

# Wie soll die Europäische Währungsunion mit reformunwilligen Staaten umgehen?

**Autoren:** Thomas Schuster / Jürgen Matthes

Telefon: 0621 4105-1708 / 0221 4981-754

E-Mail: [thomas.schuster@dhbw-mannheim.de](mailto:thomas.schuster@dhbw-mannheim.de) / [matthes@iwkoeln.de](mailto:matthes@iwkoeln.de)

Thomas Schuster ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der  
Dualen Hochschule Baden-Württemberg Mannheim

Jürgen Matthes ist Leiter des Kompetenzfelds Internationale Wirtschaftsordnung  
und Konjunktur des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln

## Gliederung

Zusammenfassung .....	3
1. Zur Relevanz der Debatte über einen Austritt aus der EWU .....	4
2. Ökonomische Folgen eines Austritts oder Ausschlusses .....	6
3. Konkrete Austrittsprobleme und Strategien zur Risikominderung.....	8
3.1 Rechtsfragen bei einem Austritt oder Ausschluss.....	9
3.1.1 Diskutierte rechtliche Wege für einen Austritt oder Ausschluss.....	9
3.1.2 Faktischer Ausschluss.....	14
3.1.3 Vorschlag: Mittelfristige Schaffung von Austrittsmöglichkeit im EU-Recht	18
3.2 Entscheidung über Einstellung der Hilfszahlungen .....	20
3.2.1 Entscheidung auf Basis von Austrittskriterien und Regelbindung?.....	20
3.2.2 Vorschlag: Kombination von Expertenvotum und Politik-Entscheidung....	21
3.3 Probleme bei der Einführung einer neuen Währung und Alternativen .....	22
3.3.1 Probleme bei der Einführung einer neuen Währung.....	22
3.3.2 Alternativen zur direkten Einführung einer neuen Währung .....	23
3.3.3 Zwischenfazit: Alternativwährungen nicht überzeugend.....	26
3.4 Sonstige Entscheidungsnotwendigkeiten.....	27
3.4.1 Wahl des neuen Wechselkursregimes .....	27
3.4.2 Einführung von Kapitalverkehrskontrollen .....	28
3.4.3 Ausmaß der Zwangsumstellung auf eine neue Währung.....	29
Fazit.....	30
Literatur .....	32
Anhang: Übersicht Währungsdesintegration .....	440

## Zusammenfassung

Die Parlamentswahl in Griechenland offenbart, dass die Europäische Währungsunion (EWU) kein fest umrissenes Verfahren hat, wie sie mit reformunwilligen Staaten im Hinblick auf die Hilfsprogramme des Euro-Rettungsschirms umgehen soll. Eng mit dieser Lücke im Regelwerk verbunden ist die Frage, ob ein Austritt oder Ausschluss aus der EWU eine gangbare Option sein kann.

Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln spricht sich dafür aus, Zahlungen des Euro-Rettungsschirms konsequent einzustellen, wenn ein Staat deutlich und nachhaltig gegen das mit einem Hilfspaket verbundene Reformprogramm verstößt. 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 führen. Denn die Konditionalität von Hilfsprogrammen des Euro-Rettungsschirms fungiert aus ordnungspolitischer Sicht als eine zentrale Säule der neu geschaffenen Krisenbekämpfungsarchitektur des Euroraums. Sie darf unter keinen Umständen aufgegeben oder nachhaltig gefährdet werden. Anderenfalls drohen massive Fehlanreize.

Mit einem EWU-Austritt wären große ökonomische Risiken für das austretende Land verbunden, weil eine hohe Unsicherheit und die drohende starke Abwertung einer neuen Währung zu Kapitalflucht und zu Überschuldung vieler Wirtschaftsakteure und des Staates führen dürften und diese Effekte insgesamt im jeweiligen Land eine massive Banken- und Liquiditätskrise verursachen würden. Ordnungspolitisch kann die Drohkulisse eines solchen Krisenszenarios das Konditionalitätsprinzip stärken.

Diese Studie entwickelt auf Basis der bestehenden Literatur einige wirtschaftspolitische Empfehlungen, nicht zuletzt auch deshalb, um die drohenden gravierenden ökonomischen Probleme bei einem Austritt zumindest ein wenig zu mildern.

Erstens 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. Zweitens sollte die Troika regelmäßig eine quantitative Reformerfüllungsquote publizieren. Unterschreitet diese Quote einen bestimmten Wert, muss die Troika in einem qualitativen Bericht bewerten, ob ein substanzieller Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt. In diesem Fall muss auf politischer Ebene der EU entschieden werden, die Hilfszahlungen einzustellen. Drittens ist bei einer grundsätzlichen Reformverweigerung zu erwägen, die Zentralbankgeldversorgung des betreffenden Staates durch das Eurosystem grundsätzlich aufzugeben und dem betreffenden Staat – nach Vorbild der Ausschlussregelungen des IWF – das Stimmrecht im EZB-Rat zu entziehen. Dies würde einen faktischen Ausschluss aus der Währungsunion bedeuten.

## 1. Zur Relevanz der Debatte über einen Austritt aus der EWU

Die Debatte über den möglichen Austritt eines Landes aus der Europäischen Währungsunion (EWU) ist erneut aufgekommen. Anlass hierfür sind die vorgezogene Parlamentswahl in Griechenland im Januar 2015 und der Wahlsieg der reformfeindlichen Linkspartei Syriza. Auch wenn die Regierungsverantwortung manche Forderung des Wahlkampfes mildern wird, steht die Frage im Raum, wie die EWU mit reformunwilligen Staaten umgehen soll. Im Hintergrund schwingt dabei auch das Aufkommen weiterer reformkritischer Parteien in anderen Euro-Krisenländern mit. Darüber hinaus gibt es auch Experten, die vor allem mit Blick auf Griechenland aus vorwiegend ökonomischen Gründen grundsätzlich fordern, das Land solle aus der EWU austreten.

Bevor die Debatte über Austritte kurz skizziert wird, ist der Hinweis sachdienlich, dass es bereits zahlreiche Austritte aus unterschiedlichen Währungsunionen gegeben hat. Rose (2007, 1) berichtet von 69 Fällen, bei denen ein Land nach dem Zweiten Weltkrieg eine Währungsunion verlassen hat. Dabei werden auch Fälle berücksichtigt, die zum Beispiel auf die Auflösung der Sowjetunion und des früheren Jugoslawiens zurückgehen, da auch daraus Rückschlüsse zu ziehen sind, wie ein solcher Austrittsprozess gehandhabt werden könnte. Die vorliegende Studie macht eine eigene Bestandsaufnahme der Austritte von 49 Staaten, die Mitglied in einer Währungsunion waren. Die summarischen Ergebnisse werden im Kapitel 3.3 referiert.<sup>1</sup>

Die aktuelle Debatte mit Blick auf die EWU wird dadurch schwierig, dass es im EU-Recht für einen Austritt – oder sogar einen Ausschluss – keine rechtlichen Regelungen gibt (siehe Kapitel 3.1). Dies hat zahlreiche Autoren aus unterschiedlichen Gründen dazu bewogen, derartige Möglichkeiten zu fordern. Konkret wird Jaques Delors 2011 in einem Interview mit der französischen Tageszeitung *Le Monde* (Reuters, 2011). Er schlägt vor, dass ein geänderter EU-Vertrag es ermöglichen sollte, einen Mitgliedstaat aus der Währungsunion auszuschließen, falls eine Mehrheit von 75 Prozent dafür ist. Andere Autoren fürchten, dass das Fehlen eines gangbaren Rechtswegs einen ungeordneten Austritt erzwingt und so über Unsicherheit und Volatilität die Finanzmärkte destabilisiert (Eijffinger/Mujagic, 2013). Sie fordern daher einen klar vorgezeichneten Weg, ähnlich wie ihn Athanassiou (2009, 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.

---

<sup>1</sup> Eine Aufstellung der betreffenden Länder und nähere Informationen zu der Währungsunion, der ursprünglichen Währung, einer eventuell eingeführten Parallelwährung, der neuen Währung und dem neuen Währungsregime finden sich im Anhang.

Trotz dieser Forderungen treten Politiker der Eurozone weiter dafür ein, die EWU zusammenzuhalten und einen EWU-Austritt zu verhindern. Dahinter steht nicht nur grundsätzlich der Geist europäischer Integration, sondern sicherlich auch die Sorge vor der Signalwirkung eines Austritts oder Ausschlusses. Solange die Krisenländer die Reformvorgaben einhalten, erscheint das politische Ziel, die EWU zusammenzuhalten, auch ökonomisch grundsätzlich nachvollziehbar und gerechtfertigt.

Doch diese Voraussetzung steht nach dem Wahlsieg der Linkspartei Syriza bei der Parlamentswahl in Griechenland aktuell möglicherweise infrage. Daher ist grundsätzlich zu fragen, welches Gewicht die Konditionalität der Hilfsprogramme der Euro-Rettungsprogramme auf Dauer haben soll. Diese Frage stellte sich im Frühjahr 2012 schon einmal, als in Griechenland die vorige Parlamentswahl anstand und Syriza eine Zeit lang ebenfalls in den Umfragen vorn lag. Doch die Austrittsdebatte geriet nach und nach in den Hintergrund, nachdem zum einen die Neo Dimokratia die griechische Wahl gewann und sich der damals neue Ministerpräsident Samaras deutlicher als erwartet zum Reformkurs bekannte und zum anderen die EZB ab dem Sommer 2012 mit dem neuen Staatsanleihekaufprogramm OMT die Euro-Schuldenkrise nachhaltig beruhigte.

Mit dem Wiederaufflammen der Debatte kommen für das reformierte Regelwerk der EWU-Governance (Matthes/Busch, 2012) nun erneut sehr wichtige Fragen auf:

- Wie soll mit reformunwilligen Ländern in Hilfsprogrammen umgegangen werden, wenn eine Einstellung von Hilfszahlungen zu einem EWU-Austritt führen könnte?
- Wie weit kann die Balance zwischen solidarischer Hilfeleistung (und dem damit verbundenen Aufweichen der No-Bailout-Klausel) auf der einen Seite und der als Gegenleistung und zur ökonomischen Gesundung geforderten Reformen (Konditionalität) auf der anderen Seite aufgeweicht werden?

Weil diese Fragen ungeklärt sind, klaffen im Regelwerk der EWU-Governance noch offene Lücken.<sup>2</sup>

Dabei ist aus ordnungspolitischer Sicht zu beachten: Die Konditionalität der Hilfsprogramme ist eine unverzichtbare Säule des neuen Regelwerks. 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. Ohne Konditionalität würden Hilfsprogramme dagegen 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

---

<sup>2</sup> Eine weitere Lücke im Regelwerk besteht darin, dass ein staatliches Insolvenzverfahren fehlt, das die No-Bailout-Klausel des EU-Vertrags wieder stärkt.

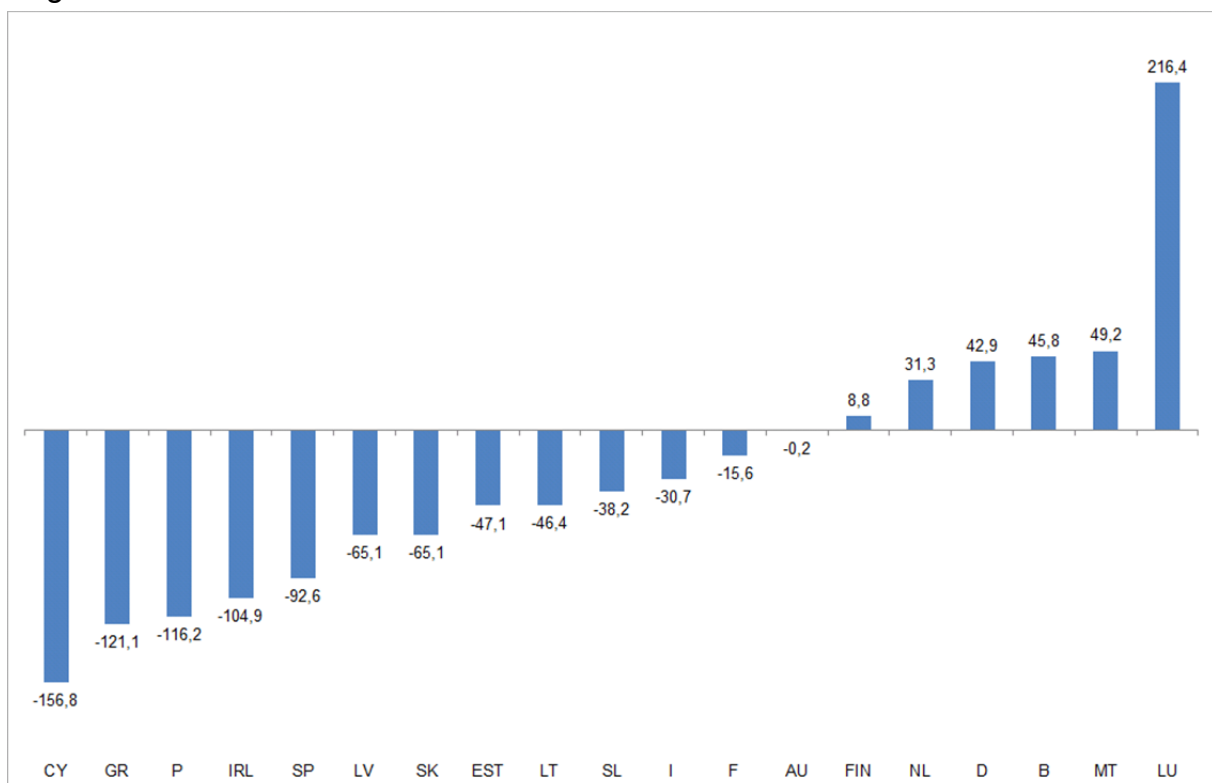
nicht zurückzuzahlen. Das heißt in letzter Konsequenz, dass bei einer Einstellung der Hilfen als Reaktion auf die Aufkündigung eines Reformprogramms gegebenenfalls ein Austritt aus der EWU hinzunehmen ist – auch wenn die ökonomischen Konsequenzen für den betreffenden Staat erheblich sind.

## 2. Ökonomische Folgen eines Austritts oder Ausschlusses

In der Tat dürfte ein Austritt aus der EWU für das austretende Land zu starken ökonomischen Verwerfungen führen, vor allem wenn der Austritt ohne Rechtsgrundlage im EU-Vertrag erfolgt. Dabei sind verschiedene Kanäle zu unterscheiden, die zu einer massiven Wirtschaftskrise beitragen dürften:

### Abbildung 1: Nettoauslandsvermögen der Euroländer

Angaben für das Jahr 2013 in Prozent des BIP



Quelle: Europäische Kommission (MIP Scoreboard)

- Zu nennen ist hier zunächst ein hohes Maß an ökonomischer Unsicherheit aufgrund der rechtlichen und wirtschaftlichen Ungewissheit der weiteren Entwicklung.
- Aufgrund der zu erwartenden starken Abwertung einer neuen Währung würde es wahrscheinlich zu einem Staatsbankrott und zu verbreiteten Insolvenzen von Unternehmen und möglicherweise auch Banken kommen. Denn soweit der Staat

und private Wirtschaftsakteure per Saldo im Ausland verschuldet sind, und zwar in ausländischer Währung und nach ausländischem Recht, erhöht die Abwertung die Verschuldung in eigener Währung im Ausmaß der Abwertung. Damit droht ohnehin schon hoch verschuldeten Akteuren die Überschuldung. Daten zum Nettoauslandsvermögen für die Euroländer zeigen, dass gerade die Krisenländer als Volkswirtschaften hohe Auslandsschulden aufweisen (Abbildung 1).

- Von einem Staatsbankrott würden (vor allem bei hohem Fiskaldefizit) stark negative Effekte auf die Wirtschaftsentwicklung ausgehen, weil Staatsausgaben in nennenswertem Umfang wegbrechen dürften.
- Zahlreiche private Insolvenzen würden die Arbeitslosigkeit deutlich steigen lassen.
- Die zu erwartende Abwertung dürfte zudem zu einer Kapitalflucht von in- und ausländischen Anlegern führen, weil sie mit einem Wertverlust auf viele finanzielle Aktiva verbunden ist. So winkt beispielsweise ein Währungsgewinn, wenn man Finanzmittel rechtzeitig ins Ausland transferiert und nach der Abwertung wieder zurücktauscht. Die Kapitalflucht würde die Wirtschaft weiter schwächen.
- Der Bankensektor kommt üblicherweise über drei weitere Faktoren zusätzlich unter Druck: Erstens entsteht durch einen Staatsbankrott erheblicher Abschreibungsbedarf auf die gehaltenen Staatsanleihen, die deutlich an Wert verlieren. Zweitens dürfte im Übergang von einer zu einer anderen Währung die Refinanzierung der Banken über die Zentralbank schwerer fallen. Drittens führen die Sorgen vor einer Abwertung und vor drohenden Bankenpleiten in der Regel zum verbreiteten Abheben von Euro Guthaben und letztlich zu einem Bankrun.<sup>3</sup> Der damit einhergehende Liquiditätsverlust bringt die Gefahr von Bankenkonkursen mit sich.
- Kapitalflucht, Staatsbankrott und vielfältige Probleme des Bankensektors beschränken die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft und dämpfen die Aktivitäten privater Akteure und vor allem der Unternehmen empfindlich.

Zusammenfassend hätte ein ungeordneter Austritt oder Ausschluss eines Krisenstaates aller Voraussicht nach sehr negative Folgen. Einen einfachen und schmerzlosen Weg aus der EWU wird es nicht geben. Dies ist insofern bedeutsam, als die negativen Folgewirkungen eines Austritts letztlich die Konditionalität der Hilfsprogramme stützen und als Drohpotenzial gegen eine Reformverweigerung wirken.

---

<sup>3</sup> So haben beispielsweise ausländische Investoren ihre Einlagen bei griechischen Banken zwischen 2009 und 2011 um 40 Milliarden Euro verringert (Born et al., 2012, 27)

### **Kasten 1: Verändern positive Finanzierungssalden die Lage wesentlich?**

Griechenlands Finanzierungssalden von Staat und Volkswirtschaft haben sich von einem stark negativen Saldo ins Plus gewendet. Damit scheint die direkte Abhängigkeit von ausländischen Hilfeleistungen und Kapitalzuflüssen zunächst nicht mehr gegeben. Ändert dies wesentlich die Einschätzung, dass ein EWU-Austritt einen erheblichen ökonomischen Schaden im Land verursachen würde?

Der griechische Staatshaushalt dürfte (gemäß der Prognose der EU-Kommission vom Herbst 2014) im Jahr 2015 einen Primärüberschuss von rund 4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aufweisen. Ohne Zinsausgaben reichen die Staatseinnahmen daher aus, um die übrigen Staatsausgaben zu finanzieren. Bei einer Einstellung des Zinsdiensts wäre der griechische Staat daher nicht direkt auf Hilfszahlungen des Euro-Rettungsschirms angewiesen. Allerdings könnte die krisenhafte Entwicklung im Rahmen eines (drohenden) EWU-Austritts diese Situation wieder ändern. So dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte durch die Wirtschaftskrise deutlich verschlechtern, vor allem mit Blick auf die Staatseinnahmen. Auch könnte es bei Reformverweigerung zu einem Anstieg der Staatsausgaben kommen. Beide Effekte erhöhen das fiskalische Defizit und könnten das betreffende Land zur Aufrechterhaltung der Staatsausgaben wieder von den Hilfeleistungen abhängig machen.

Der internationale Nettofinanzierungssaldo Griechenlands befand sich (gemäß der Daten von Eurostat) bereits im Jahr 2013 mit 2,3 Prozent des BIP im Plus, während im Jahr 2008 noch ein Defizit von über 13 Prozent des BIP zu verzeichnen war. Damit ist das Land nicht länger von Nettokapitalimporten abhängig. Dies kann sich durch einen (drohenden) EWU-Austritt aber ändern. Zwar würde ein krisenbedingter Importrückgang über die Verbesserung der Leistungsbilanz den Nettofinanzierungssaldo ceteris paribus weiter verbessern. Doch könnte eine einsetzende Kapitalflucht diesen Saldo sehr schnell wieder ins Negative bringen. Zudem bleiben die oben genannten gravierenden Probleme (Unsicherheit, abwertungsbedingte Überschuldung, vielfältige Bankenprobleme) trotz des anfänglich positiven Nettofinanzierungssaldos relevant und gravierend.

### **3. Konkrete Austrittsprobleme und Strategien zur Risikominderung**

Sollte es zu einem Ausscheiden aus der EWU kommen, wird der Weg nicht einfach sein. Doch je klarer die rechtlichen Regeln eines Austritts oder Ausschlusses vorgezeichnet sind, desto mehr lässt sich der zusätzliche Schaden durch ökonomische Unsicherheit mindern. Außerdem können die drohenden gravierenden ökonomischen Probleme durch kluge Vorzeichnung eines möglichen technischen Austrittsprozesses zumindest teilweise verringert werden. Die Europäische Union (EU) sollte daher –



jedoch nur als Ultima Ratio und für den Fall einer grundlegenden Reformverweigerung – Regeln und Vorausplanungen für einen Austritt eines Mitgliedstaates aus der Währungsunion aufstellen.

Im Weiteren werden in Kapitel 3 wichtige Rechtsfragen und ökonomische Probleme aufgezeigt und mögliche Lösungswege vorgeschlagen, die den gravierenden ökonomischen Schaden eines Austritts oder Ausschlusses zwar nicht vermeiden, aber zumindest ein wenig verringern können. Damit soll letztlich das ordnungspolitische Postulat verdeutlicht werden, dass ein Austritt oder Ausschluss als Ultima Ratio eine realistische Option ist und somit als Drohpotenzial für die Stärkung der Konditionalität der möglichen Rettungsmaßnahmen wirken kann.

### 3.1 Rechtsfragen bei einem Austritt oder Ausschluss

Es droht hohe Unsicherheit bei einem ungeordneten EWU-Ausstieg, da keine rechtlichen Vorkehrungen getroffen worden sind. Der EU-Vertrag sieht keine direkte rechtliche Möglichkeit vor, die Eurozone zu verlassen und gleichzeitig in der EU zu verbleiben (Dor, 2011, 2). Allerdings werden in der Literatur einige rechtliche Möglichkeiten zum Austritt und Ausschluss diskutiert, die im Folgenden vorgestellt werden.

#### 3.1.1 Diskutierte rechtliche Wege für einen Austritt oder Ausschluss

##### **Austritt**

Einige dieser Vorschläge werden als realistisch und gangbar eingestuft.

Erstens kann ein Mitgliedstaat laut **Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union (VEU)** aus der EU austreten – dieser Artikel wurde erst 2007 mit dem Vertrag von Lissabon eingeführt. Durch den Austritt finden die EU-Verträge auf den betroffenen Staat keine Anwendung mehr (Artikel 50 VEU). Damit werden die Regeln über die Währungsunion ebenfalls nicht mehr angewendet, was somit gleichzeitig den Austritt aus der Währungsunion bedeutet (Athanassiou, 2009, 27 ff.). Im Anschluss könnte über einen Wiedereintritt in die EU, aber nicht in die EWU verhandelt werden.

Das Verfahren verläuft wie folgt: Der Mitgliedstaat muss dem Europäischen Rat die Austrittsabsicht mitteilen. Beide handeln daraufhin ein Abkommen aus, das die Einzelheiten des Austritts regelt, was eine erhebliche Zeit in Anspruch nehmen dürfte. Der Rat beschließt das Abkommen mit qualifizierter Mehrheit nach Zustimmung des Europäischen Parlaments. Der Austritt ist nach Inkrafttreten des Abkommens rechtswirksam. 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 (Athanassiou, 2009, 24 f.). Die Ver-

handlungen über einen Wiedereintritt in die EU (aber nicht in die EWU) würden zusätzlichen hohen Zeitbedarf mit sich bringen.

Dieser rechtliche Weg erscheint allerdings viel zu langwierig für einen EWU-Austritt, der gegebenenfalls über ein verlängertes Wochenende erfolgen müsste (siehe Kapitel 3.4.3).

Zweitens könnte eine **Änderung des EU-Vertrags laut Artikel 48 VEU** erfolgen (Zbiral, 2010, 3 f.). Im Rahmen des hier vorgesehenen ordentlichen Änderungsverfahrens<sup>4</sup> bestehen große Gestaltungsmöglichkeiten, da die Mitgliedstaaten die Herren der Verträge sind (Zbiral, 2010, 3). Demnach ließe sich ein Artikel in die EU-Verträge einfügen, der den Austritt aus der Währungsunion regelt. Dabei wäre es möglich, den gleichzeitigen Verbleib in der EU vorzusehen oder auch die Möglichkeit eines zeitlich nur begrenzten EWU-Austritts eines Landes. Da ein Beschluss nach Artikel 48 VEU einvernehmlich erfolgen muss, stellt sich das politische Hindernis, dass alle EU-Mitgliedstaaten zustimmen müssen und eine Ratifizierung in den Mitgliedstaaten nach den jeweiligen nationalen Vorschriften erfolgen muss. Das ordentliche Änderungsverfahren nach Artikel 48 sieht in der Regel außerdem die Einberufung eines Konvents von Vertretern der nationalen Parlamente, der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, des Europäischen Parlaments und der Kommission vor. Es gibt bei kleineren Vertragsänderungen zwar die Möglichkeit, auf einen Konvent zu verzichten, es ist aber unklar, ob die Einfügung eines solchen Artikels noch als eine kleinere Änderung zu bezeichnen ist.

Es gibt weitere Vorschläge zum Austritt, deren Realisierbarkeit kontrovers diskutiert wird:

Ein Ausschluss könnte laut **Artikel 140 (2) AEUV** durchgeführt werden. Mit dieser Rechtsgrundlage legt der Rat normalerweise fest, dass einzelne Länder (aufgrund des Wegfalls von Ausnahmeregelungen) den Euro einführen können. Auf dieser Basis erlässt er eine Verordnung, die den Euro als Währung in dem Beitrittsland einführt. Im Fall Griechenlands war dies die Änderungsverordnung zur Einführung des Euro 2000/2596/EG (European Communities, 2000b). Der Europäische Rat könnte in einem *actus contrarius* mit der qualifizierten Mehrheit der Eurozonenländer entscheiden, dass die Verordnung nicht mehr gilt. Allerdings ist die Zulässigkeit dieses Wegs nicht unumstritten (Herdegen, 2010, 17): So wird diesem Vorgehen entgegengehalten, dass die Einführung des Euro unumkehrbar sei, da Artikel 140 (3) erwähnt, dass der Euro-Kurs „unwiderruflich“ festgelegt wird. Diese Unumkehrbarkeit gelte auch für

---

<sup>4</sup> Das ordentliche Änderungsverfahren sieht vor, dass jeder Mitgliedstaat, das Europäische Parlament oder die Kommission dem Rat Entwürfe zur Änderung der Verträge vorlegen kann. Eine Konferenz der Vertreter der Regierungen wird vom Ratspräsidenten einberufen, um die vorzunehmenden Änderungen zu vereinbaren. Schließlich treten die Änderungen in Kraft, wenn alle Mitgliedstaaten diese ratifiziert haben (Artikel 48 VEU).

ein einzelnes Land. Abschließend jedoch urteilt Herdegen (2010, 17), dass eine Änderung der Euro-Einführungs-Verordnung „unionsrechtlich nicht völlig unmöglich“ sei. Hier kann diese Einschätzung nicht abschließend beurteilt werden.

Außerdem könnten sich die Mitgliedstaaten auf den **Abrundungsartikel, Artikel 352 AEUV**, berufen. Dieser ist relevant, falls ein Handeln der Union zur Erfüllung der Vertragsziele erforderlich ist, aber in den Verträgen die dafür erforderlichen Befugnisse fehlen. In diesem Fall kann der Europäische Rat nach Zustimmung durch das Parlament entsprechende Regeln erlassen. Vorgeschlagen wird, dass der Rat auf Grundlage des Artikel 352 AEUV beschließt, dass die Änderungsverordnung zur Einführung des Euro in Griechenland (European Communities, 2000b) aufgehoben wird (Herrmann, 2010, 417). Dieser Beschluss muss laut Artikel 352 AEUV ebenfalls einstimmig gefällt werden.

Zudem könnte ein Mitgliedstaat versuchen, aus der Eurozone auf Grundlage **der Wiener Konvention über das Recht der Verträge (WKRv)** auszutreten. Ein naheliegendes Beispiel ist der Austritt Grönlands aus der Europäischen Gemeinschaft im Jahr 1984 nach **Artikel 54 WKRv**. Der Artikel sieht vor, dass der Austritt einer Vertragspartei aus einem völkerrechtlichen Vertrag jederzeit durch Einvernehmen der Vertragsparteien erfolgen kann. Da die damals gültigen römischen Verträge keinen Austritt eines Landes aus der EG vorsahen, einigte sich Grönland darauf mit den EG-Mitgliedstaaten im Grönland-Vertrag (Harhoff, 1983; European Communities, 1985).

Zwei weitere Möglichkeiten im Rahmen der WKRv werden vorgeschlagen. Zum einen sieht **Artikel 62** vor, dass eine grundlegende Änderung der beim Vertragsabschluss vorherrschenden Umstände einen Kündigungsgrund darstellt, wenn diese Umstände eine wesentliche Grundlage für die Zustimmung des Mitgliedstaates waren und die Änderung der Umstände die Vertragserfüllung tiefgreifend ändern würde. Ein Krisenstaat könnte nach Meinung von Dor (2011, 3) beispielsweise argumentieren, dass die Verschlechterung seiner Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des starken Euro die wirtschaftliche Lage grundlegend verändert hat. Zum anderen könnte **Artikel 61** der Konvention noch eine weitere Möglichkeit des Rücktritts vom Vertrag oder der Suspendierung bieten. Beides ist gestattet, wenn es unmöglich ist, einen völkerrechtlichen Vertrag zu erfüllen. Ein Krisenstaat könnte nach Ansicht von Dor (2011, 3) darlegen, dass es aufgrund der makroökonomischen Rahmenbedingungen nicht möglich ist, die ökonomischen Vorgaben der EWU wie den Stabilitäts- und Wachstumspakt einzuhalten. Falls ein Mitgliedstaat einschätzt, dass die Erfüllung der Schuldengrenzen nur vorübergehend nicht möglich ist, könnte er möglicherweise die Vertragsbestimmungen suspendieren und temporär aus der Eurozone austreten, um nach Besserung der wirtschaftlichen Lage wieder einzutreten.

## **Kasten 2: Einführung einer Parallelwährung ohne einstimmige Vertragsänderung?**

Möglicherweise kann die Einführung einer Parallelwährung, die aber aus ökonomischen Gründen hier nicht befürwortet wird (siehe Kapitel 3.3.), ohne eine einstimmige Änderung der EU-Verträge erfolgen. Damit würde ein Teil-Austritt theoretisch rechtlich leichter umsetzbar.

Zwar bedarf die formelle Einführung einer Parallelwährung eigentlich einer einstimmigen Änderung der EU-Verträge. So ist in Artikel 128 AEUV und in Artikel 10 der Verordnung zur Einführung des Euro geregelt, dass nur die EZB und die nationalen Notenbanken zur Ausgabe von Banknoten berechtigt sind und dass diese auf Euro lautenden Banknoten das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel innerhalb der Währungsunion sind (European Communities, 1998). Diese Artikel müssten einstimmig geändert werden. Es gibt jedoch auch Vorschläge, ohne einstimmige Vertragsänderung auszukommen:

Gemäß Meyer (2012, 23) können Mitgliedstaaten nach **Artikel 2 AEUV** in Bereichen der ausschließlichen Zuständigkeit der Union ermächtigt werden, eigene Rechtsakte zu erlassen. Nach Artikel 3 (1c) AEUV ist die Währungspolitik der Mitglieder der Währungsunion einer dieser Politikbereiche mit ausschließlicher Zuständigkeit der Union. Der Rat entscheidet, ob die Zuständigkeit übertragen wird. Da in Artikel 2 AEUV keine Mehrheit erwähnt ist, entscheidet der Rat nach Artikel 16 (3) VEU **mit qualifizierter Mehrheit**. Außerdem müsste der Rat Artikel 10 der Verordnung über die Einführung des Euro so ändern, dass Euro-Banknoten nicht mehr das einzige zulässige gesetzliche Zahlungsmittel sind. Ob dieser Weg so problemlos gangbar ist wie vorgeschlagen, kann hier nicht abschließend beurteilt werden.

Buiter und Rahbari (2011, 34) schlagen eine Möglichkeit vor, die ohne jede Vertragsänderung auskommt. Ein Staat kann eine Parallelwährung als reines Buchgeld einführen. Falls keine Münzen und Noten ausgegeben werden, verstößt dies nicht gegen Artikel 10 der Euro-Einführungsverordnung, da Euro-Banknoten nach wie vor zirkulieren und gesetzliche Zahlungsmittel sind. Es erscheint jedoch problematisch, auf Dauer ohne Münzen und Banknoten auskommen zu müssen.

Neben den hier erwähnten Artikeln kommt theoretisch auf den ersten Blick auch **Artikel 44** der Konvention in Frage. Dieser regelt, dass das Recht einer Vertragspartei, einen Vertrag zu kündigen, von ihm zurückzutreten oder ihn zu suspendieren grundsätzlich nur hinsichtlich des ganzen Vertrags ausgeübt werden kann. Trifft der Kündigungsgrund nur auf einzelne Bestimmungen zu, so können diese nur dann einzeln gekündigt oder suspendiert werden, wenn sie von den übrigen Vertragsbestimmungen getrennt werden können (Artikel 44 WKRV). Da es innerhalb der EU leicht möglich ist, kein Mitglied der Währungsunion zu sein, wäre es grundsätzlich möglich, aus

der Eurozone auszutreten, da die Bestimmungen zur Währungsunion getrennt betrachtet werden können. Allerdings sieht der EU-Vertrag keine Austrittsklausel aus der Währungsunion vor, deswegen ist die Anwendung der Wiener Konvention nur unter restriktiven Bedingungen möglich (**Artikel 56 WKRV**).

Es gilt jedoch als unsicher, ob die Wiener Konvention im Fall eines Austritts aus der Währungsunion angewendet werden kann (Dor, 2011, 3). So haben einige EU-Mitgliedstaaten, beispielsweise Frankreich, Malta und Rumänien, die Wiener Konvention nicht unterzeichnet. Zudem müsste der Interpretationsspielraum der Artikel 61 und 62 WKRV sehr weit ausgelegt werden, um diese nutzbar zu machen. Schließlich würde ein Austritt nach Artikel 54 WKRV, wie das Beispiel Grönlands zeigt, ebenso wie nach Artikel 50 VEU eine längere Verhandlungszeit mit sich bringen.

### **Ausschluss**

Im EU-Vertrag findet sich ebenfalls keine Regel, um einen Mitgliedstaat von der EU als Ganzem oder von der Währungsunion auszuschließen (Athanassiou, 2009, 32). Auch hier werden in der Literatur Möglichkeiten diskutiert, ob ein Mitgliedstaat aus der Währungsunion zeitlich befristet oder endgültig von der Gemeinschaftswährung ausgeschlossen werden kann.

Erstens ist unstrittig, dass die Mitgliedstaaten eine Vertragsänderung auf Grundlage des erwähnten **Artikels 48 VEU** veranlassen könnten, um Regeln über den Ausschluss eines Mitgliedstaats aus der EU oder der Währungsunion zu vereinbaren. Dazu müsste aber auch der auszuschließende Staat zustimmen, was in der Regel nicht realistisch erscheint.

Zweitens wird **Artikel 7 (2) und (3) VEU** als Rechtsgrundlage erwähnt. Der Europäische Rat kann gemäß Artikel 7 (2) VEU einstimmig nach Zustimmung des Parlaments feststellen, dass ein Mitgliedstaat schwerwiegend und anhaltend die Werte, die in Artikel 2 VEU erwähnt sind, verletzt. Es handelt sich um die Menschenwürde, Freiheit, Demokratie, Rechtsstaatlichkeit und die Wahrung der Menschenrechte (Artikel 2 VEU). Falls der Rat die Verletzung festgestellt hat, kann er mit qualifizierter Mehrheit beschließen, dass bestimmte Rechte des Mitgliedstaats ausgesetzt werden (Artikel 7 (3) VEU). Es könnten damit auch die Rechte zur Teilnahme an der Währungsunion ausgesetzt werden. Es erscheint aber sehr fraglich, ob beispielsweise der anhaltende Verstoß gegen EWU-Regeln wie etwa den Stabilitäts- und Wachstumspakt als eine Verletzung der Werte wie Menschenwürde, Freiheit oder Demokratie ausgelegt werden kann (Zbiral, 2010, 7). Dies wäre zudem kein endgültiger Ausschluss (Athanassiou, 2009, 32).

Drittens können einzelne Mitgliedstaaten auf Basis des **Artikel 20 VEU** eine verstärkte Zusammenarbeit vereinbaren (Athanassiou, 2009, 36 f.). Der Europäische Rat

kann die Mitgliedstaaten zu einer verstärkten Zusammenarbeit ermächtigen, sofern mindestens neun Mitgliedstaaten beteiligt sind (Artikel 20 VEU). Analog zur Vertragsänderung nach Artikel 48 VEU könnten die Teilnehmerstaaten der Eurozone Ausschlussregeln aus der Währungsunion vereinbaren. Allerdings ist dieser Weg mit zwei Hindernissen weitgehend verbaut: Zum einen muss die Entscheidung einstimmig erfolgen (Artikel 329 (2) AVEU). Zum anderen müssen bei einem Beschluss nach Artikel 20 VEU die Ziele der EU und ihre Integrationsprozesse gefördert werden,<sup>5</sup> was bei der Einführung von Ausschlussregeln nicht der Fall sein dürfte.

Viertens wird argumentiert, dass ein Rückgriff auf **Artikel 140 (2) AEUV** möglich sei, um ein Land aus der Währungsunion auszuschließen. Denn auf Basis dieses Artikels hat der Europäische Rat mit qualifizierter Mehrheit den Eintritt eines Landes in die EWU beschlossen. Nach Ansicht der Autoren könne dieser Beschluss mit qualifizierter Mehrheit – und damit gegen den Willen des betreffenden Landes – auch wieder rückgängig gemacht werden. So sieht Herdegen (2010) wie oben erwähnt die Möglichkeit, dass der Europäische Rat die **Änderungsverordnung zur Einführung des Euro 2000/2596/EG** (European Communities, 2000b) für ein austretendes Land wieder außer Kraft setzt. Zudem schlägt Bonke (2010, 521 f.) ebenfalls mit Verweis auf Artikel 140 (2) AEUV vor, dass die **Ratsentscheidung 2000/427/EG annulliert** wird (European Communities, 2000a), die Griechenland die Erfüllung der notwendigen Kriterien zur Einführung des Euro bescheinigt. Denn diese Ratsentscheidung sei wegen der Angabe falscher Konvergenzkriterien durch Griechenland rechtswidrig. Wie erwähnt ist der Rückgriff auf Artikel 140 (2) AEUV allerdings rechtlich umstritten.

Die hier diskutierten rechtlichen Möglichkeiten für einen Austritt oder Ausschluss aus der EWU erscheinen sehr unbefriedigend. Sie sind entweder rechtlich umstritten, zu langwierig wie Artikel 50 VEU, der zwar einen Austritt aus der EU und EWU ohne Konsens ermöglicht, oder bedürfen der Einstimmigkeit, die erfahrungsgemäß und gerade bei einem so kontroversen Thema derzeit schwer zu erzielen sein dürfte. Im Folgenden wird jedoch ein Weg dargestellt, der faktisch zu einem ungeordneten Ausschluss aus der EWU führt.

### 3.1.2 Faktischer Ausschluss

Wie aufgezeigt, kann nach derzeitiger Rechtslage ein Ausschluss aus der Währungsunion nur erfolgen, wenn dies alle Mitgliedstaaten und besonders das auszuschließende Land einstimmig beschließen. Dies wird ein Krisenstaat vermutlich nicht freiwillig tun. Doch es gibt gewisse Möglichkeiten, einen faktischen Ausschluss zu

---

<sup>5</sup> Bisher wurde die verstärkte Zusammenarbeit im Ehe- und im Patentrecht angewendet (Fischer-Lescano/Kommer, 2011, 8). Jüngstes Beispiel für die verstärkte Zusammenarbeit ist die Finanztransaktionssteuer, die elf Mitgliedstaaten einführen werden (Council of the European Union, 2013).

erreichen, wenn ein Land in einem Hilfsprogramm des Euro-Rettungsschirms ist und substantiell gegen das Reformprogramm verstößt oder es gar aufkündigt. Der entscheidende Hebel ist die Versorgung des nationalen Bankensystems des Krisenstaates mit Zentralbankgeld über Refinanzierungskredite des Eurosystems.

Dabei gibt es zwei Ansatzpunkte:

Erstens kann es durch die Reformverweigerung dazu kommen, dass ein Land de facto aus der Währungsunion austreten muss, um seine Geldversorgung aufrecht zu erhalten. Diese Form eines indirekten faktischen Ausschlusses hängt jedoch von spezifischen Umständen ab (siehe Kasten 3).

### **Kasten 3**

#### **Einfluss einer Reformverweigerung auf die Zentralbankgeldversorgung des heimischen Bankensystem und der Geldversorgung**

Die Versorgung des Banken- und Geldsystems einer Volkswirtschaft hängt letztlich von dem Zugang der 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, um für die Refinanzierung Staatsanleihen unter normalen Bedingungen zu nutzen. Auch andere heimische Wertpapiere dürften kaum verfügbar sein, da das Rating anderer nationaler Institutionen in der Regel noch schlechter als das Rating des Staates selbst ist.

Im Gefolge 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 deutlich reduziert hat. Dies tat sie allerdings nur unter der Voraussetzung, 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. Dies hat die EZB auch öffentlich bekundet (finanzen.net, 2015).

Die entscheidende Frage ist, wie sehr durch diesen Beschluss die Versorgung des nationalen Bankensystems mit Zentralbankgeld beeinträchtigt wird. 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 aber Preisdruck auf die zu verkaufenden heimische

Anleihen aus und birgt beim Verkauf ein Verlustrisiko für die Bilanzen der heimischen Banken. Je weniger Zeit für eine solche Umschichtung besteht, desto größer wird das Verlustrisiko.

Hinzu kommt, dass das Bankensystem in einer Krisenphase, wenn über einen möglichen EWU-Austritt spekuliert wird, bereits unter Kapitalflucht und Abzug von Guthaben unter Druck geraten dürfte, so dass die Abhängigkeit von Zentralbankliquidität steigt. Damit kommt dem Entzug der Ausnahmeregelung für die Sicherheiten durch die EZB bei einer Reformverweigerung eine noch größere Relevanz als üblich 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 so genannte Emergency Liquidity Assistance (ELA). Sie erfolgt zu noch weiter erleichterten Sicherheitsanforderungen durch die nationale Zentralbank und nur auf deren Risiko (und nicht das Risiko des Eurosystems). Allerdings darf die nationale Zentralbank darüber nicht allein entscheiden, sondern ist darauf angewiesen, dass der EZB-Rat ihren Antrag nicht mit einer Zweidrittel-Mehrheit ablehnt. Wenn ein Krisenland substantiell gegen die Reformvereinbarung verstößt, ist der EZB-Rat nach Ansicht der Autoren gefordert, die ELA nicht zu genehmigen.

Damit 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.<sup>6</sup>

Zweitens ist zu überlegen, dass bei einer vollständigen Aufkündigung des Reformprogramms die Versorgung des nationalen Bankensystems des betreffenden Landes mit EZB-Zentralbankgeld grundsätzlich aufgehoben und dem Staat das Stimmrecht im EZB-Rat entzogen wird. Das Land wäre damit faktisch aus der Währungsunion ausgeschlossen. Erläuterungen zu einem möglichen Prozedere finden sich in Kapitel 3.2.2.

---

<sup>6</sup> Ein Land könnte alternativ auf eine eigene Währung verzichten und den Euro als Zahlungsmittel behalten (Euroisierung). Doch müsste es seine EWU-Mitgliedschaft aufgeben und damit auch die Möglichkeit, dass seine Banken über das Eurosystem Euro-Zentralbankgeld erhalten. Die Option einer Euroisierung dürfte auch aufgrund der stark eingeschränkten monetären Spielräume nicht sehr attraktiv sein, da das betreffende Land keine eigenständige Zinspolitik betreiben kann.



## **Glaubwürdigkeit der Ankündigung einer Hilfszahlungseinstellung**

Kritische Beobachter mögen infrage stellen, ob die Ankündigung einer Einstellung von Hilfszahlungen oder der Zentralbankgeldversorgung bei Reformverweigerung glaubwürdig ist.

Erstens könnten bei einem ungeordneten EWU-Ausstieg oder faktischen Ausschluss Ansteckungseffekte auf andere Länder erfolgen. In anderen Krisenländern könnten wie in der kritischen Phase der Staatsschuldenkrise 2011 und 2012 die Risikoprämien auf Staatsanleihen deutlich steigen oder Bankguthaben in größerem Ausmaß abgezogen werden. Davon ist aktuell mit Blick auf Griechenland (bislang) jedoch nichts zu sehen. Vielmehr sind die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen anderer Krisenländer seit dem Beschluss einer vorgezogenen Parlamentswahl in Griechenland nicht wesentlich gestiegen. Auch sind den Autoren keine Berichte über einen größeren Abzug von Bankguthaben in anderen Ländern bekannt. Dazu tragen sicherlich die Reformfortschritte der anderen Krisenstaaten bei, aber auch die neu eingeführten Krisenmechanismen des Euro-Rettungsschirms und die Möglichkeit eines konditionierten Staatsanleihekaufprogramms der EZB (OMT).

Zweitens könnte eine hohe Verschuldung des betreffenden Krisenstaates beim Euro-Rettungsschirm oder bei den übrigen Euro-Ländern direkt die Glaubwürdigkeit der Ankündigung schwächen, die Hilfszahlungen einzustellen. Denn die Fähigkeit zur Schuldenbedienung und -rückzahlung sinkt zweifellos durch die auf einen EWU-Austritt folgende Abwertung. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit eines staatlichen und möglicherweise auch privaten Schuldenschnitts zulasten der übrigen Euroländer. Diese Überlegung ist besonders im Fall von Griechenland aufgrund der sehr hohen Staatsschuldenquote nicht von der Hand zu weisen. Wenn man den hier vorgezeichneten Austrittsprozess nach geltendem Recht allerdings zu Ende denkt, ist die Verhandlungsposition der Euroländer doch stärker als gedacht. Zum einen dürfte der volkswirtschaftliche Schaden im austretenden Land gerade bei einem ungeordneten Austritt wie erwähnt sehr groß sein. Zum anderen ist nach geltendem Recht formell zunächst auch ein Austritt aus der EU nötig, um aus der EWU austreten zu können. Es ist zu erwarten, dass das betreffende Land wieder in die EU eintreten möchte. Dies ist jedoch von der Zustimmung der übrigen EU-Partner abhängig und stärkt somit deren Verhandlungsposition.

Drittens könnten auch die Verbindlichkeiten der griechischen Zentralbank gegenüber dem Eurosystem in Form des Target2-Saldos abschreckend wirken und eine Einstellung von Hilfszahlungen verhindern. Hinzu kommt: Die Kapitalflucht im Rahmen einer Diskussion über einen drohenden Austritt oder Ausschluss aus der EWU kann die Target2-Verbindlichkeit kurzfristig noch deutlich erhöhen. Bei einer Verweigerung der Begleichung dieser Schuld entstünde dem Eurosystem ein Verlust, der indirekt über geringere Ausschüttungen der nationalen Zentralbanken (oder sogar über einen Re-

kapitalisierungsbedarf der nationalen Zentralbanken) auch auf die Steuerzahler in den Euroländern durchwirken könnte. Doch erscheint fraglich, ob ein austretendes Land diesen Schritt wirklich wagen würde. Denn hier gilt mit Verweis auf den erwünschten Wiedereintritt in die EU eine ähnliche Überlegung wie im vorigen Abschnitt erläutert. Die Verhandlungsposition des Eurosystems könnte es daher ermöglichen, einen Ausgleich des Target2-Saldos durch die Übereignung der Sicherheiten zu erreichen, die die Geschäftsbanken des ausgetretenen Landes im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte ihrer Zentralbank hinterlegt haben (Born, 2012, 29). Eine weitere Möglichkeit wäre, einen langfristigen Tilgungsplan (Dor, 2011, 8) für die Target2-Verbindlichkeit durchzusetzen. Sollte dies nicht gelingen, besteht wohl auch noch die Möglichkeit einer fragwürdigen Bilanzkosmetik, die verhindert, dass beim Eurosystem ein Verlust entsteht. 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.

### **3.1.3 Vorschlag: Mittelfristige Schaffung von Austrittsmöglichkeit im EU-Recht**

Auch wenn die Möglichkeit eines faktischen Ausschlusses als Drohpotenzial zur Einhaltung der Konditionalität des Euro-Rettungsschirms fungieren kann, ist doch problematisch, dass es ein ungeordneter Weg sein dürfte. Daher erscheint mehr Rechtsklarheit nötig. Dazu sollte auf mittlere Sicht der Vertrag über die Arbeitsweise der EU nach Maßgabe von Artikel 48 VEU im ordentlichen Änderungsverfahren geändert werden, um zumindest einen rechtlich geordneten Austritt eines Mitgliedstaates (nur) aus der Europäischen Währungsunion zu ermöglichen.

Auch nachzudenken ist über eine Vertragsänderung, die eine formelle Ausschlussmöglichkeit bei massiven Verstößen gegen die gemeinsamen Vereinbarungen innerhalb der EWU regelt.

Mit Blick auf einen EWU-Austritt können Parallelen zur Austrittsklausel aus der EU gezogen werden (Artikel 50 VEU). Dort ist vorgesehen, dass jeder Mitgliedstaat im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften beschließen kann, aus der *Europäischen Union* auszutreten. Dementsprechend würde der neue Artikel regeln, dass jeder Mitgliedstaat im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften beschließen kann, aus der *Europäischen Währungsunion* auszutreten. Artikel 50 VEU sieht vor, dass der auszutretende Staat mit der Union ein Abkommen aushandelt, das vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit beschlossen wird. Dieses Vorgehen ist wie erwähnt für den Fall des Austritts aus der Währungsunion zu langwierig. Deswegen ist es sinnvoll, dass der EWU-Austritt an dem Tag der Bekanntgabe in Kraft tritt. So sieht es beispielsweise auch Artikel 16 Abschnitt 1 der Satzung

des Internationalen Währungsfonds (IWF) für den Fall vor, wenn ein Mitgliedstaat aus dem Fonds austreten will (siehe Kasten 4).

#### **Kasten 4: Austritt und Ausschluss beim Internationalen Währungsfonds**

##### *Freiwilliger Austritt*

Der IWF regelt in seiner Satzung (IMF, 2011), dass ein Staat jederzeit aus dem IWF austreten kann. Er muss den Währungsfonds darüber informieren. Der Austritt wird am gleichen Tag wirksam, an dem der Staat seinen Austritt bekannt gegeben hat (Artikel 24, Abschnitt 1).

##### *Erzwungener Austritt*

Auch ein erzwungener Austritt ist in der Satzung vorgesehen – in Form eines abgestuften Prozesses:

- Falls ein Staat seinen vertraglichen Verpflichtungen nicht nachkommt, ist der erste Schritt in der Eskalationsstufe die Entscheidung, dass er nicht mehr finanziell unterstützt wird. Die Entscheidung wird vom Exekutivdirektorium mit einfacher Mehrheit gefällt (Artikel 24, Abschnitt 2 (a)).
- Ist eine angemessene Zeit verstrichen und hält der Staat immer noch nicht seine Verpflichtungen ein, so kann ihm mit einer Mehrheit von 70 Prozent das Wahlrecht zeitweilig entzogen werden (Artikel 24, Abschnitt 2 (b)).
- Ist eine weitere angemessene Frist verstrichen und hält die Vertragsverletzung an, so kann der Verwaltungsrat mit einer Mehrheit von 85 Prozent beschließen, dass der Staat austreten muss (Artikel 24, Abschnitt 2 (c)).

Bisher hat der Währungsfonds einmal beschlossen, dass ein Staat den Fonds verlassen muss. Simbabwe war seit 2001 seinen finanziellen Verpflichtungen nicht nachgekommen. Daraufhin hat der Fonds 2003 den Austrittsprozess eingeleitet (IMF, 2003). Da Simbabwe danach begonnen hat, die ausstehenden Beträge zu bezahlen, wurde 2006 der Austrittsprozess eingestellt (IMF, 2006).

Der Sudan war ein weiterer säumiger Zahler. Deswegen drohte der Währungsfonds 1997 an, den erzwungenen Austritt einzuleiten (IMF, 1997). Nachdem das Land die mit dem Währungsfonds vereinbarten Strukturreformen durchgeführt und die Zahlungen an den Fonds wieder aufgenommen hatte, erhielt Sudan 2000 wieder das Wahlrecht (IMF, 2000).

Diese Beispiele verdeutlichen auch, dass die Androhung eines faktischen Ausschlusses den Anreiz zu kooperieren deutlich erhöht.

## 3.2 Entscheidung über Einstellung der Hilfszahlungen

Es stellt sich die Frage, unter welchen Bedingungen und mit welchen Prozessen über einen Austritt oder Ausschluss aus der EWU entschieden werden soll. Bei einem möglichen freiwilligen Austritt eines Eurolandes liegt diese Entscheidung sicherlich vor allem im Ermessen des betreffenden Staates. Doch diese Frage ist relevant, falls es mittelfristig zur Eröffnung eines Rechtswegs für einen EWU-Ausschluss kommt, und auch in dem Fall, dass die Einstellung von Hilfszahlungen wegen Reformverweigerung zu einem Austritt oder faktischen Ausschluss führt (siehe Kapitel 3.1.2).

### 3.2.1 Entscheidung auf Basis von Austrittskriterien und Regelbindung?

In Bezug auf den ersten Fall gibt es eine Reihe von Autoren, die Ausschlusskriterien und eine Form von Regelbindung fordern. Herdegen (1998, 9) schlägt vor, dass ein Mitgliedstaat aus der Währungsunion ausgeschlossen werden soll, wenn er hartnäckig die Budgetdisziplin nicht einhält. Barro (2012) hält es für sinnvoll, Länder auszuschließen, die am wenigsten für die Währungsunion geeignet sind. Das könnte anhand der fehlenden Fiskaldisziplin oder anderer ökonomischer Kennzahlen bewertet werden. Beide Autoren quantifizieren die Ausschlusskriterien nicht.

Auf den ersten Blick spricht aus ordnungspolitischer Perspektive einiges für eine strikte Regelbindung, um einen möglichen Ausschluss glaubwürdig und so für die Wirtschaftsakteure kalkulierbar zu machen und, um letztlich auch die wirtschaftspolitische Disziplin der Euroländer zu stärken. Denn bei einer diskretionären Entscheidung droht ein Zeitinkonsistenzproblem. Da ein Ausschluss die erwähnten ökonomische Verwerfungen mit sich bringt, besteht die Gefahr, dass die entscheidungsbefugten politischen Akteure von der vorgezeichneten Entscheidung abweichen. Um eine hohe Glaubwürdigkeit der vorgezeichneten Entscheidung zu gewährleisten, wäre eine reine Regelbindung<sup>7</sup> der diskretionären Entscheidung klar überlegen (Mankiw, 2006). Sie hat aber auch Nachteile. So können feste Regeln, falls sie ohne Ausnahme gelten sollen, bei sehr außergewöhnlichen Situationen als fragwürdig angesehen werden und außer Kraft gesetzt werden. Zudem wäre ein EWU-Ausschluss eine so gravierende Entscheidung, dass realistischer Weise eine reine Regelbindung politisch nicht verwirklicht werden wird. Eine Zwischenlösung zwischen einer festen Regelbindung und einer reinen diskretionären Entscheidung kann die Zwischenschaltung eines unabhängigen Expertengremiums<sup>8</sup> sein, das Vorschläge für die Politik unterbreitet und so deren Handlungsspielraum einengt.

---

<sup>7</sup> Die Diskussion um die Regelbindung kommt ursprünglich aus der Geldtheorie (Mankiw, 2012, 816 ff.).

<sup>8</sup> Dieser Ansatz ist in der Geldpolitik weit verbreitet: Viele unabhängige Zentralbanken sind sehr erfolgreich (Wyplosz, 2008, 176). Deswegen wurden in den letzten Jahren auch für die Fiskalpolitik unab-

### 3.2.2 Vorschlag: Kombination von Expertenvotum und Politik-Entscheidung

Da der erste Fall eines vorgezeichneten Rechtswegs für einen Ausschluss derzeit noch nicht absehbar ist, sind Überlegungen zur Entscheidungsfindung bei einem möglichen faktischen Ausschluss anzustellen, wie er in Kapitel 3.1.2 auf zwei Weisen skizziert wurde. Hierbei spielen Elemente der in Kapitel 3.2.1 beschriebenen ordnungspolitischen Überlegungen eine wichtige Rolle.

So existiert mit der Troika aus IWF, EZB und EU-Kommission im Rahmen des Euro-Rettungsschirms ein Gremium, das zwar nicht vollständig unabhängig ist, seine Entscheidungen jedoch stark faktenbasiert trifft. Entscheidend ist somit die nur in Grenzen dehnbare Bewertung der Troika über die Erfüllung eines Reformprogramms, das auf einem vertragsähnlichen Memorandum of Understanding basiert. Dieser Reformvertrag ist vom hilfeschuchenden Staat vor Leistung der ersten Hilfezahlungen zu unterzeichnen. Die Entscheidung der Troika über eine mögliche substanzielle und anhaltende Nicht-Erfüllung eines Reformprogramms ist zwar eine qualitative und nicht quantitative Entscheidung. Es lässt sich jedoch eine gewisse Regelbindung einführen. So sollte vorgesehen werden, dass die Troika eine quantitative Reformerfüllungsquote<sup>9</sup> berechnet und regelmäßig publiziert. Bei Unterschreitung eines gewissen Schwellenwerts dieser Quote muss die Troika nach Meinung der Autoren in einem Bericht bewerten, ob ein substanzieller Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt.

Bei einer von der Troika festgestellten unzureichenden Reformerfüllung muss formell über die Einstellung der Hilfezahlungen entschieden werden. Letztlich wird diese Entscheidung realistischer Weise einem politischen Gremium obliegen. Üblicherweise entscheidet der Ecofin-Rat der Finanzminister darüber. Aufgrund der Tragweite dieser Entscheidung und der drohenden Folge eines Ausschlusses ist auch denkbar, dem Europäischen Rat diese Entscheidung zu überlassen. Bei einem substanziellen Verstoß müssen die Hilfszahlungen nach Meinung der Autoren eingestellt werden. Der verpflichtende Bericht der Troika über einen substantiellen Verstoß gegen das Reformprogramm dient gegebenenfalls dazu, den diskretionären Handlungsspielraum der Politik einzuschränken.

Auch im Rahmen des in Kapitel 3.1.2. diskutierten Verfahrens zu einem faktischen Ausschluss kommt ein Element relativ weitgehender Unabhängigkeit und Regelbindung zum Tragen. Bei einem substantiellen Verstoß gegen die Reformvereinbarung sollte die EZB – als unabhängige Institution – die Bonitätsausnahmen bei der Akzeptanz von Anleihen des betreffenden Landes als Refinanzierungssicherheit aufgeben,

---

hängige Entscheidungsgremien vorgeschlagen, die sogenannten Fiskalpolitikräte (Eichengreen et al., 1999; Calmfors, 2003; Wyplosz, 2008).

<sup>9</sup> Die Reformerfüllungsquote ist definiert als Anzahl der umgesetzten Reformen relativ zur Anzahl der geplanten Reformen, gegebenenfalls mit einer qualitativ festgelegten Gewichtung.

was die weitere Zentralbankgeldversorgung des Landes deutlich erschweren und möglicherweise zu einem EWU-Austritt führen würde.<sup>10</sup> Mit einem vorgelagerten Beschluss der Troika, der eine unzureichende Reform Erfüllung konstatiert, wird der Entscheidungsspielraum der EZB stark eingeschränkt und ähnelt einer qualitativen Regelbindung.<sup>11</sup>

Darüber hinaus ist bei einem grundsätzlichen Aufkündigen des Reformprogramms erwägenswert, die Versorgung der Geschäftsbanken des betreffenden Krisenlandes mit Zentralbankkrediten des Eurosystems grundsätzlich aufzugeben und dem betreffenden Staat – nach Vorbild der Ausschlussregelungen des IWF – das Stimmrecht im EZB-Rat zu entziehen. Dies würde einen faktischen Ausschluss aus der Währungsunion bedeuten.

Ein so gravierender Beschluss ist allerdings nicht durch eine unabhängige Institution wie die EZB denkbar, sondern müsste hinreichend demokratisch legitimiert sein. Grundsätzlich sollte die Entscheidung über die Einstellung der Zentralbankgeldversorgung 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 Stimmrechtes ein Beschluss, den der unabhängige EZB-Rat treffen kann.

Diese Gedanken sind als Denkanstoß zu interpretieren, da die damit verbundenen Rechtsfragen hier nicht abschließend geklärt werden können.

### **3.3 Probleme der Einführung einer neuen Währung und von Alternativen**

#### **3.3.1 Probleme bei der Einführung einer neuen Währung**

Die Einführung einer neuen Währung ist eine große logistische Herausforderung. Es ist zwar denkbar, vor einer gut vorbereiteten Währungsumstellung ausreichend Münzen und Banknoten zu produzieren. Doch der Zeitbedarf hierfür ist erheblich: Bootle (2012) schätzt, dass beispielsweise Griechenland 375 Millionen neue Banknoten und

---

<sup>10</sup> Mit Blick auf Griechenland hat die EZB bereits in entsprechender Weise reagiert und Anfang Januar 2015 die Verlängerung der Bonitätsausnahmen von einer Fortsetzung der Hilfs- und Reformprogramme von EFSF und IWF abhängig gemacht (finanzen.net, 2015).

<sup>11</sup> Die Mitgliedschaft der EZB in der Troika weicht diese Konstruktion nicht nennenswert auf. Auch sind OMT-Käufe von Staatsleihen des betreffenden Staates, mit denen die EZB deren Bonität stützen könnte, bei unzureichender Reform Erfüllung nicht realistisch.

1,5 Milliarden neue Münzen benötigt. Die Produktionszeit würde seiner Schätzung nach mindestens einige Wochen betragen. Diese Schätzung erscheint recht optimistisch. Beispielsweise hat der Südsudan 2011 eine neue Währung eingeführt. Die professionelle Notendruckerei De La Rue führte den Druck durch und benötigte dafür sechs Monate.

Könnte die Währungsumstellung geheim gehalten werden, um eine längere Zeit der Unsicherheit und Möglichkeiten zur Kapitalflucht zu begrenzen, wäre eine längere Produktionsphase möglich. Eine solche lückenlose Geheimhaltung ist jedoch angesichts der investigativen Medienlandschaft in Europa nur schwer vorstellbar. Gegen eine längere Vorlaufzeit bei einem Austritt spricht auch der im hier diskutierten Fall vermutlich recht plötzlich erfolgende Zusammenbruch der Währungsversorgung durch die EZB bei einer substanziellen und konstatierten Reformverweigerung.

Daher stellt sich die Frage, ob es (gegebenenfalls temporäre) Alternativen zur Einführung einer neuen Währung gibt. Um die Funktionsfähigkeit dieser möglichen Alternativen zu gewährleisten, gilt es vor allem, die Akzeptanz bei der Bevölkerung möglichst weitgehend sicherzustellen. Diese hängt nicht zuletzt von einem Netzwerkeffekt ab (Stix, 2008, 12 ff.): So nutzen Menschen eine Fremdwährung umso stärker, je mehr sie deren Verbreitung beobachten.<sup>12</sup> Eine wichtige Voraussetzung für die verbreitete Nutzung ist nachvollziehbarer Weise die wahrgenommene Fälschungssicherheit, die eng von der Papierqualität einer Alternativwährung abhängt. Das zeigen etwa Colacelli/Blackburn (2009, 18 f.) für das Beispiel von Argentinien in der Währungskrise in den Jahren 2002 und 2003, als sogenannte Créditos als Ersatzwährung in Tauschclubs verwendet wurden. War ein Créditos auf Papier mit schlechter Qualität gedruckt, sank dessen Nutzung signifikant. Ein weiterer Qualitätsaspekt beeinflusste die Verbreitung: Falls ein Tauschclub auch andere Créditos akzeptierte – und folglich die Wahrscheinlichkeit von gefälschten Créditos höher war – sank die Wahrscheinlichkeit, Mitglied in einem Tauschclub zu sein.

### 3.3.2 Alternativen zur direkten Einführung einer neuen Währung

Im Weiteren werden kurz einige mögliche Alternativen zur direkten Einführung einer neuen Währung dargestellt und diskutiert. Dabei lässt sich erneut auf historische Evidenz bei Währungsaustritten zurückgreifen, die in dieser Studie ausgewertet wurde (Abbildung 2). Von den hier betrachteten 49 Ländern, die aus einer Währungsunion ausgeschieden sind, führten 30, also rund 61 Prozent, sofort eine neue Währung

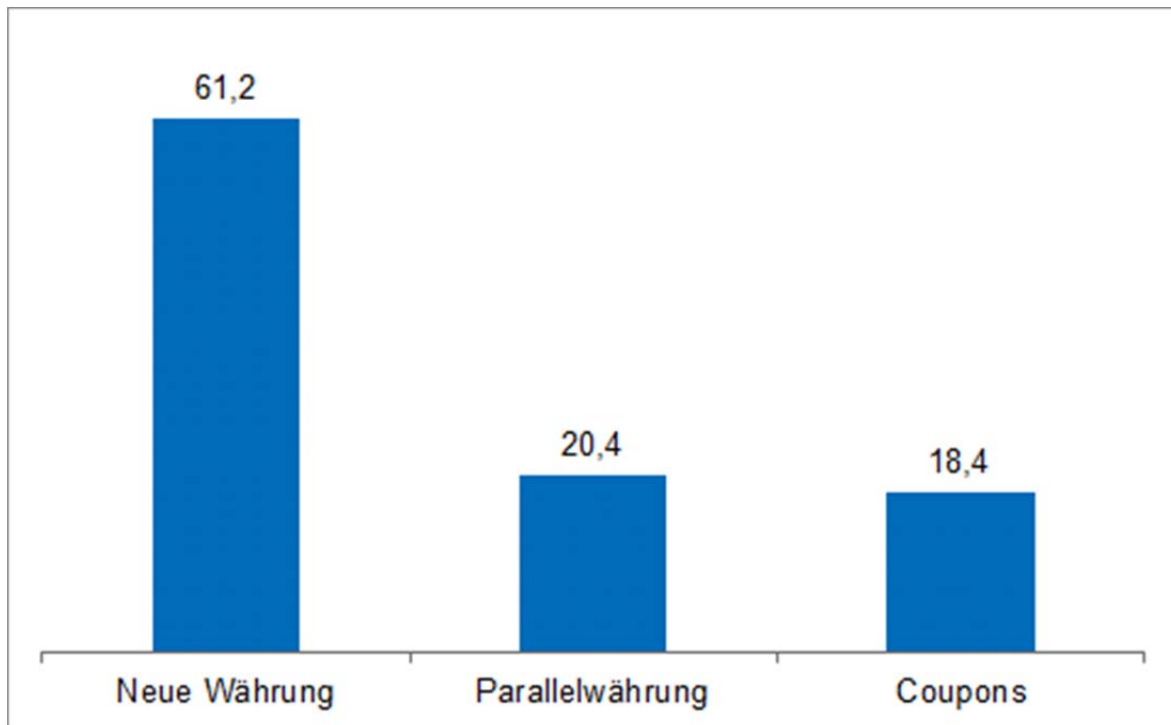
---

<sup>12</sup> Weiterhin hängt die Nutzung einer Zweitwährung signifikant positiv vom Einkommen, Bildungsstand und Alter ab. Überraschend ist, dass weder die Inflations- noch die Wechselkurserwartung die Wahrscheinlichkeit beeinflusst, Fremdwährung zu halten (Stix, 2008, 12 ff.).

ein. Rund 20 Prozent (zehn Länder) führten eine Parallelwährung ein und die restlichen 19 Prozent (neun Länder) führten erst einmal Coupons ein.

### Abbildung 2: Art der Währungsdesintegration

Angaben in Prozent



Datengrundlage: 49 Austritte aus Währungsunionen seit dem Zweiten Weltkrieg

Quelle: eigene Berechnung auf Basis der Übersicht zur Währungsdesintegration im Anhang

### Einführung einer Parallelwährung

Die Vorschläge, eine Parallelwährung in der EWU einzuführen, sind vielfältig. Schuster (2012, 10 ff.) listet insgesamt 29 verschiedene Vorschläge einer Parallelwährung auf. Seither sind noch einige hinzugekommen (z. B. Barro, 2012; Hankel, 2013; McLeod, 2013).

Die damit verfolgten Absichten umfassen auch die Ziele einer neu eingeführten Währung generell. So nennen 86 Prozent der von Schuster (2012, 10) untersuchten Vorschläge den Grund, die Binnenkonjunktur zu fördern, die Importabhängigkeit zu verringern und die Export- und Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Doch anders als bei einer neuen Währung bietet eine Parallelwährung theoretisch auf den ersten Blick einige Vorteile: So könnte möglicherweise eine langwierige einstimmige Änderung der EU-Verträge umgangen werden (Kapitel 3.1). Darüber hinaus wird die Möglichkeit gesehen, durch die Parallelwährung die negativen Folgen eines vollständigen EWU-Ausstiegs etwas zu mildern. Zudem, so die These der Befürworter, ließe sich die Zugehörigkeit zum Euro flexibel verändern, ohne endgültig austreten zu müssen. Diese Aspekte nennen 34 Prozent der Vorschläge.



Es erscheint jedoch fraglich, wie weit diese Vorteile tatsächlich realisiert werden können. Denn viele der in Kapitel 2 aufgezeigten ökonomischen Folgen würden auch bei einer Parallelwährung auftreten, etwa eine Kapitalflucht und Probleme im Bankensystem. Zudem stellt sich bei einer Parallelwährung auch die Frage der Akzeptanz – und damit der Verbreitung. Denn die Qualität der Banknoten und Münzen wird wegen der zeitlichen Probleme bei der Einführung nur relativ gering sein können. Beispielsweise sehen rund 35 Prozent der Parallelwährungsvorschläge laut Schuster (2012, 12) eine Steuergutschrift oder vom Staat emittierte Schuldscheine vor – auch IOU genannt für „I owe you“. Inländer könnten dann diese Schuldscheine als Geldersatz verwenden, um damit zu bezahlen. Dabei dürfte allerdings ein besonderes Problem mit der fehlenden Fälschungssicherheit entstehen. Rund 28 Prozent der Vorschläge sehen vor, dass die neue Währung durch Umtausch von Euro Guthaben und/oder Euro-Barbeständen in die Parallelwährung erfolgt. Mit Blick auf die Bargeldbestände wird es jedoch sehr schwer fallen, die Menschen zu einem freiwilligen Umtausch zu bewegen – zumal die Zahlung mit Euro-Banknoten weiter möglich bleibt.

Darüber hinaus entscheiden natürlich auch die Erwartungen über die Wertentwicklung einer Parallelwährung über deren Nutzung.

### **Einführung von Coupons**

Coupons sind vorläufige Banknoten, die nicht die gleiche hohe Qualität wie endgültige Banknoten aufweisen, aber immer noch hinreichend fälschungssicher sein sollen. Der große Vorteil ist, dass sie schneller herstellbar sind. Allerdings werden sie aufgrund der verbleibenden Fälschungsproblematik erfahrungsgemäß schlechter von der Bevölkerung angenommen, was die Verbreitung der neuen Währung stark beeinträchtigen würde.

Coupons waren besonders in den Staaten der ehemaligen Rubelzone beliebt. Sie konnten vielfältige Formen annehmen. In Estland wurden zum Beispiel gedruckte Einkronenscheine als Coupons ausgegeben, um Fünfhundert- oder Tausendrubelscheine zu ersetzen (Drēviņa et al., 2007, 13). In Litauen dienten ausgegebene Coupons nur dazu, bestimmte Güter kaufen zu können (Drēviņa et al., 2007, 28). In der Ukraine wurde der Lohn in Coupons parallel zu Rubel ausgezahlt. Im Laden wurden dann Produkte mit der gleichen Menge an Coupons und Rubel bezahlt, es kam also zu einer doppelten Bezahlung (Orlowski, 1993, 29). Coupons waren in allen neun Ländern nur Übergangsgeld, das dann nach maximal acht Jahren (im Fall von Weißrussland) wieder abgeschafft und durch eine neue Währung ersetzt wurde. Meistens wurden die Coupons zwischen einem halben und zwei Jahren verwendet.

### **Abstempeln von Banknoten der existierenden Währung**

Eine Alternative zur sofortigen Einführung der neuen Banknoten und Münzen ist das Abstempeln der sich im Umlauf befindlichen Banknoten (siehe etwa Dor, 2011, 5 ff.; Born et al., 2012, 32 ff.). So könnten alle neu von der nationalen Zentralbank in Umlauf gebrachten Euro-Banknoten abgestempelt werden. Eine Lösung für Münzen ist dagegen technisch weniger einfach. Zudem stellt sich ein weiteres Problem. Es könnte zwar angeordnet werden, dass alle Banknoten mit der Länderkennung in den Tresoren der Geschäftsbanken abgestempelt werden.<sup>13</sup> Allerdings wäre das Abstempeln sehr zeitaufwändig. Außerdem wird die Bevölkerung kaum dazu zu bewegen sein, die Euro-Noten zum Abstempeln abzuliefern, wenn sie eine Abwertung der „neuen Währung“ erwartet (Bootle, 2012, 42). Damit würde die Verbreitung der „neuen Währung“ wohl deutlich eingeschränkt bleiben.

### **Belassen der bestehenden Währung und Neuausgabe zu neuem Wechselkurs**

Eine weitere Möglichkeit besteht darin, Euro-Noten für eine Übergangszeit weiter als gesetzliches Zahlungsmittel zuzulassen bis die neue Währung eingeführt ist. Damit könnten die Bürger weiterhin Euro-Banknoten abheben, der abzuhebende Euro-Betrag würde dann aber auf Grundlage des neuen Wechselkurses berechnet werden. Die Bürger würden also so behandelt werden, als ob sie einen Fremdwährungsbetrag abheben würden (Bootle, 2012, 44). Auch bei Lohnzahlungen könnte so verfahren werden. Doch bei dieser Vorgehensweise bleibt die Verbreitung der neuen „Währung“ noch begrenzter, weil sich am umlaufenden Bestand nichts ändern würde. Psychologisch gesehen wäre zudem zu bedenken, dass den Menschen der Kaufkraftverlust der „neuen Währung“ unmittelbar vor Augen geführt würde. Schließlich käme es zu zufälligen Ungleichheiten, weil Menschen mit hohen Bargeldbeständen zeitweilig weniger von Kaufkraftverlusten betroffen wären.

#### **3.3.3 Zwischenfazit: Alternativwährungen nicht überzeugend**

Insgesamt bleiben die aufgeführten Alternativen zur Einführung einer neuen Währung unbefriedigend. Sie können die Übergangsprobleme zu einer neuen Währung kaum nennenswert mindern. Sollte gleichwohl eine Übergangs- oder Parallelwährung gewählt werden, muss besonderes Augenmerk auf die möglichst hohe Qualität des Papiers und damit die Fälschungssicherheit gelegt werden – was aber wegen der Zeitknappheit nur eingeschränkt möglich sein wird. Für die Akzeptanz einer Währung wird aber vor allem wichtig sein, welche Wertentwicklung vermutet wird. Die für die Akzeptanz ebenfalls wichtige Wahrnehmung der Verbreitung einer alternativen Wäh-

---

<sup>13</sup> Beispielsweise sind die von der griechischen Nationalbank emittierten Banknoten an dem Buchstaben Y auf der Banknote erkennbar. Allerdings zirkulieren auch viele dieser Banknoten außerhalb Griechenlands.

rung lässt sich dadurch etwas verbessern, dass die Auszeichnung aller Preise in beiden Währungen vorgeschrieben und eine großes Maß an Umwandlung bargeldloser Geldbestände gewählt wird (siehe Kapitel 3.4.3). Letztlich muss das Ziel aber bleiben, die Banknoten und Münzen der neuen Währung so schnell wie möglich in Umlauf zu bringen.

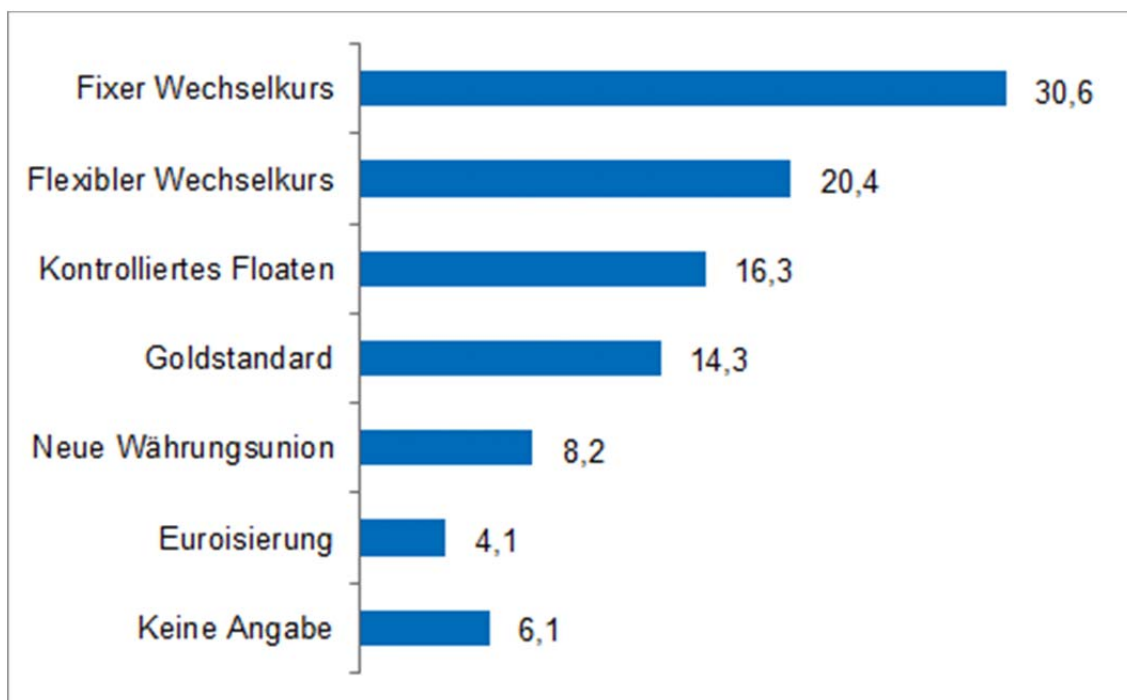
### 3.4 Sonstige Entscheidungsnotwendigkeiten

#### 3.4.1 Wahl des neuen Wechselkursregimes

Mit der Einführung einer neuen Währung muss auch das Verhältnis zu anderen Währungen bestimmt werden und damit vor allem das Wechselkursregime.

#### Abbildung 3: Art des Währungsregimes

Angaben in Prozent



Datengrundlage: 49 Austritte aus Währungsunionen seit dem Zweiten Weltkrieg

Quelle: eigene Berechnung auf Basis der Übersicht zur Währungsdesintegration im Anhang

Auch hier ist interessant, auf die mit diesem Beitrag bereitgestellten deskriptiven Ergebnisse zurückzugreifen (Abbildung 3). Bei den untersuchten 49 Ländern waren als anschließendes Währungsregime fixe Wechselkurse besonders beliebt. 15 Länder (und damit rund 31 Prozent) koppelten ihre neue Währung fest an eine andere. Danach rangiert ein flexibler Wechselkurs mit zehn Ländern oder 20 Prozent an zweiter Stelle der Beliebtheit, gefolgt von kontrolliertem Floaten mit 16 Prozent. Am unbeliebtesten war die Euroisierung, die vom Kosovo und Montenegro gewählt wurden (4 Prozent).

Eine kurze Beurteilung dieser Alternativen für den Fall eines Euro-Austritts erscheint sinnvoll:

**Feste Wechselkurse** (eventuell mit einer gewissen zulässigen Bandbreite) sollen den Wirtschaftssubjekten mehr Kalkulationssicherheit geben und gegebenenfalls auch als Stabilitätsanker dienen. Zudem liegt ein solcher Ansatz in der EU nahe, da auch das Europäische Währungssystem darauf beruht. Allerdings kann ein fester Wechselkurs auch erhebliche Probleme mit sich bringen, wenn die Fixierung als nicht mehr haltbar angesehen wird, etwa weil das Land aufgrund expansiver Geld-Fiskal-, oder Lohnpolitik an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren hat. Wenn die Zentralbank in einem solchen Fall den Wechselkurs verteidigt (und der Kapitalverkehr nicht eingeschränkt wird), droht die nationale Souveränität der Geldpolitik verloren zu gehen. Denn zur Stützung der eigenen Währung muss sie am Devisenmarkt eigene Währung aufkaufen und wird so auf einen restriktiveren geldpolitischen Kurs gezwungen. Sollten die für den Aufkauf nötigen Devisenreserven als nicht ausreichend angesehen werden, kann es sogar zu Währungskrisen kommen, in deren Zuge oft zeitweilig eine übermäßig starke Abwertung realisiert wird.

Für den Fall eines EWU-Austritts, der ja – falls freiwillig gewählt – das explizite Ziel einer größeren währungspolitischen Flexibilität verfolgt, erscheint daher zumindest anfänglich nur ein **flexibles Wechselkursregime** sinnvoll. Auch die Notwendigkeit einer anfänglichen Abwertung diktiert faktisch diese Wahl. Denn es wird eine Zeit lang dauern, bis sich ein neuer Wechselkurs eingependelt hat. Mittelfristig wird es von dem makroökonomischen Kurs des austretenden Landes relativ zu seinen wichtigen Handelspartnern abhängen, ob eine festere Bindung (gegebenenfalls mit Bandbreiten) wieder möglich wird.

### 3.4.2 Einführung von Kapitalverkehrskontrollen

Wie in Kapitel 2 erläutert kann es im Zuge eines Austritts oder Ausschlusses aus der EWU – oder auch bereits während einer Diskussion über diese Möglichkeit – zu einer nennenswerten Kapitalflucht kommen, die für das betreffende Land ökonomisch sehr schädlich ist. In einem solchen Fall könnte es unumgänglich sein, den Kapitalverkehr zu beschränken. Laut Artikel 63 AEUV sind Kapitalverkehrskontrollen grundsätzlich verboten, da die Kapitalverkehrsfreiheit zu den vier Grundfreiheiten gehört. Allerdings erlaubt Artikel 65 AEUV dann im Zuge einer Ausnahme „Maßnahmen zu ergreifen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind“. Das Beispiel Zyperns hat gezeigt, dass ein solcher Weg gangbar ist.

Allerdings zeigt die Erfahrung, dass auch Kapitalverkehrskontrollen in der Regel relevante ökonomische Nachteile mit sich bringen. So lassen sich Umgehungsversuche nur unzureichend ausschließen. Zudem kann die Wirtschaftstätigkeit durch verringerte Kapitalzuflüsse aus dem Ausland nennenswert gemindert werden.

### 3.4.3 Ausmaß der Zwangsumstellung auf eine neue Währung

Wichtig für die Akzeptanz einer neuen (oder alternativen) Währung ist, in welchem Umfang das Euro-Buchgeld und die Euro-Kredite zwangsweise auf die neue Währung umgestellt werden (siehe auch Kapitel 3.3.). Die Art der zwangsweisen Umstellung beeinflusst aber auch Verschuldungssituation wichtiger Wirtschaftsakteure.

Das eine Extrem einer Zwangsumstellung ist, dass alle Euro-Guthaben und Euro-Kredite, die nach inländischem Recht geregelt sind, in die neue Währung umgewandelt werden. Das andere Extrem ist, dass überhaupt keine Umwandlung erfolgt, in Zukunft aber alle neuen Kredit- und Kapitalanlageverträge sowie die Löhne in der neuen Währung ausbezahlt werden. Zwischen diesen beiden Polen sind vielfältige Vorschläge denkbar.

Das folgende Beispiel kann veranschaulichen, welche Bilanz- und Verteilungswirkungen mit unterschiedlichen Arten von zwangsweisen Währungsumstellungen einhergehen. Müssen die Geschäftsbanken die Refinanzierungskredite der Zentralbank ohne Umwandlung in Euro zurückzahlen, entsteht ihnen dann durch die Abwertung ein erheblicher Verlust, wenn die Kredite der Banken an die Realwirtschaft auf die neue Währung umgestellt werden. Falls die Refinanzierungskredite der Geschäftsbanken auch auf die neue Währung umgestellt werden, entsteht der Abschreibungsbedarf bei der Zentralbank. Bootle (2012) analysiert in der derzeit fundiertesten Studie zu einem EWU-Austritt am Beispiel Griechenland, welche Konsequenzen eine Währungsumstellung für die einzelnen Akteure wie Banken, Unternehmen und Haushalte haben würde.

In der Literatur existieren unterschiedliche Empfehlungen: So schlagen Dor (2011, 5 ff.) und Born et al. (2012, 32 ff.) vor, dass alle Verträge nach inländischem Recht (Schulden, Löhne, Renten, Mieten) auf die neue Währung umgestellt werden sollten.<sup>14</sup> Dagegen fordert zum Beispiel Vieira (2012, 18) keine vollständige Umstellung und differenziert zwischen Löhnen, staatlichen Transferzahlungen, Bankkonten und Schulden sowie Kreditverträge, die an den EURIBOR-Zinssatz gebunden sind.<sup>15</sup>

Auch Bootle (2012) entwickelt (auf Basis der erwähnten Wirkungsanalyse einer Währungsumstellung auf unterschiedliche Sektoren) differenzierte Vorschläge dazu, wel-

---

<sup>14</sup> Dor (2011, 5 ff.) fordert, alle Bankkonten von Inländern (aber nicht jene von Ausländern) umzustellen (ebenso Bootle (2012)). Zudem soll der Staat ein Gesetz erlassen, dass alle Transaktionen in der neuen Währung zu erfolgen haben.

<sup>15</sup> Löhne und staatliche Transfers sollten nach Vieira vollständig auf die neue Währung umgestellt werden. Bankguthaben und Bankschulden sollten in Euro weiterbestehen. Die Zentralbank sollte einen neuen, lokalen EURIBOR berechnen, der aus den Kreditkosten im lokalen Bankenmarkt ermittelt wird. Alle bestehenden Kreditverträge, die auf den EURIBOR indexiert sind, werden auf den neuen, lokalen EURIBOR reindexiert. Solche Kreditverträge sind häufig im Interbankenmarkt der Eurozone anzutreffen und meist langfristig. Alle nicht aufgezählten Verträge sollten weiter auf Euro lauten, um langwierige Rechtsstreitigkeiten zu vermeiden.

che Verträge auf die neue Währung umgestellt werden sollten und welche nicht. Demnach sollten alle Nominalwerte auf die neue Währung umgestellt werden. Dies betrifft Löhne, Groß- und Einzelhandelspreise, Grundstückspreise, Aktienkurse, Bankguthaben, Bankschulden, Renten und Hypothekenkredite. Der Staat sollte ebenfalls alle seine Schulden auf die neue Währung umstellen, soweit dies nicht dadurch verhindert wird, dass Staatsanleihen nach ausländischem Recht ausgegeben wurden. Allerdings sollte der Staat notleidende Banken und Unternehmen unterstützen, die die Kredite in der neuen Währung nicht mehr zurückzahlen können, um zu viele Insolvenzen zu vermeiden.

Die Autoren schließen sich den Vorschlägen von Bootle (2012) weitgehend an, verweisen aber auch auf die erheblichen Folgewirkungen für einzelne Wirtschaftsakteure, die Bootle ausführlich darstellt und die hier daher nicht weiter ausgeführt werden. Auch bei weiteren Details des Ablaufplans eines EWU-Austritts erscheinen die Vorgaben von Bootle (2012) für einen Austritt über ein verlängertes Wochenende noch am ehesten geeignet.<sup>16</sup> Es sei aber noch einmal betont, dass auch die beste Austrittsplanung gravierende ökonomische Verwerfungen im austretenden Land nicht verhindern kann.

Zudem wird es in der Folgezeit Rechtsstreitigkeiten geben, welche Verträge nach inländischem und welche nach ausländischem Recht behandelt werden sollen. Das muss im Einzelfall von den Gerichten entschieden werden. Der Staat kann jedoch eine Liste von typischen Verträgen – geordnet nach inländischen und ausländischen Verträgen – veröffentlichen, um die Unsicherheit der Akteure und die Zahl der Rechtsstreitigkeiten zu verringern. Eine recht ausführliche Liste ist bei Dor (2011, 10 f.) zu finden. Proctor (2010, 18 f.) beschreibt die rechtlichen Probleme, ob ein Vertrag inländischem oder ausländischem Recht zuzuordnen ist. Er beschreibt auch viele Beispielfälle, wie bestimmte Verträge zu behandeln sind.

## Fazit

Die Parlamentswahl in Griechenland offenbart, dass die Europäische Währungsunion (EWU) kein fest umrissenes Verfahren hat, wie sie mit reformunwilligen Staaten im Hinblick auf die Hilfsprogramme des Euro-Rettungsschirms umgehen soll. Eng mit dieser Lücke im Regelwerk verbunden ist die Frage, ob ein Austritt oder Ausschluss aus der EWU eine gangbare Option sein kann.

Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln spricht sich dafür aus, Zahlungen des Euro-Rettungsschirms konsequent einzustellen, wenn ein Staat deutlich und nachhaltig gegen das mit einem Hilfspaket verbundene Reformprogramm verstößt. In diesem

---

<sup>16</sup> Ausführlichen Anleitungen bis hin zu Ablaufplänen, wie ein Mitgliedstaat aus dem Euro-Währungsgebiet austreten kann, finden sich auch bei Dor (2011, 5 ff.) und Born et al. (2012, 32 ff.).

Fall ist – als Ultima Ratio, aber auch nur dann – nicht auszuschließen, dass Reformverweigerung und die Einstellung der Hilfszahlungen zu einem EWU-Austritt des Landes führen. Denn die Konditionalität von Hilfsprogrammen des Euro-Rettungsschirms fungiert aus ordnungspolitischer Sicht als eine zentrale Säule der neu geschaffenen Krisenbekämpfungsarchitektur des Euroraums. Sie darf unter keinen Umständen aufgegeben oder nachhaltig gefährdet werden. Anderenfalls drohen massive Fehlanreize.

Mit einem EWU-Austritt wären große ökonomische Risiken für das austretende Land verbunden, weil eine hohe Unsicherheit und die drohende starke Abwertung einer neuen Währung zu Kapitalflucht und zu Überschuldung vieler Wirtschaftsakteure und des Staates führen dürften und diese Effekte insgesamt im jeweiligen Land eine massive Banken- und Liquiditätskrise verursachen würden. Ordnungspolitisch kann die Drohkulisse eines solchen Krisenszenarios das Konditionalitätsprinzip stärken. Diese Studie entwickelt auf Basis der bestehenden Literatur einige wirtschaftspolitische Empfehlungen, nicht zuletzt auch deshalb, um die drohenden gravierenden ökonomischen Probleme bei einem Austritt zumindest ein wenig zu mildern.

Erstens 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. Zweitens sollte die Troika regelmäßig eine quantitative Reformerfüllungsquote publizieren. Unterschreitet diese Quote einen bestimmten Wert, muss die Troika in einem qualitativen Bericht bewerten, ob ein substanzieller Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt. In diesem Fall muss auf politischer Ebene der EU entschieden werden, die Hilfszahlungen einzustellen. Drittens ist bei einer grundsätzlichen Reformverweigerung zu erwägen, die Zentralbankgeldversorgung des betreffenden Staates durch das Eurosystem grundsätzlich aufzugeben und dem betreffenden Staat – nach Vorbild der Ausschlussregelungen des IWF – das Stimmrecht im EZB-Rat zu entziehen. Dies würde einen faktischen Ausschluss aus der Währungsunion bedeuten.

Alternativen zur Einführung einer neuen Währung wie Coupons oder eine Parallelwährung werden als nicht überzeugende Maßnahmen zur nennenswerten Minderung der ökonomischen Probleme bei einem EWU-Austritt angesehen.

## Literatur

**Amerini**, Giuliano, 2004, Exchange Rates in Western Balkan Countries, Statistics in Focus, Economy and Finance, Nr. 44

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

**Bank of Uganda**, 2013, The East African Currency Board, [http://www.bou.or.ug/bou/about/history/East\\_african\\_currency\\_board.html](http://www.bou.or.ug/bou/about/history/East_african_currency_board.html) [20.7.2013]

**Barisitz**, Stephan, 2007, Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy in Southeastern Europe: An Update (2004–2007), in: Focus on European Economic Integration, Österreichische Nationalbank, 02/07, S. 78–99

**Barro**, Robert, 2012, An Exit Strategy from the Euro, The Wall Street Journal, Monday, v. 9.1.2012, <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970203462304577134722056867022.html> [10.7.2013]

**BBC.UK**, 2012, A Point of View: Making Friends the Shared Currency Way, BBC News Magazine, <http://www.bbc.co.uk/news/magazine-17140379> [20.7.2013]

**Belke**, Ansgar / **Heble**, Martin / **Kösters**, Wim, 2002, Chancen und Risiken einer Euroisierung der MOEL, Institut für Europäische Wirtschaft Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der Ruhr-Universität Bochum, [http://www.ruhr-uni-bochum.de/iwew/download/publikationen/IEW\\_DB\\_45.pdf](http://www.ruhr-uni-bochum.de/iwew/download/publikationen/IEW_DB_45.pdf) [20.7.2013]

**Bigsten**, Arne / **Danielsson**, Anders, 1999, Is Tanzania an Emerging Economy? A Report for the OECD Project “Emerging Africa”, <https://www1.oecd.org/countries/tanzania/2674918.pdf> [20.7.2013]

**Bishev**, Gligor, 1997, Reliability of the Exchange Rate as a Monetary Target in an Unoptimal Currency Area – Macedonian Case, National Bank of the Republic of Macedonia, <http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/9-WP-GBInf-P.PDF> [20.7.2013]

**BIZ** – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 1994, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 64. Jahresbericht, Basel

**Bonke**, Fabian, Die „Causa“ Griechenland: Rechtmäßigkeit der Krisenhilfen und Möglichkeit des Ausscheidens eines Mitgliedstaats aus der Europäischen Währungsunion, in: Zeitschrift für Europarechtliche Studien, 2010, Heft 4, S. 493-528.

**Bootle**, Roger, 2012, Leaving the Euro: A Practical Guide, 4 June 2012, Capital Economics, London, <https://www.capitaleconomics.com/data/pdf/wolfson-prize-submission.pdf> [20.7.2013]



**Born**, Benjamin / **Buchen**, Teresa / **Carstensen**, Kai / **Grimme**, Christian / **Kleemann**, Michael / **Wohlrabe**, Klaus / **Wollmershäuser**, Timo, 2012, Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: Historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung, in: ifo Schnelldienst, 65. Jg., Nr. 10, S. 9–37

**Buiter**, Willem / **Rahbari**, Ebrahim, 2011, The Future of the Euro Area: Fiscal Union, Break-up or Blundering towards a ‘You Break It You Own It Europe’, CitiGroup Global Markets, Global Economics View, 9. September 2011

**Calmfors**, Lars, 2003, Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy, in: CESifo Economic Studies, 49. Jg., Nr. 3, S. 319–353

**Central Bank of Kenya**, 2012, History of Kenyan Currency, [http://www.centralbank.go.ke/index.php/history-of-kenyan-currency\\_](http://www.centralbank.go.ke/index.php/history-of-kenyan-currency_) [20.07.2013]

**Cohen**, Benjamin, 2000, Beyond EMU: The Problem of Sustainability, Prepared for the Second Edition of The Political Economy of European Monetary Unification, edited by Barry Eichengreen and Jeffry Frieden, <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/beyond.html> [20.7.2013]

**Cohen**, Benjamin, 2010, Beyond EMU: The Problem of Sustainability, <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/beyond.html> [10.7.2013]

**Colacelli**, Mariana / **Blackburn**, David J. H., 2009, Secondary Currency: An Empirical Analysis, in: Journal of Monetary Economics, 56. Jg., Nr. 3, S. 295–308

**Council of the European Union**, 2013, Financial Transaction Tax. Council Agrees to Enhanced Cooperation, Press Release 22 January 2013, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/134949.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/134949.pdf) [10.7.2013]

**Crespo-Cuaresma**, Jesus / **Fidrmuc**, Jarko / **Silgoner**, Maria Antoinette, 2004, Exchange Rate Developments and Fundamentals in Four EU Accession and Candidate Countries: Bulgaria, Croatia, Romania and Turkey, in: Focus on European Economic Integration, Österreichische Nationalbank, 02/04, S. 119–137

**Croatian National Bank**, o. D., First Money: History of the Croatian Currency, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/e-nastavak-5.htm> [20.7.2013]

**Drēviņa**, Kristīne / **Laurinavičius**, Kęstutis / **Tupits**, Andres, 2007, Legal and Institutional Aspects of the Currency Changeover Following the Restoration of the Independence of the Baltic States, Legal Working Paper Series No 5/ July 2007, European Central Bank, <https://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp5.pdf> [20.7.2013]

**Dor**, Eric, 2011, Leaving the Euro Zone: A User’s Guide, IESEG Working Paper Series 2011-ECO-06, Lille

**Egert**, Balazs / **Morales-Zumaquero**, Amalia, 2005, Exchange Rate Regimes, Foreign Exchange Volatility and Export Performance in Central and Eastern Europe, in: Focus on European Economic Integration, Österreichische Nationalbank, 01/05, S. 67–97

**Eichengreen**, Barry / **Hausmann**, Ricardo / **Hagen**, Jürgen von, 1999, Reforming Budgetary Institutions in Latin America: The Case for a National Fiscal Council, in: Open Economies Review, 10. Jg., S. 415–442

**Eijffinger**, Sylvester / **Mujagic**, Edin, 2013, The Eurozone's Uncertainty Principle, in: Project Syndicate, <http://www.project-syndicate.org/print/euro-exit-rules-would-stabilize-financial-markets-by-sylvester-eijffinger-and-edin-mujagic> [10.7.2013]

**European Communities**, 1985, Treaty Amending, with Regard to Greenland, the Treaties Establishing the European Communities, in: Official Journal of the European Communities, Nr. L 29/1, 1.2.1985

**European Communities**, 1998, Council Regulation (EC) No 974/98 of 3 May 1998 on the Introduction of the Euro, in: Official Journal of the European Communities, Nr. L 139/1, 11.5.1998

**European Communities**, 2000a, Council Decision of 19 June 2000 in Accordance with Article 122 (2) of the Treaty on the Adoption by Greece of the Single Currency on 1 January 2001 on the Introduction of the Euro (2000/247/EC), in: Official Journal of the European Communities, No. L 167/19, 7.7.2000

**European Communities**, 2000b, Council Regulation (EC) No 2596/2000 of 27 November 2000 Amending Regulation (EC) No 96/98 on the Introduction of the Euro, in: Official Journal of the European Communities, Nr. L 300/2, 29.11.2000

**EZB** – Europäische Zentralbank, 2011, Die Geldpolitik der EZB, Frankfurt

**EZB**, n. d., Umtausch von nationalem Bargeld, <http://www.ecb.int/euro/exchange/be/html/index.de.html> [20.7.2013]

**Fahrholz**, Christian, / **Wóczik**, Cezary, 2012, The Eurozone needs Exit Rules, CE-SIFO Working Paper No. 3845.

**finanzen.net**, 2013, Kenia-Schilling - Informationen, [http://www.finanzen.net/devisen/us\\_dollar-kenia\\_schilling-kurs](http://www.finanzen.net/devisen/us_dollar-kenia_schilling-kurs) [20.7.2013]

**finanzen.net**, 2015, EZB-Finanzierung für griechische Banken nur bei neuem Hilfsprogramm, <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/EZB-Finanzierung-fuer-griechische-Banken-nur-bei-neuem-Hilfsprogramm-4112839> [22.1.2015]

**Fischer-Lescano**, Andreas / **Kommer**, Steffen, 2011, Verstärkte Zusammenarbeit in der EU. Ein Modell für Kooperationsfortschritte in der Wirtschafts- und Sozialpolitik, Friedrich-Ebert-Stiftung, Internationale Politikanalyse, Berlin

**Foulo**, Tabo, 2003, Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies: Lesotho's experience, BIS Papers, Nr 17, Basel

**Garofalo**, Paolo, 2005, Banca d'Italia Number 10, Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche, Exchange Rate Regimes and Economic Performance: The Italian Experience, [http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/pubsto/quaristo/qrs10/Q10\\_Garofalo.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/pubsto/quaristo/qrs10/Q10_Garofalo.pdf) [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013a, Global History of Currencies, Albania, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013b, Global History of Currencies, Belarus, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013c, Global History of Currencies, Czechoslovakia / The Czech Republic, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013d, Global History of Currencies, Kenya, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013e, Global History of Currencies, Poland, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013f, Global History of Currencies, Russia, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Global Financial Data**, 2013g, Global History of Currencies, Tanzania, <http://www.globalfinancialdata.com/news/GHOC.aspx> [20.7.2013]

**Gulde**, Anne-Marie / **Jafarov**, Etiba / **Prokopenko**, Vassili, 2004, A Common Currency for Belarus and Russia? IMF Working Paper WP/04/228, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04228.pdf> [20.7.2013]

**Gürgen**, Emine / **Snoek**, Harry / **Craig**, Jon / **McHugh**, Jimmy / **Izvorski**, Ivailo / **van Rooden**, Ron, 1999, Economic Reforms in Kaszakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkemenistan, and Uzbekistan, International Monetary Fund, Washington DC, Issues in Transition, <http://books.google.de/books?id=YFnkaB0hmCwC&lpg=PA1983&ots=Mzk93RegFC&dq=usbekistan%20sum%20currency%20regime%201994&hl=de&pg=PA1951#v=onepage&q=usbekistan%20sum%20currency%20regime%201994&f=true> [20.7.2013]

**Hankel**, Wilhelm, 2013, Die Euro-Bombe wird entschärft, Wien

**Harhoff**, Frederik, 1983, Greenland's Withdrawal from the European Communities, in: Common Market Law Review, 20. Jg., S. 13–33

**Herdegen**, Matthias, 1998, Monetary Union as a Permanent Community Based on the Rule of Law, Deutsche Bank Research, EMU Watch Nr. 52, Frankfurt

**Herrmann**, Christoph, 2010, Griechische Tragödie – der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Nr. 11, S. 413–418

**IMF** – International Monetary Fund, 1997, IMF Executive Board Adopts Decision on Sudan, Press Release Nr. 97/9, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1997/pr9709.htm> [10.7.2013]

**IMF**, 2000, IMF Lifts Suspension of Sudan's Voting and Related Rights, Press Release Nr. 00/46, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2000/pr0046.htm> [10.7.2013]

**IMF**, 2003, IMF Initiates Compulsory Withdrawal Procedures for Zimbabwe, Press Release Nr. 03/210, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2003/pr03210.htm> [10.7.2013]

**IMF**, 2006, Zimbabwe Pays Its Overdue Financial Obligations to the IMF Under the General Resources Account, Press Release Nr. 06/33, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr0633.htm> [10.7.2013]

**IMF**, 2011, Articles of Agreement of the International Monetary Fund, Washington

**Josifidis**, Kosta / **Allegret**, Jean-Pierre / **Beker Pucar**, Emilija, 2009, Monetary and Exchange Rate Regimes Changes: The Cases of Poland, Czech Republic, Slovakia and Republic of Serbia, PANOECONOMICUS, 2009, 2, pp. 199-226, <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2009/1452-595X0902199J.pdf> [20.7.2013]

**Kalenga**, Paul, 2001, Monetary Policy Framework in Namibia, Swaziland, Paper to Be Presented at a Conference on Monetary Policy Frameworks in Africa in Pretoria, 17–19 September 2001, Bank of Namibia, <http://www.resbank.co.za/Lists/News%20and%20Publications/Attachments/57/Namibia.pdf> [20.7.2013]

**Knauß**, Ferdinand, 2012, Vom Scheitern einer europäischen Währungsunion, Essay WirtschaftsWoche, <http://www.wiwo.de/politik/europa/essay-vom-scheitern-einer-europaeischen-waehrungsunion/6986728.html> [20.7.2013]

**Krämer**, Hans, R., 1970, Experience with Historical Monetary Unions, Working Paper, Kiel Institute for the World Economy, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 5

**Lamine**, Baudouin, 2006, Monetary and Exchange-Rate Agreements between the European Community and Third Countries, European Economy, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Economic Papers, Nr. 255

**Langa**, Thembi, 2001, Monetary Policy in Swaziland Paper to Be Presented at a Conference on Monetary Policy Frameworks in Africa in Pretoria, 17-19 September

2001, Central Bank of Swaziland,

[http://www.esaf.org/internet/Publication.nsf/LADV/CFF08B43FA74D36742257051004000F5/\\$File/Swaziland.pdf](http://www.esaf.org/internet/Publication.nsf/LADV/CFF08B43FA74D36742257051004000F5/$File/Swaziland.pdf) [20.7.2013]

**Lavrac**, Vladimir, 1999, Exchange Rate of the Slovenian Tolar in the Context of Slovenia's Inclusion in the EU and in the EMU, Working Paper Nr. 1, <http://www.ier.si/files/Working%20paper-01.pdf> [Stand: 20.7.2013]

**Luzgina**, Anastasiya, 2012, Convergence Analysis of Russia and Belarus Economies in Conditions of Monetary Integration, Belarusian Economic Research and Outreach Centre, Working Paper Series, BEROCC WP Nr. 017, [http://www.beroc.by/webroot/delivery/files/WP17\\_eng\\_Luzgina.pdf](http://www.beroc.by/webroot/delivery/files/WP17_eng_Luzgina.pdf) [10.7.2013]

**Mankiw**, N. Gregory, 2006, Time Inconsistency, in: Greg Mankiw's Blog. Random Observations for Students of Economics, <http://gregmankiw.blogspot.de/2006/04/time-inconsistency.html> [10.7.2013]

**Mankiw**, N. Gregory, 2012, Principles of Economics, Mason 2012

**Matthes**, Jürgen / **Busch**, Berthold, 2012, Governance-Reformen im Euroraum – Eine Regelung gegen Politikversagen, IW-Analysen, Nr. 55, Köln

**McLeod**, Ross, 2013, How to Leave the Euro. Abandoning the Single Currency Doesn't Have to Be Hellish, in: The Wall Street Journal, July 4, 2013, <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323297504578581261677778272.html> [10.7.2013]

**Merwe**, E. J. van der, 2003, The Exchange Rate Regime and Monetary Arrangements in South Africa, Chief Economist of the South African Reserve Bank at the Meeting of the International Monetary Convention, <http://dspace.cigilibrary.org/jspui/bitstream/123456789/17560/1/The%20Exchange%20Rate%20Regime%20and%20Monetary%20Arrangements%20in%20South%20Africa.pdf?1> [20.7.2013]

**Meyer**, Dirk, 2012, Fahrplan eines Euro-Austritts – technische Vorbereitung und Durchführung aus Sicht eines Austrittslandes, in: ifo Schnelldienst, 65. Jg., Nr. 6, S. 22–27

**Musoyoki**, Danson / **Pokhariyal**, Ganesh, P. / **Pundo**, Moses, 2012, Real Exchange Rate Volatility in Kenya, Journal of Emerging Trends in Economics and Management Studies, 3(2), pp. 117-122, <http://jetems.scholarlinkresearch.org/articles/Real%20Exchange%20Rate%20Volatility%20in%20Kenya.pdf> [20.7.2013]

**Muth**, Clemens, 1997, Währungsdesintegration- Das Ende von Währungsunionen, Heidelberg

**National Bank of Georgia**, 2013, Exchange Rate Policy and Reserve Management, <http://www.nbg.ge/index.php?m=521&lng=eng> [20.7.2013]

- Nenovsky**, Nikolay, 2008, Monetary Regimes in Post-Communist Countries: Some Long-Term Reflections, Monetary and Financial Transformations in CEECs, [http://bmabg.s801.sureserver.com/assets/var/docs/nenovsky\\_EoT\\_after-kyoto.pdf](http://bmabg.s801.sureserver.com/assets/var/docs/nenovsky_EoT_after-kyoto.pdf) [20.7.2013]
- Nicholl**, Peter, 2003, Five Years of the CBBH, Presentation for the CBBH Conference 'The Monetary Policy Role of Currency Boards: History and Practice', Central Bank of Bosnia and Herzegovina, [http://www.cbbh.ba/files/Govori\\_i\\_prezentacije/2003/nicholl-conference-11042003\\_en.doc](http://www.cbbh.ba/files/Govori_i_prezentacije/2003/nicholl-conference-11042003_en.doc) [20.7.2013]
- Oanda**, 2013a, Serbian Dinar, <http://www.oanda.com/currency/iso-currency-codes/RSD> [20.7.2013]
- Oanda**, 2013b, Slovenian Tolar, <http://www.oanda.com/currency/iso-currency-codes/SIT> [20.7.2013]
- Oanda**, 2013c, Slovak Koruna, <http://www.oanda.com/currency/iso-currency-codes/SKK> [20.7.2013]
- Oanda**, 2013d, <http://www.oanda.com/currency/iso-currency-codes/CZK> [20.7.2013]
- Opolot**, Jacob / **Anguyo**, Francis Leni, 2007, Exchange Rate Fundamentals and Dynamics in a Liberalized Foreign Exchange Market: Evidence from Uganda, Research Department Bank of Uganda, <http://bou.sp-svrtplsite.bou.or.ug/export/sites/default/bou/bou-downloads/research/BouWorkingPapers/2007/All/ExchangeRatePapermonthlyFinal.pdf> [20.7.2013]
- Orlowski**, Lucjan T., 1993, The Disintegration of the Ruble Zone: Driving Forces and Proposals for Policy Change, Kiel Working Paper, Nr. 585
- Proctor**, Charles, 2010, The Euro – Fragmentation and the Financial Markets, in: Capital Markets Law Journal, Vol. 6, No. 1, S. 5–28
- Reuters**, 2011, Delors Urges EU Giving Power to Eject Nations from Euro, <http://www.reuters.com/article/2011/10/18/eurozone-delors-idUSL5E7LI2KF20111018> [10.7.2013]
- Rose**, Andrew K., 2007, Checking out: Exits from Currency Unions, Monetary Authority of Singapore Staff Paper Nr. 44.
- Schuster**, Ludwig, 2012, Parallelwährungen für die Eurozone. Überblick und Versuch einer Systematisierung, in: BVMW – Bundesverband mittelständischer Wirtschaft, Die Parallelwährung. Optionen, Chancen, Risiken, Berlin, S. 6–13
- Schuster**, Thomas / **Uskova**, Margarita, 2012, Suggestions to Solve the Euro Crisis, IUBH Working Paper Nr. 8, Bad Honnef, [http://www.iubh.de/files/de/Fakult%C3%A4t/Publikationen/Working\\_papers/IUBH\\_Working\\_Paper\\_No\\_8\\_2012.pdf](http://www.iubh.de/files/de/Fakult%C3%A4t/Publikationen/Working_papers/IUBH_Working_Paper_No_8_2012.pdf) [10.7.2013]

**Sozovska**, Aleksandra, 2004, Exchange Rate Regimes in Transition Economies, USAID Fiscal Reform Project Discussion Paper as partial Fulfillment of the Requirements for the Bearing Point's Internship Program, <http://www.cea.org.mk/documents/cv/Paper%20Intern%20Sandra.pdf> [20.7.2013]

**Stix**, Helmut, 2008, Euroisation: What Factors Drive Its Persistence? Household Data Evidence from Croatia, Slovenia and Slovakia, Österreichische Nationalbank, Working Paper Nr. 140, [http://www.oenb.at/en/img/wp140\\_tcm16-84943.pdf](http://www.oenb.at/en/img/wp140_tcm16-84943.pdf) [10.7.2013]

**Theurl**, Theresia, 1992, Eine gemeinsame Währung für Europa – 12 Lehren aus der Geschichte, Innsbruck, S. 214–240.

**Vickstrom**, Erik R., 2012, Implosion in Greece? An Analysis of the Greek Debt Crisis and Its Impacts on Europe and World Markets, University of Illinois at Urbana-Champaign, [https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/31203/Vickstrom\\_Erik.pdf?sequence=1](https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/31203/Vickstrom_Erik.pdf?sequence=1) [20.7.2013]

**Vieira**, Pedro Cosme Costa, 2012, A Plan for a Country to Exit the Euro Zone, Núcleo de Investigação em Finanças Públicas e Política Monetária Faculdade de Economia da Universidade do Porto Working Papers NIFIP - WP 04, April, Porto

**Wyplosz**, Charles, 2008, Fiscal Policy Councils: Unlovable or just unloved, in: Swedish Economic Policy Review, 15. Jg., S. 173–192

**Zbiral**, Robert, 2010, Exit from Eurozone under the Regime of the Lisbon Treaty: Reality or Wishful Thinking? in: Jirásek, Jiří a kol. (Hrsg.), Ústavněprávní aspekty členství Polské republiky a české republiky v Evropské unii šest let po přistoupení obou států. Bydgoszcz, 2010, S. 141–150

## Anhang: Übersicht Währungsdesintegration

Land	Alte Währung	Parallelwährung	Neue Währung	Einführung Parallelwährung / neue Währung	Neues Währungsregime	Quelle
Historische Beispiele						
Lateinische Währungsunion 1865	Bimetallische Währung: Münzunion, Gold und Silbermünzen als einheitliche Geldeinheit, Münzen wertgleich, Kurs 1:1					
Belgien	Belgische Franken	Nein	Belgische Franken	1927 (offiziell)	Neue Währungsunion mit Luxemburg	Cohen, 2000, 5 Theurl, 1992, 197
Frankreich	Französische Franc	Nein	Franc	1927 (offiziell)	Goldstandard	Cohen, 2000, 5 Theurl, 1992, 197
Italien	Lira	Nein	Lira	1927 (offiziell)	Goldstandard	Cohen, 2000, 5 Theurl, 1992, 197
Schweiz	Schweizer Franken	Nein	Schweizer Franken	1927 (offiziell)	Goldstandard	Cohen, 2000, 5 Theurl, 1992, 197
Griechenland (1868)	Drachme	Nein	Drachme	1908 (Ausschluss), nachdem entdeckt wurde, dass Griechenland den Goldanteil in den geprägten Münzen verringert hatte. Der wahre Wechselkurs des Papiergelds war wesentlich geringer als die Gleichwertigkeit in Münzen. Die griechische Währung wurde somit (entgegen der Vereinbarung) gegenüber den anderen Währungen der Münzunion entwertet.	Goldstandard	Knauß, 2012, 3 Theurl, 1992, 197 Vickstrom, 2012, 12 Krämer, 1970, 7 BBC.UK, 2012, 1



Skandinavische Währungsunion 1873	Einheitliche Goldwährung (Monometallischer Goldstandard), die sich nur durch die nationalen Prägestempel unterschieden					Cohen, 2000, 5
Dänemark	Krone	Nein	Dänische Krone	1924 (Einlösbarkeit der Noten in Gold wurde 1914 bereits aufgehoben)	Goldstandard	Theurl, 1992, 229
Norwegen	Krone	Nein	Norwegische Krone	1924	Goldstandard	Theurl, 1992, 229
Schweden	Krone	Nein	Schwedische Krone	1924	Zuerst Goldstandard, später fixer Wechselkurs zum US-Dollar	Theurl, 1992, 229
Ostafrikanische Währungsbehörde 1919	Währungsbehörde verwaltete den Ostafrikanischen Schilling für drei Kolonien					Cohen, 2000, 6
Kenia	Ostafrikanischer Schilling	Nein	Viktoriasee Geld (neue Noten des ostafrikanischen Schilling, nur Bargeld), ab 1966 parallel mit Kenia-Schilling Kurs 1:1 (Ostafrikanischer Schilling: Kenia-Schilling)	1964	Fixer Wechselkurs zum US-Dollar	Cohen, 2000, 6 finanzen.net, 2013, 1 Central Bank of Kenya, 2012, 1 Musoyoki et al., 2012, 118 Global Financial Data, 2013d

Uganda	Ostafrikanischer Schilling	Nein	Viktoriasee Geld (Bargeld, neue Noten des ostafrikanischen Schilling), ab 1966 parallel mit Uganda-Schilling (bis 1967 für Banknoten, bis 1969 für Münzen) Kurs 1:1 (Ostafrikanischer Schilling: Uganda -Schilling)  Nach 1969 Uganda-Schilling als einzige Währung	1964	Fixer Wechselkurs zum US-Dollar	Cohen, 2000, 6 Bank of Uganda, 2013, 1 Opolot/Anguyo, 2007, 1
Tansania	Ostafrikanischer Schilling	Nein	Viktoriasee Geld (Bargeld, neue Noten des ostafrikanischen Schilling) parallel mit Tansania-Schilling, danach Tansania-Schilling als einzige Währung  Kurs 1:1 (Ostafrikanischer Schilling: Tansania -Schilling)	1964; 1966	Fixer Wechselkurs zum US-Dollar	Cohen, 2000, 6 Bigsten/Danielsson, 1999, 43 Global Financial Data, 2013g
Österreich-Ungarn 1918–1922	Kronenzone für Vielvölkerstaat Österreich-Ungarn					Muth, 1997, 143

Jugoslawien	Österreichisch-ungarische Krone	Nein	Jugoslawischer Dinar Zunächst Kurs 2,5:1 (Krone: Dinar), danach Kurs 4:1 (Krone: Dinar)	1920	Fixer Wechselkurs zwischen jugoslawischem Dinar und österreichisch-ungarischer Krone und der deutschen Mark	Muth, 1997, 14, 161
Tschechoslowakei	Österreichisch-ungarische Krone	Nein	Zuerst tschechische Krone, danach, tschechoslowakische Krone Kurs 1:1 (Tschechoslowakische Krone: Tschechische Krone)	28. Oktober 1918		Muth, 1997, 48–151 Global Financial Data, 2013c
Österreich	Österreichisch-ungarische Krone	Nein	Österreichische Krone	März 1919		Muth, 1997, 152
Italien	Österreichisch-ungarische Krone	Nein	Lira Kurs 10:4 (Krone: Lira) Später 10:6 (Krone: Lira)	März 1919	Zuerst flexibler Wechselkurs (bis 1923), danach kontrolliertes Floaten	Muth, 1997, 154 Garofalo/Paolo, 2005, 28
Rumänien	Österreichisch-ungarische Krone	Vier Arten von Rubel, alte und neue Lei (nur Bargeld)	Leu Kurs 2:1 (Krone: Leu)	August 1920	Flexibler Wechselkurs	Muth, 1997, 155
Ungarn	Österreichisch-ungarische Krone	Nein	Ungarische Krone	März 1920		Muth, 1997, 155–160

Polen	Österreichisch- ungarische Krone	De facto (wenn auch nicht offizi- ell) Rubel und Deut- sche Mark (nur Bar- geld)	Polnische Mark Kurs 1:1 (Deutsche Mark: Polnische Mark)	9. Januar 1919; 20. April 1920	Fixer Wechselkurs zwischen polnischer Mark und öster- reichisch- ungar- ischer Krone und der deutschen Mark	Muth, 1997, 161 Global Financial Data, 2013e
Belgisch- Luxembur- gische Wäh- rungsunion 1922	Wirtschafts- und Währungsunion zwischen Belgien und Luxemburg					Cohen, 2000, 5
Belgien	Belgische Franc	Nein	Euro Kurs 1: 40,3399 (Eu- ro: Belgische Franc)	1999	Neue Währungs- union	Cohen, 2000, 5 EZB, n. d.
Luxemburg	Luxemburgische Franc	Nein	Euro Kurs 1: 40,3399 (Eu- ro: Luxemburgische Franc)	1999	Neue Währungs- union	Cohen, 2000, 5 EZB, n. d.
Gemeinsames Wäh- rungsgebiet 1974	Währungsgebiet zwischen Südafrika, zwei ehemaligen Kolonien und Süd- afrikas Schutzgebiet					Cohen, 2000, 6
Lesotho	Rand	Loti (Bar- geld und Buchgeld)	Immer noch Paral- lelwährung Loti und Rand	1980	Fixer Wechselkurs zu Rand Kurs 1:1 (Rand: Loti)	Foulo, 2003, 128

Namibia	Rand	Namibia-Dollar	Immer noch Parallelwährung Namibia-Dollar und Rand	1993	Fixer Wechselkurs zu Rand Kurs 1:1 (Rand: Namibia-Dollar)	Kalenga, 2001, 3
Swasiland	Rand	Lilangeni (Bargeld und Buchgeld)	Immer noch Parallelwährung Lilangeni und Rand	1974	Fixer Wechselkurs zu Rand Kurs 1:1 (Rand: Lilangeni)	Langa, 2001, 2
Südafrika	Rand	Nein	Rand	-	Flexibler Wechselkurs	Merwe, 2003, 1–2
Aktuelle Beispiele						
Rubelzone	Die Sowjetunion war größte existierende Währungsunion ihrer Zeit mit dem sowjetischen Rubel als Unionswährung.					Muth, 1997, 175
Armenien	Rubel	Nein	Dram Kurs 200:1 (Dram: Rubel )	März 1994	Flexibler Wechselkurs	Orlowski, 1993, 9 Muth, 1997, 331 BIZ, 1994, 69
Aserbaidshan	Rubel	Manat (Coupon) Kurs 10: 1 (Rubel: Manat)	Manat	August 1992/Dezember 1993 (offiziell)	Flexibler Wechselkurs	BIZ, 1994, 69 Orlowski, 1993, 9 Muth, 1997, 303–305

Estland	Rubel	Staatliche Coupons; Sparbank: Zahlungscoupons	Estnische Krone Kurs 10:1 (Rubel: Estnische Krone) Kurs 50:1 für Summen > 1500 Rubel	März 1992; April 1992; 20. Juni 1992	Fixer Wechselkurs zur Deutschen Mark Kurs 8:1 (estnische Krone: D-Mark) und Währungsbehörde	Orlowski, 1993, 9 Muth, 1997, 220–223 BIZ, 1994, 69 Drēviņa et al., 2007, 24–25
Georgien	Rubel	Coupons Kurs 1:1 (Rubel: Coupons)	Lari	April 1993; September 1995	Zunächst fixer Wechselkurs zum US-Dollar (bis 1997), danach flexibler Wechselkurs	Orlowski, 1993, 9 Muth, 1997, S. 308–311 National Bank of Georgia, 2013, 1 BIZ, 1994, 69
Kirgisien	Rubel	Nein	Som Kurs 200:1 (Rubel: Som) Kurs 150:1 für Giro Guthaben	15. Mai 1993	Kontrolliertes Floaten	Orlowski, 1993, 9, 28–29 Muth, 1997, 273–276 BIZ, 1994, 69 Gürgen et al., 1999, 24
Kasachstan	Rubel	Limitierte eigene Münzen (Bargeld)	Tenge Kurs 500:1 (Rubel: Tenge)	Januar 1993; 15. November 1993	Kontrolliertes Floaten	Muth, 1997, 327–328 BIZ, 1994, 69 Gürgen et al., 1999, 24
Lettland	Rubel	Lettischer Rubel (Bargeld) Kurs 1:1 (Lettischer Rubel: Sowjetischer Rubel)	Lati Kurs 200:1 (Lettischer Rubel: Lati)	7. Mai 1992; 5. März 1993	Zuerst flexibler Wechselkurs (bis 1994), danach kontrolliertes Floaten zu SZR des IWF mit einer Schwankungsbandbreite von +/- 1 %	Muth, 1997, 241–244 BIZ, 1994, 69 Orlowski, 1993, 9, Drēviņa et al., 2007, 24

Litauen	Rubel	Zunächst Talonai (Coupons) als Parallelwährung Kurs 1:1 (Coupon: Sowjetischer Rubel)	Ab Oktober 1992 war Talonai einzige Währung, wurde 1993 durch Litas ersetzt Kurs 100:1 (Talonai-Coupons: Litas)	1991; Oktober 1992; 1. August 1993	Zuerst fixer Wechselkurs zum US-Dollar (bis April 1994), danach Währungsbehörde	Orlowski, 1993, 9 Cohen, 2000, 7 BIZ, 1994, S. 69 Muth, 1997, 251–255 Nenovsky, 2008, 7 Drēviņa et al., 2007, 32–33
Moldawien	Rubel	Coupons Kurs 1:1 (Coupon: Rubel)	Lei Kurs 1000:1 (Coupon: Lei)	Juni 1992; 29. November 1993	Flexibler Wechselkurs	Orlowski, 1993, 9 BIZ, 1994, 69 Muth, 1997, 316–318
Russland	Rubel	Nein	Russischer Rubel Kurs 1:1 (russischer Rubel: sowjetischer Rubel)	Juli 1993	Zuerst flexibler Wechselkurs, danach fixer Wechselkurs (ab 1998)	Nenovsky, 2008, 9–11 BIZ, 1994, 69 Muth, 1997, 288–297 Global Financial Data, 2013f
Tadschikistan	Rubel	Nein	Tadschikischer Rubel Kurs 100:1 (Tadschikischer Rubel: Rubel)	Mai 1995	Kontrolliertes Floaten	Orlowski, 1993, 9 BIZ, 1994, 69 Muth, 1997, 331–333 Gürgen, 1999, 24
Turkmenistan	Rubel	Nein	(Turkmenischer) Manat Kurs 500:1 bis 30.000 Rubel (Rubel: Manat)	1. November 1993	Zuerst fixer Wechselkurs zum US-Dollar Kurs 2:1, danach kontrolliertes Floaten	BIZ, 1994, 69 Orlowski, 1993, 9 Muth, 1997, 321–323 Gürgen, 1999, 24

Ukraine	Rubel	Coupons erste Generation: Nahrungsmittel Coupons zweite Generation: Bezugs- scheinsystem, Coupons beziehen sich auf Warenbündel Coupons dritte Generation: mehrfach verwendbares Geld, mit Beschriftung Coupon und Karbowanez, ukrainisches Wort für Rubel) Kurs 1:1 (russischer Rubel: Coupon)	Karbowanez	November 1990-Juli 1991, August 1991, Januar 1992; November 1992	Zuerst kontrolliertes Floaten, danach fixer Wechselkurs zum US-Dollar (ab 1997)	BIZ, 1994, 69 Orlowski, 1993, 9, 29 Muth, 1997, 261–267 Egert et al., 2005, 83–84
Usbekistan	Rubel	Som-	Som	15. November 1993; 1. Januar	Kontrolliertes Floa-	Orlowski, 1993, 9



		Coupon Kurs 1:1 (Som- Coupon: Rubel)	Kurs: 1:1000 (Som: Som-Coupon)	1994	ten	BIZ, 1994, 69 Muth, 1997, 28–330 Gürgen, 1999, 24
Weißrussland	Rubel	Coupon (weißrussi- scher Ru- bel) Kurs 10:1 (weiß- russischer Rubel: russ. Ru- bel) Coupon (neuer weißrussi- scher Ru- bel) Kurs 1:10 (neuer weißrussi- scher Ru- bel: alter weißruss. Rubel)	Neuerer weißrussi- scher Rubel Kurs 1:1000 (Neue- rer weißrussischer Rubel: Neuer weiß- russischer Rubel)	Mai 1992; August 1994, Januar 2000	Neue Währungsuni- on mit Russland	BIZ, 1994, 69 Orlowski, 1993, 9 Muth, 1997, 333–336 Gulde et al., 2004, 5 Luzgina, 2012, 10 Global Financial Data, 2013b
Ehemaliges Jugoslawien						
Albanien	Dinar	Lek Kurs 1:1 (Dinar: Lek)	Rubel und Lek paral- lel Kurs 1: 12.5 (Rubel: Lek)	1946; 1948	Flexibler Wechsel- kurs	Nenovsky, 2008, 10 Amerini, 2004, 2 Global Financial Data, 2013a
Bosnien-	Dinar	Nein	Konvertible Mark	22. Juni 1998	Währungsbehörde	Amerini, 2004, 2

Herzegowina			Kurs 100:1 (Dinar: Konvertible Mark)		an D-Mark gekoppelt (bis 2001, danach an Euro) Kurs 1:1 (Konvertible Mark: Deutsche Mark)	Nicholl, 2003, 3
Kroatien	Dinar	Nein	Zuerst kroatische Dinar Kurs 1:1 (Kroatische Dinar: Jugoslawische Dinar), danach Kuna Kurs 1:1000 (Kuna: Dinar)	23. Dezember 1991; 30. Mai 1994	Kontrolliertes Floaten	Amerini, 2004, 3 Nenovsky, 2008, 9 Crespo-Cuaresma, 2004, 124–125 Croatian National Bank, n. d., 5
Kosovo	Dinar	D-Mark	Serbische Dinar und D-Mark; Serbische Dinar und Euro	4. Oktober 1999; Dezember 1999	De facto Euroisierung	Barisitz, 2007, 86 Lamine, 2006, 45
Montenegro	Dinar	D-Mark (Bargeld und Buchgeld)	Zunächst D-Mark, danach Euro	2. November 1999; 2000; 2002	Vollständige Euroisierung	Belke et al., 2002, 9 Lamine, 2006, 44
Mazedonien	Dinar	Denar (Coupon) Kurs 1:1 (Dinar: Denar)	Denar	28. April 1992; 30. April 1992	Zuerst flexibler Wechselkurs, danach fixer Wechselkurs zur D-Mark (ab 1995), später fixer Wechselkurs zum Euro (ab 2002)	Nenovsky, 2008, 10 Sozovska, 2004, 7, 14 Bishev, 1997, 1
Serbien	Dinar	Nein	(Serbischer) Dinar	2003	Zunächst kontrolliertes Floaten zur D-	Nenovsky, 2008, 10

			Kurs 1:1 (Serbischer Dinar: Jugoslawischer Di- nar)		Mark (bis 1999), danach gleitende Wechselkursanpas- sung (bis 2006), später kontrolliertes Floaten zum Euro	Barisitz, 2004, 97 Oanda , 2013a, 1 Josifidiset al., 2009, 205
Slowenien	Dinar	Nein	Tolar Kurs 1:1 (Tolar: Dinar)	8. Oktober 1991	Kontrolliertes Floa- ten	Nenovsky, 2008, 10 Lavrac, 1999, 5 Oanda, 2013b, 1
Tschechoslowakei 1993						
Slowakei	Tschechoslowa- kische Koruna	Nein	Slowakische Koruna Kurs 1:1 (Slowakische Koru- na: Tschechoslowa- kische Koruna)	1993	Zunächst fixer Wechselkurs mit Währungskorb (bis 1997), danach fle- xibler Wechselkurs (bis 1998), später kontrolliertes Floaten (bis 2005)	Nenovsky, 2008, 6 Josifidis et al., 2009, 204 Oanda, 2013c, 1
Tschechien	Tschechoslowa- kische Koruna	Nein	Tschechische Koru- na Kurs 1:1 (Tschechoslowaki- sche Koruna: Tsche- chische Koruna)	Mai 1993	Zunächst fixer Wechselkurs zur D- Mark (bis 1996), danach flexibler Wechselkurs (bis 1997), später kon- trolliertes Floaten	Nenovsky, 2008, 6 Josifidis et al., 2009, 203 Oanda, 2013d, 1