

Politisch mag es nicht korrekt sein, nach der Zukunft des Euro zu fragen. Wissenschaftlich ist diese Frage aber berechtigt, weil Zweifel am Bestand der Eurozone zunehmen und die aktuelle Entwicklung dunkle Reminiszenzen an das Vorfeld früherer Währungsreformen wachruft.

Ein Deutscher, der 1921 in Leipzig geboren wurde, hat bisher sechs Währungen miterlebt; im Durchschnitt wechselte sein Zahlungsmittel alle 15 Jahre. Während die Hebamme bei der Geburt unseres Mitbürgers noch in Mark entlohnt wurde, einer Währung, die volkstümlich Goldmark hieß, bezahlten seine Eltern später in Rentenmark und Reichsmark. Selbst wenn man die zwischenzeitlich kursierende Alliierte Militärmark ausnimmt, schlossen sich die DDR-Mark an, nach der Wiedervereinigung die Deutsche Mark und zuletzt der Euro. In welcher Währung die Beerdigungskosten des mittlerweile 90-Jährigen zu entrichten sein werden, ist unklar.

Alle jungen Menschen, aber auch viele lebenserfahrene Bürger sind schockiert, wenn sie bemerken, dass Währungen nicht auf Dauer angelegt sind, wie die Ehe oder ein Einfamilienhaus, sondern es sich um eher kurzlebige Gebrauchsgegenstände handelt. Dennoch stimmt diese Tatsache nicht nur für Deutschland, sondern auch für die meisten Staaten der Welt. Wer davon nicht überzeugt ist, mag zu Reinharts und Rogoffs hervorragender 800-jähriger Historie von Staatspleiten und Währungsreformen greifen (vgl. Reinhart und Rogoff 2009), einem Werk, das sich schon jetzt zur Standardreferenz mausert.

Heutzutage liegt das Kardinalproblem fast aller aktiven Entscheider und Wissenschaftler bei der Beurteilung von Gefahren für die Währungsordnung darin, dass sie zu jung sind, Währungsreformen nicht selbst miterlebt haben und sich alles, was hierzu neuerdings wissenschaftlich interessant erscheint, mühsam erarbeiten und anlesen müssen. Der vorliegende Artikel soll hierzu einen bescheidenen Beitrag leisten, indem er einige hervorstechende Merkmale der jüngsten deutschen Währungsreformen in Erinnerung ruft und sie zum aktuellen Geschehen in Beziehung setzt.

Aufstieg und Fall der Mark

Nach Gründung des Deutschen Reichs 1871 wurden die Währungen der Einzelstaaten, meist Taler oder Gulden, durch Ausprägung von auf Mark (M) lautenden Goldmünzen abgelöst, wobei 1 M einem Feingoldgehalt von rund 0,36 g entsprach, nach heutigem Wert sind das rund 15 Euro. Zwar wurden im Laufe der Jahrzehnte neben den Goldmünzen vermehrt auch Banknoten in Umlauf gebracht, doch tat das der Währungsstabilität keinen Abbruch, weil die Geldscheine im System der Goldumlaufwährung jederzeit auf Verlangen des Einreichers in Goldmünzen einzulösen waren. Somit konnte Deutschland im Jahre 1914 auf nicht weniger als vier Jahrzehnte solider Währungspolitik zurückblicken.

Dies änderte sich mit Ausbruch des ersten Weltkriegs, der übereilt begonnen wurde und dessen finanzielle Rahmenbedingungen nicht durchdacht worden waren (vgl. zum Folgenden Haller 1976). Die allgemeine Mobilmachung erforderte erhebliche finanzielle Mittel, die sofort bereitgestellt werden mussten, um Soldaten und Rüstungsunternehmen zu bezahlen. Da Steuererhöhungen oder die Auflegung von Staatsanleihen Verzögerungen mit sich gebracht hätten, griff man zum Notenbankkredit und bestimmte durch Kriegsgesetz vom 4. August 1914 folgendes: Erstens erhielt das Reich Zugang zum Notenbankkredit, zweitens wurde die Verpflichtung zur Einlösung von Banknoten in Gold gestrichen, und drittens schuf man sogenannte Darlehenskassen. Deren Darlehenskassenscheine bildeten neben Goldmünzen und Banknoten einen zweiten Geldkreislauf, weil sie von allen öffentlichen Stellen zum Nennwert in Zahlung genommen wurden. Der Sinn einer derartigen Parallelwährung bestand wohl

* Prof. Dr. Stefan Homburg ist Direktor des Instituts für Öffentliche Finanzen der Leibniz Universität Hannover.

darin, die Öffentlichkeit zu täuschen, denn Pfeleiderer zufolge war von derartigen Darlehenskassen »schon in früheren Kriegen Gebrauch gemacht worden. Sie dienten dem äußeren Anschein nach in erster Linie einer erleichterten Kreditversorgung der gewerblichen Wirtschaft« (Pfeleiderer 1976, 158), aber eben nur dem Anschein nach: in Wirklichkeit wurde dadurch die Tatsache einer Kriegsfinanzierung durch Geldschöpfung verschleiert.

Nach Kriegsende, und dieser Umstand ist außerordentlich interessant und lehrreich, befand sich Deutschland zwar in einer schwierigen Lage, doch erwartete niemand eine Hyperinflation. Vielmehr versuchte das Reich, den finanziellen Kriegsfolgen mit konventionellen Mitteln zu begegnen: Durch die Erzbergersche Finanzreform 1919–1920 wurden mehrere reichseinheitliche Steuern eingeführt, insbesondere Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Umsatzsteuer (vgl. Homburg 2010, 45). Der Spitzensatz der Einkommensteuer, den Miquel in Preußen noch auf 4% festgesetzt hatte, stieg auf 60%. Zur Durchsetzung dieser Belastungen dienten bis dato unbekannte Instrumente wie der automatische Lohnsteuereinbehalt oder Außenprüfungen der Finanzverwaltung. Komplettiert wurden diese Maßnahmen durch eine als Reichsnotopfer apostrophierte Enteignung von 65% des Vermögens, die freilich aufgrund langer Zahlungsziele und der später einsetzenden Geldentwertung weitgehend leer lief. Die Reichsschuld betrug bei Kriegsende 104,9 Mrd. Mark (vgl. Haller 1976, 154) und lag damit auf Höhe des (seinerzeit noch nicht mit heutigen Methoden gemessenen) Bruttoinlandsprodukts. Da sich die Währung im Sommer 1920 zunächst stabilisierte, schien die Lage unter Kontrolle zu sein.

Der weitere Lauf der Dinge ist allgemein bekannt und illustriert aufs Schönste die Metapher der Ketchup-Inflation, wonach Geldschöpfung zunächst keine nennenswerten Preissteigerungen auslöst, dann aber in einem Schwall unbeherrschbar wird: Reichsbankfinanzierte Beschäftigungsprogramme sowie die Reparationslasten führten ab 1921 zum Zerfall der Mark, die auf dem Kulminationspunkt 1923 in Scheinen à 100 Bill. M in Umlauf gebracht wurde, wobei Reichsbankpräsident Havenstein seine wichtigste Aufgabe darin sah, immer mehr und schnellere Gelddruckmaschinen zu beschaffen, um den „Geldbedarf“ der Wirtschaft zu decken. Am 20. November 1923 wurde die Mark schließlich unter Streichung von zwölf Dezimalstellen auf Rentenmark umgestellt, die allerdings kein gesetzliches Zahlungsmittel war. Der Schuldenstand des Reiches sank dadurch von 164 Mrd. Mark auf komfortable 16 Pfennige.

Im Rückblick war das Schicksal der Mark durch die Kriegsgesetze besiegelt, obwohl bis zum schockartigen Untergang dieser Währung noch neun Jahre verstrichen. Aufgrund dieser Wirkungsverzögerung hatten Kritiker einer Mo-

netisierung der Staatsschuld, also eines Ankaufs von Staatsschuldtiteln durch die Notenbank, einen schweren Stand, denn 1914 konnte die Reichsregierung derartige Einwände mühelos durch den Hinweis auf vier Jahrzehnte Währungsstabilität abtügeln. Diese Beobachtung unterstreicht die Wichtigkeit des entscheidungstheoretischen Prinzips, Sachverhalte nicht rückblickend zu beurteilen, sondern vorausschauend.

Aufstieg und Fall der Reichsmark

Während neben dem Reich auch manch privater Schuldner vom Untergang der Mark profitiert hatte, war die Masse der Sparer und Versicherten massiv geschädigt worden. Zu einer Zeit, da die Leistungen der Gesetzlichen Rentenversicherung bei weitem nicht existenzsichernd waren, fielen viele Ältere der Armut anheim. Aufgrund dieser Erfahrungen unternahm Deutschland alsbald einen neuen Anlauf in Sachen Währungsstabilität und schuf durch das Bankgesetz vom 30. August 1924 die Reichsmark (RM) (vgl. zum Folgenden Hansmeyer und Caesar 1976). Das Gesetz bestimmte in seiner zentralen Norm: »Die Reichsbank ist eine von der Reichsregierung unabhängige Bank.« (RGBl. II 1924, S. 235)

Die damit statuierte Notenbankunabhängigkeit wurde 1933¹ und 1937² relativiert und im Sommer 1939 endgültig beseitigt, als die Reichsregierung (im Rahmen des bereits 1933 erlassenen Ermächtigungsgesetzes) beschloss: »Die Deutsche Reichsbank wird nach den Weisungen und unter der Aufsicht des Führers und Reichskanzlers ... geleitet und verwaltet.«³

Zuvor, nämlich am 7. Januar 1939, hatte Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht gemeinsam mit den übrigen Direktoriumsmitgliedern einen Brandbrief an den Reichskanzler geschrieben, dessen Kernpassage auch heute noch lesenswert ist:

»Es gibt kein noch so geniales und ausgeklügeltes Rezept oder System der Finanz- und Geldtechnik, keine Organisation und keine Kontrollmaßnahmen, die wirksam genug wären, die verheerenden Wirkungen einer uferlosen Ausgabenwirtschaft auf die Währung hintanzuhalten. Keine Notenbank ist imstande, die Währung aufrechtzuerhalten gegen eine inflationistische Ausgabenpolitik des Staates.«⁴

¹ Durch Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 27. Oktober 1933, RGBl. II 1933, S. 827 erhielt der Reichskanzler das Recht, den Reichsbankpräsidenten und die Direktoriumsmitglieder zu ernennen und abzu-berufen.

² Durch Gesetz vom 10. Februar 1937, RGBl. II 1937, S. 47 wurde das Reichsbankdirektorium dem »Führer und Reichskanzler« unterstellt.

³ Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 16. Juni 1939, RGBl. I, Nr. 107.

⁴ Ein Faksimile dieses Briefes ist abgedruckt in Deutsche Bundesbank (1976, 382).

Hitler reagierte prompt, indem er den Reichsbankpräsidenten und das gesamte Direktorium entließ und Reichswirtschaftsminister Funk zum neuen Reichsbankpräsidenten bestimmte, um künftig »Reibungen und Missverständnisse« zu vermeiden. Mit Schacht entledigte sich Hitler einer vormaligen Vertrauensperson, deren Namen unauflöslich mit den Begriffen »geräuschlose Kriegsfinanzierung« und »Mefo-Wechsel« verbunden ist. Die Geräuschlose Kriegsfinanzierung ist vor folgendem volkswirtschaftlichen Hintergrund zu sehen: Wenn der Staat auf Teile des Volkseinkommens zugreift, muss der private Sektor entsprechend verzichten. Dieser Kausalzusammenhang ist bei Vollbeschäftigung evident, gilt aber ebenso bei Unterbeschäftigung, soweit die Unterbeschäftigung friktioneller oder struktureller Natur ist oder auf mangelnden Qualifikationen, Mindestlöhnen oder im Sozialsystem begründeten Fehlanreizen beruht. Steuererhöhungen als ehrlichstes Finanzierungsinstrument machen den Bürgern die Notwendigkeit zurückzustehen unmittelbar klar, erzeugen aber Widerstand, den Regierungen insbesondere in Kriegszeiten zu vermeiden suchen. Staatsverschuldung bedeutet demgegenüber einen freiwilligen Ressourcentransfer vom Privatsektor zum Staat – verbunden mit einer Vermögensillusion – und mindert insofern den besagten Widerstand. Allerdings stößt die Staatsverschuldung an Grenzen, soweit sie private Investitionen verdrängt, das Zinsniveau erhöht oder Misstrauen an der Rückzahlungsfähigkeit erweckt. Durch Monetisierung der Staatsschuld lassen sich die Grenzen der Staatsverschuldung zeitweilig hinausschieben, wobei allerdings darauf Bedacht genommen werden muss, dass Öffentlichkeit und Kommentatoren nicht durchschauen, was vor sich geht.

Genau darauf zielte das von Schacht ersonnene ingenieure System der Mefo-Wechsel ab. In seinem Zentrum stand eine kleine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Metallurgische Forschungsgesellschaft mbH. Diese funktionslose Scheingesellschaft unterschied sich nur in einem Detail von Tausenden anderer Industrieunternehmen, nämlich darin, dass ihre Wechsel – Handelswechsel wohlgermerkt, keine Verdacht erregenden Finanzwechsel – vom Reich gegenüber der Reichsbank garantiert waren. Somit konnten Heereslieferanten, die ihre Rechnungen regelmäßig an die Metallurgische Forschungsgesellschaft sandten, die Wechsel problemlos bei ihren Geschäftsbanken diskontieren, die sie wiederum bei der Reichsbank rediskontierten. Auf diese Weise wurden bis zu 50% der jährlichen Rüstungsausgaben durch einen intransparenten Geldschöpfungsprozess finanziert, und zwar völlig geräuschlos, wie es den Absichten der Reichsregierung entsprach.

Zwischen 1935 und 1945 stieg die Geldmenge von 6 Mrd. auf 73 Mrd. RM (vgl. Hansmeyer und Caesar 1976, 417), was bereinigt um das reale Wachstum grob einer Verzehnfachung entsprach. Gleichwohl kam es in diesem Zeitraum kaum zu Lohn- und Preissteigerungen, unter anderem des-

halb nicht, weil die Inflation bis 1948 durch gesetzliche Preiskontrollen zurückgestaut blieb. Anders als die Mark scheiterte die Reichsmark nicht durch Hyperinflation, sondern durch Aushöhlung ihres inneren Wertes, die im Zusammenhang mit den Preiskontrollen dazu führte, dass es für Geld wenig zu kaufen gab und Güter bis hin zu Grundnahrungsmitteln rationiert werden mussten.

Am 20. April 1948 brachten die westlichen Besatzungsmächte acht deutsche Sachverständige in ein mit Stacheldrahtverhau abgetrenntes Einzelgebäude der heutigen Fritz-Erler-Kaserne in Rothwesten bei Kassel, wo sie 49 Tage verblieben, um die nächste deutsche Währungsreform vorzubereiten. Unter den acht Teilnehmern des »Konklave von Rothwesten«, wie es später genannt wurde, befand sich der Volkswirt Hans Möller, der seine Erinnerungen daran schriftlich festgehalten hat (vgl. Möller 1976). Während auf Deutsche Mark (DM) lautende Geldscheine bereits 1947 in den USA gedruckt worden waren und unter strikter Geheimhaltung bereitlagen, bestand die Aufgabe der Sachverständigen darin, die erforderlichen Gesetze und Verwaltungsvorschriften auszuarbeiten. Sie schufen das Währungsgesetz, das die Deutsche Mark als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel einführt und eine allgemeine Umstellung von Preisen, Löhnen und Mieten im Verhältnis 1:1 vorsah. Hinzu kamen das Emissionsgesetz, das die Bank deutscher Länder als Tochter der bereits existierenden Landeszentralbanken konstituierte, das Umstellungsgesetz sowie zahlreiche Verordnungen und Merkblätter. Zur Durchführung des Bargeldumtauschs bestimmte man die Lebensmittelkartenstellen, weil diese die damals dichteste Verwaltungsinfrastruktur bildeten.

Am 19. Juni 1948, einem Samstag, wurde die Währungsreform offiziell angekündigt, am darauf folgenden Sonntag traten die Preiskontrollen außer Kraft und konnten die Bürger ihr Altgeld bis zur Höhe von 40 und später zusätzlich 20 RM im Verhältnis 1:1 in DM umtauschen. Am Montag schließlich trat die Reichsmark außer Kraft und lief das Wirtschaftsgeschehen mittels der neuen Währung weiter.

Ökonomischer Kernpunkt der Währungsreform war das Umstellungsgesetz (UmstG)⁵, das im Einzelnen regelte, wie vier Gruppen von »Altgeldguthaben« in »Neugeldguthaben« transformiert wurden. Grundsätzlich erfolgte die Umstellung im Verhältnis 10 Reichsmark zu 1 Deutschen Mark, § 16 UmstG, freilich mit zahlreichen Kautelen und Sonderbestimmungen, die für höhere Guthaben ein ungünstigeres Umtauschverhältnis bedeuteten (vgl. näher hierzu Buchheim 1988). Die Schulden von Reich, Bahn und Post bei den Banken wurden komplett gestrichen, doch erhielten die Banken im Gegenzug Ausgleichsforderungen. Die jedem Bürger und je-

⁵ Drittes Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Umstellungsgesetz) vom 20. Juni 1948, Gesetzblatt der Verwaltung des Vereinigten Wirtschaftsgebiets 1948, Beilage Nr. 5, 13.

dem Unternehmen zustehende Anfangsausstattung von 60 DM pro Person bzw. pro Beschäftigten wurde auf die Umtauschbeträge angerechnet. Das Umstellungsverhältnis 10:1 war übrigens nicht zufällig gegriffen, sondern es entsprach dem oben erwähnten rund zehnfachen Geldmengenüberhang, der sich seit 1935 durch die geräuschlose Kriegsfinanzierung aufgebaut hatte. Die Schätzung der Sachverständigen ging voll auf: Nach Einführung der neuen Währung und Freigabe der Preise waren die Geschäfte voll, und es kam nicht zu nennenswerten Preissteigerungen.

Ergänzt wurden die drei Währungsgesetze durch das Lastenausgleichsgesetz (LAG)⁶ und dessen zum Teil schon ab 1948 in Kraft getretene Vorläufer. Dieses Gesetz sah in § 31 eine Vermögensabgabe in Höhe von 50% des Vermögens vor, wobei nur natürlichen Personen durch § 29 LAG ein Freibetrag von maximal 5 000 DM zugestanden wurde. Darüber hinaus wurde privaten Schuldner eine Hypothekengewinnabgabe in voller Höhe des Umstellungsgewinns auferlegt, § 99 LAG. Wer als Eigenheimbesitzer vor der Währungsreform eine Hypothek von 100 000 RM aufgenommen hatte, schuldete seiner Bank nunmehr 10 000 DM und dem Finanzamt weitere 90 000 DM, die als in das Grundbuch eingetragene öffentliche Last (§ 111 LAG) auf dem Grundstück ruhten. Schließlich sah das Gesetz eine Kreditgewinnabgabe für gewerbliche Betriebe vor, durch die etwaige Umstellungsgewinne vollständig abgeschöpft wurden. Hierzu wurde für jeden Betrieb ein sogenannter Gewinnsaldo als Unterschiedsbetrag aller Umstellungsgewinne (Passivseite) und Umstellungsverluste (Aktivseite) festgestellt. § 172 LAG bestimmte sodann, dass der 1 000 DM übersteigende Gewinnsaldo vollständig an das Finanzamt abzuführen sei; eine Erstattung bei negativem Gewinnsaldo war nicht vorgesehen.

Durch das kunstvolle Zusammenwirken von Währungsumstellung, Vermögensabgabe, Hypothekengewinnabgabe und Kreditgewinnabgabe wurde die zuvor verschleierte Expropriation des Privatsektors vollzogen und wurden private Gewinne, wie sie noch im Rahmen der Hyperinflation von 1923 als unerwünschter Nebeneffekt aufgetreten waren, weitgehend vermieden. Schlaumeier, die heute kreditfinanzierte Immobilienerwerbe bei hohem *leverage* erwägen, sollten sich über diese Tatsachen informieren, bevor sie möglicherweise voreilig handeln. Schließlich wird im Bundestag bereits eifrig über Neuauflagen von Lastenausgleich und Vermögensabgabe debattiert.⁷

Interessantester und zugleich verstörendster Aspekt des Niedergangs der Reichsmark ist der grenzenlose Lang-

mut der Bevölkerung, die selbst noch nach Kriegsende an die Stabilität ihrer Währung glaubte und erst im Frühjahr 1948 misstrauisch wurde, als die Deutsche Mark schon längst gedruckt war. Hierzu notierte der große Günter Schmölders (1903–1991), der aufgrund seines Geburtsjahrgangs beide Währungsreformen als Erwachsener miterlebt hat, einige Beobachtungen, die heute brisanter erscheinen denn je:

»[B]is zum Erreichen der ›Reizschwelle‹, an der die ersten Zweifel an der Währung auftauchen, folgt das Preisniveau der Vermehrung der Geldmenge noch fast gar nicht, um dann, in der Phase allgemeiner ›Ansteckung‹, im Tempo seiner Steigerung die Geldmengenvermehrung immer weiter hinter sich zu lassen, bis der anfänglich vereinzelte, später immer weiter verbreitete ›Zweifel‹ in allgemeine ›Verzweiflung‹ umschlägt. Diese Phasenverschiebung zwischen Inflation und Geldentwertung ist nur sozialpsychologisch zu erklären; sie bietet den Regierungen, die sich der Notendrucke zu Finanzierungszwecken bedienen, durchaus Möglichkeiten, die Erreichung der genannten Reizschwelle und damit den Beginn der Geldentwertung durch verfeinerte Verfahren der Geldschöpfung und Geldausgabe nicht unerheblich hinauszuzögern. Die ›Abschöpfung‹ der vermehrten Geldmenge durch wiederholte Krieganleihen oder auch Zwangsanleihen bei den Geld- und Kreditinstituten (geräuschlose Kriegsfinanzierung) sowie die Zwischenschaltung immer weiterer Geldkreisläufe und ›Adressen‹, auf die die endgültigen Ansprüche der Geldbesitzer immer von neuem abgeschoben werden, ist die große Kunst, um nicht zu sagen das hohe Spiel, der Rüstungs- und Kriegsfinanzierung in aller Welt.« (Schmölders 1970, 177)

Eingedenk bekannter Akronyme wie EFSF, EFSM oder ESM dürfte mancher Zeitgenosse bei den von Schmölders erwähnten ›Adressen‹ zusammenzucken, denn auch die heutigen Institutionen haben keinen anderen Sinn als den, Scheinvermögen zu verschieben und reale Lasten so lange zu verschleiern, bis ihre Aufdeckung unvermeidlich wird.

Zusammengefasst hatte auch die Reichsmark einen durchaus guten Start. Die gesetzliche Verankerung der Unabhängigkeit der Reichsbank konnte in Verbindung mit den noch frischen Erfahrungen an die verheerende Hyperinflation optimistisch stimmen, dass sich solche Fehler nicht so schnell wiederholen würden. Dennoch wurde die Notenbankunabhängigkeit schrittweise ausgehöhlt und die Geldpolitik den Zwecken der geräuschlosen Kriegsfinanzierung dienstbar gemacht. Spätestens mit dem Brandbrief Schachts an Hitler musste sich jedem neutralen Beobachter erschließen, dass es um die Reichsmark geschehen war. Gleichwohl verstrich, ähnlich wie bei der Mark, fast ein Jahrzehnt, bis die wertlos gewordene Währung formal durch eine neue ersetzt wurde.

⁶ Gesetz über den Lastenausgleich, BGBl. I 1952, S. 446.

⁷ Vgl. als ein Beispiel von vielen BT-Plenarprotokoll 17/87 (9761D) vom 27. Januar 2011, in dem die Abgeordnete Lühmann (SPD) einen »Altschuldendfonds« sowie einen neuen Lastenausgleich nebst Vermögensabgabe anregt, die in der Vergangenheit – so wörtlich – »gute Hilfen geleistet« haben.

Aufstieg und Fall der Deutschen Mark

Nach Ende des Zweiten Weltkriegs und unter tatkräftiger Mithilfe der USA versuchten die Deutschen abermals, eine stabile Währung zu schaffen, indem sie die Bank deutscher Länder zur Deutschen Bundesbank aufwerteten und sie als veritable Festung ausstatteten. Die damit eingeleitete längste Periode der Währungsstabilität, die Deutschland bisher erlebt hat, verlief aber weniger harmonisch, als es bei oberflächlicher Rückschau erscheinen mag. Vielmehr zeigte sich eindrucksvoll, dass die gesetzliche Statuierung der Notenbankunabhängigkeit bei weitem nicht ausreicht, sondern diese Unabhängigkeit Tag für Tag im demokratischen Prozess verteidigt werden will.

In legendärer Erinnerung ist der Angriff des damaligen CDU/CSU-Fraktionsvorsitzenden Wolfgang Schäuble geblieben, der die Bundesbank zur Höherbewertung ihrer Goldreserven und zur Überweisung des dabei entstehenden Gewinns an den Bundeshaushalt zwingen wollte. Schäuble verlieh seiner Forderung mit dem Hinweis Nachdruck, dass die Unabhängigkeit des Gesetzgebers nicht geringer zu veranschlagen sei als die Unabhängigkeit der Bundesbank.⁸ Er stellte damit lediglich fest, dass das Bundesbankgesetz per Mehrheitsbeschluss des Bundestages und sogar ohne Zustimmung des Bundesrates jederzeit geändert werden konnte – drang aber nicht durch, weil sich sofort ein Sturm der Entrüstung erhob, vor dem die Regierungsmehrheit zurückwich. Nach Angaben eines langjährigen Beamten betrachtete die Bundesbank die jeweilige Opposition stets als ihren besten Verbündeten, und darin liegt wohl der Grund, warum das Bundesbankgesetz trotz aller Begehrlichkeiten seltener geändert worden ist als das Grundgesetz.⁹

Bekanntlich wurde das Schicksal der Deutschen Mark nicht wirtschaftlich besiegelt, sondern politisch. Dies ist insofern bemerkenswert, als die Politik typischerweise unter dem Druck von Fehlentwicklungen reagiert. In diesem Fall wurde eine bis dato gut funktionierende Ordnung zugunsten eines Experiments geopfert, und zwar gegen den Willen der Bevölkerung und mehrere Warnungen namhafter Ökonomen.¹⁰

Und der Euro?

Der Euro startete 2002 zu einem günstigen Zeitpunkt, nämlich am Ende einer gut 20-jährigen Phase weltweiter erfolg-

reicher Bekämpfung von Inflationserwartungen. Während man bis Mitte der 1970er Jahre angenommen hatte, Inflation und Unterbeschäftigung seien unvereinbar, wurde hernach die Stagflation zum Schlüsselbegriff. Aus der Einsicht heraus, dass sich Arbeitsmärkte durch geld- und fiskalpolitische Maßnahmen nicht dauerhaft manipulieren lassen, schwenkten die Notenbanken unter Führung des neuen US-Notenbankpräsidenten Paul Volcker ab Ende der 1970er Jahre auf einen restriktiven Pfad ein. In der Folge gingen die Inflationsraten – die in den USA, Italien oder Großbritannien zuvor durchweg zweistellige Werte angenommen hatten – allmählich zurück, und mit ihnen sanken die Inflationserwartungen. Das damit geschaffene Umfeld ist ein wesentlicher Grund dafür, warum der Euro bisher stabil war.

Dennoch scheint es, als seien wir derzeit in die Jahre 1915 oder 1940 zurückversetzt und als sei es nur noch eine Frage der Zeit, bis die Inflation ausbricht und der Euro zerbirst. Hierfür spricht zunächst, dass gegen alle Rechtsregeln, die einst zur Sicherung der Geldwertstabilität ersonnen wurden, fortgesetzt verstoßen wird. Dies sei vorweg kurz in Erinnerung gerufen:

1. Um die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht nur formal, sondern auch persönlich zu sichern, bestimmt Art. 238 AEUV für den Präsidenten, den Vizepräsidenten und die Mitglieder des Direktoriums eine achtjährige Amtszeit. Unter brüsker Missachtung dieser Norm musste sich Wim Duisenberg 1998 auf französischen Druck zum freiwilligen Rücktritt nach Ablauf der Hälfte seiner Amtszeit verpflichten, um zum ersten Präsidenten der EZB gewählt zu werden.

2. Die durch Art. 126 AEUV in Verbindung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegebenen Schuldenobergrenzen wurden von den Mitgliedstaaten permanent verletzt, ohne dass die in Art. 126 Abs. 11 AEUV vorgesehenen Sanktionen auch nur ein einziges Mal zur Anwendung kamen.

3. Das über einen Haftungsausschluss hinausgehende Beistandsverbot gemäß Art. 125 AEUV wird seit 2010 nicht nur missachtet, sondern gar durch die Verträge zu EFSF (European Financial Stability Facility) und ESM (European Stability Mechanism) in eine Beistandsverpflichtung verkehrt.

4. Ebenfalls seit 2010 ignoriert die EZB das Schuldenankaufsverbot nach Art. 123 AEUV. Die EZB verstößt darüber hinaus gegen die zentrale Regel guter Notenbankpolitik, Geld nur gegen vollwertige Sicherheiten bereitzustellen, und akzeptiert stattdessen Ramschanleihen jeder Art.

In der Zusammenschau sind sämtliche Dämme, die der Inflationsgefahr begegnen sollten, inzwischen gebrochen. Während die Reichsregierung, der man zutreffend eine Ge-

⁸ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. Juni 1997, S. 2: »Verheerendes Signal«. Das Blatt zitiert aus dem Nordkurier (Neubrandenburg), dessen Kommentator fortfährt: »Wenn ... eines Tages die Regierungen in der Europäischen Währungsunion mit der gemeinsamen Zentralbank so umspringen wie Waigel und Schäuble mit der Bundesbank, dann kann der Euro niemals eine so »harte« Währung werden, wie es die D-Mark geworden ist.«

⁹ Gleicher Ansicht und auf Schäuble anspielend M.J.M. Neumann (1998, 397).

¹⁰ »Der Euro kommt zu früh«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. Februar 1998, S. 15. Der Aufruf wurde seinerzeit von 155 Wirtschaftswissenschaftlern unterzeichnet.

ringschätzung rechtsstaatlicher Grundsätze nachsagt, es immerhin noch für nötig befunden hatte, das Reichsbankgesetz formal zu ändern¹¹, setzen die Staats- und Regierungschefs der EU blankes Faustrecht ein, indem sie geltende Gesetze beiseiteschieben und so handeln, wie es ihnen gerade opportun erscheint.¹²

Gleichwohl halten fast alle politisch Verantwortlichen und sogar viele ökonomische Beobachter die Situation für beherrschbar. Sie wiegen sich damit in Illusionen, wie sie Schmölders mit der »Reizschwelle« oder Reinhart und Rogoff mit dem ironischen Motto »This Time is Different« treffend beschrieben haben. Aber was würde geschehen, wenn die Inflation in der Eurozone tatsächlich ins Traben käme? Könnte die EZB dieser Entwicklung durch Verkauf von Staatsanleihen oder durch massive Zinsanhebungen Einhalt gebieten? Die Antwort liegt auf der Hand, wenn man überlegt, welche Anstrengungen bisher unternommen wurden, um die Insolvenz mehrerer Mitgliedstaaten und Banken abzuwenden: Aufgrund der kurzfristigen Finanzierungsstruktur gerade der Problemstaaten und aufgrund der Tatsache, dass Finanzkrisen regelmäßig durch inverse oder flache Zinskurven ausgelöst werden, die das Bankensystem daran hindern, Erträge durch Fristentransformation zu erwirtschaften, wird die EZB vor den notwendigen Schritten mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zurückschrecken. Der erste Schwall Ketchup-Inflation wird in eine unkontrollierte Preissteigerung münden.

Angesichts der geschichtlichen Erfahrungen ist jedoch kaum mit einem baldigen Zusammenbruch der Eurozone zu rechnen; die Politik ist erfindungsreich genug, um wieder und wieder eine Verlängerung des *Endgame*¹³ zu erwirken, sei es durch neue Adressen, sei es durch andere Täuschungsmanöver wie die spanische Schuldenbremse, die im Jahre 2020 in Kraft treten soll. Insbesondere wird die Öffentlichkeit in dem absurden Glauben belassen werden, sämtliche Probleme seien durch »strenge Regeln« in den Griff zu bekommen, eine seit 20 Jahren *ad nauseam* beschworene Figur.

Für einen verzögerten Geschehensablauf spricht auch, dass die Regierungen den Banken nicht nur symbiotisch verbunden sind – jene haben das Geld, das diese für den Wählerstimmenkauf benötigen –, sondern ihnen auch in der Mentalität ähneln. Ganz so, wie die Investmentbanker 2007 meinten tanzen zu müssen, so lange die Musik noch spielt, wird auch die jahrelang betriebene geräuschlose Friedensfinanzierung, wie man sie wohl nennen muss, bis zum bitteren

Ende fortgesetzt werden. Offen bleibt, ob es am Schluss mit *financial repression*¹⁴ getan ist oder ob schärfere Maßnahmen drohen, wie sie speziell die Deutschen mehrfach erlebt haben.

Literatur

- Buchheim, C. (1988), »Die Währungsreform 1948 in Westdeutschland«, Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte 36, 189–231.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg., 1976), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Knapp, Frankfurt am Main.
- Haller, H. (1976), »Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß«, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Knapp, Frankfurt am Main.
- Hansmeyer, K.-H. und R. Caesar (1976), »Kriegswirtschaft und Inflation (1936–1948)«, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Knapp, Frankfurt am Main.
- Hornburg, St. (2010), *Allgemeine Steuerlehre*. 6. Aufl., Vahlen, München.
- Mauldin, J. und J. Tepper (2011), *Endgame. The End of the Debt Super-cycle and How It Changes Everything*. John Wiley & Sons.
- Möller, H. (1976), »Die westdeutsche Währungsreform von 1948«, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Knapp, Frankfurt am Main.
- Neumann, M.J.M. (1998), »Geldwertstabilität: Bedrohung und Bewährung«, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*, Beck, München.
- Pfleiderer, O. (1976), »Die Reichsbank in der Zeit der großen Inflation, die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung von Kapitalforderungen«, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Knapp, Frankfurt am Main.
- Reinhart, C.M. und M. Belen Sbrancia (2011), »The Liquidation of Government Debt«, NBER Working Paper 16893.
- Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2009), *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Follies*, Princeton University Press, Princeton, Oxford.
- Schmölders, G. (1970), *Finanz- und Steuerpsychologie*, Rowohlt, Reinbek.

¹¹ Siehe Fußnoten 1 bis 3.

¹² Der Lissabonner Vertrag, bestehend aus EUV und AEUV, ist ein völkerrechtlicher Vertrag, der in allen Mitgliedstaaten der Europäischen Union durch Gesetz in nationales Recht transformiert wurde.

¹³ Vgl. Mauldin und Tepper (2011). Die Autoren arbeiten heraus, dass die ungefähr 40-jährige Rallye des Bondmarkts, die mit den Konjunkturprogrammen der 1970er Jahre begann, ein schmerzhaftes Ende finden wird.

¹⁴ Zur »financial repression«, also eher milden Enteignungsvarianten, vgl. Reinhart und Belen Sbrancia (2011).