

HANS-WERNER
SINN

DER
EUR



VON DER FRIEDENSIDEE
ZUM ZANKAPFEL

HANSER

HANS-WERNER
SINN

DER
EUR

A 1 Euro coin is positioned to the right of the word 'EUR'. The coin is silver with a gold-colored outer ring. It features the number '1' in a large font, the word 'EURO' in a smaller font, and a map of Europe. The coin is slightly tilted and overlaps the bottom right corner of the 'EUR' text.

VON DER FRIEDENSIDEE
ZUM ZANKAPFEL

HANSER

Hans-Werner Sinn

Der Euro

Von der Friedensidee zum Zankapfel

HANSER

Von Florian Buck, Wolfgang Meister und dem Autor aus dem Englischen übersetzte und aktualisierte Auflage der Originalausgabe

The Euro Trap. On Bursting Bubbles, Budgets and Beliefs, Oxford University Press, 2014.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.

Alle Rechte, auch die der Übersetzung, des Nachdruckes und der Vervielfältigung des Buches oder von Teilen daraus, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren), auch nicht für Zwecke der Unterrichtsgestaltung – mit Ausnahme der in den §§ 53, 54 URG genannten Sonderfälle –, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2015 Carl Hanser Verlag München

1. Auflage 2015

www.hanser-literaturverlage.de

Umschlaggestaltung und Motiv: Hauptmann & Kompanie Werbeagentur, Zürich

Datenkonvertierung E-Book: Kösel Media, Krugzell

ISBN 978-3-446-44468-3
E-Book ISBN 978-3-446-44469-0

*Für
Korbinian und Laurenz*

*mit besten Wünschen
für eine friedvolle und glückliche Zukunft
in einem gemeinsamen Europa,
das die Vielfalt seiner Kulturen bewahrt und
Euch die Möglichkeit gibt,
Euer Leben
selbständig und frei zu gestalten.*

Danksagung

Dieses Buch ist die aktualisierte Übersetzung meines Buches *The Euro Trap. On Bursting Bubbles, Budgets and Beliefs*, das im Juli 2014 bei Oxford University Press herauskam. Das Buch wurde von Florian Buck und Wolfgang Meister vorübersetzt und auf den neuesten Datenstand gebracht. Danach habe ich es zur Gänze durchgearbeitet und inhaltlich aktualisiert.

Nachdem bereits eine chinesische und koreanische Ausgabe vereinbart waren, schien es mir angebracht, auch eine deutsche Fassung herauszubringen. Ich bin dem Hanser-Verlag dankbar für die Entscheidung, die Übersetzung zu veröffentlichen, obwohl er im Jahr 2012 bereits das Buch *Die Target-Falle* herausgebracht hatte, das ein geistiger Vorläufer war, sich aber doch in wesentlichen Punkten unterscheidet und im Übrigen natürlich die dramatischen Ereignisse, die nach diesem Jahr folgten, noch nicht erfassen konnte. Nicola von Bodman-Hensler und Christian Koth haben das neue Buch als Lektoren sorgfältig betreut.

Die nun vorliegende Monographie fasst mein aktuelles Wissen zur Eurokrise zusammen, mit der ich mich als ifo Präsident nun über viele Jahre beschäftigt habe. Es beleuchtet die Geschehnisse in der Europäischen Zentralbank und versucht die Ereignisse zu erklären, die Südeuropa in eine tiefe und noch lange nicht überwundene Depression gestürzt und viel Unfrieden und Streit zwischen den Ländern Europas hervorgerufen haben. Ich hoffe, dass

dieses Buch dazu beitragen wird, ein tieferes Verständnis für die ökonomischen Hintergründe der Krise zu entwickeln und Wege zur Überwindung der Funktionsstörungen des Eurosystems zu finden, damit Europa das Knäuel seiner finanziellen Verstrickungen entwirren kann und wieder eine neue Chance bekommt.

Der Forschungsaufwand bei der Aufarbeitung des Geschehens und der Akkumulation von Wissen über das quasi aus der Retorte entstandene Eurosystem hat mich über Jahre hinweg bis an die Grenzen der physischen Belastbarkeit gefordert, zumal er angesichts der vielfältigen Belastungen als Präsident des ifo Instituts auf die Ferien und die Freizeit konzentriert war. Es war eine zum Teil detektivische Forschung, die sich nicht wie früher in meiner Karriere nur über wissenschaftliche Zeitschriften den Weg in eine Fachöffentlichkeit bahnte, sondern eine für jedermann sichtbare Analyse *in vivo*, quasi am lebenden Objekt, darstellte, die sich auch der Kommunikation über schneller publizierende Medien bediente. Die Fachzeitschriften, die normalerweise Jahre brauchen, bis ein wissenschaftlicher Artikel erscheint, haben zur intellektuellen Aufarbeitung des Krisengeschehens kaum etwas beitragen können, weil die Sachverhalte meistens schon lange bekannt waren, als über sie dort berichtet wurde. Der Vorteil der Direktkommunikation bestand auch darin, dass mir die Resonanz der Politik und einer aufgeklärten Medienöffentlichkeit dabei half, den Untersuchungsgegenstand besser zu orten und meine Argumente zu schärfen. In dieser Krise haben ernsthafte Journalisten und seriöse Zeitungen mehr intellektuelle Erkenntnis beigesteuert und angeregt, als es viele akademische Ökonomen wahrhaben wollen.

Bei meiner Arbeit wurde ich von den Mitarbeitern des ifo

Instituts und meines Lehrstuhls an der Universität München, aber auch von vielen anderen Personen unterstützt. Neben Wolfgang Meister, der mir über Jahre hinweg ein festes statistisches Rückgrat für meine Aussagen geschaffen hat, sowie Florian Buck und Anja Rohwer, die bei der Internetrecherche und vielen anderen Dingen behilflich waren, habe ich von Christoph Zeiner und Christiane Nowack kompetente Hilfe bei der Erstellung der Abbildungen und grenzenlose Toleranz gegenüber meinen fortwährenden Änderungswünschen erfahren. Jakob Eberl und Christopher Weber halfen bei der Recherche bezüglich der schwer zu durchschauenden Pfänderpolitik der EZB. Nadjeschda Arnold, Christian Beermann, Marga Jennewein und Susanne Wildgruber waren am Lektorat beteiligt.

Die englische Fassung dieses Manuskripts wurde vollständig von Jürgen Stark, Christoph Trebesch und Timo Wollmershäuser gelesen. Sie gaben mir viele hilfreiche Kommentare. Bedanken möchte ich mich auch für die nützlichen Hinweise bei einzelnen Abschnitten, die ich von Philippine Cour-Thimann, Anil Kashyap, Harold James, David Laidler und Frank Westermann erhalten habe. Georg Milbradt und meine Frau Gerlinde Sinn haben die nun vorliegende deutsche Fassung zur Gänze redigiert und wichtige Korrekturvorschläge gemacht. Beide haben meine Forschung über Jahre hinweg begleitet und mich in vielen Gesprächen an ihren Erkenntnissen teilhaben lassen.

Ich habe aber auch vom Rat vieler anderer Kollegen profitiert. Hervorzuheben sind hier insbesondere Giuseppe Bertola, Beat Blankart, Michael Burda, Kai Carstensen, Giancarlo Corsetti, Paul De Grauwe, John Driffill, Achim Dübels, Klaus Engelen, Udo di Fabio, Martin Feldstein, Carl-Ludwig Holtfrerich, Otmar Issing, Harold James, Wilhelm Kohler, Kai Konrad, William Levine, Dietrich Murswiek,

Manfred J. M. Neumann, Bernd Rudolph, Jan Scheithauer, Helmut Schlesinger, Jan-Egbert Sturm, Jens Ulbrich, Akos Valentinyi, Xavier Vives und Andreas Worms.

Allen genannten Personen danke ich herzlich für ihre Unterstützung. Verbleibende Fehler gehen allein auf mein Konto.

Ich bedanke mich auch bei drei anonymen Fachgutachtern, die Oxford University Press konsultierte und die mir in umfangreichen Stellungnahmen ihre Verbesserungswünsche unterbreiteten, bevor sie das Buch zur Publikation freigaben. Ferner danke ich weiteren Gutachtern, die es dem Verlag gestatteten, ihre Stellungnahmen zu publizieren.

München, August 2015

Inhalt

Danksagung
Abbildungsverzeichnis
Tabellenverzeichnis
Boxenverzeichnis

Einführung
Die Eurokrise

1 Wunsch und Wirklichkeit
Der Euroraum im Wandel
Der Euro und der Frieden
Die Vorteile des Euro für den Handel und den
Kapitalverkehr
Eine unvollendete Gemeinschaft
Die Währungsunion als Preis der Wiedervereinigung?
Auf dem Weg zur Transfer- und Schuldenunion
Die Europäische Zentralbank

2 Scheinblüte in der Peripherie
Der Kapitalboom
Die Einebnung der Zinsunterschiede³
Entlastung der Staatsbudgets
Folgenreiche Haushaltsdefizite
Italiens verpasste Gelegenheit
Das Auslandsschuldenproblem
Die Seifenblasen
Die Immobilienpreise

Das Privatvermögen
Marktversagen oder Staatsversagen?

3 Die andere Seite der Medaille
Eurogewinner und Euroverlierer
Kapitalexporte aus den Kernländern in die Peripherie
Massenarbeitslosigkeit in Deutschland
Agenda 2010
Der neue Bauboom
Ein fehlinterpretierter Tango

4 In der Wettbewerbsfalle
Prognose und Realität
Warum sich die Leistungsbilanzen verbessern
Sterbende Industrien
Zu teuer
Die notwendigen realen Abwertungen
Kaum Fortschritte
Wie hat es Irland geschafft?
Das Baltikum: Sparpolitik bewährt sich
Die wahren Rivalen
Gefangen im Euro:
 Das Drama der Deflation

5 Der »weiße Ritter«
Der Crash
Hilfe mit der Druckerpresse
Die Absenkung der Sicherheitsstandards und die
 Verlängerung der Laufzeiten
Moralisches Risiko
Notkredite
6 Target-Salden oder der Schatten der europäischen

Zahlungsbilanzkrise

Das Zahlungsverkehrssystem »Target«

Explodierende Target-Salden

Warum die Target-Salden Kredite messen

Target-Salden als öffentlicher Kapitalexport

Binnengeld und Außengeld

Die Verdrängung der Refinanzierungskredite im Norden

7 Bestandsaufnahme 2015:

Von Leistungsbilanzdefiziten, Kapitalflucht und Target-Salden in den Euroländern

Die Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite

Die griechische Tragödie

Portugal und Zypern: Leben von der Druckerpresse

Die irische Kapitalflucht

Der Rückzug aus Italien und Spanien

Kreditvermittler Frankreich

Deutschland: Die Exporte finanziert die Bundesbank

Finnland und die Niederlande als sichere Häfen

Rätsel Österreich

Bretton Woods und die Europäische Zahlungsunion

Der Transfer-Rubel

Das Schweizer Vorbild

Wie Überschüsse in den USA ausgeglichen werden

Die fundamentale Dichotomie der Rettungspolitik

8 Im Rettungswahn

Die sieben Stufen der Rettungsarchitektur

Die Stützungskäufe von Staatsanleihen: Das SMP

Kein Risiko für die Steuerzahler?

EFSS, ESM & Co

Ein Überblick über die Rettungskredite

Das Haftungsrisiko der Geberländer

Die OMT-Kontroverse

Das OMT vor Gericht
Das QE-Programm als Kompromiss und Hoffnung
Die Bankenunion
Baldrian gegen den Stress
Bail-in oder Bailout?
Ein Abwicklungsmechanismus für die Banken der Eurozone
Die Aushöhlung von Marktwirtschaft und Demokratie

9 Das Eurosystem überdenken

Kurswechsel
Von den USA lernen
Harte Budgetbeschränkungen
Die Tilgung der Target-Schulden
Unerträgliche Gesamtschulden
Schuldenerlass
Eine atmende Währungsunion: Zwischen Bretton Woods
und dem Dollar-System
Das Prozedere des Austritts
Der Kardinalfehler der Rettungspolitik
Der Weg zur Einheit

Anmerkungen

Stellungnahmen zur englischen Originalausgabe dieses
Buches

Abbildungsverzeichnis

- 1.1 Wachstum ausgewählter Länder und Regionen (2000–2014)
- 1.2 Arbeitslosenquoten in den GIPSIZ-Ländern, saisonbereinigt
- 1.3 Jugendarbeitslosigkeit (< 25 Jahre) in den GIPSIZ-Ländern, saisonbereinigt
- 1.4 Protest gegen Sparpolitik
- 1.5 Exportanteile in die Eurozone (1999–2014)
- 1.6 Stimmgewichte und Haftungsanteile im EZB-Rat 2015

- 2.1 Kapitalimporte (äquivalent zu Leistungsbilanzdefiziten) der GIPSIZ-Länder als Anteil am BIP (1995–2015)
- 2.2 Zinsen für zehnjährige Staatspapiere (1990 bis Juni 2015)
- 2.3 Preise für zehnjährige Staatspapiere
- 2.4 Zinslast öffentlicher Schulden in Prozent des BIP (1985–2015)
- 2.5 Die Defizitquoten ausgewählter Länder
- 2.6 Gesamter öffentlicher und privater Konsum ausgewählter Euroländer als Anteil vom Nettonationaleinkommen (1995–2014)
- 2.7 Staatsschuldenquote der Euroländer, 1995 und 2014
- 2.8 Hypothetischer und tatsächlicher Verlauf der italienischen Staatsschuldenquote (1995–2014)
- 2.9 Komponenten der Nettoauslandsposition (2012)
- 2.10 Spanische Nettoauslandsschulden im Vergleich (2014, in Milliarden Euro)
- 2.11 Immobilienpreise in der Eurozone
- 2.12 Haushaltsvermögen (2010)

- 3.1 Wachstum ausgewählter Euroländer in der Krise (2006-2014)
 - 3.2 Wachstum ausgewählter Euroländer vor und in der Krise (1995-2014)
 - 3.3 Die Reihung der Euroländer im Hinblick auf ihr BIP pro Kopf
 - 3.4 Die weltgrößten Kapitalexporteure und andere Länder (1999-2014)
 - 3.5 Gesamtwirtschaftliche Nettoinvestitionen als Anteil des Nettoinlandsprodukts (2003-2007)
 - 3.6 Die Verwendung der deutschen Ersparnisse (2003-2007)
 - 3.7 Internationale Bankenforderungen gegenüber dem öffentlichen und privaten Sektor von Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien zur Zeit der Lehman-Insolvenz
 - 3.8 Arbeitslosenzahlen in Ländern der Eurozone, saisonbereinigt (1995-2015)
 - 3.9 Entwicklung der westdeutschen Arbeitslosigkeit 1970-2014
 - 3.10 Kapitalflüsse und Leistungsbilanzsalden in der Eurozone - der europäische Tango (1995-2014)
-
- 4.1 Die Griechenland-Prognosen des IWF und die Realität
 - 4.2 Komponenten der Leistungsbilanz, saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt (2002-2014)
 - 4.3 Die Zinsgewinne der GIPSIZ-Länder
 - 4.4 Exporte, Importe und Nettozinslast der GIPSIZ-Länder
 - 4.5 Der Krise entkommen? Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, saisonbereinigt
 - 4.6 Preisänderungen zwischen 1995 und 2007 der in den Euroländern hergestellten Güter (BIP-Deflator)
 - 4.7 Spanische Arbeitslöhne im Bausektor relativ zum Verarbeitenden Gewerbe (1990 bis zweites Vierteljahr 2014)

- 4.8 Reale Auf- und Abwertungen relativ zum Rest der Eurozone (1995–2007)
- 4.9 Die relativen Preise in der Eurozone (reale effektive Wechselkurse als BIP-Deflator relativ zum Rest der Eurozone)
- 4.10 Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor und im Durchschnitt der Wirtschaft (Lohnsummen, 2005–2014)
- 4.11 Arbeitnehmerentgelt im Baltikum (2005–2014)
- 4.12 Exporte und Importe des Baltikums saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt (2002–2014)
- 4.13 Arbeitskosten je Stunde im Jahr 2014 im Verarbeitenden Gewerbe der GIPSIZ-Länder im Vergleich mit osteuropäischen Ländern sowie der Türkei (2013)

- 5.1 Internationale Bankforderungen gegenüber dem öffentlichen und privaten Sektor in Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien

- 6.1 Kapitalströme im Zahlungsbilanzgleichgewicht und in der Zahlungsbilanzkrise
- 6.2 Akkumulierte Zahlungsbilanzsalden im Euroraum (Januar 2003 bis Dezember 2014 bzw. Juni 2015)
- 6.3 Nationale Target-Salden (Stand: August 2012)
- 6.4 Target-Salden (hellblau) und Auslandsvermögen als Anteil am BIP (2012)
- 6.5 Binnengeld und Außengeld in den GIPSIZ-Ländern (Januar 2007 bis Dezember 2014)
- 6.6 Die Struktur der Geldbasis und die Rolle der Target-Salden (Januar 2002 bis Dezember 2014)
- 6.7 Internationale Verlagerung der Refinanzierungskredite als Resultat der steigenden Target-Salden (Januar 2007 bis Dezember 2014)
- 6.8 Die Verdrängung des Binnengeldes in Deutschland und Finnland

- 7.1 Nettoauslandsschulden, akkumulierte Leistungsbilanzsalden
Target-Schulden und fiskalische Rettungsaktionen
(GIPSIZ)
- 7.2 Griechenland
- 7.3 Portugal und Zypern
- 7.4 Irland
- 7.5 Italien und Spanien
- 7.6 Frankreich
- 7.7 Deutschland
- 7.8 Die Niederlande und Finnland
- 7.9 Österreich
- 7.10 Target-Salden und ISA-Salden als Anteil des BIP der
Eurozone bzw. der USA (Januar 2003 bis Juni 2015)

- 8.1 Die Staatspapierkäufe des Eurosystems unter dem SMP
- 8.2 Öffentliche Kredite für die GIPSIZ-Länder (August 2012,
in Milliarden Euro)
- 8.3 Entwicklung der CDS-Prämien für zehnjährige
Staatspapiere der GIPSIZ-Länder
- 8.4 Inflationsrate und Kerninflationsrate im Euroraum
- 8.5 Staatsschulden und Bankenschulden in den GIPSIZ-
Ländern (März 2015, Milliarden Euro)

- 9.1 Totale und partielle Staatskonkurse (1978–2013)

Tabellenverzeichnis

- 4.1 Die notwendigen Ab- und Aufwertungen im Euroraum (ab dem dritten Vierteljahr 2010, relativ zum Durchschnitt der Eurozone)
- 5.1 Veränderungen der Refinanzierungspolitik des Eurosystems (Zeitpunkt des Inkrafttretens)
- 8.1 Internationale öffentliche Kredite (August 2012, Dezember 2014 und für Griechenland Juni 2015)
- 8.2 Maximal mögliche Verluste für ausgewählte Euroländer im Falle einer Insolvenz der GIPSIZ-Länder und ihrer Geschäftsbanken (Dezember 2014)
- 8.3 Notleidende Anlagen der Banken der GIPSIZ-Länder nach Schätzung des IWF (Q4 2013 bis Q1 2015)
- 9.1 Tatsächliche und hypothetische Staatsschuldenquote (Dezember 2014, %)
- 9.2 Öffentliche Kredite von Staaten oder internationalen Institutionen relativ zum tatsächlichen oder hypothetischen BIP der Empfängerländer (Dezember 2014, %)

Boxenverzeichnis

Box 2.1 Zur Zeitverzögerung zwischen
Portfolioumschichtungswünschen und
Leistungsbilanzreaktionen

Box 5.1 Der STEP-Markt

Box 8.1 Zur Berechnung der Haftung der Nicht-GIPSIZ-
Notenbanken

Einführung

DIE EUKRISE

Die Europäische Union hat die Europäer vom Joch des Nationalismus befreit und den Völkern Europas Freiheit und Prosperität beschert. Ihre Stabilität beruht auf einem freiwilligen Zusammenschluss zur Erleichterung des Handels und zur Verfolgung gemeinsamer Ziele. Diese Stabilität wird jedoch heute durch die Eurokrise gefährdet. Seit Jahren schwelt der Streit über die ungelöste Schuldenproblematik und den richtigen Weg, die tief greifende Wirtschaftskrise Südeuropas und Frankreichs zu überwinden. Alte Geister, die man lange tot geglaubt hatte, leben wieder auf. So erfolgreich die Europäische Union agierte, als so problematisch erweist sich die Währungsunion.

Die Krise flackerte in den letzten Jahren mehrfach auf, zuletzt 2015, dem Jahr, in dem die deutsche, aktualisierte Übersetzung dieses zunächst 2014 bei Oxford University Press veröffentlichten Buches erscheint. In Griechenland war mit Syriza eine radikal-sozialistische gemeinsam mit einer radikal-nationalistischen Partei an die Macht gekommen, die den Leuten einredete, man könne die verhasste Austeritätspolitik durch einen Volksentscheid überwinden, wobei man freilich übersah, dass die Austerität, also die erzwungene Sparsamkeit, durch die internationalen Kapitalmärkte verhängt worden war, wohingegen die anderen Länder der Eurozone in riesigem Umfang Rettungsgelder zur Verfügung stellten, bis zum Juni 2015 immerhin 31.000 Euro für jeden Griechen, 344 Milliarden Euro insgesamt.¹ Trotzdem ist Griechenland

bankrott, wie es der europäische Rettungsschirm *EFSSF* am 3. Juli 2015 offiziell verkündete. Auslandsüberweisungen wurden limitiert oder verboten, Kontoabhebungen wurden beschränkt, und schließlich mussten die Banken eine Zeit lang vollständig schließen, bis man sich entschloss, doch noch Verhandlungen über ein neues Rettungsprogramm im Volumen von 86 Milliarden Euro aufzunehmen.

Beim Streit um eine abermalige Griechenland-Rettung und ein drittes Hilfsprogramm für Griechenland ging es heftig zu. Die Regierungen verhakelten sich, bedrohten einander, beschuldigten sich unfairer Machenschaften und konstatierten wechselseitig ein zerstörtes Vertrauen. Griechische Reparationsforderungen aus dem Zweiten Weltkrieg kamen offiziell auf den Tisch, und demonstrativ suchte der griechische Ministerpräsident Alexis Tsipras die Nähe zu Russlands Präsident Wladimir Putin.

Es stand Spitz auf Knopf. Nur durch das Eingreifen der französischen Regierung, die in Griechenland hinter dem Rücken von Angela Merkel die Verhandlungsführung übernahm,² konnte der Austritt, den Finanzminister Yanis Varoufakis schon ein halbes Jahr lang vorbereitet hatte und am Abend nach dem Referendum den anderen Regierungsmitgliedern vorschlug,³ in letzter Sekunde verhindert werden. Dabei wurde sehr viel politisches Porzellan zerschlagen, sowohl zwischen Deutschland und Frankreich als auch in der deutschen Regierung, die sich nicht wirklich einig war, wie man vorgehen sollte. Während Finanzminister Wolfgang Schäuble den temporären Austritt Griechenlands auch noch nach der Rettungsentscheidung favorisierte,⁴ schien die Bundeskanzlerin erleichtert, dass ihr die Bürde der Entscheidung wieder einmal genommen worden war.

Als der Euro vor 20 Jahren, im Dezember 1995, auf dem

Gipfel von Madrid endgültig beschlossen wurde, sah es überhaupt nicht so aus, dass es einmal so schlimm kommen könnte. Die Rede war von Heirat statt von Scheidung. Ganz Europa war von einer Welle der Begeisterung erfasst und sah die Zukunft der gemeinsamen Währung in rosigem Lichte.

Ich muss zugeben, dass ich selbst auch zu den Eurobefürwortern gehörte, die nicht auf die warnenden Stimmen der älteren und erfahrenen Ökonomen hören wollten. Ich war ein junger Theoretiker, der an die Einhaltung der Regeln glaubte, und ich muss zugeben, dass ich mich als überzeugter Europäer von erhabenen Gefühlen fortreiben ließ, statt den Skeptikern das ihnen gebührende Ohr zu gewähren. Damals schien Europa historisch an einem Punkt angekommen zu sein, an dem eine gemeinsame Währung als der nächste logische Schritt zur Stärkung von Frieden und Wohlstand erschien.

Inzwischen wissen wir, dass sich die hohen Erwartungen nicht erfüllt haben. Heute erinnert die Eurozone eher an einen Scherbenhaufen, auf dem man von Krise zu Krise stolpert. Während die Wettbewerbsfähigkeit des Südens Europas ruiniert ist, findet sich der Norden in einer Rettungs- und Verschuldungsspirale wieder, der er nicht mehr entkommen kann. Nur ein Masochist könnte die Entscheidung zur Einführung des Euro noch heute mit Enthusiasmus begrüßen, schreibt Martin Wolf in der *Financial Times*.⁵ Der ehemalige holländische EU-Kommissar Frits Bolkestein, einer der Architekten der EU, spricht gar von einem Fluch des Europrojekts und fordert den Austritt seines Landes aus der Währungsunion.⁶

Jean-Claude Juncker, der Präsident der Europäischen Kommission, verglich die Krise mit dem Zustand Europas im Jahr 1913, als sich niemand vorstellen konnte, dass bald

ein Krieg ausbrechen würde.⁷ Obwohl dieser Vergleich reichlich übertrieben ist, lässt sich nicht bestreiten, dass sich das Nachkriegs-Europa heute in einer Periode befindet, in der die Ressentiments zwischen den Bürgern der verschiedenen Nationen plötzlich wieder anschwellen und man sich immer weiter voneinander entfernt. Nicht nur in Griechenland, sondern auch in Großbritannien gibt es maßgebliche Kräfte, die sich vom europäischen Gemeinschaftsprojekt abwenden wollen, wobei man in Großbritannien sogar die EU an sich meint.

Der Auslöser der heutigen europäischen Krise lag in den USA. In den Jahren 2007/2008 schwappte nämlich die US-amerikanische Finanzkrise, die den gesamten Bankensektor erfasst hatte, zu den Staaten Europas und ihren Banken herüber und trieb Europa sowie den Rest der Welt in die bislang schärfste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg. Fast ganz Europa war von ihr betroffen. Nur Polen wuchs weiter, als sei nichts gewesen. Deutschland und andere nördliche Länder konnten die Krise zwar schnell überwinden, doch Südeuropa lag schwer angeschlagen am Boden. Frankreich war ebenfalls stark in Mitleidenschaft gezogen, weil in Südeuropa wichtige Kunden seiner Banken und Firmen sitzen.

Die Arbeitslosenzahlen in Spanien und Griechenland schwollen auf 30% an, ein Niveau, das die Welt zuletzt während der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre gesehen hatte. Die Jugendarbeitslosigkeit kletterte dort sogar auf 60%. Sie ging zwar 2014 temporär wieder auf 50% herunter, was vornehmlich an der Abwanderung junger Menschen lag, doch in Griechenland ist sie schon wieder im Steigen begriffen. In Italien war der Einbruch nicht so extrem, doch auch dort stieg die Jugendarbeitslosigkeit im Laufe der Zeit immer mehr an

und hat zuletzt Werte von mehr als 40% erreicht. Die Industrieproduktion in Spanien, Italien und Griechenland kollabierte in einem Ausmaß, wie man es ebenfalls nur in der Weltwirtschaftskrise gesehen hatte. In Portugal verlief der Einbruch bislang etwas moderater.

Sicherlich gibt es auch Anzeichen einer Verbesserung. Die Weltwirtschaft hat sich mittlerweile erholt, und auch die Kapitalmärkte haben sich seit 2012 beruhigt. Die Medien erweckten im Jahr 2014 sogar den Anschein, dass das Größte der Krise überstanden sei. Davon bin ich nicht überzeugt, denn die Strukturkrise der südeuropäischen Länder ist im Jahr 2014 nur mit einer hohen Neuverschuldung der Staaten übertüncht worden, die nicht im Einklang mit dem gehärteten Fiskalpakt des Jahres 2012 steht, nach dem alle Staatsschuldenquoten pro Jahr um ein Zwanzigstel des Abstandes zu 60% fallen sollen. In keinem der Krisenländer ist die Quote bislang gefallen. Überall ging die Reise weiter bergauf. Erlaubt man einem Staat, sich zu verschulden, so kann er temporär Nachfrage in den lokalen Dienstleistungssektoren, am Bau und im Staatsapparat selbst entfalten, doch wird die Wettbewerbsfähigkeit dadurch nicht verbessert. Ganz im Gegenteil, es erlahmen die Kräfte, die in Krisenzeiten normalerweise schmerzliche Strukturreformen erzwingen.

Die neue Verschuldungswelle wurde durch die niedrigen Zinsen ermöglicht und angeregt, die selbst wiederum durch eine lockere Geldpolitik und die Kreditgarantien der Europäischen Zentralbank (EZB) im Rahmen des OMT-Programms sowie durch die günstigen Konditionen für fiskalische Rettungskredite erklärt werden. Mit einer strukturellen Verbesserung der Fundamentaldaten hat der Aufschwung des Jahres 2014 wenig zu tun.

Statt sich auf die Selbstkontrolle der Märkte gegenüber

überzogenen Verschuldungswünschen zu verlassen, schuf man Institutionen, die das Insolvenzrisiko der Investoren auf die breite Masse der Steuerzahler und Transferempfänger der noch gesunden Länder abwälzen, und zum Schutz gegen Missbrauch schuf man auf dem Papier neue »gehärtete« Fiskalregeln, die aber allesamt in der Realität wiederum nicht beachtet werden. Insofern könnte sich die »wundersame Rettung« des Euro, die manche Analysten 2014 prognostizierten, schnell als Luftschloss erweisen. Wenn die potenziellen Verlierer des Risikospiele, nämlich die Steuerzahler der noch gesunden Länder, verstehen, was mit ihnen gespielt wird, könnte es auch für die Politik ein böses Erwachen geben. Langfristige politische Instabilität, Misstrauen und gar Ablehnung gegenüber EU-Institutionen könnten der Preis für die kurzfristige Stabilisierung der Finanzmärkte sein.

Die Verlagerung der Risiken von den Investoren auf die Steuerzahler ist auch rechtlich umstritten. Einerseits hatte das Bundesverfassungsgericht im Februar 2014 erklärt, dass das OMT das EU-Primärrecht verletze und dass die EZB ihr geldpolitisches Mandat überschreite,⁸ indem sie eine Rettungspolitik für Staaten betreibe. Andererseits hat der Europäische Gerichtshof diese Auffassung in einer Antwort auf eine Anfrage des deutschen Verfassungsgerichts im Juni 2015 beiseitegewischt.⁹ Das wird das deutsche Gericht zwar beeindruckt, kann es aber letztlich nicht zwingen, diesen Standpunkt in sein für 2016 erwartetes Urteil zu übernehmen, bei dem es um die Frage geht, ob die EZB mit der ausufernden Interpretation ihres geldpolitischen Mandats die vom Grundgesetz gewährleistete Budgethoheit des Deutschen Bundestages in noch zulässiger Weise beschränkt. Dieses Thema bleibt spannend.

Nicht nur in Griechenland, sondern in ganz Südeuropa brodelt es heute. Internationale Rettungsprogramme, inklusive jener der EZB, konnten die Bürger zwar vor momentaner Not bewahren, doch der politische Unmut ist dabei, neue Organisationsformen zu finden. So gewinnen separatistische Bewegungen an Stärke. In Spanien versucht Pablo Iglesias mit seiner neuen linksradikalen Partei Podemos (»wir können«), den Erfolg von Alexis Tsipras in Griechenland mit einem ähnlichen Programm zu wiederholen.

Selbst Italien ist nicht vor Absetzbewegungen gefeit. Beppe Grillo, dessen Partei MoVimento 5 Stelle (Fünf-Sterne-Bewegung) bei den Wahlen 2013 in Italien die drittmeisten Stimmen erringen konnte, spricht sich offen für den Austritt Italiens aus der Währungsunion aus. Schon 2011 führte Silvio Berlusconi geheime internationale Verhandlungen über einen Austritt Italiens aus dem Euro,¹⁰ weil Italien vor einer zweiten Phase einer katastrophalen »Double-Dip-Rezession« stand, die im Jahr 2014 zu einer »Triple-Dip-Rezession« wurde: einem dritten Abschwung nach der Lehman-Krise des Jahres 2008.

Heute, zweieinhalb Jahre und drei Premierminister später, ist die Situation in Italien noch immer deprimierend. Der neue Premierminister Matteo Renzi hat zwar revolutionäre Veränderungen in der italienischen Politik angekündigt, doch den großen Sprüchen folgten bislang nur wenige Taten, jedenfalls keine, von denen man eine Erholung der italienischen Wirtschaft erwarten kann. Seine ganze Kraft hat Renzi bislang in die Reform eines zerrütteten politischen Systems gesteckt. Kritiker sagen, dass er dabei nur seine eigene Machtbasis stärken wollte. Mit wirklich tief greifenden Wirtschaftsreformen hat das Ganze jedenfalls bisher wenig zu tun.

Die internationalen Spannungen haben Politiker und Wähler dazu veranlasst, nach Sündenböcken zu suchen. In Italien machte Berlusconi's Partei Forza Italia Deutschland für seine Probleme verantwortlich. Ähnlich argumentiert Beppe Grillo. Demonstrationen wendeten sich zunehmend gegen die deutschen Rufe nach Sparprogrammen in Griechenland, Portugal und Zypern, wobei Deutschland für den miserablen Zustand der öffentlichen Finanzen und für die Massenarbeitslosigkeit verantwortlich gemacht wurde.

Als die Bundeskanzlerin Angela Merkel im Oktober 2012 Athen besuchte, musste die Stadt in einen Hochsicherheitstrakt verwandelt werden, um gewaltsame Protestaktionen zu verhindern. Und in der neuen griechischen Krise des Jahres 2015 fielen die Hakenkreuzfahnen und SS-Uniformen, die Demonstranten den deutschen Politikern zugeordnet hatten, schon gar nicht mehr auf, weil man sich an die Bilder gewöhnt hatte. Offensichtlich hat sich der Euro nicht zu dem großen Friedensprojekt entwickelt, als das ihn Kanzler Helmut Kohl seinerzeit angekündigt hatte.

Auch anderswo kanalisiert sich der Ärger in Form neuer politischer Parteien. Die französische Partei Front National, angeführt von Marine Le Pen, und die holländische Partij voor de Vrijheid (Partei für die Freiheit), angeführt von Geert Wilders, die beide an der Spitze der Umfragen stehen, haben eine internationale Koalition gegen den Euro formiert. Sie betreiben den Austritt.

In Deutschland gründete der Ökonomieprofessor Bernd Lucke eine zunächst überraschend erfolgreiche eurokritische Partei, die Alternative für Deutschland (AfD). Sie wendete sich gegen die Rettungspolitik und plädierte für eine Verkleinerung der Eurozone, doch wollte sie nicht, dass Deutschland austritt. Inzwischen hat sich Lucke