

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	1
----------	-------------------	----------

Teil I Fiskalunion mit gemeinsamen Schulden: Der Weg in die Risikovergemeinschaftung?

2	Eurobonds: Eine Weichenstellung für Europa	9
2.1	Eurobonds als wiederkehrender Vorschlag zur Krisenlösung	10
2.2	Rechtliche Bedenken	12
2.3	Einstieg in eine Fiskal- und Haftungsunion	14
2.4	Ordnungspolitische Rechtfertigung	16
2.5	Möglichkeiten einer Ausgestaltung von Eurobonds	18
2.6	Mögliche Vorteile von Eurobonds	20
2.7	Umverteilung, Fehlanreize und Kapitalfehlleitung	23
2.8	Vorgeschlagene Varianten	25
2.9	Zusammenfassung	27
	Literatur	27

XII Inhaltsverzeichnis

3	Europäische Sichere Anleihen: Vergemeinschaftung auf Raten	31
3.1	Zur Bedeutung und Funktionsweise von Europäischen Sicheren Anleihen	32
3.2	Problemaspekte	37
3.3	Alternativen	39
3.4	Zusammenfassung	41
	Literatur	42
4	Europäische Arbeitslosenversicherung	45
4.1	Grundsätzliche Überlegungen	46
4.2	Andor-Plan	48
4.3	Problematische Aspekte	50
4.4	Einstieg in eine Sozialunion?	52
4.5	Temporary Support mitigating Unemployment Risks in Emergency (SURE)	54
4.6	Zusammenfassung	55
	Literatur	55
5	Europäischer Währungsfonds: Zum Vorschlag der EU-Kommission – Konstrukt lässt weitreichende Freiräume zu	57
5.1	Historie des EWF, Vorgehensweise und Anliegen der EU-Kommission	58
5.2	Überleitung des ESM in einen EWF	63
5.3	Veränderte Entscheidungsstrukturen: EU- Finanzminister und EU-Parlament	67
5.4	Nothilfefonds und Letztsicherung (Backstop) für den Bankenabwicklungsfonds (SRF)	70
5.5	Integration weiterer Fonds in den EWF	74
5.6	Der EWF im Spannungsfeld dreier Konfliktlinien	77
5.7	Zusammenfassung	81
	Literatur	82

6	Europäischer Wiederaufbaufonds – Nothilfe oder dauerhafte Fiskalunion mit gemeinsamen Schulden?	87
6.1	Next Generation EU: Der Weg in eine Fiskalunion mit Transferelementen	88
6.2	Europäische Kreditfinanzierungen – ein Überblick	92
6.3	Zur rechtlichen Einbindung einer EU-Kreditfinanzierung	95
6.4	Zur Rechtfertigung des Aufbauinstruments NGEU nach Art. 122 AEUV	98
6.5	Anteilige Haftung – Garantien mit Gemeinschaftshaftung	102
6.6	Mögliche Gefahren	105
6.7	Alternativen	108
6.8	Zusammenfassung	110
	Literatur	111

Teil II Geldpolitik im Dienste der (Krisen-)Staaten – Fiscal Dominance

7	Schuldenerlass in der Not: Das ESZB als Kreditgeber der letzten Instanz für Staaten?	121
7.1	Grundsätzliches zum Begriff der monetären Staatsfinanzierung	123
7.2	Rechtliche Aspekte	124
7.3	Alternative Optionen eines ESZB-Schuldenerlasses	126
	7.3.1 Sofort-Abschreibung	127
	7.3.2 ESZB-Abschreibungsbonds bzw. Ausgleichsforderungen	128
7.4	Ökonomische Aspekte einer Monetisierung	133
7.5	Szenarienanalyse	136

XIV Inhaltsverzeichnis

7.5.1	Schuldenerlass in Höhe des Wiederaufbaufonds	138
7.5.2	Schuldenerlass in Höhe von 60 % des nationalen BIP (2019)	142
7.6	Zusammenfassung	145
	Literatur	147

8	EZB-Schuldverschreibungen: – Ein Instrument bei Inflation und zur Staatenkreditierung	151
8.1	Inflation könnte eine Rückführung der ZB-Geldmenge notwendig machen	152
8.2	Eine Rückführung der außergewöhnlichen Geldpolitik steht vor Problemen	155
8.3	Was sind Notenbank-Schuldverschreibungen?	157
8.4	Historie: Schuldverschreibungen der Notenbanken sind nicht neu	160
8.4.1	Erfahrungen anderer Länder außerhalb der Währungsunion	160
8.4.2	Notenbank-Schuldverschreibungen vor der dritten Stufe der Währungsunion	164
8.4.3	EZB-Schuldverschreibungen	167
8.5	Fallstudie: NB-SV mit unterschiedlichen Zielsetzungen in stilisierten EZB-Bilanzen	169
8.5.1	Passivtausch zur Abschöpfung von Überschussliquidität der Geschäftsbanken	169
8.5.2	Bilanzverlängerung aufgrund von Devisenankäufen	171
8.5.3	Bilanzverlängerung aufgrund von fiskalisch motivierten Staatsanleiheankäufen	172

8.6	Spezielle Aspekte von Notenbankschuldverschreibungen in der EWU	173
8.6.1	Kapitalmarktunion und Reservewährung	173
8.6.2	Notenbank-Schuldverschreibungen als Geldsurrogat?	174
8.6.3	Quasi-sichere Wertpapiere: Konkurrenz zu Wertschriften der Staaten	176
8.6.4	EZB-Bonds werden verzinst – Auswirkungen auf die Seigniorage	178
8.6.5	Dauerhafte Einlagerung von Staatsschulden – EZB-Bonds als Euro-Bonds	179
8.7	Zusammenfassung	183
	Literatur	184

Teil III Euroaustritt: Juristisch möglich und ökonomisch sinnvoll?

9	Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem Euro und die Rückübertragung der Währungssouveränität	191
9.1	Historischer Vergleich von Währungsunionen – Umstände und Einflussfaktoren einer Desintegration	192
9.2	Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem Euro	196
9.3	Rückübertragung der Währungssouveränität und Errichtung eines Währungsstatuts	204
9.4	Zusammenfassung	210
	Literatur	210

10 Währungsdenomination: Zur Frage der Schuldwährung in Altverträgen bei Euroaustritt aus deutscher Sicht	217
10.1 Grundlegende Rechtsbeziehungen	218
10.2 Rechtliche Konsequenzen verschiedener Fallkonstellationen	224
10.2.1 Fall a und b: Währungsabspaltung/ Abtrennung eines Währungsgebietes	225
10.2.2 Fall c: Währungszersplitterung	227
10.2.3 Fall d: Nationale Parallelwährungen	231
10.3 Umtauschrecht und Umtauschpflicht	231
10.4 Zusammenfassung	233
Literatur	234
11 Fahrplan eines Euroaustritts: Technische Vorbereitung, rechtliche und praktische Durchführung aus Sicht eines Austrittslandes	237
11.1 Ankündigung und rechtliche Umsetzung	238
11.2 Umstellungsinduzierte Kapitalbewegungen	242
11.3 Desintegrationsinflation und Austrittswettlauf	246
11.4 Logistische Herausforderungen	248
11.5 Austrittskosten	254
11.6 Zusammenfassung	256
Literatur	257
12 Griechenlands Austritt aus dem Euro: Ein Ablaufszenario	261
12.1 Prüfung der Bedingungen für ein drittes Hilfsprogramm (2015)	262

12.2	Die Staatspleite löst ein Kreditereignis aus	265
12.3	(Drohendes) wirtschaftliches und soziales Chaos in Griechenland	267
12.4	“Geuro” auf staatlicher Schuldscheinbasis	269
12.5	Es stellen sich schnell Probleme ein	270
12.6	Vermögensfundierung der Neä Drachmä	273
12.7	Zusammenfassung	278
	Literatur	278
 13 Der Fortbestand der Europäischen Währungsunion wird durch Italien infrage gestellt		
		281
13.1	Mangel an Potenzial und Motivation: Entzug der Vertrauensgrundlage	282
13.2	Das Trilemma und Handlungsoptionen	286
13.3	Zusammenfassung	288
	Literatur	289
 14 Mini-Bots: Ein “Liro” als Parallelwährung für Italien?		
		293
14.1	Mini-Bots/“Liro” auf staatlicher Schuldscheinbasis	294
14.2	Rent.M – IOU – “Geuro” – “Liro”: Ein Vergleich	298
14.3	Werden Italiens Probleme mit einem “Liro” gelöst?	303
14.4	Gefahren für die Eurozone und die EU	306
14.5	Zusammenfassung	310
	Literatur	311

Teil IV Alternativen: Parallelwährung und Vollgeld

15 Parallelwährungen als Lissabon-konforme	
Krisenlösung	317
15.1 Zur Ausgangslage	319
15.2 Anforderungskatalog einer Krisenlösung	321
15.3 Zulassung nationaler Währungen parallel zum Euro	323
15.4 Politisch-juristische Umsetzbarkeit	327
15.5 Zur rechtlichen Einfügung in die Europäischen Verträge	332
15.5.1 Normalfall (A-Staaten)	335
15.5.2 Staaten in Insolvenz (B-Staaten)	338
15.6 Vorteile des Konzeptes	340
15.6.1 Beachtung des Beistandsverbots und der monetären Unabhängigkeit	341
15.6.2 Ökonomische Stabilität	343
15.6.3 Bilanzeffekte	345
15.6.4 Rückführung der Euro-Geldbestände	349
15.6.5 Verteilungseffekte	350
15.6.6 Praktikabilität des Konzeptes: Akzeptanz und Bargeldemission	352
15.7 Zusammenfassung	353
Literatur	354
 16 Gemeinschaftswährung mit Kaufkraftgarantie auf Kapitalbasis: Das Konzept eines Kapitalfundierten Hart-Euro	359
16.1 Die Idee des kompensierten Golddollar	360
16.2 Kapitalfundierter Hart-Euro: Merkmale und Einführung	362

16.3	Funktionsweise und Stabilitätsbedingungen	370
16.4	Wertsicherungsgarantie und Bilanzierung	376
16.5	Transformation der Geldordnungen	382
16.5.1	Phase 1: Euro und KHE als Parallelwährungen	382
16.5.2	Phase 2: KHE als Monopolwährung	383
16.6	Unabhängigkeit der Zentralbank und die Geldpolitik im KHE-System	388
16.7	Das Geldsystem als Einstieg in die Staatswirtschaft?	391
16.8	Eine neue Geldordnung	396
16.9	Zusammenfassung	400
	Literatur	401
	Stichwortverzeichnis	405