

20 **Die europäische Zahlungsbilanzkrise**

Charles B. Blankart*

Der Euro 2084

Das Eurosystem taumelt von Krise zu Krise. Mit großen Summen und ohne Erfolg versuchen Politiker bankrotte Staaten aus ihren Finanznöten zu retten. Demgegenüber schlagen Ökonomen nachdrücklich Lösungen in Richtung von Insolvenzverfahren vor (vgl. Plenum der Ökonomen 2011). Warum ist ein Politikwechsel nicht absehbar?

In diesem Aufsatz wird gezeigt, dass dies mit den Institutionen zusammenhängt, die sich aus der Konkursmasse von Bretton Woods herausgebildet haben (Teil I), die antagonistisch die Vorgeschichte des Euro prägen (Teil II), dann unter dem Euro zur Entstehung einer großen Schuldenblase mit Staatsinsolvenzen führen (Teil III) und sich schließlich zur permanenten Einrichtung einer Transferunion unter einer zentralistischen Euro-Wirtschaftsregierung entwickeln könnten (Teil IV).

Die Erben von Bretton Woods: Inflationsregime und Stabilitätsregime (1973–1991)

Am 14. März 1973 brach das Währungssystem von Bretton Woods endgültig zusammen. Die Staaten Europas waren nicht länger bereit, das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit zu finanzieren und wie im Falle Deutschlands 4,00 DM für 1 US-Dollar zu bezahlen. Daraus resultierte ein System flexibler Wechselkurse autonomer Staaten. Wie aber nutzten die Staaten diese neu gewonnene Freiheit? Genauer: Welche Interessengruppen setzten sich in diesem Machtvakuum durch? Nach einiger Zeit bildeten sich in den Staaten Europas zwei Regime heraus: Inflationsregime und Stabilitätsregime.

* Prof. Dr. Charles B. Blankart lehrt an der Humboldt-Universität zu Berlin und an der Universität Luzern.

Der Autor dankt Hans-Werner Sinn, Achim Kläiber und Erik R. Fasten für wertvolle Anregungen, die in den aktuellen Text eingeflossen sind, sowie Manuel Eder für seine Recherchen zu Teil III.

Inflationsregime zeichnen sich durch starke Gewerkschaften, schwache Regierungen und schwache Zentralbanken aus. Sie lassen sich wie folgt charakterisieren.

Gewerkschaften üben sowohl durch Lohnforderungen wie durch politische, wilde Streiks Druck auf öffentliche und private Unternehmen aus. Bei öffentlichen Unternehmen, vielfach staatlichen Monopolen, ist die Regierung der Arbeitgeber. Sie hat meist keine andere Wahl, als den Lohn- und Stellenforderungen nachzukommen und diese, falls Steuererhöhungen nicht möglich sind, über ein Haushaltsdefizit zu finanzieren. Auch den durch Lohndruck gebeutelten privaten Unternehmen zu helfen, ist für sie unumgänglich, will sie größere Arbeitslosigkeit verhindern. Um das Überleben der Unternehmen zu sichern, lässt sie ihnen Subventionen und öffentliche Aufträge zukommen, die sich, wenn Steuererhöhungen ausgeschlossen sind, wiederum in steigender Staatsschuld niederschlagen.

Um schuldenbedingte Zinserhöhungen zu vermeiden, weist die Regierung die Zentralbank (oft eine Abteilung des Finanzministeriums) an, die Geldmenge auszudehnen und die Staatsanleihen aufzukaufen.

In der Folge steigen die Preise, die Importneigung nimmt zu, die internationale Wettbewerbsfähigkeit fällt, und die Exporte gehen zurück, die Leistungsbilanz wird defizitär, und schließlich muss die Regierung die nationale Währung abwerten. Die Gewerkschaften fühlen sich um die erkämpften Lohnerhöhungen betrogen und setzen den Prozess erneut in Gang. Es kommt zu einem Auf und Ab von Inflation und Abwertung, was die Unternehmen verunsichert und das langfristige Wachstum beeinträchtigt.

In *Stabilitätsregimen* sind die Gewerkschaften wie jede Interessengruppe in einen rechtsstaatlichen Rahmen eingebunden. Sie können für Lohnforderungen streiken, dürfen aber Streiks nicht dazu benützen, um bei der Regierung politische Ziele durchzusetzen. Ebenso wenig kann die Regierung die Zentralbank dazu veranlassen, die aufgeblähte Staatsschuld zu akkommodieren. Denn die Zentralbank ist unabhängig. Löhne wachsen daher entsprechend der Arbeitsproduktivität, und die Preise bleiben vergleichsweise stabil. Stabilität fördert die Investitionstätigkeit der Unternehmen und begünstigt das Wirtschaftswachstum.

Für die Deutschen stellte sich nach dem Zusammenbruch von Bretton Woods die Frage, ob sie eher ein Inflations- oder ein Stabilitätsregime befolgen wollten. Sie optierten für das Stabilitätsregime. Nachdem viele von ihnen zwei Hyperinflationen hinter sich und zweimal ihr Vermögen verloren hatten, sollte dies in Zukunft nicht wieder geschehen. Ein Inflationsregime kam für sie nicht in Betracht. Die Bundesbank sollte weiterhin vom Staatshaushalt unabhängig bleiben und nicht dazu gezwungen werden dürfen, diesen durch Geld-

schöpfung zu finanzieren. Diese Entscheidung bewährte sich und wurde nachgeahmt. Im Laufe der Jahre schlossen sich Österreich und die Benelux-Staaten dem deutschen Stabilitätsregime an. Zusammen bildeten sie fortan den so genannten DM-Block. Die Regierungen Frankreichs und der Mittelmeerstaaten Spanien, Italien und Griechenland einschließlich Portugals sahen das anders. Sie beugten sich den Gewerkschaften, verfolgten ein Inflationsregime und nahmen die Sequenz von Boom und Abwertung hin, die das langfristige Wirtschaftswachstum beeinträchtigte.¹

Der politische Prozess zum Euro (1992–1998)

Die durch das Nebeneinander von Inflations- und Stabilitätsregimen ausgelösten Spannungen und Spekulationen waren der Europäischen Integration abträglich. Es litt namentlich das Festpreissystem der EU-Landwirtschaft, wenn einzelne Staaten unter dem Inflationsregime plötzlich abwerten mussten. Die Meinung kam auf, mit einer gemeinsamen Währung diese Probleme bewältigen zu können. Dem sogenannten »Werner-Plan« zufolge – benannt nach dem damaligen luxemburgischen Premierminister Pierre Werner – sollten die EU-Staaten eine gemeinsame Wirtschaftspolitik verfolgen, aus der dann die gemeinsame Währung erwachse.² Damit hätten Frankreich und die Mittelmeerstaaten das deutsche Stabilitätsregime annehmen müssen. Das aber wollten sie nicht, so dass der Plan alsbald infolge von ungleichen Inflationsraten und Wechselkursanpassungen zusammenbrach.

Einen neuen Versuch unternahm Präsident Giscard d'Estaing, im Jahr 1978 Kanzler Schmidt zu überzeugen, ein Europäisches Währungssystem (EWS) einzurichten, durch das die Bundesbank verpflichtet gewesen wäre, unbegrenzt die anderen Währungen der Teilnehmerstaaten zu kaufen und so für feste Wechselkurse zu sorgen, auch wenn die Teilnehmerstaaten selbst keine geldpolitische Disziplin übten. Doch die Bundesbank durchschaute die List und legte (als damals noch mächtige Institution) ihr Veto ein.

Stattdessen wurde das Europäische Währungssystem so vereinbart, dass die D-Mark den »Anker« bildete, gegenüber welchem beide (oder mehrere) Staaten intervenierten, wenn die Grenzen einer festgelegten Wechselkurs-Bandbreite erreicht wurden. Faktisch aber gab die Bundesbank die Politik vor, die die anderen Staaten zu befolgen hatten. Frankreich musste beispielsweise seine Zinsen in den 1980er Jahren erhöhen, um den Wechselkurs zur

D-Mark fest zu halten. Verständlicherweise missfiel Frankreich die Dominanz der Deutschen Bundesbank. Es drängte 1988 darauf, die Wirtschafts- und Geldpolitik nicht länger einem Land – Deutschland – zu überlassen, sondern sie in die Hände aller EU-Staaten zu legen. Doch wie sollte das geschehen? Als Antwort legte die deutsche Bundesregierung im Verein mit der Deutschen Bundesbank den Vorschlag einer gemeinsamen Währung mit gemeinsamer Geldpolitik in einer gemeinsamen Zentralbank vor. Zulassungsfähig sollten allerdings nur die Mitgliedstaaten sein, die zuvor die Konvergenzkriterien hinsichtlich Preisstabilität, Haushaltsgleichgewicht, Wechselkursstabilität und langfristigen Zinssätzen erfüllen. Ferner müssten die nationalen Wirtschaftspolitiken abgestimmt werden. Die Bundesbank wollte die Währungsunion erst nach einer politischen Union mit einheitlicher Wirtschaftspolitik, also in ferner Zukunft verwirklichen. Auch Bundeskanzler Helmut Kohl war anfänglich dieser Meinung. Doch er gab schließlich nach und billigte im Maastricht-Vertrag vom 10. Dezember 1991 wohl als Gegenleistung an Frankreich (angeblich für dessen Billigung der Wiedervereinigung) den festen, unabänderlichen Starttermin für die Währungsunion, den 1. Januar 1999, ohne Vorbedingung (Art. 121 Abs. 4 EG). Damit wurde die Seriosität der Konvergenzkriterien aufgegeben. Die Währungsunion musste so oder so zum vereinbarten Termin starten und eine gewisse Mindestzahl von Teilnehmerstaaten aufweisen, um funktionsfähig zu sein. Konzessionen an die Staaten mit Inflationsregimen wurden daher unausweichlich. So schafften es Italien, Spanien und Portugal der ersten Runde von Eurostaaten anzugehören.

Um die Seriosität dennoch zu wahren, wurden auf Initiative des damaligen deutschen Finanzministers Theo Waigel zwei der Konvergenzkriterien, nämlich das Schuldenstand- und das Defizitkriterium, auf dem Gipfel in Dublin 1996 als Dauerkriterien, die auch nach dem Eintritt in die Währungsunion einzuhalten sind, festgeschrieben und 1997 in den Vertrag von Amsterdam als Stabilitäts- und Wachstumspakt eingefügt.

Doch nachdem die Währungsunion einmal unwiderruflich feststand, konnte der Stabilitäts- und Wachstumspakt auch nicht mehr viel bewirken. Er war eine Totgeburt. In der Tat wurde er kaum je ernsthaft angewandt. Auch als seine Regeln im Jahr 2005 aufgeweicht wurden, verbesserte sich die nun großzügiger definierte Disziplin kaum. Dies erlaubte es den Mittelmeerstaaten, quasi beim Inflationsregime zu verbleiben. Statt gelegentlich abzuwerten und dadurch ihre Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen, akkumulierten sie immer höhere Staatsschulden, was natürlich nicht nachhaltig war. Diese Schulden wurden zwar als bedenkliche Verletzungen der Maastricht-Regeln betrachtet. Doch dass sie zu Zahlungsausfällen und Staatsbankrotten führen könnten, wollte niemand so recht glauben.

¹ Das in diesem Zusammenhang oft genannte Irland wird ausgeklammert, weil es mir wegen seines großen Bankensektors mit den Mittelmeerstaaten nicht unmittelbar vergleichbar scheint.

² Der Werner-Plan ist allerdings 1970, also schon etwas vor dem Zusammenbruch von Bretton Woods entstanden, dann aber in dessen Gefolge untergegangen.

Der Beitrag der Twin-Deficit-Theorie

Im Inflationsregime eines Nationalstaates kommt es zu einer Folge von Inflation und Abwertung, weil die Regierung nicht glaubwürdig erklären kann, den Gewerkschaftsforderungen zu widerstehen. Hier kann ein Festkurssystem bzw. eine Währungsunion helfen. Die Regierung verfügt dann nicht mehr über den Wechselkurs als Ausweichmöglichkeit. Es verbleibt ihr nur noch die Staatsschuld als eventueller Puffer.

Es gelten dann die makroökonomischen Standardtheorien in der Tradition von Ricardo-Barro und von Keynes, denen zufolge bei einem Haushaltsdefizit Selbstkorrekturmechanismen wirksam werden, so dass die Staatsschuld nicht unbegrenzt wächst und der Haushalt wieder ins Gleichgewicht kommt. Für die Vereinigten Staaten wird im Weiteren ein so genanntes Twin Deficit, d.h. ein Nebeneinander von Haushalts- und Zahlungsbilanzdefizit beobachtet. Elmendorf und Mankiw (1998) charakterisieren den Zusammenhang zwischen den beiden Defiziten wie folgt.

Die privaten Haushalte unterliegen einer Budgetbeschränkung, die durch das Volkseinkommen

$$(1) Y = C + S + T,$$

bzw. das BIP zu Marktpreisen

$$(2) Y = C + I + G + X\ddot{U}$$

gegeben ist.

Y = Volkseinkommen, bzw. BIP

C = Konsum

S = Sparsumme der privaten Haushalte

T = Steuerlast abzüglich staatlich geleisteter Transferzahlungen

I = Inlandsinvestitionen

G = Staatsausgaben für Waren und Dienstleistungen

$X\ddot{U}$ = Exportüberschuss = (Exporte – Importe)

Fasst man die beiden Gleichungen (1) und (2) zusammen, so ergibt sich:

$$(3) S + (T - G) = I + X\ddot{U}$$

Die Summe der privaten Ersparnisse (S) und öffentlichen Ersparnisse ($T - G$) auf der linken Seite von Gleichung (3) muss der Summe von Investitionen und Exportüberschuss auf der rechten Seite entsprechen.

Dem Exportüberschuss $X\ddot{U}$ entspricht der Nettokapitalimport NKI . Er umfasst die Investitionen von Ausländern im

Inland abzüglich der Investitionen von Inländern im Ausland. Es gilt:

$$(4) X\ddot{U} = NKI$$

bzw.

$$(5) S + (T - G) = I + NKI$$

im Sinne von Gleichung (3).

Durch eine Reduzierung der Steuereinnahmen gepaart mit konstanten Staatsausgaben entsteht ein Budgetdefizit, d.h. die Ersparnisse des Staates ($T - G$) sinken. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, Gleichung (5) auszugleichen. Der ricardianischen Theorie zufolge werden die Individuen ihre Ersparnis S erhöhen. Dem keynesianischen Ansatz zufolge können sie auch die Investitionen I senken, oder sie können (über vermehrte Importe) in einer Verringerung der Nettokapitalimporte NKI kurzfristig den Ausgleich suchen. Aus dem Haushaltsdefizit wird als Twin Deficit, das Zahlungsbilanzdefizit. Der dadurch zurückgehende Kapitalstock führt in der weiteren Folge zu einem Anstieg des Grenzprodukts des Kapitals und des Zinssatzes und zu einem Rückgang des Grenzprodukts der Arbeit und der Reallöhne, was dann entsprechende Selbstkorrekturmaßnahmen im Investitionsbereich auslöst.

Es ist jedoch auch ein Mischmodell mit einem Wechsel vom keynesianischen zum ricardianischen Verhalten denkbar. Für Eurostaaten haben Nickel und Vansteenkiste (2008) gezeigt, dass sich Individuen bei niedrigem Schuldenstand, unter 80% des BIP, bei einer Zunahme des Haushaltsdefizits keynesianisch verhalten. Der Schuldenstand bereitet ihnen keine Sorgen. Sie nutzen den durch die Steuersenkung erzielten Spielraum und senken ihren Nettokapitalimport, d.h. erhöhen die Importe. Mit dem Haushaltsdefizit wächst das Twin Defizit der Zahlungsbilanz, was eine Selbstkorrektur zunächst hinauszögert. Diese Parallelität versiegt jedoch bei höheren Staatsschulden. Die Menschen beginnen sich Sorgen zu machen, die Beziehung des Haushalts- zum Leistungsbilanzdefizit wird in den Schätzungen insignifikant oder kehrt sich teilweise sogar um. Umso mehr muss die Ersparnis S daher zunehmen, damit Gleichung (5) erfüllt ist, d.h. die Individuen beginnen sich ricardianisch zu verhalten.

Griechenland hatte schon zum Zeitpunkt seines Eurobeitritts im Jahr 2004 eine offizielle Staatsschuldenquote von etwa 110%, also von einem Umfang, der weit über der von Nickel und Vansteenkiste berechneten Schwelle von 80% lag. Es lässt sich also sagen, dass die Griechen sich ricardianisch hätten verhalten und mehr sparen bzw. über Exporte ihren Nettokapitalimport hätten steigern sollen. Dass sie das nicht taten, scheint der Theorie zu widersprechen. Was ist also geschehen? Offenbar sind die Griechen schon bei ihrem Bei-

tritt zum Euro vom Standpunkt ausgegangen, dass sie im Falle einer Zahlungsunfähigkeit von der Eurostaatengemeinschaft ausgelöst werden. Als Referenzwert galten daher für sie nicht die genannten 110% Staatsverschuldung am BIP, sondern die damals etwa 70% der Eurogemeinschaft. Erwartungsgemäß hat sich Griechenland daher keynesianisch und nicht ricardianisch verhalten.

Gegen außen hin hat sich Griechenland sogar noch tugendhafter verhalten, als die Theorie es verlangt. Seine an Brüssel gemeldete angebliche Schuldenquote fiel von den genannten 110% (2004) auf 98,4% (2008). Die Gläubiger mussten also davon ausgehen, Griechenland sei auf dem guten Weg. Bedenkenlos konnten sie daher für griechische Staatsanleihen den gleichen Zins gewähren wie für andere Eurostaatsanleihen. So lässt sich verstehen, warum wir Zinsspreads von beinahe null zwischen den Staatsanleihen Griechenlands und denen der anderen Eurostaaten beobachten (wie beispielsweise Sinn 2010, S. 6, es darstellt).

Spanien und Portugal hatten zu dieser Zeit Staatsschuldenquoten, die ebenfalls weit unter den von Nickel und Vans teenkiste genannten 80% lagen. Auch sie verhielten sich theoriekonform keynesianisch. Sie erhöhten mit steigendem Haushaltsdefizit die Importe, bzw. senkten ihre eigenen Nettokapitalimporte.

Mit der Zeit hätten allerdings der Twin-Deficit-Theorie zufolge in den genannten Staaten und insbesondere in Griechenland (unabhängig von seinen »offiziell gemeldeten Daten«) Selbstkorrekturmaßnahmen einsetzen sollen. Mit dem Rückgang der Arbeitsproduktivität und dem Anstieg der Rendite des Kapitals hätten die dortigen Individuen mehr sparen sollen. Dies war aber nicht nötig, weil die hohen Renditen in großem Maße ausländisches Kapital anzogen. Vor allem deutsche Anleger wurden, wie Sinn (2010; 2011) darlegt, von dem Sog erfasst.

Gleichzeitig stieg die tatsächliche griechische Staatsschuld an. Doch auch nachdem der Staatsbankrott offen zutage trat und die ausländischen Investoren ausblieben, bestand für Griechenland kein Anlass, vom Inflationsregime zum Stabilitätsregime überzugehen und sein Twin Defizit ricardianisch abzubauen. Denn an die Stelle der ausländischen Investoren traten quasi automatisch die Target2-Kredite aus dem Eurosystem. Diese waren für Griechenland sogar besonders günstig, da sie zum Hauptrefinanzierungszinssatz von nur 1% verzinst werden mussten (vgl. Sinn 2011).

So war es Griechenland wie auch den anderen Mittelmeerstaaten möglich, unter den weichen Budgetbeschränkungen des Inflationsregimes zu weiterzuleben, ohne die unangenehmen Nebenerscheinungen von Inflation und Kaufkraftverlust hinnehmen zu müssen, die sonst ein Inflationsregime nach sich zieht.

Wer denkt da nicht unwillkürlich an die eingangs erwähnte Endphase des Bretton-Woods-Systems zurück? Damals weigerte sich Deutschland, durch Aufkauf von Dollars zum festen Wechselkurs weiterhin das amerikanische Twin Defizit zu finanzieren. Deutschland trat aus dem Abkommen von Bretton Woods aus, brachte es so zum Zusammenbruch und zwang die Vereinigten Staaten zu Reformmaßnahmen. Gedanken dieser Art sind im heutigen Deutschland nicht opportun.³

Euro, was nun?

Eine große Zahl von Ökonomen spricht sich für Insolvenzverfahren zur Bewältigung der Staatsschuldenkrise aus. Dennoch hat diese Lösung derzeit kaum Chancen auf Durchsetzung in der Politik. So wie die politischen Kräfte heute wirken, liegt die Zukunft vermutlich eher in einer Transferunion unter der Oberleitung einer Wirtschaftsregierung (*gouvernement économique*). Was könnten die Gründe sein?

1. *Der Souveränitätsverlust:* Die Zeiten von Bretton Woods, als Deutschland aufstehen und sagen konnte, wir kaufen keine Dollars mehr, sind vorbei. Deutschland ist in der EU kein souveräner Staat mehr. Im Rat der Staats- und Regierungschefs der Eurostaaten hat Deutschland nur eine einzige Stimme. Obwohl das Gremium einstimmig entscheidet und Deutschland gegen jeden Beschluss sein Veto einlegen könnte, ist das nicht allein maßgebend. Bedeutend ist vielmehr das der Abstimmung vorangehende Decision Shaping, durch das eine Vorlage entsteht, die am Ende kein Mitglied mehr ablehnen kann. In diesem Prozess gilt weniger die Zahl der Stimmen als die Zahl der Voten. Frankreich ist es offenbar gelungen, mit seinem Votum Wortführer der Empfängerstaaten zu werden. Auf seiner Seite hat die Zahl der Votanten wesentlich zugenommen, nachdem heute nicht nur Griechenland Empfängerstaat ist, sondern mit Irland und Portugal zwei weitere aktuelle und mehrere potenzielle Empfängerstaaten dazu gekommen sind. Auf der anderen Seite stehen als sichere Zahlerstaaten von finanziellem Gewicht nur Deutschland und die Niederlande. Die restlichen Staaten stehen in der Mitte. Auch das hinter den Staats- und Regierungschefs stehende Wählergewicht, verschiebt sich mit der Schwere der Krise immer mehr zu denen, die weitere Hilfsprogramme benötigen, mithin eine Transferunion befürworten.
2. *Die Rolle der Banken bei der Entscheidungsvorbereitung:* Zudem werden die Entscheidungen des Euro-Rates von Institutionen vorbereitet, die von den Wählern gänzlich unabhängig sind: von der EU-Kommission, der Europäi-

³ Lediglich Häretiker wie Henkel (2010) wagen es, den Austritt Deutschlands aus dem Euro zu fordern.

schen Finanzmarktstabilisierungsfazilität, der Europäischen Zentralbank und vom Internationalen Währungsfonds. In deren Kalkül ist die Belastung der Steuerzahler nicht so wichtig. Im Weiteren sind die genannten Institutionen Banken oder bankähnliche Institutionen. Ein Banker verdient weniger an der Beendigung einer Krise als an deren Finanzierung. Deswegen ist er an der Finanzierung der Krise, mithin der Verlängerung der Krise möglicherweise mehr interessiert als an deren Beendigung. Von der Beurteilung dessen, was mit dem Geld geschieht, haben Banker wenig Ahnung. Daher sind Banker eher bereit, Hilfsprogramme zu zusammengestellten als zu sagen, wie Strukturreformen vor Ort umgesetzt werden. Anlässlich der Verabschiedung des Griechenland-II-Pakets am 22. Juli 2011 hieß es typischerweise: Was müssen wir tun, damit Griechenlands Finanzierung bis 2020 gesichert ist? Über die Verwendung des Geldes wurde sehr viel weniger gesprochen.

Ein Lichtblick in den Entscheidungen vom 22. Juli 2011 ist die freiwillige Bankenbeteiligung. Ob sich dieses Verfahren wiederholen lässt? Ich bin skeptisch. Ein Bankvorstand kann schwerlich vor seine Aktionäre treten und sagen: Ich habe zu Euren Lasten Geschäfte abgeschlossen. Eher kann er kommunizieren, dass ein Verlust aus dem Staatsbankrott Griechenlands von z.B. 50 Mrd. Euro hingenommen werden muss. Man habe ja zuvor an den griechischen Anleihen gut verdient. Freilich wird er auch das möglichst zu verhindern suchen.

3. *Transferunion über die Europäische Zentralbank:* Politisch am einfachsten ist die Finanzierung der Transferunion über die Europäische Zentralbank. Seit Präsident Trichet sich über Art. 123 des Lissabon-Vertrags hinweg setzt, gibt es hier auch keine Schranken mehr. Die EZB kann je nach politischem Druck und politischer Opportunität Staatsanleihen kaufen, d.h. das Budget dieses oder jenes Mitgliedstaates stützen. Oder wie Ministerpräsident Berlusconi sagt: »[I]f today it's our turn, tomorrow it can be Paris's turn.«⁴ Heute sind es Italien und Spanien, morgen vielleicht Frankreich und andere Staaten. Die Aktionen der EZB bringen den Empfängerstaaten möglicherweise Liquidität. Doch die unterschiedlichen Risiken und damit unterschiedliche Zinssätze bleiben wohl bestehen. Die Inflationwirkungen werden mäßig ausfallen, solange die Volkswirtschaften der meisten Eurostaaten noch unter der Kapazitätsgrenze produzieren. In Deutschland allerdings, das schon näher an der Vollbeschäftigungsgrenze produziert, könnte der Inflationsruck höher sein. Ebenso kann der Außenwert des Euro an Wert verlieren, wenn mehr Euros auf den Finanzmärkten angeboten werden.
4. *Transferunion über Eurobonds:* Eurobonds nimmt jeder Staat in seinem eigenen Namen und auf seine eigene Rechnung auf. Aber die Rückzahlung wird von allen Eu-

rostaaten gesamtschuldnerisch garantiert. Wenn immer ein Schuldnerstaat erklärt, er sei zahlungsunfähig, so treten die anderen Eurostaaten für ihn ein, erst nach einem zu vereinbarenden Schlüssel der Eurostaaten, und schließlich durch denjenigen, der noch zahlungsfähig ist. Will sich Deutschland vor diesen Lasten retten, so muss es erklären, am Eurobond-Programm nicht teilzunehmen. Da aber die anderen Staaten auf den zahlungskräftigsten Partner nicht verzichten wollen, ist eher zu erwarten, dass Eurobonds über die Europäische Finanzstabilitätsfazilität EFSF ausgegeben werden, deren Mitglied Deutschland ist.

5. *Wirtschaftsregierung:* Um die Finanzen der Union einigermaßen im Griff zu behalten, sehen die Brüsseler Bürokraten schon jetzt eine strenge Wirtschaftsregierung (ein *gouvernement économique* nach französischem Vorbild) vor. Derzeit ist vor allem eine Ausgabenplanung mit gemeinsamer Industriepolitik beabsichtigt. Längerfristig wird aber wohl auch eine Vereinheitlichung der großen Steuern in Bemessungsgrundlagen und Sätzen angestrebt. Denn nur mit einer strikten merkantilistischen Ausschöpfung der Steuersubstrate lassen sich die umfangreichen Ausgaben der Transferunion finanzieren und gleichzeitig die Verschuldung im Griff zu behalten. So wird alles schön geplant. Nur die Freiheit bleibt auf der Strecke. George Orwells (1949) einstige Prognose für 1984 wird sich vielleicht hundert Jahre später im »Euro 2084« verwirklichen.

Literatur

- Elmendorf, D.W. und G.N. Mankiw (1999), »Government debt,« in: J.B. Taylor und M. Woodford (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, ed. 1, Vol. 1, Kapitel 25, Elsevier, Dordrecht, 1615–1669.
- Henkel, H.O. (2010), *Rettet unser Geld*, Heyne, München.
- Nickel C. und I. Vansteenkiste (2008), »Fiscal Policies, the Current Account and Ricardian Equivalence«, ECB Working Paper Series No. 935, Frankfurt am Main.
- Orwell, G. (1949), *Nineteen Eighty-Four*, Secker and Warburg, London.
- Plenum der Ökonomen (2011), »Stellungnahme zur EU-Schuldenkrise«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 24. Februar.
- Sinn, H.-W. (2010), »Euro-Krise«, *ifo Schnelldienst* 63, Mai, Sonderausgabe.
- Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), »Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB«, *ifo Schnelldienst* 64, Juni, Sonderausgabe.

⁴ Open Europe, 10. August 2011.