

# EURO-Parallelwährung: Ansatz zu einer graduellen Währung(des)integration<sup>1</sup>

von Dirk Meyer

*Der Beitrag stellt das Konzept einer EURO-Währung vor, bei dem es den EURO-Staaten erlaubt ist, zusätzlich nationale Währungen parallel zum EURO einzuführen. Die bislang mangelnde Wahrungintegration, die sich in dauerhaften Leistungsbilanzungleichgewichten und ausufernden Staatsschulden einiger Länder zeigt, soll dadurch verbessert werden. Für die EURO-Zone wäre eine Rückkehr zu den Grundsätzen des Haftungsausschlusses und des Verbots der monetären Staatsfinanzierung möglich. Neben konkreten Vorschlägen zur Einbindung in die EU-Verträge werden die Vorteile gegenüber einem EURO-Austritt sowie mögliche Probleme und deren Linderung analysiert. Als wesentlicher Nutzen gestattet die Einführung nationaler Währungen parallel zum EURO den jeweiligen Staaten, ihre Probleme durch Wechselkursanpassungen und Zugriff auf eine eigenständige Geldpolitik anzugehen sowie die Wahrungspraferenzen ihrer Bürger bei gleichzeitigem Fortbestand des EURO zu achten. Abschließend wird das Konzept auf den Fall der faktischen Insolvenz Griechenlands vom Juli 2015 übertragen und damit dokumentiert, welche Alternativen für das Land und die EURO-Zone bestanden hatten.*

*This article presents a concept of the EURO as a parallel currency besides national currencies, as a way out of the EURO sovereign debt crisis and as a step in the direction of an improved European currency integration. The concept would, furthermore, allow for a return to the principles of liability exclusion and for securing that direct state financing via the ECB remains prohibited. Introducing national currencies alongside the EURO will enable the respective countries to solve their problems by adjusting the foreign exchange rates and by securing an independent monetary policy. In simultaneously holding on to the EURO, these countries would, in addition, be able to respect the preferences of their citizens. Finally, the concept is being applied to the case of Greece.*

## I. Das politisch-ökonomische Dilemma

Die Europäische Wahrungunion (EWU), wenn nicht gar die Europäische Union (EU), steckt in einer tiefen Krise. Die Staatsschuldenkrise peripherer Mitgliedstaaten dokumentiert deren mangelnde Schuldentragfähigkeit. Die privaten Kapi-

<sup>1</sup> Mein Dank gilt den Kollegen *Ulrich Hufeld*, Helmut-Schmidt-Universität Hamburg, und *Martin Seidel*, Zentrum für Europäische Integrationsforschung an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms Universität Bonn, ohne die die europarechtliche Unterfütterung dieses Untersuchungsansatzes nicht möglich gewesen wäre.

talmarkte reagierten teilweise mit einem faktischen Ausschluss dieser Länder. Lediglich die *Rettungsschirme* als nicht-regelgebundene ad hoc-Eingriffe iberdecken ihren faktischen Insolvenzstatus. Dabei stoßen die *fiskalischen und monetären Rettungshilfen* der EU und der EURO-Staaten an die Grenzen der bis zum Ausbruch der Krise unbestritten gültigen *vertraglichen Grundlagen* der EU; dies gilt vor allem für das *Haftungsprinzip* und das *Verbot der monetären Staatsfinanzierung*. Die *fiskalischen Hilfen* haben völkerrechtliche Vertragsgrundlagen, stehen damit außerhalb der europäischen Supranationalität und stoßen erkennbar an die Belastungsgrenzen der Geberländer, ohne dass sie bislang eine Verschärfung der Krisenlage verhindern konnten. Die *monetären Hilfen* der Europäischen Zentralbank (EZB) zur Stützung des Kapitalmarktzugangs der Krisenstaaten und der Liquiditätsversorgung vorrangig des Bankensektors dieser Länder erfolgen prinzipiell in unbegrenztem Umfang *ohne demokratische Legitimation*. Damit stehen nicht nur die EURO-Währung und möglicherweise langfristig die Geldwertstabilität infrage, sondern auch Demokratie und Rechtsstaat in Europa.<sup>2</sup> Schließlich konservieren die Rettungshilfen durch den Entzug marktlicher Anpassungsprozesse de facto die bisherigen politischen und ökonomischen Strukturen. Die Hilfen bleiben ökonomisch problematisch und verschärfen die Lage durch dynamische Fehlanreize. Hinzu treten wachsende Widerstände der Nehmerlander hinsichtlich der konditionierten Auflagen, denen man neuerdings mit immer weiter reichenden Nejustierungen und Lockerungen entgegenkommt. Angesichts der iberwiegend noch potenziellen und nicht sichtbaren Belastungen formiert sich jedoch auch in den Geberländern zunehmender Widerstand, wie beispielsweise der Zuspruch zu den Verfassungsklagen gegen das deutsche Begleitgesetz zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zeigt. Im Ergebnis würde eine Fortführung der Wahrungunion zu nicht mehr tragbaren Risiken führen. Unter diesem Blickwinkel liegt die *These* nahe: „*Europa braucht den EURO nicht*“.<sup>3</sup>

Doch welche Alternativen gibt es? Im Falle Griechenlands wären etwa folgende Strategien denkbar:

<sup>2</sup> Vgl. *Habermas, J.*: Rettet die Würde der Demokratie, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 05.11.2011, 31; auch *Geyer, C.*: Anatomie einer Hintergehung, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 21.06.2012, 29. Beide Autoren warnen vor einer drohenden Entdemokratisierung. *Kirchhof, P.*: Verfassungsnot!, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 12.07.2012, 25 wertet die fallweisen Eingriffe gar als ein Rechtsbruch und als einen Angriff auf die Rechtsstaatlichkeit, der schwerer wiege als die Instabilität der Finanzen.

<sup>3</sup> *Sarrazin, T.*: Europa braucht den Euro nicht – Wie uns politisches Wunschdenken in die Krise geführt hat, München, 2012, hier 20. Allerdings zielt die hier erhobene These lediglich auf die Krisenbewaltigungspolitik ab.

- *Produktivitätssteigerungen*: Reformen der Arbeitsmärkte und der regulierten Gütermärkte, ein Rückbau des staatlichen Sektors und technologische Produktivitätssteigerungen benötigen Zeit und ausländisches Kapital. In der kurzen Frist ist dieser Weg auch aufgrund gesellschaftlicher Widerstände versperrt.
- *Generelle Lohnkürzungen*: Als so genannte interne Abwertung verursacht die Senkung der Löhne kurzfristig einen Ausfall privater Nachfrage, verstärkt die Rezession und hat unerwünschte Bilanzeffekte zur Folge.<sup>4</sup> Ihre Durchsetzung stößt erfahrungsgemäß auf unüberwindbare Widerstände.
- Schließlich werden ein *Austritt* Griechenlands aus der EURO-Zone und die Einführung einer *Neä Drachmä* (ND) diskutiert.<sup>5</sup>

Bei einem Austritt haben die Bilanzeffekte im Vergleich zu generellen Lohnkürzungen ein geringeres Ausmaß.<sup>6</sup> Allerdings sind Dominoeffekte für weitere Krisenstaaten sowie für das europäische Bankensystem grundsätzlich nicht auszuschließen. Darüber hinaus bedeutet der Austritt eines Landes aus der EURO-Zone einen *Gesichtsverlust* für die gesamte europäische politische Klasse. Nicht nur der Einfluss bisheriger politischer Akteure und Parteien steht auf dem Spiel, sondern auch der politische Friede und der europäische Integrationsgedanke. Kapitalflucht, *bank runs*, Kapitalverkehrskontrollen und protektionistische Maßnahmen einzelner Mitgliedstaaten würden das Binnenmarktprinzip und die ökonomische Stabilität der EU gefährden. Diese Umstände führen zur *Antithese*: „*Europa braucht den EURO*“. Lässt sich dieses Dilemma lösen?

## II. Zulassung nationaler Währungen parallel zum EURO<sup>7</sup>

Ein möglicher Königsweg aus diesem Dilemma könnte eine Zulassung von nationalen Währungen parallel zum EURO bieten. Das Konzept der Einheitswäh-

<sup>4</sup> Vgl. *Born, B./Buchen, T./Carstensen, K./Grimme, C./Kleemann, M./Wohlrabe, K./Wollmershäuser, T.*: Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung, Ifo-Institut, München, 2012, hier 45f., abrufbar unter: <http://ideas.repec.org/a/ces/ifosdt/v65y2012i10p09-37.html>. Die Autoren zeigen, dass bei einer internen Abwertung Löhne und Güterpreise sinken, während die Verschuldung in unveränderter Höhe bestehen bleibt. Bei mengenmäßig gleicher Nachfrage sinken die Umsätze, aus denen die Zinszahlungen und Tilgungen der Kredite erfolgen müssen. Da auch die Vermögenspreise tendenziell sinken dürften, verlieren zudem die Sicherheiten an Wert. Unternehmenszusammenbrüche und Bankeninsolvenzen wären die Folge.

<sup>5</sup> Vgl. *Meyer, D.*: EURO-Krise – Austritt als Lösung? Münster, 2012, 26 ff. Ein Beispiel bilden die politischen Diskussionen anlässlich der vorgezogenen Parlamentswahlen in Griechenland im Januar 2015 und die nachfolgenden Kredithilfverhandlungen mit den so genannten Institutionen.

<sup>6</sup> Vgl. *Born, B. et al.*, a.a.O., 31 ff.

<sup>7</sup> Zu den Grundlagen einer Parallelwährung vgl. auch *Meyer, D.*: Das Konzept der Parallelwährung für die EURO-Zone, in: IFO-Schnelldienst, 64/23 (2011), 12-15.

rung beinhaltet eine ‚*Entnationalisierung des Geldes*‘ unter dem Geldschopfungsmopol der Notenbank EZB. Es würde ergänzt durch eine ‚*Renationalisierung des Geldes bei Wahrungswettbewerb im Land*‘ mit Hilfe von Parallelwahrungen. In jedem Fall bietet die Parallelwährung ein marktliches Substitut für einen Austritt, den der EURO-Wahrungskonstruktivismus politisch nicht zulässt. Sie könnte die Blockade von Recht und Politik überwinden und als Beschleuniger für eine reformierte europäische Währungsordnung wirken.

Bereits bei den Planungen zur Einführung einer europäischen Gemeinschaftswährung wurde das Parallelwährungskonzept als Methode einer Integration über Marktprozesse vor dem Hintergrund zu Überlegungen eines optimalen Wahrungsraumes diskutiert. Es fand allerdings keine ausreichende Unterstützung, da zum einen das Scheitern des EURO befürchtet wurde und zum anderen die Dominanz einer nationalen Währung, etwa der *Deutschen Mark*, als europaweites Zahlungsmittel vermieden werden sollte.<sup>8</sup>

Hintergrund dieser erneuten Überlegungen ist das grundlegende Spannungsverhältnis, in dem das Konzept einer Marktintegration und das einer institutionellen Integration seit Gründung der EU zueinander stehen.<sup>9</sup> Kern der *Marktintegration* sind das *Binnenmarktprinzip* mit den vier Grundfreiheiten des freien Verkehrs von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital. Dezentralität, Wettbewerb und Deregulierung bestimmen die Fortentwicklung. Der Ansatz hat den Weg vom *Bestimmungslandprinzip* hin zum *Ursprungslandprinzip* nicht zuletzt durch die

<sup>8</sup> Die Forderung nach Einführung eines EUROPA als Parallelwährung wurde bereits 1975 von den neun Ökonomen Peeters, Th./Basevi, G./Fratianni, M./Giersch, H./Korteweg, P./O’Mahoney, D./Parkin, M./Salin, P. und Thygesen, N.: All Saints Day Manifesto for European Monetary Union: A Currency for Europe, in: *The Economist*, 1. Nov. 1975, 33-38. erhoben. Siehe auch *Basevi, G./Claassen, E./Salin, P./Thygesen, N.*: Optica Report ’75: Towards Economic Equilibrium and Monetary Unification in Europe, Group of independent experts set up by the Commission of the European Communities, Brussel, 1976, 23 ff., abrufbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documentation/chapter8/19760116en61opticareport1975.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter8/19760116en61opticareport1975.pdf). Die Autoren haben den Optica Report ’75 im Auftrag der Europäischen Kommission verfasst und entwickelten ein Szenario mit den damals bestehenden nationalen Währungen als Parallelwahrungen. Ebenso bestand ein ‚Kieler Plan‘ zur Einführung eines Euro-Franc mit Kaufkraftsicherung. Siehe *Walter, N.*: Europäische Währungsintegration und die Reform des Weltwährungssystems, in: Beihefte der Konjunkturpolitik, 20 (1973), 115-136. Vgl. ebenso *Taylor, C.*: Fallback to a Common Currency: What to Do if EMU Stumbles?, in: Arrowsmith, J. (Hg.), *Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002*, London, 1998, 104–117 sowie *Vaubel, R.*: Currency Competition and European Monetary Integration, in: *The Economic Journal*, 100 (1990), 936-946. Beide Autoren ziehen das Parallelwahrungssystem gegenüber dem Einheits-EURO unter wettbewerblichen Gesichtspunkten vor. Zur Entmonopolisierung der Währung siehe auch die Extremposition bei *von Hayek, F.A.*: Entnationalisierung des Geldes, Tübingen 1977. v. Hayek plädiert für eine Entnationalisierung des Geldes durch private Emittenten unter wettbewerblichen Rahmenbedingungen.

<sup>9</sup> Vgl. *Ohr, R.*: ‚Braucht der Markt den Euro?‘, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Frankfurt, 28.10.2011, 12.

Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes (EuGH) frei gemacht. Es handelt sich um eine Integration ‚von unten‘, um eine Harmonisierung durch Wettbewerb. Dem entgegen steht die *institutionelle Integration*, die auf den Prinzipien der Zentralisierung und einer gemeinschaftlich-staatlichen Regulierung und Harmonisierung beruht. Sie stellt eine Integration ‚von oben‘ dar. Die europäische Einheitswährung entspricht dem zentralistischen Ansatz, setzt jedoch bei einer Aufhebung des Wettbewerbs der Währungen unter anderem bei Waren und Dienstleistungen sowie Arbeitskräften und Kapital eine funktionierende Marktintegration durch Wettbewerb voraus, will man eine Transferunion vermeiden.

Der derzeitige Zustand der Währungsunion zeigt einen aufgestauten Bedarf an Wechselkursanpassungen, die sich in Leistungsbilanzüberschüssen bzw. –defiziten einzelner Länder widerspiegeln. Während in Griechenland bei überbewertetem EURO der Importsektor implizit subventioniert und der Export- bzw. Importsubstitutionssektor implizit besteuert wird, gilt dies für die Bundesrepublik bei unterbewertetem EURO in umgekehrter Weise. Die Folge sind verzerrte Produktions- und Handelsstrukturen, die dem Binnenmarktprinzip eines unverfälschten Austausches von Waren und Dienstleistungen widersprechen.

Mit dem Parallelwährungskonzept kann dieses Spannungsverhältnis gelöst werden. Es bietet die Möglichkeit einer abgestuften (Des-)Integration bei Erhalt des EURO. Die Einführung *nationaler Währungen* parallel zum EURO stellt einen Bruch des Prinzips einer europäischen Einheitswährung dar. Sie kann als Alternative zu einer *hierarchisch-zentralistischen Währungsintegration* gelten, die eine vollständige und abrupte nationale Abkehr von dieser Einheitswährung im Krisenfall vermeiden hilft. Mit dieser Möglichkeit würde eine *föderativ-dezentrale Entwicklung* gefördert, die einem *Europa der verschiedenen Geschwindigkeiten* nahe kommt. Das Ziel einer europäischen Einheitswährung würde damit keinesfalls aufgehoben, sondern über einen produktiven Umweg realisierbar bleiben.

Das Konzept zeigt sich auch in einer begrifflichen Unterscheidung: Der EURO wird als Einheitswährung durch eine Gemeinschaftswährung abgelöst, die als Parallelwährung in Konkurrenz zu möglichen nationalen Währungen steht.<sup>10</sup> Der Währungswettbewerb in einem ‚starken‘ EURO-Mitgliedstaat gibt zugleich Anreize für eine wertstabile nationale Währung, während in einem ‚schwachen‘ der EURO als Kontraktwährung bei langfristigen Verträgen sowie als Wertaufbewahrungsmittel zur Geltung käme.

<sup>10</sup> Siehe auch Mayer, T.: Gemeinschaftswährung statt Einheitswährung, in: IFO-Schnelldienst, 68/6 (2015), 6-8, hier 6.

Allerdings bestehen EU-vertragliche Hürden der Einführung nationaler Währungen parallel zum EURO gemäß dem *EU-Wahrungsstatut*. Nach den geltenden Regeln des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ist der EURO de facto eine Monopolwahrung. Die Union hat die ausschließliche Zuständigkeit hinsichtlich der „Währungspolitik für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“ (Art. 3 Abs. 1 lit c AEUV). Außerdem sind gemäß Art. 128 Abs. 1 AEUV die „von der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken ausgegebenen Banknoten die einzigen Banknoten, die in der Union als gesetzliches Zahlungsmittel gelten.“ Die letzte Formulierung ließe bei wohlwollender Interpretation zwar die Ausgabe nationaler bzw. anderweitiger Banknoten zu, die dann als paralleles Zahlungsmittel Geltung erlangen würden. Sieht man von der Möglichkeit einer 100 %igen EURO-Deckung der neuen Währung ab, so wäre jedoch mit der einhergehenden Geldschöpfung die Geld- und Währungspolitik der EZB betroffen. Die *EU-vertragskonforme Einführung* nationaler Währungen parallel zum EURO bedingt deshalb eine Anpassung von Art. 3 Abs. 1 lit c AEUV i.V.m. Art. 128 AEUV, um die Währungspolitik gemäß Art. 2 Abs. 2 AEUV in den Bereich der zwischen der Union und den Mitgliedstaaten geteilten Zuständigkeit zu überführen.

Welche Möglichkeiten sieht der Vertrag von Lissabon für eine Transformation in eine reformierte europäische Währungsordnung vor?<sup>11</sup> Da es sich um gravierende vertragliche Änderungen handelt, bieten sich zunächst das ordentliche sowie das vereinfachte Vertragsandierungsverfahren an. Das ordentliche Verfahren (Art. 48 Abs. 2-5 des Vertrags über die Europäische Union, EUV) ist das aufwändigste. Nach Kenntnisaufnahme durch den Ministerrat, den Europäischen Rat sowie durch die nationalen Parlamente beschließt der Europäische Rat nach Anhoring des Europäischen Parlamentes sowie der Kommission die Prüfung der Änderungsvorschläge. Hierzu tritt der Konvent aus Vertretern der nationalen Parlamente, der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, des Europäischen Parlaments und der Kommission zusammen.<sup>12</sup> Da es um Wahrungsangelegenheiten geht, wird auch die EZB angehört. Im Konsensverfahren beschließt der Konvent Empfehlungen, die auf einer Konferenz der Vertreter der Regierung

<sup>11</sup> Vgl. ausführlich *Seidel, M.*: Aufhebung der angeblich „unumkehrbaren“ („irreversiblen“) Europäischen Wahrungunion und Substituierung durch ein neues europäisches Währungssystem, in: ifo-Schnelldienst, 68/6 (2015), 9-22, hier 16 ff. sowie ders.: Aufhebung der angeblich „unumkehrbaren“ („irreversiblen“) Europäischen Wahrungunion und Substituierung durch ein neues europäisches Währungssystem, unveröffentlichtes Manuskript i.d.F. v. 26.01.2015. In gekürzter Fassung erschienen im ifo-Schnelldienst, hier 13 ff.

<sup>12</sup> Zwar kann auf die Einberufung des Konvents verzichtet werden, soweit dies aufgrund des Umfangs der geplanten Änderungen gerechtfertigt ist, doch dürfte diese Ausnahme hier nicht gelten.

gen der Mitgliedstaaten beraten und in einer Vereinbarung über eine vorzunehmende Vertragsänderung münden. Schließlich müssen alle Mitgliedstaaten der EU gemäß ihren nationalen Ratifizierungsverfahren zustimmen.

Da die reformierte europäische Währungsordnung als interner Politikbereich den Dritten Teil des AEUV betrifft und keine Ausdehnung der der Union im Rahmen der Verträge übertragenen Zuständigkeiten vorliegt, könnte auch das vereinfachte Vertragsänderungsverfahren (Art. 48 Abs. 6-7 EUV) Anwendung finden.<sup>13</sup> Nach Anhörung des Europäischen Parlaments, der Kommission sowie – hier notwendig – der EZB kann der Europäische Rat ohne die Einberufung des Konvents die Vertragsänderung einstimmig beschließen. Auch hier muss abschließend eine nationale Ratifizierung erfolgen.

Da beide Verfahren zeitaufwendig und vom Ergebnis her mit dem nicht unerheblichen Risiko eines Scheiterns behaftet sind, wäre zunächst eine provisorische, aber wegweisende Einführung der institutionellen Strukturen zur reformierten europäischen Währungsordnung auf der Basis einer inneren Handlungsermächtigung über die so genannte Kompetenzergänzungsklausel (Art. 352 AEUV) denkbar.<sup>14</sup> Unter der Voraussetzung, dass „ein Tätigwerden der Union im Rahmen der in den Verträgen festgelegten Politikbereiche erforderlich [erscheint], um eines der Ziele der Verträge zu verwirklichen, ... erlässt der Rat einstimmig auf Vorschlag der Kommission und nach Zustimmung des Europäischen Parlaments die geeigneten Vorschriften“ (Art. 352 Abs. 1 AEUV). Über diesen Weg könnte die Transformation im Vorgriff auf ein späteres ordentliches Änderungsverfahren bereits mit den notwendigen Schritten eingeleitet und der Diskussionsprozess in den Mitgliedstaaten sowie auf EU-Ebene in eine entsprechende Richtung geführt werden. Durch einen Beschluss des Europäischen Rates könnten in einem ersten Schritt alle Eurostaaten zeitgleich die zurzeit ruhende nationale Währungssouveränität zurücknehmen und damit de facto die Währungsunion in der bestehenden Ordnung entleeren. In einem zweiten Schritt könnten die Mitgliedstaaten in nationaler Gesetzgebung ihre Bereitschaft bekunden, ihre wiedererlangte Währungshoheit zugunsten einer neuen EU-vertraglichen Regelung ruhen zu lassen. Auf dieser Grundlage könnte der Europäische Rat in einem dritten Schritt die reformierte Währungsordnung in einem bloßen Rechtsakt und

<sup>13</sup> Dem entgegen steht allerdings Art. 3 Abs. 4 EUV, der die grundlegenden Ziele der EU umfasst, so auch die Errichtung einer „Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“. Gleiches gilt unter Umständen auch für die ausschließliche Zuständigkeit bezüglich der „Währungspolitik für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“ (Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV).

<sup>14</sup> Vgl. im Folgenden *Seidel, M.*: Aufhebung, a.a.O., 17f. Zur Rechtfertigung wäre auf die Verwirklichung der im Vertrag angestrebten Währungsintegration zu verweisen.

vorläufig als Vorschrift erlassen. Sodann könnten die Vorschriften in einem ordentlichen Vertragsandierungsverfahren übernommen und gegebenenfalls modifiziert und präzisiert werden. Zeitliche Enge, zielführende Diskussion, Ergebnissicherheit, vertragliche Präzision und Rechtssicherheit könnten so zusammen geführt und umgesetzt werden.

Alternativ und für den *Einzelfall* könnte Art. 2 Abs. 1 AEUV eine weitere Regelung bieten. Er sieht die Möglichkeit einer *Ermachtung durch die Union* zu einer nationalen gesetzlichen Regelung in den Fällen vor, in denen die EU eine ausschließliche Zuständigkeit besitzt, also gerade auch für die Währungspolitik der EURO-Mitgliedstaaten (Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV). Voraussetzung wäre ein einstimmiger Beschluss des Europäischen Rats zu einem entsprechenden Aufhebungsvertrag. Damit könnte ein einzelner Mitgliedstaat gegebenenfalls über diesen Weg eine neue eigene Währung einführen, wäre allerdings von einer Zustimmung des Europäischen Rates abhängig.<sup>15</sup> Kritisch ließe sich einwenden, dass es sich hier um einen notstandsrechtlichen Weg handelt, der lediglich dann legitim und systemrational wäre, wenn er zurück zu einem einheitlichen und funktionsfähigen EURO-Währungsgebiet führen würde.

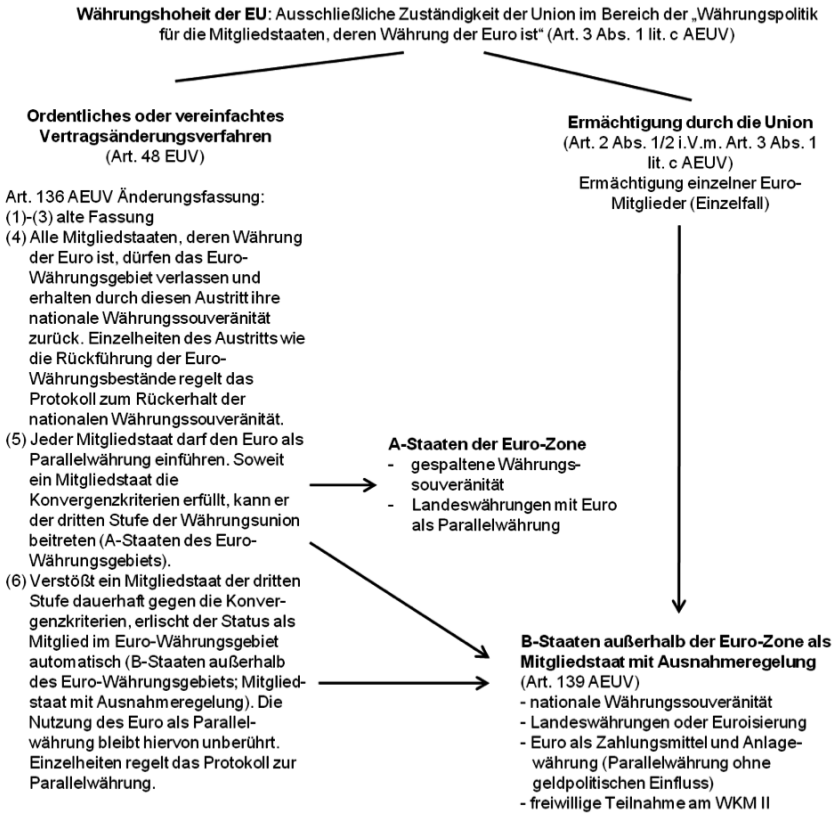
Umgekehrt muss es der *ausdrücklichen Zustimmung* der EWU bedürfen, wenn ein EU-Mitglied als ‚Mitgliedstaat mit Ausnahmeregelung‘ (Art. 139 AEUV) den EURO neben seiner bereits existierenden nationalen Währung oder als deren vollständigen Ersatz nutzen will (*Euroisierung*).<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Vgl. *Seidel, M.*: Austritt aus der Wahrungunion – eine freie Entscheidung Griechenlands, in: Meyer, D. (Hg.): *Zur Zukunft Europas und der Wahrungunion*, Münster, 2012, 157-163, hier 157; *ders.*: Der Euro: Schutzschild oder Falle?, in: *Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, 123/1 (2010), 39-45, hier 45; *Hummer, W.*: Vom Beginn der Finanzkrise bis zu ihrem vorläufigen Ende - Der permanente "Europäische Stabilitätsmechanismus", in: *Hummer, W. (Hg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht*, Innsbruck-Wien-Bozen, 2011, 231-392, hier 263f. Ähnliches gilt beispielsweise für die Fischereipolitik, die auch zur ausschließlichen Politik der EU zählt. Auch hier wurde der territoriale Geltungsbereich mit der Herausnahme Grönlands als Teil des dänischen Staatsgebietes eingeschränkt.

<sup>16</sup> Dies ergibt sich aus den Bedingungen, die zum Eintritt in die dritte Stufe der Wahrungunion und zur Übernahme des EURO durch die Mitgliedstaaten gemäß dem Stabilitätspakt zu erfüllen sind. Entsprechend den international anerkannten Prinzipien der Souveränität und der Nicht-Intervention ist der Schutz der EURO-Währung und die Kreditwürdigkeit der EWU-Mitgliedstaaten hierdurch zu achten und sicherzustellen. Konkret wurde dies im Fall Bulgariens, das seit 1997 zur DM ein Currency Board gebildet hatte und dies mit der Einfuhung des EURO in den Mitgliedstaaten fortführen wollte. Die EU-Kommission verweigerte dies. Dem entgegen wurde die Übernahme der EURO-Währung in Fortfuhung der DM für Montenegro 2001 wohl auch aus politischen Gründen akzeptiert. Siehe auch Art. 2 Charta der Vereinten Nationen sowie *Gruson, M.*: Dollarization and Euroization – An International Law Perspective, in: *European Business Law Review*, 3 (2002), 103-122, hier 113 ff.

### III. Zur rechtlichen Einfügung in die Europäischen Verträge

Abbildung 1: Rechtliche Möglichkeiten des Euro als Parallelwährung



Auf der Basis eines ordentlichen oder vereinfachten Vertragsänderungsverfahrens könnte Art. 136 AEUV konkret um folgende Punkte ergänzt werden (vgl. Abb. 1):

- (a) generelles Austrittsrecht aus dem EURO-Währungsgebiet unter Rückführung der Währungssouveränität auf den austretenden Mitgliedsstaat,
- (b) Möglichkeit der (Wieder-)Einführung des EURO als Parallelwährung sowie
- (c) automatische Beendigung als Mitgliedstaat im EURO-Währungsgebiet, sollte dauerhaft gegen die Konvergenzkriterien verstoßen werden.

Alternativ und dem Krisenmodus der Währungsunion geschuldet könnte im Einzelfall eine Ermächtigung durch die Union erfolgen.

Die Wahrungunion würde in beiden Fällen fortan aus zwei unterschiedlichen Mitgliedsstatuten bestehen. *A-Staaten* wären Mitglied der EURO-Zone. Sie würden die Geldpolitik der EZB mitbestimmen und könnten zudem unabhängige Landeswährungen einführen. Der EURO wäre eine zur nationalen Währung gleichgestellte Parallelwährung. Der Mitgliedstaat hätte faktisch eine gespaltene Währungssouveränität. Deshalb wäre eine klare Trennung der Notenbank in zwei Bereiche (EURO/Landeswährung) notwendig. Bei dauerhafter Verletzung der Konvergenzkriterien führte ein Automatismus zum Erlöschen des A-Status. Demgegenüber stehen die *B-Staaten* außerhalb des EURO-Wahrungsgebietes als Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung (Art. 139 AEUV) unter rein nationaler Währungssouveränität. Eine geldpolitische Steuerung im Rahmen der Gremien der EZB wäre nicht mehr möglich und der direkte Zugang zu dem EURO-Zentralbankgeld versperrt. Jedoch bliebe diesen B-Staaten weiterhin die Möglichkeit, den EURO als Zahlungsmittel und Anlagewahrung zu nutzen, ähnlich wie es in Montenegro, Andorra, Monaco und San Marino geschieht.

Da gemäß Art. 136 Abs. 3 AEUV der möglich zu errichtende Stabilitätsmechanismus nur die „Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“ (EURO-Zone) betrifft, wären die B-Staaten von den Rettungshilfen automatisch ausgeschlossen. Dies gilt sowohl für die fiskalischen ESM-Hilfen, wie auch für die monetären Hilfen im Rahmen der ‚besonderen Politiken‘ der EZB. Stattdessen wäre Wahrungsbeistand (Art. 143 f. AEUV) vertragskonform möglich.

Gemäß Abb. 1 enthält das Konzept zwei Fallkonstellationen, den Normalfall (A-Staaten) und Staaten in Insolvenz (B-Staaten).

### 1. Normalfall (A-Staaten)

Den *Normalfall* kennzeichnet eine Wahloption zur Einfuhung einer nationalen Parallelwährung im Rahmen der dritten Stufe der Wahrungunion (EURO-Zone). Der Mitgliedstaat, hier am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, erfüllt seine vertraglichen Verpflichtungen und ist zahlungsfähig. Wenngleich hierzu die Einhaltung der Kriterien zur Haushaltsdisziplin (Art. 126 Abs. 2 AEUV i.V.m. Art. 1 Protokoll (Nr. 12) ber das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit) oder gar die Regelungen des Fiskalpaktes nicht zwingend vorausgesetzt werden, könnten diese und weitere Bedingungen diesen Fall konkretisieren. So könnten als weitere Voraussetzungen für den Normalfall beispielsweise die Feststellung der Schuldentragfähigkeit oder die Einhaltung von Höchstgrenzen der Verschuldung gelten.

Table 1: Vereinfachte EURO-Bilanz der Bundesbank

<b>Aktiva</b>	<b>Passiva</b>
Währungsreserven (auf EZB übertragen)	EURO-Bargeldumlauf
Gold	der Banken
Fremdwährungen	der Nichtbanken
Refinanzierungskredite (Repo) im EURO-System	EURO-Zentralbankguthaben
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	der Banken
längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	der Nichtbanken
Feinststeuerungsoperationen	Verbindlichkeiten innerhalb des EURO-Systems
Spitzenrefinanzierungsfazilität	Ausgabe von Schuldverschreibungen
Forderungen innerhalb des EURO-Systems	der EZB
Kapitalanteil an EZB	Bargeldumlauf, der den EZB-Schlüssel übersteigt
TARGET2-Forderungen	Rechnungsabgrenzungsposten
Sonstige Aktiva	Ausgleichsposten aus Neubewertung
EURO-Scheidemünzen	Grundkapital und Rücklagen (EURO-Abteilung)
	Jahresüberschuss
	aus Eigengeschäften
	aus ESZB/EZB
<b>Bilanzsumme</b>	<b>Bilanzsumme</b>
Entstehungskomponenten der Geldbasis (EURO-Zentralbankgeld)	Verwendungskomponenten der Geldbasis (EURO-Zentralbankgeld)

Bei Einführung einer nationalen Parallelwährung, der *Neuen Deutschen Mark* (NDM), wäre die Bundesbank fortan in zwei Abteilungen mit zwei getrennten Bilanzen zu führen (siehe Tab. 1 und 2). Da beide Abteilungen mit jeweils eigenem Grundkapital versehen sind, gelten sie als juristisch eigenständige Rechtspersonen, die unter die ‚Konzerngesellschaft‘ Deutsche Bundesbank fallen würden. Um die Einheitlichkeit ihres Wirkens zu gewährleisten, wäre der Vorstand als Personengleichheit beider Gesellschaften zu führen. Im Rahmen des *Europäischen Systems der Zentralbanken* (ESZB) würde die EURO-Gesellschaft die Politik in den Beschlussgremien der EZB mit bestimmen und die operative Durchführung der Beschlüsse wie beispielsweise die Versorgung mit EURO-Zentralbankgeld vornehmen. Als Mitglied der EURO-Zone hätte das Land weiterhin alle Verpflichtungen zu tragen, insbesondere auch die Einhaltung der Stabilitätskriterien mit zu gewährleisten.<sup>17</sup> Die EURO-Bilanz würde unverändert fortbestehen (siehe Tab. 1).

<sup>17</sup> Zugleich würden die strengeren Kriterien des Fiskalpaktes unabhängig hiervon als völkerrechtliche Verpflichtung gelten.

Tabelle 2: Vereinfachte NDM-Bilanz der Bundesbank

<b>Aktiva</b>	<b>Passiva</b>
Wahrungreserven (national)	NDM-Bargeldumlauf
Gold	der Banken
Fremdwährungen	der Nichtbanken
Refinanzierungskredite (NDM-Repo)	NDM-Zentralbankguthaben
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	der Banken
längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	der Nichtbanken
Feinststeuerungsoperationen	Rechnungsabgrenzungsposten
Spitzenrefinanzierungsfazitat	Ausgleichsposten aus Neubewertung
Wertpapiere aus NDM-Offenmarktgeschäften	Grundkapital und Rücklagen (NDM-
Sonstige Aktiva	Abteilung)
NDM-Scheidemünzen	Jahresüberschuss
Sachanlagen/immaterielle Anlagewerte	
Finanzanlagen	
<b>Bilanzsumme</b>	<b>Bilanzsumme</b>
Entstehungskomponenten der Geldbasis (NDM-Zentralbankgeld)	Verwendungskomponenten der Geld- basis (NDM-Zentralbankgeld)

In der NDM-Gesellschaft würde die Bundesbank als *nationale Notenbank* die Geldpolitik mit einer eigenständigen Währung autonom gestalten, sollte sie sich für ein flexibles Wechselkurssystem zum EURO entscheiden.<sup>18</sup> Die Geldversorgung mit der NDM könnte die Bundesbank durch die Vergabe von Repo-Krediten an das Geschaftsbankensystem und durch den Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen von Offenmarktgeschäften vornehmen und steuern (siehe Tab. 2). Wenn die Wirtschaftssubjekte in einem Land mit einer stabilen nationalen Währung diese Währung gegenüber dem EURO vorziehen würden, hätte die EZB dies im Rahmen der Bedarfsermittlung an EURO-Zentralbankgeld (dezentrales Pooling) zu berücksichtigen. Die Seigniorage-Gewinne der EZB würden

<sup>18</sup> Bezüglich Griechenlands wird auch eine gelenkte Abwertung der *Ne Drachmä* (ND) entlang eines zeitlichen Anpassungspfadens diskutiert, um die Anpassungslasten abzumildern (crawling peg). Die damit einhergehende Überbewertung der ND und die als sicher geltende Abwertungserwartung führen jedoch zu Spekulationen gegen die griechische Zentralbank. Es gäbe Anreize zu einer weiteren Kapitalflucht. Ebenfalls würde sich ein schwarzer Devisenmarkt mit einem marktgerechten ND-Kurs bilden. Lediglich mit Hilfe von Vorgaben, die die Verwendung der ND als Transaktionswahrung verbindlich vorschreiben, oder aber im Rahmen von eingegangenen Interventionspflichten der EZB, die mit einer EURO-Geldschöpfung einherginge, wäre ein gelenktes Wechselkurssystem aufrechtzuerhalten. Im Falle eines großen Landes wäre dies für die EZB zudem sehr teuer. Zu der Ausgestaltung eines gelenkten Parallelwahrungssystems vgl. *Vogelsang, M.*: Die temporäre Doppelwahrung als Kompromiss zwischen Deflationsstrategie und Austritt aus der Europäischen Währungsunion, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 61/1 (2012), 69-81, hier 74 ff.; *ders.*: Wechselkurse in der Parallelwährung, in: Bundesverband mittelständischer Wirtschaft (Hg.): Die Parallelwährung: Optionen, Chancen, Risiken, o.O. 2012, 65-71, hier 68 ff.; *Lucke, B.*: Können Parallelwahrungen die Euro-Krise lindern?, in: Bundesverband mittelständischer Wirtschaft (Hg.): Die Parallelwährung: Optionen, Chancen, Risiken, o.O. 2012, 45-51, hier 46 ff.

zugunsten der Notenbankgewinne der Bundesbank sinken.

Sollten die Unabhängigkeit der EZB sowie die Preisstabilität als ihr primäres Ziel aufgegeben werden, so besteht die Gefahr eines dauerhaft weichen EURO. Für Länder wie die Bundesrepublik bietet die Parallelwährung daher ein gleitendes Ausstiegsszenario, welches mögliche Ausstiegskosten in Grenzen hält.

## 2. Staaten in Insolvenz (B-Staaten)

Zahlungsstörung, Illiquidität, Insolvenz, Staatsbankrott – die Begriffe sind in diesem Zusammenhang eher ungenauen Inhalts. Eine Übertragung der Insolvenz aus der einzelwirtschaftlichen Sichtweise auf die staatliche Ebene ist allerdings nicht unproblematisch. Bei einer Privatinsolvenz kann ein Schuldner die fälligen Forderungen nicht erfüllen. Im Gegensatz hierzu kann der Staat Zwangsmittel aufgrund seines Besteuerungsmonopols gegenüber seinen Bürgern anwenden. So kann er über zusätzliche Steuern, eine Vermögensabgabe, die Senkung seiner Ausgaben und gegebenenfalls Vermögensveräußerungen seinen Finanzierungssaldo verbessern.<sup>19</sup> Deshalb kommt bei staatlichen Zahlungsproblemen immer der Aspekt des *Wollens* oder *Nicht-Wollens* hinzu.<sup>20</sup> Von daher ist der Begriff einer *relativen* Zahlungsunfähigkeit zur Kennzeichnung dieses Sachverhaltes eher angemessen. Erst wenn ein bürgerlicher Ungehorsam die erforderliche Durchsetzung obrigkeitlicher Zwangsmittel verhindert, wäre ein Staat *absolut* zahlungsunfähig. Allerdings bleibt ihm noch die Finanzierung fälliger Zahlungen über die Notenpresse, soweit er das Notenbankmonopol innehat.<sup>21</sup> Da die Mit-

<sup>19</sup> Das EU-weite Vorgehen gegen Steueroasen kann in diesem Zusammenhang als weitere Voraussetzung für zukünftige fiskalische Konfiskationen gelten.

<sup>20</sup> Vgl. *Thießen, F./Weigl, J.*: Werden die Staatsanleihen von Irland, Griechenland und Co. zurückgezahlt? – der Korruptionsindex als Indikator, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 64/9 (2011), 32-36. Die Autoren weisen anhand internationaler Daten eine außerordentlich starke Korrelation zwischen dem Korruptionsindex CPI von Transparency International und der vom Pariser Club erfassten Umschuldungshäufigkeit von Staaten nach. Zur Erklärung bieten sie die These eines Clan-Denkens an, das die Erlangung leistungsloser Einkommen zulasten von ausländischen Gläubigern und die Ablehnung von Zwängen des Marktes befördert. Damit wird zugleich die Unterscheidung von können und nicht-wollen im Sinne von Korruption verdeutlicht. Als eine Gegenstrategie weisen die Autoren auf die Notwendigkeit hin, den Entscheidungsträgern in Regierung und Parlament die Konsequenzen der Umschuldung durch entsprechend harte Einschränkungen ihrer Handlungsfreiheiten spüren zu lassen.

<sup>21</sup> Siehe *Moeller, H.*: Staatsbankrott, Art., in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, in: v. Beckerath, E. (Hg.), Bd. 9, Stuttgart – Tübingen – Göttingen, 1956, 740-742, hier 740 f. Er unterscheidet den offenen Staatsbankrott im Sinne eines Nichtbegleichens fälliger Zahlungsverpflichtungen von einem verschleierten Staatsbankrott durch Inflation. Vgl. auch *Reinhard, C. M./ Rogoff, K. S.*: The Forgotten History of Domestic Debt, 2008, 10 f., abrufbar unter: [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). Sie differenzieren entsprechend die De-jure-Insolvenz von der De-facto-Insolvenz, die neben einer Hyperinflation auch die Kürzung des Zinscoupons umfassen kann. Ähnlich *Abberger, K.*: Was ist ein Staatsbankrott?, in: Wirtschaftsdienst, 90 (2010), 37-40, hier 37.

gliedstaaten der EWU ihre Währungssouveränität nach geltendem EU-Recht (Art. 128 Abs. 1 AEUV) auf die EU übertragen haben, entfällt diese Strategie für das einzelne EURO-Mitglied bislang. Der EURO gilt für die Mitglieder der Wahrungunion faktisch als Fremdwährung.<sup>22</sup>

Mit Eintritt der Insolvenz zeigt ein Staat somit in offensichtlicher Form, dass er die Grundbedingungen der Wahrungunion nicht mehr erfüllen kann oder will. Deshalb wäre ein Verbleib in der EURO-Zone mit dem Geist der EU-Verträge unvereinbar. Für das Beispiel Griechenlands bedeutet dieser Grundsatz, dass das Land seine uneingeschränkte Währungssouveränität zurück erhält, damit es die *Ne Drachmä* (ND) einführen kann, zugleich jedoch aus der EURO-Zone (dritte Stufe) ausgeschlossen wird. Allerdings wird es dem Land erlaubt, den EURO weiterhin als legales Zahlungsmittel (Parallelwährung) zu nutzen. Für diese Länder wird „Geld, das man nicht selbst herstellen kann“<sup>23</sup> ergänzt durch eigenes Geld und die Funktion der nationalen Notenbank als nationaler Lender of Last Resort.

Welchen Unterschied macht dieser Ausschluss eines B-Staates zum Normalfall der A-Staaten? Ähnlich Montenegro, das jedoch lediglich als Beitrittskandidat den EURO legal nutzt, wäre Griechenland nicht mehr in den Entscheidungsgremien der EZB vertreten.<sup>24</sup> Es hätte keinen direkten Zugang zu dem EURO-Zentralbankgeld und wäre auch von den EZB-Seignioragegewinnen ausgeschlossen. Jedoch bliebe den Griechen weiterhin die Möglichkeit, den EURO als Zahlungsmittel und Anlagewahrung zu nutzen. Schließlich wäre es denkbar, dass die Möglichkeit eines Wiedereintritts in die EURO-Zone gemäß den Aufnahme-kriterien und bei Rückführung der Parallelwährung dem Land eine zukünftige Perspektive bietet.

<sup>22</sup> Damit entsteht für die Mitglieder der EURO-Zone erst das Risiko der Insolvenz, was Staaten wie die USA oder Großbritannien durch die Souveränität über ihre ‚Notenpresse‘ faktisch nicht haben. Allerdings hat der Zahlungsausfall Griechenlands gegenüber dem Internationalen Währungsfonds (IWF) im Juli 2015 und der durch einen drohenden Euroaustritt hervorgerufene Bank run gezeigt, dass die EZB im Krisenfall mit dem Instrument der Emergency Liquidity Assistance (ELA) eine – rechtlich in diesem Fall grenzwertige – begrenzten Geldversorgung auf Rechnung der griechischen Notenbank zuließ.

<sup>23</sup> Sievert, O.: „Geld, das man nicht herstellen kann: Ein ordnungspolitisches Plädoyer für die Wahrungunion“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 26.09.1992.

<sup>24</sup> Als weitere Länder bzw. europäische Territorien nutzen Andorra, das Kosovo, Monaco, San Marino sowie Vatikan Stadt den EURO als legales Zahlungsmittel. Der EURO dient hingegen als illegale Transaktionswahrung in weitem Umfang in Bosnien, Bulgarien, Kroatien sowie Mazedonien. Vgl. auch Hawkins, J./Masson, P.: Economic Aspects of Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies, in: BIS Papers No. 17, Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies, Basel 2003, 22 f.

#### IV. Vorteile des Konzeptes

Gegenüber dem Szenario einer vollständigen Abwendung vom EURO und der Einführung einer nationalen Monopolwährung hat das Parallelwährungssystem eine Reihe von *generellen Vorteilen*, die sich aus dem Fortbestand einer Altwährung und der Hinzufügung einer autonom gestaltbaren Neuwährung ergeben. Für den Fall einer abwertenden Währung würden die Halter von EURO-Geldvermögen kaum Anreize für eine *Kapitalflucht* haben und die Gefahren eines *Bank runs* wären beseitigt. Auf den sonst so wichtigen Überraschungseffekt als auch auf Kapitalverkehrskontrollen kann deshalb verzichtet werden.<sup>25</sup> Die Wahrscheinlichkeit der Illiquidität von Banken wäre gemindert und damit auch die von *Dominoeffekten* für das Bankensystem weiterer EURO-Staaten. Infolge der Fortführung der EURO-Geldvermögensbestände und anderer auf EURO lautender Verträge entfällt das juristisch und ökonomisch wegen der Bilanzeffekte heikle Problem der *Denomination von Altverträgen*.<sup>26</sup> Eine Ansteckungsgefahr mit der möglichen Folge eines unkontrollierten Zusammenbruches der EURO-Zone würde vermieden. Auch kann auf komplexe Durchführungsverordnungen zur Klärung spezieller Schuldverhältnisse verzichtet werden.<sup>27</sup> Die Unternehmensbilanzen würden fortgeführt, ohne dass eine Schlussbilanz in Altwährung mit Inventur und eine Eröffnungsbilanz in Neuwährung erstellt werden müssten.

Zugleich würde eine abwertende Landeswährung (ND) bei unzureichender interner Abwertung durch Lohnsenkungen bzw. Produktivitätssteigerungen die *internationale Wettbewerbsfähigkeit* verbessern.<sup>28</sup> Eine rechtzeitige Einführung einer nationalen Währung könnte den wirtschaftlichen Abstieg bremsen, die Leistungsbilanz ins Gleichgewicht bringen und einen Staatsbankrott vermeiden

<sup>25</sup> Zu diesen Problemen beim Fahrplan eines EURO-Austritts vgl. Meyer, D.: Fahrplan eines Euroaustritts – technische Vorbereitung und Durchführung aus Sicht eines Austrittslandes, in: IFO-Schnelldienst, 65/6 (2012), 22-27.

<sup>26</sup> Vgl. hierzu im Detail Mann, F.A.: Währungszersplitterung und Währungsbestimmung, in: Neue Juristische Wochenschrift, 6/18 (1953), 643-647; Grothe, H.: Fremdwährungsverbindlichkeiten – Das Recht der Geldschulden mit Auslandsberührung – Kollisionsrecht – Materielles Recht – Verfahrensrecht, Berlin – New York (1999); Hahn, H. J./Häde, U.: Währungsrecht, München, 2010.; Meyer, D.: Der Austritt eines Landes aus der Währungsunion: Welche Schuldwährung gilt in Altverträgen?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 65/8 (2012), 377-380; ders.: Legal Options of a Withdrawal from the EURO and the Reassignment of Monetary Sovereignty, in: European Business Law Review, 25/5 (2014), 665-679.

<sup>27</sup> Diese betreffen Fragen hinsichtlich Hinterlegungsgelder, Vollstreckungstitel, Zinsverpflichtungen und Pensionsrückstellungen. Vgl. hierzu die Ausführungen von Möller, H.: Die westdeutsche Währungsreform von 1948, in: Deutsche Bundesbank (Hg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975, Frankfurt/Main, 1976, hier 460. Möller betrachtet die Deutsche Währungsreform 1948 detailliert.

<sup>28</sup> Vgl. ausführlicher Schäfer, W.: Die Euro-Zone wird sich gesund schrumpfen müssen, in: Meyer, D. (Hg.): Zur Zukunft Europas und der Währungsunion, Münster, 2012, 213-231.

helfen. Die infolge einer Überbewertung des EURO bestehende Quasi-Exportsteuer auf Ausfuhren einerseits und die Quasi-Subventionierung der Einfuhren andererseits erzeugen eine Fehlallokation der Produktionsstruktur. Die nationale Alternativwahrung würde diese Preisverzerrungen beseitigen, langfristig dynamisch-allokativ die Exportbasis verbreitern und die Importsubstitution fördern. Da die Anpassung der Währungsrelationen sofort, die Mengenreaktionen bei Im- und Exporten jedoch mit Zeitverzug einsetzen, ist jedoch kurzfristig mit einer Verschlechterung der Leistungsbilanz zu rechnen (J-Kurven-Effekt). Entgegen einer ausschließlich internen Abwertung durch Lohn- und Einkommenskurzungen mit entsprechenden sozialen Folgen werden die Anpassungskosten hierbei auch auf den Wechselkurs/die inländische Kaufkraft verteilt und die Preisrelation zwischen in- und ausländischen Gütern zur Lastverteilung genutzt. Die externe Abwertung hat jedoch nur dann Erfolg, wenn bei den Inländern eine Wechselkursillusion vorliegt. Von daher besteht die Gefahr nachholender Lohnsteigerungen zum Ausgleich der Kaufkraftverluste. Auch langfristig kann eine Abwertung notwendige Strukturreformen nicht ersetzen, da das Ausland seinerseits Anstrengungen zur Wettbewerbssteigerung unternehmen wird.

Für den Fall einer stabileren Währung (NDM) hatzen die Bürger die Möglichkeit, sich gegen Inflationsgefahren und einer Entwertung ihres Geldvermögens zu schützen. In der Umkehrung des *Greshamschen Gesetzes*, dessen Gültigkeit fixe Wechselkurse voraussetzt, würde sich die stabilere Währung langfristig durchsetzen und die Emittenten der weicheren EURO-Währung quasi kontrollieren. Da das Inverkehrbringen des neuen Bargeldes mindestens ein halbes Jahr beanspruchen dürfte, könnte neben der Abwicklung der täglichen Einkäufe in der Neuwährung über Rechnung und Geldkarten auch das verfügbare EURO-Bargeld genutzt werden.

Für den *Normalfall (A-Staaten)* besteht zusätzlich ein Vorteil in der Vermeidung des Austritts aus der EURO-Zone und den damit verbundenen Gefahren politischer Zerwürfnisse innerhalb der EU. Zugleich wäre die ungelöste rechtliche Problematik eines Ausscheidens umschifft. Allerdings würden die Mitgliedstaaten weiterhin für die im EURO-System entstehenden Verluste durch Ausfälle von EZB-Forderungen gegenüber den Krisenstaaten entstehen. Deshalb hatzen insbesondere ökonomisch stabile Länder ein Interesse an einem gemäß der EURO-Nutzung in ihrem Land angepassten, d.h. reduzierten, Kapitalanteil.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Auch derzeit richtet sich der Kapitalanteil eines Mitgliedens nicht nach seinem Anteil an dem Zentralbankgeld/der umlaufenden Geldmenge. Die Kapitalanteile der EZB werden auf die Mitgliedstaaten je zur Hälfte nach ihrem Anteil am Unionsozialprodukt und ihrem Bevölkerungsanteil berechnet (Art. 29

Entsprechend wäre die Satzung des ESZB und der EZB hinsichtlich Art. 29 (Schlüssel für die Kapitalzeichnung) sowie Art. 33 (Verteilung der Nettogewinne und Verluste der EZB) bezüglich der Kapital-/Verlustzuweisungsschlüssel anzupassen.<sup>30</sup>

Für den *Insolvenzfall (B-Staaten)*, der bei Fortführung des EURO als Zahlungsmittel gleichzeitig einen Austritt aus der EURO-Zone bedingen würde, wäre durch eine Änderung der EU-Verträge die Aufnahme einer Austrittsregelung sowie die Fassung einer Insolvenzordnung für Staaten der EWU langfristig vorzusehen. Mit dem Ausschluss einhergehend würde der Krisenstaat den direkten Zugang zu Zentralbankgeld der EZB verlieren. Dies gilt insbesondere für den Stopp der TARGET2-Kredite, durch welche die mediterranen Länder derzeit die Möglichkeit einer autonomen Geld- und Kreditschöpfung durch ihre nationalen Notenbanken zur Finanzierung ihrer Importüberschüsse und der Kapitalfluchtgelder nutzen.<sup>31</sup> Ebenfalls wäre die Möglichkeit zu Nothilfen der nationalen Notenbanken auf eigene EURO-Rechnung im Rahmen der *Emergency Liquidity*

Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank).

<sup>30</sup> Da die Protokolle der Verträge zugleich Bestandteil der Verträge sind (Art. 51 EUV), gilt für eine Revision dort enthaltener Regelungen das Vertragsänderungsverfahren gemäß Art. 48 EUV. Art. 40 Abs. 1 Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank schließt zudem für die relevanten Passagen der Art. 29 und 33 ein vereinfachtes Änderungsverfahren aus.

Auf der Basis von Art. 50 EUV i.d.F.v. Lissabon könnte man allerdings die Möglichkeit eines Teilaustritts „als Minus gegenüber einem Vollaustritt“ rechtfertigen, der einer Kündigung des Protokolls gleichkommen würde. Vgl. *Seidel, M.*: Ausscheiden aus der Währungsunion? – Rechtliche Fragen, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 18/20 (2007), hier 617, der aus dem generellen Austrittsrecht ein Recht zu einem Teilaustritt ableitet (a maiore ad minorem); ähnlich *Herrmann, C.*: Griechenlands Tragödie – der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 21/11 (2010). 413-418, hier 417; ebenso *Vischer, F.*: Geld- und Währungsrecht im nationalen und internationalen Kontext, Basel, 2010, hier 44f. In Anlehnung an das *Völkervertragsrecht*, das aufgrund der primärrechtlichen Grundlagen des Gemeinschaftsrechts im ‚self-contained regime‘ der EU nicht direkt anwendbar ist, könnte eine angelehnte Konfliktregelung vorgenommen werden. Hier ermöglicht eine grundlegende Änderung der Umstände im Sinne eines *Wegfalls der Geschäftsgrundlage* (clausula rebus sic stantibus) die Beendigung bzw. den Rücktritt (Art. 62 Wiener Übereinkommen über das Recht der Verträge (WVK)). Vgl. *Vischer, F.*, a.a.O., hier 45.

<sup>31</sup> Vgl. ausführlich *Sinn, H.-W./Wollmershäuser, T.*: Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Working Paper No. 105, München, 2011. Siehe hierzu die Gegenbuchung als TARGET2-Forderung in der EURO-Bilanz der Bundesbank (Tab. 1). Bei einem Ausfall einzelner kreditnehmender Staaten entstehen Abschreibungen und gegebenenfalls Verluste bei der EZB als quasi-gesamtschuldnerische Haftung der EURO-Mitgliedstaaten, die über den Gewinn-/Verlustverteilungsschlüssel dann auch in der Bundesbank bzw. im Bundeshaushalt Auswirkungen hätten. Im Fall eines Auseinanderbrechens der EURO-Zone wären die gesamten TARGET2-Forderungen der EZB gegenüber nicht mehr durchsetzbar und in der Bundesbankbilanz würde eine riesige Lücke entstehen. Nach einer Verrechnung mit der Neubewertungsrücklage, den Gewinnrücklagen und dem Grundkapital könnte diese Lücke zwar formal mit einer Ausgleichsforderung gegenüber dem Bundeshaushalt gedeckt werden; faktisch birgt dieser Geldüberhang jedoch erhebliche Inflationsgefahren. Alternativ wäre über einen Währungsschnitt zur Entlastung der Bundesbankbilanz nachzudenken.

*Assistance* (ELA) versperrt. Durch die Nicht-Mitgliedschaft insolventer Krisenstaaten in der EWU wäre die EZB im Falle von Liquiditatsstorungen dort ansässiger Geschäftsbanken zudem nicht gezwungen, als *Lender of Last Resort* auszu-  
helfen.<sup>32</sup> Die *monetären Rettungshilfen* der EZB der außergewöhnlichen, nicht ihren Statuten entsprechenden Programme könnten eingestellt werden. Hierzu zählen die quantitative Erweiterung der Zentralbankgeldversorgung, die Absenkung bzw. Aufhebung jeglicher Sicherheitsanforderungen für die Beleihung von Wertpapieren sowie der Ankauf von Staatsanleihen der Krisenstaaten.<sup>33</sup> Die EZB könnte sich wieder ausschließlich auf ihr eigentliches Ziel konzentrieren, den Erhalt der Preisstabilität (Art. 119 Abs. 2 und Art. 127 Abs. 1 AEUV).

Sodann wären die *fiskalischen Rettungshilfen* des ESM für die Krisenstaaten blockiert, da die Hilfen nur für Mitgliedstaaten der EURO-Zone zugänglich sind. Der Fonds könnte abgewickelt und mittelfristig eingestellt werden. Stattdessen wären zukunftig Bail-out-Hilfen für die Krisenstaaten *juristisch* unproblematisch und möglich, da erst ein Ausscheiden aus der EURO-Zone den Weg für vertragskonforme Unterstützungen eröffnet. Wie die Unterstützungen an Lettland, Ungarn und Rumänien zeigen, haben EU-Mitglieder außerhalb der EURO-Zone durchaus Zugang zum Wahrungsbeistand (Art. 143 f. AEUV). Hinzu kämen gegebenenfalls freiwillige Hilfen aus den Strukturfonds sowie humanitäre Hilfen. Unumstritten wären dann auch Hilfen des Internationalen Währungsfonds (IWF), da in einem solchen Fall Hilfen zwischen Ländern mit unterschiedlichen Währungen vorlägen, d.h. Wahrungsbeistand und keine Finanzierung eines Staatsdefizits. Bei erfolgreicher Sanierung wäre ein Neubeitritt des gesunden

<sup>32</sup> Zur *Lender of Last Resort*-Problematik vgl. *Winkler, A.*: The ECB as Lender of Last Resort: Banks versus Governments, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 235/3 (2015), 329-339; kritisch hierzu *Meyer, D.*: Comment on Adalbert Winkler, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 235/3 (2015), 345-347.

<sup>33</sup> So verstoßen die Wettbewerbsverfalschungen zugunsten der Krisenstaaten gegen den Art. 3 Abs. 3 EUV i.V.m. dem Protokoll (Nr. 27) über den Binnenmarkt und den Wettbewerb des EUV i.d.F. v. Lisabon. Im Protokoll Nr. 27 wird festgestellt, „dass der Binnenmarkt, wie er in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union beschrieben wird, ein System umfasst, das den Wettbewerb vor Verfälschungen schützt.“ Die EZB kann zwar im Rahmen von Offenmarkt- und Kreditgeschäften „auf den Finanzmärkten tätig werden, indem sie auf Gemeinschafts- oder Drittwahrungen lautende Forderungen und börsengängige Wertpapiere“ kauft oder verkauft. (Art. 18 Abs. 1 Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank). Die Staatsanleihen wurden nach dem SMP-Programm (Securities Markets Programme) jedoch nicht nach gleichmäßiger Streuung über alle EURO-Staaten von der EZB aufgekauft, sondern programmgemäß nur diejenigen zahlungsausfallgefahrdeter Staaten. Ähnliches sieht das OMT-Programm (Outright Monetary Transactions) vor. Art. 20 Protokoll (Nr. 4) erlaubt zudem den Einsatz neuer Instrumente durch einen 2/3 Beschluss des EZB-Rates, der für den Einsatz dieser Ankäufe geltend gemacht werden könnte. Mit Verweis auf Art. 2 Protokoll (Nr. 4) müssen jedoch die Voraussetzungen zur Förderung der Preisstabilität, der Markt- und der Wettbewerbskonformitat gewährleistet sein. Vgl. auch *Gaitanides, C.*: Das Recht der Europäischen Zentralbank, Habilitationsschrift, Tübingen, 2005, hier 131 ff.

Staates zur EURO-Zone unter Einhaltung des Beitrittsverfahrens grundsätzlich möglich.

## V. Zu beachtende Probleme

Die Einführung einer nationalen Parallelwährung hat einige Aspekte zu beachten, die entweder mit einer Neuwährung generell verbunden sind oder sich speziell aus der parallelen Nutzung zweier Währungen ergeben.

### 1. Bilanzeffekte

Nach einer *Währungsumstellung* ohne Alternativwährung (EURO-Austritt) werden die Bilanzen der inländischen Wirtschaftssubjekte auf die neue Währung umgestellt bzw. angepasst. Solange Forderungen (Aktiva) und Verbindlichkeiten (Passiva) vollständig in die Neuwährung denominiert werden, entstehen keinerlei Bilanzeffekte. Soweit jedoch im Falle von *Auslandsverbindlichkeiten* oder *-forderungen* ausländisches Recht anzuwenden ist, hat die EURO-Altwährung als Vertragswährung weiterhin Bestand. Deshalb gerät die Bilanz ins Ungleichgewicht. Bei einer aufwertenden Neuwährung (im Fall der NDM) erleiden beispielsweise exportorientierte Unternehmen, aber auch Kapitalanlagegesellschaften wie Lebensversicherungen Vermögensverluste auf ihre EURO-Forderungen gegenüber dem Ausland in Höhe der Aufwertungsrate. Umgekehrt erfahren bei einer abwertenden Neuwährung (im Fall der ND) Unternehmen mit hohem Importanteil an Vorleistungen oder Fertigwaren negative Bilanzeffekte auf ihre EURO-Verbindlichkeiten. In beiden Fällen entstehen Verluste, die in dem einen oder anderen Fall sogar einen Konkurs auslösen können.

Im Rahmen des Konzeptes nationaler *Parallelwährungen* bleiben die Vermögensbestände der Bilanzen hingegen grundsätzlich unverändert in der EURO-Währung bestehen; Bilanzeffekte werden deshalb vermieden. Sie entstehen jedoch im Zusammenhang mit *zukünftigen Wertschöpfungen und Verträgen* (Stromgrößen) durch die Verwendung der Neuwährung einerseits und der *Bedienung alter Forderungen und Verbindlichkeiten* (Bestandsgrößen) in EURO andererseits. Dies betrifft insbesondere langfristige Verträge wie Kredit-, Pacht- und Miet- sowie Leasingverträge. Durch die freie Wahl der Schuldwährung bei zukünftigen Kontrakten werden Stromgrößen wie Umsätze aus Gütern und Dienstleistungen, Mieten und Zinszahlungen gegebenenfalls in der Neuwährung abgeschlossen. Diese Situation führt für griechische Produzenten und Anbieter von Waren und Dienstleistungen zu negativen Bilanzeffekten, wenn sie in ND fakturieren. Zwar verbessert sich ihre internationale Wettbewerbsposition bei einer

abgewerteten ND. Auch werden die Unternehmen bei einer weiten Durchsetzung der ND im Inland ihre Beschäftigten zwecks Erhalts ihrer Arbeitsplätze in der nationalen Währung entlohnen. Allerdings müssen die EURO-Kredite für die in der Vergangenheit vorgenommenen Investitionen in EURO ebenso zurückgezahlt werden wie die laufend importierten Vorprodukte und Einsatzstoffe (Öl, elektronische Bauteile etc.) in EURO eingekauft werden. Vermieter von Immobilien könnten versuchen, die weiteren Mieten in EURO abzuschließen, womit sie ihr Bilanzproblem der Kreditfinanzierung zulasten der Mieter gelöst hatzen. Ob die Arbeitnehmer die Mieten jedoch aus Löhnen in ND zahlen können, ist fraglich.

Um diese Bilanzeffekte einerseits zu vermeiden, andererseits jedoch keinen Anreiz zur Kapitalflucht und zu Bank runs zu geben, könnte das *Wahrungsgesetz* regeln, dass lediglich das EURO-Bargeld, Sichtguthaben auf Girokonten, Sparanlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, Termineinlagen bis zu einem Monat sowie Kreditkartenguthaben in EURO fortgeführt werden, alle anderen Forderungen und Verbindlichkeiten jedoch auf ND umzustellen sind (vgl. im Detail Tab. 3).<sup>34</sup> Eine Ausnahme wären Forderungen und Verbindlichkeiten mit Auslandsbezug, für die nach internationalem Recht ein nationales Wahrungsgesetz nicht ohne weiteres anwendbar wäre. Hier wäre das dem Vertrag zugrunde liegende Recht des jeweiligen Staates anzuwenden. Alle Verträge, die nach ausländischem Recht abgeschlossen wurden, müssten dementsprechend in EURO erfüllt werden.

Durch den Fortbestand der Geldkonten in EURO entstehen den Geschäftsbanken bilanzielle Ungleichgewichte, die durch Ausgleichsforderungen gegenüber dem griechischen Staat oder der griechischen Zentralbank kompensiert werden könnten.<sup>35</sup> Alle bestehenden langfristigen Verträge, wie der Bezug von Waren und

<sup>34</sup> Vgl. auch *Vaubel, R.*: Der Euro als Parallelwährung, in: *Die Parallelwährung: Optionen, Chancen, Risiken*, Bundesverband mittelständischer Wirtschaft (Hg.), o.O., 2012, 58-60, hier 59; *Vogelsang, M.*: Wechselkurse, a.a.O., hier 67 f.

<sup>35</sup> Die hiermit verbundene Belastung der Zentralbank wird durch geringere Gewinnabfuhungen an den Staatshaushalt auf die Steuerzahler fiskalisch weitergewalzt. Die Belastungshöhe ist abhängig von der Laufzeit der Ausgleichsforderung, dem Zinssatz und der Inflationsrate. Siehe hierzu die Praxis der Ausgleichsforderungen anlässlich der gespaltenen Umtauschsatze der Währungsreformen 1948 und 1990 in *Deutsche Bundesbank* (Hg.): *Ausgleichsforderungen aus der Währungsreform von 1948 und Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen*, Monatsbericht November (1995), 55-69; *dies.* (Hg.): *Funktion und Bedeutung der Ausgleichsforderungen für die ostdeutschen Banken und Unternehmen*, Monatsbericht März (1996), 35-53. Siehe auch *Vogelsang, M.*: *Ausgleichsforderungen und Bilanzlucken bei Banken: Kann das Instrument der Jahre 1948 und 1990 an die heutigen Anforderungen angepasst werden?*, in: *Michler, A./Smeets, H.-D.* (Hg.): *Die aktuelle Finanzkrise: Bestandsaufnahme und Lehren für die Zukunft*, Stuttgart, 2011, 275-292. Im Rahmen der Währungsumstellung 1990 gab die Treuhandanstalt auch Ausgleichsforderungen an Staatsbetriebe der ehemaligen DDR, die hohe Wertbe-

Dienstleistungen sowie Miet-, Pacht-, Leasing- und Versicherungsverträge werden grundsätzlich auf die neue Währung umgestellt. Diese Beispiele zeigen, dass das Parallelwährungskonzept keinesfalls unproblematisch ist. Die Flexibilität der Ausgestaltung und freie private Vereinbarungen bieten jedoch *nutzbare Anpassungsspielräume*.

Tabelle 3: Umstellung der Währung und Ausgleichsforderungen

Vertragstyp/ charakteristische Leistung	Währung nach Umstellung		Ausgleichsforderungen gegenüber der nationalen Notenbank
	Neä Drachme	EURO	
Verträge nach Einführung der Parallelwährung	Währung für Neuverträge ist frei vereinbar		
Altverträge	Grundsatz: Fortbestand in EURO		
speziell: <sup>*)</sup>			
langfristige Waren- und Dienstleistungsverträge	X		
Mietverträge	X		
Versicherungsverträge	X		
Leasingverträge	X		
Sichtguthaben auf Girokonten		X	X
Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist (drei Monate)		X	X
Termineinlagen (bis zu einem Monat)		X	X
Kreditkartenguthaben		X	X
weitere (langfristige) Bankguthaben	X		
Kreditverträge allgemein	X		

\*) Ausnahmen: Alle Verträge, die nach ausländischem Recht abgeschlossen wurden, müssen in EURO erfüllt werden.

Darüber hinaus ist der (griechische) Staat aufgrund seiner Marktmacht und seines Machtmonopols in einer besonderen Lage. Per *Währungsgesetz* könnte er alle seine gegenüber Inländern bestehenden Verträge auf ND umstellen. Damit würden alle durch ihn initiierten Zahlungen zukünftig in ND stattfinden. Dies betrifft zunächst alle Auszahlungen wie Löhne an Staatsbedienstete, die Vergabe staatlicher Aufträge, Zinszahlungen sowie Sozialtransfers und Subventionen.

richtigungen ihres Anlagevermögens infolge der Überführung in marktwirtschaftliche Verhältnisse zu verkraften hatten, aber generell als sanierungsfähig galten.

Gleiches gilt für Steuerzahlungen. Auch die alten Staatsanleihen, die bei inländischen Banken lagern, wären dann von dieser Zwangsumstellung betroffen. Demnach wäre der griechische Staat lediglich durch die gegenüber dem Ausland bestehenden EURO-Altschulden, die nach ausländischem Recht begeben wurden, bilanziell betroffen. Diese Umstellungsregel erlaubt es dem griechischen Staat, sämtliche inländische Bilanzeffekte auf andere Wirtschaftssubjekte abzuwälzen.

Je nach Wahrungsgesetz können Unternehmens- und Bankenzusammenbruche im Einzelfall nicht ganz ausgeschlossen werden. Soweit ein Krisenstaat seine Auslandsverschuldung nach ausländischem Recht begeben hat, ließe sich auch ein Schuldenschnitt möglicherweise nicht vermeiden. Allerdings könnten an dieser Stelle Rettungshilfen der EU unter vorheriger Prüfung der strukturellen Solvenz und Rentabilität privater Banken und Unternehmen punktuell und wirksam zum Einsatz kommen, sollte der eigene Staat hierzu nicht in der Lage sein.<sup>36</sup> Ebenso wäre der griechische Staat in der Lage, eine Sonder- bzw. Lastenausgleichssteuer zur Sanierung und zum Abbau alter Staatsschulden sowie zum Ausgleich von Umstellungsharten seiner Bürger und Unternehmen einzufordern.

## 2. Rückführung der EURO-Geldbestände

Für den Fall des Ausschlusses Griechenlands aus der EURO-Zone bestehen seitens der griechischen Notenbank gegenüber der EZB Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit den ausgegebenen EURO-Bargeldbestanden, den TARGET2-Krediten sowie den ELA-Maßnahmen (siehe Tab. 1, die allerdings die Bundesbank abbildet). Diese gilt es prinzipiell zu erfüllen, auch um im Gegenzug den eingezahlten Kapitalanteil (griechische Währungsreserven bei der EZB) zurückzuerhalten. Gerade einem insolventen Staat wird dies aber unmöglich sein. Für die EZB entstünde durch die Nicht-Bedienung der TARGET2-Kredite ein Abschreibungsbedarf, der gegebenenfalls zu einem Verlustausweis führen würde. Nicht zurückgeführte Bar-

<sup>36</sup> In erster Linie wäre der eigene Staat gefragt, der, sollte die Umstellung rechtzeitig erfolgen, grundsätzlich hierzu in der Lage sein dürfte. Entgegen der bisherigen Politik der Rettungsschirme, die makroökonomisch-landerbezogen und deshalb undifferenziert stattfindet, würden mikroökonomisch-banken- bzw. unternehmensbezogene Hilfen differenziert wirken und den notwendigen Strukturwandel unterstützen. Vgl. *Lucke, B.*: Bankenrekapitalisierung als Alternative zur Rettungsschirmpolitik, in: Meyer, D. (Hg.), *Die Zukunft der Wahrungunion - Chancen und Risiken des Euros*, Münster, 2012, 233-247, hier 239ff. Ebenso *Schäfer, W.*: *Die Euro-Zone ...*, a.a.O. Allerdings darf hierbei der administrative Aufwand nicht übersehen werden. Neben dem bereits praktizierten Bad Bank-Modell wären auch staatliche Abschreibungsbonds denkbar, die über einen Zeitraum abzuschreiben wären und im Gegensatz zu den Ausgleichsforderungen unverzinst und nicht zu tilgen wären. Durch die damit verbundene Belastung der Gewinn- und Verlustrechnung würde dem Verursacherprinzip entsprochen werden. Vgl. *Vogelsang, M.*: *Ausgleichsforderungen ...*, a.a.O.

geldbestände böten zudem ein Inflationspotential und würden zu Käufen in angrenzenden EURO-Ländern genutzt werden.

Um das Problem kurzfristig-formal zu lösen, könnte die EZB im Rahmen von Offenmarktgeschäften griechische Staatsanleihen als vorrangiger Gläubiger gegen EURO-Guthaben aufkaufen. Im Gegenzug würde die griechische Notenbank diese Einlagen zur Ablösung ihrer Währungsverbindlichkeiten nutzen können. Die Verbindlichkeiten würden dann EU-vertragsgemäß als Staatskredit transformiert werden (Kredithilfen/Währungsbeistand gemäß Art. 143 f. AEUV). Im Rahmen der Parallelwährung würde außerdem EURO-Bargeld laufend bei der nationalen Notenbank zurückfließen. Auch damit könnte über einen längeren Zeitraum die Bargeld-Verbindlichkeit aufgelöst werden. Während diese Transaktionen im Falle eines kleinen Landes noch unproblematisch erscheinen, wären für Spanien oder Italien die Belastungen des EURO-Systems allerdings erheblich.

## VI. Aktuelle Option einer Parallelwährung im Fall Griechenlands

Für den Fall einer (teilweisen) Einstellung der Rettungshilfen wäre eine Insolvenz Griechenlands im Juli 2015 unabwendbar gewesen. Wie im voranstehenden Kapitel gezeigt, würde die *Einführung einer Neuwährung* nicht ohne Probleme sein. Welche Alternativen einer nationalen Währung bestehen konkret, wie kann sie schnellstmöglich auf einer rechtlich sicheren Basis eingeführt werden mit dem Ziel, einerseits die aktuellen Schwierigkeiten zu lösen und andererseits eine Rückkehr in die EURO-Zone zu ermöglichen?<sup>37</sup>

### 1. Ein drittes Hilfsprogramm verstößt gegen den Lissabon-Vertrag

Die kurzfristige Lösung für die Zahlungsprobleme Griechenlands wäre ein drittes Hilfspaket. Doch neue Kredithilfen sind an *drei rechtliche Voraussetzungen* geknüpft:

- (a) Der Stabilitätsmechanismus darf nur aktiviert werden, „wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des EURO-Währungsgebietes insgesamt zu wahren“ (Art. 136 Abs. 3 S. 1 AEUV).
- (b) Die Vertragspartner müssen sich auf eine Konditionierung der Hilfen in Form eines so genannten Memorandum of Understanding (MoU) einigen

<sup>37</sup> Siehe auch ausführlich Meyer, D.: Griechenlands Austritt aus der Europäischen Währungsunion – ein Ablaufszenario, in: Wirtschaftsdienst, 95/5 (2015), 325-333. Eine mögliche Generalisierung beschränkt sich auf ein ‚kleines‘ Krisenland, da die Zahlungskrise eines großen Landes ganz andere Auswirkungen auf die EURO-Zone hätte.

(Art. 136 Abs. 3 S. 2 AEUV), das die finanzielle Stabilität des Krisenstaates wieder herstellen soll: Gemeinschaftliche Solidarität gegen selbstverpflichtende Austerität des Krisenstaates.<sup>38</sup>

- (c) Sodann muss die Schuldentragfähigkeit des hilfenehmenden Staates gewarleistet sein (Art. 13 Pkt. b) Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus).

Die *Stabilität des EURO-Wahrungsgebietes* ist kurzfristig offensichtlich nicht durch ein bergreifen auf andere (potenzielle) Krisenländer gefährdet (*Dominothese*), denn die Kapitalmärkte reagierten zur Zeit der Diskussion um eine Programmverlangerung im Frühjahr 2015 äußerst verhalten. Der Hintergrund: Lediglich 65 Mrd. € der insgesamt 322 Mrd. € Staatsschulden liegen bei Banken und anderen privaten Investoren. Finanzminister *Schäuble* äußerte: „... wir sind entspannt, die Ansteckungsgefahr ist gering“.<sup>39</sup> Die Praxis der zwei Hilfsprogramme hat zudem gezeigt, dass Griechenland seine Zusagen nicht einhält bzw. nicht einhalten kann. Schließlich ist die *Schuldentragfähigkeit* bei einer Höhe der Staatsschulden im Umfang des 1,8-fachen BIP kaum mehr gegeben. Ein direkter Schuldenschnitt oder ein über Laufzeitverlängerung und weitere Zinssenkungen vollzogener indirekter Schuldenschnitt gelten daher als unvermeidbar. Im Ergebnis dürften die Bedingungen für ein drittes Hilfsprogramm nicht erfüllt sein.

Ohne die Begleitung durch den ESM und den Schutzschirm des Outright Monetary Transactions-Programms (OMT) der EZB ist der Zugang des griechischen Staates zum privaten Kapitalmarkt jedoch versperrt.<sup>40</sup> Als unabwendbar gelten für 2015 (Februar bis Dezember) Zahlungen im Zusammenhang mit öffentlichen Schulden in Höhe von 21,1 Mrd. €, davon für Zinsen und Tilgung für Kredite des IWF 9,4 Mrd. € sowie für Anleihetilgungen im Bestand der EZB 6,8 Mrd. €. <sup>41</sup> Hingegen sind die Kredite der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilitat (EFSF) bis einschließlich 2022 zins- und tilgungsfrei. Ein *Zahlungsausfall* und

<sup>38</sup> Vgl. *Hufeld, U.*: Zwischen Notrettung und Ruttschwur: der Umbau der Wirtschafts- und Wahrungunion in der Krise, in: *Integration*, 2 (2011), 117-131, hier 119 ff. sowie ausführl. *ders.*: Das Recht der Europäischen Wirtschaftsunion (§ 22), in: Müller-Graff, P.-C. (Hg.): *Europäisches Wirtschaftsordnungsrecht*, Enzyklopädie des Europarechts, Bd. 4, Baden-Baden 2015, 1301–1385, Rn. 159ff.

<sup>39</sup> *Mussler, W.*: Art. Schäuble sieht sich am längeren Hebel, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Frankfurt, 28.01.2015, 1.

<sup>40</sup> Die für einen Ankauf von Anleihen im Rahmen des OMT-Programms notwendigen drei Voraussetzungen wären in mehrfacher Hinsicht nicht erfüllt. Neben einer Störung des Transmissionsmechanismus der Geldpolitik muss der Staat ein Auflagenprogramm im Rahmen des ESM erfüllen und zugleich Zugang zum Anleihemarkt haben. Die beiden letzten Punkte schließen sich generell aus. Allenfalls ein Vorsorgeprogramm des ESM mit einer vorbeugenden Kreditlinie ließe dies zu.

<sup>41</sup> Siehe *Mussler, W.*: Die Troika lässt sich nicht abschaffen, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Frankfurt, 10.02.2015, 17.

ein so genanntes *Kreditereignis* wären unvermeidlich gewesen.

Auch innerhalb Griechenlands werden EURO sowohl für den Staat wie auch für die Banken knapp. Der private Sektor – Haushalte und Unternehmen – wird in Erwartung einer Währungsreform verbunden mit Kapitalverkehrskontrollen und EURO-Konfiskationen so viel EURO-Bargeld wie möglich horten. Es kommt zu einem Bank run. Das *Primärdefizit im Staatshaushalt* steigt rapide an. Der Staat kann seinen laufenden Zahlungen für Leistungen auch gegenüber Inländern nicht mehr nachkommen, d.h. Löhne an Staatsbedienstete, Renten- und Sozialausgaben, Güter-/Dienstleistungskäufe, Anleihezinsen und –tilgung gegenüber griechischen Geschäftsbanken werden nicht mehr bedient. Es drohen das wirtschaftliche Chaos und soziale Unruhen. Die vier Großbanken werden in kurzer Frist zahlungsunfähig. Der Zahlungsverkehr bricht weitgehend zusammen, es kommt zu Ketteneffekten, der wirtschaftliche Stillstand droht. Lediglich ein rudimentärer Notkreislauf auf Basis von EURO-Bargeld dürfte erhalten bleiben, um eine haushaltsnahe, vielfach improvisierte Grundversorgung zu gewährleisten. Insbesondere für die auf soziale Unterstützung, Rentenzahlungen oder staatliche Lohnzahlungen angewiesenen Griechen dürfte auch das einfache Überleben schwer werden. Von daher muss die Regierung schnell handeln, damit diese prekäre Lage nicht eintritt.

## 2. Staatliches Schulschein geld

Um den fälligen Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Staatsbediensteten, Sozialhilfeempfängern und anderen inländischen Gläubigern nachkommen zu können, beschließt die griechische Regierung die Einführung einer *Notwährung*, den ‚Geuro‘<sup>42</sup>, die als *Parallelwährung* neben dem EURO umlaufen soll. Fortan gibt der griechische Staat ein Notgeld auf *Schulscheinbasis* aus.<sup>43</sup> Unverzinst

<sup>42</sup> Vgl. hierzu ausführlich Mayer, T.: Der Geuro – Eine Parallelwährung für Griechenland?, in: Deutsche Bank Research Briefing v. 23.05.2012. Mayer geht in seinem Vorschlag davon aus, dass weiterhin Kredithilfen fließen, die allerdings nur den Schuldendienst gewährleisten. Ein Primärdefizit wird nicht mehr alimentiert. Insofern gibt es in Mayers Szenario kein Kreditereignis.

<sup>43</sup> Zur Zeit der Finanzkrise des Bundesstaates Kalifornien 2009 gab dieser ‚Registered Warrants‘ im Umfang von 2,6 Mrd. Dollar aus, die umgangssprachlich auch als IOU (I owe you - ich schulde dir) bezeichnet wurden. Mit diesen Schulscheinen bezahlte die Regierung Steuerrückerstattungen sowie Ankäufe von Lieferungen und Leistungen. Für die Lohnzahlungen an die beim Bundesstaat Beschäftigten gab es jedoch ein gesetzliches Verbot. Die IOU wurden mit 3,75 % p.a. verzinst. Um Fälschungen möglichst auszuschließen, waren die Papiere registriert und mit einem Stempel versehen. Da sie kein gesetzliches Zahlungsmittel waren und ihre Anerkennung damit abgelehnt werden konnte, wurde ihre Handelbarkeit wohl auch aufgrund der relativ zum Dollar geringen Verbreitung stark eingeschränkt. Die Abschläge zum Dollar betragen 10 bis 40 %. Insbesondere Banken verweigerten die Annahme. Drei Monate später nahm die Bundesregierung dieses Notgeld gegen Dollar zurück. Siehe hierzu auch von Petersdorff, W.: ‚Ich mach‘ mir meine Scheine selbst, sagt der Terminator, in: Frankfurter Allge-

und mit unendlicher Laufzeit ausgestattet, verpflichtet sich die Regierung formal, dieses Schuldscheingeld gegen EURO umzutauschen – mit der Maßgabe, soweit sie hierzu in der Zukunft in der Lage sein wird. Soweit dieser Umtausch vollständig stattfindet, wäre die Rückkehr in das bisherige Eurosystem denkbar.

Da der Barwert eines solchen Papiers finanzmathematisch den Wert von Null annimmt, ergibt sich der Zahlungswert lediglich dadurch, dass die Regierung diese ‚Geuro‘ zum einen als Monopolemittent ausgibt und dass das Notgeld deshalb prinzipiell knapp ist. Zum anderen unterstützt die Regierung den Gebrauch ihres Notgeldes, indem sie es zum schuldbefreienden, gesetzlichen Zahlungsmittel neben dem EURO erklärt. Per Dekret werden alle inländischen Forderungen und Verbindlichkeiten des Staates in ‚Geuro‘ umgewandelt. Indem das Notgeld auf diesem Weg den inländischen Wirtschaftskreislauf durchdringt, normalisiert sich die Geldversorgung innerhalb relativ kurzer Zeit.

Griechenland hat somit zwei Währungen: Den ‚Geuro‘ für die *alltäglichen Geschäfte* im Inland und den EURO für *Importe*. Der relative Wert des ‚Geuro‘ im Verhältnis zum EURO ergibt sich aus der Höhe des Primardefizits, das laufend durch die Ausgabe des Notgeldes finanziert wird – ein klassisches Gelddrucken der Regierung. Darüber hinaus sind die Erwartungen bezüglich seines zukünftigen Geldwertes wesentlich. Da die Links/Rechts-Regierung Wahlversprechungen gemacht hat, die bei Realisierung (Rentenerhöhungen, Wiedereinstellung von entlassenen Staatsbediensteten, Erhöhung des Mindestlohnes, Anhebung der sozialen Unterstützung für Einkommensschwache) mit erheblichen Mehrausgaben verbunden sind, dürfte das Notgeld mit hohen Inflationserwartungen verbunden sein. Folglich wird der EURO die wichtige Funktion eines *Wertaufbewahrungsmittels* bekommen. Auch bei langfristigen Verträgen und/oder wiederkehrenden Leistungen könnte der EURO als Vertragswährung dienen, um einer Entwertung vorzubeugen.

Verschiedene Probleme werden die Einführung und Durchsetzung des ‚Geuro‘ in kurzer Frist erschweren. Durch eine *importierte Inflation* verteuert sich die Lebenshaltung sofort. Die *Inflationserwartungen* lassen kein Vertrauen in die neue Währung entstehen. ‚Geuro‘-*Bargeld* ist in der Anfangszeit nicht verfügbar.<sup>44</sup>

meine Zeitung, Frankfurt, 05.07.2015, hier 15. Ein weiteres Beispiel geben die Steuergutscheine in Argentinien 2001. Ein erfolgreiches historisches Beispiel aus der Zeit der Hyperinflation der Mark des Deutschen Reiches 1923 bietet die Einführung der Rentenmark (Rent.M). Sie wurde als quasi-staatliche verzinsliche Schuldverschreibungen von der neu gegründeten Deutschen Rentenbank emittiert.

<sup>44</sup> Vgl. hierzu ausführlich Meyer, D.: Fahrplan ..., a.a.O., hier 25 f. sowie Abrams, R.K./Cortes-Douglas, H.: Introduction of a New National Currency: Policy, Institutional, and Technical Issues, IMF Working

Zwar könnte das bei Privaten verfügbare EURO-Bargeld genutzt werden, doch würde dadurch der Abwertungseffekt des ‚Geuro‘ vermehrt im Inland spürbar und das Notgeld gegenüber dem EURO weiter an Akzeptanz verlieren. Ein weiteres gravierendes Problem stellen *Verträge mit Auslandsbezug* dar, die in EURO erfüllt werden müssen.<sup>45</sup> Da die Wertschöpfung im Inland auf der Basis eines schwachen ‚Geuro‘ erfolgt, können die EURO-Schulden kaum vollständig bedient werden. Aufgrund dieser *Bilanzeffekte* kommen Unternehmen mit hohen Importanteilen, Handelsunternehmen sowie Banken mit Auslandskrediten in Konkursgefahr. Insgesamt ist mit einem starken wirtschaftlichen Einbruch zu rechnen.

Hilfen seitens der Eurogruppe sind kaum zu erwarten, soweit die griechische Regierung ohne Absprache gehandelt und das Vertrauen der gesamten EURO-Zone, gerade auch als ‚Familienmitglied‘ der EU, in Misskredit gebracht hat. Zwar wäre Griechenland weiterhin Mitglied der EURO-Zone, jedoch Mitglied zweiter Klasse, da es von der EURO-Versorgung der EZB abgekoppelt wäre. Auch in Bezug auf zukünftige Hilfen wäre deshalb ein einvernehmlicher Austritt Griechenlands überlegenswert.

### 3. Einvernehmlicher Austritt Griechenlands aus der EURO-Zone

Vielfache offizielle Bekundungen, eine EURO-Mitgliedschaft sei unwiderruflich, stehen einem Austritt (nur) aus der EURO-Zone scheinbar entgegen.<sup>46</sup> Dabei ist ein Austritt Griechenlands aus der EURO-Zone juristisch ohne weiteres möglich.<sup>47</sup> Zwar ist ein Ausscheiden aus der Europäischen Währungsunion im EU-Vertrag von Lissabon nicht vorgesehen. Ähnlich dem Fall Großbritanniens oder Dänemarks könnte aber ein Sonderstatus für Griechenland die Einführung der Neä Drachmä (ND) erlauben.<sup>48</sup> Nicht unerwähnt bleiben sollte das mögliche Problem des Zeitfaktors bei dieser Lösung, da alle EU-Staaten gemäß ihren ver-

Paper 93/49, 15 ff. So dürfte ein Zeitbedarf von 12 – 18 Monaten für fälschungssichere Noten und eine vollständige Umstellung aller Automaten als realistisch gelten.

<sup>45</sup> Zur Vertragswährung nach einer Währungsumstellung vgl. ausführlich Meyer, D.: Währungsdenomination - Zur Frage der Schuldwährung in Altverträgen bei EURO-Austritt aus deutscher Sicht, in: *Wirtschaftsrechtliche Blätter*, 26 (2012), 610-617.

<sup>46</sup> Aktuell ließ die EU-Kommission am 5. Januar 2015 Entsprechendes verlauten, offensichtlich, um der wieder aufflammenden Diskussion eines Austritts Griechenlands entgegen zu wirken. Vgl. *Bubrowski, H.*: Die Unwiderruflichkeit des Beitritts, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 06.01.2015, 2.

<sup>47</sup> Vgl. hierzu ausführlich Meyer, D.: Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem EURO und die Rückübertragung der Währungssouveränität, in: *Europarecht*, 48/3 (2013), 334-347.

<sup>48</sup> Dies setzt ein gesondertes Protokoll ähnlich dem Protokoll (Nr. 15) über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland sowie dem Protokoll (Nr. 16) über einige Bestimmungen betreffend Dänemark voraus.

fassungsrechtlichen Vorschriften diesen Sonderstatus ratifizieren müssen (Art. 51 EUV), in Deutschland also der Bundestag zustimmen müsste. Insofern birgt dieses Verfahren gewisse Risiken. Allerdings könnte ein kooperatives Verhalten der EU vorausgesetzt werden, das eine sofortige Einführung einer nationalen Währung gestatten würde.<sup>49</sup>

Des Weiteren ist eine *nationale gesetzliche Regelung* in den Fällen erlaubt, in denen die EU ursprünglich eine ausschließliche Zuständigkeit besitzt (Art. 2 Abs. 1 AEUV). Voraussetzung für diese *Ruckermachtigung* wäre ein einstimmiger Beschluss des Europäischen Rats zu einem entsprechenden Aufhebungsvertrag.<sup>50</sup> Unter der Aufgabe seiner Beteiligung an der gemeinsamen Geldpolitik könnte ein Mitgliedstaat über diesen Weg eine neue eigene Währung einführen.

#### 4. Vermogensfundierte Ne Drachmä

Somit kann die *Ne Drachmä (ND)* als gesetzliches Zahlungsmittel über die griechische Notenbank eingeführt werden.<sup>51</sup> Bestehende Verträge, für die griechisches Recht gilt, werden auf ND umgestellt. Der EURO könnte weiterhin als legale *Parallelwährung* dienen und damit einen gewissen Wettbewerbsdruck auf die ND ausüben. Um mit der neuen Währung zugleich Vertrauen aufzubauen, müssen die institutionellen Rahmenbedingungen entsprechend ausgestaltet werden. Ein denkbarer Ansatz wäre die Besicherung der ND über eine *Monetisierung des griechischen Staatsvermögens*.<sup>52</sup> Der liquide, verauerungsfahige Teil oder auch das gesamte griechische Staatsvermögen könnte der Zentralbank als Sondervermögen übertragen werden. Einer Sacheinlage gleich würde das Staatsvermögen (Aktiva) in die Bilanz gestellt. In gleicher Größenordnung wäre das Eigenkapital (Passiva) auf der Finanzierungsseite zu buchen. Statt Gold und anderer Währungsreserven würden Energie- und Wasserversorger, der Hafen von Piräus, Regionalflyhafen, die Staatsbahn etc. die neue Währung besichern (vgl. Tab. 4).

<sup>49</sup> Vgl. *Seidel, M.*: Austritt aus der Wahrungunion ..., a.a.O., hier 161, der auf entsprechende Erfahrungen anlässlich der deutschen Wiedervereinigung verweist.

<sup>50</sup> Siehe hierzu auch die Ausführungen in Abschnitt II. Diesen Weg lehnten im Juli 2015 neben Griechenland die Staaten Frankreich, Italien und Zypern ab.

<sup>51</sup> Im Unterschied dazu wurde der ‚Geuro‘ durch die Zahlungsverpflichtungen der griechischen Regierung ohne die Mitwirkung der Notenbank in Umlauf gebracht. Im vorliegenden Ansatz würde die Institution der Notenbank hingegen alle Zentralbankfunktionen beinhalten und auch die Voraussetzung für die Unabhängigkeit der Geldpolitik bieten.

<sup>52</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen bei *Neuhäuser, U.*: Nachtrag: Monetarisierung des griechischen Staatsvermögens in Form einer Parallelwährung, in: IFO-Schnelldienst, 65/2 (2012), 8-11.

*Tabelle 4: Vereinfachte Neä Drachmä-Bilanz der Bank von Griechenland*

<b>Aktiva</b>	<b>Passiva</b>
Währungsreserven Gold EURO andere Fremdwährungen Refinanzierungskredite (Repo) Sonstige Aktiva ND-Scheidemünzen Staatsschuldtitle (Altschulden)	ND-Bargeldumlauf der Banken der Nichtbanken ND-Zentralbankguthaben der Banken der Nichtbanken
Sondervermögen des Staates (Staatsvermögen wird im Rahmen eines Sondervermögens der Notenbank übertragen)	Eigenkapital Ausgleichsposten aus Neubewertung des Staatsvermögens sowie anderer Aktiva Grundkapital und Rücklagen Jahresüberschuss
<b>Bilanzsumme</b>	<b>Bilanzsumme</b>
Entstehungskomponenten der Geldbasis (ND-Zentralbankgeld)	Verwendungskomponenten der Geldbasis (ND-Zentralbankgeld)

Die Notenbank könnte auf dieser Basis alte Staatsschulden gegen die Ausgabe von ND aufkaufen. Solange die ausgegebene Zentralbankgeldmenge den Wert des Sondervermögens nicht übersteigt, wäre die ND voll besichert. Bei einer Größenordnung des griechischen Staatsvermögens von 125 bis 300 Mrd. € könnte sich der Staat in diesem Umfang entschulden.<sup>53</sup> Sollte sich die Regierung darüber hinaus zu einem Verkauf einzelner Vermögenswerte entschließen, so würden die rückfließenden ND eine Aufwertung bewirken. Umgekehrt könnte die Notenbank eine expansive Geldpolitik durch den Ankauf von Wertpapieren oder Devisen vornehmen. Bei freier Konvertibilität könnte sie den Wechselkurs entsprechend steuern. Da Griechenland den Fiskalpakt mit unterzeichnet hat, wäre die Regierung zukünftig an eine solide Haushaltspolitik mit nur mäßiger Neuverschuldung gebunden.

Der mit diesem Konzept verbundene Austritt Griechenlands aus der EURO-Zone

<sup>53</sup> Naturgemäß wird eine Marktbewertung mit abnehmendem Grad der Liquidität schwieriger. *Neuhäuser, U.*, a.a.O., 8 gibt einen Wert von 150 bis 300 Mrd. € an; *Roland Berger* schlagen eine griechische Staatsholding auf der Basis von Infrastrukturliegenschaften in Höhe von 125 Mrd. € vor, abrufbar unter: [http://www.rolandberger.de/medien/news/Plan\\_zur\\_Sanierung\\_von\\_Griechenland.html](http://www.rolandberger.de/medien/news/Plan_zur_Sanierung_von_Griechenland.html). Damit könnte die Staatsschuld von dem derzeitigen Niveau in Höhe von 322 Mrd. um 39 bis 93 % auf einen Schlag abgebaut werden. Bilanziell könnte das Eigenkapital mit den eingenommenen Staatspapieren verrechnet werden, so dass bei einem Eigenkapital von Null die ND durch das Sondervermögen gerade noch vollständig wertbesichert wäre. Beachtenswert bleibt, dass diese Rechnung von Nominalwerten der Staatsschulden ausgeht und aktuelle Kursabschläge nicht berücksichtigt. Der Entschuldungseffekt wäre zu Marktkursen demnach sogar erheblich größer.

könnte nicht nur den ‚Familienfrieden‘ innerhalb der Eurogruppe und der EU wahren, sondern auch – und für Griechenland besonders wichtig – bislang juristisch verschlossene Hilfeturen könnten durch einen EURO-Austritt geöffnet werden. Beispielsweise wären Verhandlungen über einen *Schuldenschnitt* Griechenlands nur nach einem Austritt rechtlich problemlos handhabbar. Das Verbot der monetären Staatsfinanzierung durch die EZB (Art. 123 AEUV) und das Bail-Out-Verbot (Art. 125 AEUV) würden heute entgegenstehen. Kredithilfen (Art. 143 AEUV) wären als so genannte *Wahrungsbeihilfen* fortan möglich. Darüber hinaus könnte die soziale Not durch *Versorgungshilfen* (Art. 122 Abs. 1 AEUV) als solidarischer Akt der EU gelindert werden. Weiterhin wären zudem Anpassungshilfen aus den *Struktur-/Regionalfonds* möglich. Statt einer Insolvenzverschleppung und wiederkehrenden Dauerhilfen könnte sich Griechenland diese Form des Ausscheidens durch einmalige bergangshilfen der Eurostaaten abkaufen lassen, ohne seine Souveränität durch Programmauflagen einschränken zu müssen.

## VII. Fazit

Eine EURO-Parallelwährung kann die Blockade von Recht und Politik überwinden und als Beschleuniger für die Gemeinschaftswährung wirken. Wird der Druck der Marktkräfte hingegen zu groß, sprengen sie die institutionellen Regeln des Rechts. Das Beispiel der Nachfolgestaaten der Sowjetunion und Jugoslawiens in den 90er Jahren zeigt eindrucksvoll, wie Dollar und Deutsche Mark als illegale Parallelwährung einer Bankrott-Erklärung eines staatlichen Wahrungsmonopols gleichkommen können und Zeichen einer Wahrungsdesintegration darstellen. Infolge der zeitweisen Kapitalverkehrskontrollen auf Zypern und in Griechenland lässt sich bereits heute ein gespaltenen Wechselkurs des zypri-schen/griechischen EURO nach Höhe der Bankguthaben, Höhe der uberweisungsauftrage, Zweck der Auslandsüberweisung und Zeitperiode beobachten.<sup>54</sup> Demnach spekulieren wir nicht über Parallelwahrungen, sondern führen sie bereits im EURO-Raum; allerdings in einem desintegrativen Sinne.

Das Konzept einer EURO-Parallelwährung wird als Königsweg aus dem Dilemma gesehen, da einerseits eine Fortführung der Währungsunion im Rahmen der Rettungshilfen wenig erfolversprechend erscheint und zu kaum mehr tragbaren Risiken führen kann, andererseits ein Austritt aus dem EURO oder sein

<sup>54</sup> Vgl. *Schäfer, W.*: Zypern führt multiple Wechselkurse ein, in: *Wirtschaftliche Freiheit*, 03.04.2013, abrufbar unter: <http://wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/?p=11961>.

Untergang zu Dominoeffekten für andere Krisenstaaten und zu einem Gesichtverlust der gesamten europäischen politischen Klasse führen würde. Vorgeschlagen wird die Möglichkeit der Einführung nationaler Währungen parallel zum EURO, wobei im Falle einer Staatsinsolvenz ein Austritt aus der Währungsunion bei gleichzeitiger Nutzung des EURO als Zahlungsmittel erfolgen könnte. Die konkrete Anwendung auf Griechenland zeigt die Praktikabilität des Konzeptes.

Ein *bank run*, die Kapitalflucht sowie weitere Umstellungsprobleme, die mit dem Austritt und der Ablösung des EURO durch eine abwertende Neuwährung verbunden wären, können vermieden werden. Bei stabilen Neuwährungen könnten sich die Bürger durch die Wahl dieser Schuldwährung vor Wertverlusten schützen. Schließlich bietet diese Form der Krisenlösung eine Rückkehr zu den EU-vertraglichen Grundsätzen des Haftungsverbots sowie der eindeutigen Befolgung des Verbots der monetären Staatsfinanzierung und der Unabhängigkeit der EZB. Die Bedeutung der auf der Basis des Völkerrechts geschlossenen Anbauten des EUV,<sup>55</sup> wie die Verträge zum Fiskal- und Stabilitätspakt, der Haushaltsaufsicht sowie des ESM, könnten zugunsten der Supranationalität der institutionellen Grundstrukturen des EUV wieder zurück genommen werden. Letztendlich unterstützt der Ansatz die erfolgreiche Durchsetzung der Gemeinschaftswährung auf solider währungspolitischer Basis.

<sup>55</sup> Vgl. hierzu ausführlich *Hufeld, U.*: ESM und Fiskalpakt: Staatsressourcenpolitik für die Europäische Union, in: Meyer, D. (Hg.): Die Zukunft der Währungsunion – Chancen und Risiken des Euro, Münster, 2012, 135-156 sowie *ders.*: Das Recht ..., a.a.O., Rn. 150ff.