

# Das Ende der Euromantik

*Roland Vaubel*

Universität Mannheim

Münchner Wirtschaftsgespräch

15. Juli 2014

**Vor dem Beginn der Europäischen Währungsunion hatte die deutsche Bundesregierung eine starke Verhandlungsposition, denn ohne Deutschland hätte die Währungsunion nicht beginnen können.**

Sie setzte durch:

- die Konvergenzkriterien verlangen eine niedrige Inflationsrate und ein geringes Haushaltsdefizit in den aufzunehmenden Ländern,
- die Europäische Zentralbank (EZB) wird formal unabhängig,
- der “Stabilitäts- und Wachstumspakt” wird von Chirac akzeptiert,
- die Umverteilung des Zentralbankgewinns zu Lasten Deutschlands wird erst mit Verzögerung wirksam,
- fünf der sechs Mitglieder des EZB-Direktoriums sind Konservative,
- Ottmar Issing erhält die maximale Amtszeit von acht Jahren,
- Otmar Issing erhält die besonders wichtigen Abteilungen Volkswirtschaftslehre und Forschung.

Die französische Devise: “Reculer pour mieux sauter”.

## Die Währungsunion beginnt (1999)

- Die Bundesregierung verliert ihre Vetoposition.
- Nach dem EU-Vertrag darf Deutschland nur dann aus der Währungsunion austreten, wenn es gleichzeitig die EU verlässt. Es ist in der Währungsunion gefangen.
- In der Geldpolitik gibt nicht mehr die stabilitätsbewussteste Zentralbank den Ausschlag, sondern die Zentralbank, die die mittlere Inflationspräferenz hat. Die mittlere Zentralbank ist gemessen an der Inflationsgeschichte vor 1999 und gemessen an den Meinungsumfragen die Banque de France.
- Meine Prognose (Handelsblatt, 7.4.98):  
“Die beiden deutschen Vertreter im Europäischen Zentralbankrat werden sich mit ihrer Stabilitätspräferenz am äußersten Rand des Meinungsspektrums befinden”.  
Sie werden seit 2010 überstimmt.
- Das politische Gleichgewicht hat sich grundlegend geändert. Es folgt die allmähliche Anpassung an die neuen Gleichgewichtsbedingungen.
- Griechenland wird trotz gefälschter Haushaltsstatistiken ab 2002 als Mitglied in die Währungsunion aufgenommen (qualifizierte Mehrheitsentscheidung).

## **Der Euro wird als Bargeld eingeführt (2002). Damit wird die Rückkehr zu den nationalen Währungen erschwert.**

- Mai 2003: Das Inflationsziel für den Euro wird von 1,5 Prozent auf 1,99... Prozent erhöht.
- Mai 2003: Die Geldpolitik soll nicht mehr in erster Linie an der Entwicklung der Geldmenge ausgerichtet werden.
- 2003: Deutschland und Frankreich brechen den “Stabilitäts- und Wachstumspakt”.
- März 2005: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird grundlegend verändert, nämlich verwässert.

Kommentar der Deutschen Bundesbank (April 2005):

“Der Europäische Rat hat ... grundlegenden Änderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zugestimmt, die die in dem Pakt enthaltenen Regeln für eine solide Finanzpolitik entscheidend schwächen ... Der eingeschlagene Weg, die Haushaltsregeln einem gelockerten Finanzgebaren anzupassen, führt daher in die falsche Richtung ... Der Pakt war eine wichtige Voraussetzung für die positive Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Einführung der gemeinsamen Währung. Er gehört damit zur Geschäftsgrundlage der Währungsunion.”

- Meine Prognosen für den Pakt:
  - “Die Marktteilnehmer werden erkennen, dass der Anreiz zu einer restriktiven Finanzpolitik mit der Entscheidung für die dritte Stufe (der Währungsunion) schlagartig nachlässt” (1993).
  - “Sanktionen können nur verhängt werden, wenn sich dafür im Ministerrat eine qualifizierte Mehrheit findet. Die meisten Regierungen sind aber an einer großzügigen Auslegung der Bestimmungen interessiert ... Der Ministerrat wird daher kaum jemals Sanktionen verhängen” (Wirtschaftsdienst, Januar 1997).
- Mai 2006: Als die Amtszeit Otmar Issings endet, erhält Loukas Papademos – der Grieche, der 2001 als griechischer Zentralbank-Gouverneur die Fälschung der Statistiken verschwiegen hat – die Forschungsabteilung der EZB. Er organisiert sofort eine Konferenz gegen die Geldmengensteuerung. Später verliert der deutsche Vertreter (Asmussen) auch die so wichtige Volkswirtschaftliche Abteilung.
- Frühjahr 2008: Jubel-Jubiläum: 10 Jahre Einigung auf die Währungsunion  
 Zitat aus meinem Aufsatz “Der Euro – eine kritische Bilanz”, Wirtschaftsdienst 2008/6:  
 “Von Anfang an war nicht zu erwarten, dass die meisten Probleme, die sich aus der europäischen Währungsunion ergeben, innerhalb der ersten zehn Jahre auftreten würden. Die derzeitigen Lobeshymnen auf den Euro sind daher nicht nur weit übertrieben, sondern vor allem verfrüht.”

# Jahresdurchschnittliche Inflationsraten des harmonisierten Verbraucherpreisindex, Prozent, 2001-13, westeuropäische unabhängige Zentralbanken

Schweiz	0,57
Schweden	1,36
Norwegen	1,77
Dänemark	2,01
Eurozone	2,06
Großbritannien	2,45

## Der Ausbruch der griechischen Staatsschuldenkrise (Februar 2010)

Haushaltsdefizit / Bruttonominalprodukt in Prozent (- = Defizit)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Griechenland	<u>-4.8*</u>	<u>-5.7</u>	<u>-7.4</u>	<u>-5.6</u>	<u>-6.0</u>	<u>-6.8</u>	<u>-9.9</u>	<u>-15.6</u>	<u>-10.8</u>	-8.1
Irland	<u>-0.3</u>	<u>-0.4</u>	<u>-1.4</u>	<u>-1.7</u>	<u>-2.9</u>	<u>-0.1</u>	<u>-7.4</u>	<u>-13.5</u>	<u>-30.9</u>	-6.5
Portugal	<u>-3.4</u>	<u>-3.7</u>	<u>-4.0</u>	<u>-6.5</u>	<u>-4.6</u>	<u>-3.2</u>	<u>-3.7</u>	<u>-10.2</u>	<u>9.8</u>	-5.5
Frankreich	<u>-3.3</u>	<u>-4.1</u>	<u>-3.6</u>	<u>-3.0</u>	<u>-2.4</u>	<u>-2.7</u>	<u>-3.3</u>	<u>-7.6</u>	<u>-7.1</u>	-4.1
Italien	<u>-3.2</u>	<u>-3.6</u>	<u>-3.6</u>	<u>-4.5</u>	<u>-3.4</u>	<u>-1.6</u>	<u>-2.7</u>	<u>-5.4</u>	<u>-4.3</u>	-3.6
Zypern	<u>-4.4</u>	<u>-6.6</u>	<u>-4.1</u>	<u>-2.4</u>	<u>-1.2</u>	<u>+3.5</u>	<u>+0.9*</u>	<u>-6.1</u>	<u>-5.3</u>	-2.9
Deutschland	<u>-3.8</u>	<u>-4.1</u>	<u>-3.8</u>	<u>-3.3</u>	<u>-1.7</u>	<u>+0.2</u>	<u>-0.1</u>	<u>-3.1</u>	<u>-4.2</u>	-2.7
Slowenien	<u>-2.4</u>	<u>-2.7</u>	<u>-2.3</u>	<u>-1.5</u>	<u>-1.4</u>	<u>0,0*</u>	<u>-1.9</u>	<u>-6.0</u>	<u>-5.7</u>	-2.7
Spanien	<u>-0.2</u>	<u>-0.4</u>	<u>-0.1</u>	<u>+1.3</u>	<u>+2.4</u>	<u>+1.9</u>	<u>-4.5</u>	<u>-11.2</u>	<u>-9.7</u>	-2.3

Quellen: OECD Economic Outlook, Nov. 2012

Zypern: [countryeconomy.com](http://countryeconomy.com)

\* = Jahr des Euro-Beitritts

- Die Staatsschuldenkrise wäre trotz Finanzmarktkrise vermeidbar gewesen.
- Die Club-Med-Länder haben sie selbst verschuldet.
- Das Fehlverhalten setzte schon lange vor der Finanzmarktkrise ein.
- Die griechischen Banken waren von der Finanzmarktkrise so wenig betroffen, dass sie noch nicht einmal vom griechischen Staat gestützt werden mussten.
- Es ist verkehrt, Fehlverhalten zu belohnen.
- Damit wurden falsche Anreize gesetzt (Moral Hazard).
- Das gilt auch für den „Bailout“ Portugals, Zyperns und Spaniens.

## Fehlanreize:

1. Die Bürgschaften und Kredite schaffen einen Anreiz, auch in der Zukunft zu hohe Haushaltsdefizite zuzulassen und zu hohe Lohnsteigerungen zu vereinbaren.

Der Fehlanreiz wäre geringer, wenn die Empfängerländer die Kredite zu einem Strafzins erhalten hätten – zumindest zu dem Zins, den sie zuletzt am Markt hatten zahlen müssen.

2. Die Bürgschaften und Kredite sind eine Belohnung für die Gläubiger – vor allem die Banken, die zum Teil wesentlich hohe Risiken eingegangen sind und dafür in der Vergangenheit hohe Zinsen kassiert haben. Die „Bailout-Politik“ wird die Banken und die anderen Anleger daher dazu verleiten, in Zukunft noch höhere, exzessive Risiken einzugehen. Für die Konsequenzen der Umschuldung hätten so weit wie möglich die Gläubiger aufkommen müssen.

- Wäre ohne Hilfskredite eine Panik wie nach dem Konkurs von Lehman Brothers ausgebrochen?
- Diese Befürchtung war 2010 nicht berechtigt, denn anders als im September 2008 stand fest, dass strauchelnde Großbanken gestützt werden würden.
- In allen Industrieländern hatten die Regierungen Institutsgarantien für ihre systemrelevanten Banken abgegeben.
- Die zur Erfüllung dieser Garantie notwendigen Institutionen und Finanzmittel standen bereit (Sofin: 50 Mrd. Euro).

Die Bailout-Politik besteht aus einer Serie von Rechtsbrüchen. Zum Beispiel:

1. Artikel 125 AEUV: „Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten ... eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein“. Die damaligen französischen Minister Lagarde, Lellouche und Wauquiez und der belgische EU-Kommissar Karel de Gucht haben den Vertragsbruch öffentlich zugegeben. Der Gerichtshof der EU hat am 26.11.12 bestritten, dass die ESM-Kredite dem Bailout-Verbot widersprechen, da der ESM keine Anleihen kauft. Die ökonomische Wirkung ist aber dieselbe, wenn Griechenland seine Anleiheschulden durch Kreditverbindlichkeiten gegenüber dem ESM ersetzt.
2. Der von Kommission und Rat als Ermächtigungsgrundlage genannte Artikel 122 AEUV scheidet aus, weil sich die Defizitpolitik der Problemstaaten nicht ihrer Kontrolle entzog (wie das Beispiel der anderen Länder zeigt) und weil sich Artikel 122 weder auf die Euro-Staaten noch auf die Währungspolitik bezieht.
3. Die Kredite an Zypern konnten nicht mit Art. 136 AEUV begründet werden, weil Zypern nicht systemrelevant ist und war. Die Kredite waren nicht „unerlässlich für die Stabilität der Eurozone“.

4. Ebenfalls seit Mai 2010 kauft die EZB Anleihen überschuldeter Mitgliedstaaten. Das Bundesverfassungsgericht und 150 deutsche Professoren der Volkswirtschaftslehre haben festgestellt, dass dies rechtswidrig ist: Artikel 123 AEUV: „Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank... für... Zentralregierungen... der Mitgliedstaaten sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die Europäische Zentralbank“.
- Damit ist klar, dass der Erwerb von Staatsanleihen zum Zweck der monetären Haushaltsfinanzierung verboten ist. Der mittelbare Erwerb der Anleihen im Sekundärmarkt ist zwar für geldpolitische Zwecke („quantitative easing“) erlaubt; da die EZB aber nur die Anleihen der überschuldeten Mitgliedstaaten kauft, betreibt sie monetäre Haushaltsfinanzierung.

Wie eine ökonomisch vernünftige und rechtlich akzeptable Lösung ausgesehen hätte:

- Die überschuldeten Länder hätten ihren Schuldendienst eingestellt und mit ihren Gläubigern eine Umschuldung ausgehandelt (so wie Griechenland schließlich im März 2012). Der Konkurs wäre nicht verschleppt worden.
- Alle EU-Staaten hätten ihre Garantie bekräftigt, dass die systemrelevanten Banken und die Geldmenge aufrecht erhalten werden.
- Die vorübergehend hohen Kreditzinsen am Markt hätten die Schuldnerstaaten veranlasst, energisch und in eigener Regie ihre Staatsfinanzen zu sanieren. Deutschland würde nicht dafür beschimpft, sich als Lehrmeister Europas aufzuspielen.
- Da nur ein Bruchteil der notleidenden Staatsanleihen von Banken gehalten wurde und da fast alle Banken die notwendigen Abschreibungen hätten verkraften können, hätte dies die Steuerzahler unvergleichlich viel weniger belastet als der Bailout der Schuldnerstaaten.

## Die treibende Kraft war Präsident Sarkozy. Weshalb?

1. Sarkozy erklärte nach der Sitzung auf der Pressekonferenz, er habe „den Euro gerettet“: Keine Austritte aus der Währungsunion! Wenn Griechenland austritt, könnte irgendwann auch Deutschland austreten wollen.
2. Errichtung eines Europäischen Währungsfonds (wie schon in den siebziger Jahren von Raymond Barre und Giscard d'Estaing gefordert): „Sarkozy sagte nach dem Treffen, dies sei der Beginn eines Europäischen Währungsfonds: ‘Von den Beschlüssen vom Mai 2010 zu den heutigen Beschlüssen führt ein gerader Weg’“ (faz.online 22.7.11).
3. IFOP (Januar 2011): 61 Prozent der Franzosen, aber nur 34 Prozent der Deutschen glauben, einmal in die gleiche Lage wie die Griechen kommen zu können.
4. Französische Banken hielten prozentual und absolut die größten Bestände an griechischen Staatsanleihen. Einige wären in Schwierigkeiten geraten.
5. Sarkozy war Gründer und Präsident der „Europäischen Mittelmeer-Union“.
6. Sarkozy wollte sich vor der Präsidentschaftswahl als führender europäischer Krisenmanager profilieren.

Weshalb unterstützte Schäuble die Bailout-Politik und schob gleich noch die verfehlte „Bankenunion“ nach?

- „„We can only achieve a political union if we have a crisis“, Mr. Schäuble said“ (New York Times, 18.11.11).
- Schäuble war schon vor der Wiedervereinigung einer der Hauptverfechter der Europäischen Währungsunion. Als Gegenleistung für den Verzicht auf die D-Mark forderte er damals eine gemeinsame Außen- und Verteidigungspolitik einschließlich einer „nuklearen Komponente“.
- Er ist kein Ökonom, sondern Jurist.
- Er ist 71 Jahre alt: er wird die Konsequenzen seiner Politik nicht ausbaden müssen.
- Er will nicht nur Krisenmanagement (EFSF), sondern neue, auf Dauer angelegte zusätzliche europäische Institutionen (ESM, Bankenunion).
- Er will sich damit zum Schluss seiner politischen Karriere ein bleibendes Denkmal setzen.

Weshalb hat sich die EZB durch Anleihekäufe an der Bailout-Politik beteiligt?

- Im Mai 2010 stammten 12 der 22 EZB-Ratsmitglieder aus Frankreich und den potentiell gefährdeten Euro-Staaten: Trichet (F), Bini-Smaghi (I), Constancio (P), Gonzales-Páramo (ES), Bonello (Malta), Costa (P), Draghi (I), Ordonez (ES), Honohan (EIR), Noyer (F), Orphanides (Zypern), Provopoulos (EL). Zwar stimmte Provopoulos (noch von der konservativen Vorgängerregierung ernannt) mit Axel Weber und Jürgen Stark gegen den Ankauf griechischer Staatsanleihen, aber bei einem Stimmenpatt (11:11) gibt die Stimme des Präsidenten (Trichet) den Ausschlag.
- Die Anleihekäufe der EZB waren der strategische Hebel, um die Transferunion durchzusetzen: wenn sich Deutschland geweigert hätte, dem EFSF und ESM zuzustimmen, hätte die EZB den Bailout eben alleine erledigt.
- Der Kern des Übels sind die Mehrheitsverhältnisse in der EZB und damit der Euro.

Die Verschiebung des politischen Gleichgewichts erklärt auch, weshalb nicht Axel Weber, sondern Mario Draghi Präsident der EZB wurde:

- Bei der Entscheidung über die Trichet-Nachfolge besaßen Frankreich und Italien zusammen eine Sperrminorität.
- Im Januar 2011 teilte Sarkozy Merkel mit, dass er die folgenden Deutschen als EZB-Präsidenten akzeptieren würde: Jens Weidmann, Jörg Asmussen und Klaus Regling (Quellen: Reuters und Wirtschaftswoche).
- Axel Weber erklärte im Februar 2011 seinen Rücktritt als Präsident der Bundesbank.

## Die Europäische Zentralbank wird immer stärker politisiert:

- Es fing damit an, dass Trichet am 07./08. Mai 2010 in den Europäischen Rat eingeladen wurde, gleich nach Papandreou einen vorbereiteten Vortrag hielt und den Bailout Griechenlands betrieb.
- Am folgenden Sonntag organisierte er eine Telefonkonferenz des Zentralbankrates, und am Montag kaufte die EZB die ersten griechischen Anleihen.
- Trichet wurde nach Ablauf seiner Amtszeit im Oktober 2011 zum Vorsitzenden der Group of Twenty, zum Aufsichtsratsmitglied von EADS (Airbus) und zum Verwaltungsratschef des Brüsseler Think Tanks Brueghel ernannt.
- Sarkozy war zu dieser Zeit noch französischer Präsident. Hat er Trichet diese Ämter versprochen, so wie er dem französischen Richter Gilbert Azibert einen attraktiven Posten in Monaco versprochen hat, um von ihm Informationen zu bekommen?

- Laut Geschäftsordnung darf der EZB-Präsident auch zu den Sitzungen der Eurogruppe eingeladen werden.
- Von dieser Möglichkeit wird ausgiebig Gebrauch gemacht.
- Draghi hat schon mindestens fünfzehnmal an den Ministertreffen teilgenommen.
- Oft beteiligt er sich auch an der anschließenden Pressekonferenz.
- Auf dem Gipfeltreffen der Eurogruppe im März 2013 trug er sogar eine Präsentation vor.
- Außerdem war er bei mindestens sieben Sitzungen des Europäischen Rates anwesend.
- Vergleicht man diese Praxis mit dem, was vor der Währungsunion üblich war, so wird deutlich, wie sehr die EZB ins Schlepptau der Politik geraten ist.
- Zwar konnte auch zu D-Mark-Zeiten der Präsident der Deutschen Bundesbank vom Bundeskanzler in eine Kabinettsitzung eingeladen werden. Aber das kam extrem selten vor.
- Einmal wurde Bundesbank-Präsident Emminger 1979 vor der Errichtung des Europäischen Währungssystems von Bundeskanzler Helmut Schmidt nach Bonn zitiert, ein anderes Mal – vor der Euro-Einführung – Hans Tietmeyer von Kanzler Kohl nach Berlin.
- Auch in den anderen Staaten, die später in die Währungsunion aufgenommen wurden, war es nicht üblich, dass der Präsident der Notenbank zu den Sitzungen der Politiker eingeladen wurde.

- Am 29. Juni 2012 nahm Draghi an einer Sitzung des Europäischen Rates in Brüssel teil, über die Mario Monti, der damalige italienische Ministerpräsident, kürzlich in einem Zeitungsinterview Folgendes berichtet hat: "Ich nutzte meine gesamte Verhandlungsmacht – einschließlich einer Vetodrohung, um Zustimmung für einen scheinbar unbedeutenden Zusatz zu der Abschlusserklärung zu gewinnen. Um vier Uhr morgens hatten alle Regierungschefs unterzeichnet ... In dem zusätzlichen Absatz steht, dass sich diejenigen Euro-Staaten, die – wie Italien – ihre Hausaufgaben gemacht haben, auf die Unterstützung der Europäischen Zentralbank verlassen können ... Das war eine entscheidende Änderung der Spielregeln der Eurozone" (Volkskrant, 13.04.14).
- In der Abschlusserklärung heißt es tatsächlich: "Die (wirtschaftspolitischen) Bedingungen sollen in einem Memorandum of Understanding festgehalten werden. Wir begrüßen, dass die EZB zugestimmt hat, als Agent für den EFSF/ESM zu dienen, indem sie effektive und effiziente Marktoperationen durchführt."

- Im August 2012 reiste Draghi zu Schäuble nach Sylt, um die Einzelheiten zu besprechen. Am 6. September 2012 – wenige Tage vor dem vorläufigen ESM-Urteil des Bundesverfassungsgerichts – kündigte Draghi an, dass die EZB bereit sei, in unbegrenztem Umfang Anleihen der überschuldeten Mitgliedstaaten aufzukaufen.

Die deutschen Verfassungsrichter sollten wissen, dass – falls sie den EFSF und den ESM für verfassungswidrig erklären würden –, die EZB eben den Bailout vollumfänglich selbst erledigen würde.

- Die EZB will nur dann unbegrenzt intervenieren, wenn der Schuldnerstaat ein Programm mit dem ESM vereinbart hat. Damit hat sich die EZB aber von den Entscheidungen der Finanzminister – der Gouverneure des ESM – abhängig gemacht. Wenn sie ein Programm ablehnen, darf die EZB nach ihren eigenen Regeln keine Anleihen kaufen. Das ist unvereinbar mit Art. 130 AEUV, wonach die EZB keine Weisungen von Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen "einholen oder entgegennehmen" darf. Die EZB unterwirft sich der Politik.

- Zur Politisierung der EZB gehört auch, dass sie ein Mitglied der „Troika“ stellt, die die wirtschaftspolitischen Auflagen für die überschuldeten Staaten aushandelt und ihre Erfüllung überwachen soll.

Sie ist an der hochpolitischen Mission beteiligt, diesen Staaten Vorschriften für die Sanierung ihrer Staatsfinanzen zu machen.

Mit ihrem geldpolitischen Auftrag hat das nichts zu tun.

- Art. 130 AEUV bindet nicht nur die EZB, sondern auch die Politiker: "...die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich..., nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen".
- Diese Bestimmung scheint in Paris und Rom nicht bekannt zu sein. Wiederholt haben italienische Ministerpräsidenten, französische Minister und jetzt auch der neue französische Premierminister Valls die EZB öffentlich zu einer expansiveren Geldpolitik aufgerufen. Belangt wurden sie dafür nicht.

- Geldpolitik ist eine makroökonomische Aufgabe. Die Zentralbank sollte nicht zwischen Banken oder zwischen Mitgliedstaaten diskriminieren. Sie sollte wettbewerbsneutral sein. Wenn dieser Grundsatz aufgegeben wird, ist der Politisierung der Geldpolitik Tür und Tor geöffnet.
- Dadurch, dass die EZB nur die Anleihen ausgewählter Mitgliedstaaten aufgekauft hat, ist sie zum Handlanger politischer Koalitionen geworden.
- Die Sonderkonditionen der Emergency Liquidity Assistance (ELA) privilegieren die Banken einiger Mitgliedsländer; sie verzerren den Wettbewerb und laden zur politischen Beeinflussung ein.
- Da die EZB nun auch die größten Banken beaufsichtigen und die Abwicklung einzelner Banken in Gang bringen soll, wird sie noch größeren politischen Pressionen ausgesetzt sein.

- Dazu passt, dass die EZB den jetzt anlaufenden "Asset Quality Review" in Frankreich, Italien und Spanien nicht selbst durchführt, sondern an die nationalen Bankenaufseher delegiert hat.
- Die "Altlasten" der Banken wird man auf diese Weise kaum aufdecken können. Sie werden vom Abwicklungsfonds der Eurozone übernommen werden.
- Die gleiche EZB-Mehrheit, die in der Vergangenheit die Regierungen und Banken der überschuldeten Mitgliedstaaten durch Anleihekäufe und fragwürdige Kredite gestützt hat, wird diesen Banken auch in Zukunft als Aufsichtsbehörde keine Schwierigkeiten machen.

## Was ist zu tun?

Ausgangslage: die überschuldeten Staaten sind noch lange nicht aus dem Schneider.

- Sie sind weit von tragbaren Schuldenquoten entfernt.
- Der griechische Staatshaushalt weist in Wirklichkeit keinen Primärüberschuss auf.
- Die überschuldeten Staaten können sich nur deshalb zu erträglichen Zinsen am Markt finanzieren, weil die Steuerzahler der anderen Staaten dafür haften.
- Die wirtschaftspolitischen Auflagen der Troika werden zwar zum Teil erfüllt und vermindern die Haushaltsdefizite, aber der Anreiz, wirksame Maßnahmen zu ergreifen, wäre stärker gewesen, wenn die Politiker unter dem Druck hoher Kapitalmarktzinsen in eigener Regie hätten sanieren müssen.
- Die Bürger dieser Länder hätten die Sparmaßnahmen eher akzeptiert, wenn ihnen diese nicht von außen aufgezwungen, sondern von den eigenen Volksvertretern nahe gebracht worden wären.

# Was können wir tun?

1. Kündigung des ESM-Vertrags
2. Kündigung des Vertrages über den Abwicklungsfonds
3. EZB-interne Reformen:
  - keine Anleihekäufe
  - keine Emergency Lending Assistance
  - Begleichung der Target-Salden
  - keine langfristigen Repo-Geschäfte (LTRO)
  - keine Teilnahme des EZB-Präsidenten an Sitzungen der Eurogruppe oder des Europäischen Rates
4. Vertragsänderungen: Austrittsrecht, Gewichtung der Stimmen im EZB-Rat.  
Interview mit Wolfgang Schäuble:  
**„Nach der Europawahl wird die Debatte über Vertragsänderungen wieder auf den Tisch kommen. Die Bundesregierung wird dafür plädieren, dass wir zumindest in der Eurozone institutionelle Verbesserungen bekommen. Die Währungsunion braucht eine gemeinsame Finanz- und Wirtschaftspolitik – mit den entsprechenden Institutionen“.** (Handelsblatt, 27.03.14)
5. Das Maastricht-Urteil des Bundesverfassungsgerichts (1993):  
Die Bundesrepublik ist berechtigt, wenn nicht sogar verpflichtet, aus der Währungsunion auszuschneiden (ohne die EU zu verlassen), wenn sich die Währungsunion zu einer Inflationgemeinschaft entwickelt.

## Wann kommt die Euro-Inflation?

- Die Zentralbankgeldmenge ist seit Ende 2010 um mehr als 30 Prozent gestiegen.
- Es ist zwar technisch möglich, diesen Geldüberhang schnell wieder einzusammeln, wenn die Konjunktur in der Eurozone wieder anspringt, aber damit ist aus politischen Gründen nicht zu rechnen.
- Mario Draghi hat angekündigt, dass er die Niedrigzinspolitik mindestens bis Ende 2016 fortsetzen will.
- Die Banken würden vor der nächsten Finanzkrise warnen.
- Höhere Zinsen würden den Schuldendienst der Staaten verteuern.
- Höhere Zinsen würden den Konjunkturaufschwung bremsen.
- Die EZB hätte Kursverluste bei den von ihr gekauften Staatsanleihen.
- Ich erwarte noch in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts hohe Inflationsraten für den Euro.

## Austritt oder „Nord-Euro“?

Ökonomische Kriterien für die Neugliederung der Eurozone („optimale Währungsgebiete“), jahresdurchschnittliche Zuwachsraten des harmonisierten Verbraucherpreisindex, in Euro gemessen, Prozent, (1999-2013)

	insgesamt	pro Jahr
<b>Estland</b>	77,5	4,18
<b>Litauen</b>	72,1	3,95
<b>Lettland</b>	70,9	3,90
<b>(Polen</b>	58,2	3,33)
<b>Slowakei</b>	52,1	3,04
<b>Slowenien</b>	46,5	2,77
<b>Spanien</b>	46,5	2,77
<b>Luxemburg</b>	46,3	2,75
<b>Griechenland</b>	44,0	2,64
<b>Zypern</b>	41,1	2,48
<b>Portugal</b>	40,0	2,43
<b>Italien</b>	37,7	2,31
<b>Niederlande</b>	36,6	2,25
<b>Irland</b>	36,0	2,22
<b>Belgien</b>	35,5	2,19
<b>Malta</b>	35,1	2,17
<b>Österreich</b>	32,9	2,05
<b>Finnland</b>	32,7	2,04
<b>Frankreich</b>	29,6	1,89
<b>Deutschland</b>	26,6	1,70
<b>nachrichtlich:</b>		
<b>Großbritannien</b>	1,9	0,13

Quelle: Eurostat