ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Matthes, Jürgen; Schuster, Thomas

Article

Zum Umgang der Europäischen Währungsunion mit reformunwilligen Eurostaaten

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Matthes, Jürgen; Schuster, Thomas (2015) : Zum Umgang der Europäischen Währungsunion mit reformunwilligen Eurostaaten, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 04, pp. 13-18

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/165554

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Zum Umgang der Europäischen Währungsunion mit reformunwilligen Eurostaaten

Jürgen Matthes* und Thomas Schuster**

Die Debatte über den möglichen Austritt eines Landes aus der Europäischen Währungsunion (EWU) ist erneut aufgekommen. Anlass hierfür ist der Wahlsieg der Linkspartei Syriza und die Bildung einer reformkritischen Regierung nach der vorgezogenen Parlamentswahl in Griechenland im Januar 2015. Damit steht die Frage im Raum, wie die EWU mit reformunwilligen Staaten umgehen soll, wenn eine Einstellung von Hilfszahlungen möglicherweise auch zu einem EWU-Austritt führen könnte. Im Hintergrund schwingt dabei auch das Aufkommen weiterer reformkritischer Parteien in anderen Euro-Krisenländern mit. Daher ist grundsätzlich zu fragen, welches Gewicht die Konditionalität der Hilfsprogramme der Euro-Rettungsprogramme auf Dauer haben soll. Weil diese Fragen ungeklärt sind, klaffen im Regelwerk der EWU-Governance noch Lücken.[1]

Zudem würden sich im Fall eines Austritts komplizierte Rechtsfragen stellen.[2] Denn eine explizite rechtliche Austrittsmöglichkeit aus der EWU existiert nicht. Zwar kann ein Mitgliedstaat laut Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union (VEU) aus der EU austreten. Damit würden die Regeln über die Währungsunion ebenfalls nicht mehr angewendet (vgl. Athanassiou 2009, S. 27 ff.). Im Anschluss könnte über einen Wiedereintritt in die EU, aber nicht in die EWU verhandelt werden. Dieses Verfahren wäre allerdings sehr langwierig, da der austretende Mitgliedstaat erst mit dem Europäischen Rat ein Abkommen aushandeln müsste, das die Einzelheiten des Austritts regelt.[3] Ein EWU-Austritt müsste aber gegebenenfalls über ein verlängertes Wochenende erfolgen (siehe unten).[4]

Konsequenzen einer Reformverweigerung

Dieser Beitrag befasst sich vor allem mit der Frage, welche Folgen es haben kann – oder sollte –, wenn ein EWU-Mitgliedstaat, der sich in einem Hilfsprogramm befindet, die damit verbundenen Reformauflagen verweigert. Da die Konsequenzen gravierend sein und im schlimmsten Fall in einen EWU-Austritt münden können, wird letztlich eine politische Entscheidung über die Folgen notwendig sein. Damit dabei gegebenenfalls kein zu großer Handlungsspielraum besteht und das Problem der Zeitinkonsistenz gemindert wird, erscheinen Elemente von Regelbindung und unabhängigen Gremien im Entscheidungsprozess sinnvoll.[5]

Einstellung der Hilfszahlungen

Das Grundprinzip des Euro-Rettungsschirms[6] ist die Vergabe von temporären Hilfskrediten an illiquide, aber nicht insolvente Staaten bei Gefahren für die Finanzstabilität des Euroraums. Elementare Voraussetzung für die finanzielle Unterstützung ist die Einwilligung in ein Reformprogramm, das auf einem vertragsähnlichen Memorandum of Understanding basiert. Dieses Prinzip wird Konditionalität genannt. Die sogenannte Troika aus Inter-

* Jürgen Matthes ist Leiter des Kompetenzfelds Internationale Wirtschaftsordnung und Konjunktur des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln.
** Prof. Dr. Thomas Schuster ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg Mannheim.

1 Eine weitere Lücke im Regelwerk besteht darin, dass ein staatliches Insolvenzverfahren fehlt, das die No-Bailout-Klausel des EU-Vertrags wieder stärkt.

2 Genaueres vgl. Kapitel »Ansätze zur partiellen Milderung der Austrittsprobleme«.

3 Kommt kein Abkommen zustande, ist der Austritt spätestens zwei Jahre nach Mitteilung des Mitgliedstaats an den Rat wirksam. Artikel 50 VEU bietet somit auch die Möglichkeit, dass ein Mitgliedstaat einseitig – also auch ohne Zustimmung des Europäischen Rates – austritt (vgl. Athanassiou 2009, S. 24 f.).

4 Dieser Artikel basiert auf Schuster und Matthes (2015).

5 Die Diskussionen um die Regelbindung und unabhängige Gremien kommen ursprünglich aus der Geldtheorie (vgl. Mankiw 2012, S. 816 ff.; Wyplosz 2008, S. 176). Darüber hinaus wurden in den letzten Jahren auch für die Fiskalpolitik unabhängige Entscheidungsgremien vorgeschlagen (vgl. Calmfors 2003; Wyplosz 2008).

6 Zunächst handelte es sich ab 2010 um die temporäre Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), die nur bis Ende Juni 2013 neue Hilfskredite vergeben durfte. Als dauerhafte Institution ist der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) seit Oktober 2012 in Kraft. Die Hilfsprogramme der EFSF für Portugal und Irland sind inzwischen ausgelaufen, wobei die EFSF die Rückzahlung der Hilfskredite weiter verwaltet. Das EFSF-Hilfsprogramm für Griechenland ist bis Ende Februar 2015 verlängert (Stand: Anfang Februar 2015). Für eine Analyse der Rolle des EFSF in Euro-Schuldenkrise bis Ende 2012 vgl. Matthes (2012).

nationalem Währungsfonds (IWF), Europäischer Zentralbank (EZB) und Europäischer Kommission ist für die Kontrolle der Reformumsetzung vor Ort verantwortlich. Als Expertengremium und vor allem durch die Teilnahme von IWF und EZB hat die Troika eine gewisse Unabhängigkeit. Zudem erstellt sie ihre Bewertungen stark faktenbasiert.

Es wäre daher falsch, die Troika abzuschaffen und durch ein stärker politisches Gremium zu ersetzen, wie es zuweilen vorgeschlagen wird. Dies würde die Unabhängigkeit des Kontrollgremiums schwächen. Dadurch besteht auch die Gefahr, dass der Reformprozess verwässert wird.

Als ersten Schritt bei der Frage einer möglichen Einstellung von Hilfszahlungen gilt es, eine Reformverweigerung festzustellen. Dies ist relativ einfach, wenn eine Regierung sich öffentlich von dem Reformprogramm distanziert, wie das in Griechenland zumindest auf Basis der ersten Äußerungen der neuen Regierung in Athen der Fall war. Doch ist auch für den Fall Vorsorge zu treffen, dass im Rahmen eines laufenden Hilfsprogramms die Reformumsetzung zu starke Mängel aufweist. Im Fall Griechenlands hat die Troika in der Tat mehrmals eine Untererfüllung der jeweils anstehenden Reformen konstatiert, so dass die Euro-Finanzminister die Auszahlung von Hilfstranchen hinauszögerten.

Gleichwohl erscheint dieser Prozess durch eine stärkere Regelbindung noch verbesserungsfähig. So ist neben größerer Transparenz auch mehr Konsequenz nötig: Bei einer signifikanten und dauerhaften Untererfüllung der Reformaufgaben sollte eine Reformverweigerung formell konstatiert und in der Folge die Hilfszahlungen komplett eingestellt werden. Dazu schlagen die Autoren vor, dass die Troika eine quantitative Reformerfüllungsquote berechnet und regelmäßig publiziert. Die Reformerfüllungsquote kann definiert werden als Anzahl der umgesetzten Reformen relativ zur Anzahl der vorgeschriebenen Reformen, gegebenenfalls mit einer qualitativ festgelegten Gewichtung. Bei Unterschreitung eines gewissen Schwellenwerts dieser Quote (beispielsweise 70%) sollte die Troika in einem formellen Bericht bewerten, ob ein substanzieller und nicht entschuldbarer Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt.

Im Fall einer solchen von der Troika festgestellten Reformverweigerung muss jedoch formell auf politischer Ebene von den Euro-Finanzministern über die Einstellung der Hilfezahlungen entschieden werden. Der vorgeschaltete verpflichtende Bericht der Troika dient dazu, die aus Sicht der Autoren notwendige Entscheidung über die Hilfseinstellung wahrscheinlicher zu machen. Der diskretionäre Handlungsspielraum der Politik wird eingeschränkt, indem ein höherer Rechtfertigungszwang für den Fall geschaffen wird, dass die Eurogruppe die Weiterzahlung der Hilfen ermöglichen will.

Einschränkung der Zentralbankgeldversorgung

Ein weiterer Aspekt einer Reformverweigerung, der zunächst unabhängig von der Frage der Einstellung von Hilfszahlungen ist, betrifft die EZB und die Zentralbankgeldversorgung der Banken des betroffenen Eurolandes.

Zur Erläuterung: Die Versorgung des Banken- und Geldsystems einer Volkswirtschaft hängt letztlich vom Zugang der nationalen Banken zu Refinanzierungskrediten und damit zu Zentralbankgeld ab. Für Refinanzierungskredite müssen Geschäftsbanken jedoch Sicherheiten bei der EZB hinterlegen. Dazu dienen im Normalfall Staatsanleihen und andere Wertpapiere *hoher Bonität*. Ein Staat in einem Hilfsprogramm des Rettungsschirms hat aber in aller Regel eine zu schlechte Bonität dafür, dass seine Banken heimische Staatsanleihen für die Refinanzierung nutzen. Auch andere heimische Wertpapiere dürften kaum verfügbar sein, da das Rating anderer nationaler Wertpapieremittenten in der Regel noch schlechter als das Rating des Staates selbst ist.

Aufgrund der Euro-Schuldenkrise hat die EZB auf dieses Problem reagiert, indem sie die Bonitätsanforderungen an die zu hinterlegenden Kreditsicherheiten bei der Refinanzierung für die Krisenstaaten unter einem Hilfsprogramm deutlich reduziert hat. Dies hat sie allerdings nur unter der Voraussetzung getan, dass die betreffenden Staaten die Auflagen des Reformprogramms erfüllen und somit eine klare Perspektive besteht, dass sie ihre Bonität und Finanzmarktfähigkeit wieder zurückerlangen. Bei der einseitigen Aufkündigung der Reformbedingungen durch einen EWU-Staat würde dieser Ausnahmeregelung die Grundlage entzogen. Tatsächlich dürfen die griechischen Banken laut EZB-Beschluss von Anfang Februar 2015 keine Wertpapiere des griechischen Staates (oder von diesem garantierte Anleihen) schlechter Bonität mehr hinterlegen, nachdem die EZB diesen Schritt im Januar 2015 bereits grundsätzlich in Aussicht gestellt hatte (vgl. *finanzen.net* 2015).

Für den Fall, dass die Reformerfüllung in einem laufenden Programm deutlich nachlässt, sollte die von den Autoren vorgeschlagene Reformerfüllungsquote ebenfalls relevant sein. Wenn die Troika bei Unterschreitung des quantitativen Schwellenwerts in ihrem verpflichtenden qualitativen Bericht eine Reformverweigerung konstatiert, so sollte nach Meinung der Autoren die EZB keine Wertpapiere des jeweiligen Staates (oder von diesem garantierte Anleihen) mit schlechter Bonität mehr akzeptieren. Ein Problem könnte darin bestehen, dass die EZB auch in der Troika vertreten ist und dadurch ein Interessenkonflikt auftreten könnte. Doch durch die Anwesenheit des IWF in der Troika sollte sichergestellt sein, dass beim Verfassen des Berichts hinreichende Neutralität gewährleistet ist.

Wenn die EZB die Ausnahme bei den akzeptierten Sicherheiten aufhebt, wird die Versorgung des nationalen Banken-

systems mit Zentralbankgeld beeinträchtigt. Dies wird umso stärker der Fall sein, je mehr *heimische* Wertpapiere, die vom Staat ausgegeben oder garantiert sind, als Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegt sind. Es besteht zwar grundsätzlich die Möglichkeit für heimische Geschäftsbanken, auch bonitätsstarke Anleihen anderer Eurostaaten zu kaufen und als Sicherheiten beim Eurosystem zu hinterlegen. Doch müssen sie dazu vermutlich heimische Anleihen verkaufen, um ausreichende Finanzmittel für den Kauf der bonitätsstarken Anleihen zur Verfügung zu haben. Das übt jedoch Preisdruck auf die zu verkaufenden heimischen Anleihen aus und birgt beim Verkauf ein Verlustrisiko für die heimischen Banken aufgrund der dann erforderlichen bilanziellen Abschreibung. Je weniger Zeit für eine solche Umschichtung besteht, desto größer wird das Verlustrisiko.

Hinzu kommt, dass das nationale Bankensystem in einer Krisenphase, wenn womöglich zusätzlich über einen EWU-Austritt spekuliert wird, bereits durch Kapitalflucht und Abzug von Bankguthaben leidet, so dass die Abhängigkeit von der Zentralbankliquidität steigt. Dann käme dem Entzug der Ausnahmeregelung für die Sicherheiten durch die EZB bei einer Reformverweigerung eine noch größere Relevanz als sonst zu. Einzelnen oder mehreren Banken könnten Liquiditätskrisen drohen, was letztlich durch die gegenseitige Verflechtung der Banken das gesamte Bankensystem in Mitleidenschaft ziehen und damit die Geldversorgung der Volkswirtschaft gefährden könnte.

Es gibt für die heimischen Geschäftsbanken allerdings im Krisenfall eine Sonderform der Refinanzierung mit Zentralbankgeld, die sogenannte Emergency Liquidity Assistance (ELA). Sie erfolgt zu noch weiter erleichterten Sicherheitsanforderungen durch die nationale Zentralbank und nur auf deren Risiko. Die Geschäftsbanken müssen dafür aber einen höheren Refinanzierungszins aufbringen. Allerdings darf die nationale Zentralbank nicht allein über Vergabe dieser Kredite entscheiden, sondern sie ist darauf angewiesen, dass der EZB-Rat die ELA-Versorgung bei einer regelmäßigen Überprüfung nicht mit einer Zweidrittelmehrheit ablehnt.

Falls ein Krisenland substanziell (und von der Troika festgestellt) gegen die Reformvereinbarung verstößt, muss der EZB-Rat nach Ansicht der Autoren auch die ELA-Kredite untersagen.

Mögliche Folge: Faktischer Ausschluss

Falls die EZB die im vorigen Kapitel beschriebenen Maßnahmen ergreift, könnte die Versorgung des betreffenden Staates mit Zentralbankliquidität – und damit das nationale Geldsystem – so stark beeinträchtigt werden, dass der Staat zur Aufrechterhaltung seines Wirtschaftslebens letztlich gezwungen ist, aus der EWU auszutreten und eine eigene Währung einzuführen. Damit ergibt sich auf diesem Weg die Möglichkeit eines indirekten faktischen Ausschlusses aus der EWU. Dies ist insofern relevant, weil nach derzeitiger Rechtslage ein formeller rechtlicher Ausschluss aus der EWU nur erfolgen kann, wenn dies alle Mitgliedstaaten und besonders das auszuschließende Land einstimmig beschließen (siehe unten). Dies wird ein Krisenstaat vermutlich nicht freiwillig tun.

Darüber hinaus ist bei einem grundsätzlichen Aufkündigen des Reformprogramms erwägenswert, die Versorgung der Geschäftsbanken des betreffenden Krisenlandes mit Zentralbankkrediten des Eurosystems einzustellen und dem betreffenden Staat – nach Vorbild der Ausschlussregelungen des IWF[7] – das Stimmrecht im EZB-Rat zu entziehen. Dies würde einen faktischen Ausschluss aus der EWU bedeuten. Dies ist als Denkanstoß und nicht als formeller Vorschlag zu verstehen, nicht zuletzt deshalb, weil die damit verbundenen Rechtsfragen hier nicht abschließend geklärt werden können.[8]

Ökonomische Folgen eines Austritts oder faktischen Ausschlusses

Ein Verlassen der EWU dürfte im austretenden Land kurzfristig zu massiven ökonomischen Verwerfungen führen. Aufgrund der zu erwartenden starken Abwertung einer neuen Währung würde es wahrscheinlich zu einem Staatsbankrott und verbreiteten Insolvenzen von Unternehmen und möglicherweise auch Banken kommen – mit gravierenden Rückwirkungen auf die Realwirtschaft. Denn soweit der Staat und private Wirtschaftsakteure per saldo im Ausland (in ausländischer Währung und nach ausländischem Recht) verschuldet sind, erhöht die Abwertung die Verschuldung (in eigener Währung gerechnet) im Ausmaß der Abwertung. Damit droht ohnehin schon hoch verschuldeten Akteuren die Überschuldung. Abbildung 1 zeigt, dass Griechenland relativ stark im Ausland verschuldet ist.

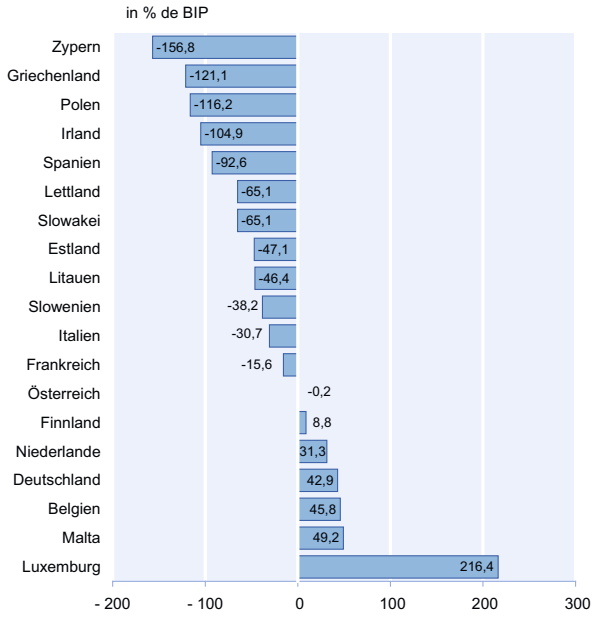
Zudem würde das Bankensystem durch mehrere Faktoren massiv unter Druck geraten, vor allem durch einen Ansturm

[7] Für genauere Erläuterungen vgl. Schuster und Matthes (2015).

[8] Ein so gravierender Beschluss ist kaum durch eine unabhängige Institution wie die EZB denkbar, sondern müsste hinreichend demokratisch legitimiert sein. Die Entscheidung über die Einstellung der Zentralbankgeldversorgung sollte durch den Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit erfolgen. Das würde zwar die Unabhängigkeit der EZB tangieren. Doch hier könnte man argumentieren, dass der Europäische Rat – ebenfalls ohne Zutun der EZB – über die Aufnahme eines Landes in die EWU entscheidet. Wenn ein Aufnahmebeschluss durch den Europäischen Rat nötig ist, dann ist auch ein Ratsbeschluss über den faktischen Ausschluss denkbar. Dabei ließe sich zunächst der politische Beschluss durch den Europäischen Rat über die Einstellung der Zentralbankgeldversorgung treffen. Im Anschluss an diesen faktischen Ausschluss wäre die Aufhebung des Stimmrechts ein Beschluss, den der unabhängige EZB-Rat treffen könnte. Wie weit eine solche Konstruktion rechtlich wirklich möglich ist, kann hier nicht abschließend beurteilt werden.

Abb. 1

Nettoauslandsvermögen der Euroländer
(Stand: 2013)



Quelle: Europäische Kommission (MIP Scoreboard).

auf Banken[9], Kapitalflucht und den erheblichen Abschreibungsbedarf auf die gehaltenen Staatsanleihen, die bei einem Staatsbankrott deutlich an Wert verlieren.

Aus ordnungspolitischer Sicht ist bedeutsam, dass die stark negativen Folgewirkungen eines Austritts letztlich die Konditionalität der Hilfsprogramme stützen, indem sie als Drohpotenzial gegen eine Reformverweigerung wirken können.

Mögliches Zeitinkonsistenzproblem

Kritische Beobachter mögen infrage stellen, dass bei einer Reformverweigerung die Ankündigung einer Einstellung von Hilfszahlungen oder der Zentralbankgeldversorgung glaubwürdig und zeitkonsistent ist. Ein Grund hierfür können Ansteckungseffekte auf andere Euroländer sein, wie sie vor allem zwischen 2010 und 2012 zu beobachten waren. Aufgrund erfolgter Reformen in den übrigen Euroländern (vgl. Matthes 2015) und der Abschirmungsmechanismen von ESM und EZB sind derzeit allerdings keine nennenswerten Ansteckungseffekte zu verzeichnen.

Gravierender ist dagegen, dass ein Austritt oder faktischer Ausschluss aufgrund der geschilderten abwertungsbedingten Schuldenerhöhung die Wahrscheinlichkeit eines Schuldenschnitts erhöhen würde, zumal die Kooperationsbereitschaft des austretenden Landes weiter zurückgehen dürfte.

[9] So haben beispielsweise ausländische Investoren ihre Einlagen bei griechischen Banken zwischen 2009 und 2011 um 40 Mrd. Euro verringert (vgl. Born et al. 2012, S. 27).

Doch ein partieller Schuldenschnitt muss nicht automatisch und in vollem Maß zahlungswirksam für europäische Steuerzahler werden, solange intermediäre Institutionen wie der Euro-Rettungsschirm (oder in Deutschland die KfW) weiterhin kreditwürdig bleiben und bestehende Kredite bei Fälligkeit durch neue ersetzen können. Zudem wird die Verhandlungsposition der Euroländer dadurch gestärkt, dass das austretende Land nach dem EU-Austritt, der für den EWU-Austritt nach derzeit geltendem Recht nötig ist, vermutlich wieder in die EU eintreten will, nicht zuletzt um sich die Transferzahlungen der EU-Strukturfonds zu sichern.[10]

Ansätze zur partiellen Minderung der Austrittsprobleme

Einen einfachen und schmerzlosen Weg aus der EWU wird es im Fall der Fälle nicht geben. Allerdings können die drohenden gravierenden ökonomischen Probleme durch kluges Vorzeichnen eines rechtlichen und technischen Austrittsprozesses zumindest teilweise verringert werden. Die EU sollte daher *mittelfristig* vertragliche Regeln und Vorausplanungen für einen Austritt eines Mitgliedstaates aus der EWU aufstellen. Diese könnten dann – jedoch nur als Ultima Ratio und für den Fall einer grundlegenden Reformverweigerung – bei einem Austritt oder einem faktischen Ausschluss angewendet werden.

Eine Reihe anderer Autoren fordern ebenfalls die Möglichkeit für einen Austritt. So schlug beispielsweise Jaques Delors 2011 vor, dass ein geänderter EU-Vertrag es ermöglichen sollte, einen Mitgliedstaat aus der EWU auszuschließen, falls eine Mehrheit von 75 % dafür ist (vgl. *Reuters* 2011). Andere Autoren fürchten ebenfalls, dass das Fehlen eines gangbaren Rechtswegs einen ungeordneten Austritt erzwingt und so über Unsicherheit und Volatilität die Finanzmärkte destabilisiert (vgl. Eijffinger und Mujagic 2013). Sie fordern daher einen klar vorgezeichneten Weg, ähnlich wie ihn Athanassiou (2009, S. 25) mit Blick auf den EU-Austritt begründet. Fahrholz und Wójcik (2012) befürworten Austrittsregeln auch zur besseren makroökonomischen Disziplinierung der Euroländer durch den Markt und durch die EWU-Governance.

Die Autoren dieses Beitrags plädieren dafür, dass *mittelfristig* ein rechtlicher Weg für einen EWU-Austritt (ohne EU-Austritt) geschaffen wird. Denn das Fehlen einer rechtlichen Regelung würde derzeit einen ungeordneten und daher ökonomisch

[10] Diese Argumentation kann auch auf die Target2-Verbindlichkeiten der griechischen Zentralbank gegenüber dem Eurosystem und deren Bereitschaft zu einer Rückzahlung angewendet werden. Zudem besteht bei Zentralbanken auch die Möglichkeit, ein direktes Durchschlagen auf europäische Steuerzahler zu vermeiden. So ließe sich die Target2-Verbindlichkeit theoretisch in einen ewigen und unverzinslichen Kredit umwandeln, der auf Dauer als Posten in den Bilanzen der Zentralbank des austretenden Landes auf der Passivseite und beim Eurosystem auf der Aktivseite steht.

noch schädlicheren Weg aus der EWU erzwingen. In der Literatur werden einige rechtliche Möglichkeiten zum Austritt und Ausschluss diskutiert.[11] Allerdings sind sie rechtlich umstritten oder bedürfen der Einstimmigkeit, die erfahrungsgemäß und gerade bei einem so kontroversen Thema derzeit schwer zu erzielen sein dürfte. Doch auf mittlere Sicht sollte es möglich sein, dass der Vertrag über die Arbeitsweise der EU nach Maßgabe von Artikel 48 VEU in einem ordentlichen Änderungsverfahren angepasst wird, um einen rechtlich geordneten Austritt eines Mitgliedstaates (nur) aus der EWU zu ermöglichen. Dabei können Parallelen zur Austrittsklausel aus der EU gezogen werden (Artikel 50 VEU). Um unnötige Unsicherheiten auf den Finanzmärkten zu vermeiden, ist allerdings vorzusehen, dass der EWU-Austritt an dem Tag der Bekanntgabe in Kraft tritt. So sieht es beispielsweise auch Artikel 16 Abschnitt 1 der Satzung des IWF für den Fall vor, wenn ein Mitgliedstaat aus dem Fonds austreten will.[12]

Fazit

Die Konditionalität der Hilfsprogramme ist aus ordnungspolitischer Sicht eine unverzichtbare Säule des neuen Regelwerks, das seit Beginn der Staatsschuldenkrise 2009 geschaffen wurde. Wie sich vor allem in Italien und Spanien gezeigt hat, wirkt der mit einem Reformprogramm einhergehende Souveränitätsverlust sehr abschreckend und dämmt somit – anders als zuweilen behauptet – mögliche Moral-Hazard-Gefahren ein. Denn ohne Konditionalität würden Hilfsprogramme massive Fehlanreize für die Fiskalpolitik generieren. Zudem darf es nicht dazu kommen, dass Krisenländer mit hohen Schulden gegenüber dem Rettungsschirm die EWU-Partnerländer, die für den Rettungsschirm bürgen, erfolgreich mit der Drohung unter Druck setzen, diese Schulden nicht zu bedienen oder nicht zurückzuzahlen. Präzedenzfälle, die andere Krisenstaaten in Zukunft zur Nachahmung anregen, sind zu vermeiden.

Die Autoren sprechen sich daher dafür aus, Hilfszahlungen des Euro-Rettungsschirms konsequent einzustellen, wenn ein Staat deutlich und dauerhaft gegen das mit einem Hilfspaket verbundene Reformprogramm verstößt oder seinen Schuldendienst verweigert. In diesem Fall ist – als Ultima Ratio, aber auch nur dann – nicht auszuschließen, dass Reformverweigerung und die Einstellung der Hilfszahlungen zu einem EWU-Austritt des Landes oder zu einem faktischen Ausschluss führen.

[11] Für einen ausführlichen Überblick vgl. Schuster und Matthes (2015).

[12] Für ausführlichere Empfehlungen zur technischen Umsetzung eines EWU-Austritts (vgl. Schuster und Matthes 2015) steht hier nicht hinreichend Raum zur Verfügung. Es sei aber erneut darauf hingewiesen, dass keine Empfehlungen existieren, die die Nachteile und Risiken eines EWU-Austrittes deutlich reduzieren können. Für einen kurzen Überblick über die relevante Literatur und eine deskriptive empirische Bestandsaufnahme von 49 Austritten aus Währungsunionen (teils im Zuge von Auflösungen der Sowjetunion oder Jugoslawiens) vgl. Schuster und Matthes (2015). Besonders ausführlich befasst sich Bootle (2012) mit den technischen Fragen eines EWU-Austritts.

Die Troika sollte regelmäßig eine quantitative Reformerfüllungsquote publizieren. Unterschreitet diese Quote einen bestimmten Wert, empfehlen die Autoren, dass die Troika in einem qualitativen Bericht bewertet, ob ein substanzieller, dauerhafter und nicht entschuldbarer Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt. In diesem Fall muss auf politischer Ebene der EU entschieden werden, die Hilfszahlungen einzustellen. Darüber hinaus wäre in diesem Fall die EZB gefordert, Ausnahmen für Staatsanleihen des betreffenden Staates (und staatlich garantierte Anleihen) aufzuheben und ELA-Notfallkredite zu untersagen. Damit könnte es zu einem Zusammenbruch der Zentralbankgeldversorgung im betreffenden Land kommen, der wiederum zu einem EWU-Austritt und zur Einführung einer neuen Währung führen könnte.

Schließlich wird gefordert, *mittelfristig* einen rechtlichen Weg für einen EWU-Austritt (ohne EU-Austritt) zu schaffen. Denn das Fehlen einer rechtlichen Regelung würde derzeit einen ungeordneten und daher ökonomisch noch schädlicheren Weg aus der EWU erzwingen.

Literatur

Athanassiou, P. (2009), *Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU. Some Reflections,* European Central Bank Legal Working Paper Series, Nr. 10, Frankfurt am Main.

Bootle, R. (2012), *Leaving the Euro: A Practical Guide,* 4 June 2012, Capital Economics, London, online verfügbar unter: https://www.capitaleconomics.com/data/pdf/wolfson-prize-submission.pdf, 20. Juli 2013.

Born, B., T. Buchen, K. Carstensen, C. Grimme, M. Kleemann, K. Wohlrabe und T. Wollmershäuser (2012), »Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: Historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung«, *ifo Schnelldienst* 65(10), 9–37.

Calmfors, L. (2003), »Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy«, *CESifo Economic Studies* 49(3), 319–353.

Eijffinger, S. und E. Mujagic (2013), »The Eurozone's Uncertainty Principle«, *Project Syndicate,* online verfügbar unter: http://www.project-syndicate.org/print/euro-exit-rules-would-stabilize-financial-markets-by-sylvester-eijffinger-and-edin-mujagic, 10. Juli 2013.

Fahrholz, C. und C. Wóczik (2012), *The Eurozone Needs Exit Rules,* CESifo Working Paper Nr. 3845, München.

finanzen.net (2015), »EZB-Finanzierung für griechische Banken nur bei neuem Hilfsprogramm«, online verfügbar unter: http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/EZB-Finanzierung-fuer-griechische-Banken-nur-bei-neuem-Hilfsprogramm-4112839, 22. Januar 2015.

Mankiw, N.G. (2012), *Principles of Economics,* Cengage Learning, Mason.

Matthes, J. (2012), *Maßnahmen gegen die Euro-Schuldenkrise auf dem Prüfstand: Warum im Sommer 2011 alles anders wurde,* IW policy paper Nr. 6, Köln.

Matthes, J. (2015), *Strukturreformen der Krisenländer – Bestandsaufnahme und Abschätzung der Relevanz für Wachstum und Währungsraum,* IW policy paper Nr. 5, Köln.

Reuters (2011), »Delors Urges EU Giving Power to Eject Nations from Euro«, online verfügbar unter: http://www.reuters.com/article/2011/10/18/eurozone-delors-idUSL5E7LI2KF20111018, 10. Juli 2013.

Schuster, T. und J. Matthes (2015), *Wie soll die Europäische Währungsunion mit reformunwilligen Staaten umgehen?,* IW policy paper Nr. 3, Köln.

Schuster, T. und M. Uskova (2012), *Suggestions to Solve the Euro Crisis,* IUBH Working Paper Nr. 8, Bad Honnef, online verfügbar unter: http://www.iubh.de/files/de/Fakult%C3%A4t/Publikationen/Working_papers/IUBH_Working_Paper_No_8_2012.pdf, 10. Juli 2013.

Wyplosz, C. (2008), »Fiscal Policy Councils: Unlovable or just Unloved«, *Swedish Economic Policy Review* 15, 173–192.