

The European Union flag, featuring twelve yellow stars in a circle on a blue background, is shown waving on a flagpole against a clear blue sky.

Dirk Meyer

Europäische Union und Währungsunion in der Dauerkrise II

Szenarien für die Zukunft
des Euro

SACHBUCH

 Springer

Europäische Union und Währungsunion in der Dauerkrise II

Dirk Meyer

Europäische Union und Währungsunion in der Dauerkrise II

Szenarien für die Zukunft des
Euro

2., erweiterte Auflage

Verantwortlich im Verlag:
Carina Reibold



Springer

Dirk Meyer
Hamburg, Deutschland

ISBN 978-3-658-35712-2 ISBN 978-3-658-35713-9 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-35713-9>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer

© Der/die Herausgeber bzw. der/die Autor(en), exklusiv lizenziert durch Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2020, 2022

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Blue europe european flag floats in the wind © Adobe Stock

Lektorat/Planung: Carina Reibold

Springer ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

*Den Bürgerinnen und Bürgern Europas, die für ihre Visionen
von einem Zusammenleben in Frieden und Wohlstand ein
Fundament aus Rechtsstaat, Demokratie und
Gewaltenteilung benötigen, dem eine stabile
Gemeinschaftswährung zur Seite steht.*

*Indem wir aus der Geschichte von Währungsunionen und
zentralistischer politischer Steuerung lernen, können wir
zukünftige Generationen vor vermeidbaren Erblasten
bewahren.*

Vorwort und Danksagung

Das Projekt "Europa" ist ein Friedensprojekt, das auf den Erfahrungen vergangener Kriege und Konflikte gründet. Es beruht auf der Anerkennung der Vielfalt der Völker, der Toleranz unterschiedlicher nationaler Eigenheiten, der Subsidiarität und dem Willen, durch Kompromisse und den Verzicht, nationale Lösungen voranzustellen, ein "Gemeinsames Haus Europa" gestalten zu wollen. Gemeinhin wird dieser Vorgang mit "Integration" bezeichnet und dabei positiv bewertet. Der europäische Binnenmarkt ist in dieser Hinsicht eine gewaltige, über 70 Jahre gewachsene Integrationsleistung in vornehmlich wirtschaftlicher Hinsicht.

Die Einführung der Einheitswährung Euro sollte dieses Integrationsprojekt weiter voranbringen. Es kam seit 2010 allerdings zu verschiedenen schwerwiegenden Krisen in der Europäischen Union und der Europäischen Währungsunion. Letztere beruhten auf strukturell angelegten Disparitäten politischer und ökonomischer Natur. Es besteht der Versuch, diese Krisen durch EU-vertraglich fragwürdige fiskalische und monetäre Rettungshilfen, einen Umbau in Richtung einer Fiskalunion mit zentralistischer Steuerung, Haftungsvergemeinschaftung und Umverteilung zu heilen. Ein Mehr

VIII Vorwort und Danksagung

an Integration auf der Grundlage unzureichender Vorkehrungen kann jedoch zu einer Spaltung der Europäischen Union führen. Entgegen der Meinung, nur eine vertiefende Integration kann Europa aus dieser Krise herausführen, wird hier eine – allerdings nur scheinbare – Des-Integration vorgeschlagen. Durch die Auflösung der jetzigen Form der Einheitswährung Euro und einer konzeptionellen Neugestaltung als Gemeinschaftswährung soll eine neue, gelingende Integration unterschiedlich entwickelter Wirtschaftsräume vorangebracht werden.

Meine ersten Euro-kritischen Überlegungen habe ich 1999 veröffentlicht. Nachdem es etwa zehn Jahre um den Euro ruhig blieb, habe ich die Arbeiten mit der Krise um Griechenland 2009 intensiv wieder aufgenommen. 2019 kam die Idee zu einer Art Kompendium zur Europäischen Währungsunion, die 2020 in einer ersten Auflage realisiert wurde. Schon bald zeigte sich, dass neuere Entwicklungen – forciert durch die ökonomischen Folgen der Corona-Pandemie – hin zu einer Fiskalunion, eine grundlegend überarbeitete Neuauflage notwendig machen würden. Auch um den Umfang einzugrenzen und die Thematik besser zu strukturieren, sind zwei Bände entstanden. Band I enthält eine Analyse und Bestandsaufnahme, Band II Reformoptionen und Konzepte für einen Neuanfang.

Mein herzlicher Dank gilt Frau Dr. Anja Behrendt und Herrn Dr. Arne Hansen, den Kollegen und Kolleginnen der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg, insbesondere Wolf Schäfer, Christian Pierdzioch und Ulrich Hufeld sowie Roland Vaubel, die meine Arbeiten durch kritische Diskussionen begleitet haben und durch die ich viel gelernt habe. Die Drucklegung haben die Herren cand.rer.pol. Clemens Harnisch und Arwed Naß sehr hilfreich mit unterstützt. Ein ausdrücklicher Dank geht auch an die Begleitung durch den Springer-Verlag, insbesondere durch

Frau Carina Reibold (Programmleiterin) und Frau Monika Mülhausen (Projektleiterin). Für etwaig notwendige Abdruckrechte bedanke ich mich bei verschiedenen Verlagen wie Duncker & Humblot, Walter de Gruyter, Nomos, Verlagsgruppe Fritz Knapp, Springer Nature, Verlag Österreich, Finanzverlag, dem ifo Institut und der Ludwig-Erhard-Stiftung.

Hamburg, Deutschland
März 2022

Dirk Meyer

Inhaltsverzeichnis

1 Einführung 1

Teil I Fiskalunion mit gemeinsamen Schulden: Der Weg in die Risikovergemeinschaft?

2 Eurobonds: Eine Weichenstellung für Europa	9
2.1 Eurobonds als wiederkehrender Vorschlag zur Krisenlösung	10
2.2 Rechtliche Bedenken	12
2.3 Einstieg in eine Fiskal- und Haftungsunion	14
2.4 Ordnungspolitische Rechtfertigung	16
2.5 Möglichkeiten einer Ausgestaltung von Eurobonds	18
2.6 Mögliche Vorteile von Eurobonds	20
2.7 Umverteilung, Fehlanreize und Kapitalfehlleitung	23
2.8 Vorgeschlagene Varianten	25
2.9 Zusammenfassung	27
Literatur	27

3	Europäische Sichere Anleihen: Vergemeinschaftung auf Raten	31
3.1	Zur Bedeutung und Funktionsweise von Europäischen Sicherem Anleihen	32
3.2	Problemaspekte	37
3.3	Alternativen	39
3.4	Zusammenfassung	41
	Literatur	42
4	Europäische Arbeitslosenversicherung	45
4.1	Grundsätzliche Überlegungen	46
4.2	Andor-Plan	48
4.3	Problematische Aspekte	50
4.4	Einstieg in eine Sozialunion?	52
4.5	Temporary Support mitigating Unemployment Risks in Emergency (SURE)	54
4.6	Zusammenfassung	55
	Literatur	55
5	Europäischer Währungsfonds: Zum Vorschlag der EU-Kommission – Konstrukt lässt weitreichende Freiräume zu	57
5.1	Historie des EWF, Vorgehensweise und Anliegen der EU-Kommission	58
5.2	Überleitung des ESM in einen EWF	63
5.3	Veränderte Entscheidungsstrukturen: EU- Finanzminister und EU-Parlament	67
5.4	Nothilfefonds und Letztsicherung (Backstop) für den Bankenabwicklungsfonds (SRF)	70
5.5	Integration weiterer Fonds in den EWF	74
5.6	Der EWF im Spannungsfeld dreier Konfliktlinien	77
5.7	Zusammenfassung	81
	Literatur	82

6	Europäischer Wiederaufbaufonds – Nothilfe oder dauerhafte Fiskalunion mit gemeinsamen Schulden?	87
6.1	Next Generation EU: Der Weg in eine Fiskalunion mit Transferelementen	88
6.2	Europäische Kreditfinanzierungen – ein Überblick	92
6.3	Zur rechtlichen Einbindung einer EU-Kreditfinanzierung	95
6.4	Zur Rechtfertigung des Aufbauinstruments NGEU nach Art. 122 AEUV	98
6.5	Anteilige Haftung – Garantien mit Gemeinschaftshaftung	102
6.6	Mögliche Gefahren	105
6.7	Alternativen	108
6.8	Zusammenfassung	110
	Literatur	111

Teil II Geldpolitik im Dienste der (Krisen-)Staaten – Fiscal Dominance

7	Schuldenerlass in der Not: Das ESZB als Kreditgeber der letzten Instanz für Staaten?	121
7.1	Grundsätzliches zum Begriff der monetären Staatsfinanzierung	123
7.2	Rechtliche Aspekte	124
7.3	Alternative Optionen eines ESZB-Schuldenerlasses	126
	7.3.1 Sofort-Abschreibung	127
	7.3.2 ESZB-Abschreibungsbonds bzw. Ausgleichsforderungen	128
7.4	Ökonomische Aspekte einer Monetisierung	133
7.5	Szenarienanalyse	136

XIV Inhaltsverzeichnis

7.5.1	Schuldenerlass in Höhe des Wiederaufbaufonds	138
7.5.2	Schuldenerlass in Höhe von 60 % des nationalen BIP (2019)	142
7.6	Zusammenfassung	145
	Literatur	147

8	EZB-Schuldverschreibungen: – Ein Instrument bei Inflation und zur Staatenkreditierung	151
8.1	Inflation könnte eine Rückführung der ZB-Geldmenge notwendig machen	152
8.2	Eine Rückführung der außergewöhnlichen Geldpolitik steht vor Problemen	155
8.3	Was sind Notenbank-Schuldverschreibungen?	157
8.4	Historie: Schuldverschreibungen der Notenbanken sind nicht neu	160
8.4.1	Erfahrungen anderer Länder außerhalb der Währungsunion	160
8.4.2	Notenbank-Schuldverschreibungen vor der dritten Stufe der Währungsunion	164
8.4.3	EZB-Schuldverschreibungen	167
8.5	Fallstudie: NB-SV mit unterschiedlichen Zielsetzungen in stilisierten EZB-Bilanzen	169
8.5.1	Passivtausch zur Abschöpfung von Überschussliquidität der Geschäftsbanken	169
8.5.2	Bilanzverlängerung aufgrund von Devisenankäufen	171
8.5.3	Bilanzverlängerung aufgrund von fiskalisch motivierten Staatsanleiheankäufen	172

8.6	Spezielle Aspekte von Notenbankschuldverschreibungen in der EWU	173
8.6.1	Kapitalmarktunion und Reservewährung	173
8.6.2	Notenbank-Schuldverschreibungen als Geldsurrogat?	174
8.6.3	Quasi-sichere Wertpapiere: Konkurrenz zu Wertschriften der Staaten	176
8.6.4	EZB-Bonds werden verzinst – Auswirkungen auf die Seigniorage	178
8.6.5	Dauerhafte Einlagerung von Staatsschulden – EZB-Bonds als Euro-Bonds	179
8.7	Zusammenfassung	183
	Literatur	184

Teil III Euroaustritt: Juristisch möglich und ökonomisch sinnvoll?

9	Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem Euro und die Rückübertragung der Währungssouveränität	191
9.1	Historischer Vergleich von Währungsunionen – Umstände und Einflussfaktoren einer Desintegration	192
9.2	Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem Euro	196
9.3	Rückübertragung der Währungssouveränität und Errichtung eines Währungsstatuts	204
9.4	Zusammenfassung	210
	Literatur	210

10	Währungsdenomination: Zur Frage der Schuldwährung in Altverträgen bei Euroaustritt aus deutscher Sicht	217
10.1	Grundlegende Rechtsbeziehungen	218
10.2	Rechtliche Konsequenzen verschiedener Fallkonstellationen	224
10.2.1	Fall a und b: Währungsabspaltung/ Abtrennung eines Währungsgebietes	225
10.2.2	Fall c: Währungszersplitterung	227
10.2.3	Fall d: Nationale Parallelwährungen	231
10.3	Umtauschrecht und Umtauschpflicht	231
10.4	Zusammenfassung	233
	Literatur	234
11	Fahrplan eines Euroaustritts: Technische Vorbereitung, rechtliche und praktische Durchführung aus Sicht eines Austrittslandes	237
11.1	Ankündigung und rechtliche Umsetzung	238
11.2	Umstellungsinduzierte Kapitalbewegungen	242
11.3	Desintegrationsinflation und Austrittswettlauf	246
11.4	Logistische Herausforderungen	248
11.5	Austrittskosten	254
11.6	Zusammenfassung	256
	Literatur	257
12	Griechenlands Austritt aus dem Euro: Ein AblaufszENARIO	261
12.1	Prüfung der Bedingungen für ein drittes Hilfsprogramm (2015)	262

12.2	Die Staatspleite löst ein Kreditereignis aus	265
12.3	(Drohendes) wirtschaftliches und soziales Chaos in Griechenland	267
12.4	“Geuro” auf staatlicher Schuldscheinbasis	269
12.5	Es stellen sich schnell Probleme ein	270
12.6	Vermögensfundierung der Neä Drachmä	273
12.7	Zusammenfassung	278
	Literatur	278
13	Der Fortbestand der Europäischen Währungsunion wird durch Italien infrage gestellt	281
13.1	Mangel an Potenzial und Motivation: Entzug der Vertrauensgrundlage	282
13.2	Das Trilemma und Handlungsoptionen	286
13.3	Zusammenfassung	288
	Literatur	289
14	Mini-Bots: Ein “Liro” als Parallelwährung für Italien?	293
14.1	Mini-Bots/“Liro” auf staatlicher Schuldscheinbasis	294
14.2	Rent.M – IOU – “Geuro” – “Liro”: Ein Vergleich	298
14.3	Werden Italiens Probleme mit einem “Liro” gelöst?	303
14.4	Gefahren für die Eurozone und die EU	306
14.5	Zusammenfassung	310
	Literatur	311

Teil IV Alternativen: Parallelwährung und Vollgeld

15 Parallelwährungen als Lissabon-konforme	
Krisenlösung	317
15.1 Zur Ausgangslage	319
15.2 Anforderungskatalog einer Krisenlösung	321
15.3 Zulassung nationaler Währungen parallel zum Euro	323
15.4 Politisch-juristische Umsetzbarkeit	327
15.5 Zur rechtlichen Einfügung in die Europäischen Verträge	332
15.5.1 Normalfall (A-Staaten)	335
15.5.2 Staaten in Insolvenz (B-Staaten)	338
15.6 Vorteile des Konzeptes	340
15.6.1 Beachtung des Beistandsverbots und der monetären Unabhängigkeit	341
15.6.2 konomische Stabilität	343
15.6.3 Bilanzeffekte	345
15.6.4 Rückführung der Euro-Geldbestände	349
15.6.5 Verteilungseffekte	350
15.6.6 Praktikabilität des Konzeptes: Akzeptanz und Bargeldemission	352
15.7 Zusammenfassung	353
Literatur	354
16 Gemeinschaftswährung mit Kaufkraftgarantie auf Kapitalbasis: Das Konzept eines Kapitalfundierten Hart-Euro	359
16.1 Die Idee des kompensierten Golddollar	360
16.2 Kapitalfundierter Hart-Euro: Merkmale und Einführung	362

16.3	Funktionsweise und Stabilitätsbedingungen	370
16.4	Wertsicherungsgarantie und Bilanzierung	376
16.5	Transformation der Geldordnungen	382
16.5.1	Phase 1: Euro und KHE als Parallelwährungen	382
16.5.2	Phase 2: KHE als Monopolwährung	383
16.6	Unabhängigkeit der Zentralbank und die Geldpolitik im KHE-System	388
16.7	Das Geldsystem als Einstieg in die Staatswirtschaft?	391
16.8	Eine neue Geldordnung	396
16.9	Zusammenfassung	400
	Literatur	401

Stichwortverzeichnis	405
-----------------------------	-----

Über den Autor



Prof. Dr. Dirk Meyer hat nach dem Studium der Volkswirtschafts- und Betriebswirtschaftslehre an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel 1987 promoviert und 1992 habilitiert. Seit 1994 hat er an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg den Lehrstuhl für Ordnungsökonomik inne. Zu seinen Forschungsschwerpunkten zählen die Ordnungsökonomik, Wettbewerbstheorie und -politik, Sozialpolitik, Europäische Währungsunion, Technischer Fortschritt, Arbeitsmarkt, Gesundheitsökonomie, Non-Profit-Organisationen und die Sozialen Dienste. Er war 2010 an zwei Verfassungsklagen gegen die Griechenlandhilfe I und den Europäischen Stabilisierungsmechanismus EFSF beteiligt. Zusammen mit seinen Kollegen Thomas

Mayer, Gunther Schnabl und Roland Vaubel verfasste er 2018 den Aufruf “Der Euro darf nicht in die Haftungsunion führen”. 2021 unterstützte er die Verfassungsklage des Bündnisses Bürgerwille gegen die EU-Kreditfinanzierung und Schuldenvergemeinschaftung zum EU-Programm „Next Generation EU“.

Abkürzungsverzeichnis

ABSPP	Asset Backed Securities Purchase Programme (Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten)
AbwMechG	Abwicklungsmechanismusgesetz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AMLC	Anti-Money Laundering Committee
ANFA	Agreement on Net Financial Assets
AO	Abgabenordnung
APP	Asset Purchase Programme (Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
bAV	betriebliche Altersvorsorge
BBk	Deutsche Bundesbank
BetrAVG	Betriebsrentengesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive (Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten)

XXIV**Abkürzungsverzeichnis**

CAC	Collective Action Clause (Anleihen mit integriertem Gläubigerverzicht)
CBPP3	Covered Bond Purchase Programme (Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen)
CSF	Schweizer Franken
CSPP	Corporate Sector Purchase Programme (Programm zum Ankauf von Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen des Nicht-Finanzsektors)
DM	Deutsche Mark
DDR	Deutsche Demokratische Republik
ECU	European Currency Unit
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility)
EIB	Europäische Investitionsbank
EJBies	European Junior Bonds
ELA	Emergency Liquidity Assistance (Notfall-Liquidität)
ELAV	Europäische Arbeitslosenversicherung
ESBies	European Safe Bonds
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus (European Stability Mechanism)
ESRB	European Systemic Risk Board (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken)
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
ETF	Exchange Traded Fund
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EFW	Europäische Währungsfonds
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWU	Europäische Währungsunion
EWUU	Europäische Wirtschafts- und Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
FATF	Financial Action Task Force
FIU	Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen
GEAS	Gemeinsames Europäisches Asylsystem

GFK	Genfer Flüchtlingskonvention
GSPV	Gemeinsame Sicherheits- und Verteidigungspolitik
GwG	Geldwäschegesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IFRS	International Financial Reporting Standards (internationale Rechnungslegungsvorschriften für Unternehmen)
IWF	Internationaler Währungsfond
Jhd.	Jahrhundert
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KHE	Kapitalfundierter Hart Euro
LoLR	Lender of last Resort (Kreditgeber der letzter Instanz)
MOU	Memorandum of Understanding (konditioniertes Auflagenprogramm bei Kredithilfen des Rettungsschirms)
NCWO	No-Creditor-Worse-Off-Prinzip
ND	Neä Drachmä
NDM	Neue Deutsche Mark
NEZB	Nordeuropäische Zentralbank
NZB	Nationale Zentralbanke(n)
OMT	Outright Monetary Transaction-Programm (Programm des Eurosystems zum Ankauf von Staatsanleihen)
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (Pandemie-Notfallkaufprogramm)
PSPP	Public Sector Purchase Programme (Programm zum Ankauf von Staatsanleihen des Euroraumes)
PSV	Pensions-Sicherungs-Verein
Rent.M	Rentenmark
RRF	Aufbau- und Resilienzfazilität
S&P	Standard&Poor's
SAG	Sanierungs- und Abwicklungsgesetz
SMP	Securities Markets Programm (Programm zum Ankauf von Staatsanleihen ausgewählter Staaten des Euroraumes)

XXVI **Abkürzungsverzeichnis**

SRB	Single Resolution Board (Einheitlicher Abwicklungsausschuss)
SRF	Single Resolution Fund (Einheitliche europäischer Abwicklungsmechanismus)
SRM	Single Resolution Mechanism (Einheitlicher Bankenabwicklungsmechanismus)
SSBS	Sovereign Bond-Backed Securities (strukturierte Wertpapiere)
SSM	Single Supervisory Mechanism
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
WKM	Wechselkursmechanismus
WKN	Wertpapierkennnummer
WRW	Waren-Reserve-Währung
WVK	Wiener Übereinkommen über das Recht der Verträge
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Abbildungsverzeichnis

Abb. 5.1	Europäischer Währungsfonds (EWF) nach Vorschlag der EU-Kommission	66
Abb. 7.1	Schuldenerlass des ESZB – Abschreibungsbonds und Erlassvertrag über EU-Schuldenagentur	131
Abb. 7.2	Abweichung der kumulierten PSPP- und PEPP-Käufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors vom Kapitalschlüssel der EZB (Stand 30.09.2020)	137
Abb. 7.3	Auswirkungen eines Schuldenerlasses von 795.906 Mrd. EUR gemäß EZB-Kapitalschlüssel (Stand der Prognosen: 22.10.2020)	139
Abb. 7.4	Auswirkungen eines Schuldenerlasses von 795.906 Mrd. EUR gemäß EZB-Kapitalschlüssel auf die Schuldenstandsquoten zum 31.12.2020	140
Abb. 7.5	Prozentuale Abdeckung der Haushaltsdefizite 2020 durch einen Schuldenerlass von 795.906 Mrd. EUR gemäß EZB-Kapitalschlüssel	141

XXVIII **Abbildungsverzeichnis**

Abb. 7.6	Auswirkungen eines Schuldenerlasses von 60 % des BIP 2019 (Stand der Prognosen: 22.10.2020)	143
Abb. 7.7	Auswirkungen eines Schuldenerlasses von 60 % des BIP 2019 auf die Schuldenstandsquoten zum 31.12.2020	144
Abb. 7.8	Prozentuale Abdeckung der Haushaltsdefizite 2020 durch einen Schuldenerlass von 60 % des BIP 2019	145
Abb. 8.1	EZB-Schuldverschreibungen in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems	170
Abb. 9.1	Historischer Vergleich von Währungsunionen mit der EWU – Umstände und Einflussfaktoren einer Desintegration.	195
Abb. 10.1	Austrittsoptionen	222
Abb. 11.1	Fahrplan zum Austritt und der Einführung eines Nord-Euro	239
Abb. 12.1	Vereinfachte Neä Drachmä-Bilanz der Bank von Griechenland	274
Abb. 15.1	Rechtliche Möglichkeiten des Euro als Parallelwährung	333
Abb. 15.2	Vereinfachte Euro-Bilanz der Bundesbank	336
Abb. 15.3	Vereinfachte NDM-Bilanz der Bundesbank	336
Abb. 15.4	Umstellung der Währung und Ausgleichsforderungen	347
Abb. 16.1	Vereinfachte EZB-Bilanz (in Euro)	379



1

Einführung

Die Europäische Union und die Europäische Währungsunion im Besonderen sind im Umbruch. Allen Beteiligten aus Politik und Wirtschaft war mit dem Vertrag von Maastricht (1992) klar, dass die dort angelegte Euro-Währungsunion nicht einfach würde. Als Einheitswährung in einem nicht-optimalen, das heißt strukturell divergenten Währungsraum mit fiskalisch unabhängig agierenden Nationalstaaten waren Probleme unumgänglich. Im Vordergrund standen deshalb einfache institutionelle Vorkehrungen. Klare Regeln, wie die Nicht-Beistandsklausel (no bail out) und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung sowie das Gebot der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB), sollten den Rahmen einer gedeihlichen, verlässlichen Währungsunion bieten. Mit Umverteilungsinstrumenten wie dem Struktur- und Regionalfonds wurde aber bereits damals der Notwendigkeit von umverteilenden Hilfen Rechnung getragen.

Ein Jahrzehnt lief es gut, insbesondere für den Süden. Eine dort prosperierende Wirtschaft, aufgebaut auf einer privaten und staatlichen Verschuldung bei relativ niedrigen Risikoprämien war im Nachhinein das Indiz einer mangelnden Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses anderer Mitgliedstaaten für private Banken und Staaten. Ein Doppeldefizit aus hoher Staatsverschuldung und Importüberschüssen wurde erst ab 2010 als Krisenzeichen einer mangelnden Wettbewerbsfähigkeit wahrgenommen. Bei Wegfall der Stoßdämpfer flexibler Wechselkurse geriet zunächst Griechenland (2009) in Liquiditätsnöte. Es folgten Rettungshilfen für dieses Land (2010, 2012, 2015, 2018), für Irland (2010) und für Portugal (2011). Während diese Nothilfen abseits des EU-Vertrages auf völkerrechtlicher Grundlage zwischen den Eurostaaten stattfanden, wurde der institutionelle Umbau der Währungsunion zu einer Schulden- und Haftungsunion 2011 durch eine Vertragsänderung (Art. 136 AEUV) und der Errichtung des dauerhaften fiskalischen Rettungsschirmes des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) eingeleitet. Es folgten die Bankenunion (2014) mit den drei Säulen eines einheitlichen europäischen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM), eines einheitlichen europäischen Mechanismus zur Abwicklung von Banken (Single Resolution Mechanism, SRM) und einer harmonisierten Regelung zur Einlagensicherung. Daneben hat die Europäische Zentralbank (EZB) mit Ihren Anleiheankaufprogrammen, speziell den Outright Monetary Transactions (OMT) (2012), den Staatsanleiheankäufen des PSPP (2015) und des PEPP-Programms (2020) monetäre Rettungsschirme für Staaten aufgespannt, die Fragen zur Unabhängigkeit der Notenbank aufwerfen. Alle diese Krisenmechanismen haben das institutionelle Gefüge der Währungsunion in Richtung einer Haftungsvergemein-

schaftung verändert. Programmatisch hat die EU-Kommission im Dezember 2017 “Weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas: ein Fahrplan” vorgestellt. Darin enthalten sind fünf Reformelemente: ein Europäischer Finanzminister als Vorsitzender der Eurogruppe und Vizepräsident der EU-Kommission; ein Europäischer Währungsfonds (EWF); die Überführung des Fiskalpaktes als völkerrechtlichen Vertrag in das supranationale EU-Recht; eine Letztsicherung für den einheitlichen Bankenabwicklungsfonds sowie drei neue Haushalts-/Finanzierungsinstrumente zur Unterstützung der Konvergenz beitrittswilliger Länder, zur Stabilisierung bei asymmetrische Schocks sowie zur Unterstützung von Reformen. Als ein wichtiger Schritt zur Realisation dieses Projektes kann der im Rahmen der Corona-Pandemie errichtete EU-schuldenfinanzierte Wiederaufbaufonds “Next Generation EU” (2020) gelten.

Band I “Europäische Union und Währungsunion in der Dauerkrise – Analysen und Bestandsaufnahme” zeigt Funktionsmängel der Euro-Währungsunion und liefert Hintergründe sowie Zusammenhänge zur Euro-Krise und zur Krisen-Reaktionspolitik. Der vorliegende Band II mit dem Untertitel “Reformoptionen/Konzepte für einen Neuanfang” diskutiert verschiedene Wege einer Reform, die sowohl die Währungsunion im engeren Sinne wie auch die Europäische Union insgesamt betreffen. Teil I thematisiert die derzeit diskutierten Reformvorschläge, die vornehmlich seitens der EU-Kommission und Frankreichs gemacht wurden. Sie alle eint der Weg in die Risikovergemeinschaftung: Eurobonds, Europäische Sichere Anleihen (ESBies), eine Europäische Arbeitslosenversicherung sowie ein EWF mit weitreichenden Befugnissen eines Europäischen Finanzministers. Außerdem wird das Programm zur Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage (Temporary

Support mitigating Unemployment Risks in Emergency, SURE) und der Wiederaufbaufonds NGEU – beide vollständig EU-schuldenfinanziert – als möglicher Einstieg in eine Fiskalunion behandelt.

Teil II hat die Geldpolitik im Dienste der (Krisen-)Staaten als Gegenstand, auch als Fiscal Dominance bezeichnet. Während die Staatsanleihekaufprogramme PSPP und PEPP als Teil der Krisenreaktionspolitik bereits in Bd. I aufgenommen wurden, werden hier zwei neue Möglichkeiten erörtert. Zum einen geht es um einen Schuldenerlass durch die Notenbanken des Eurosystems, die auf eine Rückzahlung der angekauften Staatsschulden verzichten. Zum anderen könnte die EZB eigene Schuldverschreibungen herausgeben, mit denen sie bei Inflation – statt eines problematischen Verkaufes der Staatstitel – die Geldmenge absenkt oder sogar inflationsneutral weitere Staatsschulden in ihre Bilanz nimmt.

Teil III stellt die Frage eines Euroaustritts: Wäre er juristisch möglich und ökonomisch sinnvoll? Neben den verschiedenen rechtlichen Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem Euro und der Rückübertragung der Währungssouveränität wird die Frage der Schuldwährung in Altverträgen bei Euroaustritt angesprochen. Sodann werden die sehr praktischen Probleme anhand eines Fahrplanes für einen Euroaustritt geschildert. Die Wiedereinführung einer nationalen Währung wurde sowohl in Griechenland (Geuro) wie auch in Italien (Mini-Bots, Liro) diskutiert. Die entsprechenden Konzepte werden analysiert und bewertet. Im abschließenden Teil IV werden zukunftsweisende, praktikable und die Integration befördernde Alternativen vorgestellt. Zum einen mindert eine Parallelwährung den "Einheitsdruck", denn durch die Möglichkeit einer Abwertung kann kurzfristig die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes gesteigert werden. Zum anderen wird die Um-

wandlung des Fiat-(Papier-)Geldes in einen Euro mit Kaufkraftsicherung und Kapitalfundierung ähnlich einer Warengeld-/Goldwährung aufgezeigt. Letzteres Konzept bedarf jedoch noch weiterer Forschungsarbeit und soll hier nur vom Grundsatz her dargestellt werden.