

Eurokrise: Ist eine temporäre Einführung einer Parallelwährung in den Krisenstaaten eine Lösung?

12

Die Euro- und Finanzkrise stellt den Erhalt der Europäischen Währungsunion in Frage. Wäre die Einführung von temporären nationalen Parallelwährungen ein Weg zum Erhalt des Euro?



Dirk Meyer*

Das Konzept der Parallelwährung für die Eurozone

Politische Projekte überleben ihr Scheitern, sofern ein starker Wille der Regierungen sowie ein Konkurrenzschutz vorhanden sind und eine Kostenabwälzung auf die Bürger von diesen (noch) akzeptiert wird. Die Währungsunion mit dem Geldmonopol der EZB liefert ein solches Beispiel. Warnungen bezüglich eines nicht-optimalen Währungsraumes blieben unbeachtet. Das Ergebnis ist eine Union, deren Mitglieder sich ökonomisch auseinander entwickeln. Von daher betrifft die Krise der Europäischen Währungsunion alle Mitgliedstaaten. Die Geschichte gescheiterter Währungsunionen (Skandinavische Münzunion 1872; Kronenzone 1918) weist zugleich auf die Gefahren eines Zerfalls der politischen Union hin. Mit einem Austritt Griechenlands oder gar Deutschlands wäre ein Austrittswettbewerb weiterer Länder wahrscheinlich. Der deutsch-französische Motor der europäischen Integration würde auseinanderbrechen. Selbst die Errungenschaften des freien Binnenmarkts ständen durch Handelssanktionen infrage. Nichtsdestotrotz ist die Währungsunion gescheitert. Eine Neuordnung der Währungsunion erscheint in diesem Licht als unabwendbar, will die Politik das Risiko eines chaotischen Zusammenbrechens der Eurozone und eine Beschädigung der politischen Integration der EU vermeiden.

Grundkonzeption

Historisch wurde das *Parallelwährungskonzept* anhand von nebeneinander zirkulierenden Gold- und Silberwährungen in England (1663) entwickelt.¹ In Deutschland bestand mit der Einführung der durch einen Deckungsstock gesicherten Rentenmark (1923) eine Parallelwährung zur Mark. Auch in der Umbruchphase der ersten Jahre der Nachfolgestaaten der Sowjetunion, Polens und der Balkanstaaten zirkulierten US-Dollar und D-Mark als (il-

legale) Parallelwährungen. Die Ursache für die Existenz einer Zweitwährung besteht zumeist in der Inflationierung/Abwertung der ursprünglichen Monopolwährung und einem valutarischen »*Voting by Feet*« der Bürger. Die Verwendung der Zweitwährung begründet insofern eine *Wertsicherungsfunktion*.² Das Konzept entspricht einem dezentral-marktwirtschaftlichen Ansatz und nutzt den *Exit-Voice-Mechanismus* (vgl. Hirschman 1970). Widerspruch gegenüber einer nicht präferenzgerechten Währung bzw. Geldpolitik lässt sich – zumeist unzureichend – über den politischen Prozess äußern. Als Ausweg bleiben schließlich die Abwanderung und der Gebrauch einer Alternativwährung.

Um einerseits den ökonomischen Belangen eines konsistenten Währungsgebiets Rechnung zu tragen und andererseits die politischen Kosten einer Erosion der Eurozone nicht zu vernachlässigen, soll hier die Möglichkeit einer abgestuften (*Des-*) *Integration* in Gestalt einer Parallelwährung diskutiert werden.³ Die Einführung

* Prof. Dr. Dirk Meyer, Professur für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg.

¹ Vgl. Nussbaum (1925, 51), der auch den Begriff des *Währungsparallelismus* verwendet. In einem Währungsgebiet existieren mehrere voneinander unabhängige Währungen, zwischen denen sich ein wechselndes Kursverhältnis bildet, soweit keinerlei Beschränkungen bestehen. Davon unterscheidet Nussbaum den Begriff der *Doppelwährung*, bei der zwei Währungen mit einem festgelegten festen Wechselkurs zirkulieren und damit faktisch einer Grundeinheit unterliegen.

² Vgl. auch Mayer und Sinn (2011), die einen Zusammenhang zwischen der Verwendung von Wertsicherungsklauseln bei Anleihen und der Einführung eines »Hart-Euro« ziehen.

³ Bereits bei den Überlegungen zur Einführung einer europäischen Gemeinschaftswährung wurde das Parallelwährungskonzept als Methode einer Integration über Marktprozesse diskutiert. Es fand allerdings keine ausreichende Unterstützung, da zum einen das Scheitern des Euro befürchtet wurde und zum anderen die Dominanz einer nationalen Währung (bspw. der D-Mark) als europaweites Zahlungsmittel vermieden werden sollte (vgl. Hasse und Hepperle 1994, 169 f. sowie Fry 1998, 117). Die Forderung nach Einführung eines EUROPA als Parallelwährung wurde von neun Ökonomen bereits im »The All Saints day manifesto for European monetary union« in: *The Economist* vom 1. November 1975, S. 33–38, erhoben. Vgl. auch Taylor (1998) sowie Vaubel (1990), die das Parallelwährungssystem gegenüber dem Einheitseuro unter wettbewerblichen Gesichtspunkten vorziehen.

einer *nationalen Parallelwährung* zum Euro stellt einen Bruch zum Prinzip einer europäischen Einheitswährung dar. Sie kann als Alternative zu einer *hierarchisch-zentralistischen Währungsintegration* gelten, die eine vollständige und abrupte nationale Abkehr von dieser Gemeinschaftswährung im Krisenfall vermeiden hilft. Unter Beachtung des *Prinzips der Fehlerfreundlichkeit* kann sofort auf den »Plan B« der Alternativwährung ausgewichen werden.⁴ Zudem erlaubt eine nationale Parallelwährung eine rechtzeitige Reaktion bei Fehlentwicklungen, die bei gleichzeitigem Verbleib in der EWU einen (begrenzten) Wettbewerb der Währungen mit freier Wechselkursbildung ermöglicht. Auch unter dem Gesichtspunkt eines nicht optimalen Währungsraumes bietet es neuen Mitgliedern einen relativ risikofreien Zutritt. Daher ist diese Alternative unter dem Gesichtspunkt einer *diskriminierungsfreien Marktintegration* durchaus bedenkenswert. Sie kommt insbesondere für Länder in Frage, die einen Zu- bzw. Austritt aus der EWU erwägen, die also eher der Randzone eines optimalen Währungsgebiets⁵ entspringen. Zugleich entspräche dies dem Konzept eines *Europas der flexiblen Geschwindigkeiten*.

Gerade im Krisenfall schafft die Freiheit der Wahl des Geldes Vertrauen und Sicherheit.⁶ Durch eine *stabilere* nationale Konkurrenzwährung würde Druck auf den Euro entstehen. Umgekehrt würde bei einer *weichen* nationalen Währung ihre Abwahl durch Inländer eine sehr wirksame Korrektur der nationalen Politik herausfordern. Die Verwendung der jeweiligen Währung würde den Gradmesser ihrer Akzeptanz darstellen. Zugleich entfiel der Druck auf die europäischen Institutionen zum vertragswidrigen Beistand – zum monetären Bailout seitens der EZB und zum fiskalischen Bailout seitens der Euromitgliedstaaten und der EU.

Damit der *Exit-Voice-Mechanismus* seine kontrollierende Wirkung entfalten kann, hat die Entscheidung zur Einführung einer nationalen Parallelwährung in voller Autonomie des jeweiligen Landes ohne gemeinschaftliche Mitsprache zu erfolgen. Dies setzt eine Änderung des Art. 128 AEUV in einem ordentlichen Vertragsänderungsverfahren im Konsens aller Mitgliedstaaten (Art. 48 Abs. 2 Satz 2 i.V.m. Abs. 4 Satz 2 EUV) voraus.⁷

Umgekehrt muss es der *ausdrücklichen* Zustimmung der EWU bedürfen, wenn ein EU-Mitglied mit Sonderstatus als

»Mitgliedstaat mit Ausnahmeregelung« (Art. 139 AEUV) oder gar ein Drittstaat den Euro neben seiner bereits existierenden nationalen Währung oder als deren vollständigen Ersatz nutzen will (*Euroisierung*). Dies ergibt sich aus den Bedingungen, die zum Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion und zur Übernahme des Euro durch die Mitgliedstaaten gemäß dem Stabilitätspakt zu erfüllen sind, sowie aus dem vorgesehenen Sanktionsmechanismus bei Verstößen gegen die Stabilitätskriterien. Entsprechend den international anerkannten Prinzipien der Souveränität und der Nicht-Intervention⁸ ist der Schutz der Eurowährung und die Kreditwürdigkeit der EWU-Mitgliedstaaten hierdurch zu achten und sicherzustellen. Konkret wurde dies im Fall Bulgariens, das seit 1997 zur D-Mark ein Currency Board gebildet hatte und dies mit der Einführung des Euro in den Mitgliedstaaten fortführen wollte. Die EU-Kommission verweigerte dies (vgl. Gruson 2002, 119 f.). Dementgegen wurde die Übernahme der Eurowährung in Fortführung der D-Mark für Montenegro 2001 wohl auch aus politischen Gründen akzeptiert.

Der Charme einer Parallelwährung besteht in der Vermeidung des Austritts aus der Eurozone und den damit verbundenen Gefahren politischer Zerwürfnisse innerhalb der EU. Zugleich wäre die ungelöste rechtliche Problematik eines Ausscheidens umschifft. Hinzu kommt der Zeitfaktor, den ein ordentliches Vertragsänderungsverfahren für diesen Fall beanspruchen würde. Gegenüber einem Austritt aus dem Euro oder gar einer vollständigen Auflösung der EWU verbunden mit einem Untergang des Euro entfällt auch die juristisch heikle Problematik der Denomination von Altverträgen (vgl. hierzu im Detail Mann 1953; Grothe 1999 sowie Hahn und Häde 2010). Der technisch-praktische Aufwand zweier zirkulierender Währungen dürfte angesichts bargeldloser Zahlungsströme und elektronischem Geld nur unwesentlich steigen.

Unterschiedliche Fallkonstellationen

Für welche Konstellationen käme die Einführung einer nationalen Parallelwährung infrage? Im Fall der *mediterranen Krisenländer* könnte bspw. die *Neä Drachmä* (ND) in Griechenland neben dem Euro als Parallelwährung dienen. Bei einer

⁴ Zum Prinzip Fehlerfreundlichkeit vgl. Meyer (2007). Das Konzept »Fehlerfreundlichkeit« verbindet Strukturen, die einerseits Irrtümer zulassen oder gar provozieren, andererseits eine Fehlerbegrenzung sicherstellen und die Produktivkräfte von Irrtümern durch ein Lernen und neu entwickelte Alternativen nutzbar machen. In diesem Sinne argumentieren Cannon und Edmondson (2005, 299 f.) (Hervorhebungen durch die Verfasser), »that organizations should not only learn from failure – they should *learn to fail intelligently* as a deliberate strategy to promote innovation and improvement.«

⁵ Zum Konzept des optimalen Währungsraumes vgl. Mundell (1961).

⁶ Zur Entmonopolisierung der Währung vgl. auch die Extremposition v. Hayeks (1977), der für eine Entnationalisierung des Geldes durch private Emittenten unter wettbewerblichen Rahmenbedingungen plädiert.

⁷ Konsens heißt hier Zustimmung der 27 EU-Mitglieder, nicht etwa nur der 17 Eurostaaten. Diese müssten über ihre Parlamente oder gar durch ein Referendum das Parallelwährungskonzept annehmen. Das ordentliche Vertragsänderungsverfahren erfährt gerade in diesem Zusammenhang seine besondere Bedeutung durch seinen europarechtswissenschaftlich-axiomatischen Charakter. Als Konzentrat einer europapolitischen Idee wird mit dieser Bestimmung zudem manifest, dass mit einer Hoheitsmacht oberhalb der Staaten – mit Supranationalität – etwas historisch Neues, ein neues Kapitel in der Geschichte der Staatlichkeit gewagt und erreicht wird.

⁸ Siehe Art. 2 Charta der Vereinten Nationen (vgl. auch Gruson 2002, 113 ff.). Anders dürfte das Urteil für den US-Dollar ausfallen, der als international führende Reservewährung bereits mit zwei Drittel des Volumens außerhalb der USA zirkuliert. Eine unilaterale Dollarisierung durch einen Drittstaat würde deshalb kaum zu beanstanden sein (vgl. Gruson 2002, 116 f.).

abgewerteten Landeswährung könnte damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessert werden. Das Beispiel des Nachbarstaats Türkei zeigt, inwiefern eine abwertende Währung die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft steigern und eine prosperierende Entwicklung befördern kann.⁹

Es würde weder zu einem Bank-Run noch zur Kapitalflucht kommen, da keine Währungsumstellung erfolgt und den Wirtschaftssubjekten der Euro bliebe. Die neue Währung könnte im Rahmen eines Festkurssystems mit Bandbreiten und fallweiser Anpassung relativ starr an den Euro gebunden werden oder aber frei floaten. Dies käme einer Selbstverpflichtung der griechischen Regierung auf einen strikten Spar- und Reformkurs gleich und würde die griechische Zentralbank stabilitätsorientiert ausrichten.

Denkbar wäre auch ein Austritt dieser Staaten aus der EWU bei gleichzeitiger Beibehaltung des Euro. Damit verlöre Griechenland den direkten Zugang zu Zentralbankgeld der EZB, doch könnte es weiterhin die Euro-Währung nutzen. Eine Kapitalflucht wäre deshab nicht zu erwarten. Entgegen einem Currency Board würde das Land bei dieser Form der *Euroisierung* vollständig auf eine nationale Währung verzichten. Zugleich würde die damit verbundene *Seigniorage* an das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) gehen (vgl. Krugman und Obstfeld 2009, 847, sowie Gruson 2002, 109 f.). Durch die Nicht-Mitgliedschaft Griechenlands in der EWU wäre die EZB im Falle von Liquiditätsstörungen griechischer Geschäftsbanken zudem nicht gezwungen, als *Lender of Last Resort* auszuweichen. Die Vorteile beständen in der Errichtung einer Art Brandschutzmauer zur Eurozone, wenngleich diese eher psychologisch-politischer, denn ökonomischer Natur sein dürfte. Sodann wären die diskutierten Hilfen für die Krisenstaaten *juristisch* unproblematisch, da erst ein Ausscheiden aus der Eurozone den Weg für vertragskonforme Unterstützungen eröffnet. Wie die Unterstützungen an Lettland, Ungarn und Rumänien zeigen, haben EU-Mitglieder außerhalb der Eurozone durchaus Zugang zu Kredithilfen (Art. 123 f. AEUV) und Währungsbeistand (Art. 143 f. AEUV). Unumstritten wären dann auch Hilfen des IMF, da in einem solchen Fall Hilfen zwischen Ländern mit

unterschiedlichen Währungen vorlägen, d.h. Währungsbeistand bestehen würde. Bei erfolgreicher Sanierung wäre ein Neubeitritt Griechenlands zur Eurozone unter Einhaltung des Beitrittsverfahrens grundsätzlich möglich.

Im Falle eines *stabilen Landes* käme die Einführung einer parallelen Hartwährung einer Versicherung gleich und wäre ein Korrektiv zur Gemeinschaftswährung. Anleihen, langfristige Verträge sowie Exportgeschäfte würden beispielsweise in der Schuldwährung eines in Deutschland zirkulierenden *Euro-Thalers* kontrahiert werden. Die Gläubiger würden sich in der Euro-Thaler-Währung besser gegen Inflation und Abwertung schützen können als in einem aufweichenden Euro. Auch außerhalb Deutschlands könnte sich der Euro-Thaler als Parallelwährung durchsetzen.¹⁰ Damit würde ein nicht-optimaler Währungsraum des Euro dezentral *korrigiert* und ein neuer optimaler Währungsraum einer Euro-Thaler-Währung im Wettbewerbsprozess zweier Währungen geschaffen werden. Gegebenenfalls würde sich das Hartgeld im Sinne eines *natürlichen Monopols* vollständig durchsetzen, allerdings potenziell durch den Euro »angreifbar« bleiben. Die Bundesbank könnte eine unabhängige, stabilitätsorientierte Geldpolitik vornehmen, und die Seigniorage käme dem Bundeshaushalt zugute.

Sollte der Euro langfristig zu einer Weichwährung degenerieren, bestände die Chance, dass der Euro-Thaler in einer gemeinsamen *nordeuropäischen Währungsunion* verschiedener EU-Nordstaaten aufgehen könnte. Damit würde die Währungssouveränität von der Bundesrepublik durch eine Grundgesetzänderung auf eine nordeuropäische Zentralbank (NEZB) übertragen werden. Ob dann ein Schlusspunkt für die Euro-Währung in den Ländern der Nordunion gesetzt wird, bleibt offen. Allerdings wäre das Ende durch einen fließenden Übergang vorbereitet, was sowohl ökonomisch wie auch politisch vorteilhaft sein dürfte. Ein Austritt aus der EWU könnte notwendig werden, sollten die Verluste der EZB über die Anleihekäufe sowie die Alimentierung der Krisenländer über die Versorgung mit Target-Krediten in den Nordländern keine Akzeptanz mehr finden. Deshalb könnte der Euro allerdings weiterhin als Parallelwährung in der Nordunion zirkulieren. Damit wäre die Hoffnung verbunden, dass die Resteurozone den Euro-Thaler ebenfalls als Zweitwährung akzeptiert, auch im Sinne des Binnenmarktprinzips und des politischen Gemeinsamen Hauses Europa. Allerdings würden sich die Südländer dann der Möglichkeit einer »*Thalerisierung*« nicht entziehen können.

Literatur

Cannon, M.D. und A.C. Edmondson (2005), »Failing to Learn and Learning to Fail (Intelligently): How Great Organizations Put Failure to Work to Innovate and Improve«, *Long Range Planning* 38, 299–319.
Donovan, P., L. Hatheway, S. Deo und S. Constable (2010), *How to Break Up a Monetary Union*, UBS Investment Research – Global Economic Perspectives, UBS, London.

⁹ Nicht zuletzt hat die regionale Nähe Griechenlands die relative Wettbewerbsfähigkeit der Türkei bei flexiblen Wechselkursen positiv beeinflusst (vgl. Donovan et al. 2010, 11). Während die nominalen Lohnstückkosten im Zeitraum 1999–2009 in Deutschland um 6% und in Griechenland um 35% zunahmen, betrug der Anstieg in der Türkei etwa 170%. Bei gemeinsamer Währung verschlechterte sich die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft gegenüber den stabileren Euromitgliedstaaten rapide. Demgegenüber konnte die Türkei trotz der starken Lohnsteigerungen durch eine Abwertung der türkischen Lira um ca. 390% ihre Weltmarktposition für türkische Exporte sogar verbessern. So blieb das Leistungsbilanzdefizit mit etwa 2–3% in etwa konstant, während sich das griechische Defizit in dieser Zeit von 3,6 auf 11,1% verdreifacht hat. Zu den Daten vgl. OECD Economic Outlook und Eurostat.

¹⁰ Nicht ohne Belang für die politisch-integrative Wirkung zwischen den Mitgliedstaaten einerseits wie auch für die fortbestehende Idee zur europäischen Integration andererseits ist die Namensgebung der neuen Währung. Für die Nordwährung kämen bspw. Nord-Euro, Neuro, Nordo, Euro-Mark oder Euro-Thaler infrage.

- Fry, M.J. (1998), »Comment: Fallback to a Common Currency: What to Do if EMU Stumbles?«, in: J. Arrowsmith (Hrsg.), *Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002*, National Institute of Economic and Social Research, London, 117–121.
- Grothe, H. (1999), *Fremdwährungsverbindlichkeiten – Das Recht der Geldschulden mit Auslandsberührung – Kollisionsrecht – Materielles Recht – Verfahrensrecht*, Walter de Gruyter, Berlin, New York.
- Gruson, M. (2002), »Dollarization and Euroization – An International Law Perspective«, *European Business Law Review* 3, 103–122.
- Hahn, H.J. und U. Häde (2010), *Währungsrecht*, 2. vollständig überarbeitete Aufl., Beck C.H., München.
- Hasse, R.H. und B. Hepperle (1994), »Kosten und Nutzen einer Europäischen Währungsunion«, in: R. Caesar H.-E. Scharer (Hrsg.), *Maastricht: Königsweg oder Irrweg zur Wirtschafts- und Währungsunion?*, Europa-Union Verlag, Bonn, 165–193.
- Hayek, F.A. v. (1977), *Entnationalisierung des Geldes*, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Hirschman, A.O. (1970), *Exit, Voice and Loyalty*, Harvard University Press, Cambridge/Mass.
- Krugman, P.R. und M. Obstfeld (2009), *Internationale Wirtschaft – Theorie und Politik der Außenwirtschaft*, 8. Aufl., Pearson, München.
- Mann, F.A. (1953), »Währungszersplitterung und Währungsbestimmung«, *Neue Juristische Wochenschrift* 6(18), 643–647.
- Mayer, T. und H.-W. Sinn (2011), »Standpunkt: Eine Versicherung gegen den Weich-Euro«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 26. September, 13.
- Meyer, D. (2007), »Warum wir von den Ameisen lernen können – Ein Plädoyer für mehr Fehlerfreundlichkeit«, *UNIFORSCHUNG* 17, 62–65.
- Mundell, R.A. (1961), »A Theory of Optimum Currency Areas«, *American Economic Review* 51, 657–665.
- Nussbaum, A. (1925), *Das Geld in Theorie und Praxis des deutschen und ausländischen Rechts*, Tübingen.
- Taylor, Chr. (1998), »Fallback to a Common Currency: What to Do if EMU Stumbles?«, in: J. Arrowsmith (Hrsg.), *Thinking the Unthinkable About EMU. Coping with Turbulence between 1998 and 2002*, National Institute of Economic and Social Research London, 104–117.
- Vaubel, R. (1990), »Currency Competition and European Monetary Integration«, *The Economic Journal* 100, 936–946.



Michael Vogelsang*

Die temporäre Doppelwährung als Anpassungsinstrument

Die negativen Effekte bei der europäischen Staatsschuldenkrise verstärken sich gegenseitig. Es entsteht ein Teufelskreis aus überbordender Staatsverschuldung, mangelnder Wettbewerbsfähigkeit und nicht ausreichender Bankenkaptalisierung (vgl. Abb. 1).

Die Entwicklung ist in den Problemländern unterschiedlich stark ausgeprägt. Dennoch muss ein konsistentes Lösungspaket die drei Problemfelder gleichzeitig adressieren, sonst wird es keine Lösung der aktuellen Staatsschuldenkrise geben. Dabei sind die politisch formulierten Nebenbedingungen hoch: Die gesellschaftliche Ordnung bleibt erhalten, die Eurozone bleibt bestehen, das Europäische Finanzsystem bleibt vor einer Systemkrise geschützt, Vermögensverluste werden weitgehend vermieden, und für alle Beteiligten werden langfristig die richtigen Anreize für ein nachhaltiges Wirtschaften gesetzt.

Wie könnte die temporäre Einführung einer Doppelwährung in dieser Lage weiterhelfen?

Das kurzfristige Dilemma

Das theoretische Hauptargument für eine Doppelwährung ist die künstliche Nachbildung der Abwertungsfunktion bei flexiblen Wechselkursen. Innerhalb einer Währungsunion ist eine Abwertung nicht möglich, so dass nur relative Preise (»interne Abwertung«) und Produktivitäten als Anpassungsmechanismen zur Verfügung stehen. Bei dem Vergleich von Griechenland und Deutschland bedeutet dies mit Blick auf die Lohnstückkosten, dass eine Angleichung durch höhere Löhne in Deutschland, niedrigere Löhne

* Dr. Michael Vogelsang ist Chefvolkswirt und Bereichsleiter für Volkswirtschaft & Politik beim Bundesverband mittelständische Wirtschaft (BVMW) e.V. Dieser Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder, die nicht unbedingt mit der Meinung des BVMW übereinstimmen muss.

Abb. 1
Schema der Dreifachkrise in der Währungsunion

Wirkt auf ⇒	Staatsverschuldung	abnehmende internationale Wettbewerbsfähigkeit	nicht ausreichend kapitalisierte Banken
zu hohe Staatsverschuldung	Der Schuldenstand in Relation zum BIP wächst durch Zinslasten und den Zinseszinsseffekt weiter an. Spätere Konsolidierungsbemühungen führen dagegen (zunächst) zu einem Rückgang des BIP.	Staatsdefizite finanzieren einen Boom bei nicht-handelbaren Gütern, der zu steigenden Preisen und Löhnen führt. Der Aufschwung verdeckt die abnehmende Wettbewerbsfähigkeit bei den handelbaren Gütern.	Banken besitzen Staatsanleihen des Heimatlandes. Sinken diese im Kurs und schreiben die Banken entsprechend ab, reduziert sich deren Eigenkapital.
abnehmende internationale Wettbewerbsfähigkeit	Endet der durch Staatsdefizite finanzierte Boom, fehlt bei mangelnder Wettbewerbsfähigkeit eine konjunkturelle Kompensationsmöglichkeit. Sinkende Exporte gehen dann mit steigender Arbeitslosigkeit und geringeren Steuereinnahmen einher.	Um ein Land mit geringer Wettbewerbsfähigkeit machen Investoren einen Bogen. Das Land profitiert weniger von dem internationalen Austausch von Wissen und Kapital. Die Wettbewerbsfähigkeit sinkt weiter.	Im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems Target2 werden Salden zwischen den nationalen Zentralbanken nicht ausgeglichen, wenn die inländischen Banken die Zahlungsverkehrsdefizite nicht mehr international refinanzieren können. ^{a)} Die Nettoschuldenposition eines Landes steigt.
nicht ausreichend kapitalisierte Banken	Rettungsmaßnahmen für Banken belasten den Staatshaushalt weiter.	Reichen die Banken weniger Kredite aus (Kreditklemme) und kommen Unternehmen dadurch in Zahlungsschwierigkeiten, geht die Wettbewerbsfähigkeit weiter zurück.	Anleger ziehen von Banken, die im Ruf stehen, nicht ausreichend kapitalisiert zu sein, ihr Guthaben ab. Die Liquidität sinkt, und die Bank ist zunehmend auf Injektionen der Zentralbank angewiesen.

^{a)} Hans-Werner Sinn hat auf diese Problematik mehrfach hingewiesen (vgl. Sinn und Wollmershäuser 2011 oder Kohler 2011, 12 f.).

Quelle: Zusammenstellung des Autors.

und/oder steigende Produktivitäten in Griechenland stattfinden müsste.

Die Steigerung der Produktivität wäre politisch willkommen, aber nicht kurzfristig umsetzbar. Eine Inflation ist in Deutschland politisch höchst unerwünscht, und eine Deflation in Griechenland birgt die Gefahr einer gesellschaftlichen Spaltung.

Die Idee der Doppelwährung

Das Schema in Abbildung 1 legt auch nahe, dass die Europäische Währungsunion kein optimaler Währungsraum ist. Es fehlt ein Anpassungsinstrument, um den Teufelskreis zu durchbrechen. Dagegen existieren Preisrigiditäten, die Fiskalpolitik liegt in nationaler Hand und durch das zins- und staatsausgabengetriebene Wachstum nicht-handelbarer Güter wurden die internationale Wettbewerbsfähigkeit und inländische Konjunktur voneinander entkoppelt. Auch die Mobilität der Produktionsfaktoren, die von Mundell (1961) als einer der Begründer der Theorie optimaler Währungsräume angeführt wurde, reicht nicht aus, um die gegenwärtigen Schockwellen kurzfristig zu absorbieren.

Nach mehreren europäischen Rettungsgipfeln stellt sich daher immer noch die Frage, wie diese Nachteile ausgeglichen werden können, ohne die Europäische Währungsunion zu gefährden. Selbst wenn man den Standpunkt ein-

nimmt, dass die Währungsunion ohne Griechenland weiterbestehen sollte, so wächst doch die Gefahr, dass über Contagion-Effekte weitere Länder austreten werden und der europäische Integrationsprozess nachhaltig beschädigt wird.

Da dies auf politischer Ebene als Worst-case-Szenario angesehen wird, steht der Erhalt der Währungsunion im aktuellen Zielkatalog an oberster Stelle, und es wird ein Ausgleich der Unzulänglichkeiten des nicht-optimalen Währungsraums durch eine verstärkte Koordinierung gesucht. Dies ist eine notwendige Bedingung für den Erhalt der Währungsunion, fraglich ist, ob sie aus ökonomischer Sicht auch hinreichend ist.

Ein Mittelweg zwischen diesen beiden Ansätzen könnte die temporäre Einführung einer Doppelwährung sein. Dabei trifft sich die Literatur über Währungssysteme (»currency board«, »currency substitution«) mit den Ansätzen von regionalen Währungen (»Regiogeld«, »Komplementärwährung«, »community currency«, »Freigeld«). Das Thema »currency substitution« umfasst auch die Analyse von der offiziellen oder inoffiziellen Parallelnutzung von ausländischen Währungen im Inland. Beispielsweise BIS (2003, 22–24) listet diese Fälle auf. Interessant ist, dass eine Expertengruppe im Auftrag der Europäischen Kommission schon in den 1970er Jahren die Einführung einer europäischen Währung als Parallelwährung zu den nationalen Währungen empfohlen hatte (vgl. Optica 1976).

Bei den Regiogeldern handelt es sich um lokal ausgegebene Ersatzwährungen, mit denen über eine höhere Umlaufgeschwindigkeit der heimische Güterumlauf stimuliert werden soll. Auch in Griechenland existieren derartige Projekte schon (»Ovolos«, vgl. Sotiropoulou 2011, 28 f.). Zudem wurde aus dieser Denkschule auch schon die Forderung nach einem nationalen Regiogeld für Griechenland erhoben (vgl. Behrens 2011; Bossone und Sarr 2011, Kennedy und Schuster 2011). Dabei zeigt Walter (2008) die Probleme auf, wenn eine Komplementärwährung vom Staat ausgegeben wird: Um Inflation zu vermeiden, soll die Komplementärwährung real gedeckt werden. Der hier skizzierte Vorschlag setzt aber auf andere Mechanismen: Es gibt ein crawling peg der Doppelwährung, statt einer Wertaufbewahrungs- oder Umlaufsicherungsgebühr, und ihre Abwertung wird zunächst als erwünschter Effekt angesehen.

Es zeigt sich aber auch, dass die Doppel- oder Mehrfachwährungssysteme historisch nur eine begrenzte Laufzeit haben. Entweder wird »gutes« Geld durch »schlechtes« verdrängt (Gresham's Law in Bezug auf Bimetallwährungen) oder umgekehrt. Daher steht auch bei dem folgenden Vorschlag für eine konkrete Ausgestaltung einer Doppelwährung für Griechenland der temporäre Charakter im Vordergrund.

Vorschlag für eine konkrete Ausgestaltung

Das temporäre Doppelwährungssystem könnte aus den folgenden Komponenten bestehen. Es wird beispielhaft angenommen, das Land, das ein Doppelwährungssystem einführt, heiße Griechenland.

- Parallel zum Euro wird die Drachme (neu) als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt. Griechenland bleibt Mitglied der Eurozone.
- Der anfängliche Wechselkurs zwischen Euro und Drachme beträgt 1:1. Dieser Wechselkurs wird während der Einführungsphase für zwei Monate von EZB und griechischer Notenbank garantiert. Anschließend wird der Wechselkurs zwischen Euro und Drachme flexibel gehandelt. Die Zentralbanken können den Kurs beeinflussen, um ein overshooting zu verhindern. Die maximale Abwertungsrate beträgt 2% pro Monat (crawling peg/ band + dirty float).
- Die Geldpolitik für Griechenland wird zwischen beiden Zentralbanken abgestimmt. Die Interventionsverpflichtung stellt für die EZB ein überschaubares geldpolitisches Risiko dar, da Bestandsgrößen (s.u.) in Euro erhalten bleiben. Dennoch erhält die EZB das Recht, aus wichtigem Grund die Interventionsverpflichtung einseitig zu beenden.
- Alle Stromgrößen, die Inländer betreffen, werden zum Stichtag auf Drachme im Verhältnis 1:1 umgestellt. Dies

betrifft alle Vertragsbeziehungen zwischen Griechen, wie zum Beispiel Löhne, Renten, Mieten etc. Die Preise von im Inland produzierten Gütern und Dienstleistungen werden in Drachme angegeben, Geschäfte etc. sind zur Annahme von Drachme verpflichtet.

- Verträge, die Ausländer betreffen, lauten weiterhin auf Euro.
- Banken werden ab dem Stichtag jeweils ein Eurokonto und ein Drachmekonto führen müssen. Löhne, Renten, Mieten und andere Einkünfte in Drachme sind auf die Drachmekonten zu buchen.
- Während der Einführungsphase ist ein Umtausch von Drachme in Euro bei den Zentralbanken kostenfrei möglich. Nach der Einführung ist eine Konvertierungsgebühr von 10% der Summe an die Zentralbank zu entrichten.
- Alle Bestandsgrößen, insbesondere die privaten Vermögens- und Schuldspositionen, bleiben dann in Euro bestehen, wenn sie während der Einführungsphase den Finanzbehörden gemeldet werden. Dadurch wird ein bankrun verhindert und eine Besteuerungsmöglichkeit für den Fiskus geschaffen. Eine Ausnahme könnten Verpflichtungen der öffentlichen Hand bilden.
- Europäische Institutionen wie die EIB richten zusammen mit griechischen Behörden Härtefallfonds ein, um die Problemfälle bei einzelnen Unternehmen (z.B. Importeure, die Ware in Euro bereits bestellt haben, aber diese später nur in Drachme veräußern können) auszugleichen.
- Spätestens nach zehn Jahren wird das Doppelwährungssystem aufgelöst. Dies bedeutet, dass dann entweder die Drachme oder der Euro als einziges gesetzliches Zahlungsmittel in Griechenland Verwendung findet.

Vorteile

Als Folge dieses Modells wird im Inland eine interne Abwertung ermöglicht, ohne eine weitere Vertiefung der Rezession mit allen gesellschaftlichen Folgen herbeizuführen. Die interne Abwertung erfolgt eben nicht durch nominale Lohn- und Preissenkungen, sondern durch ein Sinken des Wechselkurses von Drachme zu Euro. Dies ist gesellschaftlich eher konsensfähig, da die Anpassung ohne eine Senkung der nominalen Preise einhergehen kann.

Der zweite Vorteil besteht in der politischen Gesichtswahrung, dass die Europäische Währungsunion komplett mit Griechenland (als temporären Doppelwährungspartner) erhalten bleibt.

Drittens führt das beschriebene System mit einer maximalen monatlichen Abwertungsrate zu einem gleichmäßigeren Anpassungspfad als die plötzliche Eruption an den Devisenmärkten, die bei einem Austritt aus dem Euro zu erwarten wäre.

Risiken

Diesen Vorteilen stehen auch Nachteile gegenüber. Dazu gehören der Experimentiercharakter des Modells, die Bürokratiekosten für die doppelte Kontenführung, die juristischen Unsicherheiten, die möglichen neuen Angriffsflächen für Spekulanten und die ökonomischen Verzerrungen, die auch durch eine Beibehaltung der Vermögens- und Verbindlichkeitspositionen in Euro entstehen. Auch entbindet das Modell nicht von der Pflicht zu Strukturreformen und Investitionen in das Bildungssystem. Langfristig wird eine Wettbewerbsfähigkeit nur durch Produktivitätsfortschritte und nicht durch eine Abwertung erreicht. Der Aufbau von neuem Vertrauen ist auch notwendig, damit die (schon heute) hohen Zinssätze für Kredite an die Privatwirtschaft in dem Doppelwährungssystem nicht weiter ansteigen.

Zudem muss zum Ausgleich von kurzfristigen Bilanzlücken bei privaten Unternehmen und Banken in Euro im Einzelfall eine Euro-Ausgleichsrefinanzierung (z.B. mit Hilfe der EIB) angeboten werden. Durch die Anmeldepflicht von Vermögen, die weiterhin in Euro geführt werden sollen, ist aber sichergestellt, dass der Staat eine Vermögensteuer erheben und diese Ausgaben in Euro refinanzieren kann.

Auch geldpolitisch ist das Vorhaben diffizil, denn es ergibt sich analog zu einem klassischen Festkurssystem eine Interventionspflicht für die Europäische Zentralbank, die zur Verteidigung des floating pegs im Zweifelsfall Drachme aufkaufen müsste. Die Konvertierungsgebühr wird zu einem parallelen Schwarzmarkt und die Interventionspflicht kann zu spekulativen Angriffen führen. Übrigens ist in Griechenland der Umgang mit einem parallelen Markt aus offiziellem und inoffiziellem Wechselkurs seit dem zweiten Weltkrieg nicht unbekannt (vgl. Aslanidis und Kouretas 2005). Letztlich ist im Rahmen eines konsistenten Pakets auf eine ausreichende Kapitalisierung der Banken vor Einführung der Doppelwährung zu achten, da die griechische Zentralbank die Funktion als Lender of last resort dann nicht mehr uneingeschränkt übernehmen kann.

Ein temporärer Ansatz

Angenommen, das Modell würde trotz der Risiken eingeführt werden, weil die Vorteile überwiegen. Dann ergeben sich zwei mögliche Szenarien zum Laufzeitende des temporären Doppelwährungssystems:

1. Entweder, die griechische Wirtschaft inflationiert dauerhaft in Drachme, und Griechenland verlässt die Währungsunion oder
2. es werden Produktivitätszuwächse in einem Umfeld mit geringer Inflation erreicht, die die Rückführung der Rest-

schuldenlast bei einem stabilen Drachme-Euro Wechselkurs ermöglichen.

Unabhängig von dem eingeschlagenen Entwicklungspfad für die griechische Wirtschaft wird eine temporäre Doppelwährung weder die Probleme Griechenlands noch der gesamten Eurozone lösen, wenn diese nicht in ein konsistentes Lösungskonzept eingebettet wird. Dieses könnte neben der Doppelwährung aus den folgenden Komponenten bestehen: Die Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen, ohne die kein Land die Krise lösen kann. Die konsequente Durchführung von Strukturreformen und Privatisierungen. Die Durchführung von Umschuldungen, wenn auf anderem Weg die Schuldentragfähigkeit eines Landes nicht wieder hergestellt werden kann. Anschließend die Einführung von Euro-Anleihen mit separater Haftung (»synthetische Euro-Bonds«) als Alternative zu EFSF, ESM und Euro-Bonds (vgl. BVMW 2011) sowie der Einsatz von Ausgleichsforderungen wie nach den Währungsreformen von 1948 und 1990, um Banken gegebenenfalls wieder zu kapitalisieren (vgl. Vogelsang 2011).

Fazit

Aus ökonomischer Sicht, der stark von dem Gedanken an langfristig stabile Gleichgewichte getrieben wird, würde mit einer Doppelwährung ein nicht-optimaler Währungsraum durch ein nicht-optimales Instrument ergänzt werden. Aber für ein Lösungskonzept, das auch auf seine Tauglichkeit zur kurzfristigen Krisenbewältigung und politischen Gesichtswahrung überprüft werden muss, ist eine temporäre Doppelwährung eine sinnvolle Komponente. Sie kann dazu beitragen, den gesellschaftlichen Zusammenhalt in Griechenland zu bewahren, abrupte Schwankungen an den Finanzmärkten zu vermeiden und eine Perspektive für die Zukunftsfähigkeit der Währungsunion zu eröffnen. Denn der zusätzliche Freiheitsgrad, der über die Option einer temporären Doppelwährung gewonnen wird, würde langfristig zur Stabilisierung der Währungsunion beitragen.

Literatur

- Aslanidis, N. und G.P. Kouretas (2005), »Testing for two-regime threshold cointegration in the parallel and official markets for foreign currency in Greece«, *Economic Modelling* 22, 665– 682.
- Behrens, E. (2011), »Staatliches Regiogeld für Schuldenstaaten«, *Fairconomy* (3), 8– 9, online verfügbar unter: http://www.fairconomy.de/uploads/media/ausgabe-2011_3.pdf.
- BIS (2003), »Regional currency areas and the use of foreign currencies«, *BIS Papers* No 17, Bank for international settlements, online verfügbar unter: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap17.pdf>.
- Bossone, B. und A. Sarr (2011), »Greece Can Devalue AND Stay in the Euro«, online verfügbar unter: <http://www.economonitor.com/blog/2011/07/greece-can-devalue-and-stay-in-the-euro/>.
- BVMW (2011), »Synthetische Euro-Bonds«, *Denkanstöße zur Wirtschaftspolitik*, online verfügbar unter: <http://www.bvmw.de/uploads/media/denkanstoesse-synthetische-anleihe.pdf>.

- Kennedy, M. und L. Schuster (2011), »Mit einer Komplementärwährung kann Griechenland abwerten und in der Euro-Zone bleiben«, *Zeitschrift für Sozialökonomie* 170–171, 10–12.
- Kohler, W. (2011), »Zahlungsbilanzkrisen im Eurosystem: Griechenland in der Rolle des Reservewährungslandes?«, *ifo Schnelldienst* 64(16), 12–19.
- Mundell, R.A. (1961), »A Theory of Optimum Currency Areas«, *American Economic Review* 51, 657–665.
- Optica (1976), »Optica Report '75: Towards Economic Equilibrium and Monetary Unification in Europe«, Expert group for the Commission of the European Communities, online verfügbar unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter8/19760116en61opticareport1975.pdf.
- Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), »Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB«, *ifo Schnelldienst* 64, Sonderausgabe, 24. Juni.
- Sotiropoulou, I. (2011), »Alternative Exchange Systems in Contemporary Greece«, *International Journal of Community Currency Research* 15, Special Issue, 27–31.
- Vogelsang, M. (2011), »Ausgleichsforderungen und Bilanzlücken bei Banken. Kann das Instrument der Jahre 1948 und 1990 an die heutigen Anforderungen angepasst werden?«, in: A. Michler und H.-D. Smeets (Hrsg.), *Die aktuelle Finanzkrise, Bestandsaufnahme und Lehren für die Zukunft*, Lucius & Lucius, Stuttgart, 275–292.
- Walter, J. (2008), »Staatliche Komplementärwährungen: Dritter Weg zwischen Geldreform und dezentralen Regionalwährungen«, *Zeitschrift für Sozialökonomie* 158, 26–37.



Anton Beer*

Parallelwährungen zur Rettung des Euro

Der Euro ist eine faszinierende Idee. Diese Idee verspricht grenzenlose Freiheit in Europa: von Lissabon bis Tallinn oder von Helsinki bis Athen reisen, ohne Geld wechseln zu müssen! Das verleitet zu abenteuerlichen Träumen. Aber für die meisten Bürger Europas besteht das Leben aus mehr als Abenteuerreisen, italienischer Pasta und französischem Wein. Für die meisten Menschen sind der Arbeitsplatz, das tägliche Auskommen und die Alterssicherung wichtiger als die kurzzeitigen Mühen in Wechselstuben. Nur wer Geld hat, kann sich darüber freuen, dass das mühselige Wechseln bei Urlaubs- oder Geschäftsreisen entfällt. Wie bei jeder scheinbar faszinierenden Idee sind auch beim Euro die Risiken und Nachteile mit zu berücksichtigen. Und diese Kehrseiten des Euro sind nicht unerheblich.

Bereits vor der Einführung des Euro zum 1. Januar 1999 gab es viele Kritiker, die auf die Risiken und Nachteile einer einheitlichen europäischen Währung verwiesen. Zu den zentralen Kritikpunkten zählten: Der Euro wäre nicht so stabil wie die damalige Deutsche Mark und würde damit die private, wirtschaftliche und politische Sicherheit in Deutschland und anderen Ländern gefährden. Eine europäische Notenbank wäre anders als die Bundesbank nicht unabhängig von politischen Einflüssen und würde damit die Geldwertstabilität vernachlässigen. Regionale Unterschiede in der Wirtschaftsleistung könnten nicht mehr durch Wechselkursanpassungen ausgeglichen werden. Damit würden schwache Wirtschaftsregionen noch schwächer. Daher wurden vor der Einführung des Euro Vorkehrungen getroffen, um diesen Problemen zu begegnen. Um die Stabilität der Währung zu garantieren, wurden im Vertrag von Maastricht drei wesentliche Konvergenzkriterien festgelegt. Danach sollte die Gesamtstaatsverschuldung eines Landes nicht mehr als 60% des BIP betragen. Ebenso sollte der gesamtstaatliche Haushalt langfristig ausgeglichen und auch kurzfristig kein Haushaltsdefizit von mehr als 3% des BIP aufweisen.

* Dr. Anton Beer, Regensburg, ist Begründer der Initiative www.rettet-die-eu.de, eine private Initiative zur europäischen Politik.

Schließlich sollte die durchschnittliche Inflationsrate eines Eurobeitrittslandes in den Jahren vor dem Beitritt (und auch danach) relativ gering sein. Zusätzlich wurde eine eigenständige und unabhängige Institution – die Europäische Zentralbank (EZB) – eingerichtet, deren vorrangiges Ziel die Geldwertstabilität sein sollte. Um erhebliche Ungleichgewichte in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zwischen den Mitgliedsländern des Euro zu verhindern, sollten nur Länder mit einer stabilen Wirtschaft und einer geringen Inflation dem Euro beitreten. Diese Kriterien sollten den Euro schützen und damit wirtschaftliche und soziale Nachteile für die Bürger Europas durch den Euro verhindern.

Leider wurden diese Kriterien nicht eingehalten. Bereits zu Beginn des Euro wurden wesentliche Prinzipien verletzt. Zum Beispiel wurde Griechenland mitaufgenommen, das offensichtlich die Kriterien verletzte. Im Jahr 2002 und den darauf folgenden Jahren wurden diese Kriterien auch von der damaligen deutschen Bundesregierung – insbesondere Finanzminister Hans Eichel (SPD) und Bundeskanzler Gerhard Schröder (SPD) – erheblich verletzt. Nach dem Vertrag von Maastricht sollten Verletzungen der Konvergenzkriterien mit Strafzahlungen sanktioniert werden. Dies sollte Anreize für die Einhaltung der Kriterien setzen. Allerdings entzog sich Deutschland dieser Strafzahlung von etwa 10 Mrd. Euro, indem es zusammen mit mächtigen anderen Euroländern die Konvergenzkriterien faktisch abschaffte. Damit wurden Länder wie Griechenland geradezu zum exzessiven Schuldenmachen animiert. Auch die politische Unabhängigkeit der EZB wurde bereits zu Beginn des Euro verletzt. Auf Drängen Frankreichs (und toleriert von der deutschen Bundesregierung) wurde die Amtszeit des ersten EZB-Präsidenten Wim Duisenberg (Niederlande) von acht (wie in den Statuten vorgesehen) auf vier Jahre begrenzt. Nach vier Jahren wurde Duisenberg durch Jean-Claude Trichet (Frankreich) ersetzt. Damit wurden praktisch alle Vorkehrungen für einen zuverlässigen, stabilen und vertrauenswürdigen Euro außer Kraft gesetzt. Die Kritiker behielten Recht. Der Euro steckt in der Krise, und aus einer faszinierenden Idee scheint eine Tragödie zu werden. Diese Krise ist keineswegs überraschend. Sie war vorhersehbar, und sie wurde vorhergesehen.

Überraschend ist aber, wie die Politik auf die Krise reagiert. Im Volksmund heißt es »gebranntes Kind scheut Feuer«. Gemeint ist damit, dass man auch aus negativen Erfahrungen lernen kann. Allerdings besteht die Lernleistung darin, vergangene Fehler zu vermeiden. Es wurden seit Einführung des Euro viele Fehler gemacht. Aber anstatt aus diesen vergangenen Fehlern zu lernen, werden dieselben Fehler wiederholt. Die bisherigen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zielen nicht auf die Behebung der Ursachen ab. Bei den bislang diskutierten Maßnahmen werden durch Eurobonds die Schulden sozialisiert, durch eine Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) die Schulden durch noch mehr

Schulden beglichen und das Zahlungsausfallrisiko mancher Mitgliedstaaten durch eine Hebelung des EFSF-Volumens und ein damit verbundenes erhöhtes Zahlungsausfallrisiko ersetzt. Diese Maßnahmen führen zu Verantwortungsdiffusion statt zu einer verantwortungsbewussten Fiskalpolitik. Daher soll eine zentralisierte europäische Wirtschaftspolitik die Finanzpolitik der Mitgliedsländer kontrollieren. Dies führt zu einer Entdemokratisierung und geringeren Transparenz in der Wirtschaftspolitik. Wie dies zu mehr Verantwortungsbewusstsein und Vertrauen gegenüber dem Euro führen soll, bleibt ungeklärt. Implizit hegen manche europäische Politiker auch die Hoffnung, dass letztlich die Krise durch Transferleistungen aus Deutschland und anderen sogenannten starken Euroländern beigelegt wird. Aber die Erfahrungen gerade in Deutschland zeigen, dass massive Transferleistungen die Gesamtwirtschaft schwächen und die Ursachen der Krise dennoch nicht beseitigen. Diese Maßnahmen werden die Krise nicht lösen, allenfalls verzögern, aber sehr wahrscheinlich sogar verstärken. Diese Maßnahmen gefährden nicht nur den Euro, sondern auch die Europäische Union und die Demokratie in den Ländern der Europäischen Union. Es scheint, die Politik erwartet ein Wunder, dass die Maßnahmen, die *in* die Krise führten, letztlich auch *aus* der Krise führen werden. Aber Wunder gibt es nicht – zumindest nicht in der Politik und in der Wirtschaft. Krisen lassen sich nur durch verantwortungsvolles und weitsichtiges Handeln beilegen.

Die Eurokrise ist mittlerweile weit fortgeschritten und schwerwiegend. Dennoch ist die Lage nicht aussichtslos. Es gibt durchaus Lösungen, wenn sich die Politik ihrer Verantwortung bewusst wird und auch bereit ist, über selbst gesetzte Tabus nachzudenken. Um die Krise zu lösen, bedarf es weniger Schulden, weniger Risiken, weniger Zentralisierung. Stattdessen bedarf es mehr nachhaltige Finanzpolitik, mehr Transparenz und mehr Flexibilität. Obgleich Griechenland nur ein Symptom einer viel grundlegenderen Problematik darstellt, lassen sich daran die möglichen Lösungsschritte anschaulich aufzeigen. Griechenlands Problem sind nicht nur die hohen Staatsausgaben, sondern auch eine Wirtschaft, die international nicht mehr wettbewerbsfähig ist. Auch durch rigorose Sparmaßnahmen wird Griechenland in absehbarer Zeit seine Staatsfinanzen nicht sanieren können. Wichtig ist auch eine Belebung der griechischen Wirtschaft. Wettbewerbsfähiger kann die griechische Wirtschaft im Rahmen des Euro aber nur durch massive Gehaltskürzungen mit all den damit verbundenen sozialen Risiken werden. Erst wenn klar ist, dass Griechenland in naher Zukunft seine internationale Wettbewerbsfähigkeit zurückerlangen wird, lassen sich private Anleger zu Investitionen in Griechenland ermutigen. Gleichzeitig sind Maßnahmen nötig, die Griechenland und andere Mitgliedsländer zu einer verantwortlichen Finanzpolitik, zu weniger Schulden und zu weniger Risiken animieren. Verantwortungsdiffusion durch eine Sozialisierung

der Schulden oder eine zentralistische Wirtschaftspolitik bewirken das Gegenteil.

Um die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands ohne massive Gehaltskürzungen wiederherzustellen und dessen Eigenverantwortung zu stärken, bedarf es eines Regelmechanismus, der regionale Unterschiede in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit berücksichtigt. Ein solcher Regelmechanismus kann nur durch einen Wechselkursmechanismus oder etwas Vergleichbares erfolgen. Deshalb darf bei der Lösungssuche für die Krise ein kontrollierter Austritt eines oder mehrerer Länder (Griechenland oder Deutschland) aus dem Euro kein Tabu sein. Durch einen Austritt würde die griechische Drachme relativ zu den restlichen Euroländern abgewertet. Griechische Produkte und Dienstleistungen würden in relativ kurzer Zeit günstiger und damit wettbewerbsfähiger. Außerdem würden im Gegenzug für Griechenland deutsche Produkte und Dienstleistungen teurer. Im Vergleich zu den Alternativen, wie massive Gehaltskürzungen und Massenarbeitslosigkeit, wäre dies aber das geringere Übel für Griechenland. Auch ist zu berücksichtigen, dass sich dadurch die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands geringfügig verschlechtert. Durch eine Lösung der Eurokrise wird sich der Außenwert des Euro erhöhen. Damit würden deutsche Produkte teurer und weniger wettbewerbsfähig. Dennoch ist dies für Deutschland das geringere Übel im Vergleich zu den immer größer werdenden EFSF-Paketen und Transferleistungen. Ein Austritt Griechenlands oder Deutschlands würde in relativ kurzer Zeit die Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands oder anderer Euroländer wiederherstellen. Anleger würden Vertrauen in die wirtschaftliche Zukunft dieser Länder zurückgewinnen und wären wieder bereit, in Europa zu investieren.

Ein Austritt ist aber nur eine von mehreren Optionen. Ebenso ist eine temporäre oder dauerhafte Einführung einer Parallelwährung denkbar. Dabei würde neben einer europäischen Geldwährung (Euro) eine regionale Buchwährung (z.B. Drachme, Deutsche Mark) implementiert. Gehälter, Renten, staatliche Leistungen, Finanzdienstleistungen und immobile Güter lassen sich in einer regionalen Buchwährung bemessen. Diese Buchwährung müsste einem wechselkursartigen Regelmechanismus unterliegen, der die regionale Wirtschaftskraft berücksichtigt. Dadurch ließen sich Anreize für verantwortliches Handeln setzen, Schulden an der Wirtschaftsleistung bemessen, Risiken regional begrenzen und die regionale Wettbewerbsfähigkeit stärken. Mobile Wirtschaftsgüter, Produkte und Dienstleistungen ließen sich dagegen in einer europäischen Geldwährung bemessen. Damit wäre der Traum eines reisefreundlichen Europas dennoch möglich. Eine Parallelwährung mit einer einheitlichen europäischen Geldwährung und einer flexiblen Buchwährung hätte daneben noch den willkommenen Nebeneffekt, dass sie auch anderen EU-Ländern eine Perspektive zum Eurobeitritt eröffnet. Eine Parallelwährung existierte bereits

kurzzeitig in den ersten Jahren seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 in Deutschland und anderen Euroländern. Die Erfahrungen hieraus zeigten, dass zumindest temporär Parallelwährungen realisiert werden können. Allerdings fehlen bislang langfristige Erfahrungen. Dennoch: Angesichts des Ausmaßes der Eurokrise ist die Einführung einer Parallelwährung eine durchaus überlegenswerte Option – entweder als Übergangslösung oder als Dauerlösung zur Rettung des Euro.



André ten Dam*

»The Matheo Solution (TMS)« kann den Euro retten

»Die Rolle des Geldes als Numéraire (als Währungseinheit oder Recheneinheit) ist einer der am wenigsten erforschten und am wenigsten verstandenen Punkte in der Geldtheorie. Und die Bestimmung des Numéraires und seine Bedeutung ist der am meisten vernachlässigte Gegenstand der Geldtheorie.« (Buiter 2007)

Die Tatsache, dass die Funktion des Geldes als Währungseinheit in der Geldtheorie noch unerforscht und unverstanden ist, ist nicht nur verwunderlich, sondern auch dramatisch, weil nur hier eine effektive Lösung der Eurokrise gefunden werden kann. Das Konzept der *Matheo-Lösung* (*The Matheo Solution, TMS*) trennt die Funktion des Geldes als Währungseinheit von derjenigen eines gesetzlichen Zahlungsmittels. So können die notwendigen Preis- und Lohnsenkungen in den schwächeren Euroländern durchgeführt werden, und der Euro kann weiterhin das einzige gesetzliche Zahlungsmittel in allen Eurostaaten bleiben. Den schwächeren Ländern eröffnet sich somit die direkte Perspektive auf ein solides und nachhaltiges reales Wirtschaftswachstum. Mit der vorgeschlagenen *Matheo-Lösung* wird ein flexibler Anpassungsmechanismus der Binnenwährung zum Euro installiert und damit der schwerwiegendste Geburtsfehler des gegenwärtigen Euro-Pakts korrigiert und die Hauptursache der Eurokrise bekämpft.

Der Hauptfehler des Euro-Pakts

Die europäischen Politiker und insbesondere auch die Wirtschaftswissenschaftler müssen lernen, über ihren Horizont hinauszusehen. Bisher versuchten sie nur, die Symptome der Krise, nicht aber ihre Ursache zu bekämpfen. Dies ist aber unbedingt nötig, damit die strukturellen Defizite des

* André ten Dam ist unabhängiger Wissenschaftler mit den Forschungsschwerpunkten Euro, EUW und EU-Verträge.

Euro-Pakts behoben werden können.¹ Wird die gegenwärtige politische Strategie weiter verfolgt, führt dies entweder zu der Einrichtung einer dauerhaften Transferunion oder zum Auseinanderbrechen der Eurozone. Beides ist nicht wünschenswert.

Lange vor Einführung des Euro warnten viele Experten vor der Unangemessenheit einer einzigen Währung für die europäischen Länder mit ihren unterschiedlich entwickelten Ökonomien. Jetzt zeigt sich in der Praxis, dass der Euro als gemeinsame einzige Währung und eine gemeinsamen Zinsrate der EZB für alle Euroländer nicht weiter funktionieren können.

Während der Zeit des Europäischen Währungssystems (EWS) konnten schwächere Mitgliedsländer ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertung ihrer Währung gegenüber der D-Mark (als der EWS-Ankerwährung) wiederherstellen. Und jedes Land konnte mittels seiner nationalen Zinspolitik unerwünschte nationale ökonomische Entwicklungen korrigieren. Aber mit der Einführung des Euro wurde dieser äußerst wichtige flexible Anpassungsmechanismus eliminiert. Die sich entwickelnden makroökonomischen Ungleichgewichte, insbesondere die entstandenen Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit, zwischen den stärkeren und den schwächeren Euroländern können dadurch nicht mehr ausgeglichen werden.

Auch der Stabilitätspakt kann nicht wirksam werden, da die meisten Länder seine Regeln nicht einhalten. Zusätzlich haben die Finanzmärkte – und auch die EZB – unverantwortlicherweise die risikoreichen schwachen Länder und deren Finanzinstitutionen über Jahre hinweg finanziert, und zwar mittels zu niedriger Zinsen. Dies erlaubte diesen Ländern über ihre Verhältnisse zu leben und sich auf Kosten von Krediten zu finanzieren, anstatt auf einer soliden ökonomischen Leistung aufzubauen.

Dieser »tödliche Cocktail« hat zur (technischen) Insolvenz dieser Staaten geführt. Sie sind abhängig von Krediten zu eigentlich unfinanzierbaren hohen Zinsen oder von Geldtransfers der stärkeren Länder. Letztlich treibt dies aber mehr und mehr Euroländer über den Rand eines Abgrunds.

Das Problem ist, dass der Euro für die schwachen Euroländer zu teuer geworden ist. Sie sind nicht länger fähig, im Wettbewerb zu bestehen und selbst Geld zu verdienen.

¹ Vgl. beispielsweise Wolf (2011): »A way must be found to deal with the immediate crisis that does not allow another panic. But that would not be a solution if it merely led to indefinite financing of fundamentally uncompetitive economies. What is needed is financing and adjustment. Unless and until that difficult combination is achieved, we are delivering first aid not a cure.« Und El-Erian (2011): »The architecture of the eurozone needs to be modified to enable a country in extreme difficulties, such as Greece, to regain control over a broader set of domestic adjustment instruments, including independent monetary and exchange rate policies«.

»Kalter Entzug« oder ein »Auseinanderbrechen« der Eurozone?

Jede Lösung der Eurokrise sollte mit der Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der schwachen Euroländer beginnen. Die dortigen nationalen Regierungen können die Löhne im öffentlichen Sektor kürzen, aber sie haben nur wenig Einfluss auf die notwendige Senkung der Löhne und der Preise im Privatsektor. Ökonomische Reformen und innovative Investitionen sind nötig. Wenn die Wettbewerbsfähigkeit nicht zuerst und schnell wiedergewonnen werden kann, werden die ökonomischen Reformen nicht das nötige Wirtschaftswachstum anstoßen, und private Investoren werden zögern, sich zu engagieren.

Da ein flexibler Anpassungsmechanismus im gegenwärtigen Euro-Pakt fehlt, wendet die Troika – der IWF, die EZB und die Europäische Kommission – das Konzept des »Kalten-Entzugs« an. Ökonomen wissen sehr gut, dass der Crash extrem hart sein wird und dass es zur Erholung eine sehr lange Zeit brauchen wird. Bei diesen Prozessen werden die nationalen Ökonomien, auch einschließlich der noch gesunden Teile, zerstört werden. Gesamte Bevölkerungen werden einen Wohlstandsverlust hinnehmen müssen. Sogar die Länder, die ursprünglich solide waren, werden in die Misere hineingezogen. Wir sehen bereits jetzt soziale Unruhen – und nicht nur in den schwachen Ländern – und eine Polarisierung zwischen schwächeren und den stärkeren Staaten. Politische Instabilität auf nationaler und europäischer Ebene wird die Folge sein.

Eine häufig gestellte Frage ist, ob man zu dem früheren EWS zurückkehren sollte, oder ob ein Auseinanderbrechen der Eurozone in zwei oder drei Währungsblöcke mit je einer eigenen Währung ein Lösungsweg sei? Dies würde den schwächeren Ländern eine Abwertung ihrer Währung gegenüber den Währungen der stärkeren Länder erlauben. Die Zinsen könnten wieder der wirtschaftlichen Situation angepasst werden, und es gäbe Aussichten auf ein gesundes und angemessenes reales Wirtschaftswachstum.

Aber eine Rückkehr zu den ursprünglichen nationalen Währungen oder die Einführung eines neuen »Mittel-« oder »Süd-« Euro wäre extrem kostspielig und kompliziert. Neue Banknoten und Münzen müssten ausgegeben werden. Die »Nebenwirkungen« wären entsetzlich. Eine Kapitalflucht von den schwächeren zu den stärkeren Euroländern, die in einer sofortigen Liquidation der schwächeren Länder und ihrer Banken enden würde, würde einsetzen, und unkontrollierte Ausfälle der schwachen Länder wären wahrscheinlich unausweichlich. Die Finanzsektoren würden kollabieren. Eine tiefe europaweite und weltweite Rezession wäre wahrscheinlich. Und »last but not least«, die europäische Integration würde einen gewaltigen Rückschlag erleiden, das Risiko

einer Polarisierung und einer politischen Instabilität in Europa würde wachsen.

Gibt es dann keine Alternative zu diesen pessimistischen Szenarien? Doch, es gibt eine!

Der Euro kann durch »The Matheo Solution« gerettet werden

The Matheo Solution (TMS) wurde erstmals 2010 international präsentiert und veröffentlicht (vgl. z.B. ten Dam 2010a; 2010b). Durch sie kann die Eurokrise gelöst werden in vollständiger Übereinstimmung mit den politischen Ambitionen einer europäischen Integration, einer Einheit und einer erfolgreichen gemeinsamen europäischen Währung. TMS steht auch im Einklang mit einem starken Euro, einem stabilen Finanzsystem und bietet direkte Perspektiven für wirtschaftliche Prosperität in allen Euroländern.

Der Kern der Matheo-Lösung besteht in dem »Euro-Währungseinheiten-Wechselkursmechanismus (ECU-ERM)«, einem flexiblen Geldsystem, quasi für die Eurozone mit ihren spezifischen Erfordernissen und für »ein Europa der unterschiedlichen ökonomischen Geschwindigkeiten« »handgestrickt«.

Das erste Element des ECU-ERM trennt den Euro als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel (Münzen, Geldscheine und elektronische Transfers) in allen Euroländern ab von dem Euro als eine *Währungseinheit* (Euro-Währungseinheit, ECU) zur Berechnung von Preisen und Löhnen. So ist die Einführung neuer »nationaler Währungseinheiten (NCUs)« in allen einzelnen Eurostaaten möglich, die *parallel* zum ECU existieren und funktionieren. Ähnlich dem früheren EWS-Wechselkursmechanismus können diese neuen NCUs floaten (abwerten) gegenüber dem ECU, dessen Wert der NCU des stärksten Eurolandes entspricht. Mittels einer Abwertung der NCUs der schwächeren Länder wird deren Wettbewerbsfähigkeit sofort wiederhergestellt.

Die NCUs sind kein gesetzliches Zahlungsmittel, sondern fungieren nur als Abrechnungseinheiten für Kalkulationszwecke. So bedeutet eine Anpassung einer NCU eines Landes eine Anpassung von dessen Preis- und Lohnniveaus an die Niveaus der anderen Länder.

Um eine Kapitalflucht zu verhindern und auch aus rechtlichen Gründen, werden alle bisher *existierenden Schuldscheine ihren Wert in ECU* behalten.² Neue Schuldverschrei-

² Harrie Verbon, University of Tilburg, schlug vor kurzem die Einführung eines fiskalen Stimulus-Besteuerungsmechanismus vor, der bezahlte/erhaltene Zinsen auf die existierenden nationalen Schuldverschreibungen anwendet. Dadurch sollen private Insolvenzen verhindert und unfaire Kaufkraftvorteile/-nachteile nach einer ECU-ERM-Abwertung in den schwächeren Euroländern begrenzt werden.

bungen können aber entweder auf ECU – besonders für internationale Transaktionen – oder auf die jeweiligen NCUs – speziell für nationale Transaktionen – ausgestellt sein.

Dieses Matheo-Konzept kann auf nationaler Ebene sowie auf regionaler europäischer Ebene (Nord, Mittel, Süd) implementiert und in den Euro-Pakt integriert werden. Und da es nicht im Widerspruch zu dem Euro-Pakt steht, kann es sofort eingeführt und wirksam werden.

Als ich dieses Element des ECU-ERM entwickelt habe, konnte ich die bedeutende Veröffentlichung von Willem Buiter aus dem Jahr 2007 nicht (vgl. Buiter 2007). Ich wurde vor allem durch die Geldsituation der Eurozone zwischen 1999 und 2002 inspiriert. In dieser Anlogsituation existierten viele nationale Währungen (gesetzliche Zahlungsmittel sowie Währungseinheiten) neben einer gemeinsamen parallelen europäischen Währungseinheit.

Seit der Publikation der Matheo-Lösung wurden von einigen anderen Experten ähnliche Vorschläge zum ersten Punkt des ECU-ERM unterbreitet, zum Beispiel von Wilhelm Hankel (Deutschland, 12/2010), Michael Butler (Vereinigtes Königreich, 1/2011), Biagio Bossone und Abdourahmane Sarr (Italien/USA, 7/2011) sowie Ludwig Schuster und Margrit Kennedy (Deutschland, 7/2011).

Interessanterweise wurde ein solches Konzept im September 2011 auch von Willem Buiter und Ebrahim Rahbari veröffentlicht (vgl. Buiter und Rahbari 2011, 34). Aber ihr Vorschlag würde neue nationale Währungseinheiten *außerhalb* des Euro-Pakts schaffen, mit der Implementation und dem Management der neuen Währungseinheiten durch die nationalen (monetären) Autoritäten. Buiter und Rahbari sehen deshalb ihr Konzept als Teil eines Verfallsszenarios. Dies ist der wichtigste Grund, warum sie dieses Konzept ablehnen. Aber diese (und andere) Bedenken sind hier, für das ECU-ERM-Konzept, das *in* den Euro-Pakt integriert werden soll, nicht relevant.

Wohlgemerkt: Wenn dieses ECU-ERM-Element installiert würde, wäre es nicht das erste Mal, dass eine »virtuelle Währung« ein scheinbar unlösbares ökonomisches Problem lösen würde. 20 Jahre zuvor wurde die brasilianische Wirtschaft durch eine virtuelle Währung (»unidade real de valor«, URV) gerettet. Die URV als eine Währungseinheit konnte die zu dieser Zeit wildwuchernde brasilianische Inflation zähmen. Die URV wurde später in den »Real« als die offizielle gültige und erfolgreiche brasilianische Währung konvertiert (vgl. Federal Reserve Bank of New York 2011).

Das zweite Element der ECU-ERM ist die dringend benötigte Wiedereinführung von Zinsunterschieden auf nationalen Ebenen. Dies ermöglicht es wieder, die einzelnen Nationalökonomien – wo und wann es nötig ist – anzuregen oder

zu dämpfen und auf nationaler Ebene die Inflation zu kontrollieren (vgl. Smallwood 2010, 16). Durch die Schaffung von NCUs können Zinsunterschiede wieder eingeführt werden.

Wertänderungen der NCUs gegenüber dem ECU und Veränderungen der nationalen Zinsen werden exklusiv durch die EZB festgelegt, allerdings in enger Abstimmung mit den Zentralbanken der einzelnen Euroländer.

The Matheo Solution, die 2010 präsentiert wurde, umfasst auch Vorschläge zur Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (»Schuldenbremse« und endgültige Schaffung von Krisenpuffern) und zur Ermöglichung seiner Einhaltung (als Ultima Ratio: der Ausschluss eines Landes aus der Eurozone, ohne dass es notwendigerweise auch die EU verlassen muss). Durch diese Vorschläge wird ein weiterer Geburtsfehler des Euro-Pakts behoben.

TMS schlägt weiterhin die Einführung eines »freiwilligen Austritts« (»Opt-out«), ohne notwendigerweise die EU verlassen zu müssen, vor. So können Euroländer, die die Vorschriften des Euro-Pakts nicht erfüllen können oder wollen, die anderen EU-Verträge einhalten.

Die No-Bailout-Klausel muss beibehalten und – wenn nötig – verschärft werden. Eurobonds werden selbstverständlich nicht erlaubt.

Weiterhin beinhaltet TMS, als *alles umfassender* Vorschlag zur Lösung der Eurokrise, Folgendes:

- Ein sofortiges Ende der (illegalen) europäischen finanziellen Unterstützung für Länder in Schwierigkeiten. Ein sofortiges Ende der (illegalen) Staatspapierkäufe durch die EZB auf dem Sekundärmarkt.
- Unter der Aufsicht des IWF sollten die untragbaren nationalen Staatsverschuldungen der Problemländer auf ein nachhaltiges Niveau durch klare Haircuts reduziert werden (IWF-Insolvenzpaket mit kontrollierten Ausfällen). Unhaltbare private Schulden in den Problemländern müssen ebenfalls auf ein nachhaltiges Niveau gesenkt werden.
- Notfallkredite für die Problemländer werden nur vom IWF vergeben.
- Die nationalen Ökonomien der Problemländer sollten unter Aufsicht des IWF (eventuell in Verbindung mit der Weltbank) reformiert werden. Investitionsprogramme sollten von (internationalen) privaten Anlegern und der Europäischen Investitionsbank (EIB) finanziert werden.
- Um die Stabilität des Finanzsystems sicherzustellen, sollten gefährdete Banken zuerst mittels privaten Kapitals rekapitalisiert werden. Ein Haircut bei den Anteilseignern dieser Banken (z.B. auch mit einer Umwandlung in Aktienkapital) wird in einigen Fällen notwendig sein. Nur als letzte Notmaßnahme könnte eine zeitlich begrenzte

- (Teil-)Verstaatlichung der Banken auf nationaler oder europäischer Ebene³ durchgeführt werden. Ein Sicherheitsnetz der EZB (EZB als »Lender of the Last Resort«) wird Liquidität für Banken in Schwierigkeiten bereitstellen mit einem Sicherungsmechanismus gegen Inflationsrisiken.
- Eine Restrukturierung des Bankensektors, in dem Sinn, dass Banken den Interessen der Bürger, Unternehmen und Regierungen dienen sollen. Riskantes Investmentbanking muss getrennt werden von den regulären Bankfunktionen. Und die ungeheure Bonuskultur sollte beendet werden.

Es ist erfreulich zu sehen, dass fast alle anderen Vorschläge sehr schnell von vielen Ökonomen akzeptiert werden, seit 2010 TMS vorgestellt wurde. Und auch Europas Politiker und die EZB werden (hoffentlich) langsam, Schritt für Schritt, zu den gleichen Schlüssen kommen.

Die Einführung der Matheo-Lösung würde ein wichtiger Schritt zu einer *verantwortungsvollen* europäischen Integration mit *individuellen nationalen Verantwortlichkeiten* für die Eurostaaten sein. Alle Länder würden davon profitieren. Und das »Europa der unterschiedlichen Geschwindigkeiten« könnte so von einer Last zu einem Gewinn werden.

Alles im allem kann The Matheo Solution nicht nur dafür sorgen, dass der Euro überlebt, sondern auch dass er eine zuverlässige, stabile und starke internationale Währung wird.

Literatur

- Buiter, W.H. (2007), »Is Numéraireology the future of monetary economics? – Unbundling Numéraire and medium of exchange through a virtual currency and a shadow exchange rate«, National Bureau of Economic Research, Working Paper 12839, Januar, online verfügbar unter: <http://www.nber.org/papers/w12839>.
- Buiter, W.H. und E. Rahbari (2011), »The future of the euro area«, Citigroup research paper, 9. September, online verfügbar unter: <http://www.willembuiter.com/3scenarios.pdf>.
- El-Erian, M. (2011), »What the G20 can do to solve the eurozone crisis«, *The Financial Times*, 17. Oktober, online verfügbar unter: <http://blogs.ft.com/the-a-list/2011/10/17/how-the-g20-can-solve-the-eurozone-crisis/#axzz1b33lgdve>.
- Federal Reserve Bank of New York (Research Library) (2011), »Historical Echoes: When Virtual Money Saved the Day«, 7. Oktober, online verfügbar unter: <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org:80/2011/10/historical-echoes-when-virtual-money-saved-the-day.htm> und <http://www.npr.org:80/blogs/money/2010/10/04/130329523/how-fake-money-saved-brazil>.
- Smallwood, C. (2010), »Why the euro-zone needs to break up«, Capital Economics research paper, 11. Juli.

- ten Dam (2010a), »Saving the Euro(zone): The Matheo Solution«, research paper, Inmaxxa Research, 25. November, online verfügbar unter: http://www.inmaxxa.nl/file_library/Saving%20the%20euro%20The%20Matheo%20Solution%2025_11_2010.pdf.
- ten Dam (2010b), »Effects of implementing The Matheo Solution«, Inmaxxa Research, 28 November, Update 2011, online verfügbar unter: http://www.inmaxxa.nl/file_library/Effects%20of%20implementing%20The%20Matheo%20Solution,%20Andr%C3%A9%20ten%20Dam%20d.d.%2028-11-2010.pdf.
- Wolf, M. (2011), »First aid is not a cure«, *The Financial Times*, 11. Oktober 2011, online verfügbar unter: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f84a5d76-f368-11e0-b98c-00144feab49a.html#ixzz1aYuf3cG9>.

³ Für diesen Fall sollte eine Europäische Bank für Bankkapitalisierung (»European Bank for Bank Capital Support« (EBBCS)) gegründet werden. Sie wäre tatsächlich ein Kapitalunterstützungsfonds, der durch die EZB finanziert wird (EZB als »Lender of the Last Resort« mit unbeschränkten Mitteln). Die EBBCS stellt Kapital für Banken in Not bereit, im Austausch für Anteile. Diese Anteile dienen als Sicherheit für die EZB. Da diese Gelder nur zur Kapitalunterstützung benutzt werden, gibt es keinen Inflationseffekt. Sobald diese Banken wiederhergestellt sind und ausreichendes Kapital auf normalem Weg erhalten, wird die vorübergehende Kapitalunterstützung zur EBBCS zurückfließen. Und die EBBCS wird die EZB-Kredite zurückzahlen.