

Auch in der Eurozone haben einige Länder aufgrund einer besonders hohen Staatsverschuldung Schwierigkeiten, zu annehmbaren Konditionen Kredite auf den internationalen Kreditmärkten zu erhalten. Wie sollten die Euroländer reagieren?

## Die Zahlungsunfähigkeit eines Eurolandes – No-no-bail-out und Austritt aus der Eurozone

Geschichte wiederholt sich. Staatsbankrotte und Währungskrisen haben eine lange Tradition.<sup>1</sup> Was bislang als unmöglich galt, gerät durch die andauernde Weltwirtschaftskrise in den Bereich des Wahrscheinlichen. Dabei können die Ursachen einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durchaus unterschiedlich sein. In Irland führt ein zusammenbrechender Immobilienmarkt zur Bankenkrise, österreichische Banken sind durch Klumpenrisiken osteuropäischer Kreditvergaben in ihrer Existenz gefährdet, und in Griechenland erschweren strukturelle Probleme die Kreditnahme des Staates. Da der Staatsbankrott eines Euromitgliedstaates aufgrund der Währungsunion kein »privates« Ereignis darstellt, stellt sich die Frage einer angemessenen Reaktion der Gemeinschaft.

Der Beitrag leitet eingangs die normativen Grundlagen einer Handlungsstrategie her und diskutiert den Begriff der Zahlungsunfähigkeit eines Landes. Auf der Basis der No-bail-out-Klausel (Art. 103 EGV) stehen sodann vertragskonforme Handlungsmöglichkeiten zur Diskussion. Ein abschließendes Szenario stellt den Euroaustritt als eine komplementäre Option zu einer No-no-bail-out-Strategie dar.

### Normative Grundlagen einer Handlungsstrategie

Belohnungen und Bestrafungen gelten als Anreize, die zur Steuerung eines zielge-

richteten (erwünschten) Handelns eingesetzt werden. Die Wirksamkeit von Bestrafungsregeln hängt von einigen Voraussetzungen ab. So lehrt die *Lernpsychologie* (vgl. Mazur 2006, 276 ff.), dass der aversive Reiz verzögerungsfrei und mit voller Stärke erfolgen sollte, um Gewöhnungseffekten vorzubeugen. Darüber hinaus wirkt jedes nicht bestrafte Verhalten als Belohnung. Schließlich erleichtert die Verfügbarkeit alternativer Verhaltensreaktionen einen Wechsel des Verhaltens. Wenngleich das Lernen von (demokratischen) Kollektiven weiterer Differenzierung bedarf, gehen diese Erkenntnisse mit liberal-ordnungspolitischen Grundsätzen konform. So richtet sich das *Prinzip der Internalisierung* – die Kongruenz von Entscheidung und Haftung – gegen eine unfreiwillige Externalisierung von Kosten zu Lasten Dritter. Genau diesem Geist entspringt die No-bail-out-Klausel des EGV. Sie kann als Appell an die Marktteilnehmer angesehen werden, die mit der Kreditgewährung an einen Staat verbundenen Risiken richtig einzuschätzen und mögliche Konditionen oder gar Kreditverweigerungen hiernach auszurichten. Umgekehrt soll sich keine Regierung Hoffnung machen können, durch Hilfen der Gemeinschaft »herausgehauen« zu werden.<sup>2</sup>

### Begriff der Zahlungsunfähigkeit eines Landes

Zahlungsstörung, Illiquidität, Staatsbankrott – die Begriffe sind in diesem Zusammenhang eher ungenauen Inhalts.<sup>3</sup> Liqui-



Dirk Meyer\*

\* Prof. Dr. Dirk Meyer leitet das Institut für Wirtschaftspolitik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg.

<sup>1</sup> Siehe hierzu die Studie von Reinhard und Rogoff (2008), die eine historische Betrachtung von Staatsbankrotten und deren Ursachen vornehmen. Vgl. auch Muth (1997); Buch et al. (1995) sowie Eltis (1957), deren Analysen auf das Scheitern von Währungsunionen/-systemen gerichtet ist.

<sup>2</sup> Eine freiwillige Inkaufnahme einer Kostenexternalisierung ist hingegen mit einer Währungsunion, die nicht die Anforderungen eines optimalen Währungsraums erfüllt, dauernd verknüpft. Die Phänomene eines Zinssatz-Crowding-out, eines Zinssatz-Spill-over und eines Wechselkurs-Crowding-out weisen hierauf hin. Siehe auch weiter unten.

<sup>3</sup> Bankrott (ital.: banca rotta) rührt von der »zerbrochenen/leeren Bank« des Geldwechslers im mittelalterlichen Oberitalien her, bei dem auf einem Tisch verschiedene Währungen zum Tausch angeboten wurden.

de sein bezeichnet die Fähigkeit, zu jedem Zeitpunkt die dann fälligen Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Folglich kann ein Staat im Fall der Zahlungsunfähigkeit eben diese nicht bedienen. Allerdings ist eine Übertragung aus der einzelwirtschaftlichen Sichtweise auf die staatliche Ebene nicht unproblematisch. Im Gegensatz zu Privaten kann der Staat Zwangsmittel gegenüber seinen Bürgern anwenden. So kann er über zusätzliche Steuern, eine Vermögensabgabe oder eine Senkung seiner Ausgaben seinen Finanzierungssaldo verbessern.<sup>4</sup> Von daher ist der Begriff einer *relativen* Zahlungsunfähigkeit zur Kennzeichnung dieses Sachverhaltes angemessen.

Erst wenn ein bürgerlicher Ungehorsam die erforderliche Durchsetzung obrigkeitlicher Zwangsmittel verhindert, wäre ein Staat *absolut* zahlungsunfähig.

Eine Reihe von *Indikatoren* zeigen drohende Zahlungsstörungen an:

- *Differenz zwischen Verkaufs- und Ankaufkursen* bei Staatspapieren: Dieser so genannte Spread ergibt sich, wenn ein Wertpapiermarkt Informationsmängel aufweist und kaum Handel stattfindet. Eine mangelhafte Kursbildung ist die Folge. Die derzeitigen Spreads von Anleihen der Mittelmeeranrainer sind ungewöhnlich hoch und betragen 0,5 bis 0,75%.
- *Renditeaufschlag* gegenüber den als sicher geltenden Zinspapieren: Als Referenz wird derzeit (noch) eine Bundesanleihe herangezogen. Ein Zinsaufschlag von 1,5 v.H. eines italienischen und 3,0 v.H. einer griechischen Staatsanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit kann als Zeichen der Unsicherheit und der Spekulation über zukünftig notwendige Staatskredite gelten.
- *Risikoprämien für Kreditabsicherungen (Credit Default Swaps)*: CDS-Derivate sollten die Verluste aus verzögerten oder ganz unterbleibenden Rückzahlungen fälliger Staatsanleihen decken. Seit August 2008 haben sich die Prämien zur Absicherung italienischer und griechischer Staatsanleihen vervierfacht und für irische Anleihen versiebenfacht. Das Ausfallrisiko im Fünfjahreszeitraum wird demnach mit etwa 10 bzw. 15% bewertet.
- *Herabstufung der Bonität* durch Rating-Agenturen: Hier nach gelten alle Euroländer zurzeit als gute Schuldner, wengleich verschiedentlich Abwertungen um eine Stufe vorgenommen wurden.

### Szenario: Staatsbankrott und No-no-bail-out-Strategie

Der Staatsbankrott wird neben einfachen EU-Mitgliedern wie den baltischen Staaten, Rumänien und Ungarn insbe-

<sup>4</sup> Da die Auslandsschuld in Euro zu bedienen ist, besteht zudem kein Abwertungsrisiko. Damit entfällt das Risiko, dass sich die Auslandsschuld in heimischer Währung verteuert.

sondere für einzelne Mitglieder der Eurozone diskutiert. Hierzu rechnen Irland, Griechenland, Spanien, Österreich und Italien. Die gemeinschaftliche Reaktion ist vertraglich durch die *No-bail-out-Klausel* (Art. 103 EGV) geregelt und formal eindeutig. Als scheinbar unverrückbare institutionelle Notbremse dürfen weder die Gemeinschaft noch einzelne Mitgliedstaaten eine Haftungszusage im Vorhinein geben. Zudem dürfen sie bei akuten Zahlungsschwierigkeiten eines Mitgliedslandes nicht für dessen Verbindlichkeiten einstehen.<sup>5</sup>

Die Wirksamkeit dieser marktkonformen Regel scheitert jedoch an einem *Glaubwürdigkeitsproblem*. Zum einen würde die Hinnahme eines offensichtlichen Staatsbankrotts eines Euromitglieds erhebliche Kosten für die anderen Mitglieder der Europäischen Währungsunion (EWU) hervorrufen. Der Euro würde vermutlich dauerhaft geschwächt. Die Risikoaufschläge für weitere, ebenfalls als bonitätsschwach eingestufte Euroländer stiegen drastisch. Eine Welle von Liquiditätsstörungen wäre die Folge. Zum anderen käme ein Staatsbankrott dem politischen Eingeständnis eines Scheiterns der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) gleich. Es fehlen für diesen Fall jegliche institutionelle Vorkehrungen im Rahmen der Gemeinschaft. Ein Ausweg aus der »institutionellen Sackgasse« (vgl. Fuest 1993, 544 f.) wären eindeutige Folgeregelungen. Beispielsweise könnte auf Antrag eines Gläubigerstaates oder des sich in Zahlungsnot befindlichen Unionsmitglieds der Ministerrat den Insolvenzstatus feststellen. Auf dieser Grundlage könnte nachfolgend ein Zahlungsaufschub verhandelt oder eine Entschuldung durch eine Teilbedienung der Staatsschuld vorgenommen werden. Davon unberührt blieben Hilfen im Rahmen des Internationalen Währungsfonds (IWF).

Die Konsequenz dieser ökonomischen Logik ist eine de facto bestehende *Haftungsgemeinschaft*.<sup>6</sup> Bei realistischer Einschätzung sind Umgehungsstrategien zur Abwendung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit durch die Gemeinschaft wahrscheinlich, was faktisch einer Kostenüberwälzung zulasten solider Mitglieder gleichkommt. Folgende Handlungsalternativen wären im Rahmen dieser *No-no-bail-out-Strategie* diskutabel:

- a) *Überziehungs- und Kreditfazilitäten* (Art. 101 EGV) bei der Europäischen Zentralbank (EZB) oder den Nationalen Notenbanken sind grundsätzlich verboten. Ob ein Ankauf entsprechender Staatspapiere im Rahmen der so genannten quantitativen Lockerung der Geldpolitik, wie er von der Bank von England und der amerikanischen Fed praktiziert wird, gegen diese Regeln verstößt, bedarf der Klärung.

<sup>5</sup> Nach Gnan (1999, 3/99) schließt die entsprechende Formulierung sogar eine freiwillige Hilfe der Mitgliedstaaten aus. Ausnahmen von diesem Haftungsausschluss bestehen bei gemeinsamen Projekten. Siehe ders. (1999, 3/100).

<sup>6</sup> Die Formel von der Haftungsgemeinschaft wurde von Starbatty geprägt (vgl. Starbatty 2006, 22).

- b) Ebenfalls ausgeschlossen sind *Hilfen* »aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen« (Art. 101 Abs. 2 EGV), zu denen die Finanzmarktkrise schwerlich zu rechnen ist.
- c) Art. 119 EGV sieht »einen gegenseitigen Beistand« bei gravierenden *Zahlungsbilanzproblemen* vor. Entsprechende Hilfen in Form von Krediten, wie sie Ungarn, Lettland und Rumänien von der EU erhalten haben, bleiben Euroländern jedoch verschlossen. Im März 2009 ist dieser Notfallfond auf 50 Mrd. € aufgestockt worden.
- d) Ebenfalls dürfte eine Kreditvergabe durch die *Europäische Investitionsbank* (EIB) ausscheiden. Ihr eigentliches Anliegen besteht in der Finanzierung konkreter Projekte, nicht jedoch in der Alimentierung schwächelnder Staatshaushalte. Hinzu kommt, dass die Mitgliedstaaten Kapitaleigner der EIB sind und deshalb ein Verstoß gegen das Bail-out-Verbot vorliegen würde.
- e) Eine *Gemeinschaftsanleihe*, wie sie seitens des IWF und Italiens ins Gespräch gebracht wurde, wäre eine vertragskonforme Problemlösung. Eine gemeinschaftliche Emission hätte den Vorteil der größeren Summe und damit der besseren Handelbarkeit auch gegenüber institutionellen Investoren. Zwei Formen sind zu unterscheiden. Bei einer quotalen Haftung steht jedes Land nur für seine eigenen Schulden ein. Dabei besteht die Gefahr, dass sich die Risikoprämie an der Bonität des schlechtesten Schuldners orientiert. Bei einer gesamtschuldnerischen Haftung wäre die Risikoprämie für die solvenzgefährdeten Staaten wesentlich geringer, jedoch erheblich höher als die einer Bundesanleihe. Bei einer Zinserhöhung um 1 v.H. errechnete das Finanzministerium eine Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte in Deutschland von rund 3 Mrd. € p.a.
- f) Schließlich bleibt die *bilaterale Kredithilfe*. Im Rahmen eines notwendigen Umschuldungsprogramms zugunsten eines Landes würde die EU-Kommission die Koordination für die bilateral von einzelnen Mitgliedstaaten zu tragenden Kredite übernehmen. Dass Deutschland hierbei eine Schlüsselrolle spielen würde, dürfte außer Frage stehen.

Folgendes *Ergebnis* bleibt festzuhalten: Die No-bail-out-Klausel ist wegen hoher Folgekosten für die Rest-EWU nicht praktikabel. Die No-no-bail-out-Strategie bürdet insbesondere den solideren EWU-Mitgliedern Kosten auf. Diese bestehen nicht nur in den aufgezeigten Hilfen, deren Einmaligkeit bei erheblichen strukturellen Problemen (starre Arbeitsmärkte, hohe Lohnstückkosten, Leistungsbilanzdefizit) zu bezweifeln ist. Kapitalmarktansparungen und einhergehende Zinssatzsteigerungen verteuern den öffentlichen Schuldendienst dieser Länder trotz Haushaltsdisziplin. Sie lenken Kapital vermehrt in das insolvente Land (Zinssatz-Spill-over) und verdrängen beispielsweise in Deutschland private Investitionen (Zinssatz-Crowding-out). Ein induzierter Kapitalzufluss in die Eurozone aus der Restwelt führt

darüber hinaus zu Aufwertungseffekten des Euro und damit zu sinkenden Exportchancen (Wechselkurs-Crowding-out). Da die Zahlungsstörungen mit ihren gemeinschaftsweiten Folgekosten einen gravierenden Verstoß gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt darstellen, wäre ein *Ausschluss* des insolventen Mitglieds aus der Eurozone überlegenswert. Nur so könnten sich die vertragskonformen EWU-Mitglieder vor einem dauerhaften Moral Hazard und Ressourcenentzug schützen. Dies schließt einen Neubeitritt nach erfolgreicher Sanierung und unter Einhaltung des Beitrittsverfahrens keinesfalls aus.

### Szenario: Austritt des insolventen Euromitglieds<sup>7</sup>

Ist ein Austritt respektive ein Ausschluss überhaupt möglich? Nach herrschender Ansicht ist die EWU »eine nicht mehr kündbare Solidargemeinschaft« (Deutsche Bundesbank 1990, 1) und »als »unwiderrufliche« Rechtsgemeinschaft auf Dauer angelegt« (Herdegen 1998, 3). Ein Ende der Gemeinschaft durch Zeitablauf schließt Art. 312 EGV aus (vgl. Hilf 1997, 5/781). Ob eine Beendigung der Mitgliedschaft 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>8</sup> Ähnlich unsicher scheint eine Kündigung aus wichtigem außerordentlichen Grund.<sup>9</sup> Rechtmäßig sind hingegen eindeutig die *einvernehmliche Entlassung* eines Mitgliedstaats sowie dessen *Ausschluss bei gravierenden und dauerhaften Verletzungen von Vertragspflichten*.<sup>10</sup>

Als hypothetisches Fallbeispiel wird eine akut drohende Insolvenz Griechenlands angenommen, die zum Austritt / Ausschluss aus der Eurozone führt. Die Einführung eines *Neä Drachmä* (ND) nutzt die griechische Regierung gleichzeitig für eine Entwertung ihrer Staatsschulden. Neben degressiv gestaffelten Umtauschsätzen wird eine Ungleichbehandlung nach Art der Euroforderung vorgenommen.<sup>11</sup> Soweit sich die Inhaber von Euroforderungen der Enteignung entziehen können, werden sie keinen Umtausch in den ND vornehmen. Durch die deshalb geringe Rückführung der Euros an die griechische Zentralbank kann die-

<sup>7</sup> Vgl. hierzu ausführlich Meyer (2009).

<sup>8</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, 5/782 ff.) sowie Bleckmann und Pieper (1993, 975).

<sup>9</sup> Siehe Hilf (1997, 5/785) sowie die Stellung des BVerfGs im Maastricht-Urteil.

<sup>10</sup> Vgl. Hilf (1997, 5/784, 5/786 f.). Der Vertrag von Lissabon sieht in Art. 50 explizit einen einvernehmlichen Austritt vor.

<sup>11</sup> So könnten beispielsweise staatliche Schuldtitel gegenüber Bargeld und Giralgeld besonders niedrige Umtauschkurse erhalten, um der Regierung neue Handlungsspielräume zu verschaffen.

se keine vollständige Schuldentilgung gegenüber dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) vornehmen. Das ESZB behält als Pfand unter Umständen den griechischen Kapitalanteil an der EZB ein. Als weitere Konsequenz der geringen Eurorückgabe an das ESZB entsteht in der Restunion ein Inflationspotential. Es errechnet sich aus der Differenz der Änderungsrate des durch den Austritt verringerten Unionssozialprodukts und der Rate des (geringeren) Rückgangs der Eurogeldmenge (vgl. auch Muth 1997, 120 ff.). Bedingt durch die relative Größe Griechenlands zur Restunion ist die Gefahr einer *Desintegrationsinflation* zwar gering. Im Falle Italiens wäre sie jedoch nicht unerheblich.

Zwei gravierende Probleme dürften jedoch der griechischen Regierung den Schritt hin zur Wiedereinführung einer nationalen Währung erschweren. Bereits die Aussicht auf einen Austritt wird einen Verkaufsdruck auf griechische (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 (vgl. hierzu auch Bofinger 1998, 31 ff.). Zudem kann ein Währungsgesetz den Euro allenfalls in Verträgen zwischen Inländern durch den ND verbindlich ablösen.<sup>12</sup> Demgegenüber werden Verträge mit dem Ausland zu offenen Eurowährungspositionen mit hohem Wechselkursrisiko für den griechischen Partner. Die in der Vergangenheit bei hohen Leistungsbilanzdefiziten aufgebauten Nettoauslandsschulden machen das Risiko deutlich. Eine Abwertung des ND kann griechische Banken und Importeure als Euroschuldner in unvorhergesehene Schwierigkeiten mit hohen Verlusten und Liquiditätsproblemen führen.<sup>13</sup>

In Aussicht auf einen »ungeordneten« Austritt mit den gezeigten negativen Wirkungen für die Restunion könnte sich Griechenland ein »geordnetes«, einvernehmliches Ausscheiden abkaufen lassen. Hierzu müsste Griechenland durch eine Gleichbehandlung der verschiedenen Euroforderungen Rahmenbedingungen schaffen, die den Umtausch der Inländereuros gegen den ND zumindest nicht behindern. Im Gegenzug würden die Länder der Restunion über den Strukturfond und/oder durch einen Teilerlass bestehender griechischer Staatsschulden einmalige Finanzhilfen leisten. Der Austritt Griechenlands könnte die Restunion zudem konvergenter machen und durch den Abbau von Spannungen zur *mittelfristigen Stabilisierung* der Restunion beitragen.

## Fazit

Der Staatsbankrott eines Eurolandes stellt eine gravierende Vertragsverletzung dar. Die strikte Anwendung der No-bail-out-Klausel würde zu dauerhaften Kostenexternalisierungen zulasten der übrigen Euromitgliedstaaten führen. Im Rahmen einer de facto bestehenden Haftungsgemeinschaft wird deshalb für eine No-no-bail-out-Strategie plädiert. Hiernach wären einmalige Hilfen mit einem Austritt des insolventen Landes aus der Eurozone zu verbinden.

## Literatur

- Bleckmann, A. und U. Pieper, (1993), »Maastricht, die grundgesetzliche Ordnung und die Superrevisionsinstanz«, *Recht der Internationalen Wirtschaft* 35, 969–977.
- Bofinger, P. (1998), »Speculative Attacks and other Threats During the Transition Process from National Currencies to the Euro«, in: J. Arrowsmith (Hrsg.), *Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002*, National Institute of Economic and Social Research, London, 23–33.
- Buch, C.M., M.J. Koop, R. Schweickert und H. Wolf (1995), *Währungsreformen im Vergleich*, Kieler Studien Nr. 270, J.C.P. Mohr (P. Siebeck), Tübingen.
- Deutsche Bundesbank (1990), *Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Eltis, W. (1997), *The Creation and Destruction of the Euro*, Policy Study No. 155, Centre for Policy Studies, London.
- Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, BVerfGE 89, 155 (Maastricht-Urteil).
- Fuest, C. (1993), »Stabile fiskalpolitische Institution für die Europäische Währungsunion«, *Wirtschaftsdienst* 73, 539–545.
- Gnan, E. (1999), »Kommentar zu Art. 104b (neu 103) EGV«, in: H. v.d. Groeben, J. Thiesing und C.-D. Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, Bd. 5, Nomos, Baden-Baden, 3/90–3/102.
- Herdegen, M. (1998), *Die Währungsunion als dauerhafte Rechtsgemeinschaft – Ausstiegsszenarien aus rechtlicher Perspektive*, *EWU-Monitor*, Nr. 52, hrsg. von Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.
- Hilf, M. (1997), »Kommentar zu Art. 240 (neu 312) EGV«, in: H. v.d. Groeben, J. Thiesing und C.-D. Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, Bd. 5, Nomos, Baden-Baden, 5/776–5/791.
- Meyer, Dirk (2009), »Gefahren eines Zerfalls der EURO-Zone – zwei Szenario-betrachtungen«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 62(5), 218–221.
- Muth, C. (1997), *Währungsdesintegration – Das Ende von Währungsunionen*, Springer, Heidelberg.
- Reinhard, C.M. und K.S. Rogoff (2008), *The Forgotten History of Domestic Debt*, Version: 17. April 2008, [http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Forgotten\\_History\\_Of\\_Domestic\\_Debt.pdf](http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Forgotten_History_Of_Domestic_Debt.pdf), Abrufdatum: 25. März 2009.
- Starbatty, J. (2006), *Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität*, Tübinger Diskussionsbeitrag Nr. 308, Tübingen.
- Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Lissabon (2008/C 115).
- Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft – Vertrag von Nizza (EGV) (2001/C 80).

<sup>12</sup> Betreffend einer Umstellung von Kreditverträgen stellt sich für diesen Fall die Frage nach einer eventuellen Zinsanpassung.

<sup>13</sup> Siehe auch Bofinger (1998, 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.