

Der Euro als temporär erfolgreiches Abkopplungsmanöver und warum es etwas länger gewährt hat, jetzt aber trotzdem vorbei ist

Eine ordnungstheoretische Betrachtung

Bruno Schönfelder

Bearbeitungsstand 8.7.2022

1. Einleitung

Mit der Wahl eines wirtschaftspolitischen Themas, das nicht nur VWLer interessiert, bleibe ich auf der Linie meiner Antrittsvorlesung. Die fand am 12.5.1993 kurz nach der offiziellen Eröffnung unserer Fakultät statt. Damals sprach ich über die Hinterlassenschaften der DDR-Wohnungspolitik. Die Studenten der Fakultät kamen fast alle. Es waren noch keine Studierenden. Dieses lebhaftes Interesse an wirtschaftspolitischen Themen war für einen Volkswirt sehr erfreulich und kann von Studierenden vermutlich nicht mehr erwartet werden.

Ich behaupte, dass der Euro in wesentlichen Hinsichten eine Fehlkonstruktion ist und dass eine ordnungstheoretische Analyse dies aufzeigen kann. Der Begriff Ordnungstheorie ist heute nicht mehr so geläufig wie früher. Dies veranlasst mich zu einer dogmenhistorischen Anmerkung. Diese Theorie begann in den 1840er Jahren als Sozialismusdebatte. Zunächst ging es um in Frankreich neuaufgekommene sozialistische Sozialtheorien, also etwa um Auguste Comte und Pierre-Joseph Proudhon.¹ In Deutschland liegen die Anfänge der Ordnungstheorie bei der sog. älteren historischen Schule der Nationalökonomie mit dem Leipziger VWL-Professor Roscher als bedeutendstem Vertreter. Trotz ihrer französischen Wurzeln spielte die Ordnungstheorie in der französischen Euro-Debatte keine nennenswerte Rolle. In Deutschland verhielt es sich etwas anders. Dass in Deutschland die ordnungstheoretische Tradition lebendiger ist als in Frankreich hat historische Gründe. So gab es in Deutschland zwischen 1870 und 1950 mehr Sozialisten als in anderen Nationen. Erst die Ausdehnung des Sowjetimperiums nach Mitteleuropa und der damit verbundene Anschauungsunterricht zü-

¹ Eine auch heute noch lesenswerte Auseinandersetzung mit diesen Denkern findet sich in Hayek: *The Counterrevolution of Science*. Glencoe: The Free Press 1952.

gelte die deutsche Leidenschaft für den Sozialismus, hielt aber zugleich das ordnungstheoretische Interesse lebendig. Ich behauptete, dass der Mangel an ordnungstheoretischer Orientierung, der bei der Konstruktion der Gemeinschaftswährung erkennbar wurde, auch am Zustand der Ordnungstheorie selbst lag, die nicht hinreichend aussagefähig war. Wenn Hans-Werner Sinn der deutschen Verhandlungsführung in der Geburtsphase des Euro Blauäugigkeit vorwirft, womit er aus heutiger Sicht wohl unbestreitbar recht hat, so trägt auch die Ordnungstheorie eine gewisse Mitschuld. Nachdem die Gemeinschaftswährung im Jahre 1990 politisch unvermeidbar geworden war, hätte die Frage in den Vordergrund treten müssen, wie man ihre Gefahren so weit wie möglich bannen kann. Dazu hat es an ausreichend fundierten Beiträgen gefehlt.

Da ich mich seit dem Beginn der wissenschaftlichen Laufbahn an der ordnungstheoretischen Debatte beteiligt habe, kann ich bezeugen, dass sie um ihre Defizite wusste. Lösungsversuche gab es auch, aber sie führten nicht sehr weit. Ich selbst hoffte vor allem über eine Bestandsaufnahme des real existierenden Sozialismus und seiner Hinterlassenschaften weiterzukommen. Dieser reale sowjetische, ostmitteleuropäische, jugoslawische usw. Sozialismus hatte in der traditionellen Ordnungstheorie keine große Rolle gespielt, weil man zu wenig über ihn wusste und bis in die 1980er Jahre hinein auch nicht wissen konnte. Erst dann begann sich der Nebel zu lichten und just das war die Zeit, in der ich wissenschaftlich tätig zu werden begann. In Fortsetzung dieser Bemühungen kam ich im Jahre 2010 zu der Überzeugung, dass sich die theoretischen Defizite der Ordnungstheorie über eine Bluttransfusion aus der Soziologie heilen lassen, und zwar durch eine Adaptation der neuen Gesellschaftstheorie, die der Soziologe Niklas Luhmann zwischen 1986 und 1998 vorgestellt hat. Insbesondere in meinem 2020 erschienenen Buch habe ich versucht, die Möglichkeiten dieser Transfusion zu verdeutlichen.² Ich sehe darin mein wissenschaftliches Vermächtnis. Heute will ich versuchen, ihre Nützlichkeit anhand des Euro zu demonstrieren.

² Gemeint ist mein Luhmann-Leitfaden für Ökonomen. Eine Neugründung der Ordnungstheorie. Berlin: BWV 2020. Dieser ganze Vortrag kreist um einige Bemerkungen, die sich in diesem Buch auf S. 357ff. finden.

2. Die luhmannsche Blindflughypothese

Ein altes Erbstück der Ordnungstheorie ist die These von der Interdependenz der Ordnungen. Sie bezieht sich auf die Trias politische Ordnung, Rechtsordnung und Wirtschaftsordnung. Die Interdependenzthese ist keine Harmonielehre. Wechselseitige Störungen werden anerkannt, aber sie behauptet ein wechselseitiges Aufeinanderangewiesensein dieser drei Ordnungen, das gemäß Luhmann so weit geht, dass die jeweils schwächste von ihnen zu einem unüberwindlichen Engpassfaktor für die Entwicklungsmöglichkeiten eines Territoriums wird. Ihre Fehlleistungen können nicht anderswo kompensiert werden. Daraus folgt beispielsweise, dass das bekanntermaßen schlechte Funktionieren des Rechtssystems in Italien dafür sorgt, dass auch die italienische Wirtschaft deutlich schwächer ist als die deutsche und die italienische Politik sich öfters blamiert als die deutsche, jedenfalls solange wir unsere Rechtspflege nicht auf italienisches Niveau herunterbringen.

Es handelt sich um drei Ordnungen und nicht um dreierlei Ausfaltungen oder Aspekte ein- und derselben Ordnung, es ist keine Dreifaltigkeit im christlichen Sinne. Und es ist auch nicht die eine, in sich schlüssige freiheitlich-demokratische Grundordnung. Den drei unterschiedlichen Ordnungen entsprechen vielmehr drei grundverschiedene Rationalitäten, eine ökonomische, eine politische und eine juristische Rationalität, drei verschiedene *homines*, *homo oeconomicus*, *homo politicus* und *homo juridicus*, wobei die Eigentümlichkeiten der beiden letzten *homines* von Ökonomen im Zeichen des methodologischen Individualismus oft verkannt werden.³ Eine der luhmannschen Neuerungen ist eine sehr viel weitergehende

³ Ein Beispiel dafür findet sich bei H.W. Sinn: Die wundersame Geldvermehrung. Freiburg: Herder 2021 S. 273. Er will erklären, warum die EZB-Leitung nach 2010 das offizielle Mandat der EZB, also die Wahrung der Preisstabilität, effektiv schubladisierte und es sich stattdessen zur primären Aufgabe machte, die südlichen Staaten der Eurozone zu exzellenten Konditionen zu finanzieren. Dabei hält er sich an die Prämissen des methodologischen Individualismus, dass man dies mit den persönlichen Interessen der Mitglieder des Zentralbankrates erklären müsse. Demzufolge erklärt er den Schwenk damit, dass sich die Vertreter der Südländer im Zentralbankrat einen guten Start für die Fortsetzung ihrer Karrieren in ihren Heimatstaaten verschaffen wollten. Dabei fällt der Blick naturgemäß auf Mario Draghi, der sich wirksam für die fiskalischen Interessen seines Heimatstaates einsetzte und damit den Ruf eines Super-Mario erwarb. Dies verhalf ihm später zum Amt des italienischen Ministerpräsidenten. Aber war dieser Karriereverlauf schon im Jahre 2012 wahrscheinlich und befanden sich die Vertreter der anderen Südländer in einer ähnlichen Lage? Wäre es nicht plausibler zu argumentieren, dass Draghi ganz einfach ein guter Italiener war, ein italienischer Patriot, und eben das tat, was er damals als im italienischen Interesse liegend erachtete? Und das nicht ohne Grund! Ein Austritt aus dem Euro hätte für Italien zumindest in der kurzen und vielleicht auch noch mittleren Frist erhebliche

Ausarbeitung des zugrundeliegenden Ordnungsbegriffs mit Hilfe einer Theorie autopoietischer Sozialsysteme, die konservativen Vorstellungen von Ordnung als etwas gewissermaßen feststehendem zuwiderläuft, sowie eine Zurückweisung der alten ordoliberalen Ansicht, dass sich die Typisierung von Ordnungen durch eine Reduktion auf nur zwei oder drei als universalhistorisch relevant behauptete Ordnungstypen erledigen lasse.⁴

Eine der wichtigsten Schlussfolgerung der luhmannschen Analyse veranschaulicht seine Blindflugmetapher. Die Ordnungen oder Systeme, und zwar gleichermaßen das politische, rechtliche und wirtschaftliche, befinden sich in der modernen Gesellschaft auf ihrem jeweils eigenen Blindflug. Die Blindheit geht noch viel weiter als im gewöhnlichen Luftverkehr. Weder die Route noch ein Ziel des Flugs sind bekannt, obwohl er natürlich eines Tages enden wird und zwar vermutlich unsanft. Die Systeme können ihre eigene Nachhaltigkeit nicht garantieren und ihr Fortbestand hängt von glücklichen Zufällen ab, die sie nicht gewährleisten können und auch für die Wissenschaft oft erst im Nachhinein erkennbar werden. Diese Aussage ist eigentlich nur eine Generalisierung einer These, für die der Jurist Böckenförde bekannt ist, nämlich seine vielzitierte Sentenz, dass die Demokratie von Voraussetzungen lebt, die sie selbst nicht zu garantieren vermag. Dasselbe haben viele Ökonomen über die Marktwirtschaft gesagt. Zur Klarstellung sei angemerkt, dass es sich nicht um eine Blindheit im Vollsinn des Wortes handelt, sondern eher um eine gravierende Sehschwäche. Die Systeme sehen schon etwas, aber es ist meist nicht das, was man später im Rückblick als besonders sehenswert erkennt. Bezogen auf die Politik bedeutet die Blindflugthese unter anderem, dass sie die wirtschaftlichen Konsequenzen ihres Handelns nicht zu überschauen vermag und dies oft auch gar nicht erst versucht. Eben dasselbe gilt mutatis mutandis auch für die Wirtschaft, die die politischen Konsequenzen ihrer Aktivitäten nicht zu überschauen vermag. Dabei stehen beide dennoch in einem engen wechselseitigen Abhängigkeitsverhältnis. Politische Handlungsmöglichkeiten werden durch eine Einbuße an wirtschaftlichen Wohlstand drastisch reduziert und das schon allein, weil das Steueraufkommen zurückgeht und das Geldausgeben und nicht etwa der Erlass von Gesetzen heute das wichtigste Instrument der Politik ist.

Härten bedeutet. Es wäre schwierig gewesen, ein Abgleiten der neuen Lira in eine galoppierende Inflation zu verhindern. Ob dies unter den Bedingungen einer starken Parteienzersplitterung überhaupt möglich gewesen wäre, ob sich eine entsprechend stabile Regierung hätte bilden lassen, ist alles andere als sicher.

⁴ Das behauptet Eucken, aber auch Hayek liegt diese Vorstellung nicht gänzlich fern.

Dieser Theorieansatz, der die Wesensverschiedenheit der drei Systeme und ihre wechselseitige Abgrenzung betont, ermöglicht es, den wissenschaftlich wenig brauchbaren Begriff Sozialismus klarzustellen. Diese Klarstellung werden wir in der weiteren Analyse benötigen. Wenig brauchbar ist der Sozialismusbegriff u.a. deswegen, weil er mit einer offenbar unausrottbaren Gewohnheit zu *model – muddle* – Vergleichen belastet ist. Volkswirte sollten eigentlich wissen, dass solche Vergleiche sozialwissenschaftlich unergiebig sind, aber trotzdem findet sich in einer hochangesehenen Fachzeitschrift das Argument, China könne wegen der großen Einkommensungleichheit nicht ohne weiteres als sozialistisch eingestuft werden.⁵ Eine sozialwissenschaftlich ambitionierte Ordnungstheorie lässt das *model* links liegen und befasst sich stattdessen mit der Typisierung von *muddle*. Aus der Sicht der hier vorgetragenen Ordnungstheorie ist Sozialismus der Versuch, die Systemgrenzen zwischen den drei Ordnungen abzutragen, sie gewissermaßen zu überwinden und die drei Ordnungen einander anzunähern, sie zusammenzuführen.⁶ Im Recht bedeutet diese Zusammenführung, dass bei seinen Entscheidungen der politischen Opportunität ein bedeutender, wenn nicht gar zentraler Stellenwert eingeräumt wird, eine Vorstellung, die nicht nur Juristen unheimlich sein dürfte. In sozialistischen Autokratien verhielt es sich typischerweise so.⁷ Nach dieser ordnungstheoretischen Vorbereitung kann ich nunmehr zum Thema Euro zurückkehren.

3. Ökonomische Theorien der Währungsunion

Der Euro ist selbst ein Zeugnis für die Blindflughypothese. Kein geringerer als der in Cambridge (England) lehrende Nicholas Kaldor, einer der angesehensten Ökonomen seiner Zeit, hatte schon 1971 vor der europäischen Währungsunion gewarnt, nachdem de Gaulles Nachfolger Pompidou für diese erstmals geworben hatte, jener Pompidou, der uns heute nur mehr als Namensgeber des *Centre Pompidou* rememberlich ist. Kaldor nannte die Währungs-

⁵ Vgl. Naughton Barry: Is China Socialist? *Journal of Economic Perspectives* 31 (2017), 1 S. 3-24.

⁶ Sozialismus in diesem Sinne ist keineswegs tot. Beispielsweise läuft die Forderung nach einer generellen Nachhaltigkeit von Wirtschaft und Gesellschaft auf Sozialismus hinaus, wenn sie ernst gemeint und mehr als nur ein Slogan ist, handelt es sich hier doch um ein evident utopisches Ziel. Um dieser Konsequenz zu entgehen, sollte man das Wort nachhaltig vorzugsweise im Komparativ gebrauchen, also im Sinne von relativer Nachhaltigkeit. Das ist mit funktionaler Differenzierung vereinbar.

⁷ Vgl. z.B. mein *Vom Spätsozialismus zur Privatrechtsordnung*. Berlin: BWV 2012.

union einen gefährlichen Irrtum und ein Projekt, das zum Zusammenbruch (*break-down*) verurteilt sei. Eine Währungsunion könne erst nach der Gründung eines europäischen Staates Erfolg haben, und zwar eines Staates, der einen sehr beträchtlichen Teil des auf dem Gebiet der Währungsunion erzielten Zwangsabgabenaufkommens an sich gezogen hat und dementsprechend bedeutende Ausgabenprogramme fährt. Ein Staat, wie es die amerikanische Föderation vor der Präsidentschaft von Franklin Roosevelt und damit vor der Gründung einer Bundesrentenversicherung war, reicht mithin nicht aus. Deswegen war es übrigens nicht unsinnig, dass man in dieser amerikanischen Föderation vor Roosevelt gravierende Einschränkungen des interregionalen Kapitalverkehrs hatte und für nötig hielt, und man hätte diese vermutlich auch in der EU wiedereinführen sollen, als es zur Errichtung der Eurozone kam.⁸ Unter heutigen Bedingungen, unter denen die Versorgung der Senioren zur finanziell bedeutsamsten Staatsaufgabe geworden ist, würde die Kaldor-These insbesondere implizieren, dass die nationalen Träger der sozialen Rentenversicherung in einer neuen Eurozonenrentenversicherungsanstalt aufgehen und eurozonenweit ein einheitliches Rentenrecht in Geltung tritt. Ein bisschen mehr an europäischer Staatlichkeit genügt also mitnichten, um den Euro zum Erfolg zu machen. Um zu sehen, wie völlig außer Reichweite das tatsächlich erforderliche Niveau an europäischer Staatlichkeit ist, muss man nur nach Frankreich blicken: Macron hat 2019 eine derartige Vereinheitlichung innerhalb von Frankreich versucht: Er wollte 42 Rentenversicherungen zu einer einzigen französischen sozialen Rentenversicherung zusammenführen und ist daran gescheitert.⁹

Kaldor begründete sein Diktum regionalökonomisch, nämlich mit der wohlbekanntten Erfahrung, dass die Wirtschaftskraft verschiedener Regionen gar nicht selten eher zur Divergenz als zur Konvergenz tendiert. Eine generalisierbare und als Normalfall unterstellbare Konvergenzneigung zwischen verschiedenen Wirtschaftsregionen gibt es nicht. Kaldors Beispiel für Divergenz war Nordirland, dessen Zurückbleiben hinter England auch in seiner Zeit schon augenscheinlich war. Daran hat sich bis heute nicht viel verändert. Wir sehen hier die Beharrlichkeit von Divergenz. Um das Divergieren, wenn es denn eintritt, in erträglichen Grenzen zu halten, reicht bloße Regionalpolitik nicht aus. Die ist nicht wirksam genug. Vielmehr ist ein

⁸ Gemeint ist das Verbot des Interstate Banking, das in den USA über eine lange Zeit hinweg für eine erhebliche interregionale Divergenz der Zinsen sorgte. In den 1990er Jahren wären natürlich andere Mittel erforderlich gewesen.

⁹ Er war nicht erste französische Präsident, dem dieser Versuch misslang.

„central system of taxation and expenditure“ nötig, darunter geht es nicht.¹⁰ In den USA geschah das durch die Einführung und Ausweitung einer Bundeseinkommensteuer und der payroll-tax. Das wissenschaftliche Verdikt gegen die Währungsunion war mithin eindeutig, kein Ökonom von Rang hat dem je widersprochen. Was hat es genützt? Nichts. Wenn er politisch nicht erwünscht ist, also der typischerweise strategischen, auf die Diskreditierung des politischen Gegners gerichteten Rationalität der Politik zuwiderläuft, ist akademischer Rat für die Politik unbeachtlich.

Um den Wahrheitsgehalt der kaldorschen Argumentation zu verdeutlichen, mag man an Ostdeutschland denken. Der Anteil der Rentner und der Staatsdiener an der Gesamtbevölkerung ist in Ostdeutschland viel größer als in Westdeutschland. Obendrein erhalten sie Renten und Gehälter, die nicht sehr viel niedriger sind als in Westdeutschland, obwohl das wirtschaftliche Leistungsvermögen der ostdeutschen Privatwirtschaft nur bei ca. zwei Drittel des westdeutschen liegt. Die ostdeutschen Rentner und Staatsdiener ernähren mit ihrer Konsumnachfrage wiederum viele Dienstleister, Handwerker u.ä.m. Wenn man sich vorstellte, dass die ostdeutschen Renten und die Gehälter der ostdeutschen Staatsdiener im Wesentlichen aus dem ostdeutschen Steueraufkommen bezahlt und die dortigen Steuern entsprechend erhöht werden müssten, läge es auf der Hand, dass dies Ostdeutschland in eine Abwärtsspirale schicken und die regionale Wirtschaft steuerlich erdrosseln würde. Nur das bundesdeutsche „central system of taxation and expenditure“ und damit die fiskalischen Transfers, die über die soziale Rentenversicherung und andere öffentliche Kassen nach Ostdeutschland fließen, erlauben es den Ostdeutschen, sich der Illusion hinzugeben, dass es hierzulande viele und nicht nur einige wenige blühende Landschaften gebe.

In der Eurozone kam es schon sehr früh, schon in ihrer scheinbar glücklichen *Honeymoon*-Phase, zu der von Kaldor befürchteten Divergenz und zeigte sich damit auch ihre Unfähigkeit, dagegen etwas Wirksames zu tun. Die Divergenz bestand im Siechtum der griechischen, italienischen, portugiesischen und spanischen Industrie, das sehr rasch nach der Gründung bzw. dem Beitritt zur Eurozone einsetzte. In Spanien wurde es allerdings überdeckt durch einen Bauboom, aber das war eine Scheinblüte, die schlimme Langzeitfolgen hatten. Man

¹⁰ Nicholas Kaldor: The Dynamic Effects of the Common Market. In: Further Essays on Applied Economics. London: Duckworth S. 187-220, hier S. 206.

muss es dem zweiten Präsidenten der EZB Claude Trichet zugutehalten, dass er dieses Problem sah, aber er konnte nichts dagegen tun und das zeigt eben den Konstruktionsfehler. Heute haben wir in der Eurozone das Dilemma, dass wichtige Mitgliedsländer mit dem größten Teil ihres Territoriums in die Rolle strukturschwacher Regionen hineingeraten sind. Während man in Italien 1990 noch ein deutliches Übergewicht der prosperierenden gegenüber den darbenden Regionen konstatieren konnte, trifft heute das Gegenteil zu.

Nun mag man sagen, dass die Kaldorthese eigentlich fast Gemeingut ist, wenn auch nicht in dieser Radikalität. Vor allem amerikanische und britische Kritiker des Euro-Projekts haben schier unzählige Mal den baldigen Tod des Euro vorausgesagt und das mit der fehlenden Staatlichkeit der Eurozone begründet. Aber hier fehlt es an einer ausreichend klaren Unterscheidung der Ordnungen. Der Euro ist ein politisches Projekt und er stirbt nicht einfach nur deswegen, weil er sich wirtschaftlich ungünstig auswirkt. Damit der Euro sterben kann, muss er zuvor politisch scheitern, und das heißt in der Demokratie, er muss hinreichend unpopulär werden, zumindest in wichtigen Eurozonenländern. Sowohl in Griechenland als auch in Italien gab es zwei Versuche, die Eurozone wieder zu verlassen. Sie scheiterten nicht zuletzt daran, dass die Wiedereinführung der Drachme und der Lira nicht hinreichend populär waren. In Deutschland war der Euro zwar nie wirklich populär, aber auch nicht ausgesprochen unpopulär. Vermutlich wird es einer Inflation bedürfen, um ihn so unpopulär zu machen, dass er sterben kann. Wenn man die englische und amerikanische Politik der 1970er Jahre als Maßstab dafür heranzieht, wieviel Inflation nötig ist, um binnen weniger Jahre einen grundlegenden Politikwechsel zu erzwingen, so waren es damals 10-15 %. Allerdings könnte die Schmerzgrenze seitdem weiter gesunken sein. Dafür spricht erstens, dass die Sparer heute anders als damals nicht durch hohe Nominalzinsen mit der Inflation versöhnt werden. Zweitens ist der Personenkreis viel größer geworden, der, weil er nicht mehr erwerbstätig ist, keine Möglichkeit hat, bei der nächsten Tarifrunde eine Kompensation für inflationsbedingte Verluste zu erstreiten. Ein Großteil der Senioren wird durch die Inflation auf dem Niveau einer kümmerlichen Sozialrente egalisiert, weil ihre finanziellen Ersparnisse entwertet werden. Das werden sie schwerlich mit Gleichmut hinnehmen. Für die These einer gegenüber den 1970er Jahren noch weiter abgesunkenen Schmerzgrenze spricht auch der Aufschrei, den 8% Inflation in den USA hervorgerufen haben. Wenn dem so ist, könnte es für den Euro recht bald kritisch werden.

Die ökonomische Theorie der Währungsunion ist zwar in die VWL-Lehrbücher eingegangen, aber nicht in der kaldorschen Version, sondern in einer deutlich engeren Auffassung. Die Lehrbuchversion liegt auf der Linie des durch neuere Untersuchungen¹¹ bestätigten Bonmots¹², dass es Süditalien wirtschaftlich besser ginge, wenn es noch das Königreich von Neapel und Sizilien gäbe. Demzufolge hat die wohlgerne erst nach der staatlichen Einigung Italiens hergestellte Währungsunion Süditalien geschadet und das trotz der Behutsamkeit, mit der man damals vorging. So behielten die Banca di Napoli und die Banca di Sicilia bis 1926 ihr Notenemissionsrecht und die damit verbundenen Kreditschöpfungsmöglichkeiten. Ob es schon in den 1860er Jahren einen wirtschaftlichen Rückstand Süditaliens gegenüber Norditalien gegeben hat, wissen wir nicht so genau. Er war aber auf jeden Fall viel geringer als später. Neapel war 1860 noch immer die bedeutendste Stadt Italiens und zwar mit deutlichem Abstand. Von 1860 bis 1945 blieb Süditalien immer weiter hinter Norditalien zurück und holte auch danach niemals wirklich auf.

Ein uns noch näher liegendes Beispiel für die ungünstigen ökonomischen Folgen einer Währungsunion ist Ostdeutschland. Dies zeigt sich sehr klar im ostdeutsch-tschechischen Vergleich, weil die Ausgangsbedingungen 1989 in beiden Territorien sehr ähnlich waren. Für die ostdeutsche Wirtschaft war die deutsche Währungsunion der K.O.-Schlag.¹³ Tschechien vermied den, indem es die Krone stark abwertete. 32 Jahre später hat Tschechien keinesfalls die schwächere Wirtschaft, obwohl das Land nur wenig Wirtschaftshilfe aus dem reichen Westen erhielt. Ein Vergleich der Lebensverhältnisse zeigt, dass das „central system of taxation and expenditure“, unter das Ostdeutschland durch die Herstellung der deutschen Einheit kam, effektiv nicht mehr leistete, als den Nachteil der Währungsunion zu kompensieren. In Italien wie in Deutschland war die Währungsunion wirtschaftlich unsinnig, aber politisch erfolgreich. Letzteres kann man daran sehen, dass sie heute von niemandem mehr in Frage gestellt wird. Nicht einmal die Freien Sachsen fordern die Wiedereinführung der Ostmark oder des sächsischen Talers und in Italien ruft keiner nach dem neapolitanischen Dukaten. Das

¹¹ Vgl. James Foreman-Peck: Lessons from Italian Monetary Unification. ÖNB WP 113

¹² Es wird Harry Johnson zugeschrieben. Der Autor dieser Zeilen hat ohne Erfolg versucht, diese Zuschreibung zu überprüfen.

¹³ Besonders beeindruckt hat den Autor dieser Zeilen damals, dass es vor der Währungsunion im damals noch weit überwiegend sozialistischen ostdeutschen Einzelhandel fast nur DDR-Produkte zu kaufen gab, ab dem Tag der Währungsunion hingegen fast gar keine mehr. Der Markt für derartige Produkte war über Nacht verschwunden. Als Volkswirt lag es für den Autor dieser Zeilen nahe, diesen Vorgang für sehr bedeutsam zu halten und darüber zu erschrecken. In Tschechien hat es ein derartiges Verschwinden der heimischen Produkte aus den Regalen des Einzelhandels niemals gegeben.

dürfte eine Nebenwirkung des politischen Erfolgs eines Nationenbildungsprojekts sein und an diesen gebunden. Wo dieses Nationenbildungsprojekt scheiterte wie beispielsweise in Jugoslawien oder der Tschechoslowakei erlangte auch die damit verbundene Währungsunion keine dauerhafte Popularität, obwohl zumindest die tschechoslowakische Krone in den 1920er Jahren eigentlich ein sehr gutes Geld war.

Diese Bestandsaufnahme zweier ökonomisch unvorteilhafter Währungsunionen ist hier nicht im Sinne einer Monokausalitätsthese gemeint, die die Währungsunion gewissermaßen zum Ursprung aller wirtschaftlichen Nöte erklärt. Stattdessen besagt sie, wie es sich im sozialwissenschaftlichen Kontext eigentlich immer empfiehlt, etwas über Bedingungen der Möglichkeit. Sie beantwortet die Frage: Wie war es möglich?

4. Wechselkurse als strukturelle Kopplung

Unterthematziert bleibt in fast allen ökonomischen Betrachtungen über Währungsunionen die politische Bedeutung des Wechselkurses. Viele Ökonomen neigen damit zu einer von der Soziologie schon früh verworfenen Betrachtungsweise, die dem Politiksystem keine dem Wirtschaftssystem vergleichbare Relevanz für die Evolution der Gesamtgesellschaft zugesteht und stattdessen eine Dominanz der Wirtschaft unterstellt. Gemäß der hier vertretenen Theorie besitzt es diese Dominanz aber ebenso wenig wie das Politiksystem. Für die moderne Gesellschaft ist gerade das Fehlen eines übergeordneten Steuerungssystems charakteristisch. Dadurch unterscheidet sie sich beispielsweise von der Adelsgesellschaft. Damit kehren wir zu der Blindflugmetapher und den drei Rationalitäten zurück. Die Unterschiedlichkeit der drei Rationalitäten hat zur Folge, dass die Umweltsachverhalte, die dem jeweiligen System auffallen, meist wenig miteinander gemein haben. Die drei Systeme sehen oft auch nicht, wie sie sich wechselseitig stören und zerstören. Ein solcher Blindflug würde¹⁴ alsbald im Crash enden, sofern keine Geräte bereitstünden, mit deren Hilfe die Systeme ihren Flug so weit zu überwachen vermögen, dass sie unüberwindliche Hindernisse zumeist erkennen und ihnen ausweichen können. Derartige Instrumente bezeichnet Luhmann als strukturelle Kopplungen. Das sind die Kopplungen, auf die ich im Thema dieses Vortrags angespielt habe,

¹⁴ Vgl. Luhmann: Soziale Systeme. Frankfurt am Main: Suhrkamp 1986 S. 661.

dass den Euro als temporär erfolgreiches Abkopplungs- oder Kopplungsstilllegungsprojekt bezeichnet. Mit struktureller Kopplung ist gemeint, dass ein Sozialsystem beständig und verlässlich, also strukturell verankert, so kräftige Signale an ein anderes sendet, dass letzteres diese nicht lange ignorieren kann. Es kommt nicht umhin, sie in seine eigene Informationserzeugung einzuarbeiten. Wenn man von einer unaufhebbaren Komplexitätsunterlegenheit jedes Systems gegenüber seiner Umwelt ausgeht und damit von seiner sehr begrenzten Informationsverarbeitungskapazität, können diese strukturellen Kopplungen ihren Zweck nur erfüllen, wenn es sich um eine relativ geringe Zahl von Warneinrichtungen handelt. Würden ständig irgendwo die Sirenen heulen, würde sich keiner mehr alarmiert fühlen. In der Begrenztheit der Kopplungen liegt die Chance, dass sich das mit Signalen versorgte System auf diese einstellen kann und sich auf diese Weise zu einem gewissen Mindestmaß an Anpassung an seine Umwelt veranlasst sieht. Die Kopplungen versorgen das sehschwache System sozusagen mit unangenehmen Anblicken. Es zwingt das System dazu, seine bescheidenen kognitiven Fähigkeiten auf einige wirklich wichtige Dinge zu verwenden, die es, wenn es nach seinen Wünschen ginge, recht gerne aus den Augen verlieren würde.

Die hier vorgetragene Sozialtheorie hält das darwinsche survival of the fittest zumindest im menschlichen Sozialleben für ein Gerücht und Schlechtanpassung für normal, aber ein gewisses Mindestmaß an Anpassung ist nötig und dafür sorgen strukturelle Kopplungen. Im Verhältnis zwischen wirtschaftlichem und politischem System spielen hierfür zwei Signalgruppen eine herausragende Rolle: die erste betrifft das Aufkommen aus Zwangsabgaben, also Steuern und Sozialbeiträgen, und indirekt damit die für die Steuerkraft maßgeblichen Faktoren, also die Wirtschaftsleistung des Sektors, der in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Unternehmenssektor aufgefasst wird. Zweitens geht es um den Markt für Staatsschuldtitel und den Devisenmarkt. Das Aufkommen der Zwangsabgaben ist für die Politik von zentralem Interesse, weil heutige Politik nicht mehr hauptsächlich durch Gesetzgebung wirkt, sondern durch Geldausgeben, und sie sich dieses Geld durch die Eintreibung von Zwangsabgaben verschaffen muss. Wenn das Aufkommen schrumpft, gehen die Handlungsmöglichkeiten der Regierung zurück und gerät sie in Misskredit. Derartige Erfahrungen erinnern die Politik an ihre Abhängigkeit von den Leistungen der Wirtschaft und erziehen sie dazu, die Wirtschaft nicht allzu rücksichtslos zu behandeln.

Die Begrenztheit dieser ersten strukturellen Kopplung liegt darin, dass das Warnsignal zu-
meist erst mit erheblicher Verspätung aufleuchtet. Die Politik kann der Wirtschaft schweren

Schaden zufügen, bevor sie von letzterer über ein sinkendes Steueraufkommen Rückmeldungen erhält, die sie kaum mehr ignorieren kann. Hier hilft die zweite strukturelle Kopplung aus, weil sie derartige künftige Entwicklungen oft vorwegnimmt. Auf dem Markt für Staatsschuld verschlechtern sich die Konditionen, zu denen sich ein Staat finanzieren kann, oft rasch, sobald sich die Politik anschickt, das Leistungsvermögen der eigenen Wirtschaft zu überfordern oder zu unterminieren. Ähnliches gilt für den Wechselkurs. Der kommt oft schon in diesem Stadium unter Druck. Eine alte Faustregel der Zentralbanker besagt, dass bei einer Inflation der Verfall des Außenwerts normalerweise dem des Binnenwerts voraus-eilt. Zum politischen Problem wird der Verfall des Außenwerts beispielsweise dadurch, dass die Preise der Importwaren steigen und damit die Lebenshaltungskosten. Welch hohe politische Kosten dies nach sich ziehen kann und zwar sogar in einer halbautokratischen Polity, hat der notorische Antiökonom Erdogan unlängst erfahren dürfen. Es handelt sich hier um eine ökonomische Grundschullektion, die zu versäumen sich ein Politiker kaum leisten kann. Eben deswegen können es sozialistische Regierungen, wenn sie starrsinnig bleiben und nicht umkehren wollen, schlechterdings nicht vermeiden, den Devisenmarkt ganz abzuschaffen und zur Devisenbewirtschaftung überzugehen. In den 1980er Jahren waren es der französische Präsident Mitterrand und seine Parti socialiste, die die Lektion absolvierten. Der Verfall des Franc-Kurses setzte ihrem sozialistischen Experiment ein rasches Ende. Der Lernprozess verlief zu ihrem Glück sehr viel schneller ab als jüngst in der Türkei.

Dass 1969 in Frankreich der Wunsch nach einer Währungsunion aufkam, war eine Folge dessen, dass man sich nach acht Jahren der Stabilität zu zwei kräftigen Abwertungen des Franc gegenüber der DM gezwungen sah. Damit hatte die strukturelle Kopplung eigentlich nur ihren Dienst getan, aber das war eine Lektion, die die französische Politik nicht hören wollte. Die starken Lohnerhöhungen, mit denen man in Frankreich den sozialen Unruhen des Jahres 1968 begegnet war, hatten die Konkurrenzfähigkeit der französischen Industrie erheblich beeinträchtigt. Die Abwertung erfolgte notgedrungen zu ihrem Schutz. Aus der Sicht der französischen Politik war dies eine schmachvolle Niederlage gegenüber einem alten Rivalen¹⁵, eine Niederlage, der viele weitere folgten, und die man täglich beim Blick auf die Wechselkursstabelle vorgeführt bekam. Der Euro verdankte sich vor allem dem Wunsch Frankreichs

¹⁵ Die Bildzeitung titelte damals unsensibel „Deutschland ist wieder die Nummer Eins“ und streute damit Salz in französische Wunden. Vgl. Ashoka Mody: Eurotragedy. A drama in nine acts. Oxford: Oxford University Press 2018 S. 36/7.

nach Stilllegung dieser strukturellen Kopplung, der über alle wirtschaftliche Vernunft triumphierte. Und das obwohl diese Stilllegung eigentlich dem Ansinnen gleicht, den Überbringer einer schlechten Nachricht zu töten.

Die heutige Realverfassung der Eurozone legt die strukturellen Kopplungen der zweiten Art lahm und zwar sowohl den Markt für Staatsschuld als auch den Devisenmarkt. Die Signalisierungsfunktion des ersteren wird dadurch aufgehoben, dass die EZB einen beträchtlichen Teil der Staatsschuld aufgekauft hat und erklärtermaßen bereitsteht, noch mehr davon zu kaufen, wenn sich die Finanzierungsbedingungen für einen Mitgliedsstaat der Eurozone signifikant schlechter werden als die für Deutschland. Die EZB sorgt mithin dafür, dass die Bonität der Mitgliedsstaaten für die Konditionen, zu denen sie sich verschulden können, kaum eine Rolle spielt. Die Gemeinschaftswährung verdrängt auch die Signale des Devisenmarkts.

Zwar ist der Euro seit 2010 schwächer geworden, aber er ist stärker als es die Drachme oder die Lira wären. Die griechische und italienische Schwäche wurde zumindest bislang einigermaßen durch die Exportstärke Deutschland ausgeglichen. Dafür, dass die strukturelle Kopplung des Wechselkurses nicht ohne weiteres wieder in volle Geltung gesetzt werden kann, sorgt die Vorkehrung, dass ein Austritt aus der Eurozone, die Wiedereinführung einer nationalen Währung, bislang nur unter sehr ungünstigen Konditionen möglich ist, nämlich nur unter Inkaufnahme eines heillosen Chaos und schlechterdings nicht überschaubarer Risiken.

Auf diese Weise versuchte man den von Kaldor prophezeiten Kollaps hinauszuschieben. Damit wird man ihn zwar letztlich nicht verhindern können, sondern nur dramatisieren, aber es ist derzeit noch völlig unklar, wann und wie er kommt. Das ist schon allein deswegen unklar, weil es hier entscheidend auf das Politiksystem ankommt. Dass Politik nicht prognostizierbar ist, ist zumindest unter Politikern unumstritten. Der Kollaps kann sich beispielsweise so vollziehen, dass durch die Mithaftung für die Fußkranken auch die Bonität der hurtigeren Mitgliedsstaaten ruiniert wird und dies für letztere zum politischen Problem wird. Die wahrscheinlichere Kollapsvariante ist aber derzeit, dass der Übergang von der schleichenden zur trabenden Inflation weitergeht und dies die soziale Unterstützung für das europäische Projekt in Deutschland ruiniert.

Eine Konstruktion der Gemeinschaftswährung, die diese Probleme gemildert und den Kollaps zu einem eher erträglichen Risiko gemacht hätte, wäre denkbar gewesen und steht im Prinzip auch jetzt als Rettungsoption noch zur Verfügung. Entscheidend ist eine hinreichend vorstrukturierte und damit chaosfreie implementierbare Option eines temporären Austritts und

späteren Wiedereintritts in die Währungsunion. Was benötigt wird, ist gewissermaßen ein gesetzlich geregelter Urlaub vom Euro. Dies würde die zweite strukturelle Kopplung in Betrieb halten. Die deutsche Verhandlungsführung der 1990er Jahre war nicht zuletzt deswegen blauäugig, weil sie die Gefahren der Währungsunion zwar sah, aber stattdessen auf einem anderen Weg zu bannen versuchte, der, wie die ordnungstheoretische Analyse enthüllt, wenig Erfolgsaussichten hatte.

Sie glaubte, die strukturelle Kopplung Devisenmarkt entbehren und durch einen Ausbau des Rechtssystems ersetzen zu können, durch eine Verrechtlichung der Staatsschuldenpolitik. Dem dienten die im Maastricht-Vertrag vereinbarten Verschuldungsgrenzen, also etwa die 60 % Grenze für das Verhältnis zwischen Schuldenstand und nationaler Wirtschaftsleistung und die 3 % Grenze für die nominalen Defizite der öffentlichen Hände. Wenn diese Schuldengrenzen Wirkung entfaltet hätten, dann wären wir natürlich nie in die Lage gekommen, in der wir jetzt sind. In den Verhandlungen der 1990er Jahre hat die französische Seite die Sache offenbar realistischer gesehen und eingeschätzt, dass man den Deutschen derartige Vorschriften schon zugestehen kann, weil sie in der Realität wenig bedeuten dürften. Die deutsche Blauäugigkeit mag einiges damit zu tun haben, dass man in Deutschland auch in konservativen Kreisen der Illusion zuneigt, dass die Ordnung der Wirtschaft oder auch die der Politik zu einem sehr beträchtlichen Teil vom Recht gestiftet oder zumindest effektiv vorstrukturiert werden kann. In der Terminologie der Ordnungstheorie: Statt von drei verschiedenen Ordnungen geht man davon aus, dass diese Ordnungen in wichtigen Hinsichten identisch sind und über das Recht gesteuert werden können. Die hier vertretene Theorie sieht im Recht demgegenüber eine nur normative Ordnung, eine Ordnung, die in der Sphäre eines vom Sein deutlich unterschiedenen Sollens liegt. Zuzugeben ist zwar, dass es einige wenige Bereiche gibt, in denen dieses Sollen das Sein in beträchtlichem Maße prägt, aber das sind Bereiche, in denen dies im Großen und Ganzen im Interesse der relevanten wirtschaftlichen bzw. politischen Akteure selbst liegt. Auf dieser Wirksamkeitsvoraussetzung, also darauf, dass es für den Rechtsgehorsam maßgeblich darauf ankommt, ob seine Befolgung im eigenen Interesse der Bürger liegt und die das auch einsehen, hat schon der Vater der Rechtssoziologie, der österreichische Jurist Eugen Ehrlich im 19. Jahrhundert hingewiesen, was parlamentarische Gesetzgebung aber noch nie daran gehindert hat, diese Wirksamkeitsschranken zu ignorieren. Ein erstes Beispiel für diese Wirksamkeitsbedingung ist das Privateigentum: Wirtschaft beruht darauf, dass Eigentum zumeist respektiert wird, aber dafür sorgt in der

Praxis nicht so sehr das Recht als die Wachsamkeit der mit Argusaugen ausgestatteten Privateigentümer. Ganz analog ist es für demokratische Politik essentiell, dass das Wahlrecht nicht nur auf dem Papier bleibt, aber in diesem Fall sind es die politischen Parteien, die darüber wachen und Wahlrechtsverletzungen skandalisieren.

Die Juristerei hat die Unverzichtbarkeit hochmotivierter Wächter mit einer alten Parömie anerkannt: *Ius vigilantibus scriptum est*, das Recht hilft dem Wachsamem. Rechtsregeln, die die staatliche Verschuldung begrenzen, können nicht mit einer ausreichend starken sozialen Unterstützung rechnen und bleiben daher nur allzu oft fromme Wünsche. Um die tatsächliche Finanzpolitik maßgeblich beeinflussen zu können, wäre es erforderlich, dass die politische Opposition Verletzungen der Schuldenregeln energisch brandmarkt und damit in der öffentlichen Meinung so viel Widerhall findet, dass dies ihre Wahlchancen verbessert. Andere Wächter, die das ebenso wirksam übernehmen könnten, sind nicht bekannt. Ein gutes Beispiel für Unwirksamkeit ist Sachsen: Dort steht der Rechnungshof mit seinen Warnungen vor den strukturellen Defiziten des Landeshaushalts, insbesondere dem übermäßigen Personalkostenanteil, seit vielen Jahren einsam da. Seine Hinweise sind so berechtigt wie folgenlos, da keine Oppositionspartei sich von einer Nachfolge erhebliche Popularitätserfolge verspricht. Ganz analog verhielt es sich mit den Schuldenregeln von Maastricht. Bislang hat sich die Opposition in keinem der größeren EU-Mitgliedsländer wirksam als Wächter über diese Regeln betätigt, auch nicht in Deutschland. Das könnte sich durch eine Inflation ändern und historisch waren es typischerweise Inflationserfahrungen, die zur Einführung von Verschuldungsregeln geführt haben. Aber das ist eben keine frühzeitige, sondern eine späte Reaktion der Politik, die die Lahmlegung des Frühwarnsystems nicht kompensiert. Die übertriebenen Erwartungen an die Durchsetzungskraft des Recht, die in Deutschland so weit verbreitet sind, kommen in der Metapher des rechtlichen Rahmens zum Ausdruck, in die man die Politik oder die Wirtschaft stecken zu können glaubt. Aber was ist das für ein Rahmen, aus dem das Gerahmte in einem fort ausbricht? Rechtliche Regelungen vermögen strukturelle Kopplungen nicht zu ersetzen.

Wie bereits angedeutet, hätte man eine Gemeinschaftswährung konstruieren können, die die strukturellen Kopplungen intakt hält. Diese Form der Gemeinschaftswährung hätte einiges mit der europäischen Währungsschlange gemein, wie man das in den 1970er Jahren nannte. Drei Bauelemente wären für diese Version des Euro von zentraler Bedeutung. Das erste ist die schon angeführte Option des Urlaubs vom Euro. Dieser schwierige Vorgang

hätte so umfassend geregelt werden müssen, dass er ohne längere Vorbereitung kurzfristig implementierbar gewesen wäre. Man kann sich das folgendermaßen vorstellen: Am Tag X kehrt Italien zur Lira zurück. Sämtliche Forderungen gegen in Italien ansässige private Personen und juristische Personen des privaten und öffentliche Rechts werden von Euro auf Lire umgestellt. Sämtliche ist sämtliche: Mitgemeint sind auch die Targetverbindlichkeiten der Banca d'Italia, also die Kleinigkeit eines dreistelligen Milliardenbetrags. Dem entgegenstehende Vertragsklauseln sind unwirksam. Im Anschluss daran wird der Wechselkurs zwischen Euro und Lire freigegeben, was zu einer starken Abwertung der Lira führt. Drei Jahre später tritt Italien mit einem Umtauschkurs von sagen wir 0,75 Euro gegen 1 Lira wieder ins Euro-land ein. Zweitens hätte es der EZB und ihren Mitgliedsbanken verboten werden müssen, Forderungen gegen die Gebietskörperschaften ihrer Mitgliedsländer zu erwerben. Ein derartiges Verbot gibt es in den USA schon lange: Das Federal Reserve System erwirbt keine Schulden der US-Gliedstaaten und -Gemeinden. Statt einer solchen Vorschrift enthält der Gründungsvertrag des Euro nur eine leicht umgehbare Vorschrift, die es der EZB verbietet, Staatsschuldtitle direkt vom Emittenten zu erwerben oder ihren Mitgliedsstaaten Überziehungskredit einzuräumen. Faktisch betreibt die EZB seit 2010 in großem Stil beinahe wirkungsgleiche Geschäfte, aber das wird nicht als Verstoß gesehen. Drittens hätte, und das schon als Korrelat zu Komponente 1, ein periodischer, beispielsweise vierteljährlicher Ausgleich der Targetsalden vorgesehen werden müssen, wie er auch im Federal Reserve System erfolgt. Es fällt auf, dass bei der Konstruktion der EZB als einer föderalistisch verfassten Zentralbank gleich zwei gravierende Fehler hätten vermieden werden können, wenn man sich an den USA und damit an einer bereits funktionierenden föderalistisch konstruierten Zentralbank orientiert hätte. Dass dies unterblieben ist, lag vermutlich daran, dass man die EZB bei derart expliziten Parallelen zum Federal Reserve System in Deutschland nicht als eine Fortsetzung der Bundesbank hätte ausgeben können.¹⁶ Diese Fehldeklarierung war ein politisches Marketing, das betrieben wurde, um deutsche Widerstände zu überwinden. Dabei hätte man schon wissen können, dass die EZB etwas völlig anderes sein würde als die Deutsche Bundesbank es gewesen war und alle Ähnlichkeiten nur unwesentliches Beiwerk.

¹⁶ Für seine Person hat Otmar Issing in einem Interview versichert, das Problem der Targetsalden einfach nicht gesehen zu haben. Das ist glaubhaft: Die intellektuelle Kapazität selbst eines Issing ist beschränkt, aber er handelte ja nicht allein und es gab viele Beobachter, nicht zuletzt eine beträchtliche Zahl von Professoren für Geldtheorie und -politik. Die können sich nicht alle wie Issing exkulpieren.

Diese drei Konstruktionsmerkmale sind aktuell etwas, wofür sich keine politische Kraft nennenswerter Bedeutung einsetzt. Aber ob dies nun politisch machbar ist oder nicht, es sind Nachhaltigkeitsbedingungen für eine europäische Gemeinschaftswährung. Die einzige echte Alternative dazu, die ich zu erkennen vermag, ist die Renationalisierung, also die Wiedereinführung der Mark usw. Für die Vermutung, dass die Erfüllung dieser Nachhaltigkeitsbedingungen in einer Krise politisch denkbar werden könnte, spricht die Tatsache, dass der deutsche Finanzminister Schäuble in der zweiten Griechenlandkrise einen Kurs verfolgte, der dieser Neukonzeption der Währungsunion zumindest nahekam. Wenn sich die deutsche Politik diese Linie zu eigen machen würde, hätte sie dafür viel mehr Hebelkraft als man aufgrund der Stimmenverhältnisse in den europäischen Gremien vermuten sollte. Faktisch hängt die Zahlungsfähigkeit der Südländer, aber bis zum gewissen Grad auch Frankreichs an der Bereitschaft Deutschlands, für sie zu bürgen. Wenn ernste Zweifel daran aufkämen, ob eine solche Bürgenrolle in Deutschland innenpolitisch weiter durchhaltbar sein wird, wäre die große Staatsschuldenkrise sofort da. Weil die Inflation weitergeht, ist dieser Moment beinahe absehbar. Das größte Problem könnte darin bestehen, wie man die Euroreform hinbekommt, ohne dass das französische Selbstwertgefühl angekratzt wird.

5. Der Geist von Deauville und sein rascher Abschied

Zu den wichtigsten Effekten der Währungsunion gehört eine erhöhte Konkursanfälligkeit der Mitgliedsstaaten, sofern ihnen der Zugang zum Rettungsanker der Geldschöpfung verbaut ist. Normalerweise retten sich Staaten, die sich auf dem Kapitalmarkt nicht mehr zu erträglichen Konditionen verschulden können, indem sie sich das Geld von der eigenen Zentralbank geben lassen. Wie man in Frankreich so schön sagt, nähme die Direction générale du Trésor dann eine avance de la Banque de France. Dieser Weg sollte, so wollte es jedenfalls die deutsche Seite, durch die Währungsunion verbaut werden, weil es ihr sonst ergehen könnte wie der postsowjetischen Währungsunion 1992 und der jugoslawischen 1991. Die Mitgliedsbanken dieser Unionen emittierten um die Wette Geld und das führte in die Hyperinflation.¹⁷

¹⁷ Trotzdem beließ die EZB ihren Mitgliedsbanken nicht unbeträchtliche und sehr problematische Möglichkeiten eigenständiger, nicht von der EZB kontrollierter Geldemission. In der EZB-Buchstabensuppe rangieren sie unter ELA und ANFA. Vgl. hierzu Sinn op. cit. S.87ff..

Wenn den Mitgliedsstaaten der Zugriff auf die Notenpresse verbaut ist, würde eine Währungsunion normalerweise die strukturelle Kopplung über Staatsschuld verstärken und damit möglicherweise den Wegfall der strukturellen Kopplung Wechselkurs kompensieren. So verhielt es sich in der Eurozone auch zeitweise, nämlich von 2008 bis 2012¹⁸. Im Nachhinein ist klar, dass die Geldgeber der Eurozonenstaaten in der vor 2008 liegenden *Honeymoon*-Phase des Euro die *no-bail-out*-Klausel für irrelevant erachteten, obwohl sie im EZB-Gründungsvertrag drinstanden. Sonst hätte es nicht zu einer so starken Rückbildung der Risikoprämien auf die Staatsschuld der hochverschuldeten Staaten kommen können, wie sie in der *Honeymoon*-Phase stattfand. Ihre Zweifel an der Ernsthaftigkeit dieser Klauseln waren nicht aus der Luft gegriffen. Ein handfester Beleg war die Aufnahme Griechenlands in die Eurozone, obwohl jeder, der auch nur etwas Ahnung von diesem Staat hatte, um seine trübseelige Finanzlage wusste. Ein zweiter Beleg war die Linie der deutschen Banken- und Versicherungsaufsicht, die es den von ihr beaufsichtigten Instituten gestattete, die Staatsschuldtitel der hochverschuldeten Eurozonenländer als Papiere bester Bonität einzustufen. Ein dritter Beleg war, dass man kein Verfahren für eine geordnete Abwicklung von Konkursen der Mitgliedsstaaten eingerichtet hatte. Der oben skizzierte Austritt aus der Eurozone im Verbund mit einer Umdenomination der Staatsschulden in die wiedereingeführte nationale Währung ist ein solches Verfahren.

Vom Geist von Deauville spricht man, weil Bundeskanzlerin Merkel und der damalige französische Präsident Sarkozy im normannischen Badeort Deauville im Jahre 2010 übereinkamen, das griechische Staatsschuldenproblem über einen per Umschuldung vollzogenen Schuldenschnitt zu lösen. Das stieß auf erheblichen Widerstand, der das Vorhaben zwar nicht vereitelte, aber soweit verzögerte, dass die Umschuldung den griechischen Staat nur unzureichend entlastete. Zu viele Anleger nutzten den Aufschub zur Flucht, zumal die EU sich mit ihren Rettungsfonds als Fluchthelfer zur Verfügung stellte. Nichtsdestoweniger bewirkte Deauville eine kraftvolle Wiederinbetriebnahme der strukturellen Kopplung, die dem Euro beinahe den Garaus gemacht hätte. Die Finanzmärkte neigten nunmehr wieder stärker dazu,

¹⁸ Vgl. Markus Brunnermeier, Harold James und Jean-Pierre Landau: EURO. München: Beck 2018. S. 156. Sie vergleichen Spanien und dem Vereinigten Königreich. Solvenzmäßig waren beide Länder damals in einer ähnlichen Lage, aber Spanien musste auf seine Staatsschuld deutlich höhere Zinsen zahlen, weil durch die Gemeinschaftswährung sein Zugriff auf die Notenpresse eingeschränkt war.

das im Vergleich zu Deutschland wesentlich höhere Ausfallrisiko italienischer usw. Staatsanleihen durch Zinsaufschläge einzupreisen. Erst durch das berühmte „*Whatever it takes*“ des EZB Präsidenten Mario Draghi wurden sie im Jahre 2012 wieder aus dieser Klemme befreit. Der eigentliche Sinn des *Whatever it takes* war: Die EZB wird so viel italienische usw. Staatsschuld aufkaufen, dass die Zinsen nahezu auf das Niveau der deutschen heruntergebracht werden. Die strukturelle Kopplung wird stillgelegt. Wie wir heute wissen, war dies kein einsamer Husarenritt von Mario, sondern er hatte sich vorher bei der deutschen Regierung rückversichert. Aber was bewog letztere, den Geist von Deauville, den sie doch selbst herbeigerufen hatte, wieder zu verscheuchen? Soweit erkennbar, lag dies nicht nur an Politikern, sondern auch an den global tätigen Banken und den Resultaten einer in den 1990er Jahren vollzogenen und vor der Finanzkrise zu wenig beachteten Entwicklung, durch die das Bankwesen wesentlich krisenanfälliger wurde, als es dies in der EU zuvor gewesen war.

Diese Entwicklungen im Finanzsektor werden auch von Ökonomen, die sozialistischer Sympathien unverdächtig sind, unter der Bezeichnung Finanzkapitalismus diskutiert. Dieses merkwürdige Kompositum wurde von dem österreichischen Sozialisten und Finanzminister der Weimarer Republik Rudolf Hilferding kreiert, der es als Titel seines 1910 erschienenen Buches verwandte. Nur der wird heute noch erinnert. Dieses Kompositum lädt zu einer ordnungstheoretischen Betrachtung ein. In ricardianischer¹⁹ Tradition sprechen viele Ökonomen wie etwa Kaldor²⁰ von kapitalistischer Produktionsweise, wenn die Produktion nicht mehr primär mit Naturgaben und menschlicher Arbeit erfolgt, sondern ihnen gegenüber die produzierten Produktionsmittel in den Vordergrund treten. Sozialismus ist dann kein Gegenbegriff zum Kapitalismus – im Gegenteil: Die Sozialisten wünschten sich in aller Regel sogar noch mehr Kapitalismus. In den Händen der Sozialisten wurde Kapitalismus stattdessen zu einem Schimpfwort für Marktwirtschaft, aber ohne einen Begriff von Marktwirtschaft und das schon seit Lenin. Der führte nämlich den Unbegriff des Staatskapitalismus ein und fand damit breite Nachfolge. Seitdem können die Sozialisten nicht mehr erklären, warum der Sozialismus kein Kapitalismus ist. Von Staatskapitalismus spricht man auch heute oft, beispielsweise, wenn es um China geht. In diesem Unbegriff steckt der Verzicht auf das Abgrenzungskriterium des Privateigentums an den Produktionsmitteln und seiner Aufhebung, an der man

¹⁹ Allerdings mangelte es den Klassikern oft an begrifflicher Sorgfalt. Vgl. z.B. David Ricardo: Grundsätze der politischen Ökonomie. Berlin: Akademie Verlag 1959 S. 79.

²⁰ Vgl. z.B. Kaldor op. cit, Capitalism and Industrial Development, S. 154 - 174, S. 155.

den Sozialismus zuvor festgemacht hatte. Das zunächst noch verbliebene letzte Abgrenzungskriterium der Planmäßigkeit verlor seine Brauchbarkeit durch das Planungsversagen des realen Sozialismus und die offene Verachtung der Wirtschaftsplanung, die kein geringerer als Stalin zum Ausdruck brachte („Zahlenspiele“) und das schon 1928. Stalin hielt die Planer für Saboteure. Kapitalismus wurde damit zu einem Begriff ohne Gegenbegriff und als solcher für wissenschaftliche Kommunikation unbrauchbar. Die Klassifizierung etwa des heutigen China als staatskapitalistisch besagt dementsprechend wenig. Wenn man den chinesischen *muddle* typisieren will, müsste man bedenken, dass die dortigen Privatunternehmen unter der Fuchtel einer Betriebsparteiorganisation stehen. Der Unternehmer gleicht damit einem Pächter, der jederzeit fristlos und ohne Angaben von Gründen entlassen werden kann, und sich daher stets um die Gunst seines Herren, der Kommunistischen Partei, bemühen muss. Eben deswegen ist dies Sozialismus im oben präzisierten Sinne, wenn auch einer, der bislang privaten Unternehmensgeist geschickter auszunutzen verstand als dies in der Sowjetunion gelang.

Verzichten wir also auf die Komposita Staats- und Finanzkapitalismus und alles dergleichen. Im Einklang mit der hier vorgetragenen Ordnungstheorie kann man die Entwicklung eines beträchtlichen Teils des Finanzsektors, die vor ca. 30 Jahre einsetzte, als Verschiebung in eine Grauzone typisieren, als seine Verwandlung in einen Unschärfbereich zwischen Wirtschaft und Politik. Man könnte auch von einer wechselseitigen Parasitierung sprechen, wobei der Begriff des Parasiten einen Verweis darauf mitführt, dass es sich hier um das Gegenteil einer Symbiose handelt. Der Parasitenbefall schwächt das Opfer. Solche Unschärfbereiche hat es im Finanzsektor zwar immer schon gegeben, so etwa in der Form staatseigener Banken oder privater Institute, die vom Staat mit Privilegien ausgestattet wurden und im Gegenzug bestimmten politischen Zielen zu dienen hatten. Aber seit den 1990er Jahren hat sich eine neue Parasitierungsform etabliert. Dies war eine starke Aktivitätsausweitung abseits des traditionellen Einlagen- und Kreditgeschäfts. Diese Aktivitätsausweitung vollzog sich ohne eine entsprechende Eigenkapitalerhöhung und führte infolgedessen zu einer Verdünnung der Eigenkapitalquoten bedeutender Banken und anderer Finanzintermediäre auf Werte, die früher als unseriös und unhaltbar gegolten hätten. Es ist klar, dass ein Eigenkapital von 2 oder 3 % der Bilanzsumme bei jeder nennenswerten Störung des Wirtschaftsprozesses sofort weg ist. Diese Entwicklung wäre nicht möglich gewesen bzw. hätte in einer Bankenkrise ein rasches Ende gefunden, wenn es nicht faktisch zu einer Haftungsübernahme

durch den Staat und damit den Steuerzahler gekommen wäre. Der wichtigste Eigenkapitalgeber nicht weniger Großbanken ist heute die Politik. Zum Ausgleich müssen diese auch der Politik dienen. Sie sind damit zu Organisationen geworden, die politikaffiner sind als so manche Kreissparkasse. In der Eurozone geht es dabei nicht zuletzt um die Finanzierung von Staatsschulden ohne adäquate Risikovorsorge.

6. Die besondere Lahmheit der strukturellen Kopplungen in Deutschland

In den 10 Jahren vor der Covidkrise, insbesondere aber seit 2015 kam es in Deutschland zu einer besonders weitgehenden Lahmlegung der hier thematisierten Kopplungen zwischen Wirtschaft und Politik. Sie war besonders weitgehend, weil nicht nur die zweite Gruppe von Kopplungen lahmgelegt wurde, sondern obendrein auch noch die erste. Letzteres war in Italien keineswegs der Fall. Dort sprangen das wirtschaftliche Siechtum und die steuerliche Schwäche ins Auge. Kein Politiker konnte sie übersehen. In Deutschland verhielt es sich anders. Nicht zuletzt wegen des aus deutscher Sicht stark unterbewerteten Euro wuchsen die Exporte, die Beschäftigung und damit auch die öffentlichen Einnahmen aus Zwangsabgaben rapide. So kam es zu einer anstrengungslosen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wie es sie zuvor nur in den besten Jahren des sog. Wirtschaftswunders gegeben hatte. Obendrein konnte der Finanzminister fällig werdende Staatsanleihen zu traumhaften Konditionen refinanzieren. Gemäß der hier vorgetragenen Theorie hat eine solche Lahmlegung zur Folge, dass Politik die Bodenhaftung verliert und ins Illusionäre abdriftet. Eben das ist auch geschehen. Ein Beispiel für dieses Abdriften ist die Springflut öffentlicher Ausgaben, mit der man in Deutschland auf die Coronakrise reagierte. Die hatte Ausmaße, die man anderswo kaum antraf, nicht einmal in den USA, und die Deutschland in Friedenszeiten noch nie erlebt hat. Der neue Kanzler kam gewissermaßen in Spendierhosen ins Amt und hat nun das Problem, wie er sie wieder vom Leib bekommt.

Der frühere SPD-Politiker Sarrazin kommentierte die Griechenlandrettung der frühen 2010er Jahre bekanntlich mit der Ankündigung, er werde sein VWL-Diplom zurückgeben, wenn das nicht binnen zehn Jahren zur Inflation führen werde. Heute wissen wir, dass er seine Ankündigung nicht wahr machen muss, aber es war knapp. Die ungewöhnlich lange Wartezeit auf Inflation und die ungewöhnlich lange Erschlaffung der strukturellen Kopplungen zwischen

Wirtschaft und Politik, die wir in Deutschland erlebten, sind zwei Seiten ein und derselben Medaille und die Gretchenfrage ist daher: Wie war es möglich? Normalerweise vermutet man, dass ein geldpolitischer Richtungswechsel zugunsten monetärer Staatsfinanzierung, wie ihn die EZB nach 2010 in mehreren Schritten²¹ vollzog, binnen weniger Jahre zur Inflation führt und auf diesem Wege eine Kopplung zur Politik in Gang setzt, die besser nicht strukturell werden sollte. Inflation verschärft soziale Spannungen, da sie verschiedene Bevölkerungsgruppen sehr unterschiedlich hart trifft und dadurch große Unsicherheiten erzeugt. Diese Lastenverteilung wird als unverdientes Schicksal erlebt. Sie ist ein Umverteilungsvorgang, der so viel böses Blut macht, dass demokratische Politik dies kaum ignorieren kann. Die EZB hat seit 2010, insbesondere aber seit 2015 ein Inflationspotential aufgebaut und, wie Sinn es ausdrückt, die zuvor vorhandenen Inflationsbremsen ausgebaut. Aber woran lag es, dass sich dieses Potential erst seit 2021 und damit sehr spät zu entladen begonnen hat? Oder anders ausgedrückt: Warum führte die ab 2015 enorm vermehrte Zentralbankgeldschöpfung erst ab 2020 zu einer stark beschleunigten Vermehrung der transaktions- und damit inflationswirksamen Geldmengenaggregate?

Eine erste Antwort darauf ist, dass es im Hinblick auf die geringen Kreditzinsen für die Banken nicht ausreichend attraktiv war, ihre durch die Zentralbankgeldvermehrung stark erweiterten Kreditschöpfungsmöglichkeiten auszunutzen. Aber dies führt nur zu der Frage, warum die Zinsen so gering waren. Meine These ist, dass wir die Preisstabilität und die geringen Zinsen ein Jahrzehnt lang gewissermaßen vor allem aus der VR China und einigen wenigen anderen Ländern importieren haben, u.a. aus Bangladesch, Vietnam und unseren östlichen Nachbarn. Es ist klar, dass die niedrigen Preise in unseren Supermärkten nicht zuletzt vom slawischen Brummifahrer ermöglicht wurden, aber das ist eine Stabilitätsquelle, die bereits am Versiegen ist. Aber auch wenn wir dem slawischen Brummifahrer viel verdanken und es ihm schlecht vergolten haben – er reicht als Erklärungsfaktor nicht aus. Wir müssen weiterreisen – in den Fernen Osten, aber diese Reise ist durch unsere Betrachtung über Sozialismus bereits vorbereitet. Der bei weitem wichtigste Stabilitätsanker war China, aber dieser Stabilitätsimport aus China wurde durch die Covidkrise ebenso gestört wie der vieler physischer Waren. Er wäre aber auch dann in einer nicht sehr fernen Zukunft gelichtet worden, wenn es die Covidkrise gar nicht gegeben hätte.

²¹ Zu den Schritten vgl. Sinn op.cit. 3. Kap. Abgeschlossen wurde dieser Vorgang im Jahre 2015.

Lassen Sie mich diese Importthese noch etwas ausführen. Der Aufstieg Chinas zur Werkstätte der Welt vollzog sich binnen ungefähr 40 Jahren, nämlich von 1980 bis 2020. Im Ergebnis dessen erfolgt heute ungefähr ein Drittel der weltweiten industriellen Wertschöpfung in China. Hier ist es mithin zu einer weltwirtschaftlichen Gewichtverlagerungen gekommen, wie sie in der Wirtschaftsgeschichte bislang nur ein einziges Mal vorkam. Dies war der Aufstieg Großbritanniens zur Werkstätte der Welt in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts. Aber anders als damals, als ein wirtschaftlich führendes Land sein Führungsstellung noch weiter ausbaute, war es in China der Aufstieg eines armen Landes auf ein mittleres Entwicklungsniveaus. Aus der Sicht der reichen Industrieländer bot dies große Vorteile, betätigte sich der Koloss doch vorwiegend in Bereichen, in denen die reichen Länder komparative Nachteile hatten. Dies bedeutete, dass ihre komparativen Vorteile für sie ertragsstärker wurden. Deutschland hat davon besonders profitiert. Wenn man das Theorem vom komparativen Vorteil wie traditionell²² anhand des heute politisch unkorrekten Beispiels der Arbeitsteilung zwischen einem Anwalt und seinen Gehilfinnen erläutert, wäre das der Vorteil, den der Anwalt daraus zieht, dass sich das Angebot an Gehilfinnen erheblich verbessert hat und diese produktiver geworden sind. Aus der Sicht der reichen Industrieländer handelte es sich beim Aufstieg der VR China um eine sich über vierzig Jahre hinweg erstreckende und wegen der zunehmenden weltwirtschaftlichen Bedeutung Chinas immer mehr an Kraft gewinnenden Serie positiver Produktivitätsschocks. In der Geometrie der grundlegenden makroökonomischen Modelle ist dies eine Serie von Rechtsverschiebungen der volkswirtschaftlichen Angebotskurve, also der AS- und der FE-Kurve. Dass dies nicht ewig weitergehen konnte, liegt eigentlich auf der Hand. Wie geht es weiter? Die ordnungstheoretische Sicht erwartet, dass China in den sog. middle income trap gerät und darin stecken bleibt, was punktuelle Spitzenleistungen nicht ausschließt. Die hat es auch in der Sowjetunion gegeben, die ebenfalls in den middle income trap geriet, nur eben 60 Jahre früher. Aus ordnungstheoretischer Sicht gibt das chinesische Pachtsyndrom nicht mehr sehr viel an weiterer Entwicklung her, es erzeugt zu viel Kapitalfehlleitung. Überdies kommt die chinesische Staatsführung wegen der nachlassenden Wachstumsdynamik und der Alterung ihres Volkes nicht umhin, einen viel größeren Teil ihrer Mittel in Sozialleistungen statt in Investitionen zu stecken. Das hat sie nötig, um ihre Herrschaft zu sichern. Aber selbst wenn die Ordnungstheorie unrecht hätte und sich der Aufstieg Chinas fortsetzen sollte, würde sich der auf die reichen Länder nicht mehr

²² Das Beispiel entstammt Samuelsons Economics, dem meistverkauften VLW-Lehrbuch aller Zeiten.

wie eine Serie positiver Produktivitätsschocks auswirken. Stattdessen würde sich China aus einem günstigen Lieferanten in einen gefährlichen Konkurrenten der Industrie der reichen Länder verwandeln. Mithin: Auf jeden Fall wird es für uns ungemütlich und stehen uns keine goldenen Zwanziger bevor, sei es, weil der Lieferant nicht mehr so gut ist wie gehabt oder weil er zum Konkurrenten geworden ist. Letzteres zwänge uns zu erheblichen Investitionen, um mithalten zu können, und die hatten wir in den letzten Jahren eher nicht. Als China noch Lieferant war, waren sie auch nicht so dringend.

Solange wir die positiven Schocks abernten konnten, bewirkten sie, wie sich mit makroökonomischen Standardmodellen leicht zeigen lässt, in den fortgeschrittenen Länder ceteris paribus ein sinkendes Preisniveau. Sie erleichterten also die Stabilisierung des Geldwerts. Dies galt vor allem, seitdem der Aufstieg Chinas nicht mehr mit einer rasch wachsenden Nachfrage nach Rohstoffen verbunden war, also seit 2012. Die Serie von positiven Schocks führte in den fortgeschrittenen Staaten überdies zu sinkenden Realzinsen, weil der aufsteigende Koloss seine sehr bedeutenden Investitionen aus eigenen Ersparnissen finanzierte und bei der Finanzierung nicht auf Kapitalimport angewiesen war. Diese Angewiesenheit auf Kapitalimporte ist bei einer nachholenden Industrialisierung eigentlich der Normalfall. Noch in den 1980er Jahren sah es so aus, als würde China diesem aus der Wirtschaftsgeschichte vertrauten Muster folgen, aber seit 1990 ist dies nicht mehr der Fall.²³ Die Hintergründe dafür sind in der chinesischen Politik zu suchen: Die chinesische Staatsführung wollte keinesfalls den Weg gehen, den die sowjetische ab 1987 beschritten hatte. Letztere machte sich von politischen Krediten aus dem Westen abhängig, also vom Wohlwollen westlicher Regierungen, nachdem sie ihre kommerziellen Kreditmöglichkeiten erschöpft hatte. Damit machte sie

²³ In der historischen Einmaligkeit und damit auch Unvorhersehbarkeit dieses Vorgangs mag der Grund dafür liegen, dass die Zentralbanken nach 2010 den langfristigen Zins stärker zu beeinflussen vermochten als sie dies ohne massive zwangswirtschaftliche Eingriffe, wie sie beispielsweise in den Weltkriegen vorlegen, normalerweise vermögen. An sich wird der langfristige Realzins durch Erwartungen hinsichtlich des Grenzprodukts des Kapitals bestimmt, aber weil diese Erwartungen sich auf eine weitgehend unbekannte Zukunft beziehen, ist dies ein lockerer Zusammenhang, der normalerweise durch die Annahme ersetzt wird, dass der Realzins in der mittleren und langen Frist ungefähr da bleibt, wo er ist. Dies hat nach 2000 zunehmend schlechter funktioniert, so dass der langfristige Realzins gewissermaßen unterbestimmt war. Die Zentralbanken haben in konzertierter Aktion diese Lücke gefüllt und sie ausgenutzt, um den langfristigen Zins drücken. Dass das einige Zeit so gut funktioniert hat, hat sie einem Allmachtswahn verleitet. Zumindest einige Zentralbanker glauben anscheinend allen Ernstes, den langfristigen Zins nach ihren Wünschen steuern zu können. Ein Beleg dafür, dass es derartige Vorstellungen wirklich gibt, ist die siebte Auflage des viel verwendeten Makroökonomielehrbuchs von Blanchard und der Umstand, dass es trotz der Veränderung an der LM-Kurve, die dort vorgenommen wurden, weiterverwendet wird.

sich politisch erpressbar und musste den Zusammenbruch des sowjetischen Imperiums wohl oder übel hinnehmen. In China lief es anders: Die Niederschlagung der chinesischen Demokratiebewegung im Jahre 1989 und die dadurch bewirkte Festigung der Diktatur befähigte die chinesische Führung, ihre gewaltigen Investitionen und Fehlinvestitionen durch Zwangssparprozesse einer Größenordnung zu finanzieren, wie sie die Welt noch nicht gesehen hat. Insofern verhielt es sich ähnlich wie in der Sowjetunion der 1930er Jahre, die ebenfalls ohne Kapitalimporte auskam und ihre Industrialisierung stattdessen durch Zwangssparprozesse finanzierte. Das sind die weltwirtschaftlichen Hintergründe, warum die strukturellen Kopplungen in den reichen Ländern so lange so stark erschlafften.

Das ist jetzt Wirtschaftsgeschichte. Die Kopplungen werden straffer und wer dies zu verhindern versucht, erntet Inflation. Die Importpreise steigen und wenn sich das nicht inflationär auswirken soll, müssen die Zinsen steigen. Das Dilemma ist allerdings, dass dieses Steigen der Zinsen selbst ein inflationäres Potential mobilisiert, nämlich den starken Anstieg der Zentralbankgeldmenge, der die andere Seite der Staatsfinanzierung ist, und damit ein extrem hohes Kreditschöpfungspotential angelegt hat. Die Straffung der Kopplungen wurde durch die Covidkrise vorverlegt und beschleunigt. Der Blindflugmetapher folgend bedeutet sie: Die Politik muss erkennen, dass sie sich in gefährliches Terrain verflogen hat. Sie fällt von einer rosa Wolke, auf der sie sich süßen Träumen hingeeben hat. In so einem Moment ist es für einen Politiker gut, in der Opposition zu sein. Die Regierungspartei ist es, die den Schaden abbekommt und mit einer enormen Kluft zwischen Wahlversprechen und Realität leben müssen.

7. Zusammenfassung

In der Geschichte des Euro habe ich drei Phasen unterschieden. Die erste endete 2008. Ich habe sie die *Honeymoon*-Phase genannt, weil es gut zu laufen schien, jedenfalls bei oberflächlicher Betrachtung. Hätte man genauer hingeschaut, dann hätte eine Betrachtung der griechischen, italienischen, spanischen, portugiesischen und zum Teil auch der französischen Industrie gezeigt, dass die kaldorschen Divergenzbefürchtungen sich mit einem erschreckenden Tempo realisierten und den Boden für eine ernste Krise bereiteten. Aber zu derartigen

Tiefenblicken hat sich in Deutschland kaum einer hinreißen lassen, auch nicht im akademischen Milieu.

In der zweiten Phase, von 2008 bis 2020, brach die Krise aus. Aber sie konnte volle 12 Jahre lang mit den Mitteln der EZB überdeckt werden, weil China der EZB gewissermaßen zuhelfe kam. Der Preis dafür war allerdings, dass bei der Korrektur der strukturellen Fehlentwicklungen, zu denen es in der *Honeymoon*-Phase gekommen war, nur wenig erreicht wurde. Eine gewisse, aber längst nicht ausreichende Korrektur gelang in Griechenland und Spanien, wohingegen in Italien und Portugal fast gar nichts passierte. Die Krise wurde eingefroren und wartete auf ihren Frühling. Der kam in Gestalt der Covidkrise und dies führte in die dritte Phase der Eurogeschichte. In der ist der Gegensatz zwischen Preisstabilität und Inflationsbekämpfung unüberbrückbar geworden und die EZB in der Klemme. Selbst ein schüchterner Versuch der Inflationsbekämpfung würde die strukturelle Kopplung über die Kosten der Staatsschuldenfinanzierung sofort straffen und dass wäre vor allem für die hochverschuldeten Länder sehr unangenehm. Wir leben in spannenden Zeiten.