

Sachdokumentation:

Signatur: DS 1400

Permalink: www.sachdokumentation.ch/bestand/ds/1400



Nutzungsbestimmungen

Dieses elektronische Dokument wird vom Schweizerischen Sozialarchiv zur Verfügung gestellt. Es kann in der angebotenen Form für den Eigengebrauch reproduziert und genutzt werden (private Verwendung, inkl. Lehre und Forschung). Für das Einhalten der urheberrechtlichen Bestimmungen ist der/die Nutzer/in verantwortlich. Jede Verwendung muss mit einem Quellennachweis versehen sein.

Zitierweise für graue Literatur

Elektronische Broschüren und Flugschriften (DS) aus den Dossiers der Sachdokumentation des Sozialarchivs werden gemäss den üblichen Zitierrichtlinien für wissenschaftliche Literatur wenn möglich einzeln zitiert. Es ist jedoch sinnvoll, die verwendeten thematischen Dossiers ebenfalls zu zitieren. Anzugeben sind demnach die Signatur des einzelnen Dokuments sowie das zugehörige Dossier.

Die Tragödie des Euro

PHILIPP BAGUS* • Februar 2011



Die Einführung des Euro hat tragische Konsequenzen. Die Eurozone steht am Rand von Staatsbankrott und Währungszusammenbruch. Um die Wirkungsweise des Euro zu verstehen, ist es notwendig, sich ihm von zwei Seiten anzunähern: der historisch politischen Seite, die den Ursprung und die Absichten hinter der Gemeinschaftswährung offenbart, und der monetären Seite, die die Anreiz- und Umverteilungsstrukturen beinhaltet. Nur unter Berücksichtigung beider Aspekte gelingt es, sich ein vollständiges Bild der Eurowirklichkeit zu machen.

Die zwei Visionen für Europa

Die Geschichte der europäischen Integration ist geprägt vom Streit zweier konkurrierender Visionen von Europa. Auf der einen Seite stehen die Anhänger eines liberalen Europas. Die Gründungsväter der Europäischen Integration Schuman (Frankreich [geboren in Luxemburg]), Adenauer (Deutschland) und Alcide de Gasperi (Italien) standen dieser Vision näher. Die Vertreter eines liberalen Europas erachteten die individuelle Freiheit als den höchsten europäischen Wert. In der Vision eines liberalen Europas verteidigen souveräne Staaten Eigentumsrechte und eine freie Marktwirtschaft bei offenen Grenzen und damit einem freien Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Ideen.

Die Römischen Verträge von 1957 waren ein wichtiger Schritt in die Richtung eines freieren Europas. Die Verträge zielten auf vier Grundfreiheiten ab: freier Fluss von Waren, freies Angebot von Dienstleistung, freier Kapitalverkehr sowie Bewegungs- und Migrationsfreiheit. Die Römischen Verträge stellte Rechte wieder her, die im liberalen Europa das 19. Jahrhunderts errungen worden waren, jedoch im Zeitalter des Nationalismus und Sozialismus aufgegeben wurden. Die Verträge waren daher eine Abkehr vom Zeitalter des nationalen Sozialismus, der zu zwei Weltkriegen geführt hatte. Der bedeutendste Schönheitsfehler der Verträge aus liberaler Sicht war dagegen die gemeinsame Agrarpolitik mit Subventionen und Regulierungen für die Landwirtschaft.

Um das Ideal von friedlicher Kooperation und blühendem Austausch zu verwirklichen, braucht es nichts mehr als Freiheit. Daher benötigte man nach Ansicht der Anhänger eines liberalen Europas auch keinen europäischen Superstaat. Vielmehr standen die Liberalen einem europäischen Zentralstaat äusserst skeptisch gegenüber, da dieser die Freiheit des Einzelnen bedroht. Viele

* Professor für Ökonomie an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid; Autor von „The Tragedy of the Euro“ (Ludwig von Mises Institute, Auburn, 2010).

Vertreter der liberalen Vision vertraten das Subsidiaritätsprinzip: Probleme sollten auf der dem Bürger nächsten politischen Ebene gelöst werden. Die einzige notwendige zentrale europäische Institution wäre ein europäischer Gerichtshof, dessen Aktivitäten sich strikt auf die Regelung von Konflikten zwischen Mitgliedsstaaten beschränken sollten, und der die vier Grundfreiheiten garantierte.

Der liberalen Vision Europas gegenüber steht die sozialdemokratische Vision oder auch „Imperiumsvision“, unter deren Vertretern sich Politiker wie Jacques Delors oder François Mitterand befinden und die von einer Koalition aus nationalistischen, sozialistischen und konservativen Interessen unterstützt wird. Vertreter dieser Auffassung sehen die Europäische Union als Imperium oder Trutzburg: protektionistisch nach aussen und interventionistisch nach innen. Etatisten träumen von einem zentralen europäischen Staat, den effiziente Technokraten leiten. Dabei erkennen sie in sich selbst diese Technokraten.

Nach diesem Ideal würde das Zentrum des Imperiums über die Peripherie herrschen. Es gäbe eine gemeinsame und zentrale Gesetzgebung. Die Nationalstaaten würden in einem europäischen Megastaat reproduziert. Dieser europäische Wohlfahrtsstaat würde umverteilen, regulieren und die Gesetzgebung harmonisieren.

Die Vertreter der sozialdemokratischen Vision wollen dem Zentralstaat, d.h. Brüssel, immer weitere Macht zuschustern. Der Grossteil der politischen Klasse, Bürokraten, Interessengruppen und subventionierte Sektoren wollen einen Zentralstaat schaffen, mit dessen Hilfe sie sich auf Kosten der produktiven Wirtschaft bereichern können. Dabei betrachten sie die Schaffung eines Zentralstaats als eine alternativlose Notwendigkeit, die nur eine Frage der Zeit ist. Die souveränen Staaten werden schliesslich Brüssels Untertan.

Der alte Plan eines Zentralstaats in Europa war historisch schon von Karl dem Grossen, Napoleon, Hitler und Stalin verfolgt worden. Unter der neuen Variante sind keine militärischen Mittel mehr nötig, lediglich politische. Aus taktischer Sicht werden Krisensituationen genutzt, um neue zentrale Institutionen zu beleben oder die Macht bestehender Institutionen zu vergrössern. So können wir bereits heute, im Rahmen der aktuellen Währungskrisen, sehen, dass die Europäische Kommission agiert, als handle es sich bei Griechenland oder Irland um ihre Protektorate. Sie weist deren Regierungen an, wie sie mit ihrem Staatsdefizit umzugehen haben. Ausserdem nutzte die EZB die Krisensituation im Mai um ihre Geschäfte auszudehnen, und Europapolitiker gründeten eine Europäische Finanzstabilisierungsfazilität.

Die liberale und die sozialdemokratische Visionen Europas stehen sich unvereinbar gegenüber. Mehr Macht für den Zentralstaat bedeutet eine Verringerung der Freiheit des Einzelnen. Das liberale Modell wurde traditionell von Staaten wie den Niederlanden, Deutschland und auch Grossbritannien vertreten. Sozialdemokraten und Sozialisten, oft unter der Führung der französischen Regierungen, drängten auf die Imperiumsalternative. Die französische Politelite

suchte nach der Schmach von 1940 und dem Verlust der Kolonien in Europa nach Ersatz für das verlorene Imperium.

Über die Jahre schwang das Machtpendel in Europa erkennbar in Richtung des sozialistisch geprägten Lagers. Die Budgets der EU stiegen, ebenso wie die Regulierungen und Harmonisierungen. Die sozialdemokratische Vision sah wie der sichere Sieger aus, als das Pendel mit dem Fall der Berliner Mauer plötzlich umschwang. Deutschland, traditionell der liberalen Version näher, gewann durch die Wiedervereinigung an Gewicht. Zugleich drängten ehemalige Ostblockstaaten nach Europa. Staaten wie Polen, Ungarn, Tschechien und die Slowakei hatten gerade das Joch des Kommunismus abgelegt und wollten sich ihrer Freiheit erfreuen. Sie hatten genug von Sozialismus, Zentralisierung und Imperien. Die französische Regierung sah ihren Einfluss im neuen Europa schwinden. Das sozialistische Lager suchte die Flucht nach vorn, um einer schnellen Vergrößerung der EU und einer riesigen Freihandelszone zuvorzukommen. Der entscheidende Schritt in Richtung Zentralisierung sollte eine gemeinsame Währung sein.

Die Möglichkeit dazu lieferte der Mauerfall selbst. Hinter den Kulissen trafen die Regierungschefs folgende Vereinbarung: Deutschland akzeptierte die Euroeinführung und erhielt dafür die französische Zustimmung zur Wiedervereinigung.

Mit dem Euro haben die Vertreter eines sozialdemokratischen Europas einen wichtigen Teilsieg errungen. Wie wir im Folgenden sehen werden, provoziert der Euro durch seine einzigartige Konstruktion schwere Staatskrisen. Diese Krisen können, wie die aktuelle anschaulich zeigt, genutzt werden, um die Zentralisierung von Macht und Fiskalpolitik voranzutreiben. Der Euro ist der Trumpf in der Hand der Befürworter eines europäischen Zentralstaats. Sein Ende wäre das vorläufige Aus der sozialdemokratischen Vision für Europa. Daher verteidigen Etatisten den Euro mit allen Mitteln.

Das Geldmonopol der EZB

Die europäische Zentralbank besitzt einen enormen Einfluss auf die Menschen, die in der Eurozone leben. Sie besitzt die totale Kontrolle über das Geldwesen und kann die Zukunft der Geldnutzer entscheidend beeinflussen. Ihre Macht liegt darin begründet, dass sie Geld herstellen kann. Sie kann es drucken oder auf Knopfdruck am PC erzeugen. In jeglicher Höhe. Die Verlockung, diese Macht zu benutzen, ist sehr gross. Aber nicht nur die EZB, auch Banken können Geld schaffen, denn sie haben das Privileg erhalten, mit einer Teildeckung auf Einlagen zu operieren. Dadurch bekommen sie die Möglichkeit, als eine Art Lizenzbetrieb Geld zu produzieren.

Das folgende Beispiel soll diese Geldproduktion veranschaulichen. Nehmen wir an, die Zentralbank würde 100.000 Euro drucken, um einen BMW für ein Vorstandsmitglied zu erwerben. Nach dem Kauf deponiert der Autohändler sein Geld bei einer Bank, deren Bilanz wie folgt aussieht.

Aktiva	Passiva
Bargeld 100.000 €	Einlage von BMW- Händler 100.000 €

Noch hält die Bank eine 100-prozentige Reservedeckung für die Sichteinlage. Sie erfüllt die grundlegenden Rechtsprinzipien, die verlangen, das hinterlegte Bargeld dem Deponenten (BMW-Händler) jederzeit verfügbar zu halten. In unserem Beispiel besteht die Geldmenge aus den €100.000 Sichteinlage (gedeckt durch €100.000 Bargeld, welche die Zentralbank geschaffen hat). Wenn nun die Bank das Privileg erhält, nur eine 10-prozentige Reserve halten zu müssen, dann kann die Bank neue Einlagen schaffen und damit Vermögenswerte (Darlehen, Immobilien) erwerben. Die Bank kann anderen Personen Darlehen gewähren und diesen neues Geld auf deren Konten gutschreiben:

Aktiva	Passiva
Bargeld 100.000 €	Einlage des BMW- Händlers 100.000 €
Darlehen an Person Y 900.000 €	Einlage der Person Y 900.000 €

In vorstehendem Beispiel hat die Bank neues Geld in Form einer Sichteinlage geschaffen. Die Geldmenge beträgt jetzt 1.000.000 Euro. Der Autohändler hat weiterhin 100.000 Euro auf seinem Konto stehen und die Person Y nun neu 900.000 Euro (Die Bank hält dagegen eine Barreserve von 10%, d.h. 100.000 Euro). Dieses höchst profitable Geschäft der Geldschöpfung wurde erst durch das Privileg der Teildeckung, gewährt von der Regierung, möglich. Die Regierung kontrolliert das Finanzsystem - und übernimmt in vielen Fällen selbst die Rolle der hier beispielhaften Person Y. Im Rahmen einer unheiligen Allianz gewährt die Regierung also den Banken das Privileg, Geld zu schaffen, und im Gegenzug finanzieren die

Banken die Staatsdefizite, indem sie der Regierung Darlehen gewähren oder Staatsanleihen kaufen.

Die Verbindung von Zentralbanken, Banken und Regierung ist tiefgehend. Die Zentralbank schafft neues Geld, indem sie Staatsanleihen kauft bzw. Darlehen vergibt, die mit Staatsanleihen hinterlegt sind. Die Regierung zahlt Zinsen auf diese Anleihen, welche in den Zentralbankgewinn einfließen, der später an die Regierung zurückgezahlt wird. Werden die Staatsanleihen fällig, brauchen die Regierungen diese nicht zurückzuzahlen, sondern die Zentralbank kauft ihnen einfach neue Anleihen ab, welche die alten ersetzen. Auf einer weiteren Ebene schaffen Banken neues Geld und kaufen Staatsanleihen und benutzen sie als Sicherheiten für Zentralbankkredite. Banken können sich immer darauf verlassen, dass die Zentralbank diese Titel als Sicherheit akzeptiert.

Der Anreiz zum Verschuldungswettlauf

Obige Analyse ist Standard für westliche Finanzsysteme, die darauf ausgelegt sind, bei der Finanzierung der Staatsausgaben behilflich zu sein. Die Eurozone ist aber in ihrer Form einzigartig. Hier gibt es ein Zentralbanksystem (ESZB), bestehend aus EZB und nationalen Notenbanken, welches verschiedene Regierungen bei der Finanzierung der Staatsausgaben unterstützt.

Wenn Regierungen in der Eurozone Staatsdefizite verbuchen, emittieren sie Anleihen, welche das Bankensystem kauft. Das Bankensystem kauft diese Anleihen gerne, da sie vom ESZB als Sicherheit bei Krediten akzeptiert werden.¹ Indem sie Staatsanleihen beim ESZB präsentieren, erhalten Banken also frisches Geld. Der Mechanismus wirkt folgendermassen: Banken schaffen selbst neues Geld durch Kreditausweitung und kaufen mit dem neuen Geld Staatsanleihen, welche sie nutzen, um sich beim ESZB mit neuem Geld zu refinanzieren.

Die Anreize dieses Systems sind klar. Die Erstbenutzer des neuen Geldes profitieren von einer Umverteilung. Regierungen und Banken haben neues Geld zur Verfügung und können dieses beim bisherigen Preisniveau ausgeben. Wenn das neue Geld ausgegeben wird, steigen die nominellen Einkommen und Preise. Je schneller die Defizite ansteigen und Staatsanleihen gedruckt werden, desto schneller produzieren Banken und ESZB neues Geld. Sobald die Preise und Einkommen im Defizitland steigen, beginnt das neue Geld ins Euroausland abzufließen, in dem die Preise noch nicht gestiegen sind. Güter und Dienstleistungen werden aus der Resteurozone importiert. So verteilt sich das neue Geld allmählich in der gesamten Eurozone und lässt dort die Preise steigen.

Die Defizitländer, beziehungsweise ihre Regierungen, profitieren bei der Umverteilung auf Kosten der Mitgliedsländer, in denen das neue Geld erst später ankommt. Diese Letztempfänger des neuen Geldes kommen aus Ländern mit

¹ Vgl. EZB, *The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area: General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures* (November 2008), zur Funktion der Eurozone und der Sicherheitsregeln der EZB.

niedrigeren Staatsdefiziten. Sie bemerken, dass ihre Geldeinkommen langsamer steigen als die Preise. Der Profit aus dem Anstieg der Geldmenge geht an die Erstbenutzer des neuen Geldes, während die Kosten einer verringerten Kaufkraft des Euro von der gesamten Eurozone getragen werden. Jede Regierung kann durch Staatsdefizite auf Kosten von Ländern mit geringeren Defiziten profitieren.

Das ganze gleicht einer Notenpresse, zu der verschiedene Individuen Zugang haben. Diese haben den Anreiz, Geld zu drucken und es auszugeben, sodass die Preise ansteigen. Der Nutzen eines höheren Einkommens geht an die Gelddrucker, während die Kosten von allen Benutzern der Währung getragen werden. Es besteht damit der Anreiz so viel Geld wie möglich zu drucken. Denn druckt ein Zugangsberechtigter nicht, verliert er an Realeinkommen, da die Preise anziehen, weil die anderen Zugangsberechtigten drucken. Wer am schnellsten druckt gewinnt auf Kosten derer, die langsamer drucken. Ähnliches geschieht in der Eurozone. Regierungen mit höheren Defiziten profitieren durch eine monetäre Umverteilung auf Kosten von Ländern mit geringeren Defiziten.

Obschon das Beispiel der Notenpresse mit verschiedenen Nutzern anschaulich ist, entspricht es nicht ganz der Wirklichkeit. Andernfalls wäre der Euro in der Tat schon untergegangen. Dem Gelddruckwettbewerb sind gewisse Grenzen gesetzt, da Defizitländer zwecks Finanzierung nicht direkt Euros drucken können, sondern den Umweg über Anleihen, das Bankensystem und das ESZB nehmen müssen. So könnte es z.B. sein, dass die Banken die Staatsanleihen nicht kaufen und bei der ESZB als Sicherheit für Kredite hinterlegen wollen. So muss der Zins der Staatsanleihen hoch genug sein. Auch ein drohender Staatsbankrott könnte Banken davon abhalten. Jedoch kam der Euro als politisches Projekt mit impliziten Beistandsgarantien, welche 2010 dann sogar explizit wurden. Die Märkte erachteten es als politisch höchst unwahrscheinlich, dass man einem Mitgliedsland in Not nicht beispringen würde.

Ein weiterer Risikofaktor ist, dass das ESZB bestimmte Staatsanleihen nicht mehr als Sicherheit akzeptieren könnte. Auch dies erschien aus politischen Gründen unwahrscheinlich. In der Tat hat die EZB ihre Bestimmungen für Sicherheiten herabgesetzt, damit sie weiterhin griechische Staatsanleihen akzeptieren kann.² Nicht zuletzt ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) eine bedeutende Begrenzung der Monetisierung von Staatschulden. So war er jedenfalls gedacht. Der SWP sollte den Anreiz zu hohen Defiziten, den die gemeinsame Währung mit sich bringt, auf 3% begrenzen. Er ist jedoch grandios gescheitert. Eine effektive Begrenzung der souveränen Regierungen auf 3% Defizitquote hat nicht funktioniert. Nie wurden vorgesehenen Sanktionen auch wirklich angesetzt. Einflussreiche Länder wie Frankreich und Deutschland verletzten 2003 mehrere Jahre lang den Pakt und verhinderten Sanktionen. Der SWP verkam zur Farce, weil die Staaten selbst darüber entscheiden, ob Sanktionen für Überschreitungen angesetzt werden. Die Sünder richten über sich selbst. In 2010 werden voraussichtlich alle Mitglieder

² Vgl. Marc Jones, "EU Will Accept Even Junk-rated Greek Bonds," *Reuters*, 3. Mai 2010.

die 3% Marke verletzt haben. Der Euro wirkt mithin selbstzerstörerisch. Ein Wettlauf der Staatsdefizite führt zu Schuldenkrisen und galoppierender Inflation.

Der Euro als Konfliktverstärker

Das Eurosystem ist nicht nur höchst instabil, es erzeugt und verstärkt auch Konflikte in Europa. „Wenn die Waren nicht die Grenzen überqueren, dann tun es die Armeen“, ein Ausspruch der Frédéric Bastiat zugesprochen wird, bringt einen Hauptpfeiler des Liberalismus auf den Punkt. Staatliche Hindernisse für den freien Austausch zwischen Nationen erzeugen Konflikte. Freihandel hingegen bringt eine harmonische und friedliche Kooperation hervor. Die Handelnden merken, dass sie aufeinander angewiesen sind und in friedlicher Kooperation vom Handel profitieren. Man steht in Kontakt miteinander zum gegenseitigen Vorteil. Griechen kaufen Automobile aus Deutschland und Deutsche machen Urlaub in Griechenland oder kaufen griechisches Olivenöl. Waren und Dienstleistungen fließen in beide Richtungen.

Der Euro ist eine Abkehr vom freien Austausch. Statt reziprokem Tausch kommt es zur monetärer Umverteilung. Nehmen wir das Beispiel Griechenland. Die griechische Regierung subventioniert eine nicht wettbewerbsfähige Wirtschaft mit zu hohen Reallöhnen. Die hohen Löhne sind auf starke Gewerkschaften und inflexible Arbeitsmärkte zurückzuführen. Die griechische Regierung kaschiert die daraus resultierende Arbeitslosigkeit durch einen enormen Staatssektor mit vielen Bediensteten, Arbeitslosenunterstützung sowie grosszügiger und früher Verrentung. Daraus ergibt sich dann ein hohes Staatsdefizit, welches einen künstlich hohen Lebensstandard der Griechen finanziert. Zur Finanzierung dieses Staatsdefizits gibt die griechische Regierung Staatsanleihen heraus. Das Bankensystem kauft diese Anleihen, da das ESZB diese als Sicherheit für neue Kredite akzeptiert. Die Anleihen werden als Sicherheiten beim ESZB hinterlegt, und neues Geld im Gegenzug ausgegeben, welches die Preise in der ganzen Eurozone in die Höhe treibt. Die griechische Regierung ist eine der ersten, die zusätzliches Geld erhält und an ihre Bediensteten, Subventionsempfänger, Rentner, etc. weiterreicht. Kauft nun ein griechischer Minister mit diesem Geld einen BMW, fließt das Geld nach Deutschland, wo daraufhin die Preise steigen. Effektiv fließen nun Waren (Automobil) nach Griechenland und neu geschaffenes Geld fließt nach Deutschland. Ein Grossteil des Geldes verbleibt in Deutschland, da griechische Waren nicht wettbewerbsfähig sind. Griechenland entwickelt so ein Aussenhandelsdefizit mit Deutschland. Waren werden gegen neue Euros getauscht.

Diese Umverteilung, die auf der besprochenen Konstruktion des Eurosystems beruht, kann zu politischen Konflikten zwischen Ländern führen. In der Tat ist ein dauerhaftes und sich steigerndes Defizit, welches eine nichtwettbewerbsfähige Wirtschaft subventioniert, nicht aufrechtzuerhalten. So benötigte die griechische Regierung denn auch im Mai 2010 eine Rettung. Dadurch wurde die Umverteilung offensichtlicher. Griechenland erhält Kredite, die zu einem

bedeutenden Teil von Deutschland garantiert werden. Dank der grosszügigen griechischen Staatsausgaben erhalten griechische Rentner grosszügigere Leistungen und können sich früher verrenten als deutsche. So verwundert es nicht, wenn einige deutsche Bürger Griechen für faul halten. Sie wollen nicht für den griechischen Wohlfahrtsstaat aufkommen. Auf der Gegenseite fordern griechische Medien Reparationen für die Besetzung durch die Wehrmacht im Zweiten Weltkrieg. Die harmonische Kooperation des Freihandels wird abgelöst durch Konflikte, welche das Eurosystem durch seine Anreize und Umverteilung erzeugt.

Schlussfolgerung

Der Euro ist ein politisches Projekt. Er dient der Zentralisierung in Europa. Eine Wirtschaftsregierung, welche sich der Probleme der gemeinsamen Währung annehmen soll, steht unmittelbar bevor. Der Euro in seiner derzeitigen Konstruktion führt zu exzessiven Defiziten, da Regierungen sich auf Kosten anderer Staaten bereichern können, indem sie sich schneller als diese verschulden.

Es ergeben sich drei Szenarien für die Zukunft: Erstens, der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird reformiert und verschärft. Die Verschuldungsgrenze von drei Prozent (oder eine niedrigere) wird durch automatische und harsche Sanktionen verteidigt. Dies erfordert schmerzhaftes Einsparmassnahmen und Lohnanpassungen in Peripheriestaaten. Zweitens, die Eurozone bricht auseinander. Ein Peripherieland tritt aus, weil es notwendige Sparmassnahmen nicht mehr tragen will. Alternativ könnte auch eines der starken Länder, wie Deutschland, sich entscheiden, aus der Haftungsgemeinschaft auszutreten und eine eigene Währung einzuführen. Drittens, es kommt zur Zentralisierung in einer Transferunion. Eine europäische Wirtschaftsregierung wird eingerichtet, gemeinsame Anleihen ausgegeben und von der EZB gekauft. Diese Option lässt die grundsätzlichen Anreize zu Defiziten unberührt und ein Anwachsen der Macht des Zentralstaates wie auch der Steuer- und Regulierungslast erwarten. Dieses dritte Szenario könnte in galoppierender Inflation enden. Angesichts der aktuellen Debatten in den europäischen Hauptstädten und insbesondere Brüssel, scheint Szenario drei derzeit am wahrscheinlichsten.



LIBERALES INSTITUT

Impressum

Liberales Institut
Rennweg 42
8001 Zürich, Schweiz
Tel.: +41 (0)44 364 16 66
Fax: +41 (0)44 364 16 69
libinst@libinst.ch

Alle Publikationen des Liberalen Instituts finden Sie im Internet unter www.libinst.ch.

Disclaimer

Das Liberale Institut vertritt keine Institutspositionen. Alle Veröffentlichungen und Verlautbarungen des Instituts sind Beiträge zu Aufklärung und Diskussion. Sie spiegeln die Meinungen der Autoren wider und entsprechen nicht notwendigerweise den Auffassungen des Stiftungsrates, des Akademischen Beirates oder der Institutsleitung.

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright 2011, Liberales Institut.