

Nutzen und Kosten eines Austritts Griechenlands aus dem Euro

12

Die klassischen, seit Jahrhunderten erprobten Instrumente zur Bewältigung von Staatsbankrotten sind Umschuldung mit nachfolgender Abwertung. In der Europäischen Währungsunion wird aus diesem Zweischritt ein Dreischritt: Nach der Umschuldung ist ein Austritt erforderlich, um zur Abwertung zu gelangen. Genau hier liegt das Problem. Vor einem Austritt schrecken die meisten Europolitiker im Falle Griechenlands zurück. Noch am 5. März 2012 kurz vor der Umschuldung Griechenlands warnte der EU-Kommissionspräsident Barroso, ein Austritt Griechenlands aus dem Euro wäre ein »Desaster«. Doch zum einen ist Umschuldung ohne Austritt eine halbe Sache. In ihr steckt schon das Versprechen, dass nach der ersten Umschuldung eine zweite folgt usw. Zum anderen führt die Warnung vor dem Desaster nicht weiter. Wer vom Desaster spricht, gibt schon auf, bevor er das Problem erfasst hat.

Erforderlich sind nicht Verzweiflungswörter, sondern Analysen. Nutzen und Kosten sind zu ermitteln und in einer Nutzen-Kosten-Analyse gegeneinander abzuwägen. Daraus lässt sich erkennen, was für die Euro-Union besser ist: das angedrohte »Desaster« oder das »Weiter so«.¹



Charles B. Blankart*



Sven Bretschneider**

Die Nutzen-Seite

Die Nutzen-Seite eines Austritts Griechenlands aus der Währungsunion lässt sich durch drei Dividenden charakterisieren.

Die erste Dividende besteht in der wiedergewonnenen Währungsautonomie Griechenlands. Durch das Recht seine Währung abzuwerten, kann Griechenland wettbewerbsfähig werden, ohne den mühsamen Weg der inneren Abwertung über Lohn- und Preissenkungen gehen zu müssen. Diesen Nutzen stellen allerdings manche Kritiker in Zweifel. Sie fragen, wo denn Griechenlands Industrien sind, die jetzt nicht-kompetitiv darniederliegen, nach einer Abwertung der Währung aber erblühen werden. Das sind zugegeben nicht viele, aber doch einige, so der Tourismus, die Schifffahrt und die Pharmaindustrie, die von einer Abwertung profitieren würden. Andere Industrien konnten sich gerade wegen der Währungsunion nicht entwickeln. Daher hat sich Griechenland im Laufe der Zeit mehr aus dem Euroraum desintegriert als in ihn integriert (vgl. Blankart 2011). Es bestehen daher begründete Zweifel, dass der derzeitige feste Euro-Wechselkurs für Griechenlands Entwicklung wirklich geeignet ist oder ob nicht doch der Austritt aus dem Euro plus Abwertung die besseren Chancen eröffnen.

Als zweite Dividende besteht in den Kosten des »Weiter so«, d.h. den Kosten, die

nach einem Austritt Griechenlands nicht mehr in Rechnung gestellt werden müssten. Die Geberstaaten haben in den 19 Monaten des ersten Griechenlandprogramms 110 Mrd. Euro oder 70 Mrd. Euro pro Jahr aufgewandt, um Griechenlands Haushalt auf einen grünen Zweig zu bringen. Doch ohne Erfolg. Denn Haushalts-hilfen fördern, was Ökonomen schon immer gesagt haben, das moralische Risiko, nicht die erforderlichen Reformen. Die im März 2012 neu beschlossene 130 Mrd.-Eurohilfe kann so gesehen auch nicht mehr bringen als die ersten 110 Mrd. Euro.

Dazu kommt als dritte und immer wichtigere Dividende der Wegfall der bisher weitgehend übersehenen Target2-Kredite an Griechenland. Diese erklären sich wie folgt: Wenn ein Grieche vom Konto seiner Bank 100 000 Euro Bargeld abheben oder an eine Bank in Deutschland überweisen will, so muss sich die griechische Bank das flüssige Geld in der Regel erst auf dem griechischen Interbankenmarkt beschaffen. Dort ist die Nachfrage groß, das Angebot gering und der Zins daher hoch. Er mag bei 30% liegen.

* Prof. Dr. Charles B. Blankart ist Leiter des Instituts für öffentliche Finanzen, Wettbewerb und Institutionen an der Humboldt-Universität zu Berlin.

** Sven Bretschneider ist Master-Student an der Humboldt-Universität zu Berlin.

¹ Die bisherige Literatur weist u.E. ausschließlich auf die Umstellungskosten eines Austritts eines oder mehrerer Staaten aus der Währungsunion hin, so auch kürzlich Meyer (2012), der Probleme eines Austrittswettlaufs untersucht. Hier soll jedoch eine Analyse sowohl des Nutzens wie der Kosten vorgelegt werden.

Das kann die Geschäftsbank an den Rand des Abgrunds bringen.

Als Retter in der Not bietet sich die griechische Zentralbank, die Bank of Greece, an. Infolge der seit der Bankenkrise äußerst expansiven Geldpolitik der EZB ist die Bank of Greece in der Lage, der Geschäftsbank die gewünschte Liquidität zu einem subventionierten Zins von derzeit 1% anzubieten. Da aber noch andere Geschäftsbanken von dem attraktiven Angebot der EZB Gebrauch machen möchten, stößt die Bank of Greece schon bald an ihre Kapazitätsgrenze. Statt ihr Angebot einzustellen, verschuldet sie sich über die Zentrale des Eurosystems in Frankfurt bei einer anderen nationalen Zentralbank (NZB) des EZB-Systems, z.B. bei der Deutschen Bundesbank; denn diese hat unter allen NZBs die größte Kapazität. Vereinfachend gesagt lässt sich die Bank of Greece den Betrag bei der Deutschen Bundesbank als Target2-(T2)-Kredit mit offenem Ende »anschreiben«.² T2-Kredite sind nicht nur, wie es vielfach heißt, Verrechnungsposten. Denn mit diesem Geld kaufen griechische Anleger Aktien, Immobilien und andere Aktiva in Kerneuropa. Weil nicht absehbar ist, dass Griechenland diese Kredite zurückbezahlt, müssen sie als Kosten der Währungsunion verbucht werden. Im Falle eines Austritts Griechenlands würde Kerneuropa die bisher aufgelaufenen 100 Mrd. Euro verlieren. Umgelegt auf die Zeit, könnte es sich für die Zukunft 27 Mrd. Euro pro Jahr einsparen.

Würde Griechenland aus dem Euro austreten, könnten sich die maroden griechischen Banken nicht mehr so bequem verschulden. Sie müssten sich wie in jedem anderen Land der Welt an den Interbankenmarkt wenden oder selbst Bargeld vorhalten. Unsolide finanzierte Banken müssten schließen. Doch es kann nicht Aufgabe der EZB sein, das griechische Geschäftsbankensystem zu stützen. Das wäre allenfalls eine Aufgabe der nationalen griechischen Finanzpolitik.

Die Kosten-Seite

Zu den Kosten eines Euroaustritts Griechenlands gehören im Wesentlichen die Umstellungskosten von der alten auf die neue Währung. Dabei ist es von Bedeutung, ob die neue Währung nach dem Austritt gegenüber dem Euro auf- oder abwerten wird. Je nachdem steigen oder fallen die internen Preise gegenüber den Auslandspreisen. In dem für Griechenland wohl realistischen letzteren Fall werden die Individuen versuchen, den damit verbundenen Verlust zu vermeiden, indem sie Mittel in ein anderes Währungsgebiet schaffen, um diese nach der Abwertung der heimischen Währung wieder zurückzutauschen. So war es auch in an-

deren Fällen. Bereits im Zuge des Zerfalls der österreichisch-ungarischen Kronenzone 1918–1922 versuchten die Bewohner der Mitgliedstaaten ihre Ersparnisse vor nachteiligen Zwangsstempelungen zu bewahren und in Staaten mit günstigen Umtauschbedingungen zu bringen. Trotz geringer Mobilität der Bevölkerung spielten diese Bestrebungen schon damals eine wichtige Rolle. Später tauchten sie in Kirgisistan anlässlich der Einführung des Som im Jahr 1993 wieder auf. Die Kirgisen wollten ihre Rubel behalten, um so der erwarteten Abwertung in ihrem Land zu entgehen. Berechnungen zufolge wurden nicht einmal 20% des im Umlauf befindlichen Geldes umgetauscht. Stattdessen haben die Kirgisen Einkäufe in den Nachbarstaaten Kasachstan und Usbekistan getätigt, die sich zu Einschränkungen des Warenverkehrs mit Kirgisistan gezwungen sahen.

Griechenland ist aber anders als die Nachfolgestaaten der k. u. k. Monarchie und der Sowjetunion voll in das transnationale Zahlungssystem des Euro integriert, dessen Ziel es ist, den Zahlungsverkehr durch Beseitigung von Kapitalverkehrskontrollen und Transaktionsbarrieren aller Art zu erleichtern, dessen Nachteil aber darin besteht, den Individuen die Möglichkeiten zu geben, die Wirkungen eines Austritts aus der Währungsunion und einer nachfolgenden Abwertung zu konterkarieren. Bankruns und massenhafte Überweisungen ins Ausland sind zu befürchten, was die Geschäftsbanken dazu bewegen würde, in noch stärkerem Ausmaß als bisher, Liquidität bei der griechischen Zentralbank nachzufragen, wodurch den T2-Krediten neuer Auftrieb gegeben wird. Soll daher ein Austritt Griechenlands zu vertretbaren Kosten erreicht werden, so müssen Reaktionen wie Bankruns und die Verlagerung von Geldbeständen ins Ausland von Anfang an in die Strategie eingebaut werden. Drei Verfahren bieten sich an:

- verzögerte Umstellung,
- Sofortaktion,
- asymmetrische Umstellung.

Eine verzögerte Umstellung

Meist wird eine Währungsumstellung erst angekündigt und dann durchgeführt. Dadurch entsteht eine Verzögerungsspanne, während der die Wirtschaftsakteure (bei erwarteter Abwertung) versuchen, Geld außer Landes zu schaffen oder große Mengen Bargeld abzuheben. Dem soll, wie die meisten Autoren meinen, durch Verbote entgegengetreten werden (vgl. Bernau et al. 2011). In der Vergangenheit ging kaum eine Währungsdesintegration vonstatten, ohne dass der Kapitalverkehr vorübergehend eingeschränkt wurde. So beschränkten die Tschechoslowakei und Ungarn den internationalen Geldverkehr im Zuge ihres Austritts aus der Kronenzone 1919–1920 (vgl. Muth 1997, 149, 159). In Moldawien, Kirgisistan, Estland und Turkmenistan gab es im Zuge des Zerfalls der Rubelzone 1992–1993 ebenfalls Ein-

² Target2 (T2) ist der Name des Zahlungssystems des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB).

schränkungen für den Im- und Export von Geld und Waren (vgl. Muth 1997, 227 f., 276 f., 317 f., 323).

Um den ungewollten Abfluss von Geld zu verhindern, müssen in einem Land, das die Europäische Währungsunion verlässt, von Bekanntwerden der Währungsreform bis zur Umstellung der Konten und Verträge, alle Überweisungen ins Ausland streng limitiert werden. Es muss der Anreiz unterdrückt werden, diese Transaktionen nicht mehr über die eigene Bank, sondern vielmehr in bar oder auf elektronischen Wegen außerhalb des Bankensystems vorzunehmen. Transaktionsbeschränkungen müssten sich folglich auch auf die alternativen Zahlungswege wie z.B. Geldtransferdienste erstrecken. Die Regierung steht vor dem Problem, dass einer Überweisung grundsätzlich nicht anzusehen ist, ob sie zur Verlagerung von Vermögen oder zur Begleichung einer Verbindlichkeit getätigt wird. Zudem variiert der Bedarf an internationalen Finanztransaktionen stark zwischen Individuen und Unternehmen, so dass eigentlich eine Differenzierung angezeigt wäre, diese sich aber nur schwer durchsetzen lässt.

Die genannten Restriktionen bei Überweisungen ziehen unvermeidlich eine höhere Nachfrage nach Bargeld für Transaktionen und zum Horten nach sich. Lediglich die Umstellung von Kontoguthaben und Verträgen lässt sich – bei Aufhebung des Bankgeheimnisses – steuern. Es müsste z.B. das maximal erlaubte Transaktionsvolumen pro Kopf festgelegt werden, was sehr schwierig ist. Stattdessen könnten Transaktionsbeschränkungen pro Konto verordnet werden. Doch diese lassen sich umgehen, indem neue Konten eröffnet werden, was eine Beschränkung der Zahl der Konten nach sich zieht usw. Je länger die Zeit der Beschränkungen andauert, desto größer wird die Wahrscheinlichkeit, dass Umgehungsstrategien erfolgreich sind, und desto detaillierter müssen die Verbote geregelt sein. Eine verzögerte Währungsumstellung mit einer Übergangszeit von mehreren Wochen oder gar Monaten dürfte außerdem massive Lieferengpässe und Verwerfungen auf den Gütermärkten zur Folge haben. Dadurch entsteht Misstrauen in der Bevölkerung. Die Regierung wird der Inkompetenz bezichtigt und durch Demonstrationen u.U. sogar so weit unter Druck gesetzt, dass sie zurücktreten muss und die ganze Aktion abgebrochen wird.

Wenn dann alle Vorbereitungen getroffen sind und die Umstellung stattfindet, stellt sich freilich noch die Frage, wie die Unternehmen, insbesondere die Banken, damit zu recht kommen. Bei den Banken werden gleichermaßen Aktiva und Passiva auf die neue Währung umgestellt, so dass beide Seiten ihrer Bilanz gleichermaßen schrumpfen. Asymmetrien und entsprechende Engpässe können sich jedoch bei Auslandforderungen und -verbindlichkeiten ergeben. Bedeutender ist die Umstellung der griechischen Staatsanleihen auf die neue Währung. Davon würden weniger die

griechischen Banken (deren Passiva ja auch umgestellt werden) als die Banken und Fonds im Ausland betroffen, die griechische Staatsanleihen als Aktiva halten und diese nicht versichert haben. Sie würden zusätzlich zum Haircut von 53% vom März 2012 einen weiteren erheblichen Haircut erleiden. Eventuelle Schief lagen von Banken könnten durch den neuen Krisenfonds ESM aufgefangen werden. Dies belastet zwar die Kosten-Seite unserer Rechnung. Allerdings ist von Ökonomen immer wieder betont worden, dass es weniger kostspielig ist, Banken zu retten, als Staaten zu retten (vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi 2010). Gleichzeitig würde durch eine solche Hilfsaktion das Misstrauen der Gläubiger besänftigt, Griechenland weiterhin Geld zu leihen.

Eine Sofortaktion

Um einen Bankrun zu vermeiden und dennoch den Zahlungsverkehr aufrechtzuerhalten, wird alternativ auch eine Sofortaktion vorgeschlagen. Danach muss die Umstellung der Währung gleichzeitig mit der Ankündigung der Aktion erfolgen. Bei einer derartigen Überraschungswährungsreform werden sämtliche Konten und Verträge per Gesetz am Tag der Ankündigung auf die neue Währung umgestellt. Alle Banknoten, die im Auftrag der griechischen Zentralbank produziert wurden und in deren Bilanz erscheinen, werden dort in diesem Augenblick zum einzig gültigen Zahlungsmittel. Gleichzeitig verlieren sie ihre Gültigkeit in der restlichen Eurozone. Welches die Geldscheine sind, die von der griechischen Zentralbank in Auftrag gegeben worden sind und daher zur griechischen Geldmenge zählen, lässt sich am Buchstaben Y erkennen, mit dem die auf jeder Note enthaltene Seriennummer beginnt. In Geldautomaten dürfen nur noch Y-Scheine ausgegeben werden. In der Folge werden diese Banknoten sukzessive umgestempelt, um sie besser kenntlich zu machen, bis eigene Banknoten gedruckt sind, um diese zu ersetzen.

Um hektische Überweisungen ins Ausland zu vermeiden, bevor die neue Währung an den elektronischen Handelsplattformen registriert ist und sich ein offizieller Marktkurs bilden kann, sollte ein möglichst realistischer Einstiegskurs von offizieller Seite festgelegt werden. Auf diese Weise wird der Arbitrage der Wind aus den Segeln genommen.³ Sobald der Handel an organisierten Devisenmärkten möglich ist, soll nur noch zum Marktkurs umgetauscht werden können. Befindet sich der Wechselkurs im Gleichgewicht und spiegeln die jeweiligen Zinssätze in der Eurozone und im ausgetretenen Staat den Unterschied in den Inflationserwartungen wider, besteht kein Anreiz mehr, Geld aus spekulativen Gründen ins Ausland zu schaffen.

³ »Realistisch« heißt hier, dass der Wechselkurs für Überweisungen möglichst dem erwarteten Wechselkurs auf dem Markt für Bargeld entsprechen sollte.

Zwischen den Besitzern von Bargeld wird es zu einer gewissen Ungleichbehandlung kommen. Durch die derzeitige Vermischung von Banknoten der verschiedenen nationalen Zentralbanken innerhalb der Eurozone, bleiben in einem gewissen Umfang Geldbestände innerhalb des austretenden Landes von der Umstellung verschont, während Besitzer von Banknoten griechischer Herkunft in der restlichen Eurozone von der Umstellung erfasst werden.

Hinsichtlich der Banken ist wie schon im vorangegangenen Szenario zwischen Inland- und Auslandforderungen und -verbindlichkeiten zu unterscheiden. Ferner ist in gleicher Weise dem Auslandbestand an griechischen Staatsschulden Rechnung zu tragen.

Eine asymmetrische Umstellung

Sowohl die verzögerte Umstellung wie die Sofortumstellung setzen beide eine perfekte Verwaltung voraus, im ersten Fall weil diese vorgibt, Marktreaktionen ohne Weiteres unterbinden zu können, im letzten Fall weil sie unterstellt, rascher als die Marktkräfte zu reagieren. Gelingt ihr dies nicht, so kommt es eben doch zu Bankruns und massenhaften Überweisungen von Vermögen ins Ausland, wodurch die Wirkung der Abwertung beeinträchtigt wird. Dem Bestreben der Individuen, ihr Vermögen in Sicherheit zu bringen, könnte jedoch begegnet werden, indem der Staat dessen Bestand a priori von der Umstellung ausnimmt. Spekulativer Geldflucht ins Ausland ist damit der Boden entzogen. Wir schlagen vor, die Spareinlagen inkl. Rentenfonds der Haushalte in ihrem bisherigen Bestand in Euro zu erhalten und nur die laufenden Verträge auf die neue Währung umzustellen. Zusätzlich kann der Euro im austretenden Land, wie Meyer, Vogelsang, Beer und ten Dam (2011) vorschlagen, als gültiges Zahlungsmittel weiter erhalten bleiben.

Anders als in den beiden vorangegangenen Szenarien werden freilich bei diesem asymmetrischen Vorschlag die Aktiv- und die Passivseite der Bankbilanzen ungleich gekürzt, oder umgekehrt die Banken durch die Begünstigung der Spareinlagen einseitig belastet. Für die Bankbilanz sind die Wirkungen erheblich: Auf deren Passivseite bleiben die Spareinlagen in Euro lang, während auf der Aktivseite die gegebenen Kredite und ev. auch die Staatsanleihen auf die neue Währung gekürzt werden. Gemäß der konsolidierten Bilanz der griechischen Banken bleiben etwa die Hälfte der Passiva mit dem schwereren Gewicht des Euro belastet.⁴ Infolgedessen schrumpft das Eigenkapital zusammen, was manche Bank in Schwierigkeiten bringen dürfte. Um die Geschäftsbanken nicht zusammenbrechen zu lassen, müssen ihnen die übrigen Eurostaaten über den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) hinreichend Barmittel oder aus ihren eigenen Beständen Staatsanleihen als Aktiva zur Verfügung stellen.

Aus ökonomischer Sicht mag es als durchaus fragwürdig erscheinen, einzelne Positionen der Bilanz, z.B. Sparguthaben, mit abweichenden Werten zu versehen. Das sei unbenommen. Die Begünstigung der Sparer ergibt sich denn auch nicht aus ökonomischer Weisheit, sondern aus politisch-ökonomischer Rücksicht. Auf die Sparer wird Rücksicht genommen, weil sie die Gruppe darstellen, die Austritt und Abwertung am ehesten konterkarieren könnten. Daher ist es besser, sie zu Verbündeten als zu Gegnern des Vorhabens zu machen.

Nicht zu den Begünstigten gehören z.B. die Lohneinkommensbezieher. Sie werden zu Verträgen beschäftigt, die nach dem hier diskutierten Szenario 3 sofort umgestellt werden. Ob sich die damit zufrieden geben, ist unsicher. Sie könnten auch ins Lager der Opposition abwandern und dadurch der Regierung Schwierigkeiten bereiten. Könnten sich alle Gruppen (so wie hier die Sparer) gleichermaßen gegen eine Abwertung absichern, so bliebe im Falle einer Abwertung kein Wettbewerbsvorteil mehr übrig. Alle Preisänderungen wären schon vorweggenommen. Das ist indessen unwahrscheinlich. Es bleiben stets Gruppen, die sich schlecht oder gar nicht wehren können, weshalb der Wettbewerbsvorteil aus einer Abwertung nicht gänzlich verschwindet. Deswegen ist das Argument, die Abwertung könne nur bei Geldillusion funktionieren, so nicht richtig.

Doch wird die neue Währung denn überhaupt akzeptiert? Wenn alle Individuen weiterhin im Euro verbleiben, so könnte der Austritt aus der Währungsunion zu einer Luftnummer werden. Gerade der Schutz der Euro-Ersparnisse könnte eine solche Entwicklung befördern. Hier ist zu unterscheiden zwischen einer Währung als Wertaufbewahrungsmittel und Recheneinheit einerseits und als Tauschmittel andererseits. In den ersten beiden Funktionen mag der Euro in den Köpfen der Individuen bestehen bleiben. So war es auch bei der alten D-Mark, als der Euro kam. Die Menschen rechneten noch viele Jahre in der alten Währung. Doch als Tauschmittel lässt sich die neue griechische Währung schwerlich verdrängen. Für alle Transaktionen mit dem Staat und seinen öffentlichen Unternehmen kann die neue Währung zur Pflicht erklärt werden. Das daraus folgende Volumen von vielleicht 60% der Transaktionen dürfte die kritische Masse überschreiten, ab der sich ein Verbleiben in der alten Währung nicht mehr lohnt.

Schlussfolgerungen aus der Sicht optimaler Währungsräume

Wie De Grauwe (2006) und andere dargelegt haben, hält eine Währungsunion zusammen, wenn die Teilnehmerstaa-

⁴ Laut Bank of Greece (2012) belaufen sich die Auslandsforderungen und Fremdwährungsreserven der griechischen Geschäftsbanken auf 104 Mrd. Euro, während die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland sowie die Spareinlagen der Inländer 259 Mrd. Euro der Verbindlichkeiten ausmachen. Nimmt man eine Abwertung der Drachme in Höhe von 40% an, so müssten etwa 62 Mrd. Euro zum Stützen der Bankbilanzen aufgebracht werden.

ten makroökonomisch durch Symmetrie der Konjunkturschwankungen, durch Flexibilität der Arbeitsmärkte und durch Marktintegration charakterisiert sind. Auf mikroökonomischer Ebene tragen die Standardisierungsvorteile der Einheitswährung dazu bei, dass die Währungsunion zusammenhält bzw. dass es für einen Mitgliedstaat unattraktiv wird auszuscheren (vgl. Blankart und Knieps 1993). Sind diese Variablen dagegen nur schwach ausgeprägt oder gar nicht gegeben, so droht eine Währungsunion auseinanderzubrechen, bzw. es braucht hohe Stützungszahlungen, um sie dennoch beieinander zu halten. Weil letzteres bei der Euro-Union offensichtlich der Fall ist, dürften deren Mitgliedstaaten eher einen nicht-optimalen als einen optimalen Währungsraum bilden. Auch eine Untersuchung von Petreski (2007) kommt zu diesem Ergebnis.⁵

In einer solchen Union liegen die Kosten des Zusammenhalts höher als die Nutzen. Ihre Kostentreiber sollten daher austreten und es den Reststaaten ermöglichen, eine neue Währungsunion mit besserem Zuschnitt zu bilden. Die beteiligten Volkswirtschaften gelangen so auf einen steileren Wachstumspfad. Für die Übergangszeit müssen freilich die Umstellungskosten in Rechnung gestellt werden. Je besser das Umstellungsdesign, desto geringer sind diese Kosten und desto rascher gelangen die Staaten der ehemaligen Währungsunion auf den neuen, steileren Wachstumspfad. Ein solcher Neuzuschnitt scheint ökonomisch geboten. Was den Übergang betrifft plädieren wir für eine weiche Variante, durch welche die Euro-Guthaben der Sparer von einer auf den Austritt folgenden Abwertung ausgenommen werden. Damit wird ein Bankrun vermieden. Die von den Banken zu tragende Belastung wird durch einen einmaligen Transfer der internationalen Gemeinschaft z.B. aus den ESM aufgefangen. Entsprechendes kann für griechische Staatsanleihen bei ausländischen Banken vorgeesehen werden.

Literatur

Bank of Greece (2012), *Aggregated balance sheet of credit institutions*, online verfügbar unter: http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Aggregated_balance_sheet_CI.xls.

Bernau, P., H.-P. Burghof, K. Carstensen, A. Fischer-Appelt, P. De Grauwe und H. Sascha (2011), »Der Euro-Austritt ist machbar«, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 31. Dezember.

Blankart, C.B. (2011), »Der Euro, die PIIGS-Staaten und die Staatsverschuldung, Segen und Fluch des Euro«, in: P. Altmiks (Hrsg.), *Die optimale Währung für Europa?* Olzog Verlag, München, 13–30.

Blankart, C.B. und G. Knieps (1993), »State and Standards«, *Public Choice* 77(1), 39–52.

⁵ Zu Beginn des Jahrtausends überwog noch der Optimismus, die anfänglich nicht-optimale Euro-Union wachse von selbst in einen optimalen Währungsraum hinein (vgl. Rose und van Wincoop 2001; Rose 2004). In der weiteren Diskussion ist dieser Optimismus dann verschwunden. Auch die Entwicklung der Euro-Union hat die Hypothese der Autoren nicht bestätigt.

Donovan, P., S. Deo und L. Hatheway (2011), *Breaking up the Euro*, Global Economic Perspectives, UBS Investment Research, Zürich.

De Grauwe, P. (2006), »What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?«, *Journal of Common Market Studies* 44(4), 711–730.

Handig, M. und R. Holzfeind (2007), *Euro Banknotes in Circulation and the Allocation of Monetary Income within the Eurosystem*, Österreichische Nationalbank, Wien.

Levy-Yeyati, E. (2006), »Financial Dollarization: Evaluating the Consequences«, *Economic Policy*, 61–118.

Meyer, D. (2012), »Fahrplan eines Euroaustritts – technische Vorbereitung und Durchführung aus der Sicht eines Austrittslandes«, *ifo Schnelldienst* 65(6), 22–27.

Meyer, D. und R. Haase (2009), »Drohende Zahlungsunfähigkeit eines Eurolands: Was sollte die EU tun?«, *ifo Schnelldienst* 62(7), 3–10.

Meyer, D., M. Vogelsang, A. Beer und A. ten Dam (2011), »Eurokrise: Ist eine temporäre Einführung einer Parallelwährung in den Krisenstaaten eine Lösung?«, *ifo Schnelldienst* 64(23), 12–25.

Muth, C. (1997), *Währungsdesintegration – Das Ende von Währungsunionen: eine theoretische und empirische Analyse vor dem Hintergrund des Zerfalls des gemeinsamen Währungsgebietes auf dem Territorium der ehemaligen Sowjetunion*, Physica-Verlag, Heidelberg, Berlin.

Petreski, M. (2007), *Is the Euro Zone an Optimal Currency Area?*, University of American College, Skopje.

Rose, A. (2004), »A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade«, NBER Working Paper No. 10373.

Rose, A. und E. van Wincoop (2001), »National Money as a Barrier to Trade: The Real Case for Currency Union«, *American Economic Review (Papers and Proceedings)* 91(2), 386–390.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2010), *Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union*, Berlin.