
D-Mark, Euro, Eurokrise und danach

CHARLES B. BLANKART*

Charles B. Blankart, Humboldt-Universität zu Berlin und Universität Luzern, E-Mail: charles@blankart.net

Zusammenfassung: Als im Jahr 1973 das internationale Währungssystem von Bretton Woods zusammenbrach, stand die D-Mark als stabile Währung weltweit an der Spitze ihres Ansehens. Der Dollar unterlag einem permanenten unter Abwertungsdruck, weil die amerikanische Federal Reserve über Jahre das US-Haushaltsdefizit über die Notenpresse gedeckt und die Währung so ruiniert hatte. Im Glanze ihrer Ära und ohne Not ließ sich die deutsche Bundesregierung in das Projekt der Gemeinschaftswährung hineinziehen. Dabei leuchtete von Anfang an durch, dass ihre wichtigsten Partner mit der Gemeinschaftswährung nicht die Effizienz der Europäischen Union verbessern, sondern ihre Staatsschulden vergemeinschaften wollten. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, schien erst alles gut. Als aber die Finanzmärkte den wahren Umfang der Staatsverschuldung der Peripheriestaaten erkannten, kam es zur Krise. Eine Finanzspritze folgte der anderen. Ohne Erfolg. Die gegenwärtige Politik ist ohne Perspektive. Weitere Finanzspritzen können nicht mehr helfen. Eine Alternative ist erforderlich.

Summary: When the international monetary system of Bretton Woods collapsed in 1973 the Deutsche Mark was at the top of its international reputation. The Dollar was permanently weak because the FED financed the US budget deficit for many years over the money printing press. In the European Union the German Federal Government conceded to step into the adventure of a common currency though it was already clear that the important partner governments were not interested to improve the efficiency of the European Union, but to shift their budget deficits to the Union. When the euro eventually came in 1999 it succeeded until the financial markets understood the full truth of its construction. Now it is difficult to get out of the crisis. A new start is required.

→ JEL Classification: H12, H63, H77, H87, F36

→ Keywords: Euro crisis

* Der Autor dankt dem anonymen Gutachter für wertvolle Hinweise.

I „Ökonomen“ gegen „Monetaristen“

Im Vorfeld der europäischen Währungsunion standen sich zwei politische Lager gegenüber: die deutschen „Ökonomen“ und die französischen „Monetaristen“. Für die „Ökonomen“ der Bundesregierung und der Bundesbank sollte die Währungsunion den krönenden Abschluss der politischen Integration Europas bilden. Erst wenn man sich über die politische Union geeinigt habe, könne sinnvoll über die Währungsunion gesprochen werden. Die französischen „Monetaristen“ sahen es umgekehrt. Sie wollten erst einmal die Währungsunion einführen. Aus ihr heraus ergebe sich dann die Integration der Märkte und schließlich die politische Union von selbst. Diese Position widersprach der historischen Erfahrung. Die Geschichte aus der Zeit von 1870 bis 1930 spricht für die deutsche und gegen die französische Theorie. Die erst nach der politischen Einigung Deutschlands von 1871 eingeführte Gemeinschaftswährung der „Mark“ hatte als gemeinsame deutsche Währung durch alle Krisen hindurch gehalten, während die gleichzeitig unter unabhängigen Staaten Europas gebildete „Lateinische Münzunion“ von laufenden Bestandskrisen überschattet war. Beispielsweise verletzte Griechenland die Regeln der Lateinischen Münzunion, weil es zu viel Papiergeld druckte. Das Ende der Lateinischen Münzunion war unrühmlich. Sie zerfiel in den 1920er Jahren wegen unüberwindlicher politischer Gegensätze. Im Grunde waren sich alle Politiker einig: Das sollte nicht wieder vorkommen. Daher suchten die „Ökonomen“ Deutschlands und die „Monetaristen“ Frankreichs einen Kompromiss, in dem sie die europäische Währungsunion nicht als Abschluss, sondern als Zwischenschritt auf dem Weg des politischen Zusammenwachsens begriffen. Doch mit der Einräumung eines Zwischenschrittes hatte Deutschland seine Position schon aufgegeben.

Dem ersten Nachgeben Deutschlands folgte wie in einem Bilderbuch eine Preisgabe von Prinzipien eines nach dem anderen, an deren Ende die Eurokrise steht. In den folgenden Abschnitten dieses Aufsatzes soll diese Tragödie Stufe für Stufe behandelt werden. Deutschland hätte aus den Fehlern anderer lernen können. Doch die Politik glaubt oftmals alles neu erfinden zu müssen. Deswegen kann auch für die Zukunft nichts ausgeschlossen werden.

Am Widerspruch zwischen „Ökonomen“ und „Monetaristen“ scheiterten schon die ersten Versuche einer Gemeinschaftswährung. Mit dem Obsiegen der „Monetaristen“ bestand von Anfang an eine Unklarheit, wer über die Geldpolitik entscheiden sollte. Ohne politische Union war dies eine Vielzahl von Regierungen, die infolge von politischen Spannungen gar nicht anders konnten, als der Inflation Zugeständnisse einzuräumen. Die Deutschen waren sich demgegenüber nach dem Zweiten Weltkrieg einig. Nachdem die meisten von ihnen zwei Hyperinflationen hinter sich gebracht und zweimal ihr Vermögen verloren hatten, sollte dies in Zukunft nicht wieder geschehen. Inflationssteuern kamen für sie nicht in Betracht. Die 1948 geschaffene Bank Deutscher Länder, die 1957 in die Deutsche Bundesbank überging, sollte daher vom Staatshaushalt unabhängig sein und nicht dazu gezwungen werden dürfen, den Staatshaushalt durch Geldschöpfung zu finanzieren. Dieses Konzept bewährte sich. Im Laufe der Jahre schlossen sich Österreich und die Beneluxstaaten dem deutschen Grundsatz an und bildeten fortan den sogenannten DM-Block. Die Regierungen der „Monetaristen“ wie Frankreichs und der Spaniens, Portugals, Italiens, Griechenlands und Irlands sahen das anders. Sie zogen ein Inflationsregime vor. Bei ihnen sollten auch Geldschöpfung und Inflation und damit die Zentralbank einen Beitrag zur Finanzierung des Staatshaushalts leisten. Um trotz Inflation wettbewerbsfähig zu bleiben, mussten sie ihre Währungen immer wieder abwerten. Das Wechselbad von Inflation und Abwertung war aber dem Wirtschaftswachstum abträglich. Inflationsregime brachten im Endeffekt ein niedrigeres Wirtschaftswachstum hervor als Stabilitätsregime. Mit solch divergenten Vor-

stellungen konnte eine Währungsunion nicht funktionieren. So scheiterte auch der sogenannte „Werner-Plan“ einer Währungsunion von 1969/70 – benannt nach dem damaligen luxemburgischen Premierminister Pierre Werner.

Im Jahr 1978 nahmen der deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt und sein Gegenpart, der französische Präsident Giscard d’Estaing einen neuen Anlauf. Als Vorstufe zur Währungsunion sollte eine Währungskooperation mit beschränkten Wechselkursschwankungen angestrebt werden. Doch wer sollte garantieren, dass die Wechselkurse die festgelegten Bandbreiten nicht überschritten? Präsident Giscard d’Estaing schlug vor, dass die Zentralbanken aus einem Fonds so lange intervenieren sollten, bis Wechselkursstabilität erreicht war.

Im Endeffekt hätte die Deutsche Bundesbank in den Fonds einzahlen müssen, bis die Zahlungsbilanzdefizite Frankreichs und der Mittelmeerstaaten gegenüber Deutschland ausgeglichen waren. So ließ es sich der deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt vom französischen Präsidenten Giscard d’Estaing einreden. Unter dem Vorwand der Währungsintegration wollte Giscard d’Estaing eine Transferunion einrichten. Doch die (damals noch mächtige) Deutsche Bundesbank legte ihr Veto ein. Sie argumentierte, erstens sei sie von politischen Weisungen unabhängig und zweitens sei es ihr nicht erlaubt, deutsche Währungsreserven in fremde Hand zu geben.

Man einigte sich stattdessen zum 13.3.1979 auf das Europäische Währungssystem EWS, in dem die EU-Staaten sich verpflichteten, Wechselkursschwankungen nur in bestimmten Bandbreiten von erst +/-2,25 Prozent und später +/-15 Prozent zuzulassen. Dieses Ziel sollte jede Zentralbank mit ihren Währungsreserven sicherstellen. Wer dies nicht schaffte, erhielt von den anderen Staaten rückzahlbare Überbrückungskredite. Gelang es einem Staat auch dann nicht, seine Finanzen und damit seine Zahlungsbilanz wieder ins Gleichgewicht zu bringen und seinen Wechselkurs zu stabilisieren, so musste er ein „Währungsalignment“ hinnehmen, und wenn dies auch nichts half, aus dem EWS ausscheiden (Bernholz 1998). Beispielsweise fiel Großbritannien, das in seiner Währungskrise von 1992/93 ein Währungsalignment nicht akzeptieren wollte, automatisch aus dem EWS heraus. Dieser Automatismus war ein großer Vorteil des EWS. Es waren für den Austritt eines Staates keine gemeinsamen Beschlüsse mit strategischem Handeln erforderlich (wie sie heute aus dem Euro bekannt sind). Aus der Sicht des EWS kommt der ehemalige Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger bezüglich des Euro zum Schluss:

„Die Währungsunion war eine rein politische Entscheidung. Anders als die Währungsreform von 1948 gab es ökonomisch gesehen keine Notwendigkeit, den Euro einzuführen. Seit Juni 1993 hatten wir das Europäische Währungssystem flexibler gemacht. Die Währungen durften untereinander in Bandbreiten von plus/minus 15 Prozent handeln. Dieses System hätte man ohne Probleme weiter fortsetzen können“ (Schlesinger 2012).

Im EWS setzte Deutschland klare Regeln durch und hatte damit auch Erfolg. Das EWS hielt 20 Jahre von 1979 bis 1998, also länger als bisher der Euro. Es steht als einsames Licht eines deutschen Erfolgs neben den viel häufigeren Fehlern in der deutschen Politik einer Gemeinschaftswährung.

Doch was war denn Schlesingers politische Entscheidung für den Euro? Politisch unbeliebt war bei einigen Mitgliedstaaten vor allem die ökonomische Logik des EWS. Diese erklärt sich wie folgt:

- Wenn $n-1$ von n Teilnehmerstaaten des EWS auf dem Devisenmarkt so intervenieren, dass ihr Wechselkurs gegenüber den Mitgliedwährungen stabil ist, so ist der Wechselkurs des n -ten Staates stabil, was auch immer seine Finanz- und Geldpolitik ist.
- Die n -te Währung ist die Reservewährung.
- Welche Währung die n -te Währung wird, die zur Reservewährung wird, hängt von deren Reputation ab. Um auf der sicheren Seite zu stehen, banden die EWS-Staaten ihre Währung an das Land der Währung mit der höchsten Reputation. Das war die D-Mark.
- So wurde die D-Mark die n -te und damit Ankerwährung des EWS.

Deutschland gab die Politik vor, die die anderen Staaten zu befolgen hatten. Oft musste Frankreich wider Willen seine Zinsen erhöhen und seine Wirtschaft drosseln, um so den Wechselkurs zur D-Mark in der vorgeschriebenen Bandbreite zu halten. Verständlicherweise missfiel Frankreich die Dominanz der Deutschen Bundesbank. Es sprach vom „Diktat allemand“ und wollte die Bundesbank aus dem EWS hinausdrängen und die Wirtschafts- und Geldpolitik nicht länger einem Staat – Deutschland – überlassen, sondern in die Hände aller Mitgliedstaaten legen.

1988 brachte Frankreich sein Missbehagen vor den Europäischen Rat in Hannover. Die Staats- und Regierungschefs nahmen das französische Anliegen ernst, erinnerten sich des Werner-Plans und der Erklärungen des Rates zur einer gemeinsamen Währung in der Einheitlichen Europäischen Akte von 1986 und beauftragten den Kommissionspräsidenten Jacques Delors im Verein mit den EU-Zentralbankern einen Stufenplan zur Verwirklichung einer Währungsunion zu erstellen (Delors 1989). Binnen eines Jahres, im April 1989, legte Delors den Stufenplan vor. Erstaunlicherweise war darin alles enthalten, was sich die deutsche Seite von einer Währungsunion wünschte: Ein Verbot der Monetisierung öffentlicher Schulden (später Art. 123, 124 AEUV), die No-Bailout-Klausel im Falle von Staatsbankrotten (Art. 125 AEUV), ein Haushaltsausgleich für nationale Staatshaushalte (Art. 126 AEUV), das Preisstabilitätsziel der Europäischen Zentralbank (Art. 127 AEUV) und die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (Art. 282 AEUV). Auch die formalen nationalen Rechtsanpassungen bis zum Beginn der Währungsunion waren festgelegt. Der Delors-Plan stellt ein Meisterwerk logischer Geschlossenheit dar. Jeder Staat wusste, was seine Pflicht sein wird. Aber der Plan ließ weitgehend offen, wie die Regelerfüllung nach dem Beginn der Gemeinschaftswährung sichergestellt wird. Weil über letzteres nicht oder (im Fall des Haushaltsausgleichs) nur vage gesprochen wurde, konnte sich die deutsche Seite, die auf den Grundsätzen bestand, bestätigt fühlen. Die Prinzipien der Deutschen Bundesbank fanden sich in der Verfassung der Europäischen Zentralbank wieder. Aber auch Frankreich konnte zustimmen, weil seine Regierung eine Wait-and-see-Position einnahm. Über die Prinzipien herrschte Einigkeit. Doch wie die Union mit dem Vertrag leben sollte, wurde auf später aufgeschoben. Die sogenannten Konvergenzkriterien der Preisstabilität, des Haushaltsausgleichs, der Staatsschulden, der Wechselkurse und langfristigen Zinsen sollten vorher erfüllt werden. Kein Staat sollte in die Währungsunion aufgenommen werden, der zum Beitrittszeitpunkt die Konver-

genzkriterien nicht erfüllte.¹ Doch vor der Möglichkeit, dass ein Staat danach die Regeln einfach missachtet, ja sogar den Vertrag umkrempelt, wurden die Augen verschlossen. Doch genau diese Achillesferse wurde von Frankreich und anderen Staaten zum Ziel genommen. Doch darüber sollte lieber nicht gesprochen werden. Ein erneuter Fehler der deutschen Politik (Blankart 2013).

Auf dem Gipfel von Madrid im Juni 1989 wurde der Stufenplan des Delors-Berichts gutgeheißen und die erste Stufe der Währungsunion mit der vollständigen Liberalisierung der Kapitalmärkte in der Gemeinschaft zum 1.7.1990 beschlossen. In den Stufen 2 und 3 sollten sodann durch eine Vertragsänderung die nationalen Souveränitätsrechte der Währungspolitik auf das „europäische System der Zentralbanken“ übergehen. Obwohl die Stufen 2 und 3 in Madrid noch nicht beschlossen waren, war mit dem dort beschlossenen Drei-Stufen-Plan des Delors-Berichts und der konkret schon beschlossenen Stufe 1 der „Point of no Return“ auf dem Weg zur Währungsunion überschritten. Die Währungsunion war unwiderruflich. Es gab kein Zurück mehr. Es ging jetzt noch um die Frage, ob die erforderlichen Vertragsänderungen etwas früher oder etwas später erfolgen sollten. Frankreich erreichte auf dem Gipfel von Straßburg im Dezember 1990 (nach dem Berliner Mauerfall) eine Terminierung der Vertragsänderung für Ende 1990. So wurde sichergestellt, dass Deutschland auch nach dem Mauerfall zu dem in Madrid beschlossenen Weg stand. Dass aber Frankreich in Straßburg Deutschland die Währungsunion als Gegenleistung für die Wiedervereinigung „über Nacht“ abrang, ist ein leider weit verbreitetes journalistisches Märchen unter anderem des Spiegel (Sauga, Simons und Wiegrefe 2010). Wie denn hätte Frankreich die Wiedervereinigung Deutschlands wirksam verhindern oder auch nur verzögern können (Blankart 2012a)?

2 Auf der Rutschbahn in die Krise

Am 7. Februar 1992 wurde der Vertrag von Maastricht und damit die Währungsunion feierlich unterzeichnet. Man kam überein, die Währungsunion spätestens zum 1. Januar 1999 beginnen zu lassen (Art. 121 Abs. 4 EG).² Die Unwiderruflichkeit des Vorhabens wurde durch das feste Datum bekräftigt. Eventuelle Ausflüchte sollten auf diese Weise von Anfang an gegenstandslos sein.

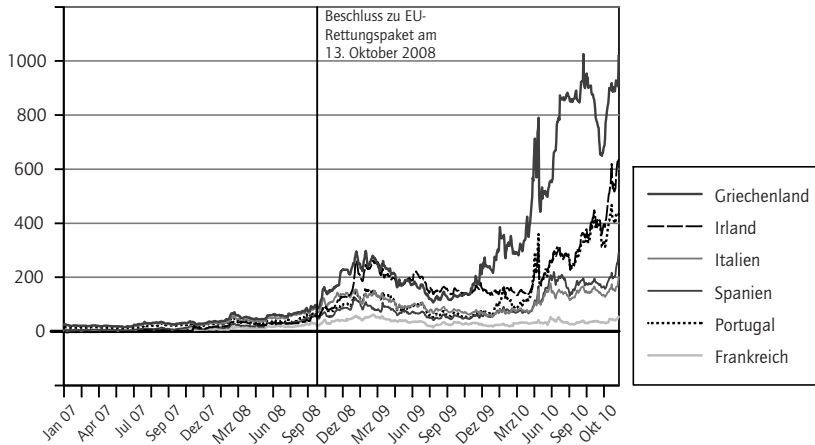
Doch das Zugeständnis hatte seinen Preis. Durch das feste Datum wurde die Seriosität der Beitrittskriterien in Frage gestellt. So konnte nicht mehr verhindert werden, dass auch die sogenannten Peripheriestaaten mit mangelhafter Budgetdisziplin wie Italien, Spanien und Portugal und später Griechenland in die Währungsunion aufgenommen wurden. Wiederum gab Deutschland

¹ Erst im Vertrag von Amsterdam von 1997 wurden die Defizit- und die Staatsschuldobergrenze als permanent zu erfüllende Kriterien rechtlich verankert, die jedoch, wie sich später zeigte, nicht durchgesetzt wurden.

² Art. 121 Abs. 4 lautet: „Ist bis Ende 1997 der Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe nicht festgelegt worden, so beginnt die dritte Stufe am 1. Januar 1999. Vor dem 1. Juli 1998 bestätigt der Rat, der in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagt, nach einer Wiederholung des in den Absätzen 1 und 2 – mit Ausnahme von Absatz 2 zweiter Gedankenstrich – vorgesehenen Verfahrens unter Berücksichtigung der Berichte nach Absatz 1 sowie der Stellungnahme des Europäischen Parlaments mit qualifizierter Mehrheit auf der Grundlage der Empfehlungen des Rates nach Absatz 2, welche Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung erfüllen.“ Dieser Satz ist als Endpunkt aller vorher zu regelnden Rechtsangleichungen zu sehen.

Abbildung 1

Die Zinsabstände der Staatsanleihen von Euro-Staaten vom Zinsniveau deutscher Bundesanleihen (die auf null gesetzt sind)
2007–2010



Quelle: Thomson Data Stream.

in einem wichtigen Punkt nach. Es verstrickte sich so in ein Vertragsgewirr, aus dem es nur schwer wieder herauskam.³

Als dann der Euro im Jahr 1999 startete, kamen seine Mängel noch nicht offen zum Vorschein. Das Wechselkursrisiko schien gebannt. Die Märkte akzeptierten jeden Euro als gleichwertig, gleichgültig ob er von Deutschland oder von Griechenland kam. Die Identität aller Euros vermittelte den Märkten Sicherheit, das Anlagerisiko fiel, die Zinsen fielen, die Investitionen stiegen, zogen ausländisches Kapital in die Peripheriestaaten und lösten dort einen nie dagewesenen Boom aus, derweil die Staatsverschuldung in diesen Staaten unbemerkt zunahm. Weil alle Beteiligten auf der gleichen Rutschbahn saßen, nahmen sie nur die relativen Geschwindigkeiten zueinander wahr, nicht aber die absolute Geschwindigkeit ihrer Fahrt in den Abgrund.

Viele sagen, dass die Fahrt auf der Rutschbahn mit der Bankenkrise der Jahre 2007/2008 und mit der Lehman-Pleite von 2008 brüsk endete und bei den Peripheriestaaten die Staatsfinanz- und Eurokrise einleitete. Das ist aber so nicht ganz richtig. Die Bankenkrise berührte die südlichen Mitgliedstaaten und Irland zunächst nicht, vergleiche Abbildung 1. In dem Augenblick jedoch, in dem der Europäische Rat am 13. Oktober 2008 als Reaktion auf die Bankenkrise jeden Mitgliedstaat dazu verpflichtete systemrelevante Banken nicht mehr Pleite gehen zu lassen, sondern sie auf eigene Rechnung zu retten, wurden die Kapitalmärkte hellhörig. Sie zweifelten, dass schwächere Eurostaaten in der Lage sein werden, die Bürde der Bankengarantie zu tragen. Infol-

³ Aus diesem Grund wandten sich 155 deutsche Ökonomen, darunter auch der Autor dieses Beitrags, in einem öffentlichen Aufruf gegen die verführte, unbedachte Einführung des Euros. Der Euro kommt zu früh (1998).

gedessen stiegen die Zinsspannen zwischen den Staatsanleihen der schwächeren Euro-Staaten und den Staatsanleihen der stärkeren Staaten, insbesondere Deutschlands, an.

3 **Wie die Kommission die Krise auslöste**

Von der EU-Kommission in Brüssel wurden diese Warnungen an der Zinsfront in den Wind geschlagen. Statt die Zeit zu nutzen und für den Fall einer Staatsinsolvenz ein Umschuldungsverfahren nach den Rahmenbedingungen der No-Bailout-Klausel von Art. 125 AEUV zu entwickeln und dem Rat und dem Parlament zur Verabschiedung vorzulegen, wurde, wie aus Abbildung 1 hervorgeht, mehr als ein Jahr vertan. Die Kommission sprach den Gläubigern von Staatsanleihen beruhigende Worte zu und stellte den gefährdeten Staaten einen Bailout in Aussicht. Der damalige Währungskommissar, Joaquin Almunia, versuchte am 4. März 2009, als die Spreads erstmals kulminierten, die Anleger zu beschwichtigen: *„Wenn eine solche Krise in einem Euro-Staat auftritt, so gibt es dafür eine Lösung, bevor dieses Land beim Internationalen Währungsfonds IWF um Hilfe bitten muss.“* Dann machte Almunia eine Pause und fügte hinzu: *„... es ist aber nicht klug, öffentlich von dieser Lösung zu sprechen, aber sie besteht“* (Almunia 2009, Deutsch v. Verf.).

Durch diese Worte Almunias kam die Nichtbeistandsklausel von Art. 125 AEUV erstmals ins Wanken. Für jedermann wurde deutlich, dass Almunia etwas in petto hielt, aber dies nicht benennen wollte. Es brauchte wenig Phantasie, dass Almunia nicht den Staatsbankrott meinte, sondern einen Bailout durch finanzkräftige Euro-Staaten, der nach EU-Vertrag verboten war.

Denn Almunia sagte: *„... es ist aber nicht klug, öffentlich von dieser Lösung zu sprechen, aber sie besteht“*. Um die verderbliche Bedeutung dieser scheinbar belanglosen Worte zu erkennen, mögen sich die Leserinnen und Leser zum Vergleich einen unabhängigen Staat außerhalb des Euro vorstellen. Wird ein solcher Staat zahlungsunfähig, so ist er auf sich allein gestellt. Er ist gezwungen, den Weg der geordneten Staatsinsolvenz zu gehen. Er erklärt zuerst ein Moratorium. Damit erreicht er zum einen Zahlungsaufschub für Zinsen und Tilgung, und zum anderen signalisiert er den Gläubigern, dass er zu Umschuldungsverhandlungen bereit ist. Als Verhandlungsrahmen stehen ihm zwei Institutionen zur Verfügung: der Londoner Club zur Regelung seiner Schulden gegenüber Privaten und der Pariser Club zur Schuldenbereinigung gegenüber anderen Staaten (Kirchner und Ehmke 2013). Zwar möchten weder die Gläubiger des Londoner Clubs noch die des Pariser Clubs ihr Geld verlieren. Doch angesichts der Situation des Schuldners bleibt ihnen kaum etwas anderes übrig, als widerwillig auf ein Schuldenbereinigungsabkommen mit quotaler Aufteilung der verwertbaren Aktiva einzugehen. Die Gläubiger kommen nicht darum herum sich einzugestehen, dass sie falsch investiert haben. Auf dem Weg zum Schuldenbereinigungsabkommen gibt es freilich Störfaktoren. Einzelne Gläubiger möchten als erste eine Auszahlung erhalten. Sie möchten vom Schuldner eine Vorwegauszahlung auf Kosten der anderen Gläubiger erreichen. Oder sie lassen vollstrecken, wo sie ein zuständiges Gericht finden. All dies behindert zwar eine geordnete Abwicklung des Gesamtkomplexes, solange ein allgemeinverbindliches internationales Insolvenzverfahren nicht vorliegt. Aber Londoner oder Pariser Club können als Mediatoren wirken. Sie können gleichgerichtete Interessen identifizieren und diese in Gruppen sammeln. So lassen sich auch tausende von Gläubigern zu verhandlungsfähigen Gruppen zusammenfassen. Es bildet sich Vertrauen und damit allmählich eine konstruktive Verhandlungsatmosphäre, die in der Regel auch zu einer Lösung führt (Lipp 2011). Nicht zuletzt lernen die Investoren aus ihren Fehlinvestitionen. Das nächste Mal werden sie ihre Entscheidungen sorgfältig

tiger treffen. Auf diese Weise kommt im Markt ein Selbstkorrekturmechanismus in Gang. Das ist immerhin etwas, und vor allem mehr als ein weltweites Insolvenzverfahren, dessen Realisierung in den Sternen steht.

Durch die verheißungsvollen Worte Almunias wurde aber eine Lösung durch Selbstkorrektur versperrt. Zwischen Gläubiger und Schuldner stellt sich die Europäische Kommission als Dritter. Sie tritt als „weißer Ritter“ auf, der sagt: „Ich bin Vermittler in Krisenpolitik. Ich habe Zugang zu Geld und Rettungsschirm!“ Durch solche Versprechungen verhindert sie, dass sich Schuldner und Gläubiger an einen Tisch setzen und nach einer Lösung suchen. Stattdessen wird die Insolvenz zu einem Politikum. Darin übt die Kommission mit ihrem Vorschlagsmonopol gegenüber dem Rat einen großen Einfluss aus. Durch ihre schiere Existenz treibt sie einen Keil zwischen Schuldner und Gläubiger. Sie wird nicht Teil der Lösung, sondern Teil des Problems.

Hielte sich die Kommission heraus (wie es der Vertrag vorsieht), so müssten sich Schuldner und Gläubiger einigen. Es käme auch zu einer Krise. Aber der Krisenstaat hätte einen Anreiz aus der Euro-Union auszutreten und sich selbst zu sanieren. Somit wäre ein Ende abzusehen. So aber wird die Europäische Kommission zum Hindernis. Sie hält sich als unabkömmlicher Krisenmanager und will nicht sehen, dass sie durch ihr Auftreten als weißer Ritter eine Lösung verhindert. Schlimmer noch: Je länger es dauert, desto mehr gewöhnen sich die Beteiligten an dieses und weitere Angebote des weißen Ritters, und desto mehr schreitet die Eurokrise voran. Ein anfänglich handhabbares Problem wird zum Großproblem, das jetzt im Vergleich nur noch schwer zu bewältigen ist. Die vielzitierten Ansteckungseffekte einer Insolvenz werden durch die Insolvenzverzögerung erst recht zum Problem.

Orthodoxe Politiker und Wissenschaftler lehnen solche Überlegungen ab. Sie sagen: Als Griechenland im April 2010 vor dem Konkurs stand wäre es unverantwortlich gewesen etwas anderes zu tun als Griechenland und mit ihm seine Gläubigerbanken zu retten. Die Gefahr, eines mit einem No-Bailout verbundenen Ansteckungseffekts wäre unverantwortlich groß gewesen. Doch auch dieser Einwand ist so nicht richtig. Selbst wenn die Gefahr im April 2010 möglicherweise groß gewesen wäre, so führt das nicht an der vorgelagerten Frage vorbei, warum es die Kommission so weit hat kommen lassen. Schon im Oktober 2008, als die Zinsen für Staatsanleihen von Peripheriestaaten erstmals anstiegen, hätte die Kommission den Weg zum No-Bailout klären können. Einen Zweizeiler mit folgendem Text nach Athen zu senden, hätte genügt: „... und im Übrigen weisen wir darauf hin, dass der Maastricht-Vertrag im Konkursfall eines Mitgliedstaates zwingend den Nichtbestand nach Art. 125 AEUV vorschreibt. Noch ist es nicht so weit. Aber ihr habt jetzt genug Zeit, Euch darauf vorzubereiten. Arrangiert euch! Es wird keine Ausnahmen geben. Denn am Vertrag führt nichts vorbei.“ Durch Geplänkel hat die Kommission solange gewartet, bis eine Ansteckung nicht mehr ausgeschlossen war und ein Bailout gerechtfertigt werden konnte.

Verträge haben den Zweck, Handlungsfolgen frühzeitig anzuzeigen und unerwartete Schocks zu vermeiden. So war der Maastricht-Vertrag gedacht. In Griechenland hätten Regierung und Banken genügend Zeit gehabt, sich Alternativen zu überlegen oder einen Verhandlungsantrag vor dem Londoner und Pariser Club zu stellen. Auch für Italien, Spanien und Portugal wäre der Vertrag eine Warnung gewesen. Er hätte seine Funktion erfüllen können. Stattdessen ließ die Kommission die Zeit verstreichen und verbreitete dann die Meinung, ein Bailout sei „alternativlos“. Damit machte sie sich politisch unentbehrlich. Sie ergatterte sich zum Verhängnis der Währungsunion einen sicheren Platz im Euro-Management (Blankart 2012 b).

4 Die Europäische Zentralbank auf Frankreichs Kurs

Die EU-Kommission ist aber nicht die einzige Institution, die dazu beitrug, die korrekte Durchführung des Maastricht-Vertrags zu verhindern und damit die Eurokrise zu schüren. Auch die EZB trug wesentlichen Anteil an der Krise, was Deutschland widerstandslos hinnahm.

Voraus ging, dass der französische Präsident Chirac im Jahr 1997 eine Verkürzung der Amtszeit des rechtmäßig gewählten Präsidenten Duisenberg durchsetzte und stattdessen vertragswidrig den in eine Bilanzaffäre verstrickten Franzosen und Euro-Gegner Claude Trichet zum EZB-Präsidenten erküren ließ (Blankart 2013). Dadurch wurde das Prinzip einer politikunabhängigen EZB und damit der Maastricht-Vertrag (schon vor Beginn des Euro) erstmals ausgehebelt. Es setzten sich die französischen Prinzipien einer politischen Zentralbank durch. Bundeskanzler Kohl murrte, verhinderte aber die Vertragswidrigkeit nicht. So räumte Deutschlands eine weitere seiner zentralen Positionen der Währungsunion.⁴

Vom Ausbruch der Bankenkrise im Jahr 2007 bis zur Griechenlandrettung im Jahr 2010 befasste sich die EZB unter Trichet vorwiegend mit der Rettung angeschlagener Banken von Euro-Staaten. Sie öffnete das Geldangebot und gab den bedrängten Banken Kredite für eingereichte Wertpapiere, auch wenn deren Bonität fragwürdig war. Das mag angesichts der schlechten Konjunktur der Jahre 2007/2008 hinnehmbar gewesen sein. Doch als schon 2009 die Konjunktur wieder anzog, waren solche Zugeständnisse der EZB nicht mehr erforderlich. Denn auch die EZB muss auf die Solidität ihrer Bilanz achten. Ihre Aufgabe ist es nicht, wacklige Banken durch Hereinnahme fragwürdiger Aktiva zu retten. In der weiteren Folge haben die Banken mit der erhaltenen Liquidität Staatsanleihen gekauft. Somit schützte die EZB mit ihrer Geldpolitik sowohl das Überleben der Staaten wie das der Banken. Weitere Liquidität wurde den Geschäftsbanken durch die Target2-Kredite zugeführt. Ausgangspunkt waren in diesem Fall die nationalen Zentralbanken. Sie gaben ihren Geschäftsbanken Kredite aus dem EZB-Zahlungsverkehr, die sie dort auflaufen ließen, statt sie ihren nationalen Partnerzentralbanken unmittelbar zurückzubezahlen (vergleiche Sinn und Wollmershäuser 2012).

In der Folge scheint EZB-Präsident Trichet beschlossen zu haben, sich der indirekten Staatenrettung über die EZB zu entledigen. Nicht die EZB sollte die Staaten retten, sondern die Staaten sollten sich selbst retten. Den Anfang machte die zum 1. Mai 2010 vom Rat beschlossene und von den Mitgliedstaaten finanzierte Griechenlandhilfe von 100 Milliarden Euro. In ihr bestätigte sich das Bestreben der Kommission, die No-Bailout-Klausel nicht anzuwenden (siehe Abschnitt 3). Nicht unerwartet brachte die Griechenlandhilfe den Märkten in der darauffolgenden Woche nicht das erwartete Vertrauen. Vielmehr blieben die Märkte skeptisch. Schlechte Nachrichten über defizitäre Staatshaushalte der Peripherie-Staaten ließ schon wenige Tage nach der Verkündigung der Griechenlandhilfe die Nachfrage nach Staatspapieren der Euro-Peripheriestaaten einbrechen. Auch Banken, die diese Staatsanleihen hielten, kamen in Gefahr, wenngleich schon die Zustimmung des deutschen Bundestages zum Griechenlandpaket am 7. Mai 2010 zum Ende der Woche wieder etwas Beruhigung in die Märkte brachte. Dennoch standen die Staats- und Regierungschefs noch unter dem Schock des Kurseinbruchs der Vortage, als sie sich am 7./8. Mai 2010 zum Gipfeltreffen in Brüssel einfanden. Das gab EZB-Präsident Trichet ein Signal zum Handeln.

4 Nicht nur, aber im Wesentlichen wegen der genannten Affäre konnte Trichet sein Amt erst im Jahr 2003 antreten.

Einem Bericht des Engländers Peter Ludlow (2010) folgend ergriff Trichet, obwohl er nur als Gast und nicht als Mitglied zugelassen war, das Wort. In einem PP-Vortrag stellte er den Teilnehmern die Lage auf dem Markt für Staatsanleihen dar und verängstigte sie mit drastischen Bildern über das Desaster, das sich ereignen könnte, wenn am Montag, den 10. Mai, also in 60 Stunden, die Börse in Tokio ihre Tore öffnete. Mit dem Instrument der Angst überzeugte Trichet die Staats- und Regierungschefs über die Notwendigkeit eines gemeinsamen Rettungsschirms für alle Euro-Staaten. Denn welcher der vereinten Staats- und Regierungschefs wollte schon seinen Staat einem an die Wand gemalten Insolvenzrisiko aussetzen? So wurde vereinbart, die sogenannte „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ EFSF von 750 Milliarden Euro für die Staaten der Eurozone zu errichten. Davon kamen 440 Milliarden Euro aus den Staatshaushalten der Eurostaaten, 250 Milliarden vom Internationalen Währungsfonds und 60 Milliarden Euro aus einem vorzeitigen Zugriff auf Reservemittel des EU-Haushalts der Kommission.

Damit war das Ende der Nichtbeistandsklausel von Art. 125 AEUV und auch das Ende der Währungsunion nach dem Maastricht-Vertrag besiegelt. Die Staaten waren nicht mehr für sich selbst, sondern fortan kollektiv, alle füreinander für ihre Staatsfinanzen verantwortlich. Es entstand eine Transferunion, wie sie in den Verhandlungen zum Maastricht Vertrag gerade ausgeschlossen werden sollte. Bundeskanzlerin Merkel verpflichtete Deutschland die Hauptlast des Rettungsschirms zu übernehmen. Selbst die damalige französische Finanzministerin Christine Lagarde und Europaminister Pierre Lellouche gaben öffentlich zu, dass der Rat und damit auch die deutsche Kanzlerin, den Maastricht-Vertrag gebrochen haben (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2010).

Der Gipfelbeschluss vom 7./8. Mai 2010 hatte weitreichende Folgen. Jeder Staat konnte seine Finanzrisiken auf den anderen abschieben. Moralisches Risiko verbreitete sich. Innert kurzer Frist wurden immer mehr und immer größere Hilfspakete geschnürt. Die einst als provisorisch gedachte „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ EFSF von 750 Milliarden Euro machte den Anfang, dann folgte die erweiterte EFSF mit 780 Milliarden Euro und dann der permanente Europäische Stabilisierungsmechanismus ESM mit 820 Milliarden Euro. Letzterer umfasst etwa das sechseinhalbfache des EU-Haushalts. Dazu kommen die genannten Target2-Kredite an die peripheren Staaten und an Frankreich von etwa 800 Milliarden Euro (vergleiche Sinn und Wollmershäuser 2012).

Zur Unterstützung des Gipfelbeschlusses vom 7./8. Mai 2010 startete EZB-Präsident Trichet sein SMP-Ankaufprogramm notleidender Staatsschuldverschreibungen: eine klare Verletzung von Art. 123 des Maastrichter Vertrags, wie auch der Ratsbeschluss von 1993 vorsorglich festhält.⁵ Denn Aufgabe der EZB ist es, den Euro und nicht die Eurozone zu schützen.

Die nach wie vor reichlich den Geschäftsbanken zur Verfügung gestellte Liquidität erlaubte diesen Staatsschuldverschreibungen zu kaufen und sich so mit ihren Regierungen zu einem „staatsindustriellen Komplex“ von Banken und Staaten zu vereinen. Staaten und Banken wurden zu einem systemischen Risiko.

5 Council Regulation (EC) No 3603/93 besagt, dass das Ziel von Art. 123 nicht durch Käufe auf dem Sekundärmarkt umgangen werden darf. Der Autor dankt seinem Kollegen Stefan Homburg für diesen Hinweis.

Die beiden deutschen Vertreter im EZB-Rat, Axel Weber und Jürgen Stark, wehrten sich umsonst. Ihnen blieb nur der Rücktritt. Damit ließ Deutschland unter Merkel auch die Möglichkeit fallen, dass Weber EZB-Präsident hätte werden können.

5 Fragwürdige Bankenregulierung

Eingebettet in den staatsindustriellen Komplex konnten die Geschäftsbanken bisher darauf vertrauen, von ihren Staaten gerettet zu werden. Die nationalen Banken-Regulierungsbehörden regulierten milde, um „ihren“ Banken im europäischen Wettbewerb zu helfen. „Regulation by laxity“ trat an die Stelle einer „regulation for solvency“. Auch die mit der Aufsicht beauftragte European Banking Authority EBA griff nicht wirklich durch. Sie begnügte sich damit sicherzustellen, dass die nationalen Regulierungsregeln durchgesetzt wurden. Daher entging ihr die kritische Lage der spanischen Banken bis zum Jahr 2011. Im Schatten der Aufmerksamkeit baute sich in Spanien eine große Bankenkrise auf. Im Jahr 2012 waren schätzungsweise 100 Milliarden Euro erforderlich, um die spanischen Banken zu sanieren. Davon wurden mittlerweile 41 Milliarden Euro ausbezahlt.

Stattdessen soll nunmehr die EZB mit der Bankenregulierung betraut werden. Doch nach Art. 127 Abs. 1 AEUV ist die EZB in erster Linie für die Preisstabilität zuständig. Nach Art. 127 Abs. 5 *„trägt das ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.“* Das bedeutet aber nicht, dass die EZB die Bankenaufsicht übernehmen darf. Zu groß wäre das Problem eines Interessenkonfliktes und damit der Vertragswidrigkeit.

Hinsichtlich der Abwicklungsregeln liegen die Meinungen weit auseinander. Die potentiellen Zahlerstaaten verlangen von systemrelevanten Banken zusätzliche Mindestkapitalanforderungen von einem bis 2,5 Prozent des harten Kernkapitals. Die Abwicklung soll ferner nach einer strengen Gläubigerhierarchie erfolgen. Erst sollen die Aktionäre haften, dann die Anleihegläubiger, dann die Sitzstaaten, schließlich die Einleger und erst am Schluss die Steuerzahler über den ESM. Es versteht sich, dass Peripheriestaaten mit schwachen Banken gerade für die umgekehrte Haftungshierarchie plädieren. Aus ihrer Sicht sollten zuerst die Euro-Hilfsfonds wie der Europäische Stabilisierungsmechanismus ESM und damit die euroweiten Steuerzahler und erst am Schluss die eigenen Aktionäre haften. Eine solche Aufweichung der Regeln ist schon im Gange. Unter anderem sollen EZB-Kredite und Staatspapiere von der Haftung ausgenommen werden. Es versteht sich, dass die Kreditinstitute ihre Aktiva rechtzeitig haftungsmindernd umschichten. Überdies können zur Haftung herangezogene Investoren stets behaupten, dass sie selbst Teil eines Systemrisikos sind und daher nicht zum Einsatz ihrer Mittel herangezogen werden können. Die Gefahr ist groß, dass sich die Peripheriestaaten mit ihren schwachen Banken letztlich doch durchsetzen und Deutschland dabei ist ein weiteres Feld seiner Interessen zu räumen.

6 **Schuldenbremse und Fiskalpakt können den No-Bailout nicht ersetzen**

Die Theorie der optimalen Währungsräume besagt, dass Währungsunionen gelingen können, wenn die Wirtschaftsstrukturen der Teilnehmerstaaten zusammenpassen. Ist dies nicht der Fall, so braucht eine Währungsunion nicht zu scheitern. Denn der Markt bewirkt, dass die Wirtschaftsstrukturen miteinander kompatibel werden. Wenn sich eine Währungsunion wie der Euro in der Krise befindet, so liegt der Grund vermutlich nicht in den Wirtschaftsstrukturen, sondern in den Staatsstrukturen. Denn Märkte passen sich an, bei Staaten braucht dies nicht zuzutreffen.

Diese Aussage wird in Tabelle 1 präzisiert. Nicht alle Staaten stimmen in ihrer Wirtschafts- und Finanzpolitik überein. Die einen praktizieren wie erwähnt ein Stabilitäts-, die anderen ein Inflationsregime. Zeile 1 erklärt, dass sich Stabilitäts- und Inflationsregime in den beiden Staaten parallel betreiben lassen, solange sich die beiden Staaten in einer Wirtschaftsunion mit getrennten Währungen befinden. Die Regierung des Inflationsregimes mag auf Staatsverschuldung setzen, doch die monetäre Mehrnachfrage kann sie nicht in das Stabilitätsregime exportieren, weil dies sofort gegenläufige Wechselkursanpassungen hervorruft. In einer Wirtschaftsunion herrscht Verschuldungsautonomie (Feld 1/4). Jeder Staat haftet für seine eigenen Schulden. Entscheidung und Haftung bleiben vereint (Feld 1/5).

In Zeile 2 ist eine Währungsunion, hier die Maastricht-Union, dargestellt. Auch in diesem Fall kann eine Regierung ein Inflationsregime betreiben und die andere nicht. Wenn die Wirtschafts-subjekte des Inflationsregimes mit ihrer Kaufkraft im Land des Stabilitätsregimes einkaufen, so geht dies zu Lasten ihrer Staatsschuld. Irgendeinmal ist der Punkt erreicht, an dem das Inflationsregime wegen seiner exzessiven Staatsschuld insolvent wird und Konkurs anmelden muss. Weil nach dem Maastricht-Vertrag ein Bailout nicht vorgesehen ist, erzwingt die Maastricht-

Tabelle 1

Wirtschaftsunion – Währungsunion – Stabilitätsregime – Inflationsregime

Währungs- verfassung	Währungen	Nachgeordnete Gebietskörper- schaften	Haushalts- ordnung	Entscheidung E und Haftung H	Praktikabilität
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) EWS und Wirtschaftsunion	Währungsvielfalt	Souveräne Staaten	Verschuldungs- autonomie und No-Bailout	E = H	Koordinations- freiheit freier Ein- und Austritt
(2) Maastricht 1992	Einheitswährung	Souveräne Staaten	Verschuldungs- autonomie und No-Bailout	E = H	Austritt schwierig; politischer Druck
(3) Euro-Ordnung nach 7./8. Mai 2010	Einheitswährung	Souveräne Staaten	Verschuldungs- autonomie und Bailout	E ≠ H	Moralisches Risiko; instabil
(4) Einheitsstaat	Einheitswährung	Verwaltungs- einheiten	Haushalts- anweisungen	E = H	Vertikale Befehlsketten. Kontrolle?

Quelle: Eigene Darstellung.

Union eine Umkehr zur Stabilitätspolitik. Eine Schuldenbremse im Rahmen eines Fiskalpaktes kann den No-Bailout stärken. Denn sie signalisiert den Kapitalmärkten die Ernsthaftigkeit der Umkehr.

Zeile 3 beschreibt die Lage einer Euro-Union, in der Verschuldungsautonomie herrscht, jedoch der No-Bailout nach dem Gipfel vom 7./8. Mai 2010 beseitigt und durch eine Schuldenbremse ersetzt worden ist. Die Regierung des Inflationsregimes wird die Schuldenbremse nicht ernst nehmen und sich weiter verschulden. Denn sie weiß, ihre Schulden werden von den anderen Mitgliedstaaten übernommen, wie groß die Drohungen und Strafen auch ausfallen. Der letzte Zug des Spiels besteht in einem Bailout, und darum sind auch alle vorherigen Schuldenbremsen und dergleichen wirkungslos. Die Regierung des Inflationsregimes ist nicht beeindruckt. Sie wird ihren Bürgern sagen: Die Lage ist hoffnungslos, aber nicht ernst. Das Regime kann dank seiner Inflation unbeschränkt im Stabilitätsregime einkaufen, am Schluss werden die aufgelaufenen Staatsschulden geteilt. Jeder bezahlt für jeden. Die Währungsunion wird zur Transferunion. Die Regierung des Stabilitätsstaates mag es bereuen, sich mit dem Inflationsstaat eingelassen zu haben. Daher knüpft sie ihre Zahlungen im Rahmen der Transferunion an strikte Bedingungen einer Austeritätspolitik im Inflationsstaat. Erst dadurch kommt die Krise der Währungsunion mit Depression, Arbeitslosigkeit und Hass gegenüber dem Zahlerstaat richtig zum Ausdruck.

Stattdessen plädieren wortgewaltige Politiker wie der ehemalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet für einen Euro-Einheitsstaat mit einem zentralen Finanzminister. Die Verschuldungsautonomie ist in Feld (5/4) beseitigt und durch ein zentrales Befehlssystem ersetzt. Entscheidung und Haftung scheinen im Zentralstaat vereint (Feld 5/5). Das ist jedoch trügerisch. Auch in einem Befehlssystem ist die Macht ungleich verteilt. Wer beispielsweise damit drohen kann, seine Zahlungen durch Austritt einzustellen, hat mehr Macht, als wer mit der Euro-Union auf Gedeih und Verderben vereint ist. Ein Blick auf die Landkarte zeigt, dass Deutschland als europäische Mittelmacht nur über wenige Ausweichmöglichkeiten verfügt. Solange aber Deutschland bezahlt, bricht der Euro nicht zusammen.

7 Kraft zu einem Neuanfang

Der Kern des Maastricht-Vertrags ist auf Zeile 3 von Tabelle 1 dargestellt. Die Tragik des Euro liegt darin, dass es keine Möglichkeit gibt, diesen Vertrag durchzusetzen. Vielmehr fühlen sich seine Politiker in Kommission, Rat, Europäischem Parlament und Gerichtshof frei, diesen Vertrag ständig zu brechen, so ein Klima der internen Unsicherheit zu schaffen und Nichteuro-Staaten wie das Vereinigte Königreich, Schweden, Polen und Tschechien zu verunsichern und sie aus der EU hinauszudrängen. Es bedarf einer neuen Anstrengung, um die Europäische Union zusammenzuhalten, eines neuen Verfassungsvertrags, wie ihn die European Constitutional Group (2006) für die EU ausgearbeitet hat. Mit oder ohne Euro muss der neue Vertrag auf dem Konsens aller beruhen und so das Vertrauen in die große Idee des vereinigten Europas freier Staaten wiederbeleben. Die gegenwärtige Transferunion beruht auf dem Prinzip, dass die einen Eurostaaten den anderen beständig in die Tasche greifen. Das kann nur solange gehen, als die einen noch etwas in der Tasche haben. Wenn aber deren Ressourcen einmal erschöpft sind, so wird die ganze Eurozone zum Problemgebiet: ein Spiel, das nur noch Verlierer kennt.

Was soll nun geschehen? „Kein Land soll die Euro-Zone verlassen müssen“, fordert die Kanzlerin. Das kann aber nur funktionieren, wenn die Mitgliedstaaten der Eurozone sich finanziell selbst tragen. Ohne die Erwartung, dass dies in absehbarer Zeit gelingt, ist die gegenwärtige Politik ohne Perspektive. Für eine perspektivlose Politik ist aber jeder Euro zu teuer. Es wäre die Pflicht der Bundesregierung, Alternativen zur gegenwärtigen Politik zu prüfen und nicht den Euro als Schicksal zu begreifen.

Wie erwähnt sagte der frühere Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger zum Europäischen Währungssystem EWS: „Dieses System hätte man ohne Probleme weiter fortsetzen können.“ Deswegen lautet die Frage: Wie gelangen wir aus dem Euro zum praxisbewährten EWS zurück? Die Antwort ist eigentlich einfach: „Wir kommen aus dem Euro auf dem gleichen Weg heraus, wie wir in ihn hineingekommen sind, nur in umgekehrter Richtung und Reihenfolge“ (Lucke 2013). In der Einstiegsphase in den Euro von 1999 bis 2001 galt: Die D-Mark ist Pflichtwährung für Bartransaktionen, der Euro ist Pflichtwährung für alle Banktransaktionen. Folglich muss für die Zeit des Ausstiegs aus dem Euro gelten: Der Euro bleibt Pflicht für Bartransaktionen. Die neue Währung, zum Beispiel der „Geuro“ in Griechenland, ist Pflicht für bargeldlose Transaktionen. Geuros entstehen aus Schuldverschreibungen, die die Regierung zur Deckung des Primärdefizits (soweit dieses noch nicht abgebaut ist) begibt (Mayer 2012). Die Bedienung der stehenden Staatsschuld wird durch die Eurostaaten sichergestellt. Alle übrigen laufenden Hilfszahlungen werden eingestellt. Der Wechselkurs zwischen Euro und Geuro ist flexibel und so festgelegt, dass beide Währungen im Umlauf sind und nicht die eine die andere Währung verdrängt (das sogenannte Greshamsche Gesetz also nicht eintritt). Sichtguthaben der Kunden bei Geschäftsbanken bleiben in Euro bestehen, damit es keinen Bankrun gibt. Die Geschäftsbanken erhalten für früher gewährte Euro-Kredite von ihren Kunden nur Geuros zurück, wodurch ihr schon dezimiertes Eigenkapital freilich noch mehr ins Minus gerät. Daher können Geschäftsbanken in der Regel nicht überleben. Ihre wertlosen Forderungen müssen durch eine europäische Badbank übernommen werden, die im Auftrag des ESM alle Bankgeschäfte im betroffenen Land tätigt. Die Badbank wird durch Kapital des ESM rekapitalisiert und einem europäischen Management übertragen. Alle anderen Geschäftsbanken des Austrittsstaates müssen sich der Badbank anschließen, soweit sie (im Regelfall) nicht genügend Eigenkapital haben. Der Geuro verteuert die Importe und verbilligt die Exporte, so dass der Weg zur Restrukturierung der Wirtschaft frei wird und das Land die Perspektive erhält, langfristig wieder in den Euro zurückzukehren.

Literaturverzeichnis

- Almunia, J. (2009): EU Draws Up Plan to Aid Failing States. Bloomberg Businessweek Global Economics, March 04.
- Bernholz, P. (1998): Die Bundesbank und die Währungsintegration in Europa. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München, Beck, 773–833.
- Blankart, Ch. B. (2011): Öffentliche Finanzen in der Demokratie. 8. Aufl. München, Vahlen.
- Blankart, Ch. B. (2012a): Euro: Preis der deutschen Einheit? Finanz und Wirtschaft, 85 (9), 3.
- Blankart, Ch. B. (2012b): Die Krise der Krisenpolitik. Finanz und Wirtschaft, 85 (96), 3.
- Blankart, Ch. B. (2013): Oil and vinegar. A positive fiscal theory of the euro crisis. Kyklos, 66 (3) (im Erscheinen).

- Blankart, Ch. B. und E. Fasten (2009): Financial Crisis Resolution – The State as Lender of Last Resort? *Economic Affairs*, 29 (3), 47–52.
- De Grauwe, P. (2006): What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty? *Journal of Common Market Studies*, 44 (4), 711–730.
- Delors, J. (1989): Report on economic and monetary union in the European Community. Bericht vorgelegt am 17. April in Brüssel.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (1010): Frankreich räumt Vertragsbruch ein. FAZ, Nr. 300, 24.12.2010, 13.
- Kirchner, C. und D. Ehmke (2013): Restrukturierung von Schulden souveräner Staaten aus privaten Forderungen: Zu einer künftigen Rolle des Londoner Clubs. *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft* (im Erscheinen).
- Lipp, E. M. (2011): Umschulden gegen die Euro-Finanzkrise. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 10, 13.1.2011, 11.
- Lucke, B. (2013): Parallelwährung ist sinnvoll. *Süddeutsche Zeitung*, Nr. 130, 8/9.6.2013, 10.
- Ludlow, P. (2010): The European Council and the euro crisis. *Eurocomment*, 7 (7/8), 1–59.
- Mayer, Th. (2012): Der Geuro. Eine Parallelwährung für Griechenland. In: BVMW – Bundesverband mittelständische Wirtschaft, Unternehmerverband Deutschland e. V. (Hrsg.): *Die Parallelwährung: Optionen, Chancen, Risiken*. Berlin.
- o. V. (1998): Der Euro kommt zu früh. Aufruf von 155 deutschen Professoren. http://blog.d-perspektive.de/wp-content/uploads/2012/05/155-Prof-Der-Euro-kommt-zu-frueh_980209_KoBog.pdf (21.7.2013).
- Schlesinger, H. (2012): EZB-Geldflut erinnert an die Kriegsfinanzierung (Interview). *Die Welt*, 10.3.2012, 1.
- Sinn, H. W. und T. Wollmershäuser (2012): Target Loans, Current Account Balances and Capital Flow: The ECB's Rescue Facility. *International Tax and Public Finance*, 19 (4), 468–508.
- The European Constitutional Group (2006): A Proposal for a Revised Constitutional Treaty. April 2006. www.freiheit.org/files/600/A_Proposal_for_a_Revised_Constitutional_Treaty_10.04.06.pdf (21.7.2013).