

Finanzmarktkrise: Stabilität der Euro-Zone in Gefahr?

Prof. Dr. Dirk Meyer

Institut für Wirtschaftspolitik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

Am 1. Januar 1999 wurde die Europäische Währungsunion vollendet. Gemäß Artikel 312 EG-Vertrag gilt sie „auf unbegrenzte Zeit“. Gut zehn Jahre später ziehen einzelne Länder den Austritt in Erwägung. Bisher undenkbbare Szenarien müssen durchdacht werden.

Inwiefern gefährdet die aktuelle Finanzmarktkrise die Stabilität der Europäischen Währungsunion (EWU)? Kann sie zum Ausstieg einzelner Mitglieder aus der Währungsunion führen? – Die folgende Darstellung ist hypothetisch; sie ist aber nicht ohne sachliche Begründung. Zwei Szenarien als mögliche Konsequenzen der Finanzmarktkrise werden durchgespielt: Italien dient als Beispiel eines in erhebliche Zahlungsschwierigkeiten gekommenen Landes. Deutschland steht für Länder der Euro-Zone, die einen Verstoß gegen den Stabilitätspakt sehen und sich den überwältigten Kosten durch Austritt entziehen wollen.

Krisenhafte Rahmenbedingungen

Im Rahmen der globalen Finanzmarktkrise sollen national geschnürte Rettungspakete in einem EU-weiten Volumen von 1,7 Billionen Euro die akuten Liquiditätsprobleme des Banken- und Versicherungssektors durch Verstaatlichungen, den Kauf ausfallgefährdeter Wertpapiere sowie Bürgschaften sichern. Die realwirtschaftliche Konjunkturkrise erfasst jene Länder besonders stark, deren rigide Arbeitsmärkte wenig anpassungsfähig sind. Fehlendes Wirtschaftswachstum und Leistungsbilanzdefizite können in einer Währungsunion nicht durch Abwertung der nationalen Währung kompensiert werden, sodass die strukturellen Schwächen offen zutage treten. EU-weite Konjunkturprogramme sollen Nachfrageausfälle lindern. Eine im Jahr 2009 voraussichtlich stark ansteigende Arbeitslosigkeit führt zu zusätzlichen Belastungen durch Defizite der Sozialhaushalte.

Besondere Probleme bereitet die Krise Ländern mit hoher Staatsschuld, stark steigender Neuverschuldung, hohem Leistungsbilanzdefizit sowie hoher Auslandsverschuldung. Manche Mitgliedstaaten werden durch Forderungsausfälle von in Schwierigkeiten geratenen Staaten außerhalb der

Euro-Zone (Island, die baltischen Staaten, Ungarn, Rumänien, Weißrussland, Ukraine) zusätzlich stark belastet.

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 unbefristet ausgesetzt, und das generelle Beihilfeverbot wurde praktisch außer Kraft gesetzt. Zugleich lockert die Europäische Zentralbank (EZB) mit einer gegensteuernden Geldpolitik die monetäre Anspannung. Das hierin mittelfristig angelegte Inflationspotenzial ist bei entsprechend träger Rückführung dieser Politik offensichtlich.

Unter den hypothetischen Annahmen, dass die Liquiditätskrise andauert, die Rettungspakete nicht geahnte Ausmaße annehmen, die staatlichen Konjunkturrhilfen nur mäßige Wirkungen zeigen und Zahlungsausfälle verschiedener Länder außerhalb der Euro-Zone einzelne EWU-Mitgliedsländer treffen, wird die Euro-Zone destabilisiert. Drastisch gestiegene Staatsschulden, ein durch Zweifel an der Zahlungsfähigkeit bestimmter Länder hervorgerufener Zinsanstieg und öffentliche Haushalte, denen durch die Zinslasten der Handlungsspielraum genommen ist, machen Rufe nach einer Entschuldung hörbar. Da weitere EU-Hilfen nicht gewährt werden und Eingriffe in nationale Kompetenzen bei Insolvenz eines Staates als politisch inakzeptabel gelten, wird als Ausweg ein Austritt aus der Euro-Zone erwogen.

Szenario 1: Der Austritt eines insolventen Landes

Die „Überforderungshypothese“ beschreibt die Flucht eines Landes aus der marktorientierten Haushaltsdisziplin. Als Kandidaten infolge der Finanzmarktkrise kommen Irland, Griechenland, Spanien, Italien und Österreich infrage. Bereits 2008 wiesen Griechenland mit einer öffentlichen Defizitquote von 3,4 Prozent und einem öffentlichen Schuldenstand von 94 Prozent sowie Italien mit Werten von 2,8 Prozent bzw. 105,7 Prozent gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) problematische Strukturdaten der Staatsverschuldung auf.¹ Schätzungen der Nettoneuverschuldungsrate für die Jahre 2009 und 2010 lassen für Griechenland (3,7 Prozent/4,2 Prozent), Italien (3,8 Prozent/3,7 Prozent), Frankreich (5,4 Prozent/5,0 Prozent), Spanien (6,2 Prozent/5,7 Prozent) sowie für Irland (11 Prozent/13 Prozent) einen weiteren starken Anstieg erwarten.

Allerdings erscheint auch die Einhaltung des Defizitkriteriums durch Deutschland (2,9 Prozent/4,2 Prozent) als unwahrscheinlich. Annahmegemäß führen erhebliche Risiken aus dem Osteuropagebiet durch die Zahlungsunfähigkeit vor allem der baltischen Länder, der Balkanstaaten sowie der Ukraine und Weißrussland, zu Zahlungsausfällen. Hinzu kommen Belastungen aus dem zusammenbrechenden heimischen Immobilien- und Hypothekemarkt. 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 unter anderem 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 Aufhebung des Sanktionsmechanismus bei Überschreiten der Defizitkriterien infolge der Finanzmarktkrise öffnen die Schleusen für eine kreditfinanzierte Bankenrettung sowie für eine Konjunkturpolitik nach keynesianischem Muster. Unbeachtet bleibt in der öf-

fentlichen Diskussion, dass diese Ausnahmen für die betroffenen Länder langfristig bei entsprechender Neuverschuldung unweigerlich ein Defizitverfahren aufgrund des Niveaueffektes sowie der Zinsbelastung hervorrufen werden.

Aufgrund dieser negativen Perspektiven wird Forderungen nach weitergehenden Finanzhilfen aus dem Struktur- und Kohäsionsfonds nicht entsprochen. Im Rahmen des 200 Milliarden Euro umfassenden Konjunkturprogramms der EU sind die bis 2013 eingeplanten EU-Mittel bereits aufgebraucht, und die Nettozahler lehnen eine Aufstockung ab. Seit Oktober 2008 kommt es zudem zu Störungen im Anleihehandel für Staatspapiere der Mittelmeeranrainer. Eine Differenz der An- und Verkaufskurse von 0,5 bis 0,75 Prozent brachte den Handel dieser Anleihen zeitweise zum Erliegen. Ebenfalls ein Zeichen des Misstrauens und der Spekulation über zukünftig notwendige Staatskredite stellt der Renditeaufschlag von drei Prozentpunkten einer griechischen und von 1,5 Prozentpunkten einer italienischen Staatsanleihe mit zehnjähriger 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 hinzu.²

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 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. So könnten beispielsweise staatliche Schuldtitel gegenüber Bar- und Giralgeld besonders niedrige Umtauschkurse erhalten, um der Regierung neue Handlungsspielräume zu verschaffen. Soweit sich die Inhaber von Euro-Forderungen der Enteignung entziehen können, werden sie keinen Umtausch in die Nuova Lira vornehmen. Durch die deshalb geringe Rückführung der Euros an die italienische Zentralbank kann

¹ Diese sowie alle weiteren Daten entstammen, soweit nicht anders angegeben, der European Commission, Interim Forecast, January 2009, http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2009/interim-forecastjanuary/interim_forecast_jan_2009_en.pdf, Abrufdatum 29. Januar 2009.

² Tatsächlich nahm die Ratingagentur Standard&Poor's im Januar 2009 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. Bei irischen Anleihen haben sich die Prämien versiebenfacht. Damit wird das Ausfallrisiko innerhalb der nächsten fünf Jahre für Spanien mit sechs Prozent und für Irland mit elf Prozent bewertet. Vgl. CM Dataservice (www.cmdataservice.it/login.aspx).

diese keine vollständige Schuldentilgung gegenüber dem ESZB vornehmen. Als Pfand behält das ESZB unter Umständen den italienischen Kapitalanteil an der EZB ein. Als weitere Konsequenz der geringen Euro-Rückgabe an das ESZB entsteht in der Rest-Union Inflationspotenzial. Es errechnet sich aus der Differenz der Änderungsrate des durch den Austritt verringerten Unionssozialprodukts und der Rate des – geringeren – Rückgangs der Euro-Geldmenge. Bedingt auch durch die relative Größe Italiens zur Rest-Union ist die Gefahr einer Desintegrationsinflation erheblich.

Unter Androhung eines ungeordneten Austritts 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 Nuova Lira zumindest nicht behindern. Im Gegenzug würden die Länder der Rest-Union über den Strukturfonds 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. Erstens wird bereits die Aussicht auf einen Austritt aus der Währungsunion einen Verkaufsdruck auf italienische Anleihen auslösen und einen weiteren Kursverfall respektive Zinsanstieg für diese Papiere bewirken. Die Finanzmärkte werden die Gefahr eines Staatsbankrotts sofort höher einschätzen und eine staatliche Kreditfinanzierung erschweren. Zweitens kann der Euro allenfalls in Verträgen zwischen Inländern durch die Nuova Lira ersetzt werden. Demgegenüber werden Verträge mit dem Ausland zu offenen Euro-Währungspositionen mit hohem Wechselkursrisiko für den italienischen Partner. Eine Abwertung der Nuova Lira 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. Gleiches gilt für die in Euro valutierte Staatsschuld.

Möglicherweise ist 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 geringe Akzeptanz stoßen, so dürfte der Euro illegalerweise als Parallelwährung weiterhin Bestand haben. Von daher ist dieses Szenario mit hohen Kosten für die betroffenen Länder verbunden.

Szenario 2: Der Austritt eines stabilitätsorientierten Landes

Die „Frustrationshypothese“ begründet den Austritt Deutschlands als ein relativ stabiles Mitglied aus der EWU mit dem Verfehlen des Stabilitätsziels in der langen Frist, das heißt mit einem starken Verfall des inneren und gegebenenfalls auch des äußeren Wertes des Euro durch Inflation und Abwertung. Die Ursache ist eine möglicherweise eher zögerliche Umstellung einer expansiven Geldpolitik nach Beendigung der Wirtschaftskrise, die den an einer Schuldenentwertung interessierten Ländern entgegenkommt.³ Damit steht der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Grundlage der Währungsunion infrage, der mit seinen Verschuldungsregeln die offene Flanke der Währungsunion in Gestalt einer fehlenden fiskalischen europäischen Einheit schließen soll. Eine ausdrückliche nationale Legitimation erfährt ein so gerechtfertigter Austritt durch das Maastricht-Urteil des Bundesverfassungsgerichts aus dem Jahr 1993. Darin heißt es: „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.“⁴

3 Entscheidende Bedeutung gewinnt in diesem Zusammenhang die Abstimmungsregel sowie die Einstellung der Mitglieder im EZB-Rat. 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 Gemeinschaftsgedanke durch, könnte das Konsensprinzip aufgrund des starken Einflusses der stabilitätsorientierten Mitglieder eine dementsprechend ausgerichtete Geldpolitik wahrscheinlich machen.

4 BVerfGE 89, 155 (205).

Eine im Vergleich zur Geschichte der D-Mark hypothetisch angenommene ungewöhnlich hohe Geldentwertung in der Euro-Zone weckt Erinnerungen 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. 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 und verdrängt in Deutschland private Investitionen. 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. Umgekehrt profitiert die Rest-Welt von hohen Sickerverlusten der kreditfinanzierten Ausgabenerhöhung der Defizitländer. Durch die Regelungen zum ESZB-Gewinn partizipiert Deutschland zudem in relativ geringem Umfang an einer inflationär wirkenden Geldmengenerhöhung.⁵

Bei reduziertem Wachstum wird es zudem wahrscheinlicher, dass die Mitglieder der Währungsunion im Rahmen von Hilfeleistungen an die in Schwierigkeiten geratenen Staaten zu vermehrten Nettzahlungen in den EU-Haushalt genötigt werden. Zwar gilt die No-bail-out-Klausel (Artikel 103 EGV) als scheinbar unverrückbare institutionelle Bremse, nach der die Gemeinschaft und die einzelnen Mitgliedstaaten weder eine Haftungszusage im Vorhinein geben noch bei akuten Zahlungsschwierigkeiten eines Mitgliedlandes für dessen Verbindlichkeiten eintreten dürfen. Sie kann als Appell an die Marktteilnehmer angesehen werden, die mit der Kreditgewährung verbundenen

⁵ Der im operativen Geschäft der nationalen Zentralbanken entstehende Überschuss wird anteilig den Mitgliedern zugewiesen. Der Verteilungsschlüssel richtet sich zu 50 Prozent nach dem Bevölkerungsanteil und zu 50 Prozent nach dem BIP. Damit ergibt sich für Deutschland ein negativer Umverteilungseffekt. Während das Land zu etwa 30 Prozent den Geldschöpfungsgewinn mit hervorruft, wird es nur zu 25 Prozent beteiligt. Vgl. auch Artikel 28 ff. Satzung ESZB und EZB.

Risiken richtig einzuschätzen und mögliche Konditionen oder gar Kreditverweigerungen hiernach auszurichten. Die Wirksamkeit dieser marktkonformen Regel scheidet jedoch an einem Glaubwürdigkeitsproblem. Zum einen kommt ein Staatsbankrott dem politischen Eingeständnis eines Scheiterns der EWU gleich. Zum anderen fehlen für diesen Fall jegliche institutionelle Vorkehrungen im Rahmen der Gemeinschaft.

Bei realistischer Einschätzung sind Umgehungsmöglichkeiten zur Abwendung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durch die Gemeinschaft wahrscheinlicher, was faktisch wiederum einer Kostenüberwälzung zulasten solider Mitglieder gleichkommt. Drei Alternativen sind denkbar:

- Es könnten entlastende Zahlungen aus einer Aufstockung des Struktur- sowie des Kohäsionsfonds geleistet werden (Artikel 159 ff. EGV).

- Des Weiteren sieht Artikel 119 EGV „einen gegenseitigen Beistand“ bei gravierenden Zahlungsbilanzproblemen vor. Hierzu würde auch eine von den EWU-Mitgliedern gemeinsam begebene Anleihe zählen. Aufgrund der gesamtschuldnerischen Haftung wäre die Risikoprämie für die solvenzgefährdeten Staaten wesentlich geringer, jedoch erheblich höher als die einer deutschen Bundesanleihe. Diese Möglichkeit kommt somit einer Kostenexternalisierung gleich, die bei einer Zinserhöhung um einen Prozent-Punkt eine Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte in Deutschland von rund drei Milliarden Euro ausmachen würde.

- Als dritte Möglichkeit wären Finanzhilfen „aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse, die sich einer [Kontrolle des Mitgliedstaates] entziehen“ (Artikel 100 Absatz 2 EGV) denkbar. Allerdings sind sie zumindest nach heutiger Interpretation zur Beseitigung allgemeiner Zahlungsschwierigkeiten nicht gestattet.

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 aus Dollar und Yen zwecks Stabilisierung des Außenwerts wird neben einer Erfolg versprechenden Klage vor dem Bundesverfassungsgericht 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 (Artikel 88 Satz 2 Grundgesetz) und die damit verbundene Ausgabe der Neuen Deutschen Mark (NDM) für spätestens in zwölf Monaten angekündigt.

Zur Vermeidung möglicher Spekulationsgeschäfte im Hinblick auf die Erwartung einer Hartwährung sowie des Zustroms von Euros, die von den Zentralbanken der Länder der Rest-Union ausgegeben wurden, sollte die Ankündigung der Währungsreform sehr kurzfristig, möglichst an einem Wochenende erfolgen. Die Umtauschfrist wäre 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.⁶ 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 stilllegen. Insbesondere für die Rest-Union stellt sich damit die generelle Frage, wie die Bundesbank die umgetauschten Euro-Währungsbestände verwenden wird.

Um nicht auch den Gemeinsamen Markt zu gefährden, hat die Bundesrepublik annahmegemäß Interesse an einem möglichst konfliktarmen Austritt. Deshalb wird die Bundesbank zunächst die inländischen Verbindlichkeiten gegenüber dem EZB 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: Erstens könnten sie einseitig auf die EZB übertragen werden, so dass sich ähnlich dem Fall realisierter Währungsgewinne bei der EZB ein Notenbankgewinn zulasten Deutschlands ergeben würde. Zweitens wäre eine langfristige Stilllegung im EZB gegen einen Forderungserwerb der Bundesbank möglich. Als dritte und für die Rest-Union wegen der inflationären Wirkung ungünstigste Möglichkeit kommen 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 führten zu einem sich selbst verstärkenden Austrittswettlauf der verbliebenen Teilnehmer.

Auswirkungen auf den Gemeinsamen Markt und die politische Integration der EU

Die Ausführungen haben gezeigt, dass die Finanzmarktkrise die Währungsunion durch den Austritt eines Mitglieds 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. ■

⁶ Als hilfreich könnte sich eine nationale Kennung bei der Ausgabe der Euro-Banknoten erweisen. So findet sich beispielsweise bei den durch die Deutsche Bundesbank begebenen Euro-Banknoten ein X als erster Buchstabe der Identifikationsnummer. Von daher hat man bereits bei der Errichtung der Einheitswährung die Bedingungen für eine Re-Nationalisierung des Geldes geschaffen.