

Hans-Werner Sinn

GEFANGEN IM EURO

Hans-Werner Sinn

GEFANGEN IM EURO

Helmut Schlesinger

zum neunzigsten Geburtstag

Hans-Werner Sinn

GEFANGEN IM EURO

EDITION DEBATTE

REDLINE | VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

sinn@redline-verlag.de

1. Auflage 2014

© 2014 by Redline Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH,
Nymphenburger Straße 86

D-80636 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Herausgeber der »Edition Debatte« im Redline Verlag:
Prof. Dr. Christoph Lütge und Jens Schadendorf, München

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Redaktion: Ulrike Kroneck, Melle-Buer
Umschlaggestaltung: Kristin Hoffmann, München
Satz: Georg Stadler, München
Druck: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt
Printed in Germany

ISBN Print 978-3-86881-525-2

ISBN E-Book (PDF) 978-3-86414-626-8

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-86414-627-5

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.redline-verlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Imprints unter
www.muenchner-verlagsgruppe.de

INHALT

<i>Vorwort – Auf schwankendem Grund</i>	7
<i>Prolog – Politische Interessen, ökonomische Gesetze und der Euro. . .</i>	13

Teil I:

Die Eurokrise verstehen – ein Drama in sieben Akten 17

<i>Missachtung des Maastrichter Vertrags: Die Kreditblase als erste Krisenstufe</i>	17
<i>Sind die Ökonomen schuld? Oder: Warum auch wir für Cristiano Ronaldo haften</i>	29
<i>Zweiter Akt: Selbstbedienung mit der Druckerpresse</i>	39
<i>Parlamente als Erfüllungsgehilfen der Europäischen Zentralbank .</i>	46
<i>Hinter den Kulissen: Wie Deutschland ausgespielt wurde</i>	54
<i>Dritter Krisenakt: Der Kauf der Staatspapiere gegen das Votum der Bundesbank</i>	71
<i>Noch tiefer im Haftungsstrudel: Die Rettungsschirme EFSF und ESM – vierter Akt der Eurokrise</i>	73
<i>Das OMT-Programm der EZB – fünfter Akt des Dramas</i>	76
<i>Hoffnung: Die Grätsche des Bundesverfassungsgerichts in die Politik der EZB</i>	82
<i>Es kommt noch schlimmer – die Bankenunion als sechster Krisenakt</i>	94
<i>Siebter Akt: Eurobonds – ein Hauch von DDR und die Enteignung der Sparer</i>	102
<i>Wo stehen wir? Ist die Krise vorbei?.</i>	113

Teil II:	
Die Krise dauerhaft bewältigen – ein Sechs-Punkte-Programm	125
<i>TOP 1 Alles auf den Tisch: Schuldenkonferenz und Schuldenschnitt</i>	<i>128</i>
<i>TOP 2 Das kleinere Übel: Schneller Austritt überschuldeter Länder aus der Eurozone.</i>	<i>134</i>
<i>TOP 3 Eigenleistungen der Euro-Krisenländer: Pfänder und Vermögensabgaben</i>	<i>154</i>
<i>TOP 4 Die Neuordnung des EZB-Systems: Damit keine neuen Kreditblasen entstehen</i>	<i>156</i>
<i>TOP 5 Der »atmende Euro«: Feste Regeln für zukünftige Ein- und Austritte</i>	<i>164</i>
<i>TOP 6 Eine Konkursordnung für die Eurostaaten</i>	<i>165</i>
Teil III: Europa nach vorn denken.	167
<i>Die Vereinigten Staaten von Europa: Ja, aber</i>	<i>167</i>
<i>Eine Konföderation nach Schweizer Vorbild</i>	<i>182</i>
Danksagung	190
Der Autor	191
Der Gesprächspartner von Hans-Werner Sinn	193

VORWORT

AUF SCHWANKENDEM GRUND

Die Eurokrise scheint überwunden zu sein. Deutschland jubelt über sprudelnde Steuereinnahmen, zunehmende Beschäftigung und Exportwachstum. Doch der Schein trügt. Denn anders, als es der öffentliche Jubel glauben machen will, ist die Eurokrise *keinesfalls* überwunden. Im Gegenteil: Sie schwelt weiter und vernichtet sowohl die Lebenschancen der jungen Menschen in den südeuropäischen Krisenländern als auch einen erheblichen Teil des Wohlstands der Deutschen.

Die Massenarbeitslosigkeit in Südeuropa ist ungebrochen. In Spanien, Griechenland und Italien liegt die Industrieproduktion auf Katastrophenniveau, weil diese Länder im Euro gefangen sind und ihnen der Weg zu einer Währungsabwertung verwehrt ist. Frankreich, der Hauptlieferant und Hauptgläubiger der Südländer, ist angeschlagen. Und Deutschland ist wie noch einige andere Länder Nordeuropas in einer Haftungsspirale gefangen, weil es die Investoren aus aller Welt, die ihr Geld in den Südstaaten angelegt haben, mit immer mehr Rettungsversprechen ablösen muss.

Der Koordinator der Rettungsaktionen ist die Europäische Zentralbank (EZB). Sie nimmt die deutschen Steuerzahler ungefragt in die Haftung und geht mit großzügigen Regionalkrediten an die südeuropäischen Staaten in Vorlage, die den Deutschen Bundestag und die deutsche Regierung anschließend vor fast alternativlose Entscheidungssituationen stellen. Nicht nur das deutsche Verfassungsgericht ist der Meinung, dass sich die EZB Macht angemäht

hat, die ihr nicht zusteht, und dass die EZB die Parlamente Europas zu Erfüllungsgehilfen degradiert hat.

Mit der ihm eigenen Mischung aus Kompetenz, Prägnanz und Streitbarkeit zeichnet Hans-Werner Sinn in diesem Buch die allmähliche Eskalation der Eurokrise nach: vom Unterlaufen des Maastrichter Vertrags über die Euro-Rettungsschirme und die ausufernde Politik der EZB bis hin zu Bankenunion und drohenden Eurobonds.

Dabei ist Sinn mehr denn je die Stimme der ökonomischen Vernunft in der europäischen Finanzkrise. Er macht deutlich: Wir dürfen uns von öffentlichen Beschwichtigungen der Politiker und EZB-Repräsentanten nicht beirren lassen. Denn wir sind schon jetzt tief versunken im Euro-Haftungsstrudel, in den wir uns durch falsche Versprechen haben hineinziehen lassen. Schon jetzt sind wir immense, kaum mehr rückgängig zu machende Verpflichtungen gegenüber den wettbewerbsschwachen südeuropäischen Krisenländern eingegangen.

Spannend wie in einem Krimi erklärt Sinn nicht nur komplexeste Zusammenhänge. Er berichtet, selbst leidenschaftlicher Europäer, erstmals auch von Geschichten hinter den Kulissen, etwa wie Deutschlands Widerstand bei Verhandlungen überwunden wurde oder wie es zu den Rücktritten der von ihm geschätzten Axel Weber, ehemals Chef der Deutschen Bundesbank, Jürgen Stark, ehemals EZB-Chefvolkswirt, und Bundespräsident Horst Köhler kam.

Hans-Werner Sinn zeigt: Wir bewegen uns auf gefährlich schwankendem Grund, und den Preis für diese Situation werden Arbeitnehmer, Rentner und Hartz-IV-Empfänger und die folgenden Generationen zu zahlen haben – auch wenn das die Politiker nicht offen zugeben.

Doch Sinn bleibt nicht bei der Dynamik der Eurokrise stehen. Mit Vehemenz fordert er in den Konturen eines Sechs-Punkte-Programms eine Änderung der Euro-Krisenpolitik, die ein Ende macht mit der Vergemeinschaftung der täglich weiter wachsenden Schulden zugunsten der internationalen Investoren, die ihr in Südeuropa investiertes Geld von den Steuerzahlern der noch gesunden Länder Europas zurückbekommen wollen. Besonders betont er dabei eine notwendige Reform der Europäischen Zentralbank. Seine zentrale Forderung ist, den Krisenländern die Möglichkeit zu nehmen, sich das Geld zu drucken, das sie sich auf den Kapitalmärkten nicht mehr zu günstigen Konditionen leihen können.

Unterstützung für einen radikalen Kurswechsel in der Euro-Krisenpolitik erhielt Sinn auch durch das Bundesverfassungsgericht, mit dessen Kritik an der EZB-Politik er sich intensiv auseinandersetzt. Er ruft die Bundesregierung auf, das Verdikt über die EZB-Politik ernst zu nehmen und nun aktiv dagegen vorzugehen, wie es das Gericht verlangt.

Sinn wäre nicht Sinn, wenn er nicht einen Ausweg aus der Krise formulieren würde, um die den innereuropäischen Frieden bedrohende »Gefangenschaft im Euro« zu überwinden. Einerseits plädiert er dafür, die jetzige Krise durch eine europäische Schuldenkonferenz zu lösen, die die überschuldeten Länder von einem Teil ihrer nicht mehr tragbaren Schulden befreit, sowie einigen südeuropäischen Ländern den Weg zu einem temporären Austritt aus dem Euro nebst Währungsabwertung zu ebnen. Dabei formuliert er das Leitbild des »atmenden Euro«, eines Systems, in das man nicht nur eintreten, sondern aus dem man auch austreten kann. Andererseits fordert Sinn perspektivisch eine »Europäische Konföderation« nach Schweizer Vorbild als unabdingbare Voraussetzung für weitere Vergemeinschaftungsaktionen. Diese Kon-

föderation sollte nicht auf die heutigen Eurostaaten beschränkt sein, sondern auch die ost- und nordeuropäischen Staaten umfassen. Frankreich, das er als Hauptprofiteur der Rettungsaktionen sieht, drängt er, dazu nun endlich Farbe zu bekennen und seine massiven Vorbehalte gegen eine weitere politische europäische Integration aufzugeben. Bundeskanzlerin Merkel fordert er auf, die Entwicklung einer konkreten neuen europäischen Vision federführend voranzutreiben, um die Krise durch beherzte Schritte zu überwinden und Europa wieder ein neues, nach vorn gerichtetes Ziel zu geben.

Dieses kompakte Buch ist kein im engeren Sinne wissenschaftliches Werk, sondern auf eine ganz andere Art und Weise fundiert, kämpferisch und persönlich zugleich. Wie schon der vor einem Jahr erschienene Bestseller *Verspielt nicht eure Zukunft*, der sich mit den ökonomischen Zukunftsfragen Deutschlands jenseits der Eurokrise beschäftigte, ist es das Ergebnis mehrerer längerer Gespräche, die ich mit dem Autor seit dem Winter 2012/2013 über mehr als ein Jahr immer wieder habe führen dürfen. Diese interviewhaften Gespräche hatten den Vorteil, dass sie den Leser, vertreten durch mich, dort abholten, wo er sich gedanklich befinden könnte. Im Anschluss gab es eine Niederschrift, in der Themen geordnet wurden, und danach wurde der Text im Wechselspiel mit dem Autor mehrfach gründlich überarbeitet und ergänzt. Auf diese Weise blieb einerseits die Dynamik und emotionale Lebendigkeit des persönlichen Gesprächs erhalten, andererseits konnten zugleich die ökonomischen Argumente noch sorgfältiger herausgearbeitet werden.

Wie immer gilt: Hans-Werner Sinn vertritt in diesem Buch teils unbequeme Standpunkte und bezieht Position für das aus seiner Sicht ökonomisch und deswegen letztlich auch politisch Richti-

ge. Und doch ist er kein Mitglied einer politischen Partei und als Professor der Ludwig-Maximilians-Universität München und Präsident einer staatlich geförderten Forschungseinrichtung, des ifo Instituts, unabhängig und keinen wirtschaftlichen Einzelinteressen verpflichtet. Er äußert sich als Wissenschaftler und als engagierter Bürger, dem das Schicksal Europas und seiner Menschen am Herzen liegt.

»Wir sind gefangen im Euro und in der Euro-Rettungsmaschinerie«, ruft uns Hans-Werner Sinn zu: fachlich exakt auf den Punkt gebracht und verfasst mit dem leidenschaftlichen Willen zu Aufklärung und Einmischung. »Viel Kapital, das uns einmal gehörte, wurde schon verbrannt. Südeuropa versinkt in einer Massenarbeitslosigkeit. Nur mit einer beherzten Politik, die aufhört, die ökonomischen Gesetze zu missachten, können wir das europäische Einigungswerk retten und eine neue Perspektive für unsere Nachbarn und uns selbst eröffnen. Die brauchen wir unbedingt.«

Jens Schadendorf

Co-Herausgeber der Edition Debatte

München, im März 2014

PROLOG

POLITISCHE INTERESSEN, ÖKONOMISCHE GESETZE UND DER EURO

Herr Sinn, Sie sind einerseits forschender Wirtschaftswissenschaftler. Andererseits wollen Sie die Öffentlichkeit aufklären, nicht selten mit Kampfgeist. Gerade in Sachen Euro reiben Sie sich noch heftiger als sonst an der Politik ...

Ja. Und das hat mit unterschiedlichen Ansprüchen und Sichtweisen zu tun. Denn es gibt politische Wahrheiten und wirkliche Wahrheiten. Politische Wahrheiten entstehen, indem hinreichend viele Politiker sie einander erzählen, bis sie selbst, die Medien und die Menschen sie glauben. Wirkliche Wahrheiten folgen aus statistischen Fakten sowie ökonomischen und naturwissenschaftlichen Gesetzen. Ich werde als Wirtschaftswissenschaftler von den Bürgern dafür bezahlt, dass ich die wirklichen Wahrheiten zu finden versuche. Die Vorstellung von der Existenz einer wirklichen Wahrheit, die sich nicht an dem orientiert, was in der Mediendemokratie mehrheitsfähig ist, mag manch einer für naiv halten. Aber davon gehen alle Wissenschaften aus.

Die Existenz wirtschaftswissenschaftlicher Wahrheiten wird häufig in Zweifel gezogen, weil sich die Wirtschaftswissenschaft mit der Politik beschäftigt und Antworten gibt, die mit Ideologien und bloßen Werturteilen konkurrieren. Es gehört aber zum Selbstverständnis eines Volkswirts, dass er sich davon, soweit es geht, freimacht. Dass anders denkende Politiker und Journalisten ihn trotzdem ideologisch verorten wollen, ist sein Schicksal. Das muss er hinnehmen, weil es sich nicht ändern lässt.

Seit es unser Fach gibt, steht es im Konflikt zwischen dem sogenannten Primat der Politik und den Gesetzen der Ökonomie. Nicht nur der Fall des Eisernen Vorhangs hat mich davon überzeugt, dass die Gesetze der Ökonomie sich letztlich durchsetzen werden. Mittel- bis langfristig ist keine Wirtschaftspolitik erfolgreich, die diesen Gesetzen widerspricht. Sie scheitert – auch wenn uns Politiker gern anderes glauben machen möchten, um wirtschaftliche Probleme in spätere Wahlperioden zu verschieben. So, wie das seit Jahrzehnten bei der Rente geschieht.

In Diktaturen kann es viele Jahrzehnte dauern, bis sich die Wahrheit durchsetzt, in Demokratien viele Jahre. Politiker, die die ökonomischen Gesetze missachten, mögen ein oder zwei Legislaturperioden damit durchkommen, doch irgendwann kommt es an den Tag, dass etwas falsch läuft. Dann kommen neue Politiker an die Macht und betreiben die Wende oder die Wende von der Wende. Es gibt Parteien, die sich dem Druck der Wähler nicht beugen, weil die Altvorderen, die ursprünglich die Fehlentscheidungen trafen, im Hintergrund aktiv bleiben und den Kurswechsel verhindern. Solche Parteien gehen auch schon mal unter und werden durch andere ersetzt. Oder sie werden so geschwächt, dass sie stark an Einfluss verlieren.

Und beim Euro?

Auch beim Euro zeigen sich die ökonomischen Gesetze unerbittlich. Kurzfristig – nach seiner Einführung – sah alles bestens aus. Aber nun zeigt sich, dass er Europa in eine ökonomische Zwickmühle gebracht hat, aus der es keinen leichten Ausweg mehr gibt. Exzessive Kreditflüsse haben die Länder Südeuropas in die Inflation getrieben und ihrer Wettbewerbsfähigkeit beraubt. Ohne Euro-Austritt kämen diese Länder nur dann aus ihrer Misere wieder

heraus, wenn sie eine lange Phase der Stagnation und Deflation akzeptierten, die die Inflation wieder neutralisiert. Während einer solchen Phase herrscht indes eine Massenarbeitslosigkeit, an der die Gesellschaft zerbrechen kann. Diese Gefahr sollte man nicht unterschätzen. Wird aber versucht, die Massenarbeitslosigkeit durch nachfragestimulierende Maßnahmen abzumildern – etwa durch schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme –, dann entsteht ein chronisches Siechtum, weil die Deflation nicht stattfindet und sich die Wettbewerbsfähigkeit nicht verbessert. Genau das zeichnet sich ab. Die Länder Südeuropas sind im Euro gefangen, weil der Austritt als politisches Unglück deklariert wird und sie im Euro nur dann wieder wettbewerbsfähig werden, wenn sie zuvor eine lang währende Massenarbeitslosigkeit erdulden, die weit über das hinausgeht, was man von Tiefpunkten in konjunkturellen Zyklen kennt. Das ist eine fast ausweglose Situation.

Und wir Deutschen? Sind wir durch die ökonomischen Gesetze nicht auch im Euro gefangen?

Ja, aber anders. Wir sind in eine Situation geraten, in der man von uns fordert, durch immer mehr öffentlichen Kredit und immer mehr Kreditgarantien über die Europäische Zentralbank und die Rettungsfonds die zerstörte Wettbewerbsfähigkeit der südlichen Länder zu kompensieren. Uns scheint es zwar gut zu gehen, weil die Kapitalexporte aus Deutschland heraus den Eurokurs niedrig und Krisenländer liquide halten, sodass unser Güterexport ganz gut läuft. Aber der Schein trügt insofern, als es uns letztlich nicht gelungen ist, für die Exporte ein hinreichend solides und ertragreiches Auslandsvermögen aufzubauen. Zu Hause haben wir nicht mehr genug investiert, und die Auslandsinvestitionen erwiesen sich, soweit sie finanzieller Art waren und über unsere Banken und

Lebensversicherungen flossen, als Flop. Um es auf eine Kurzformel zu bringen: Wir haben genug Arbeit, doch das Vermögen geht verloren. Uns geht es also nur scheinbar gut. Das wird in den nächsten zwei Jahrzehnten jedermann klar werden, nämlich dann, wenn die Babyboomer, die jetzt 50 sind, ins Rentenalter kommen und von ihren mittlerweile erwachsenen Kindern ernährt werden wollen, von denen es nur wenige gibt, und sich das vermeintliche Auslandsvermögen unserer Banken und Versicherungen in Luft aufgelöst hat.

Doch damit nicht genug: Auf der zwischenstaatlichen Ebene hat die Krise Spannungen hervorgebracht, wie wir sie in Europa – abgesehen vom Ost-West-Konflikt – seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nicht mehr erlebt haben. Und das paradoxerweise als Ergebnis eines politischen Friedensprojektes! Helmut Kohl hat den Euro ja nicht ökonomisch begründet, sondern als großes europäisches Friedensprojekt. Er war kein Ökonom, und er hörte auch wenig auf ökonomische Argumente. Die Folgen erleiden wir heute und noch stärker in der Zukunft.

Gerade beim Euro sehen wir also: Die Politik kann nicht auf Dauer gegen die ökonomischen Gesetze funktionieren. Die Geschichte hat gezeigt, dass sich die ökonomischen Gesetze letztlich durchsetzen – es sei denn, es kommt zu politischen Megaereignissen, wie es z. B. Kriege sind. Aber ohne solche Eruptionen setzen sich die ökonomischen Gesetzmäßigkeiten durch. Das gilt auch für den Euro und die Eurorettungspolitik. Je länger diese Politik versucht, die Gesetze der Ökonomie zu ignorieren – und das tut sie derzeit immer noch –, desto mehr müssen künftige Generationen dafür bezahlen.

Teil I: Die Eurokrise verstehen – ein Drama in sieben Akten

Missachtung des Maastrichter Vertrags: Die Kreditblase als erste Krisenstufe

Wann haben Sie erstmals geahnt und verstanden, dass der Euro eine Fehlkonstruktion darstellt?

Vor zwei Jahrzehnten, als der Maastrichter Vertrag beschlossen wurde, war der Euro für mich kein Forschungsthema. Damals hatte ich mein Augenmerk auf die Steuertheorie und die deutsche Vereinigung gerichtet. So gewann ich leider erst recht spät Einblick in das europäische Währungssystem und damit eine kritische Einstellung zum Euro.

Wie viele andere Bürger hatte ich seine Einführung zunächst begrüßt: »Eigentlich ganz schön, wenn wir eine gemeinsame Währung haben«, dachte ich. So bringen wir den politischen Einigungsprozess in Europa voran, und das müssen wir, weil es dem Frieden dient. Außerdem war ich – und bin es nach wie vor – davon überzeugt, dass völlig flexible Wechselkurse, wie wir sie nach der Aufhebung des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1973 hatten, viel Unheil anrichten können. Das Wechselbad der Auf- und Abwertungen zwischen Dollar und D-Mark in den 1970er-Jahren, durch die Exportindustrien an- und ausgeknipst wurden, hatte ich immer als abschreckendes Beispiel vor Augen. Insofern habe ich den Euro verteidigt.

Ich erinnere mich aber, dass ältere Fachkollegen, die im Bereich der Geldpolitik geforscht hatten, fast unisono gegen die Einführung

des Euro waren. Es gab sogar in Deutschland einen Aufruf gegen seine Einführung, der von 155 Volkswirten unterzeichnet wurde. Ich habe damals nicht unterschrieben, weil ich dachte, dass der Euro der europäischen Integration zuträglich sei und weil ich an die Umsetzbarkeit der Grundprinzipien des Maastrichter Vertrags glaubte – der neben der gemeinsamen Verrechnungseinheit auch festlegt, dass ein Land nicht für die Schulden anderer Länder verantwortlich ist. Diese Nicht-Beistands- oder No-Bailout-Klausel war und ist für mich der Dreh- und Angelpunkt der Konstruktionsidee des Euro. Dass sich ungeachtet dieser Kernaussage des Vertrages doch eine Verantwortlichkeit für die Staatsschulden anderer Länder herausstellen und die Finanzmarktteilnehmer davon ausgehen würden, es könne beim Investieren in Südeuropa nichts schiefgehen, weil im Zweifelsfall bestimmte europäische Rettungsaktionen stattfinden würden – das habe ich damals leider unterschätzt. Aus heutiger Sicht war es blauäugig zu glauben, dass man die Spielregeln für das neue Europa auf dem Papier festlegen könne, ohne zugleich über Institutionen zu verfügen, die ihre Einhaltung erzwingen. Meine älteren Kollegen hatten leider recht. Nun bin ich selbst älter und würde mich als Wissenschaftler schämen, wenn ich meine falsche Einschätzung angesichts der leidvollen Erfahrungen, die wir mit der Regeltreue der europäischen Regierungen machen mussten, nicht zugeben würde. Ein seriöser Wissenschaftler ist kein auf seine Wiederwahl fokussierter Politiker, der immer recht behalten will – im Zweifel zulasten späterer Generationen –, sondern er lernt durch die Fakten und ändert seine Meinung, wenn sie ihn dazu zwingen.

Die Missachtung des Maastrichter Vertrages war also der Grundstein für die derzeitige Misere?

Rückblickend betrachtet ja. Die Schaffung des Euro war die erste Stufe eines Dramas in sieben Akten, denen die Eurokrise gefolgt ist. Es war ein Fehler, daran zu glauben, dass das Beistandsverbot nach Artikel 125 des Maastrichter EU-Vertrages ernst genommen werden würde. Dieses Beistandsverbot besagt ja, verkürzt ausgedrückt, dass ein Euroland nicht für die Schulden eines anderen einstehen darf. Hätten die Anleger dieses Verbot ernst genommen, dann hätten sie von vornherein gewusst, dass sie im Risiko standen, wenn sie ihr Kapital nach Südeuropa und Irland bringen, und sie hätten kräftige Zinsaufschläge verlangt. Das wiederum hätte die Südländer und Irland von ihrer übermäßigen Verschuldung abgehalten, durch die schädliche Inflationsblasen entstanden sind, die sie ihrer Wettbewerbsfähigkeit beraubt haben.

Wie hätte der Maastrichter Vertrag stattdessen angelegt werden müssen?

Um den Kapitalmärkten zu signalisieren, dass das Beistandsverbot ernst gemeint war, hätte man mit dem Maastrichter Vertrag eine Konkursordnung für Staaten einführen müssen. Damit wäre den Gläubigern der Südländer und Irlands, also den Anlegern, die ihnen Geld liehen, von Anfang an unmissverständlich klar gewesen, dass Staatskonkurse möglich sind und dass sie im Fall des Falles keine Hilfen erhalten, sondern mit empfindlichen Vermögensverlusten rechnen müssen. Das wäre insbesondere für diejenigen Euroländer sinnvoll gewesen, die erst nach der Beseitigung des Wechselkursrisikos als quasi sichere Anlageorte angesehen wurden und deshalb sehr viel Kapital ansogen, das sich vorher nicht dorthin getraut hatte.

Aber so weit dachte in Brüssel offenbar niemand. Man wollte bewusst den Kapitalexport in die peripheren Länder des Südens und Irlands fördern, statt ihn zu verlangsamen. Warnsignale jedweder Art wurden ignoriert. Man hat das System so gestrickt, dass ein Maximum an Sorglosigkeit bei den Anlegern auf den Kapitalmärkten erzeugt wurde, um möglichst viel Sparkapital vom Norden in den rückständigen Süden zu leiten.

Wie sah dieses System konkret aus – vor allem mit Blick auf die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen Staatsverschuldung und Bankentätigkeit?

Unter anderem gestaltete man das Regulierungssystem für die Banken so, dass die Staatspapiere aller EU-Länder im eklatanten Widerspruch zum Beistandsverbot des Maastrichter Vertrages als absolut sicher deklariert wurden. Die Banken mussten keinerlei Eigenkapital als Sicherheiten vorhalten, wenn sie diese Staatspapiere kauften. Sie bauten ihre Bilanzen auf Sand.

Durch das Regulierungssystem wurden griechische und deutsche Staatspapiere von Anfang an als gleichermaßen sicher deklariert, um den Kapitalfluss nach Griechenland zu fördern. Dass die Banken des Nordens sich daraufhin mit den Staatspapieren der vor der Ankündigung des Euro noch als marode angesehenen Südländer vollpumpten, bloß weil die ein paar Zehntel Prozentpunkte mehr an Zinsen brachten, darf einen nicht wundern. Bei den Versicherungen war es übrigens ähnlich, denn das Regulierungssystem erlaubte es auch ihnen, in Staatspapiere beliebiger EU-Länder zu investieren, ohne Eigenkapital vorhalten zu müssen.