

THILO SARRAZIN  
**EUROPA BRAUCHT  
DEN EURO NICHT**

Wie uns politisches Wunschdenken  
in die Krise geführt hat

Deutsche Verlags-Anstalt

# Inhalt

Einleitung	13
<b>I</b>	
<b>Von der deutschen Währungsreform zum Europäischen Währungssystem – die Vorgeschichte der Europäischen Währungsunion</b>	29
Die Währungsordnung von Bretton Woods	29
Deutsche Prägungen: Die D-Mark und das Wirtschaftswunder	30
Das Ende der Währungsordnung von Bretton Woods	38
Die keynesianische Lehre scheitert an der Praxis	41
Überschussländer als Sündenböcke:	
Die Lokomotivtheorie	46
Zwischen Keynes und Konsolidierung:	
Die letzten Jahre der sozialliberalen Koalition	53
Staatsverschuldung, Inflation und Wechselkurse	57
<b>2</b>	
<b>Das Konzept der Europäischen Währungsunion und seine Bruchstellen – eine Bestandsaufnahme</b>	61
Voraussetzungen für gutes Geld: Das Beispiel des Goldstandards	61
Der Antrieb für die gemeinsame Währung	65

Ordnungsbilder und -konzepte	69
<i>Wettbewerbsliberalismus im Gemeinsamen Markt</i>	71
Der Maastricht-Vertrag	72
<i>Europäisches Notenbanksystem</i>	72
<i>Die Staatshaushalte in der Währungsunion</i>	74
Die Konvergenzkriterien	77
Erfolgsvoraussetzungen und Bruchstellen	79
<i>Flexible, wettbewerbsorientierte Arbeits- und Gütermärkte</i>	81
<i>Finanzpolitik nach Maastricht-Kriterien</i>	83
<i>Unabhängigkeit der EZB</i>	85
<i>Ausschluss monetärer Staatsfinanzierung</i>	86
<i>Beachtung des No-Bail-Out-Prinzips</i>	87
<i>Sanktionierung und Einklagbarkeit von Vertragsbrüchen</i>	89

### 3

#### **Der Vollzug der Europäischen Währungsunion:**

<b>Was ging schief und warum?</b>	91
Missverständnisse	91
<i>Unabhängigkeit der Notenbank</i>	92
<i>Risiken von »Sovereign Debt«</i>	94
<i>Das No-Bail-Out-Prinzip</i>	95
<i>Euro als »Geschenk«</i>	97
Vertragsbrüche	98
<i>Verschuldungsgrenzen</i>	98
<i>No Bail-Out</i>	99
<i>Monetäre Staatsfinanzierung</i>	100
Die ökonomischen Ergebnisse	106
<i>Wachstum und Wohlstand</i>	107
<i>Beschäftigung</i>	111

<i>Außenhandel, Leistungsbilanzen</i>	114
<i>Die Zahlungsbilanzkrise im Euroraum und ihre Finanzierung</i>	122
<i>Inflation und Lohnstückkosten</i>	135
<i>Staatsverschuldung</i>	140
<i>Zinsen</i>	147
<i>Hat die Geldpolitik versagt?</i>	150
<b>Notenbank und »Sovereign Debt«</b>	154
<i>Risiken der monetären Finanzierung durch die EZB</i>	159
<i>Der aufgebaute Druck</i>	162
<i>Auseinanderbrechen des Euroraumes?</i>	165
<i>Notenbankpolitik und Fiskalpolitik: Ein wichtiger Rückkopplungsmechanismus</i>	168

#### 4

### **Die europäische Rettungs- und Währungspolitik**

<b>2009 bis 2012</b>	171
<i>Die Ruhe vor dem Sturm</i>	174
<i>Warum gerade Griechenland?</i>	175
<i>Die griechische Frage sine ira et studio</i>	178
<i>Die Logik des No Bail-Out</i>	182
<i>Die Logik des Rettungsschirms</i>	184
<i>Der Charme der Insolvenz</i>	189
<i>Austritt aus dem Euro?</i>	191
<i>Die Bankenfrage</i>	193
<i>Ansteckung, Brandmauern und Bazookas</i>	199
<i>Eurobonds</i>	202
<i>Lender of last Resort</i>	205
<i>Die Rettungspolitik und das Grundgesetz</i>	206
<i>Sechzehn Krisengipfel und viele Rettungsschirme</i>	211

Anleihekauf durch die EZB:	
Die Vertreibung aus dem Paradies	213
Die deutsche Gesamthaftung:	
Risiken und Wahrscheinlichkeiten	215
Wirtschaftsregierung und Fiskalunion	217
Der zwischenstaatliche Vertrag	220
Das »endgültige« Griechenland-Paket	224
Die »Dicke Bertha« der EZB	226

## 5

<b>Die »Vorteile« der Währungsunion, prinzipiell hinterfragt</b>	235
Wäre der Euro gekommen, wenn wir 1992 gewusst hätten, was wir heute wissen?	235
Scheitert Europa, wenn der Euro scheitert?	237
Wird Deutschland verschweizern?	238
Der Missbrauch des Euro für währungsfremde Zwecke	240
Der Euro als Katalysator der europäischen Integration?	241
Außenhandel und Binnenmarkt	243
Wachstum und Beschäftigung	246
Was bleibt?	247

## 6

<b>Die Weltfinanzkrise, die Systemfrage und was daraus zu lernen ist</b>	249
Die Krisengeschichte	250
<i>Säkularer Rückgang der Inflation durch Globalisierung</i>	250
<i>Die USA werden zum Schuldner, China wird zum         Gläubiger der Welt</i>	250
<i>Leichte Geldpolitik wird scheinbar straflos möglich</i>	252

<i>Ewiges Wachstum ohne Krise?</i>	254
<i>Die Inflation der Vermögenspreise</i>	254
<i>Subprime Loans: Die Formel zum Reichtum für alle</i>	255
<i>Zusammenbruch: Wie Kapital verdampft</i>	257
<i>Die Kosten der Krise</i>	259
Die Psychologie des Kollektivirrtums	260
Lehren aus der Krise	264
<i>Regulierung der Banken und der Finanzmärkte</i>	265
Too big to fail?	267
Fortfall der Risikoadjustierung von Eigenkapitalanforderungen	268
Mindestquote des Eigenkapitals	269
Bewertungs- und Bilanzierungsfragen	270
Trennung von Publikumsbanken und Investmentbanking	270
Eigenkapitalanforderungen beim Erwerb von Immobilien	271
Wie viel Finanzsektor braucht die Volkswirtschaft?	272
<i>Geldpolitik</i>	272
<i>Finanzpolitik</i>	277
Schuld und Schulden: Die Systemfrage	280

7

<b>Die Rolle der staatlichen Haushalte</b>	289
Vorbemerkung	289
Zur Ordnungspolitik der Staatsfinanzen	293
<i>Die anthropologische Konstante des Finanzwesens</i>	294
<i>Staatsvertrauen und die Rolle der Solidarität</i>	297
<i>Staatsdefizit und Staatsquote</i>	300
<i>Staatsdefizit und Notenbank</i>	304

<i>Leistungsbilanz, Sparen und Staatshaushalt</i>	307
<i>Logik der Nachhaltigkeit und Technik der Haushaltssanierung</i>	312
Zur Grundlogik konzeptioneller Finanzpolitik	314
Zur Praxis von Konsolidierung	317
<i>Konsolidierung des Bundeshaushalts 1981/82</i>	317
<i>Konsolidierung der Bundesbahn von 1982 bis 1989</i>	318
<i>Konsolidierung des Landeshaushalts von Rheinland-Pfalz von 1991 bis 1997</i>	319
<i>Konsolidierung des Landeshaushalts von Berlin von 2002 bis 2009</i>	320
Der Todeszins	322
Hilft eine Schuldenbremse?	325
Der Blick auf einzelne Euroländer	328
<i>Frankreich</i>	331
<i>Italien</i>	333
<i>Spanien</i>	337
<i>Portugal</i>	338
<i>Griechenland</i>	340
<i>Irland</i>	348
Europäische Finanzpolitik	351
<i>Die Furcht vor dem Laufmascheneffekt</i>	351
<i>Schuldenbremsen und Sanktionsregime</i>	354
<i>EFSF und ESM</i>	357
<i>Eurobonds und andere Elemente gemeinschaftlicher Haftung</i>	360
<i>Fiskalunion – Transferunion</i>	364
Wie geht es weiter?	370

<b>Die Währungsunion und die Zukunft Europas</b>	373
Was ist Europa?	374
Europa und seine Völker	379
<i>Historisches</i>	379
<i>Das Verhältnis der Völker</i>	382
Die deutsche Flucht nach Europa	389
Was ist ein Scheitern Europas?	391
Europa in der Welt	394
Ordnungsbilder für Europa	396
Ein europäischer Bundesstaat?	401
Ausblick	410
Anmerkungen	419