

## **Finanzmarktkrise und EURO-Zone – Gefahr des Zerfalls und Folgen des Austritts einzelner Mitglieder**

Von Dirk Meyer, Hamburg

Fehlerfreundliches Handeln bedeutet, zukünftigen Gefahren aufgeschlossen zu begegnen, und seien die Ereignisse aus der Sicht des Augenblickes noch so unwahrscheinlich. Die Entwicklung der derzeitigen Weltwirtschaftskrise zeigt zudem, dass bislang Ungedachtes in kurzen Zeiträumen denkbar oder sogar aktuell werden kann. Das hier durchgespielte Worst-case-Szenario wirft die Frage auf, inwiefern die fortschreitende Finanzmarktkrise die Stabilität der Europäischen Währungsunion (EWU) gefährdet und zum Ausstieg einzelner Mitglieder führen kann. Die Darstellung ist hypothetisch, aber nicht ohne sachliche Gründe.<sup>1</sup> Neben den rechtlichen Grundlagen werden zwei Szenarien eines Austritts dargelegt. Ein abschließendes Kapitel befasst sich mit den praktischen Schwierigkeiten der Durchführung und stellt die Probleme für die Rest-Union dar.

### **I. Krisenhafte Rahmenbedingungen**

Im Rahmen der globalen *Finanzmarktkrise* sollen national geschnürte Rettungspakete in einem EU-weiten Volumen von 1,7 Bill. € die akuten Liquiditätsprobleme des Banken- und Versicherungssektors durch (Teil-)Verstaatlichungen, den Kauf ausfallgefährdeter Wertpapiere sowie Bürgschaften lösen helfen. Eine national hinzutretende *Immobilienmarktkrise*, wie sie derzeit Spanien erlebt, führt zu zusätzlichen Belastungen durch Hypothekenausfälle und einen Nachfrageeinbruch im Bau-

---

<sup>1</sup> So wurde die Einreichung einer älteren Manuskriptversion durch die Redaktion einer wirtschaftspolitisch-beratend ausgerichteten Zeitschrift mit folgendem Argument abgelehnt: „Die Kombination von theoretischen Überlegungen mit hypothetisch bleibenden, aber konkrete Länder benennenden Beispielen ergibt eine Mischung, die ohne tatsächliche empirische Verifikation nicht gut funktioniert.“ Fehlerfreundlichkeit heißt jedoch auch, empirisch nicht zu fassende Szenarien zu durchdenken und in das politische Handeln mit einzubeziehen. Hierzu soll dieser Beitrag dienen.

sektor. Die realwirtschaftliche *Konjunkturkrise* erfasst in erster Linie jene Länder besonders stark, deren rigide Arbeitsmärkte wenig anpassungsfähig sind und deren Probleme beispielsweise durch den Zustrom von Immigranten aus Lateinamerika, Osteuropa und Nordafrika überdeckt wurden.<sup>2</sup> Fehlendes Wirtschaftswachstum und ein Leistungsbilanzdefizit können nicht durch eine Abwertung eines nationalen Wechselkurses kompensiert werden, sodass die strukturellen Schwächen offen zutage treten. EU-weite Konjunkturprogramme in Höhe von über 200 Mrd. € sollen den Nachfrageausfall lindern. Eine im Jahr 2009 voraussichtlich stark ansteigende Arbeitslosigkeit führt zu zusätzlichen Belastungen durch Defizite der Sozialhaushalte.

Besondere Probleme bereitet die krisenhafte Entwicklung Ländern mit einer bereits hohen Staatsschuld, einer stark ansteigenden Neuverschuldung, einem hohen Leistungsbilanzdefizit sowie einer hohen Auslandsverschuldung. Hinzu treten Mitgliedstaaten, die durch Forderungsausfälle von in Schwierigkeiten geratenen Staaten außerhalb der EURO-Zone (Island, baltische Staaten, Ungarn, Rumänien, Weißrussland, Ukraine) stark belastet werden. Im Ergebnis verschärfen sich die schon seit der Gründung der EWU bestehenden Bedingungen eines nicht optimalen Währungsraumes. Trotz der offiziell zwar einvernehmlichen Beschlüsse sind die divergierenden Interessenlagen unübersehbar. Sanktionen bei Überschreiten der Verschuldungsgrenzen wurden langfristig und das generelle Beihilfeverbot praktisch außer Kraft gesetzt. Protektionistische Staatshilfen für besonders nachfrageschwache Branchen wie die Automobilindustrie führen bereits zu offenen Konflikten auf EU-Ebene. Eine langfristige Gefahr geht auch von der Liquiditäts- und Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) aus, die derzeit allgemein als angemessen bewertet wird. Das hierin angelegte Inflationspotenzial ist bei entsprechend träger Rückführung dieser dann expansiv wirkenden Politik ebenfalls offensichtlich.

Unter den *hypothetischen Annahmen*, dass die Liquiditätskrise andauert, die Rettungspakete nicht geahnte Ausmaße annehmen, die staatlichen Konjunkturlösungen nur mäßige Wirkungen zeigen und Zahlungsausfälle verschiedener Länder außerhalb der EURO-Zone einzelne EWU-Mitgliedsländer treffen, entstehen Rahmenbedingungen einer Destabilisierung der EURO-Zone. Eine drastisch gestiegene Staatsverschuldung, ein durch Zweifel an der zukünftigen Zahlungsfähigkeit des Landes her-

---

<sup>2</sup> Allein seit 1990 sind nach Spanien aus diesen Regionen etwa 8 Mio. Menschen, teilweise illegal, eingewandert.

vorgerufener Zinsanstieg für Kredite und die Aussicht auf jegliche Handlungsspielräume einschnürende Zinslasten öffentlicher Haushalte machen annahmegemäß Rufe nach einer Entschuldung hörbar. Da weitere EU-Hilfen aus Fördertöpfen nicht gewährt werden, die No-bail-out-Klausel eine gemeinschaftliche Entschuldung ausschließt und Eingriffe in nationale Kompetenzen bei offensichtlichem Insolvenzstatus als politisch inakzeptabel gelten, wird als Ausweg ein Austritt aus der EURO-Zone erwogen.

## II. Rechtliche Grundlagen eines Austritts

Nach herrschender Ansicht ist die EWU „eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft“<sup>3</sup> und „als ‚unwiderrufliche‘ Rechtsgemeinschaft auf Dauer angelegt“<sup>4</sup>. Ein Ende der Gemeinschaft durch Zeitablauf schließt Art. 312 Vertrag von Nizza (EGV) aus.<sup>5</sup> Ob eine Beendigung der Mitgliedschaft in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) und speziell der EWU aus *anderen Gründen* möglich ist, bleibt im Vertrag ungeklärt und lässt eine Regelungslücke erkennen. Während eine ordentliche Kündigung ausgeschlossen ist, gehen die Interpretationen über die Rechtmäßigkeit eines Auflösungsbeschlusses der Mitgliedstaaten auseinander.<sup>6</sup> Ähnlich unsicher scheint eine Kündigung aus wichtigem außerordentlichen Grund.<sup>7</sup> Rechtmäßig sind hingegen eindeutig die einvernehmliche Entlassung eines Mitgliedstaats sowie dessen Ausschluss bei gravierenden und dauerhaften Verletzungen von Vertragspflichten.<sup>8</sup>

Der Beendigung der Mitgliedschaft hat in jedem Fall ein *abgestufter Prozess der Desintegration* vorauszugehen. So setzt das „Postulat gemeinschaftsfreundlichen Verhaltens“ (Art. 292 EGV) voraus, dass nicht

---

<sup>3</sup> *Deutsche Bundesbank* (1990), S. 1.

<sup>4</sup> *Herdegen* (1998), S. 3.

<sup>5</sup> Vgl. *Hilf* (1997), S. 5/781.

<sup>6</sup> So geht das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) in seinem Maastricht-Urteil von einem Aufhebungsrecht der Mitgliedstaaten aus. Vgl. *BVerfGE* 89, 155 (190). Nach anderer Rechtsmeinung widerspräche ein Aufhebungsvertrag dem Gemeinschaftsrecht, wenn u. a. in Art. 2 EUV „die volle Wahrung des gemeinschaftlichen Besitzstands und seine Weiterentwicklung“ hervorgehoben wird. Siehe hierzu *Hilf* (1997), S. 5/782 ff., sowie *Bleckmann/Pieper* (1993), S. 975.

<sup>7</sup> Siehe *Hilf* (1997), S. 5/785, sowie die Stellung des BVerfGs im Maastricht-Urteil, dargestellt in Abschnitt III.2.

<sup>8</sup> Vgl. *Hilf* (1997), S. 5/784, und S. 5/786 f. Der Vertrag von Lissabon sieht in Art. 50 explizit einen einvernehmlichen Austritt vor.

nur eine Konfliktlösung über Verhandlungen versucht werden muss, sondern auch eine Anrufung des Europäischen Gerichtshofes ohne Erfolg bleibt. Eine Suspendierung der Mitgliedschaft in der Währungsunion als „Austritt auf Probe“ scheidet aus Mangel an Praktikabilität aus.<sup>9</sup> Unabhängig von den rechtskonformen Möglichkeiten einer Beendigung sollten auch alle anderen denkbaren Varianten eines Austritts im Problembewusstsein erhalten bleiben, da eine dramatische Zuspitzung der Zahlungsschwierigkeiten eines Landes nicht-legale Wege zumindest nicht ausschließen.

### III. Zwei mögliche Austrittsszenarien

Im Folgenden werden zwei Szenarien als mögliche Konsequenzen der Finanzmarktkrise hypothetisch durchgespielt. Italien dient als Beispiel eines in erhebliche Zahlungsschwierigkeiten gekommenen Landes. Der Fall Deutschland steht für Länder der EURO-Zone, die einen Verstoß gegen den Stabilitätspakt sehen und sich den überwältigten Kosten durch Austritt entziehen wollen.

#### 1. *Offensichtliche Zahlungsschwierigkeiten eines Landes (Überforderungshypothese) – Austritt Italiens*

Die *Überforderungshypothese*<sup>10</sup> beschreibt die Flucht eines Landes aus der marktorientierten Haushaltsdisziplin (siehe auch Abb. 1).

Als mögliche Kandidaten infolge der Finanzmarktkrise kommen Irland, Griechenland, Spanien, Italien und eventuell Österreich infrage. Bereits 2008 wiesen Griechenland mit einer öffentlichen Defizitquote von 3,4 v.H. und einem öffentlichen Schuldenstand von 94,0 v.H. sowie Italien mit Werten von 2,8 v.H. bzw. 105,7 v.H. gemessen am BIP problematische Strukturdaten der Staatsverschuldung auf.<sup>11</sup> Schätzungen der Nettoneuverschuldungsrate für 2009/2010 lassen für Griechenland (3,7%/4,2%), Italien (3,8%/3,7%), Frankreich (5,4%/5,0%), Spanien (6,2%/5,7%) sowie für Irland (11,0%/13,0%) einen weiteren starken Anstieg erwarten. Die EU-Kommission hat für diese Länder Anfang 2009 bereits Defizitverfahren mit unterschiedlichen Auflagen und Anforder-

---

<sup>9</sup> Vgl. *Hilf* (1997), S. 5/789.

<sup>10</sup> Vgl. *Herdegen* (1998), S. 4 f.

<sup>11</sup> Diese sowie alle weiteren Daten entstammen, soweit nicht anders angegeben, der *European Commission* (2009).

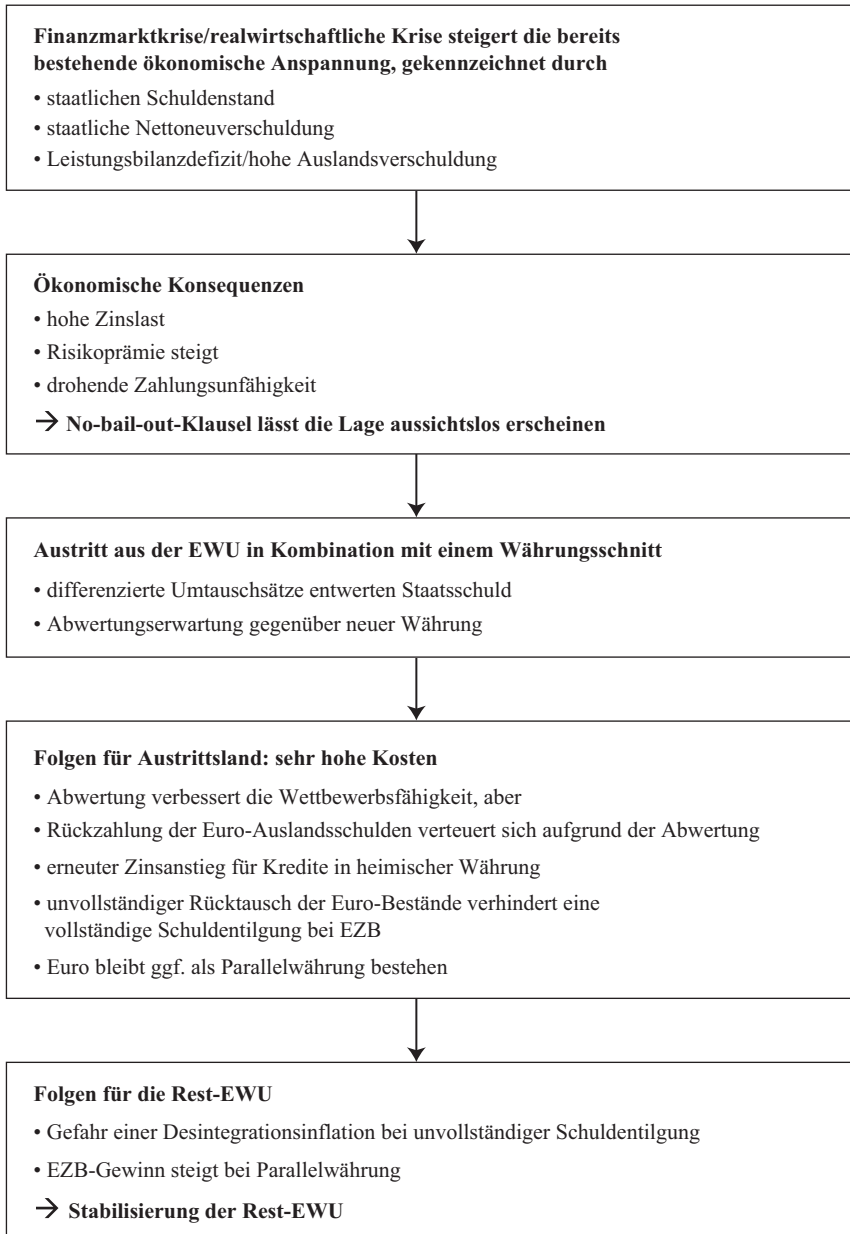


Abbildung 1: Austritt aufgrund drohender Zahlungsunfähigkeit – Italien

rungen eröffnet. Allerdings erscheint auch die Einhaltung des Defizitkriteriums durch Deutschland (2,9%/4,2%) als eher unwahrscheinlich. Annahmegemäß führen erhebliche Risiken aus dem Osteuropageschäft durch die Zahlungsunfähigkeit verschiedener baltischer, vor allem der Balkanstaaten sowie der Ukraine und Weißrussland, zu Zahlungsausfällen.<sup>12</sup> Hinzu kommen Belastungen aus dem zusammenbrechenden heimischen Immobilien- und Hypothekenmarkt. Die realwirtschaftliche Krise verschlechtert die Lage weiter aufgrund starrer Arbeitsmärkte mit geringer Lohnflexibilität und Immobilität der Arbeitskräfte. Der Wegfall des nationalen Wechselkursmechanismus verschärft die *strukturellen Wettbewerbsprobleme* dieser Länder. Dem stehen gewisse Vorteile als Mitglied der EWU gegenüber, die u. a. eine Überwälzung des Zinsanstiegs auf die anderen EWU-Teilnehmer sowie einen Umverteilungsvorteil aus dem Notenbankgewinn des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) betreffen. Eine zum Teil mangelnde Stabilitätskultur sowie der offizielle Konsens zur krisenbedingten Aufhebung des Sanktionsmechanismus bei Überschreiten der Defizitkriterien infolge der Finanzmarktkrise öffnen die Schleusen einer kreditfinanzierten Bankenrettung sowie einer Konjunkturpolitik nach keynesianischem Muster.<sup>13</sup> Unbeachtet bleibt in der öffentlichen Diskussion, dass diese Ausnahmefenster für die betroffenen Länder langfristig bei entsprechender Neuverschuldung unweigerlich ein Defizitverfahren aufgrund des Niveaueffektes sowie der Zinsbelastung hervorrufen werden.

Neben dieser *negativen Perspektive* im Rahmen der EWU wird Forderungen nach weitergehenden Finanzhilfen aus dem Struktur- und Kohäsionsfonds nicht entsprochen. Im Rahmen des 200-Mrd.-€-Konjunkturprogramms der EU sind die bis 2013 eingeplanten EU-Mittel bereits aufgebraucht und die Nettozahler lehnen eine Aufstockung durch weitere Sonderüberweisungen ab. Seit Oktober 2008 kommt es zudem zu Störungen im Anleihehandel für Staatspapiere der Mittelmeeranrainer. Eine Differenz der An- und Verkaufskurse von 0,5–0,75 v.H. brachte den Handel dieser Anleihen zeitweise zum Erliegen. Ebenfalls ein Zeichen des

---

<sup>12</sup> Österreichische Banken sowie der Staat haben ca. 300 Mrd. € Auslandsforderungen gegenüber Ungarn, Rumänien und der Ukraine. Dies entspricht in etwa 80 v.H. des BIP. Hohe ausfallgefährdete Forderungen gegenüber osteuropäischen Ländern weisen auch Griechenland und Italien auf.

<sup>13</sup> Art. 104 EGV lässt eine Suspendierung der Verschuldungsregeln zu, soweit „der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird“. Jedoch fehlt eine institutionelle Regelung, die nach solch einer Lockerung besondere Sparanstrengungen vorschreiben würde.

Misstrauens und der Spekulation über zukünftig notwendige Staatskredite stellt der Renditeaufschlag von 3,0%-Pkt. einer griechischen und von 1,5%-Pkt. einer italienischen Staatsanleihe mit 10-jähriger Restlaufzeit dar. Als weitere Indikatoren einer negativen Markteinschätzung kommen eine Herabstufung der Bonität für Auslandsschulden dieser Länder durch verschiedene Rating-Agenturen sowie steigende Risikoprämien für Kreditabsicherungen (Credit Default Swaps, CDS) hinzu.<sup>14</sup>

Die insbesondere langfristig negativen Perspektiven eines Verbleibs in der EURO-Zone führen in Italien anlässlich eines Regierungswechsels annahmegemäß zum Entschluss eines währungspolitischen Neubeginns. Die Einführung einer *Nuova Lira (NL)* nutzt die italienische Regierung gleichzeitig für eine Entwertung der Staatsschulden und eine Verringerung der Geldmenge. Neben degressiv gestaffelten Umtauschsätzen wird eine Ungleichbehandlung nach Art der EURO-Forderung vorgenommen.<sup>15</sup> Soweit sich die Inhaber von EURO-Forderungen der Enteignung entziehen können, werden sie keinen Umtausch in die NL vornehmen. Durch die deshalb geringe Rückführung der EUROS an die italienische Zentralbank kann diese *keine vollständige Schuldentilgung* gegenüber dem ESZB vornehmen. Als Pfand behält das ESZB unter Umständen den italienischen Kapitalanteil sowie die an die EZB übertragenen Währungsreserven ein. Als weitere Konsequenz der geringen EURO-Rückgabe an das ESZB entsteht in der Rest-Union ein Inflationspotenzial. Es errechnet sich aus der Differenz der Änderungsrate des durch den Austritt verringerten Unionssozialprodukts und der Rate des (geringeren) Rückgangs der EURO-Geldmenge.<sup>16</sup> Bedingt auch durch die relative Größe Italiens zur Rest-Union wäre die Gefahr einer *Desintegrationsinflation* nicht unerheblich. Mit einer restriktiv ausgerichteten Offenmarktpolitik könnte die EZB die überschüssige Liquidität zurückführen.

---

<sup>14</sup> Im Januar 2009 nahm die Ratingagentur Standard&Poor's die Bonitätsnoten für Griechenland und Spanien jeweils um eine Stufe zurück. Die Prämie für Kreditausfallversicherungen hat sich für spanische Anleihen seit September 2008 mehr als verdoppelt. Um Anleihen im Volumen von 10 Mio. \$ für fünf Jahre gegen die Folgen eines Zahlungsausfalles zu versichern, sind jährlich 122.000 \$ fällig. Bei irischen Anleihen haben sich die Prämien auf 217.000 \$ versiebenfacht. Vgl. CM Dataservice. Damit wird das Ausfallrisiko innerhalb der nächsten fünf Jahre für Spanien mit 6% und für Irland mit 11% bewertet.

<sup>15</sup> So könnten beispielsweise staatliche Schuldtitel gegenüber Bargeld und Girogeld besonders niedrige Umtauschkurse erhalten, um der Regierung neue Handlungsspielräume zu verschaffen.

<sup>16</sup> Vgl. auch Muth (1997), S. 120 ff.

In Aussicht auf einen „ungeordneten“ Austritt mit den gezeigten negativen Wirkungen für die Rest-Union könnte sich Italien ein „geordnetes“, *einvernehmliches Ausscheiden* abkaufen lassen. Hierzu müsste Italien durch eine Gleichbehandlung der verschiedenen EURO-Forderungen Rahmenbedingungen schaffen, die den Umtausch der Inländer-EUROs gegen die NL zumindest nicht behindern. Im Gegenzug würden die Länder der Rest-Union über den Strukturfonds und/oder durch einen Teilerlass bestehender italienischer Staatsschulden einmalige Finanzhilfen leisten. Der Austritt Italiens könnte die Rest-Union zudem konvergenter machen und durch den Abbau von Spannungen zur *mittelfristigen Stabilisierung* der Rest-Union beitragen.

Zwei gravierende Probleme dürften jedoch der italienischen Regierung den Schritt hin zur Wiedereinführung einer nationalen Währung erschweren. Bereits die Aussicht auf einen Austritt wird einen Verkaufsdruck auf italienische (Staats-)Anleihen auslösen und einen weiteren Kursverfall respektive Zinsanstieg für diese Papiere bewirken. Die Finanzmärkte werden die Gefahr eines Staatsbankrotts sofort höher einschätzen und eine zukünftige staatliche Kreditfinanzierung erschweren.<sup>17</sup> Zudem kann ein Währungsgesetz den EURO allenfalls in Verträgen zwischen Inländern durch die NL verbindlich ablösen.<sup>18</sup> Demgegenüber werden Verträge mit dem Ausland zu offenen EURO-Währungspositionen mit hohem Wechselkursrisiko für den italienischen Partner. Eine Abwertung der NL kann zwar die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Erzeugung verbessern und die Exporte befördern. Zugleich verteuert sich die Tilgung der Auslandsschulden in heimischer Währung. Bei italienischen Banken und Importeuren mit EURO-Schulden kann dies zu unvorhergesehenen Schwierigkeiten mit hohen Verlusten und Liquiditätsproblemen führen.<sup>19</sup> Gleiches gilt für die in EURO valutierte Staatsschuld. Möglicherweise wird ein Austritt deshalb nur in Verbindung mit der Erklärung eines Staatsbankrotts sinnvoll. Das Beispiel Argentiniens zeigt jedoch, dass dieser Weg langfristig mit einer Abschottung vom freien Kapitalmarkt erkaufte wird. Sollte die neue Währung darüber hinaus bei Inländern auf eine geringe Akzeptanz stoßen, so dürfte der EURO als (illegale)

---

<sup>17</sup> Vgl. hierzu auch *Bofinger* (1998), S. 31 ff.

<sup>18</sup> Betreffend einer Umstellung von Kreditverträgen stellt sich die Frage nach einer eventuellen Zinsanpassung.

<sup>19</sup> Siehe auch *Bofinger* (1998), S. 30 f. Während bei einer Neufestsetzung der Wechselkurse in einem Festkurssystem der Gläubiger das Abwertungsrisiko trägt, geht dieses Risiko bei Einführung einer neuen schwachen Währung auf den Schuldner über.



Parallelwährung weiterhin Bestand haben. Von daher ist dieses Szenario mit hohen Kosten für die betroffenen Länder verbunden.

## 2. Überwälzung von Anpassungslasten (*Frustrationshypothese*) – Austritt Deutschlands

Die *Frustrationshypothese*<sup>20</sup> begründet den Austritt Deutschlands als ein relativ stabiles Mitglied aus der EWU mit einem Verfehlen des Stabilitätsziels in der langen Frist, d.h. mit einem starken Verfall des inneren und gegebenenfalls auch des äußeren Wertes des EURO durch Inflation und Abwertung (vgl. auch Abb. 2).

Die Ursache bildet eine möglicherweise eher zögerliche Umstellung einer expansiv wirkenden Geldpolitik nach Beendigung der Wirtschaftskrise, die den an einer Schuldenentwertung interessierten Ländern entgegenkommt.<sup>21</sup> Darüber hinaus folgen die Länder mit Defizitverfahren den Konsolidierungsaufträgen zum Abbau struktureller Defizite nur ungenügend. Damit steht der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Grundlage der Währungsunion infrage, der mit seinen Verschuldungsregeln die „offene Flanke“ der Währungsunion in Gestalt einer fehlenden staatlich-fiskalischen europäischen Einheit schließen soll. Eine ausdrückliche nationale Legitimation erfährt ein so gerechtfertigter Austritt durch das Maastricht-Urteil des BVerfG.<sup>22</sup>

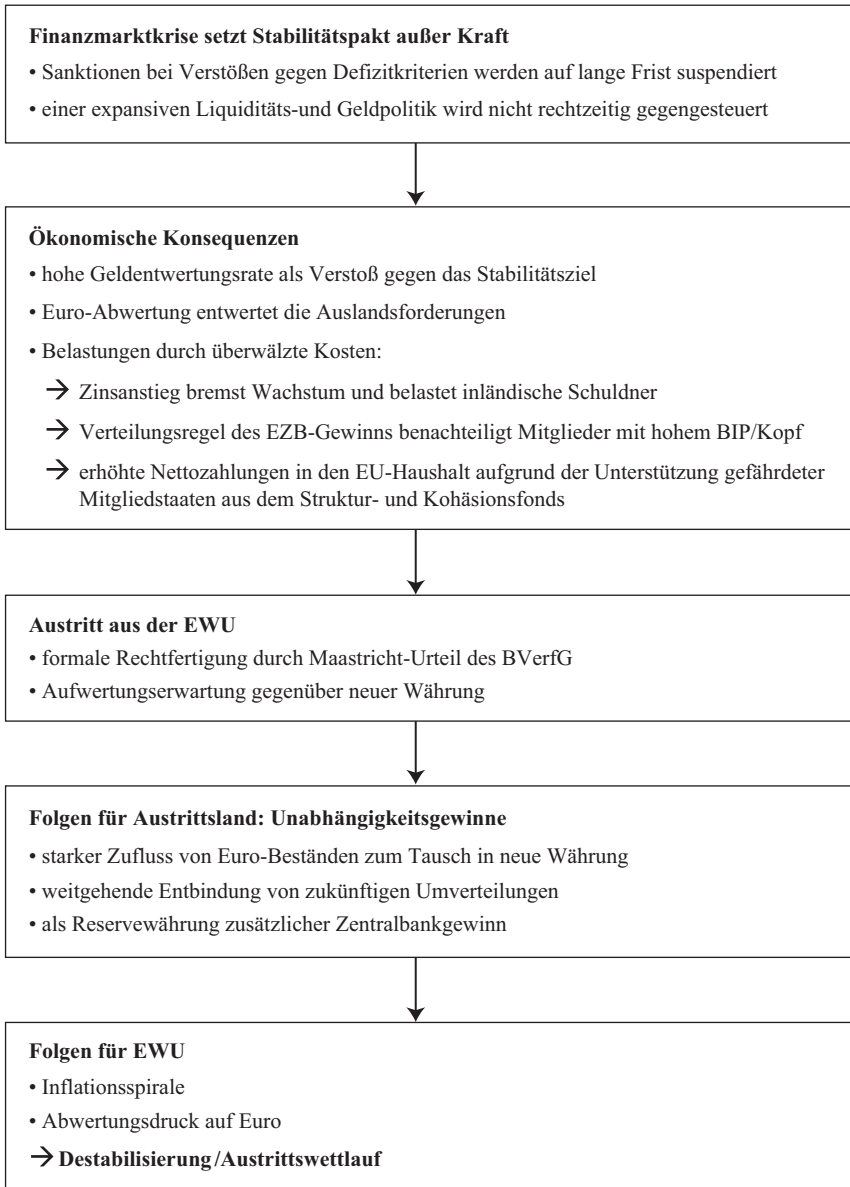
Eine im Vergleich zur Geschichte der DM hypothetisch angenommene ungewöhnlich *hohe Geldentwertung* in der EURO-Zone weckt Erinne-

---

<sup>20</sup> Vgl. Herdegen (1998), S. 4.

<sup>21</sup> Entscheidende Bedeutung gewinnt in diesem Zusammenhang die Abstimmungsregel sowie die Einstellung der Mitglieder im EZB-Rat. Vgl. Art. 12.5 Satzung ESZB und EZB. Formal werden die Entscheidungen über die Geldpolitik durch die Präsidenten der nationalen Zentralbanken und die sechs Direktoriumsmitglieder der EZB gefällt. Dominieren die partikularen Interessen der einzelnen Mitgliedsländer, würde sich die Medianposition mehrheitlich durchsetzen. Diese dürfte infolge der Kreditlast auf eine weniger stabilitätsorientierte Geldpolitik hinauslaufen. Setzt sich jedoch, wie bislang üblich, nicht zuletzt durch die sechs „übernationalen“ Direktoriumsmitglieder ein „esprit de corps“ durch, dann könnte das Konsensprinzip aufgrund des starken Einflusses der stabilitätsorientierten Mitglieder eine dementsprechend ausgerichtete Geldpolitik wahrscheinlich machen.

<sup>22</sup> „Diese Konzeption der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft ist Grundlage und Gegenstand des deutschen Zustimmungsgesetzes. Sollte die Währungsunion die bei Eintritt in die dritte Stufe vorhandene Stabilität nicht kontinuierlich im Sinne des vereinbarten Stabilisierungsauftrags fortentwickeln können, so würde sie die vertragliche Konzeption verlassen.“ *BVerfGE* 89, 155 (205).



*Abbildung 2: Austritt aufgrund eines Verstoßes gegen den Stabilitätspakt – Deutschland*

rungen an die zwei Währungsreformen in Deutschland. Sie schürt Ängste in der Bevölkerung und ruft die zwischenzeitlich still gewordenen EURO-Kritiker wieder auf den Plan. Die Inflationslasten spiegeln sich für Deutschland in der Entwertung seiner *Netto-Gläubigerposition* (in EURO) wider.<sup>23</sup> Unter Umständen verschlechtert sich außerdem das *reale Austauschverhältnis* gegenüber der Nicht-EURO-Zone, was zu einem Kaufkraftverlust der Exporte führen würde. Die Kapitalmarktanspannungen, verursacht durch übermäßige Haushaltsdefizite verschiedener EWU-Teilnehmer, wirken dem allerdings entgegen. Die einhergehende Zinssatzsteigerung belastet jedoch trotz einer annahmegemäß in mittlerer Frist erfolgreich praktizierten Haushaltsdisziplin der deutschen Gebietskörperschaften zunehmend den öffentlichen Schuldendienst. Sie lenkt Kapital vermehrt in die Defizitländer (*Zinssatz-spill-over*)<sup>24</sup> und verdrängt in Deutschland private Investitionen (*Zinssatz-crowding-out*). Ein induzierter Kapitalzufluss in die EURO-Zone aus der Rest-Welt führt darüber hinaus zu Aufwertungseffekten des EUROs. Mit ihnen gehen in den Mitgliedsländern bei verminderten Exporten sinkende Einkommen einher (*Wechselkurs-crowding-out*). Umgekehrt profitiert die Rest-Welt von hohen *Sickerverlusten* der kreditfinanzierten Ausgabenerhöhung der Defizitländer.<sup>25</sup> Durch die Regelungen zum ESZB-Gewinn partizipiert Deutschland zudem in relativ geringem Umfang an einer inflationär verursachten Seigniorage.<sup>26</sup>

Bei *reduziertem Wachstum* kommt die Aussicht hinzu, zukünftig im Rahmen von Hilfeleistungen an die in Schwierigkeiten gekommenen Staaten zu vermehrten Nettozahlungen in den EU-Haushalt genötigt zu werden. Zwar gilt die *No-bail-out-Klausel* (Art. 103 EGV) als eine scheinbar unverrückbare institutionelle Notbremse, nach der die Gemeinschaft und die einzelnen Mitgliedstaaten weder eine Haftungszusage im Vor-

---

<sup>23</sup> Zum 30.9.2008 belief sich die Netto-Gläubigerposition der Bundesrepublik in EURO-Währung auf etwa 797 Mrd. EURO. Vgl. *Deutsche Bundesbank* (2009), S. 96 f.

<sup>24</sup> Dies erklärt den Wunsch Dänemarks, vor allem aber Ungarns, nach baldiger Aufnahme in die EURO-Zone, mit der sie die Hoffnung auf geringere Kreditzinsen verbinden.

<sup>25</sup> Vgl. die Zahlenbeispiele bei *Carlberg* (1999a) und (1999b).

<sup>26</sup> Der im operativen Geschäft der nationalen Zentralbanken (NZBen) entstehende Überschuss wird gepoolt und dann anteilig den Mitgliedern zugewiesen. Der Verteilungsschlüssel richtet sich zu 50 % nach dem Bevölkerungsanteil und zu 50 % nach dem BIP. Damit ergibt sich für Deutschland ein negativer Umverteilungseffekt. Während das Land zu etwa 30 % den Geldschöpfungsgewinn mit hervorruft, wird es nur zu 25 % beteiligt. Vgl. auch Art. 28 ff. Satzung ESZB und EZB.

hinein geben, noch bei akuten Zahlungsschwierigkeiten eines Mitgliedlandes für dessen Verbindlichkeiten eintreten dürfen.<sup>27</sup> Sie kann als Appell an die Marktteilnehmer angesehen werden, die mit der Kreditgewährung verbundenen Risiken richtig einzuschätzen und mögliche Konditionen oder gar Kreditverweigerungen hiernach auszurichten. Die Wirksamkeit dieser marktkonformen Regel scheitert jedoch an einem *Glaubwürdigkeitsproblem*. Zum einen kommt ein Staatsbankrott dem politischen Eingeständnis eines Scheiterns der EWWU gleich. Zum anderen fehlen für diesen Fall jegliche institutionelle Vorkehrungen im Rahmen der Gemeinschaft. Ein Ausweg aus dieser „institutionellen Sackgasse“<sup>28</sup> wären eindeutige Folgeeregungen wie beispielsweise ein auf Antrag eines Gläubigerstaates oder des sich in Zahlungsnot befindlichen Unionsmitglieds durch den Ministerrat ausgesprochener Insolvenzstatus. Auf dieser Grundlage könnte nachfolgend ein Zahlungsaufschub verhandelt oder eine Entschuldung durch eine Teilbefriedigung der Staatsschuld vorgenommen werden. Davon unberührt bleiben Hilfen im Rahmen des Internationalen Währungsfonds (IWF).

Bei realistischer Einschätzung sind *Umgehungsmöglichkeiten* zur Abwendung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durch die Gemeinschaft wahrscheinlicher, was faktisch wiederum einer Kostenüberwälzung zu Lasten solider Mitglieder gleichkommt.<sup>29</sup> Drei Alternativen wären denkbar: Es könnten entlastende Zahlungen aus einer Aufstockung des Struktur- sowie des Kohäsionsfonds geleistet werden (Art. 159 ff. EGV). Des Weiteren sieht Art. 119 EGV „einen gegenseitigen Beistand“ bei gravierenden Zahlungsbilanzproblemen vor.<sup>30</sup> Hierzu zählt auch der von interessierter Stelle vorgebrachte Vorschlag einer von den EWU-Mitgliedern gemeinsam begebenen Anleihe. Aufgrund der gesamtschuldnerischen Haftung wäre die Risikoprämie für die solvenzgefährdeten Staaten wesentlich geringer, jedoch erheblich höher als die einer Bundesanleihe. Diese Möglichkeit kommt somit einer Kostenexternalisierung gleich, die bei einer Zinserhöhung um 1 %-Pkt. eine Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte in Deutschland von rund 3 Mrd. € ausmachen würde. Zu-

---

<sup>27</sup> Nach *Gnan* (1999a), S. 3/99, schließt die entsprechende Formulierung sogar eine freiwillige Hilfe der Mitgliedstaaten aus. Ausnahmen von diesem Haftungsausschluss bestehen bei gemeinsamen Projekten. Siehe *ders.* (1999b), S. 3/100.

<sup>28</sup> Vgl. *Fuest* (1993), S. 544 f.

<sup>29</sup> Vgl. *Meyer* (2009); siehe auch *Gnan* (1999a), S. 3/100 ff., sowie *Fuest* (1993), S. 542 ff.

<sup>30</sup> In der Vergangenheit wurden entsprechende Kredithilfen z.B. an Italien und Griechenland vergeben. Genaueres siehe bei *Gnan* (1999a), S. 3/101.

mindest nach heutiger Vertragsinterpretation wären Finanzhilfen als dritte Möglichkeit „aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse, die sich seiner (des Mitgliedstaates, Anm. d. Verf.) Kontrolle entziehen“ (Art. 100 Abs. 2 EGV), für das Problem genereller Zahlungsschwierigkeiten nicht gestattet.<sup>31</sup>

Nach verschiedenen erfolglosen Versuchen einer Einflussnahme sieht die deutsche Regierung annahmegemäß keine Chance einer angemessenen Interessenberücksichtigung. Das Scheitern der Verhandlungen zur Einbindung des EURO in ein internationales Währungssystem (Dollar/Yen) zwecks Stabilisierung des Außenwerts wird neben einer Erfolg versprechenden Klage vor dem BVerfG zum Anlass genommen, den Austritt aus der EWU einzuleiten. Zur Wahrung des Rechtsfriedens wird eine Entlassung im Konsens der verbleibenden Mitglieder angestrebt. Die Notwendigkeit der Zustimmung aller nationalen Parlamente macht diesen Weg allerdings unsicher und langwierig. Um dem Entschluss Ausdruck zu verleihen, wird der Vollzug mit der Rückübertragung der Währungssouveränität auf die Deutsche Bundesbank (Art. 88 Satz 2 Grundgesetz) und die damit verbundene Ausgabe der *Neuen Deutschen Mark* (NDM) für spätestens in 12 Monaten angekündigt.

Zur Vermeidung möglicher *Spekulationsgeschäfte* in Hinblick auf die Erwartung einer Hartwährung sowie des Zustroms von „gebietsfremden“ EUROS aus der Rest-Union sollte die Ankündigung der Währungsreform sehr kurzfristig, möglichst an einem Wochenende, erfolgen. Die Umtauschfrist wäre sehr kurz zu halten und könnte sich auf die nächsten beiden Banktage beschränken. Die Höhe des festgelegten Umtauschkurses ist prinzipiell frei wählbar, nur sollten keine Differenzierungen nach Art und Höhe der EURO-Forderungen vorgenommen werden, um Enteignungen sowie Manipulationen entgegenzuwirken.

Ein Schutz vor auswärtigen EURO-Zuflüssen aufgrund von Aufwertungserwartungen wird sich auch bei Nachweis der deutschen Gebietszugehörigkeit nicht vollständig durchsetzen lassen. *Kurzfristig* mögen die einhergehende höhere NDM-Geldbasis sowie deshalb enttäuschte Aufwertungserwartungen zu übersteigerten Ausschlägen auf den Devisen- und Kapitalmärkten führen. *Mittelfristig* könnte eine von der Bundesbank angekündigte Geld- und Währungspolitik diese Effekte jedoch abmildern. Außerdem könnte sie durch Verkauf der illegal eingetauschten „gebietsfremden“ EUROS die unfreiwillig ausgegebenen NDM wieder

---

<sup>31</sup> Siehe *Gnan* (1999a), S. 3/100.

stilllegen. Sollte die neue Währung als Transaktions- oder Parallelwährung im EURO-Raum dienen, könnte die deutsche Zentralbank durch die zusätzlich entstehende Seigniorage ihren Gewinn erhöhen.

Insbesondere für die Rest-Union stellt sich die generelle Frage, wie die Bundesbank die umgetauschten EURO-Wahrungsbestande verwenden wird. Um nicht auch den erreichten Gemeinsamen Markt zu gefährden, hat die Bundesrepublik annahmegemäß ein Interesse an einem möglichst konfliktarmen Austritt. Deshalb wird die Bundesbank zunächst die inländischen Verbindlichkeiten gegenüber dem ESZB mit der *Rückgabe von EUROS* auflösen und auf sich übertragen. Im Gegenzug würde die Bundesbank ihren Kapitalanteil, die anteiligen Rücklagen sowie die sonstigen Aktiva zurückerhalten. Für die noch *verbleibenden EURO-Bestände* der deutschen Zentralbank bestehen mindestens drei alternative Verwendungen.<sup>32</sup> Erstens könnten sie einseitig auf die EZB übertragen werden, sodass sich ähnlich dem Fall realisierter Währungsgewinne bei der EZB ein Notenbankgewinn zulasten Deutschlands ergeben würde. Zweitens wäre eine langfristige Stilllegung im ESZB gegen einen Forderungserwerb der Bundesbank möglich. Als dritte und für die Rest-Union wegen der inflationären Wirkung ungünstigste Möglichkeit kommt eine Anlage auf dem freien Kapitalmarkt oder ein Devisentausch in Betracht.

Die Krise der EWU, insbesondere der Austritt des größten und eines stabilitätsorientierten Mitglieds, das bislang zugleich der bedeutendste Nettozahler der EU war, dürfte den Abwertungsdruck auf den EURO weiter verstärken. Die Gefahren einer Inflationsspirale sowie die Spekulation auf einen Zusammenbruch der EWU führen zu einem sich selbst verstärkenden *Austrittswettlauf* der verbliebenen Teilnehmer.

#### **IV. Vorbereitung, Durchführung und Probleme einer Wahrungdesintegration**

Ein Austritt aus der EURO-Zone bedarf der gründlichen Planung und Vorbereitung sowie der Abstimmung zwischen den Ländern, will man Probleme für die neue Währung und Konflikte mit der Rest-Union vermeiden.

---

<sup>32</sup> Vgl. auch *Muth* (1997), S. 120 ff.

### 1. Vorbereitung und Durchführung im Austrittsland

Die Einführung der neuen Währung ist mit zwei *ordnungspolitischen Grundsatzentscheidungen* verbunden. Zum einen mit der des Austritts und den Prinzipien des Umtausches, zum anderen mit der Wahl des zukünftigen Wechselkurssystems. Während im Fall Deutschlands die Gründe des Austritts sowie die relative Wirtschaftskraft im Verhältnis zur Union nur einen flexiblen Wechselkurs ökonomisch sinnvoll erscheinen lassen, käme im Fall Italiens und der anderen, eher kleineren Defizitländer auch eine Wechselkursunion infrage.<sup>33</sup> Ein neu zu schaffendes Währungsgesetz würde die konkrete Umsetzung beinhalten. Da im Rahmen des ESZB die nationalen Zentralbanken fortbestehen, kann auf entsprechenden Sachverstand zurückgegriffen werden, und es wären lediglich alte Kompetenzen zu reinstitutionalisieren. Wegen des langen Zeitbedarfs für das Design, die fälschungssicheren Entwürfe sowie die Produktion der Banknoten muss die technische Seite der *Bereitstellung der neuen Währung* rechtzeitig bedacht werden.<sup>34</sup> Bei der Planung des *Bargeldvolumens* ist nicht nur der zu erwartende legale Umtausch der im Austrittsland zirkulierenden EURO-Noten richtig abzuschätzen, sondern auch ein gegebenenfalls illegaler Zustrom von „gebietsfremden“ EUROS zu berücksichtigen.<sup>35</sup> Deshalb müssen auch die Höhe des Um-

---

<sup>33</sup> Siehe hierzu auch *Abrams/Cortés-Douglas* (1993), S. 4 ff.; *Taylor* (1998).

<sup>34</sup> *Abrams/Cortés-Douglas* (1993), S. 15 ff., nennen einen Zeitbedarf von 18–36 Monaten. Die zunehmende Verbreitung von elektronischem Geld erleichtert hingegen die Umstellung. Vgl. *Taylor* (1998), S. 112.

<sup>35</sup> Als hilfreich könnte sich eine nationale Kennung bei der Ausgabe der EURO-Banknoten erweisen. So findet sich beispielsweise bei den durch die Deutsche Bundesbank gegebenen EURO-Banknoten ein X als erster Buchstabe der Identifikationsnummer. Von daher hatte man bereits bei der Errichtung der Einheitswährung die Bedingungen für eine Re-Nationalisierung des Geldes geschaffen. Allerdings ist die EZB seit 2002 zu einem anderen Verfahren, dem dezentralen Pooling übergegangen. Bei diesem Verfahren wird der voraussichtliche jährliche Bedarf an EURO-Banknoten durch die nationalen Zentralbanken gemeinsam mit der EZB festgelegt. Hierbei berücksichtigen die Bundesbank wie auch die Österreichische Nationalbank bei ihren Bedarfsschätzungen bereits die starke Nachfrage aus Ländern außerhalb des EURO-Währungsgebiets. So ist für 2009 die Herstellung von insgesamt 10,9 Mrd. Banknoten im Gesamtnennwert von 475,9 Mrd. € geplant. Entsprechend der Höhe der Kapitalanteile der einzelnen Notenbanken sind diese für die Produktion der neuen Banknoten verantwortlich. Allerdings stellt keine Zentralbank alle Stückelungen selbst her. Aus Qualitäts- und Kostengesichtspunkten findet eine Spezialisierung statt, sodass beispielsweise die 50-EURO-Banknote nur von vier Druckereien produziert wird. Im Ergebnis finden sich Banknoten beginnend mit einem X in Höhe des deutschen Kapitalanteils im Umlauf. Hieraus kann jedoch keine Aussage über deren jeweilige

tauschkurses und die sonstigen Rückgaberegeln mit dem Ziel einer eventuellen Liquiditätsabschöpfung oder der Entwertung von Ersparnissen frühzeitig abgestimmt werden.

In Erwartung einer relativ stabileren neuen Währung ist mit *spekulativen Zuflüssen* aus dem Ausland zu rechnen. Deshalb ist gerade unter diesen Umständen eine knappe Ankündigungsfrist des Zeitpunktes und der Bedingungen der Währungsreform mit einer kurzen Umtauschperiode zu kombinieren. Jegliche Möglichkeit zu Arbitragen durch Dreiecksgeschäfte ist zu unterbinden bzw. durch das *Prinzip der Nichtdiskriminierung* von vornherein unattraktiv zu machen.<sup>36</sup> Gleichfalls dürfen EURO und Neuwährung in einem stabilitätsorientierten Austrittsland – auch nicht für eine kurze Übergangszeit – parallele Geltung zum festen Umtauschkurs haben, da im Falle hoher Preissteigerungen in der EURO-Zone ein Ausverkauf inländischer Waren mit eingeflossenen „gebietsfremden“ EUROS stattfinden würde. Wenn ein flexibler Wechselkurs zum EURO vorgesehen ist, sollte nach Beendigung des Umtausches möglichst frühzeitig eine erste Kursbildung auf dem freien Devisenmarkt zur Feststellung eines marktlichen Referenzkurses genutzt werden.

Von großer Bedeutung ist für die Einführung der neuen Währung deren *Anerkennung*, und zwar nicht nur durch die Märkte, sondern auch durch die nationalen Gerichte, die Rest-Union sowie durch Drittstaaten. Hierbei spielt die rechtliche Beurteilung der Beendigung der Mitgliedschaft eine wesentliche Rolle. Neben der *Redenomination des EURO* in Verträgen mit realwirtschaftlicher Grundlage (Lieferung und Leistung) betrifft dies insbesondere die Umstellung von EURO-Forderungen und Verbindlichkeiten in die neue Währung.<sup>37</sup> Durch die unterschiedliche Erwartung hinsichtlich der Entwicklung des Außenwertes beider Währungen sind gegebenenfalls Zinsanpassungen in den Altverträgen vorzunehmen. Da die EURO-Verbindlichkeiten aus der Sicht des Austrittslandes Fremd-

---

Verausgabung abgeleitet werden. Der Ländercode ist somit lediglich ein administratives Vehikel, das unter anderem den nationalen Zentralbanken die Übersicht über die Nummerierung bei den von ihnen in Auftrag gegebenen Produktionsmengen erleichtert.

<sup>36</sup> Als erste Bedingung wäre die Einheitlichkeit des Umtauschkurses zu gewährleisten. Verschiedene Umtauschverhältnisse verleiten zu Umgehungen und damit verbundene Ungerechtigkeiten gefährden die Akzeptanz in der Bevölkerung. Notwendige Kontrollen binden knappe Verwaltungsressourcen und verkomplizieren die Rückgabe des EURO. Siehe ähnlich *Abrams/Cortés-Douglas* (1993), S. 8 ff.

<sup>37</sup> Vgl. *Herdegen* (1998), S. 6 f.



währungsschulden darstellen, ist eine Umstellung von Verträgen mit dem Ausland keinesfalls zwingend, bei abwertungsgefährdeten Neuwährungen sogar unwahrscheinlich.

## 2. Desintegrationsinflation und Austrittswetlauf

Da der EURO in der Rest-Union weiterhin als Zahlungsmittel gilt, ist der Verbleib der EURO-Geldbestände des Austrittslandes von großem Interesse für die übrigen Mitglieder. Die Geldbasis der EZB beinhaltet Währungsreserven, Forderungen aus Anleihen und sonstige Schuldtitel öffentlicher Haushalte, Forderungen aus Schuldtiteln des privaten Sektors sowie sonstige Aktiva. Damit der Ausstieg für die Rest-Union inflationsneutral geschieht, muss die Geldmenge durch die Rückführung von EURO-Geld an die EZB mit der Rate des Rückgangs des Unionssozialprodukts abgesenkt werden.<sup>38</sup> Hierbei stellt die Regelung, nach der sich die Kapitalanteile der EZB auf die Mitgliedstaaten je zur Hälfte nach ihrem Anteil am Unionssozialprodukt und ihrem Bevölkerungsanteil richten (Art. 29 Satzung ESZB und EZB) ein strukturelles Problem dar. Ist der Anteil des Austrittslandes am Geldumlauf der Union größer als der Anteil seiner Schulden an den EZB-Forderungen, so verfügt die NZB des Austrittslands nach erfolgter Umtauschaktion trotz vollständiger Schuldentilgung gegenüber der EZB weiterhin über EURO-Geldbestände. Diese stellen für die Rest-Union ein *Inflationspotenzial* dar.<sup>39</sup> Von der Verwertung dieses Geldes hängt es ab, ob beispielsweise Warenimporte aus der Rest-Union das dortige Preisniveau anheben (*Desintegrationsinflation*) oder eine Einlage bei der EZB dieser eine schrittweise Anpassung ihrer Geldmenge erlauben. Generell erleichtern deshalb eine gleichmäßige Beteiligung der EWU-Mitglieder an der Kreditvergabe der EZB sowie ein langfristiger Zahlungsbilanzausgleich zwischen den Teilnehmern eine Desintegration.

Die Gefahr einer Desintegrationsinflation besteht außerdem, wenn gegenüber der neuen Währung hohe Abwertungserwartungen bestehen oder ein gespaltener Tauschkurs einen vollständigen Umtausch der EURO-Geldbestände im Austrittsland unattraktiv machen. Ähnlich wirkt eine strenge Begrenzung des Umtauschvolumens mit dem Ziel, In-

---

<sup>38</sup> Vorausgesetzt wird eine konstante Geldumlaufgeschwindigkeit sowie ein konstantes Verhältnis zwischen der Geldbasis und der Geldmenge, beispielsweise M3. Siehe auch *Muth* (1997), S. 120 ff.

<sup>39</sup> In umgekehrter Situation entsteht ein Deflationspotenzial.

flationspotenzial im Austrittsland abzuschöpfen.<sup>40</sup> Die in den Händen Privater befindlichen EURO-Geldbestände können zum Import von Waren aus der EURO-Zone genutzt werden und dort inflationär wirken.

Ein Anstieg der Geldentwertung in der Rest-Union sowie Aussichten hinsichtlich des Austritts weiterer Länder erzeugen Instabilitäten. Insbesondere die Erwartung eines „ungeordneten“ Austritts eines großen Mitgliedslandes, das sich einer Rückgabe der EURO-Währung gegen seine Schuldentitel verweigert, dürfte einen *Austrittswettlauf* unter den Mitgliedern hervorrufen.<sup>41</sup>

### **V. Fazit: Wahrscheinlichkeiten und Auswirkungen auf den Gemeinsamen Markt sowie die politische Integration der EU**

Wie wahrscheinlich sind die dargestellten Szenarien eines Austritts und welche Auswirkungen hätten sie für den Gemeinsamen Markt und die politische Integration? Die Ausführungen haben gezeigt, dass die Finanzmarktkrise die Währungsunion durch den Austritt eines Mitgliedes destabilisieren kann. Gefahren einer Desintegrationsinflation durch eine unvollständige Rückführung der eingetauschten EURO-Geldbestände an die EZB machen Kapitalverkehrskontrollen zum Schutz gegen den (illegalen) Zustrom von EURO-Geld sowie Einschränkungen des Warenexports zur Verhinderung eines unkontrollierten Ressourcenabflusses notwendig. Eine Aufweichung des Subventionsverbotes im Rahmen der Finanzmarktkrise untergräbt zudem die Grundprinzipien des *Gemeinsamen Marktes*. Unterlassene Schuldentilgungen des Austrittslandes einerseits und mögliche Schadenersatzforderungen der verbleibenden Mitglieder andererseits können das Verhältnis zusätzlich belasten. Damit wird deutlich, wie der Ausstieg eines Landes nicht nur die *Währungsunion*, sondern darüber hinaus auch die *realwirtschaftliche Integration* und die *politische Verständigung* innerhalb der EU gefährden kann.<sup>42</sup>

Die sowohl in Großbritannien wie auch in Dänemark neu entflammte Diskussion hinsichtlich eines *Beitritts* zur EURO-Zone deutet darauf hin, dass die ökonomisch eher schwachen Länder die Vorteile der Wäh-

<sup>40</sup> Vgl. *Muth* (1997), S. 124 sowie S. 127 ff.

<sup>41</sup> Erfahrungen mit dem Zerfall der Kronen- sowie der Rubelzone belegen dies. Vgl. *Muth* (1997), S. 143 ff. und S. 173 ff.

<sup>42</sup> Siehe auch *Welcker* (1992), S. 8.

rungsunion durchaus hoch schätzen. Der Nutzen besteht insbesondere in den verhältnismäßig niedrigen Zinsen und in der Stabilität des Außenwertes der Einheitswährung gegenüber einer möglichen Währungsspekulation, verbunden mit einer Abwärtsspirale der Währung eines kleinen Landes. Vordergründig betrachtet machen die hohen Kosten für das betreffende Land einen Austritt somit eher unwahrscheinlich. Betrachtet man hingegen mögliche Handlungsalternativen bei *Zahlungsunfähigkeit* eines Landes, so ergibt sich ein anderes Bild. Eine gemeinschaftliche Schuldenregulierung verbietet die No-bail-out-Klausel. Die Hinnahme eines offensichtlichen Staatsbankrotts eines EURO-Landes dürfte jedoch ebenfalls unrealistisch sein. Dieser würde zum einen den EURO dauerhaft schwächen, zum anderen die Risikoaufschläge für weitere, ebenfalls als bonitätsschwach eingestufte EU-Länder drastisch steigen lassen. Eine Welle von Liquiditätsstörungen wäre die Folge. Deshalb erscheint als dritte Möglichkeit der einvernehmliche Ausstieg mit im Gegenzug gewährten Hilfen aus gemeinschaftlichen Förderfonds sowie eine zinsgünstige Anschlussfinanzierung insbesondere der EU-Auslandsschuld des betreffenden Landes als eher wahrscheinlich. Sollten die Restriktionen des EU-Vertrages auch hier entgegenstehen, könnten die Hilfen über den Internationalen Währungsfonds koordiniert werden.

Ein Austritt Deutschlands aus der EURO-Zone dürfte das mittelfristige Ende dieser Währungsunion bedeuten. Eine notwendige Bedingung für einen Währungsaustrieg läge in einer langfristigen *Gefährdung der deutschen Interessenlage* in der EU. Eine zukünftig dauerhaft hohe Rate der Geldentwertung, die Durchsetzung protektionistischen Verhaltens ohne Sanktionen sowie die Forderung nach Übernahme weiterer Nettolasten im Rahmen des EU-Haushaltes zugunsten krisengeschwächter Mitglieder wären mögliche Faktoren. Als mediales Vehikel könnte eine weitere Klage vor dem Bundesverfassungsgericht dienen. Bereits im Maastricht-Urteil zog es ökonomische Grenzen ein und im laufenden Verfahren zur deutschen Staatlichkeit im Sinne souveräner Entscheidungsfreiheiten werden voraussichtlich politische Demarkationspunkte gesetzt. Unter dem Mantel demokratischer Gewaltenteilung wären einer deutschen Regierung Angriffspunkte genommen, die sich aus der historisch-politischen Verantwortung für die europäische Integration wie auch aus der französischen Bedingung einer Gemeinschaftswährung im Gegenzug zur Zustimmung zur deutschen Wiedervereinigung ergeben.

## Literatur

### a) Bücher und Aufsätze

Abrams, R. K./Cortés-Douglas, H. (1993): Introduction of a New National Currency: Policy, Institutional, and Technical Issues, IMF Working Paper, WP 93/49. – Bleckmann, A./Pieper, U. (1993): Maastricht, die grundgesetzliche Ordnung und die „Superrevisionsinstanz“, in: Recht der Internationalen Wirtschaft, 35. Jg., S. 969–977. – Bofinger, P. (1998): Speculative Attacks and Other Threats During the Transition Process from National Currencies to the Euro, in: Arrowsmith, J. (Hrsg.), Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002, London, S. 23–33. – Carlberg, M. (1999a): European Monetary Union, Berlin. – Carlberg, M. (1999b): Europäische Währungsunion – Der neue Policy Mix, Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität der Bundeswehr Hamburg, Nr. 5/99, Hamburg. – Deutsche Bundesbank (1990): Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa, Frankfurt a. M. – Fuest, C. (1993): Stabile fiskalpolitische Institution für die Europäische Währungsunion, in: Wirtschaftsdienst, 73. Jg., S. 539–545. – Gnan, E. (1999a): Kommentar zu Art. 104b (neu 103) EGV, in: Groeben, H. v. d., Thiesing, J. und Ehlermann, C.-D. (Hrsg.), Kommentar zum EU-/EG-Vertrag, Bd. 5, Baden-Baden, S. 3/90–3/102. – Herdogen, M. (1998): Die Währungsunion als dauerhafte Rechtsgemeinschaft – Ausstiegsszenarien aus rechtlicher Perspektive, EWU-Monitor, Nr. 52, hrsg. von Deutsche Bank Research, Frankfurt a. M. – Hilf, M. (1997): Kommentar zu Art. 240 (neu 312) EGV, in: Groeben, H. v. d., Thiesing, J. und Ehlermann, C.-D. (Hrsg.), Kommentar zum EU-/EG-Vertrag, Bd. 5, Baden-Baden, S. 5/776–5/791. – Meyer, D. (2009): Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Eurolandes: Was soll die EU tun?, in: ifo Schnelldienst, 62. Jg., H. 7, S. 3–6. – Muth, C. (1997): Währungsdesintegration – Das Ende von Währungsunionen, Heidelberg 1997. – Taylor, Chr. (1998): Fallback to a Common Currency: What to Do if EMU Stumbles?, in: Arrowsmith, J. (Hrsg.), Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002, London, S. 104–117. – Welcker, J. (1992): Das Europäische System der Zentralbanken, Wissenschaftliche Hefte, hrsg. von der Landeszentralbank im Saarland, Nr. 1, Saarbrücken.

### b) Sonstiges

Deutsche Bundesbank (2009): Zahlungsbilanzstatistik Jan. 2009, Statistische Beihefte zum Monatsbericht, Frankfurt a. M. – Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, BVerfGE 89, 155 (Maastricht-Urteil). – European Commission (2009): Interim Forecast, January 2009, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/pdf/2009/interimforecastjanuary/interim\\_forecast\\_jan\\_2009\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2009/interimforecastjanuary/interim_forecast_jan_2009_en.pdf), Abrufdatum 29.01.2009. – Satzung des ESZB und der EZB – Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Nizza (EGV). – Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Lissabon.

## **Zusammenfassung**

### **Finanzmarktkrise und EURO-Zone – Gefahr des Zerfalls und Folgen des Austritts einzelner Mitglieder**

Die Defizite staatlicher Haushalte durch Ausgaben(-verpflichtungen) infolge von Bankenrettungen, konjunkturellen Unterstützungen und krisenbelasteten Sozialbudgets bedrohen die Zahlungsfähigkeit verschiedener EURO-Länder. Zugleich tragen die stabileren Mitgliedstaaten überwälzte Anpassungslasten durch Zinssatzsteigerungen, ein geringeres Wachstum und eine vermeintlich steigende Geldentwertung in den nächsten Jahren. Beide Rahmenbedingungen bilden die Grundlage für zwei hypothetische Austrittsszenarien, die am Beispiel Italiens und Deutschlands illustriert werden. Neben der Wahl des zukünftigen Wechselkurssystems sowie der Produktion und der Bereitstellung der neuen Währung ist ein gespaltenen Umtauschkurs zwecks staatlicher Entschuldung in Betracht zu ziehen. Gefahren einer Desintegrationsinflation bestehen bei einer unvollständigen Rückführung der EURO-Geldbestände sowie durch einen Austrittswettlauf. Mögliche Kapitalverkehrs- und Handelsbeschränkungen sowie Verstöße gegen das Subventionsverbot gefährden nicht nur den Gemeinsamen Markt, sondern auch die europäische Integration auf politischer Ebene.

## **Summary**

### **Financial Market Crisis and the EURO Area – Risk of Disintegration and Consequences of Individual Member States Bidding Farewell**

The deficits of public-sector budgets as a result of spending(commitment)s occasioned by the salvaging of banks and the promotion of economic activity as well as by ensuring the functioning ability of crisis-ridden public welfare systems are threatening the solvency of various Member States of the EURO area. At the same time, the more stable Member States have to cope with the burdens of adaptation shifted onto them as higher interest rates, lower economic growth and a rate of inflation assumed to rise in subsequent years. Both framework conditions form the basis of two hypothetic scenarios of Member States bidding farewell to the EURO area illustrated by the examples of Italy and Germany. In addition to choosing the future exchange-rate system as well as to the production and provision of the new currency, it is necessary to take into consideration a two-tier rate of exchange. Dangers of disintegration on account of inflation would exist where EURO holdings are inadequately reduced and where Members increasingly bid farewell to the EURO area. Potential capital-movement and trade restrictions as well as violations of the ban on subsidies would endanger not only the Common Market, but also Europe's integration at a political level.