

aufzulegen und damit sowohl gegen Artikel 125 EU-Vertrag als auch gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu verstoßen, reiht sich ein in die Verschuldungspolitik sozialistischer Regierungen in der Eurozone im letzten Jahrzehnt. Eurobonds im engeren Sinne, das heißt die gemeinsame Schuldenaufnahme der Mitgliedstaaten der Eurozone, erfordern eine gemeinsame Haushalts- und Finanzpolitik und konkrete Durchgriffsrechte der europäischen Institutionen auf die nationalen Haushalte im Konfliktfall. Ohne diese Voraussetzungen wären Eurobonds der sichere Weg in eine Transferunion. Dies würde die Anreize zu einer strengen Spar- und Reformpolitik der verschuldeten Länder verringern und die Gefahr einer „Ansteckung“ finanzpolitisch stabiler Euro-Staaten erhöhen. Darüber hinaus würde ein einheitlicher Zinssatz für europäische Anleihen in Bezug auf die verschiedenen Staatshaushalte die Risiko- und Preisinformation des jeweiligen Zinssatzes für Staatsanleihen verzerren.

Der alternative Denkanstoß des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, im äußersten Notfall unter strengsten Auflagen und notfalls unter Verpfändung der nationalen Währungsreserven einen Schuldentilgungsfonds für alle Schulden der Euro-Staaten oberhalb von 60 Prozent einzuführen, ist bislang nicht Gegenstand der aktuellen Diskussion, da zuerst eine wirksame „Fiskalunion“ durchgesetzt werden muss.

Die Stabilisierung der Eurozone ist eine politische Herausforderung ersten Ranges, die in der deutschen Politik allerhöchste Priorität haben muss. Gerade weil Deutschland vom Euro bisher erheblich profitiert hat und das auch in Zukunft tun wird, müssen wir an einer politischen, wirtschaftlichen Stabilisierung größtes Interesse haben. ■

Stabilität durch Nord-Süd-Teilung der Währungsunion

Prof. Dr. Dirk Meyer

Lehrstuhl für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

■ Die Krise der Europäischen Währungsunion (EWU) hat ihre Ursache in einem nicht-optimalen Währungsraum, deren Mitglieder ökonomisch divergieren und Mängel in der ökonomisch-fiskalischen Integration aufweisen. Die Staatsschuldenkrise ist lediglich Symptom, an deren Linderung das Domino der Rettungshilfen scheitert. Die Kosten einer Transferunion würden sich für Deutschland unter den derzeitigen Bedingungen mit jährlichen Wachstumsverlusten von einem Prozentpunkt, einem Anstieg der inländischen Zinssätze von mindestens einem Prozentpunkt und der Übernahme von Zinssubventionen und Ausfallkosten für die Krisenstaaten auf jährlich etwa 60 bis 80 Milliarden Euro summieren. Deshalb erscheint eine Neuordnung der Währungsunion im Sinne einer nachhaltigen Problemlösung angezeigt.

Europa der zwei Geschwindigkeiten

Neben einem ungeplanten, chaotischen Zusammenbruch der Eurozone käme ein Ausscheiden eines oder mehrerer Mitglieder in Betracht. Der Austritt



eines großen Landes wie Deutschland beinhaltet jedoch gravierende politische Risiken, da der Fortgang der europäischen Integration gefährdet wäre. Vor diesem Hintergrund soll die Teilung in eine Nord- und eine Süd-Währungsunion als nachhaltig-konstruktive Lösung diskutiert werden. Gleichzeitig müsste über eine Stornierung weiterer Rettungshilfen nachgedacht werden, die notfalls durch ein Veto blockiert werden könnten. Um diesen Prozess möglichst diplomatisch einzufädeln, müsste die Initiative seitens der Niederlande oder Finnlands gestartet werden. Insbesondere würde dies gegenüber einem singulären Austritt eines Euro-Mitglieds die Durchsetzbarkeit und politische Akzeptanz fördern.

Die Unterscheidung in einen Hart- und einen Weichwährungsblock würde nicht nur die bestehenden strukturellen Probleme lösbar machen, sondern den entsprechenden Ländern zugleich einen Schutz gegen die spekulativen Attacken auf eine kleine Währung bieten. Zugleich entspräche dies dem Konzept eines Europas der zwei Geschwindigkeiten. Gegenüber den Alternativen eines nicht konsensualen Ausscheidens durch eine einseitige Austrittserklärung bzw. durch Ausschluss oder gar eines chaotischen, völlig unregelmäßigen Auseinanderfallens der Währungsunion wäre der kurzfristige politische Schaden für die Europäische Union (EU) überschaubar. Im Übrigen würden der Integrationsprozess und die EWU langfristig keinesfalls Schaden nehmen, sondern auf einem zukunftsträchtigen Weg zurückgeführt werden können.

Teilung in eine Nord- und eine Süd-Währungsunion

Welche EU-Mitgliedstaaten könnten sich in einer dualen Währungsunion in einem relativ homogenen Hart- bzw. Weichwährungsclub organisieren? Nach welchen Kriterien hätte dies zu geschehen, damit die Funktionsfähigkeit und Stabilität gewährleistet wären? Die ökonomische Mindestanforderung beinhaltet eine hinreichende wirtschaftliche Integration durch Handel, Faktormobilität sowie Lohn- und Preisflexibilität (realwirtschaftlicher Klub). Gemeinsame haushaltspolitische Vorgaben helfen, hohe Doppeldefizite zu vermeiden, die staatliche Refinanzierungsfähigkeit sicherzustellen und damit zukünftig Anlässe für Währungskrisen auszuschließen (fiskalischer Klub). Schließlich muss bei den teilnehmenden Staaten der politische Wille vorhanden sein, ihre nationale Währungssouveränität und unabhängige Geldpolitik auf eine gemeinschaftliche Institution zu übertragen (politischer Klub).

Die Spaltung käme einer regional verbundenen Nord- bzw. Süd-Währungsunion gleich. Dem Kern einer Nord-Währung würden Deutschland, die Niederlande, Österreich, Luxemburg sowie – nach Bewältigung ihrer Krise – Irland angehören können. Wenn Dänemark und die Tschechische Republik bei einer homogenen Zusammensetzung der Mitglieder ihre bisherigen politischen Vorbehalte gegenüber einer gemeinsamen (Euro-)Währung aufgeben könnten, würden auch diese Länder hinzukommen. Für Schweden und Großbritannien ist dies hingegen eher nicht zu erwarten. Während die Mitgliedschaft Belgiens aufgrund fiskalischer Instabilitäten infrage steht, dürfte eine Beteiligung der baltischen Staaten sowie Finnlands mangels einer intensiven realwirtschaftlichen Verflechtung mit den Kernstaaten ausscheiden.

Als Kern einer Süd-Währung gelten Italien, Griechenland, Portugal und Malta, die seit Jahren starke Mängel hinsichtlich einer fiskalischen Stabilisierung aufweisen. Dies unterscheidet sie von möglichen weiteren Teilnehmerstaaten wie Spanien, Slowenien sowie Zypern, das erst 2011 durch einen Unglücksfall in eine schwere Krise geraten ist. Zwei Sonderfälle bilden Frankreich und die

Slowakische Republik. Realwirtschaftlich dürften beide Staaten die Voraussetzungen für beide Währungszonen besitzen. Hinsichtlich der fiskalischen Stabilität und der ordnungspolitischen Ausrichtung liegt jedoch insbesondere für Frankreich eine Nähe zur Südzone vor.

Drei Fragen zur Währungsumstellung

Nicht ohne Belang für die politisch-integrative Wirkung zwischen den Mitgliedstaaten einerseits wie auch für die fortbestehende Idee zur europäischen Integration andererseits ist die Namensgebung der beiden neuen Währungen. Für eine Nord-Währung kämen Nord-Euro, Neuro, Nordo, Euro-Mark oder Euro-Thaler infrage. Für die Nord-Währung würde der Euro-Thaler eine alte nord-europäische Währungsbezeichnung wiederaufleben lassen. Als bedeutende Großsilbermünze war sie in Deutschland bis zur Einführung der Mark im Jahr 1871 in verschiedenen Münzfüßen in Gebrauch. Thaler-Währungen gab es ebenfalls in den Niederlanden, Österreich und in den skandinavischen Ländern. Für die Süd-Währung wären entsprechend die Bezeichnungen Süd-Euro, Suedo, Sudo oder Mediterraner Euro denkbar. Drei zentrale Fragen sind mit der Währungsumstellung verbunden:

■ Wie ist die Umstellung zu bewerkstelligen, wenn die neuen Währungen noch nicht existieren? Das sogenannte Buchgeld auf den Girokonten lässt sich durch den festgesetzten Umtauschkurs sofort umschreiben. Die Konzeption, Herstellung und Verteilung des neuen Bargeldes dauert jedoch mindestens zwölf Monate. Deshalb müssten die zum Tausch vorgelegten Euros als Nord- bzw. Süd-Währung gekennzeichnet werden. Da sich auf dem Devisenmarkt sofort ein Wechselkurs zwischen dem Nord- und dem Süd-Euro bildet, wird man aufgrund des unterschiedlichen inneren Wertes zweier so unterscheidbarer 50-Euro-Noten unterschiedlich viele Waren erwerben können.

■ Könnte nicht zur Erleichterung der Einführung einfach ein Euro gegen einen halben Süd-Euro und einen halben Nord-Euro getauscht werden, so wie es *Martin Taylor* am 21. März 2010 in der *Financial Times* vorgeschlagen hat? Schulden und Wohnungsmieten wären hälftig auf beide Währungen umzustellen. Bei einer kurzfristig zu erwartenden Ab- bzw. Aufwertung zwischen Süd-Euro und Nord-Euro von geschätzten 30 Prozent würde ein Vermögenstransfer in den Nord-Euro-Ländern vom Gläubiger zum Schuldner in Höhe von 15 Prozent – also die Abwertungsrate von 30 Prozent mal 0,5 – stattfinden. Da Deutschland aufgrund seiner hohen Kapitalexporte unter anderem in den mediterranen Ländern Netto-Gläubiger ist, käme es außerdem zu einem erheblichen Vermögenstransfer in diese Region.

■ Was kostet der Austritt? Die volkswirtschaftlichen Lasten eines Austritts durch Umstellungskosten, Abschreibungen der Europäischen Zentralbank, bereits eingegangene Verpflichtungen aus Krediten und Gewährleistungen sowie den Netto-Vermögensverlusten auf Auslandsanlagen durch die Aufwertung der Nord-Währung summieren sich für die Bundesrepublik auf 250 bis 340 Milliarden Euro. Dies entspricht etwa 10 bis 14 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Allerdings fallen diese Kosten nur einmalig an und setzen einen Neubeginn.

Letztlich gilt: Nicht die Gesinnungsethik „Rettung des Euro um jeden Preis“, sondern die Verantwortungsethik, Schadensbegrenzung und Wiederaufbau des Europäischen Hauses sollten Leitlinien sein. ■