (2016): *Europa spart sich kaputt*, München, S. 355
- 11 Stiglitz, Joseph (2016): *Europa spart sich kaputt*, München, S. 368

© 2018 Makroskop Mediengesellschaft mbH

Herausgeber:  
Prof. Dr. Heiner Flassbeck, Dr. Paul Steinhardt  
Stollenweg 17, 65195 Wiesbaden  
Telefon: +49 (0) 611 / 8802 211 – 0  
E-Mail: administration@makroskop.eu  
Website: makroskop.eu

ISBN: 978-3-947056-06-4

Gestaltung: Fuhrer, Wien,  
www.zehnbeispiele.com

Druck: Bechtle Druck&Service GmbH & Co. KG  
73730 Esslingen, Zeppelinstraße 116

Vertrieb: PressUp GmbH, Hamburg

©, wenn nicht anders angegeben,  
bei den Autoren und Fotografen.

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen  
Abdrucks oder der Reproduktion einer  
Abbildung, sind vorbehalten. Das Werk  
einschließlich aller seiner Teile ist urheber-  
rechtlich geschützt. Jede Verwertung ohne  
Zustimmung von Makroskop ist unzulässig.  
Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen,  
Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Ein-  
speicherung und Verarbeitung in elektronischen  
Systemen.

# MAKROSKOP

## Abonnieren Sie die Stimme der wirtschaftspolitischen Vernunft

„Wir brauchen alternative Informationsquellen, wenn wir nicht wollen, dass  
der Mainstream unser Denken formt und verformt.“

Sahra Wagenknecht über Makroskop

### Abo-Preise\*:

	3 Monate	6 Monate (5% Rabatt)	12 Monate (8% Rabatt)
Sozial-Abo**	12,00 €	22,80 €	44,16 €
Normal-Abo	28,50 €	54,15 €	104,88 €
Abo+	34,50 €	65,55 €	126,96 €
Förder-Abo	–	–	Ab 300,00 €

### Abo-Vorteile:

	Zugriff auf alle Artikel & Archiv	Print-Themenhefte	Teilnahme am jährlichen Makroskop-Kongress
Sozial/Normal-Abo	inklusive	kostenpflichtig	kostenpflichtig
Abo+	inklusive	inklusive	30 % Rabatt
Förder-Abo	inklusive	inklusive	kostenlos

**makroskop.eu abonnieren +49 (0) 611/8802211-0 aboservice@makroskop.eu**

\*Preise beziehen sich auf Deutschland und inkl. 19 % MwSt.

\*\* Nachweis (Rentenausweis, Studentenausweis etc.) erforderlich

# agora<sup>42</sup>

Das philosophische Wirtschaftsmagazin

»Wir werden in der EU permanent  
als Bürger Europas gegeneinander  
ausgespielt.«

Ulrike Guérot in agora42 SYSTEME

»Was ist das für ein System, das so wenigen  
dient und alle anderen strampeln lässt?«

Julia Friedrichs in agora42 alt & jung – Generationengerechtigkeit

»Eine Revolution ist ein berauschender  
Moment, aber die wahre Revolution  
zeigt sich erst dadurch, dass sich auch  
der Alltag verändert.«

Srećko Horvat in agora42 NUTZEN

»Das ist meine favorisierte Haltung:  
Besitzen, als besäße man nicht.«

Thomas Gutknecht in agora42 BESITZ & EIGENTUM

»In dem Moment, in dem ich den  
Mut habe, den entscheidenden  
Schritt zu tun, habe ich die  
Freiheit erreicht.«

Reinhold Messner in agora42 FREIHEIT

»Ganz nebenbei: Ökonomisch gesehen  
ist der Gottesdienst sinnlos.«

Margot Käßmann in agora42 UPS & DOWNS

Keine Zeit zum Nachdenken?  
Dann denken Sie vor!

»Dass sich Ökonomen kaum noch für  
Philosophie, Philosophen kaum mehr  
für Ökonomie interessieren, ist ein  
gesellschaftliches Fiasko.«

Richard David Precht Mitherausgeber agora42

Testen Sie die **agora42** im  
günstigen Probeabo — [www.agora42.de](http://www.agora42.de)