

GREXIT oder Greekzid

Hans-Joachim Stadermann

Berlin

Montag, 27. Juli 2015 Version 5.02



Braucht Europa den Stier – oder Frau Merkel unterwegs nach Griechenland?

1. Hat Griechenland eine Wahl?

Alle reden vom GREXIT und von einem unmittelbar bevorstehenden Staatsbankrott Griechenlands für den Fall, dass nicht weiteres Geld nach dem illiquiden und längst nicht mehr kreditfähigen Land ausgeliehen wird. Wie das Eine oder das Andere eintreten und vor allem, wie sich die Beendigung der Retterei oder ihre Fortsetzung auswirken könnten, darüber gehen jedoch die Meinungen weit auseinander. Wie hat man sich diese beiden Ereignisse wohl vorzustellen? Was ist ein Staatsbankrott eigentlich? Sicher ist, dass es kein Konkurs sein kann, in dem Griechenlands Schulden und die Forderungen seiner Gläubiger endgültig untergingen. Die Möglichkeit zu einem Staatskonkurs existiert nicht. Staatseigentum ist nicht pfändbar. Es kann deswegen auch nicht als Sicherheit in Schuldverträgen eingesetzt werden. Wenn die Bundesrepublik Deutschland fällige Schulden nicht bedienen könnte, steht weiter

„Dem deutschen Volke“ und nicht „Der Deutschen Bank“ auf der Fassade des Reichstags. Haftungsmittel öffentlicher Haushalte sind wie bei Unternehmen die noch nicht fälligen Forderungen. Für die Staatsschulden sind es die Steuern, die in der Zukunft für den Kapitaldienst eingesetzt werden können. Ein für zwischenstaatliche Schulden anwendbares internationales Konkursrecht gibt es nicht. Zwischenstaatliche oder internationale Schulden können grundsätzlich nicht und auch nicht in einem Konkurs untergehen. Sie können nur durch Verhandlungen umgeschuldet oder vom Gläubiger abgeschrieben, also dem Schuldner erlassen werden.



Gestern noch auf hohen Rossen ...

Die bisherigen Rettungsmaßnahmen haben nichts anderes bewirkt, als Großbanken wie die Deutsche Bank, die Goldman Sachs und die UBS vor der erforderlichen Abschreibung ihrer Forderungen aus bewusst eingegangenen Hochrisikogeschäften mit unterscherten Staatsschulden zu bewahren. Erstaunlich ist das, weil diese, das Eigenkapital der Banken bedrohenden Transaktionen, allein in der Absicht, die dem Risiko entsprechenden

hohen Renditen zu gewinnen und in einer anderen Marktteilnehmer offenbar unvorstellbar gewesenen *Gewissheit* eingegangen wurden. Der Gewissheit nämlich, dass der Beistand der europäischen Gläubigerländer – der Nichthaftungszusicherung für Verbindlichkeiten anderer am Eurosystem teilnehmenden Länder zum Trotz – von den darauf pochenden Gläubigern eines zahlungsunfähig gewordenen Mitgliedslandes erzwungen werden kann. Tatsächlich sind die untersicherten Kredite und Anleihen aus den Beständen der Banken gegen Forderungen auf frisches Zentralbankgeld zum Eigentum von EURO-Zentralbanken geworden.

Es könnte auch noch stärker Erschütterndes auf Überschussländer im Eurosystem zukommen. Das Kippen der Nichtmithaftungsnorm wurde einst von den Euroländerregierungen für unmöglich gehalten. Die Unausweichlichkeit des Beistandes im Fall einer Zahlungsunfähigkeit hat sich dennoch gezeigt. Heute erklärt die Schulökonomik Ökonomen zu Gespenstern, wenn sie darauf hinweisen, dass auch eine *gesamtschuldnerische Haftung* eines einzelnen Mitgliedslandes durchaus als Bedrohung wahrgenommen werden muss. Deutschland sonnt sich noch in der Illusion, niemand könne von den Deutschen relativ mehr als von den Italienern und Franzosen verlangen. Es wird deren begrenzte Beistandsfähigkeit als Haftungsbremse aufgefasst. Das wird sich auch als Irrtum herausstellen. New Yorker Großbanken und ihre ihnen nach der Mehrheit der gehaltenen Aktien bereits gehörenden, noch als nationale europäischen Banken verkleideten Töchter können – auch über die sie vor Wettbewerb schützenden Institutionen IWF und BIZ – ein einzelnes Euroland nicht weniger stark zwingen, Beistand zu leisten, als sie es mit der Gruppe der Gläubigerstaaten vorgeführt haben. Entscheidend ist allein das Ausmaß der Bankverschuldung. Öffentliche Haushalte, die bedeutende Bankschulden periodisch immer wieder refinanzieren müssen, können von ihren Gläubigern nicht unabhängig sein.

Die Fortsetzung der Überwälzung privater Risiken auf öffentliche Haushalte ist entsprechend absehbar: Die Banken, die die

europäischen *Gläubigerländer in der Währungsunion* dazu gebracht haben, die Rettung Griechenlands gegen deren eigenen Willen zu betreiben, retteten sich die hohen Zinsen für die Zeit, in der sie Eigentümer der unterscherten Anleihen und Kredite waren. Sie überwälzten das dazu gehörende Risiko vor deren Fälligkeit auf verschleiern öffentliche „Stellen“ genannte Institutionen in der Währungsunion und machten aus wertlosem Papier getreu nach ihren Vorstellungen Geld, während die öffentlichen Stellen und vor allem Euro-Zentralbanken umgekehrt frisches Geld in Papier verwandelten. Es fehlt bei den Zentralbanken nur die Abschlussbuchung, die ihnen erlaubt, die so erworbenen „Nominalvermögen“ aus den glücklicher abschneidenden Banken in den Papierkorb zu werfen.

Damit freilich wird man sich Zeit lassen, denn wertloser werden sie nicht. Die Zeit arbeitet wahrscheinlich für die Regierenden. Und wirklich: Die Zeit tut Wunder. Die Regierten gewöhnen sich an die immer mehr Nullen in den Rettungsberichten in dem Sinne, dass die aktuelle Bedrohung, die beispielsweise von dreistelligen Milliardenbeträgen in Bürgschaften und Target-Guthaben bei der EZB ausgeht, nicht mehr empfunden wird, obwohl die nur in den Büchern existierenden Vermögen mit einem Austritt der Griechen sehr konkrete Folgen für die Wohlfahrt insbesondere in Deutschland, das den größten Anteil daran hält, haben werden. Unbekümmert davon, wird gehofft, zum Zeitpunkt ihrer – wer weiß wie lange zu verschleppenden – Fälligkeit, werde sich der Staub gelegt haben, den die Abschreibung heute noch aufwirbelte, weil die Müllanleihen für den Rest ihrer zu dehnenden Laufzeit in einen Dornröschenschlaf als „Vermögen“ teils schon bestehender oder noch zu gründender Schattenhaushalte fallen werden. Bei ihrem Ende wird ein großer Teil dann völlig unbeachtet abgeschrieben. Alles wird also gut, jedenfalls für DB, GS und UBS. Der Verschuldungsgrad heutiger Gläubigerländer wird weiter steigen. Das steigert in der Eurogruppe die ohnehin schon hohe Abhängigkeit der öffentlichen Haushalte vom Finanzmarkt und macht die Politik aufmerksamer für das, was auf der Wunschliste der Bankleitungen steht.



Eugen von Böhm-Bawerk misst das EURO-Fieber

Die Rolle Griechenlands ist in dem Stück nicht unbedeutend. Nicht jedes zur Überschuldung bereite Mitgliedsland des Eurosystems hätte seinen Platz einnehmen können. Getestet wurde zuvor zum Beispiel Italien, in dem das Regierungs- und Zentralbankpersonal so erstaunlich unkompliziert durch Banker mit hervorragenden Beziehungen zum New Yorker Finanzzentrum ausgetauscht werden konnte. Zwei engagierte Nobelpreisträger hatten im Vertrauen auf ihre anfangs den – das Kapital am Fonds LTCM haltenden – Banken mit italienischen Staatsschuldtiteln sagenhafte Renditen erzielt. Sie handelten nach den aus ihrer preisgekrönten Formel abgeleiteten Einsichten. Durch Leerverkäufe drückten sie deren Terminkurse und erwarteten ihren Kursanstieg durch damals noch höchst unwahrscheinlichen Beitritt Italiens zum Eurosystem. Es war die Bundesbank, die den Deal scheitern ließ. Statt zuzulassen, dass die deutschen Staatsschuldtitel im Terminkurs komplementär zu den im Kurs ihres Währungsstandards teigenden italienischen verfielen, verteidigte sie tapfer den Kurs auf seinem Nominalwert.

Sie hatte damit Pläne durchkreuzt, die hinter den verspiegelten Fassaden New Yorker Bankpaläste ausgedacht waren. Schon 1973 war ihr Vergleichbares gelungen, indem sie das von George Soros in den Devisenmarkt nach seiner Methode der Ankündigung dirigierte massenhafte, auf dem deutschen Kreditmarkt mobilisierte DM-Angebot der seinem Vorbild folgenden

Spekulanten im Rahmen ihrer Kurspflege gegen US-Dollar ankauften. Zugleich entzog sie im restriktiver ausgeführten Refinanzierungsgeschäft den Banken genau die Liquidität, die sie im Devisenmarkt eingespeist hatte. Das verteuerte den Kredit und ließ Soros' Plan scheitern. Er bestand darin, mit DM-Krediten einer großen Schar ihm folgender Spekulanten US-Dollar nachzufragen, um eine Abwertung der Mark zu erreichen, die es erlaubt hätte, den DM-Kredit mit weniger Dollar zu tilgen als mit Kredit zuvor erworben worden waren.



Selbst „Goldwährungen“ sind brennbar.

Ein so dem Auftrag des Bundesbankgesetzes folgendes Verhalten war auch 1999 von den Nobelpreisträgern offenbar nicht für möglich gehalten worden. Es bedurfte dazu in beiden Fällen einer Persönlichkeit im Zentralbankrat, wie sie dort nicht alltäglich ist. Es ist Helmut Schlesinger, dem der Dank gebührt, dass die Spekulation nicht die als Gemeineigentum zu betrachtenden und zum Vermögen der öffentlichen Haushalte gehörenden Reserven der Deutschen Bundesbank in Überschusseinkommen von Bankdirektoren und ihrer, sich in Fonds der Aufsicht entziehenden Händlerschar verwandelte.

Helmut Kohl hat es allerdings nicht gefallen. Er hat ihm eine sonst übliche zweite 8-jährige Amtszeit als Bundesbankpräsident versagt, als wäre er ein dementer Greis gewesen und ihm nach zwei Jahren einen Abschied gegeben, der nach einem mehr als vierzigjährigen Dienst bei der Zentralbank ein Affront gewesen war. Aus heutiger Sicht, besteht der Eindruck, dass hier Kräfte am Wirken waren, die weit vorausschauend unbedingt eine EZB-Präsidentschaft Schlesingers verhindern wollten. Das wäre sicher auch ein böses Ereignis für die Spekulation gewesen. Immerhin hatte Schlesinger mit dem Italienschlag nicht zum ersten Mal gegen die Spekulation einen Sieg errungen. 1993 hatte er Soros' Quantum Endowment Fund nach dessen eigener Angabe eine 9 Milliarden Dollar schwere Niederlage beschert, die ihn die Bundesbank Fürchten gelehrt hat. Seine Tiraden gegen die DM und die Bundesbank verstummten erst, als sie in der EZB untergegangen war.

1999 muss das Erstaunen der Spekulanten noch größer gewesen sein. Statt 3 Monate vor dem Eintritt in die 3. Stufe des Eurowährungsprojekts die Illusion von der Systemstabilität garantierenden Nichthaftungsregel-Regel zu zerstören, war die erste Erschütterung in den bis heute nicht überwundenen Finanzmarkturbulenzen verursacht worden. Das sofortige Scheitern des gerade erst vom EWI implementierten Systems wäre sowieso wahrscheinlicher gewesen. Geradezu unvorstellbar wäre ein, wem auch immer zu leistender Beistand zur Rettung des bis dahin nur als Buchgeld eingeführten EUROs mit in die Kasse von Banken zu lenkenden öffentlichen Mitteln unter den italienischen Umständen erzwingen zu können. Die Größe Italiens war der Grund. Einem so großen Land kann niemand genügend beistehen, ohne mit den Haftungsverpflichtungen den eigenen öffentlichen Haushalt erheblichen Gefahren auszusetzen.

Zypern galt nun als besser geeignet. Es erwies sich jedoch als zu klein. Mit seinem Bankenzusammenbruch konnte man die Eigentümer russischen Schwarzgeldes in Panik versetzen aber nicht die Regierungen der Eurogläubigerländer zu einer Bei-

standsleistung bewegen. Griechenland aber war als Rangierbahnhof für das Vorhaben, öffentliche Vermögen in private Kasernen zu lenken, geradezu ideal. Zu „retten“ war ein bedeutendes Volumen unsicherer Forderungen einer in Frankfurt am Main ansässigen Großbank gegen den Staatshaushalt Griechenlands. Das Eigenkapital der Bank wird bereits mehrheitlich institutionellen Anlegern in den Vereinigten Staaten von Amerika gehalten und sie ist die ein wichtiger Kreditgeber der deutschen Bundesregierung. Alles zusammen musste diese Bank besonders geeignet, die Bundesregierung Deutschlands unter Druck zu setzen.

Aus ihrem Zusammenbruch drohte Ungemach für einen zur Refinanzierung eines bedeutenden Anteils der Staatsschuld benötigten Finanzminister zu entstehen. Nur die Rettung der Bank konnte, wenn man den Banken glauben wollte, den Finanzminister retten. So, lieh sich die Regierung von der Bank, die sonst angeblich durch die faul gewordenen Ausleihungen an einen Schuldenzweig in Bedrängnis geraten wäre, Geld, mit dem sie die eben diese Banken retten konnte. Möglich war diese abenteuerliche Transaktion, weil Geschäftsbanken Staatsschuldentitel nicht als Risikoaktiva in die Bilanz einstellen und entsprechend kein Eigenkapital für die von ihnen gehaltenen Bestände vorhalten müssen. Sie können sie deswegen mit dem vollen Wert in Geschäften mit der Zentralbank refinanzieren. Wieviel die Banken auch immer dem Staat leihen, können sie, bei der derzeit praktizierten Geldpolitik der EZB, die der Bekämpfung einer von der EZB festgestellten Deflationsgefahr dient, immer das volle Volumen der Ausleihungen sofort bei der Zentralbank refinanzieren. Banken können durch Ausleihen nie ihre Liquidität gefährden.

2. Der Einfluss der Banken auf Regierungen

Zu retten waren die Banken vorübergehend durch den bei der EZB unbeschadet weiter möglichen Einsatz der von Anfang an dubiosen Papiere als überbewertete Sicherheit

im Refinanzierungsgeschäft. Schließlich verschwand für sie das Problem ganz mit dem Ankauf der faulen Forderungen durch die Zentralbanken des Eurosystems, die der IWF forcierte. Die Banken in Frankfurt, Zürich und New York hatten sie der bekannt gewesenen Unterwertigkeit zum Trotz – auch in richtiger Einschätzung der Sachverhalte im Eurosystem – hemmungslos angesammelt. So wie im politischen Berlin und Frankfurt verhielt es sich auch in den anderen Gläubigerländern des Eurosystems. Die „Rettung des EUROs“ oder Griechenlands war plötzlich mit großer Dringlichkeit zur Gemeinschaftsaufgabe der Nationen geworden, die ihren Zentralbanken gestattet hatten, Mitglied des Europäischen Zentralbanksystems zu sein.

Dass eine Bank den Beitritt Griechenlands zur Währungsunion, der zuvor gar nicht erwägt worden war, mit einer frisierten Schuldenstatistik des Landes erst ermöglicht hatte, war aber nicht zu ignorieren. Es schien auch die marxistische Vorstellung, dass im Kapitalismus Gewinne privatisiert und Verluste sozialisiert würden, durch das Geschehen auf den Finanzmärkten bestätigt zu werden.

Die politische Verantwortung Tragenden begnügten sich damit, die Banken nach „systemischen“ und nichtsystemischen zu sortieren. Die ersteren sollten einer verschärften Aufsicht unterworfen werden. Damit hoffte die Gesetzgeber für die Zukunft vergleichbaren Rettungsbedarf ausschließen zu können. Das lenkte die öffentliche Aufmerksamkeit in für die Banken angenehme Bahnen. Es wurde nicht mehr diskutiert, weshalb die Banken in der Gegenwart mit Steuerzahlergeld gerettet werden sollten. Es geschah, wie man sah, um Verlustfreiheit von mit deutlich höheren Zinsen ausgestatteten, aber nur unter glücklichen Umständen bei Fälligkeit einlösbaren Schuldtiteln der Krise ungeachtet für ihre in Bedrängnis geratenen Halter zu sichern.

Griechenland musste aber wenigstens in der Diskussion auftauchen, wenn es um seine Rettung gehen sollte. Die Zentralbanken und die Finanzminister der Euroländer fanden nach erhebli-

chem Druck der Präsidentin des IWFs, Frau Lagardes, dass Griechenland durch einen seine Anleihelast mindernden Schuldenschnitt entlastet werden sollte. Das klang sehr gut. Im Ergebnis diente es aber, wie gleich gezeigt wird, vor allem dem IWF, den New Yorker Banken und ihren Fonds. Als die Absicht bekannt wurde, geriet das nicht mit den Visionen der Feldherren in den Bankpalästen Manhattans vertraute Publikum am Anleihemarkt in Aufregung. Auch die im Europäischen Rat tagenden Regierungschefs verspürten Handlungsbedarf in Brüssel. Die Zentralbankpräsidenten und Finanzminister der Euroländer sahen, dass sie betroffen waren, weil sie die Bankrettungen in großem Ausmaß zu Eigentümern dubioser Forderungen in Gestalt von Anleihen gemacht hatte. Sie sahen alle miteinander offenbar, dass der IWF das Ziel verfolgte, die Finanzministerien und Zentralbanken Europas zu Gunsten ihrer Korrespondenz-Institutionen zu schwächen und ihre Abhängigkeit von den Banken in New York zu erhöhen. Das schien noch mehr die Absicht deutlich zu machen, die privaten Gläubiger nicht zur Teilnahme zu zwingen. So einigten sich der Rat darauf, Zentralbankpräsidenten und die Finanzminister der Eurogruppe darauf, sich selbst zu schützen, indem der Schnitt die Forderungen öffentlicher Haushalte unberührt lassen sollte.

Es gab aber auch noch einen zweiten Grund, sich vor einem Schuldenschnitt zu fürchten. Bisher galt es als abgemacht, sie zum Nennwert am Ende der Laufzeit einlösen zu können. Der von Frau Lagarde eingebrachte Plan musste die öffentliche Aufmerksamkeit stärker darauf lenken, dass sich die öffentlichen Einrichtungen als Müllplatz für Junk Bonds von den Kreditinstituten missbrauchen ließen. Vor allem die sogenannten institutionellen Anleger aus den Vereinigten Staaten von Amerika folgten dem Aufruf nicht. Ganz im Gegenteil stockten sie ihre Forderungsbestände am Markt auf, als das in Panik geratene Publikum sich um jeden Preis davon trennte. Griechische Verbindlichkeiten konnten zeitweise zu 17 % ihres Nennwertes erworben werden.

Bei genauerer Betrachtung wird eines klar: Die an der Schlacht um den Beistand der Euro-Gläubigerländer beteiligten Banken und ihre Fonds haben nicht spekuliert, als sie sich mit vom allgemeinen Marktpublikum als Schrottanleihen angesehen und gemiedenen griechischen Schuldtiteln eindeckten. Sie waren sich ihrer Sache ganz sicher. Spekuliert hat das breite Publikum, das annahm, es würde sich heute mit geringerem Nachteil von den Griechenlandpapieren trennen können als in der Zukunft.

Der „Haarschnitt“, dem sich die Halter dieser Papiere unterziehen lassen mussten, fiel dagegen mit erlassenen 12 % recht harmlos aus. Griechenland blieb – allen gut gemeinten Absichten zum Trotz – damit die fast unveränderte Last der nicht freiwillig in den Schuldenschnitt eingebrachten Verbindlichkeiten in fast voller Höhe erhalten. Das erst erforderte bei Fälligkeit den Beistand der Gläubigerländer im Eurosystem. Von der kategorischen Ablehnung bis zur Gewährung von Hilfsgeldern war es stets ein beschwerlicher Weg. Es wurde die Hilfe an die Bedingung, durch „Reformen“ ein höheres Tilgungsvolumen zu schaffen, geknüpft. Aber wegen der mit realistischen Erwartungen absehbar nicht erreichbaren Umsetzbarkeit stets Schritt für Schritt in die Zukunft verschoben, indem öffentliche Einrichtungen als Zwischenlager für dubiose, nicht nur griechische Wertpapiere gebildet wurden.

Dass die griechische Regierung wenig Geschmack daran fand, den erforderlichen Einsatz für „Reformen“ wirklich zu leisten, versteht, wer den Weg verfolgt, den die Hilfsgelder nahmen. Das für Großumsätze angewendete Zahlungssystem der Eurozone (TARGET) ermöglicht, Absendung und Empfang fast zugleich in Echtzeit zu haben. Hätten die Absender in Frankfurt am Main ihre Zahlungen gleich an den letzten Empfänger adressiert, wäre das Geld in dem Moment in den es überwiesen wurde, auch bei den Eigentümern der nun zum Nennwert eingelösten Schuldtitel in den Großbanken und ihren Fonds in Frankfurt, in London oder New York angekommen. Der Stopp in Athen wäre wie das Umsteigen bei einer Bahnreise gewesen. Ein Knipser des

Zugbegleiters auf dem Fahrschein bezeugt, dass man da war und sonst nichts. An dieser Tatsache ändern auch die von Hans Werner Sinn zitierten Berechnungen nichts. Diese reklamieren, zwei Drittel der Beistandsleistungen seien in Griechenland selbst geblieben. Sie ignorieren aber, dass dies nur nach dem Inlandskonzept und nicht nach dem *Inländerkonzept* zutrifft. Amerikanische, deutsche und französische, überwiegend auch bereits im Eigentum von institutionellen Anlegern in den Vereinigten Staaten von Amerika befindliche Kreditinstitute sind die „Zugbegleiter“, die den Athen-Knipser setzen und das frisch emittierte Eurogeld ihren Müttern in New York bei der erstbesten Gelegenheit zukommen lassen.

Die Diskussion, wie „systemische“ Banken für die Zukunft vor Zusammenbruchgefahren zu schützen seien, ließ all die ungeheuerlichen aktuellen Vorgänge aus dem Blickfeld geraten. Sie wurden sehr wohl als systemwidrige und anmaßende Forderung der Banken angesehen, aber als nicht mehr änderbar missachtendem Vergessen ausgesetzt. Die Krise wurde, wie ein Wirbelsturm bewertet, als ein Ereignis also, das unter den gegebenen Umständen nicht zu verhindern war. Worauf es ankam, war daraus zu lernen, durch angemessene Institutionen die Vermeidbarkeit in der Zukunft zu sichern. Zu einem Gelingen des Vorhabens gehört ohne Zweifel gute Beratung. Die Regierung und das Parlament holen sie sich da, wo sie am wahrscheinlichsten vorhanden ist. Die zuverlässigsten Ratschläge können gewiss nur Menschen mit Erfahrung in der Praxis geben. Ob sich die Banken mit ihrem erfahrenen Personal so vortrefflich eignen, die Bedingungen für die Aufsicht, der sie unterworfen werden sollen, zu formulieren, müsste bezweifelt werden. Es geschah aber nicht. So wird die neue Aufsicht allerlei Schaden verhindern, leider nur in den Bankhäusern und nicht auf dem Finanzmarkt. Seltsam auch, wie es so, als sei es selbstverständlich, hingenommen wurde, dass es fast keine personellen Konsequenzen in den Bankhäusern gab. Sogar im Fall der Verstaatlichung der Bank war der Chefsessel nicht zu räumen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank wird zwar umbesetzt. Es geschieht aus einem anderen Grund. Das Vorstandsduo wird abgestraft, weil sie mit

Preisabsprachen in Londoner Hinterzimmern und ähnlichen undurchsichtigen Vorgängen eine Prozessflut gegen die Bank ausgelöst haben, die zu hohen Strafzahlungen für die Bank geführt hat. Entsprechend sind die Überschüsse, die für Ausschüttungen verfügbar blieben, geschrumpft und der Kurs der Aktie ist stark gefallen. Durch beides hatte den Aktionären einen Vermögensschaden zugefügt.

Unter den gegebenen Umständen ist das Ende des griechischen Dramas abzusehen. Die Wiederholung eines so erfolgreichen Streichs kann nicht unterbleiben. Sie muss geradezu kommen, sobald die Anpassung an die aktuellen Verhältnisse gelungen und die Beruhigung nach den noch anhaltenden Rettungen eingetreten ist. So lange, wie die heutigen Gläubigernationen zu Beistandsleistungen fähig sind, werden Beistand erfordernde Anlässe auftreten. Wenn nicht überraschend Vernunft einkehrt, werden Retter viel zu tun haben. Erst, wenn die öffentlichen Haushalte der heutigen Gläubigerländer durch Beistandsleistungen ruiniert und Schuldner des New Yorker Finanzzentrums geworden sind, wird hierzulande der Friede auf den Finanzmärkten zwangsweise wieder einkehren. Vorläufig aber wird es in den Gläubigerländern und damit vor allem in der Bundesrepublik Deutschland keine überraschenden Ereignisse geben. Frau Merkel wird sich vielleicht bis zum Ende ihrer Amtszeit rühmen dürfen, den EURO gerettet zu haben. Die Wirtschaftskraft der EURO-Gläubigerländer wird allerdings den Vereinigten Staaten von Amerika und aufstrebenden Ländern Asiens gegenüber weiter geschwächt. Es sind dann die nach dem Finanzzentrum in New York abfließenden Überschusseinkommen, die im öffentlichen Haushalt der Euroländer fehlen und die Unterfinanzierung öffentlicher Aufgaben verursachen. Die Großbanken im Finanzzentrum New York werden gegenüber den Banken aus anderen Finanzzentren durch ihre wachsenden Kapitalanteile an den hiesigen Banken an Markt- und Kontrollmacht gewinnen und dadurch, sich weiter noch als es ohnehin schon geschehen ist, dem Wettbewerb entziehen und einem Monopol näher kommen.

3. Der Austritt zieht sich hin

Was aber geschieht im Schuldnerland? Weil niemand sich durch neue Kredite entschulden kann, sondern dadurch nur Zahlungspflichten durch Zinszugeständnisse in die Zukunft verschoben werden, sind die griechischen Auslandsverbindlichkeiten heute etwa dreifach höher als vor seiner „Rettung“. Allein der für die nächsten *drei* Jahre vorgesehene Beistand zur Verteidigung der Zahlungsbereitschaft des Landes wird mit bis zu 90 Mrd. EURO so hoch von den Gläubigern eingeschätzt, wie der Schuldenstand am Krisenbeginn war. Die Steigerung der Beistands-Anforderungen wird auch hier kein Ende haben. Sie werden weiter steigen und nicht aufhören zu steigen, bis das Land nicht nur die Tilgungskraft eingebüßt, sondern selbst die fälligen Zinsen nicht mehr als Überschuss aus der Produktion erwirtschaften kann. Wenn nicht unerwartet die Vernunft siegt, werden die Helenen nicht das Eurosystem verlassen, ehe die Beistandsleistungen ihre ohnehin nur scheinbare Kraft zu tilgen für jeden sichtbar verloren haben. Denn bis dahin können die Großbanken mit untersicherten Ausleihungen in den Kredit- und Anleihemarkt für öffentliche Haushalte expandieren, der für Banken, die keine Beistandsleistungen erzwingen können, längst zum Minenfeld geworden ist.

Am Ende werden die Griechen das Eurosystem ohne jeden Zweifel verlassen müssen. Der Kredit aus New York versiegt spätestens, wenn die Euroländer allesamt die Gläubigerposition verloren haben und kein Beistand mehr die Untersicherung durch Tilgungspflichten öffentlicher Haushalte ausgleichen kann. Die sich daraus ergebenden Probleme werden für die Griechen und seine Retter erheblich sein. Rein technisch wäre der Austritt oder der Rausschmiss Griechenlands aus dem Eurosystem nur ein Übergang von festen zu sprungfixen oder flexiblen Wechselkursen.

Damit ein Wechselkurs sich bilden kann, müssen sich die griechischen Zahlungsmittel von dem Eurogeld unterscheiden lassen. Neue Banknoten emittieren zu müssen, könnte als den

Austritt verzögernd erscheinen. Selbst, wenn es nicht stimmt, dass Griechenland in Kanada bereits neue Banknoten drucken ließ, würde daraus jedoch keine bedeutende Restriktion entstehen. Die wirklichen Schwierigkeiten der Trennung vom Eurosystem sind nicht technischer Natur. Das glauben nur Technokraten, die den Unterschied zwischen dem Rechengeld und der zirkulierenden Währung, die als gesetzliches Zahlungsmittel für die alltäglichen Güterumsätze genutzt wird, nicht kennen. Das Rechengeld existiert als klare Vorstellung nur in den Köpfen der Wirtschaftler. Es ist stabil und gegen staatliche Währungsmanipulation unempfindlich. Nur, wo die zirkulierende Währung für die Kalkulation mindestens mittelfristiger Zahlungsziele sicher genutzt werden kann, kommt es zu einer Übereinstimmung von Rechengeld und Währung.

Eine funktionstüchtige Geldwirtschaft sollte durch Geldpolitik einen gegebenenfalls existierenden Unterschied zwischen Rechengeld und Währungsgeld überwinden. Eine Währung, die für mittlere und längere Fristen innerhalb des Zeithorizontes der Wirtschaftler nominal sichere Verträge mit noch nicht fälligen Zahlungen zu schließen erlaubt, bedarf einer *Sicherung*. Das bedeutet, eine Währungseinheit oder ein Vielfaches oder ein Bruchteil dieser Einheit muss immer unabänderlich eine Einheit des Rechengeldes auf einem bestimmten Markt kaufen können. Ist ein einjähriger gesunder Stier die Einheit, in der die Wirtschaftler rechnen, muss auf dem Stiermarkt ein solches Tier stets für ein und die gleiche Währungsmenge zu erhalten sein. Ist die Einheit ein bestimmtes Wertpapier, so muss dieses auf seinem Wertpapiermarkt für eine konstante Währungsmenge zu haben sein.

Diese Bedingung muss bei der Emission von Währungsgeld durch Hinterlegung oder Verpfändung von Einheiten der Währungsgrundlage oder von Forderungen auf diese abgesichert werden. Daran wird deutlich, dass die Emission von Währung ein Kreditgeschäft ist. Der Einlieferer erhält seine Vermögenswerte zurück, wenn er nach Abschluss seiner Finanzierungsvorgänge die Währung der Emissionsbank wieder zukommen lässt.

Ihrem Marktpreis nach entspricht das Pfand der Menge der emittierten Währung. Wenn das so ist, könnte gefragt werden, warum der Nachfrager nach Währung seine Vermögenswerte verpfändet oder hinterlegt, wo er sie doch bestimmt einfacher auf dem Markt verkaufen kann. Verkauft jemand Vermögenswerte, um Geld zu bekommen, kann er jedoch nicht wie bei der Hinterlegung bei der Emissionsbank sicher sein, diese Werte überhaupt oder gar zu den gleichen Bedingungen wie beim Verkauf wiederzubekommen, falls dies gewünscht ist. Die Hinterlegung oder Verpfändung bei der Emissionsbank kann für eine beliebige Zahl von Emissionsvorgängen immer wieder eingesetzt werden, ohne Gefahr zu laufen, über ihren Nominalwert könne Unsicherheit entstehen.

Die in einem Währungssystem genutzte Währungsgrundlage ist der Währungsstandard. In dem hier weiter oben genutzten Beispiel gäbe es einen Stierstandard oder einen Wertpapierstandard. Ersteren kannten die Griechen der Antike. Letzteren hat die Deutsche Bundesbank mit der DM-Währung sehr erfolgreich praktiziert. Vor 1984 waren die dazu genutzten Wertpapiere kurzfristige Wechsel. Report und Deport von ihrem Nominalwert wurden durch die Diskontpolitik der Zentralbank in einem Korridor gehalten. Danach wurden sie von Bonds zentraler öffentlicher Haushalte abgelöst, deren Kurs auf dem Geldmarkt auf dem Nominalwert verteidigt wurde. In der Neuzeit vorfindbar gewesenen Gold- und Silberwährungen sind bei genauerer Betrachtung regelmäßig auch Wertpapierstandardwährungen gewesen.

Diese fast zum Exkurs ausgeuferte Bemerkung zur Emission von Währung machen deutlich: Keine Zentralbank ist an einen bestimmten Standard gebunden. Jede kann sich einen wählen und dann mit Geldpolitik stabil im Kurs halten. Da sie dabei die binnenwirtschaftliche „Kaufkraft“ der Emission und den Wechselkurs gegen andere Währungen bestimmt, kann sie nicht zugleich Standard und Menge der emittierten Einheiten fixieren. Sie kann aber ihre Währung in einer Bandbreite zu konkurrie-

renden Währungen durch Geldpolitik halten. In der Wahl des Niveaus ist sie frei. Ob die Einheit des griechischen Geldes $1/3$ oder $1/10$ der Eurowährung darstellen wird, kann die Regierung des Landes frei bestimmen. Wenn das Geld aber für eine funktionierende Geldwirtschaft taugen soll, muss diese Wahl durch die laufende Geldpolitik immer wieder neu betätigt werden.

Die am Markt verfügbare Menge der Währungseinheiten ist dennoch wie auch die Währungsmenge grundsätzlich veränderbar. Der Markt auf dem der Währungsemitter das Gleichgewicht durch die Geldangebotspolitik verteidigen muss, ist der geregelte Geldmarkt. Das Gleichgewicht, das er auf ihm täglich sichert, hat bestenfalls nur indirekt etwas mit Preisniveaustabilität zu tun. Auch ist die Währungsmenge im Gleichgewicht keineswegs konstant. Gleich sind nur die Menge der Währungseinheiten, die eine Einheit des die Währungsgrundlage bildenden Rechengeldes liefert. Ob Griechenland ein stabiles Geld haben wird, steht in den Sternen: aber seine Bewohner werden nach der Trennung sehr wahrscheinlich lange Zeit weiter in EURO rechnen.

Dabei könnten die Griechen wie bisher die Euronoten für den Übergang behalten. Griechische Eurobanknoten haben, wie die Noten aller anderen Euroländer, eine die Nationalität des Emittenten dokumentierende Registriernummer. Der Ausschnitt einer 50-EURO-Note in der Abbildung zeigt diese Ziffer. Es ist der erste Buchstabe, die sie offenbart.



Die nationale Registriernummer

Das X steht für Deutschland. Griechenlands Noten haben Kennziffern, die mit dem Buchstaben Y beginnen. Die griechische Regierung braucht nur die Funktion des *gesetzlichen Zahlungsmittels* ausschließlich den Euronoten zuweisen, die mit dem Buchstaben Y griechische Herkunft bezeugen. Die Folge wäre ein Wechselkurs zwischen dem EURO und dem griechischen EURO.

Anders könnte die EZB auch keine Erlaubnis zum weiteren Einsatz der Noten geben. Sicher empfiehlt es sich, bei dem regelmäßig in die Zentralbank zurückfließenden Noten und bei eventuell neu emittierten, ein optisches Signal ihrer Herkunft zu setzen. So, wie die ersten DM-Noten, die 1948 – aus einem andern Grunde – durch die sogenannte Währungsreform in die Zirkulation kamen, in den Westsektoren Berlins mit einem von einem Kreis umgebenen großen B gestempelt wurden, könnte hier ehe es neue Drachmen-Banknoten gibt, ein genügend großes G oder besser noch ein in ein Oval gesetztes (altgriechisches) Ελλάς für das Erste entsprechend behilflich sein. Um den Vorgang zu beschleunigen, können öffentliche Kassen und die Post an der Markierung als befugte Behörden beteiligt werden.



10 Deutsche Mark, 1. Ausgabe Serie 1948 mit roter Registriernummer, ohne Nennung des US-Emittenten, ohne Unterschriften des Direktoriums, mit Stempelung Berlin.

In einem EURO-Land mit negativer Leistungsbilanz zirkulieren relativ wenig fremde Euronoten. Wie in dem ganz überwiegend bargeldlosen Verkehr die Target-Salden bei der EZB dem Gläubigerland entstehen, so strömen ihm auch die Noten der Schuldnerländer in seine Zirkulation. Die im Schuldnerland auftauchenden Noten anderer Euroländer, müssen nicht besonders

behandelt werden. Sie erhalten nur keinen Stempel für den Fall, dass sie in die Zentralbank oder in eine andere zur Markierung befugte Institution gelangen. Die weit größere Menge der im nicht griechischen Euroraum zirkulierenden griechischen Banknoten würde sehr schnell den Weg nach Athen finden. Sie würden es aber nicht anders als dadurch, dass sie eine Leistungsbilanzverbesserung durch Exporte bewirken. Die zurückkehrenden Noten werden den Druck, dem das Land auf dem Devisenmarkt nach der Trennung vom Eurosystem ausgesetzt sein wird, wenn gleich nicht erheblich mindern.

Die Regierung in Athen könnte dann entscheiden, ob sie einen festen Wechselkurs gegenüber dem EURO setzen oder dem „Markt“ die Bestimmung des Wechselkurses zum EURO überlassen will. Tatsächlich wird die Regierung die Kursbestimmung der nun griechisch nationalisierten Eurowährung in beiden Fällen nicht allein dem Angebot und der Nachfrage durch den Devisenhandel überlassen. Denn eine sehr große, für die Verteidigung eines Festkurses oder einer Bandbreite des Kurses als nötig angesehene Devisenreserve braucht keine Zentralbank, auch die griechische nicht. Wenn die Abwertung des griechischen EUROS gegen den, der im Euroraum zirkuliert, nach der tatsächlichen Leistungskraft der heimischen Wirtschaft bestimmt wurde, wird ein Leistungsbilanzgleichgewicht erreicht werden. Devisenbestandsveränderungen werden dann für den Ausgleich der Zahlungsbilanz nicht mehr erforderlich sein. Auf der sicheren Seite befindet sich eine so agierende Zentralbank erst dann, wenn sie mit Kapitalexporten ihre aus Leistungsexporten gewonnenen Fremdwährungsbestände in beispielsweise Staatsschuldtitel ihrer vormaligen Gläubigerländer so lange umwandelt, bis sie die Auslandsverschuldung abgebaut hat. Dagegen wird gewöhnlich eigewendet, ein armes Land könne nicht sparen.

Das ist Unsinn in seiner schönsten Form. Die Bank deutscher Länder hat nach dem Zweiten Weltkrieg das Gegenteil bewiesen. Eine Kapital exportierende Zentralbank zwingt die Inländer, mehr zu produzieren als sie konsumieren. Sie tut es aber nicht, indem sie von einem gegebenen Sozialprodukt der ohnehin

schlecht versorgten Bevölkerung Güter durch die Ausfuhr entzieht, sondern weil ihre Politik des harten Geldes zu mehr Beschäftigung und Sozialprodukt führt. Die Exportüberschüsse können dann aus einem größeren Güterangebot erspart werden.

Alle Euronoten, die nicht griechischer Herkunft sind, werden Griechenland entweder verlassen, falls sie im Euroraum mehr Kaufkraft haben, oder sie werden aus der Furcht vor dem Scheitern der griechischen Stabilitätsbemühungen als weniger von der Inflation bedroht geglaubte Währung in griechischen Milchtöpfen verschwinden. Das wird den Erfolg der vorgeschlagenen Zentralbankpolitik steigern, weil es den griechischen Kapitalexport erhöht, indem sie den ausländischen Gläubigern Forderungen in der Eurowährung der Union gegenüberstellt.

So kann sich die Regierung mit der Wiedereinführung einer neuen Drachmen-Währung Zeit lassen. Sie sollte sie nicht einführen, ehe die Zentralbank einen stabilen Kurs für die provisorische Währung erreicht hat. Das neue Geld muss sozusagen mit dem Beweis der erfolgreichen Stabilisierbarkeit bei der Bevölkerung gedanklich verbunden werden.

4. Eine Mitgliedsaustrittsmöglichkeit zerstört die wesentlichste Funktion der Union

Rein technisch vollbringt die Abwertung das, was die Regierung mit der Durchsetzung von „Reformen“ nicht erreichte: Sie senkt die Löhne, verbilligt exportierbare griechische Güter und Dienstleistungen indem sie einen Kapitalexportüberschuss erzwingt. Griechenland kauft dann zwar sicher nicht gleich so viele Daimleraktien, wie es früher Daimlerlimousinen kaufte. Der Kapitalexport tritt vielmehr vorerst noch überwiegend in der Gestalt des Abbaus der Fremdverschuldung des Landes auf. Die Griechen werden lernen, dass niemand durch Verschuldung zu Wachstum und Entwicklung gelangen kann. Ersparnis ist das Geheimrezept für beides. Die Weltwirtschaftsgeschichte kennt kein Beispiel für das Umgekehrte.

Die Politik des weichen Geldes führt nur zu einer Zerstörung der Wirtschaftskraft. Dies geschieht in aller Stille. An die Stelle der direkten Senkung der Lohnarbeitskosten, tritt deren schleichend Senkung durch Geldverschlechterung. Wie Keynes bereits 1936 in seiner „Allgemeinen Theorie“ bezüglich der Lohnkostenänderungen feststellen konnte. Jede Gewerkschaft, so schreibt er dort, müsse sich einer Herabsetzung dieser Kosten heftig widersetzen. Was für die Unternehmen Kosten sind, ist für die Arbeiter der Lohn. Niemals aber würde ein durch Geldentwertung sinkender „Reallohn“ einen vergleichbaren Widerstand der Arbeiterschaft und ihrer Gewerkschaften erzeugen.

Das gilt auch für die sozialpolitische Alternative der Inflationierung. Sie wird, wo es umfangreiche Institutionen zur Absicherung von Risiken gibt, denen die Anbieter von Arbeitsleistungen ausgesetzt sind, seit etwa 30 Jahren der Geldverschlechterung vorgezogen. Krankenversicherungssysteme, Arbeitslosenversicherungen, Altersrentensysteme, Kündigungsschutzgesetze, wurden seit der Industrialisierung im 19. Jahrhundert im kontinentalen Europa Schritt für Schritt mit gutem Grund als Zwangssysteme eingeführt. Die Erfahrung hatte gelehrt, dass Arbeiter in der Konkurrenz des Arbeitsmarktes nur in Ausnahmefällen Beiträge zur Absicherung dieser Risiken in Lohnverhandlungen durchsetzen können. Inzwischen sind die Vermögen dieser Fonds in „Reformen“ zur „Senkung der Lohnnebenkosten“ in Zinsen und Profite transformiert. Die Arbeitsschutzgesetze sind vielerorts entsprechend eingeschränkt. Dennoch hat sich kaum Widerstand dagegen manifestiert. Freilich kann eine Rentenversicherung, eine Arbeitslosenversicherung und so weiter anders als die Geldverschlechterung nur jeweils einmal in Überschusseinkommen transformiert werden.

Um auf Griechenland zurückzukommen: Allen hierzu wie immer kolportierten Schauermärchen zum Trotz ist das *Volumen* der möglichen „Ersparnisse“ aus diesen Quellen wegen der insgesamt noch nicht weit fortgeschrittenen Expansion der sozialen Sicherungssysteme sehr begrenzt. Das gilt in den wirtschaftlich noch geringer entwickelten Ländern an der Peripherie Europas ganz allgemein. Sind sie Mitglieder der Währungsunion, dann

verfügen sie nicht über die Möglichkeit, durch Inflation die Kosten der Arbeit zu senken. Auch die mögliche Reduktion des sozialpolitischen Schutzes der Lohnarbeit anbietenden Bevölkerung ist vom Volumen her zu gering. Das ohnehin niedrige Niveau macht sie unmittelbar schmerzhaft für die Betroffenen und damit Widerstand wahrscheinlicher als in den Gläubigerländern der Union. Lohnsenkungen durch Senkung von „Lohnnebenkosten“ sind dadurch im Verhältnis unergiebig.

Ob eine Senkung der Arbeitskosten tatsächlich, wie es ihre Befürworter behaupten, die Wettbewerbsfähigkeit der Güter Griechenlands auf dem Weltmarkt erhöhte, ist zumindest umstritten. Die Kritiker dieser Politik stellen sich auf den schwer zu bestreitenden Standpunkt, die Erfahrung, sinkende Kosten der Arbeit, sei es mit „Reformen“, sei es durch Abwertung der Währung, bewirken zu können, lasse die Bereitschaft, technische Innovationen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit einem steigenden Lohndruck entgegenzusetzen, in Handel und Gewerbe absterben. Die Unternehmer werden sich dann, statt ihre Marktstellung mit technischen Neuerungen zu verteidigen und so dem Anstieg der Kosten der Arbeit zu widerstehen, darauf verlassen, dass die Regierung direkt oder indirekt die Löhne durch eine Politik der Abwertung für sie senken werde. Statt die Wettbewerbsfähigkeit zu heben, schwäche diese Politik das Potential wirtschaftlicher Stärke und zerstöre die Zukunftsfähigkeit der Wirtschaft des Landes.

Umgekehrt wird es dort, wo die Unternehmer erwarten, dass diese Kosten weder mit Sozialabbau, noch mit Inflationspolitik gesenkt werden können, einen starken Antrieb geben, die Technik der Produktion und der Organisation der Verwaltung so zu verbessern, dass die Konkurrenz auf dem Arbeitsmarkt erhöht und die Nachfrage nach Arbeitskräften sich selbst in einer wachsenden Wirtschaft in mit der Konkurrenz vereinbaren Grenzen hält.

Daraus folgt: Wer eine Abwertung durch Austritt aus der Währungsunion als einzig denkbare Mittel zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands vorschlägt, sollte es

wenigstens nicht in der Absicht tun, der Regierung eine bei Bedarf wiederholbare Maßnahme an die Hand zu geben, unbefriedigende Wirtschaftsverläufe nach Belieben zu korrigieren. Es darf nur die Empfehlung sein, den Lohn indirekt auf ein Niveau zu senken, von dem angenommen wird, dass es unter keinen Umständen abermals abgesenkt werden könne. Von da an muss überzeugend der Grundsatz die Wirtschaftspolitik beherrschen, dass Nominallöhne nur steigen können und die Regierung sich jeder Aktivität enthalten werde, die auf die Senkung von „Real-löhnen“ gerichtet ist. Das wirtschaftspolitische Ziel muss die Motivierung der Unternehmer zur Verbesserung der Kapitalaus-rüstungen der Betriebe sein. Nichts anderes kann die Wettbe-werbsfähigkeit Griechenlands und vergleichbarer Länder in der Währungsunion verbessern.

Hätte es eines Nachweises bedurft, dass Lohnsenkungsstrate-gien die Wettbewerbsfähigkeit eines Wirtschaftsraums nicht er-höhen, sondern wegen ihrer die Güternachfrage senkenden Wir-kung einzig zu einer Verminderung der Beschäftigung führen, so hätte Griechenland diesen Beweis in den letzten 5 Jahren er-bracht. Frau Merkels Berater haben nicht nur den GREXIT als Lösung des Dilemmas Athens unausweichlich gemacht. Sie wer-den, wenn ihre Experimente mit Menschen nicht endlich abge-brochen werden, auch den Greekzid, die völlige Zerstörung der griechischen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung bewirken und verantworten müssen.

Der Ausstieg der Griechen aus der Währungsunion wird bei seinen Befürwortern für Überraschung sorgen. Nur auf den ers-ten Blick ist er ein hilfreicher Befreiungsschlag zur Rettung der Währungsunion. Bei genauerer Betrachtung erweist er sich als Totengräber des heute bestehenden Eurosystems. Das scheint bislang unbemerkt geblieben zu sein. Was umso merkwürdiger ist, als das System dadurch in seiner Qualität entschieden ge-schwächt wird. Verlassen die Hellenen die Währungsunion, dann machen die darin verbleibenden Länder Europas einen Schritt rückwärts. Sie re-etablieren miteinander das Europäische Wäh-rungssystem, das 1979 von Giscard d'Estaing und Helmut

Schmidt auf den Weg gebracht worden war. Am 1. Januar 1999 wurde es von der 2. Stufe der Währungsunion mit der Gründung des Europäischen Währungsinstituts EWI abgelöst, mit dem der EURO als Buchgeld eingeführt wurde. Der EURO bliebe den in der Union verharrenden Mitgliedern zwar erhalten, aber er würde so etwas wie ein Wiedergänger der Europäischen Währungseinheit ECU sein. Das Paritätengitter, in dem die täglich errechneten Kurse der Währungen der Nationen, die am Wechselkursmechanismus des Systems teilnahmen, mit einer Bandbreite eingebunden waren, kehrte nicht zurück. Das „Realignement“ erlebte aber seine Auferstehung. Es diente im EWS von Zeit zu Zeit der Neubestimmung der Wechselkurse. In der Währungsunion mit Ausstiegsoption hätte die Entscheidung, Mitglied des Systems zu bleiben oder es zu verlassen eine vergleichbare Funktion. Alle sonst noch feststellbaren Unterschiede zwischen den beiden Währungskooperationen sind im Vergleich dazu belanglos. Diese aber ist entscheidend. Innerhalb des heutigen Eurosystems ist das Realignement ausgeschlossen. Alle Mitgliedsländer sind sozusagen mit einem Wechselkurs von 1:1 ohne Bandbreite auf ewig verbunden. Kann ein Mitglied oder können mehrere die Gemeinschaft verlassen, haben sie die im EWS gegeben gewesene Option, den Wechselkursmechanismus gegen die eigene Währung wirken zu lassen oder nicht an ihm teilzunehmen. Das ist eine Ursache für Unsicherheit. Ungeachtet aller Erfolge insbesondere des späten EWS konnte niemand sicher sein, dass sich die Kurse der Mitgliedswährungen sich nicht doch ändern werden. Diese für nicht fällige Zahlung teure Unsicherheit hatte die Währungsunion beseitigt. Von den Währungsverhältnissen konnten den Europäern, schien es, konnten nie wieder Irritationen der Wirtschafts- und Finanzverhältnisse entstehen.

Die Austrittsoption beendet diese Sicherheit. Sie tut es auf zerstörende Weise, weil sie naturgemäß nicht nur Griechenland vorbehalten ist. Die Drohung, die in dem Wandel enthalten ist, besteht darin, dass die Unsicherheit nicht nur ein vor der Härte des EURO fliehendes Land entstehen lässt. Die noch größere Gefahr besteht darin, dass die wirtschaftlich starken Mitglieder der vom non bail out zur Beistandspflicht gewendeten Bedingung

der Mitgliedschaft im System ausweichen, indem sie die Union verlassen.