



MARKTVERHALTEN 9/7/2018

Die unendliche Geschichte des Euro

von MARIUS KLEINHEYER

- Der Euro wurde trotz gegensätzlicher wirtschaftlicher und politischer Überzeugungen der Mitgliedsstaaten eingeführt. Exemplarisch für die entgegengesetzten Positionen stehen Frankreich und Deutschland.
- Frankreich setzt auf das Primat der Politik, Deutschland auf das Primat vereinbarter Regeln. Dieser Gegensatz kann nur in faulen Kompromissen überbrückt werden.
- Auf faulen Kompromissen kann keine stabile Währung gebaut werden.

Die Meseberger Erklärung ist das jüngste Kapitel in der Geschichte einer europäischen Währungsunion, deren vertraglich festgelegten Werte sich in der Eurokrise Schritt für Schritt ins Nichts auflösen. Rhetorik und gemeinsame Absichtserklärungen können nicht davon ablenken, wie schnell die Prinzipien des Vertrags von Maastricht in der Eurokrise über Bord geworfen wurden. Für Deutschland waren die Regeln von Maastricht Bedingung für die Aufgabe der D-Mark und das wichtige Fundament, auf dem der Euro entstehen sollte. Frankreich, aber auch Ländern wie Italien oder Griechenland haben eine unpolitische Zentralbank, langfristig stabilitätsorientierte Geldpolitik und Regeln wie die Nichtbeistandsklausel zwar pro forma akzeptiert, aber nie als prägenden Wert ihrer Wirtschaftskultur verinnerlicht.

Der Blick auf das große Bild ist ernüchternd. Seit über 60 Jahren wird in Europa über eine gemeinsame Währungspolitik diskutiert, seit über 15 Jahren gibt es den Euro als gemeinsames gesetzliches Zahlungsmittel. Trotzdem ist es nie gelungen, ein gemeinsames europäisches Verständnis für den Euro zu entwickeln. Europa ist in zwei Lager geteilt, und alle Abmachungen und Verträge zwischen diesen Lagern haben für die jeweilige Seite eine ganz andere Bedeutung.

Frankreich und Deutschland stehen exemplarisch für die gegensätzlichen Positionen. Sie sind nicht nur der Motor des europäischen Einigungsprozesses, sondern repräsentieren auch idealtypisch die unterschiedlichen Vorstellungen in der Wirtschaftspolitik, die Ausdruck eines ganz unterschiedlichen Staatsverständnisses sind. Frankreich setzt auf den Primat der Politik, Deutschland auf den Primat vereinbarter Regeln.



Der damalige Bundesfinanzminister Theo Waigel sagte im April 1998 im Deutschen Bundestag über die Einführung des Euro: „Sie ist eine Entscheidung, die über das rein Wirtschaftliche und Monetäre hinausgeht. Sie ist vor allem Ausdruck gemeinsamer wirtschaftlicher und politischer Überzeugung und auch ein Symbol für gemeinsame kulturelle Wurzeln.“¹

Die Kernthese dieses Papers lautet dagegen, dass der Euro nicht wegen gemeinsamer, sondern trotz gegensätzlicher wirtschaftlicher und politischer Überzeugungen eingeführt wurde.

Frankreich: Zentralität, Regelflexibilität, Konjunkturprogramme

Das politische System in Frankreich ist geprägt durch die „tradition républicaine“ und eine starke Zentralisierung der Machtstrukturen. Frankreich ist der älteste Nationalstaat Europas und baut auf dem Fundament der einen und unteilbaren Republik auf. In der Linie dieser Tradition steht die Auffassung, dass der politische Wille den Markt dominieren soll.² Auf dem Kapitalmarkt bedeutete das ein weit verzweigtes Netz öffentlicher Finanzierung unter der Führung des Finanzministeriums. Im sogenannten „Circuit du Trésor“ ging es um staatlich gelenkte Kreditvergaben über halböffentliche Finanzinstitute, die ausgesuchte Sektoren mit billigem Geld versorgten.³

Die Verantwortung für die militärische Niederlage 1940 gegen die Nationalsozialisten wurde in Frankreich einer zu rigiden Haushaltspolitik vor dem Zweiten Weltkrieg zugewiesen. Dieser Fehler sollte sich nicht noch einmal wiederholen. Vor dem Krieg hatten Regeln eine große

Bedeutung in Frankreich.⁴ Das änderte sich nach dem Krieg. Statt an einmal gegebenen Regeln festzuhalten, muss die Politik genug Handlungsspielraum haben, um flexibel auf die politischen Herausforderungen reagieren zu können.

Mit Hilfe von groß angelegter Industriepolitik und Planwirtschaft sollte der Wiederaufbau nach dem Krieg bewerkstelligt werden. Deutschland hatte das Wirtschaftswunder, Frankreich „Le Plan“. Einen wichtigen und nachhaltigen Einfluss auf diese Politikrichtung haben die „Grandes écoles“, die einen starken Fokus auf die Ingenieurwissenschaften legen und viele ihrer Absolventen in den Staatsdienst entlassen.⁵ Die grundlegende Überzeugung ist, dass die Gesellschaft ähnlich wie eine Maschine gesteuert wird. Deshalb spricht man auch vom „social engineering“.

Dieses Staatsverständnis hat Auswirkungen auf das Spannungsverhältnis von Demokratie und Rechtsstaat. Strenge Regelbindung und in diesem Zusammenhang auch unabhängige Zentralbanken werden als unvereinbar mit dem Demokratieprinzip wahrgenommen. Der Souverän macht die Regeln, ist ihnen aber nicht dauerhaft verpflichtet. Christian Noyer, selbst Vizepräsident der EZB, schrieb noch 1992 in einem Aufsatz, dass er die Unabhängigkeit der Zentralbank als unvereinbar mit der republikanischen Tradition Frankreichs erachtet.⁶

In Krisenzeiten schmerzten Einschränkungen des politischen Gestaltungsspielraums besonders. Ein Sparkurs führe zu einem schlechten Gleichgewichtszustand, wenn kurzfristige Liquiditätengpässe nicht behoben werden könnten.

¹ Siehe die historische Bundestagsdebatte unter: <https://www.youtube.com/watch?v=VOQrSbAqJWQ>

² Maes, Ivo (2004) On the Origins of the Franco-German EMU Controversies, *European Journal of Law and Economics*, 17, S.23

³ Groß, Alexandra (1999) *Aufbruch in ein neues Währungszeitalter*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, S.20

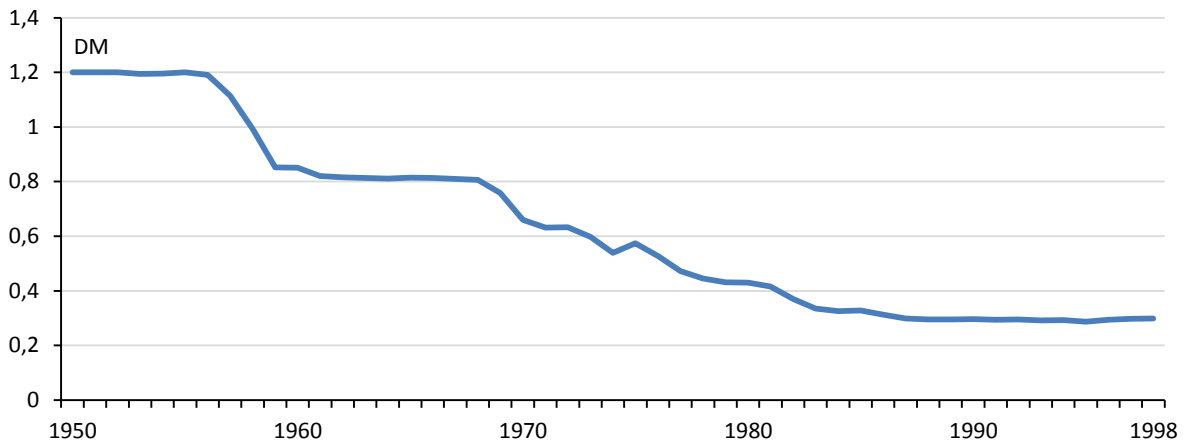
⁴ Brunnermeier, Markus; James, Harold; Landau, Jean-Pierre (2018) *Euro – Der Kampf der Wirtschaftskulturen*, München: C.H.Beck

⁵ Schmidt, Christian (1999) *Economics in France: A manifold system*, S.99f.

⁶ Noyer, Christian (1992) À propos du statut et de l'indépendance des Banques centrales, In: *Revue d'économie financière*, 22, S.13-18



Abbildung 1: Wechselkurs Franc / Deutsche Mark (Mengennotierung) zwischen 1950 und 1998



Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Geldpolitik sollte nach französischer Vorstellung insbesondere in Krisenzeiten nicht nur an die Preisstabilität, sondern auch an das Wirtschaftswachstum und den Arbeitsmarkt denken.

Diese Weltsicht und das daraus abgeleitete Selbstverständnis wurden zwischen 1950 und 1990 durch die Entwicklung des Wechselkurses zwischen Franc und Deutsche Mark empfindlich gestört. Der Franc wurde als Aushängeschild für den Erfolg der französischen Administration betrachtet. Der ständige Abwertungsdruck gegenüber der D-Mark (Abb.1) signalisierte, dass die französische Wirtschaft in einer anderen Liga spielte als die deutsche. Das verletzte den Nationalstolz.⁷

Die Schlussfolgerung, mehr Marktwirtschaft zu wagen, wollte oder konnte man nicht ziehen. Stattdessen sollte der Wechselkurs fixiert werden. Getreu dem Motto, wenn das Fieberthermometer 40°C zeigt, dann schraubt man an dem Gerät so lange rum, bis es wieder 37°C anzeigt und man ist wieder gesund.

Langfristiges Ziel der französischen Politik war es, sich durch feste Wechselkurse und aktive

Steuerung des internationalen Währungssystems gegen direkte Konkurrenz aus Deutschland abzuschirmen und eine ernsthafte Alternative gegenüber dem US-Dollar zu entwickeln.

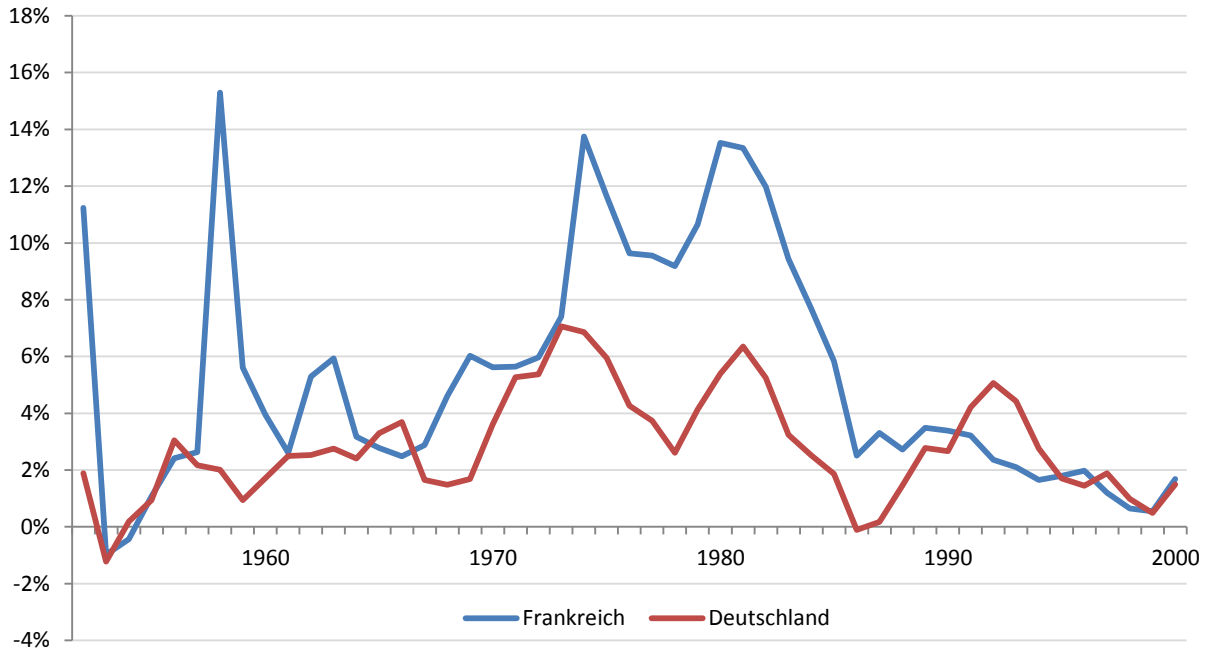
Deutschland: Dezentralität, feste Regelbindung, Strukturreformen

Deutschland war nie im gleichen Maße Nationalstaat wie Frankreich. Es gab auch nie etwas Vergleichbares zur französischen Revolution. Deutschland war immer, vom Heiligen Römischen Reich bis zur Bundesrepublik, föderal organisiert. Einzige und prägende Ausnahme war die Diktatur des Nationalsozialismus. Das Erbe dieser Zeit war eine dezidierte Abneigung gegen Zentralisierung und Präferenz für Regeln, die auch die Macht der Regierung begrenzen sollten. In der Nachkriegsordnung wurden zwei Eigenschaften betont, die im direkten Gegensatz zum Nationalsozialismus standen: Dezentralität der Machtstrukturen und eine Präferenz für feste Regelbindung zeigten sich in der Bundesrepublik im Rahmen eines starken Grundgesetzes durch die Betonung von Recht und Freiheit.

⁷ Mody, Ashoka (2018) Euro Tragedy – A Drama in Nine Acts, Oxford: Oxford University Press, S. 34



Abbildung 2: Inflationsraten in Deutschland und Frankreich zwischen 1952 und 2000



Quelle: Haver Analytics, Flossbach von Storch Research Institute

Diese Grundausrichtung fand in der Wirtschaftsverfassung ihre Entsprechung. Eine starke Betonung von Eigentumsrechten und eine gleichzeitige scharfe Kartellgesetzgebung sollten Machtkonzentrationen verhindern und Wettbewerb und Marktwirtschaft ermöglichen. Das Prinzip Dezentralität zeigte sich auch im dreigliedrigen Bankensystem, einer Bankenaufsicht, die unabhängig von der Zentralbank agierte und eben der Bundesbank, die unabhängig von der Politik großen Wert auf die Stabilitätskultur, getragen von einer breiten Öffentlichkeit, legte.

Die Rezepte zur Krisenbewältigung zielen auf Strukturreformen und Schuldenabbau. Die Geldwertstabilität ist äußerst wichtig, denn nur durch sie kann eine nachhaltige Störung der Preisfunktion als Koordinationsmechanismus der Produktionsstruktur verhindert werden. Die

historischen Erfahrungen mit der Hyperinflation Anfang der 1920er Jahre und ihre gesellschaftlichen Auswirkungen wirken bis heute. (Abb. 2)

Der lange Weg nach Maastricht

Um den Prozess der europäischen Integration zu verstehen, muss man bedenken, dass Europa nach dem Zweiten Weltkrieg für Deutschland die Chance bedeutet, Verantwortung loszuwerden und für Frankreich die Chance, Bedeutung in der Welt zu gewinnen.⁸ De Gaulle formulierte diesen Anspruch explizit: „Europa ist für Frankreich das Mittel, um seine Position wieder zu

⁸ Der Historiker Prof. Michael Stürmer bei einem Vortrag im Monetary Workshop 2016 in Frankfurt a.M.



erlangen, die es seit Waterloo verloren hat: Erster in der Welt.“⁹

Die Entstehung und besondere Dynamik der Europäischen Union lässt sich nur vor dem Hintergrund des Zweiten Weltkrieges und seinen Folgen erklären. Die Aussöhnung zwischen Frankreich und Westdeutschland hatte für beide Seiten höchste politische Priorität. Der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS) 1951 lag die Absicht zugrunde, durch gemeinsame Kontrolle über für die Kriegführung wichtige Industrien einen Krieg zwischen den europäischen Nachbarn dauerhaft unmöglich zu machen. Der zweite Schritt sollte 1952 die Europäische Verteidigungsgemeinschaft (EVG) werden. Sie ging ebenfalls auf französische Initiative zurück, scheiterte aber ausgerechnet an der Ratifizierung durch die französische Nationalversammlung. Der Deutsche Bundestag hatte bereits zugestimmt.¹⁰ Es wäre bis heute der weitreichendste Einschnitt in die nationale Souveränität gewesen und hätte Europa mit der Verteidigungspolitik eine staatliche Kernkompetenz zugewiesen. Die Erfahrung lehrte stattdessen: Die europäische Integration würde, anders als von Deutschland gewollt, nur über ökonomische Themen vorankommen. Eine politische, geschweige denn militärische Union erschien zumindest zum damaligen Zeitpunkt unmöglich. Es sollte sich das bewahrheiten, was der französische Ökonom Jaques Rueff bereits 1950 formulierte: „L'Europe se fera par la monnaie ou se fera pas“ – Europa entsteht über das Geld oder es entsteht gar nicht.

Die Römischen Verträge zielten auf europäische Integration durch freien Handel. Gleichzeitig blieben die nationalen demokratischen Prozesse unberührt von der Idee, die vier Grundfreiheiten,

freier Warenverkehr, Personenfreiheit, Dienstleistungsfreiheit und freier Kapital- und Zahlungsverkehr einzuführen. Das war das Erfolgsrezept der Römischen Verträge: Unter Berücksichtigung europäischer Eigenarten und Geschichte wurde das ausgearbeitet was möglich war.

Ludwig Erhard war aus ordnungsökonomischen Gründen nicht nur gegen die Bildung der EGKS sondern auch gegen den gemeinsamen Markt, denn er befürchtete schon sehr früh, dass diese Regelungen dauerhaft der Errichtung weltweiter Freihandelszonen entgegenstehen würden.¹¹ Nichtsdestotrotz lässt sich durchaus feststellen, dass der gemeinsame Markt mit seinen vier Grundfreiheiten eher dem deutschen Narrativ entspricht, während die Bildung der Europäischen Atomgemeinschaft (EURATOM) und die gemeinsame (und stark dirigistische) europäische Agrarpolitik (GAP) dem französischen Verständnis entsprechen. Bis heute gehört die Agrarpolitik zu den bedeutendsten Politikfeldern der EU.

Die USA haben sich in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder als indirekter Motor der europäischen Integration erwiesen. Zweifel an dem politischen Commitment der Amerikaner für die europäischen Bündnispartner waren immer wieder ein Impuls für neue Anstrengungen europäischer Integration.

Mit den zunehmenden Spannungen im Bretton Woods System rückte Ende der 1960er Jahre das internationale Währungssystem in den Mittelpunkt der politischen Aufmerksamkeit. Der französische Präsident Charles de Gaulle war immer ein scharfer Kritiker der zentralen Position des US-Dollar, hätte sich aber nie vorstellen

⁹ Zitiert in Mody, Ashoka (2018) Euro Tragedy – A Drama in Nine Acts, Oxford: Oxford University Press

¹⁰ Deutschland wäre zu diesem Verzicht auf nationale Souveränität bereit gewesen.

¹¹ Maes, Ivo (2004) On the Origins of the Franco-German EMU Controversies, European Journal of Law and Economics.



können, dass Frankreich seine eigene Währung aufgeben würde.

Sein Nachfolger, Georges Pompidou, sah in Europa ebenfalls in erster Linie ein Mittel, um französische Interessen durchzusetzen. Im Gegensatz zu de Gaulle erkannte er aber den langfristigen strategischen Vorteil, den eine gemeinsame europäische Währung bedeutete. Die französische Administration ersann die Idee einer „Europäischen Geldidentität“¹² Das Ziel war es, die europäischen Wechselkurse enger zusammenzuführen und Frankreich so an das aufstrebende Deutschland anzubinden. Seit Georges Pompidou ist eine gemeinsame europäische Währung das grundsätzliche Ziel französischer Diplomatie.¹³

Die sozial-liberale Regierung unter Bundeskanzler Willy Brandt war der französischen Vorstellung von Wirtschaftspolitik wohlgesonnener. Insbesondere brauchte man in Zeiten der neuen Ostpolitik ein vertrauensvolles Verhältnis zu dem westeuropäischen Partner.¹⁴ Gleichzeitig befürchtete man, dass Amerika durch den Vietnam-Krieg dauerhaft das Interesse an Europa verloren haben könnte.

Frankreich zögerte in dieser Zeit nicht, die Deutschen daran zu erinnern, gute Europäer in ihrem Sinne zu sein.¹⁵ In diesem politischen Klima beschloss der europäische Gipfel in Den Haag 1969 die Wirtschafts- und Währungsunion als Ziel der Europäischen Gemeinschaft. Hinter den Kulissen war Brandt und seinen Beratern sehr wohl bewusst, dass in einer europäischen Währungs-

union die Gefahr besteht, die Defizite anderer Länder zu finanzieren.¹⁶ 1970 wurde die sogenannte Werner Gruppe, benannt nach dem Luxemburger Premierminister Pierre Werner, eingesetzt, um den Weg in die Währungsunion zu verhandeln. Kernelement war nach Vorstellung von Präsident Pompidou die zeitliche Festlegung bis zur Verwirklichung der europäischen Währung auf zehn Jahre. Brandt wollte dagegen keinen festen Zeitplan.

Von Anfang an gab es fundamentale Meinungsverschiedenheiten über die Ausgestaltung einer europäischen Währung. Die Frage eines möglichen Bail-outs von defizitären Staaten, einschließlich Frankreichs, bestimmte bereits die Debatte zwischen Willy Brandt und Georges Pompidou Anfang der 1970er Jahre. Doch mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods Systems der festen, aber anpassungsfähigen Wechselkurse, scheiterte der Werner-Plan. Für ein System „floatender“ Wechselkurse war er nicht gemacht.

In der nächsten Runde trafen Ende der 1970er Jahre Valéry Giscard d'Estaing und Helmut Schmidt aufeinander. Auch der neue französische Präsident hatte das Ziel, ein ökonomisch gleichwertiges Frankreich neben Deutschland zu etablieren. Giscard d'Estaing war unter Pompidou Minister für Wirtschaft und Finanzen. Wie sein Vorgänger wollte er dieses Ziel über die Währungsverfassung erreichen. Die Erfahrung aus der unmittelbaren Vergangenheit hätte ihn lehren können, dass das nicht funktioniert.

In der sogenannten „Währungsschlange“ sollte der Wechselkurs immer innerhalb einer bestimmten Bandbreite bleiben. Die Wechselkursbewegungen hätten im Idealfall ausgesehen wie die Bewegungen einer Schlange in einem Tunnel. Anfang 1974 brachen jedoch Italien und

¹² Haberer, J.-Y. (1981) *Les Problèmes de l'Identité Monétaire Européenne, Statistiques et Etudes Financières*, S.3-16.

¹³ Mody, Ashoka (2018) *Euro Tragedy – A Drama in Nine Acts*, Oxford: Oxford University Press, S. 37

¹⁴ Maes, Ivo (2004) *On the Origins of the Franco-German EMU Controversies*, *European Journal of Law and Economics*, S. 28.

¹⁵ Mody, Ashoka (2018) *Euro Tragedy – A Drama in Nine Acts*, Oxford: Oxford University Press, S. 6.

¹⁶ Mody, Ashoka (2018) *Euro Tragedy – A Drama in Nine Acts*, Oxford: Oxford University Press, S. 44.



Frankreich bereits aus dem Tunnel aus. 1975 kam eine von der EWG-Kommission eingesetzte Studiengruppe unter dem Vorsitz des französischen Beraters Robert Marjolin zu dem Urteil: „Die nationalen Wirtschafts- und Währungspolitiken waren in den letzten 25 Jahren nie mehr disharmonisch und divergierend als heute ... Die Koordinierung der nationalen Politiken ist ein frommer Wunsch, der in der Praxis kaum je erreicht werden kann.“¹⁷

Helmut Schmidt, der nach dem Rücktritt von Brandt Bundeskanzler geworden war, hielt wie sein Vorgänger ebenfalls nichts von festen Wechselkursen, wenn die dahinterstehenden Volkswirtschaften so unterschiedlich waren. Doch wie seinen Vorgänger auch hielt ihn diese Erkenntnis nicht davon ab, das Projekt der Währungsunion voranzutreiben. Seine Motivationslage, auf den Vorschlag von Giscard d'Estaing zu einem Europäischen Währungssystem einzugehen, bleibt insbesondere vor dem Hintergrund des Scheiterns der Währungsschlange unklar. Vermutlich spielte bei ihm der Wunsch eine große Rolle, genauso wie später bei Helmut Kohl, gemeinsam mit Frankreich eine europäische Verteidigungsgemeinschaft zu bilden. Die starke D-Mark sollte das Faustpfand für die Verhandlungen sein. Das Verhältnis von Helmut Schmidt zu dem damaligen amerikanischen Präsidenten Jimmy Carter galt aufgrund von Meinungsverschiedenheiten über die atomare Abschreckung als angespannt.

Die Regierungswechsel in Deutschland und Frankreich Anfang der 1980er Jahre spitzten die Unterschiede in den Wirtschaftsphilosophien zwischen beiden Ländern weiter zu. Die neue Regierungskoalition in Bonn unter Bundeskanzler Kohl, Finanzminister Stoltenberg und Wirtschaftsminister Otto Graf Lambsdorff setzte auf einen Kurs der marktwirtschaftlichen Erneue-

rung. In Frankreich setzte der neue Präsident Mitterrand auf ein ambitioniertes planwirtschaftliches Programm.

Im Ergebnis brachte eine Kapitalflucht aus Frankreich den Franc weiter unter Druck. Hans Tietmeyer, damals Staatssekretär im Bundesfinanzministerium, erinnerte sich an die Geschehnisse, die bezeichnend für die deutsch-französischen Beziehungen in Währungsfragen sind.¹⁸ Im März 1983, während der Koalitionsverhandlungen zwischen CDU/CSU und FDP, bat Michel Camdessus, damals Staatssekretär im französischen Finanzministerium unter Jacques Delors, um einen dringenden Gesprächstermin mit Kohl und Stoltenberg. Um die vor dem Gebäude der bayrischen Landesvertretung in Bonn auf die Ergebnisse der Koalition wartenden Journalisten nicht auf das außerplanmäßige deutsch-französische Treffen aufmerksam zu machen, schlichen sich Camdessus und Tietmeyer über den Garten des Nachbargrundstücks hinein. Im Gespräch mit Kohl wurde dann die Botschaft von Mitterrand übermittelt: Man wäre an einer besseren europäischen Zusammenarbeit interessiert. Voraussetzung wäre die sofortige Aufwertung der D-Mark in einer Größenordnung von 8–12 %. Ohne diese Aufwertung sähe sich Frankreich veranlasst, das EWS zu verlassen, was einen erheblichen Einfluss auf den europäischen Integrationsprozess insgesamt hätte. Delors deutete einige Tage später an, was darunter zu verstehen sei. Frankreich würde hinter die Römischen Verträge zurückfallen und Importzölle auf Güter aus Gemeinschaftsländern einführen.

Deutschland bedankte sich für die offene Schilderung der Lage und bekräftigte den Wunsch zur Unterstützung. Eine Aufwertung der D-Mark gegenüber dem bestehenden Leitkurs im EWS komme aber nur bei gleichzeitiger Abwertung

¹⁷ Zitiert in Tietmeyer (2005) Herausforderung Euro, München: Hanser Verlag, S.66.

¹⁸ Tietmeyer (2005) Herausforderung Euro, München: Hanser Verlag, S.85.



des Franc in Frage. Nach intensiven Auseinandersetzungen einigte man sich auf eine Aufwertung der D-Mark um 5,5 %, des Gulden um 3,5 % und eine Abwertung von Franc und Lira um 2,5 % gegenüber ihren bestehenden Leitkursen. Deutschland war Frankreich unter großem politischem Druck und bewusst eingesetzter Theatralik von Seiten Delors sehr weit entgegengekommen.

Ende der 1980er Jahre reifte in der französischen Administration die Überzeugung, dass man die erhoffte Symmetrie der Währungen nur über eine gemeinsame supranationale Zentralbank erreichen konnte. 1988 überraschte zeitgleich der damalige Außenminister Genscher mit einem Memorandum, das weder mit der Bundesregierung noch mit der Bundesbank, dafür aber mit seinem französischen Amtskollegen Roland Dumas abgesprochen war. „In der Führung der Bundesbank rieb man sich (...) zunächst ein wenig die Augen.“¹⁹ Insbesondere, weil die Genscher-Vorschläge die Bedeutung der stabilitätspolitischen Konvergenz nationaler Wirtschafts- und Finanzpolitiken nicht in dem Maße betonte, wie es bisher aus Bonn und Frankfurt zu vernehmen war. Viele Ökonomen in dieser Zeit, die eine europäische Währung nicht grundsätzlich ablehnten, waren Anhänger der „Krönungstheorie“. Die Währungsunion sollte der Schlussstein des europäischen Integrationsprozesses sein und erst bei ansonsten vollständiger politischer Union eingesetzt werden. In Frankreich vertrat man dagegen die Auffassung, dass zunächst eine Währungsunion durchgeführt werden müsse, bevor man weitere Schritte der europäischen Integration unternimmt.

Weder Kohl noch Genscher hatten eine besonders große Affinität zu wirtschafts- und währungspolitischen Sachverhalten. Stattdessen beurteilten sie die Währungsfrage als einen

untergeordneten Teilaspekt der für die historischen Erfordernisse Europas notwendigen Politik. Die Währungsunion sollte das Mittel zum Zweck der Vollendung der politischen Union werden. Zumindest haben die handelnden Akteure auf deutscher Seite fest daran geglaubt.

Das gemeinsame Währungsprojekt wurde immer wieder maßgeblich von dem politischen Willen auf höchster Ebene vorangetrieben. Die deutsch-französische Freundschaft der Nachkriegszeit findet nicht nur in den Städtepartnerschaften, sondern auch in den jeweiligen Beziehungen von französischen Staatspräsidenten und deutschen Bundeskanzlern ihren Ausdruck: de Gaulle-Adenauer, Pompidou-Brandt, Giscard d'Estaing-Schmidt und Mitterrand-Kohl. Die öffentlichkeitswirksamen und symbolträchtigen Fortschritte in der von Politikern demonstrierten deutsch-französischen Freundschaft haben über den inhaltlichen Graben insbesondere in der Wirtschafts- und Währungspolitik hinwegtäuscht. Der holländische Zentralbanker André Szász, Mitglied der Werner-Gruppe, und feiner Beobachter des Verhandlungsprozesses, kommentierte die Ergebnisse auf eine Weise, die kennzeichnend für den gesamten europäischen Integrationsprozess ist:

„Ein Kompromiss nicht in dem Sinne, dass die Mitgliedstaaten ihre Differenzen dadurch beilegten, dass sie sich auf eine Zwischenposition einigten, sondern vielmehr eine Verständigung auf Dokumente, die ihnen scheinbar die Freiheit ließen, weiterhin ihren eigenen Interessen den Vorrang zu geben.“²⁰

¹⁹ Tietmeyer, Hans (2005) Herausforderung Euro, München: Hanser Verlag.

²⁰ Szász, André (1999) The Road to European Monetary Union, London: Macmillan Press.



Die Euro-Rettungspolitik als Offenbarungseid

Die Eurokrise hat nicht nur die konzeptionellen Schwachstellen der Gemeinschaftswährung offengelegt. Sie offenbart auch die gegensätzlichen wirtschaftspolitischen Grundeinstellungen von Frankreich und Deutschland, die bis 2007 leicht mangels größerer Belastungsproben überspielt werden konnten. Es zeigt sich deutlich, dass in Krisenzeiten das französische Verständnis des Euros schnell die Deutungshoheit gewinnen konnte. Der Euro bleibt sein Versprechen schuldig, europäisches Bürgergeld zu sein.

Brunnermeier, James und Landau beschreiben in ihrem Buch über den Euro vier große prinzipielle Unterschiede zwischen Frankreich und Deutschland, die als Maßstab für die Bewertung der bisherigen Euro-Rettungspolitik genutzt werden können: 1. Flexibilität vs. Regelbindung, 2. Solidarität vs. Haftung, 3. Liquidität vs. Solvenz und 4. Konjunkturprogramm vs. Sparpolitik.²¹ Entlang dieser Unterschiede wird gezeigt, wie stark die Eurozone entgegen dem Geist von Maastricht die französischen Vorstellungen der Währungsunion verwirklicht hat.

1. Regelbindung vs. Flexibilität

Grundbedingung für den Eintritt Deutschlands in die europäische Währungsunion war der institutionelle Rahmen, der im Maastricht-Vertrag ausgehandelt wurde. Er beruht im Wesentlichen auf drei Säulen, die eine hohe fiskalische Schuldenlast und damit eine monetäre Staatsfinanzierung verhindern sollten. Säule 1 sollte eine unabhängige Zentralbank nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank sein. Säule 2 war der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der das Staatsdefizit der Euro-Länder begrenzen sollte. Säule 3 war die Nichtbeistandsklausel um ein glaubwürdiges Signal gegen Moral-Hazard Anreize zu

²¹ Brunnermeier, Markus; James, Harold; Landau, Jean-Pierre (2018) Euro – Der Kampf der Wirtschaftskulturen, München: C.H.Beck.

setzen. Die Zinsen auf Staatsanleihen sollten weiterhin ein ökonomisches Ausfallrisiko anzeigen.

2. Haftung vs. Solidarität

Die Nichtbeistandsklausel des Maastricht-Vertrags war zunächst als Absicherung gegen Moral-Hazard-Probleme im Währungsraum gedacht. Bei näherer Betrachtung ist sie aber auch Ausdruck der dezentralen Staatenstruktur in Europa und des Respekts gegenüber nationaler Souveränität und dem damit verbundenen Handlungsspielraum nationaler Parlamente (wie er in den USA auch für die Bundesstaaten gilt).

Obwohl Frankreich die nationale Souveränität sehr wichtig ist, wurde der Nichtbeistandsklausel nie die gleiche grundlegende Bedeutung beigemessen. Brunnermeier et. al. begründen die französische Bereitschaft zu Transfers mit „Brüderlichkeit“, dem Solidaritätsmotto der französischen Revolution.²² Dieser Idealismus kann nicht überzeugen. Dagegen steht der Verdacht, dass Frankreich versucht, Transfersysteme aufzubauen, um sich dann erstens mittelfristig selber auf der Empfängerseite zu positionieren und um zweitens über die Ausgestaltung der Transfersysteme die eigene planwirtschaftliche Wirtschaftspolitik durchzusetzen (wie es in der Gemeinsamen Agrarpolitik sichtbar ist). In einem Gedankenexperiment kann man sich zum Beispiel die Frage stellen, wie lange Frankreich im Euro bleibt, wenn Deutschland nicht mehr dabei wäre.

3. Solvenz vs. Liquidität

Liquiditätsprobleme entstehen, wenn zukünftige Verbindlichkeiten kurzfristig nicht rechtzeitig oder vollständig beglichen werden können. Insolvenz hingegen bezeichnet die dauerhafte

²² Brunnermeier, Markus; James, Harold; Landau, Jean-Pierre (2018) Euro – Der Kampf der Wirtschaftskulturen, München: C.H.Beck, S.128.



Überschuldung des Haushalts. Während Frankreich in der Eurokrise vor allem Liquiditätsprobleme ausmacht, erkennt Deutschland grundlegende Solvenzprobleme. Hohe Zinsen verschärfen nach Ansicht Frankreichs die Illiquidität und können in die Insolvenz führen. Aus der Sicht Deutschlands entfalten hohe Zinsen den unausweichlichen Druck für nachhaltige Struktur-reformen.

In der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) sah Frankreich ein Instrument zur Lösung größerer Liquiditätsprobleme in den Peripherieländern und drängte bereits 2010 auf seine Aufstockung und eine Erweiterung des Aufgabenbereichs. Doch der EFSF markierte den Bruch des bisherigen Ordnungsrahmens. Hätte man die Griechenlandhilfe noch als historischen Einzelfall verarbeiten können, wurde mit dem EFSF die Tür zu einer systematischen Transferunion aufgestoßen, in der Darlehen unter Marktzinsen vergeben und bei überschuldeten Ländern wie Griechenland langfristig in Transfers gewandelt werden. Da man die Nichtbeistandsklausel zunächst nicht völlig aufgeben wollte, war der EFSF zeitlich begrenzt. Er sollte 2013 auslaufen. Der Nachfolger war der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM). Dieser kann als erster dauerhafter Entwurf eines europäischen Währungsfonds interpretiert werden und entspricht der französischen Vorstellung einer europäischen Währungsunion.

In einem nächsten Schritt wollte Frankreich die EZB als „lender of last resort“ für Staaten einsetzen. Dieses Vorhaben scheiterte zunächst am Widerspruch Deutschlands. Spätestens ab Januar 2015 kam es dann aber mit dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs doch zum „Backstop“ für zahlungsunfähige Staaten. Den Startschuss gab Mario Draghi „whatever it takes“ im Juli 2012.

4. Sparpolitik vs. Konjunkturprogramme

Da die Verhandlungspartner des Maastricht-Vertrages ahnten, dass die Nichtbeistandsklausel keinen effektiven Anreiz für eine solide Haushaltspolitik darstellt, wurde zusätzlich der Stabilitäts- und Wachstumspakt verabschiedet. Deutschland pochte auf strenge fiskalische Regeln, die den Handlungsspielraum der Euro-Staaten einschränken sollten. Frankreich war bis zum Schluss dagegen. Der sozialistische Premierminister Lionel Jospin sorgte für die rhetorische Kompromisslösung, indem er im Titel neben dem Wort „Stabilität“ auch das Wort „Wachstum“ durchsetzte.

Hinter dieser Meinungsverschiedenheit steht die grundsätzlich unterschiedliche Auffassung, welche Rolle dem Staat in Bezug auf fiskalische Eingriffe in das Wirtschaftsleben zukommt. Frankreich betont die Gefahr, die durch übertriebene Sparanforderungen entstehen kann. Deutschland fokussiert auf die Notwendigkeit der Strukturanpassungen, die nur durch grundsätzliche Veränderung des Ausgabeverhaltens erreicht werden können.

Um die Schuldenquote zu senken, kann man entweder die Verschuldung zurückführen oder das BIP steigern. Das Dilemma besteht darin, dass Entschuldung zu einem überproportionalen Rückgang des BIP führen kann, während eine weitere Steigerung des BIP mit einer überproportionalen Verschuldung erkaufte werden muss.

Die Fixierung auf das BIP als Maßstab für den Zustand einer Volkswirtschaft hat eine gravierende Schwäche. Durch einen Kreditboom lassen sich die offiziellen Zahlen der Wirtschaftsleistung soweit aufblähen, dass nur noch eine verzerrte Sicht auf den wahren wirtschaftlichen Zustand des betroffenen Landes möglich ist. Strukturschwächen lassen sich kurzfristig verstecken. Bildlich gesprochen: Wer nicht ausgeschlafen ist, kann seine Augenringe kurzfristig



durch Schminke vertuschen. Das entbindet aber nicht von der Notwendigkeit zur Regeneration. Fatal kann es werden, wenn man glaubt, in den darauf folgenden Nächten immer weniger Schlaf zu brauchen und immer mehr Schminke aufzutragen. Dann lebt man von der Substanz.

Die unterschiedlichen Auffassungen zum Thema Spar- und Konjunkturprogramme haben enorme politische Sprengkraft in Europa. Sowohl Schuldner als auch Gläubiger werden repräsentiert durch Parlamente und Regierungen, die vom Wählerwillen abhängig sind.

Gibt es noch Hoffnung?

Um den Euro als stabile Währung aufzustellen, bräuchte es eine Bundesregierung, die das notwendige Grundvertrauen in marktwirtschaftliche Prozesse mitbringt und sich nicht scheut, ordnungspolitische Positionen gegen den Hang zur französischen Planification zu vertreten.

Weder der Koalitionsvertrag zwischen CDU/CSU und SPD noch das Interview von Bundeskanzlerin Angela Merkel in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung, das im Vorfeld zum Treffen auf Schloss Meseberg als Antwort auf Macrons Vorstellung von Europa verstanden wurde, lassen die Bereitschaft dazu erkennen. Ganz ähnlich der Großen Depression in den 1930er Jahren in Amerika lautet der verzernte aber wirkmächtige Kurzschluss auch in der deutschen Politik: Der Markt hat die Krise verursacht, der Staat holt uns wieder raus.

Fazit

Es gibt in Europa keine gemeinsame wirtschaftliche und politische Überzeugung, die den Euro zu einem Symbol gemeinsamer Wirtschaftskultur aufsteigen lassen könnte. Zwischen den gegensätzlichen Ansichten lässt sich auch kein stabiler Kompromiss ausarbeiten. Frankreich hat seit jeher Europa als Instrument gesehen, um seine Interessen und Politikvorstellungen durchzusetzen. Der aktuelle französische Präsident steht damit in der Tradition von Charles de Gaulle und seinen Nachfolgern. Diese Realitäten gilt es anzuerkennen.

Auch die Aufgabe deutscher Interessen und die Übernahme der französischen Vorstellungen bringt keine Lösung. Denn der Weg in die Haftungs- und Transferunion unterminiert die Grundlage für den Wohlstand und spaltet Europa. Damit Europa nicht scheitern muss der Euro scheitern können. Das eigentliche Erfolgsrezept Europas liegt in der Vielfältigkeit, auch in der Wirtschaftskultur.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Marius Kleinheyer; *Redaktionsschluss* 9. Juli 2018