

KRISE DER EUROZONE
Krise des Systems oder der Politik?

Georgios Papastamkos / Angelos Kotios

November 2011

KRISE DER EUROZONE

Krise des Systems oder der Politik?

Georgios Papastamkos / Angelos Kotios*

1. Einführung

Die internationale Finanzkrise hat den Bedarf an einer Reorganisation der internationalen Finanzbeziehungen auf der Basis rigorosen Regulierungsregimen nachdrücklich bestätigt. Außerdem hat sie die Bilanz des politischen und akademischen Disputs zwischen den Opponenten und Proponenten einer Regulierung der internationalen Finanzmärkte zugunsten der letzteren (endgültig?) geprägt. Es wird weitgehend angenommen, dass unvollkommene Regulierungen präferabler sind als das existierende Regulierungsvakuum. Die explosionsartige Botschaft, die der weltweite Schock der Finanzkrise gesendet hat, geht weit über die Frage der unvollkommenen Regulierungen hinaus. Diese Botschaft beinhaltet auch die Reetablierung transparenter, demokratisch legitimierter und effizienter Regulierungsregime.

Drei Jahre nach Beginn der internationalen Finanzkrise ist festzustellen, dass die meisten Staaten die Krise in unterschiedlicher Geschwindigkeit überwinden. Während die weniger betroffenen dynamischen Entwicklungsländer der Weltwirtschaft (die sogenannten Schwellenländer) auf den bekannten Weg einer schnellen Entwicklung zurückgekehrt sind, versuchen die meisten Länder des entwickelten Nordens weiterhin, die erreichte sanfte Erholung beizubehalten und diese zu stärken. Es gibt jedoch auch Länder, die mit ernsten strukturellen und finanziellen Problemen zu kämpfen haben. Die meisten von ihnen sind Länder der Eurozone.

Griechenland befindet sich in einer tiefen Krise. Portugal und Irland bemühen sich mit besseren Ergebnissen darum, ihre Krise zu überwinden. Auch die Zukunft von Ländern wie Spanien und Italien, bleibt weiterhin ungewiss. Insgesamt weisen die meisten Länder der Eurozone eine hohe staatliche Verschuldung auf, die nach der umfassenden expansiven Finanzpolitik im Jahr 2009 schließlich dazu führte, dass man allmählich wieder zu einer restriktiven Finanzpolitik überging. Die schweren Probleme des öffentlichen Sektors und des Bankensektors in bestimmten Peripherieländern des Euroraums haben die administrativen und politischen Schwächen der gemeinsamen Entscheidungsstrukturen der Eurozone zu Tage gebracht. Deutlich wurden dabei auch die strukturellen Schwächen des Systems sowie dessen Anfälligkeit gegen verschiedene Gefahren wie z. B. das spekulative Verhalten der

* Prof. Dr. iur. Georgios Papastamkos, Abteilung für Internationale und Europäische Studien der Universität von Piräus; Mitglied des Europäischen Parlaments.

Prof. Dr.rer.pol. Angelos Kotios, Abteilung für Internationale und Europäische Studien der Universität von Piräus.

Märkte und bestimmte Politiken sowie das Unvermögen der europäischen Institutionen, präventive und repressive Maßnahmen zu ergreifen und wirkungsvolle politische Konzepte zur Solidarität durchzusetzen.

Folgende Fragen stellen sich in diesem Zusammenhang und sind im Rahmen der vorliegenden Arbeit näher zu beleuchten:

- Welche Hauptmerkmale kennzeichnen die Krise der Eurozone?
- Handelt es sich um eine Krise des Euro, des Euro-Systems oder einzelner Länder?
- Worin liegen die tieferen Gründe für die Krise in der Eurozone?
- Ist das Euro-System selbst bzw. die Politik der Mitgliedstaaten dafür verantwortlich?
- Handelt es sich um eine durch das System oder die Konjunktur bedingte Krise?
- Wie ist man mit der Krise bisher umgegangen?
- Gibt es nachhaltige Lösungen für einen Ausweg aus der Krise oder steht das Euro-Vorhaben vor dem Aus?

2. Offensichtliche Merkmale der Krise der Eurozone

Von den Konsequenzen der internationalen Finanzkrise, die in den USA ihren Lauf nahm und sich in der Folge auch auf internationaler Ebene ausbreitete, konnten auch die Länder der Eurozone nicht verschont bleiben. Die enge Verflechtung der euroatlantischen Finanzmärkte, die gegenseitige Abhängigkeit der Märkte für Güter und Dienstleistungen, die hohen Direktinvestitionen auf beiden Seiten, die gemeinsamen Geschäftsbeziehungen, die psychologische Wechselwirkung etc. führten dazu, dass die Krise auch in die Euro-Länder getragen wurde. Zunächst traf die Krise die nationalen Kreditinstitute. Weitaus stärker waren dabei die Banken von Ländern betroffen, in denen eine vergleichsweise enge Anbindung an das amerikanische Bankensystem bestand, wie z. B. innerhalb der Eurozone Irland und Deutschland sowie außerhalb der Eurozone das Vereinigte Königreich.

Oberstes Anliegen der Finanzpolitik der europäischen Länder war es, die nationalen Bankensysteme zu retten und durch das Ergreifen verschiedener Maßnahmen, z. B. die Stärkung der Kapitalbasis der Banken durch öffentliches Kapital und Einlagensicherungen, einen allgemeinen Bankruin zu verhindern (*Quaglia et al., 2009*). Was den internationalen Handel anbelangt, wurde festgestellt, dass seine Schrumpfung viel stärker als der Rückgang der weltweiten wirtschaftlichen Produktion war. Nach einer starken Verlangsamung seiner Wachstumsrate von 6,4% im Jahr 2007 auf 2,1% im Jahr 2008, erlebte der internationale Handel 2009 mit einem Minus von 12,2% die negativste Entwicklung in den letzten 70 Jahren. Nach einer starken Zunahme der Exporte von 14,5% im Jahr 2010 wird nach einer Prognose der WHO 2011 eine mäßige Expansion (6,5%) erwartet. Trotz dieser Expansion und des offenbaren Revitalisierungsprozesses hat der internationale Handel seinen alten dynamischen Kurs noch nicht erreicht.

Die Antwort auf die Rezession war in den meisten Ländern der Eurozone eine expansive Finanzpolitik und eine Unterstützung dieser expansiven Finanzpolitik durch Zinssenkungen seitens der Europäischen Zentralbank. Die expansive Geldpolitik der EZB war keine Folge der Rezession, sondern vielmehr eine Konsequenz der Abnahme der Inflation. Die Rückkehr zum Keynesianismus trug zu einem gewissen Grad dazu bei, den starken Rezessionstrend zu

stoppen, da das vorstehend angeführte Konzept im Rahmen der G-20 vereinbart worden war und in fast allen großen Volkswirtschaften der Welt zeitgleich umgesetzt wurde. In der Rezessionspolitik wurde der Schwerpunkt auf antizyklische politische Programme gelegt, die in allen Mitgliedstaaten der Eurozone mit verschiedenen Abweichungen angewandt und mit einer Erhöhung der Haushaltsdefizite finanziert wurden. Trotz der politisch wichtigen Beschlüsse im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms (Dezember 2008) erfolgten auf EU-Ebene über den Unionshaushalt, den Haushalt für Kohäsionspolitik und die Europäische Investitionsbank nur äußerst wenige Eingriffe. Im Wesentlichen war jeder Mitgliedstaat mit der Last der Anpassung auf sich allein gestellt. Einige Länder der Eurozone erleben bereits, wenn auch in unterschiedlichem Maße, einen Konjunkturaufschwung und können zum Teil auch bemerkenswerte Wirtschaftszuwächse vorweisen.

Die internationale Finanzkrise hat zusammen mit der Rezession der Realwirtschaft zu einem Anstieg der öffentlichen Ausgaben geführt, die wiederum die Haushaltsstabilität in einigen Ländern der Eurozone erschüttert und zu Schuldenkrisen im öffentlichen Sektor (z. B. Griechenland, Portugal) bzw. zu Bankenkrisen (z.B. Spanien, Irland) geführt haben, für deren Überwindung beträchtliche öffentliche Geldmittel über eine Kreditgewährung durch die Märkte notwendig waren.

Die schweren Schuldenprobleme und die Gefahr eines Bankrotts verschiedener Länder innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) und/oder eines Zusammenbruchs der nationalen Bankensysteme haben das gesamte Konstrukt des Euro-Systems auf den Prüfstand gestellt. Mangels eines zentralen zuständigen Organs für Krisenmanagement sowie entsprechender institutionalisierter Mechanismen und Verfahren haben die Mitgliedstaaten der WWU sowie deren Hauptinstitutionen (Eurogruppe, EZB) einen Versuch des Krisenmanagements unternommen, der durch anfängliche Zaghaftigkeit, Unentschlossenheit, die Voranstellung des nationalen Interesses und der Innenpolitik gegenüber der europäischen Solidarität, durch Polyphonie und eine offene Wirtschaftsdiplomatie und oft durch Panik gekennzeichnet ist. Zu Tage traten dabei jedoch auch die Macht der Märkte und die nicht vorhandene Möglichkeit einer „letzten Zuflucht“ (*Last Resort*) im Falle von größeren Schwierigkeiten. Begleitet wurde die Finanzkrise zusätzlich von einer parallelen Krise der Wettbewerbsfähigkeit. Die Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme verschiedener Länder Südeuropas haben klar gezeigt, dass das wettbewerbsorientierte Umfeld der WWU, wie erwartet, die Länder des entwickelten Nordens begünstigt und die produktiven Struktur in den Peripherieländern benachteiligt hat. Die heutige Herausforderung der WWU besteht daher in der Bewältigung eines doppelten Defizits: dem des Haushalts und dem der Wettbewerbsfähigkeit. Bisher ist es der institutionellen und politischen Führung der EU, abgesehen von dem Einschreiten zugunsten von Griechenland, Portugal und Irland und der Einrichtung eines vorläufigen und eines geplanten dauerhaften Mechanismus zur Unterstützung von Krisenstaaten, nicht gelungen, sich dieser Herausforderung mit überzeugenden und endgültigen Lösungen zu stellen.

Der Beitritt Griechenlands zur Eurozone hat das Land in den ersten Kreis der graduellen europäischen Integration geführt. Die Eurozonen-Mitgliedschaft ist mit Rechten und Pflichten, mit Chancen und Risiken verbunden. Infolge des Übergangs von der nationalen zur supranationalen (währungspolitischen) Zuständigkeit brachte er jedoch auch die Last der

Anpassung mit sich. Diese stand jedoch leider nicht im Zentrum einer nationalen Reformagenda (Kotios et al., 2011). Die sozialen Folgen, die sich in einem solchen Fall über einen gültigen und relativ langen Reformzeitraum verbreitet hätten, wären besser verteilt gewesen und hätten mit sichtbaren und messbaren Haushaltsergebnissen leichter hingenommen werden können.

Es besteht kein Zweifel daran, dass die Rettung der peripheren Ökonomien der Eurozone in erster Linie intern zu regeln ist. Die Geschwindigkeit, mit der die nationalen Regierungsprogramme umgesetzt werden sollen, hängt daher nicht mit punktuellen Absprachen, sondern mit den notwendigen Reformen zusammen. Insbesondere Griechenland benötigt ein radikales, nationales Stabilitäts- und Reformprogramm mit größtmöglichem politischem und sozialem Konsens. Das Land braucht eine langfristige, nationale Wachstumsstrategie mit klaren Zielen und einem messbaren Mehrwert. Wichtig ist der Ausweg aus der Krise im Hinblick auf die politische Zuverlässigkeit des griechischen Wirtschaftssystems durch hochinnovative, institutionelle, organisatorische und strukturelle Maßnahmen.

Der folgende Abschnitt beschäftigt sich mit der Analyse der Architektur der WWU und versucht der Frage nachzugehen, ob die Architektur der WWU Elemente enthält, die die Krise des Eurosystems mit verursacht haben. Neben der Analyse der Funktionsweise des Eurosystems werden auch mögliche administrative Fehler untersucht, die zur Krise der Eurozone beigetragen haben.

3. Strukturelle Mängel der WWU

Zu den grundlegenden Schwächen und Lücken im System der WWU gehören:

Das Primat der Politik zu Lasten des ökonomischen Realismus

Der Gedanke der Schaffung einer Europäischen Währungsunion geht bereits auf einen Bericht des luxemburgischen Premierministers Werner aus dem Jahr 1970 zurück. Als Beginn der Währungsunion war das Jahr 1980 vorgesehen. Die internationale Währungskrise, die nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems von 1971 bis 1973 folgte, führte dazu, dass der Plan zunächst scheiterte. Die Wiederaufnahme des Dialogs und die endgültige Konzeption einer Wirtschafts- und Währungsunion wurden durch neue Bedingungen wie z. B. der deutschen Wiedervereinigung, die Verhandlungen über den Vertrag von Maastricht und den Wunsch der Mitgliedstaaten, Impulse für die politische Einigung Europas zu setzen, begünstigt. Weitere Impulse für eine WWU gingen insbesondere von Frankreich und Italien aus. Beide Länder wollten auf diese Art und Weise die Geldpolitik der Bundesbank entmachten (Starbatty, 2006). Außerdem galt es, Deutschland nach seiner Wiedervereinigung tiefer in die europäischen Strukturen einzubinden. Zu betonen ist, dass während der Verhandlungen des Vertrags von Maastricht die Vertiefung der europäischen Integration ausdrückliches Ziel der politischen Führung Deutschlands war.

Heute wird das ökonomische Primat als eine Asymmetrie zwischen der wirtschaftlichen und politischen Einigung proklamiert, obwohl das ökonomische Primat in der Zeit der Gründung der drei Gemeinschaften durchaus gerechtfertigt war. Das Prinzip der Parallelität zwischen

der Wirtschafts- und Währungsunion auf der einen Seite und der politischen Union auf der anderen, das ein dominierendes Element der Verhandlungen in Richtung Maastricht war, hat keine entsprechende Institutionalisierung im Vertrag zur EU gefunden. Die Kluft zwischen der ökonomischen und politischen Integration wurde durch die zwischenzeitlichen Revisionen des EU-Vertrags in Amsterdam, Nizza und Lissabon nicht überwunden.

Bei der Wiederbelebung der Diskussion zur Währungsunion soll auch die Argumentation derjenigen berücksichtigt werden, die der Auffassung sind, dass das angestrebte Währungsgebiet von dem Modell eines optimalen Währungsgebiets aus vielerlei Gründen entscheidend abwich. Es wurde vollkommen verkannt, dass die Währungsunion Länder mit verschiedenen Strukturen, unterschiedlichem Wettbewerbspotenzial und einer gering ausgeprägten Mobilität der Produktionsfaktoren umfasste (*De Grauwe and Vanherbeke, 1993, De Grauwe, 2000, Mongeli, 2008*). Letztendlich hielten manche die WWU für einen großen Schritt hin zur politischen Vereinigung Europas, da die Mitgliedstaaten die Supranationalisierung ihrer Geldpolitik akzeptierten (*Issing, 1996*). Die Ansicht, dass die WWU als Zusammenschluss heterogener Länder nicht tragbar ist und bei Weitem kein optimales Währungsgebiet bildet, wurde dabei vollkommen außer Acht gelassen. Ignoriert wurden auch jene, die die Ansicht vertraten, dass die Währungsunion ohne eine gemeinsame Finanzpolitik und ohne politische Einheit nicht tragbar sei. Der wirtschaftliche Realismus sprach sich für eine spätere Aufnahme von Ländern aus, die über schwächere Wirtschaftsstrukturen, unflexible wirtschaftliche und soziale Systeme und eine geringe Wettbewerbsfähigkeit verfügten.

Das Zusammenleben von Staaten mit divergierenden wirtschaftspolitischen und monetären Kulturen

Deutschland und andere Länder in Mittel- und Nordeuropa haben aufgrund der negativen Erfahrungen mit aufeinanderfolgenden Hyperinflationen eine Kultur monetärer Stabilität geschaffen und fordern daher von der Politik die Sicherung der Geldstabilität. In den USA hat sich nach den traumatischen Erlebnissen der großen Rezession von 1929 die Forderung nach einer expansiven Politik zur Steigerung der Nachfrage und der Investitionen durchgesetzt. Andere europäische Länder, beispielsweise in Südeuropa, legen den Schwerpunkt eher auf das Wirtschaftswachstum und vertreten die Ansicht, dass die Währungspolitik diesem Ziel dienen sollte. Erhebliche Unterschiede sind auch bei den Einstellungen zur Umsetzung der Haushaltspolitik, der Einkommenspolitik und der Sozialpolitik sowie bei der regulierenden Rolle des Staates in der Wirtschaft festzustellen. Die währungspolitische Integration von Ländern mit unterschiedlichen wirtschaftspolitischen und monetären Kulturen führt bereits im Vorfeld bei der Entscheidungsfindung und im wirtschaftlichen Zusammenleben zu Problemen. Dies erklärt sowohl die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedstaaten innerhalb der WWU als auch die verschiedenen Positionen im Hinblick auf den politischen Umgang mit der Krise. Es war abzusehen, dass Länder mit einer entsprechend abweichenden Kultur und Tradition wie z. B. Griechenland und andere Länder Südeuropas mit einer neuen und harten ökonomischen Realität konfrontiert werden würden, auf die sie sich entweder rechtzeitig hätten vorbereiten müssen – was sich aufgrund der fest etablierten gegensätzlichen Kultur als schwierig erwies – oder die ansonsten schwerwiegende Turbulenzen zur Folge haben würde (*Kotios et al., 2011*).

Die Durchsetzung des Modells der Bundesbank

Um das Entstehen einer Inflationgemeinschaft zu verhindern, stimmte Deutschland dem WWU-Beitritt nur unter der Voraussetzung der Übernahme des monetaristischen Modells der Bundesbank zu. Diese war von politischen Eingriffen stets unberührt geblieben und hatte sich im Glauben, dass wesentliche Erhöhungen der Geldmenge das Ziel der wirtschaftlichen Entwicklung und Beschäftigung nicht fördern würden, per Gesetz der Sicherung der Preisstabilität verschrieben. So kam es dazu, dass ein in erster Linie politisches Konstrukt auf Grundlage der erwähnten deutschen Stabilitätskultur errichtet wurde. Andere Länder wie z. B. das Vereinigte Königreich und verschiedene skandinavische Länder vertraten hingegen die Ansicht, dass die Geldpolitik eine zu wichtige Angelegenheit sei, um sie unabhängigen Technokraten zu überlassen und sie auf die Ausrichtung eines einzigen makroökonomischen Ziels zu begrenzen.

Die aktuelle Rezession und die Kreditkrise haben auf apokalyptische Art und Weise gezeigt, dass die Währungspolitik der Eurozone mehr Flexibilität hätte demonstrieren müssen und dass durchaus weitere Ziele zu verfolgen gewesen wären, wie z. B. die Stärkung der aktiven Nachfrage und der Beschäftigung sowie die Bereitstellung einer ausreichenden Liquidität in Krisenzeiten. Die Supranationalisierung und geförderte Entpolitisierung der Währungspolitik führten größtenteils zu einer Schwächung der nationalen wirtschaftspolitischen Arsenale. Dies gilt auch für andere wirtschaftspolitische Bereiche. Die Haushalts- und Einkommenspolitik werden formal weiterhin dezentral umgesetzt und unterliegen somit dem Zuständigkeitsbereich der Mitgliedstaaten (*Papastamkos, 2005*). Doch auch hier gibt es insbesondere institutionelle und reale Einschränkungen. So schränken beispielsweise der Vertrag über die Europäische Union und der Stabilitätspakt (1997) die Flexibilität der Haushaltspolitik in Bezug auf die Erzielung von Stabilität, Einkommensverteilung und Wachstum auf nationaler Ebene ein. Euro-Länder mit einem Defizit von mehr als 3 %, einem Schuldenstand von über 60 % und verschuldeten öffentlichen Institutionen und staatlichen Unternehmen sind in der Flexibilität ihrer Haushaltspolitik im Vergleich zu Ländern mit gesunden Staatsfinanzen stärker eingeschränkt. Selbst die Einkommenspolitik wird nicht mehr durch die Geld- und Währungspolitik gestützt. Lohnzuwächse, die die Produktivität übersteigen, führen zu einer Minderung der Wettbewerbsfähigkeit und zu Arbeitslosigkeit.

Die abweichende Wettbewerbsfähigkeit und die ungleichen Startkonditionen im neuen Wettbewerbsraum

Die Schaffung einer Währungsunion impliziert eine Steigerung des innergemeinschaftlichen Wettbewerbs im Handel und setzt dessen mögliche Steuerung über Veränderungen der realen Wechselkurse bzw. der angebotenen Geldmenge außer Kraft (*Thygesen, 1999*). Im Rahmen der WWU kann eine erhöhte nationale bzw. regionale Inflation nicht über den Wechselkursmechanismus, sondern über den Marktmechanismus, d. h. durch eine Minderung der Nachfrage, Marktverluste, eine Senkung der Produktionskosten und eine Drosselung der Produktion selbst ausgeglichen werden. Gesteigert wurde der Wettbewerb im innereuropäischen Handel innerhalb der WWU auch aufgrund der größeren Transparenz und Vergleichbarkeit der Preise in einer einheitlichen Währung. Letztendlich kann die Wettbewerbsfähigkeit im Außenhandel eines zur WWU gehörenden Landes, das eine

vergleichsweise hohe Inflation und gegenüber Drittländern eine höhere Euro-Aufwertung aufweist, so geschadet werden. Im Rahmen der WWU wurden die Produktivität und sämtliche Faktoren, die diese beeinflussen (z. B. Technologie und Innovationen, Organisation, Humankapital, Infrastrukturen), wie auch die Preise zu den entscheidenden Größen des Wettbewerbs erklärt (Feldstein, 1998, Siebert, 1998a). Gewiss wirkten sich die produktiven Schlüsselfaktoren stets erheblich auf den innergemeinschaftlichen Austausch aus. Die Existenz verschiedener Währungen und folglich die Möglichkeit, die Wechselkurse zu steuern, erlaubte auch die Beeinflussung der entsprechenden Preise in der Fremdwährung, abgesehen von den entsprechenden Graden der Produktivität.

Es war davon auszugehen, dass die funktionelle Entfaltung der WWU in den Bereichen des Steuerwesens, der Sozialversicherung, des Umweltschutzes etc. zu einer Steigerung des Wettbewerbs zwischen den nationalen Systemen führen würde, da diese Systeme sich direkt bzw. indirekt auf die wirtschaftliche Leistung, die Preise und die Verteilung der Investitionen auswirken (Siebert, 1998b). Die nationalen Systeme wichen und weichen trotz der Bemühungen zur Harmonisierung auf Gemeinschafts- bzw. Unionsebene auch weiterhin im Rahmen der WWU voneinander ab und beeinflussen den innereuropäischen Wettbewerb. Letztendlich waren die Tendenz zu einer weiteren Konzentration der wirtschaftlichen Tätigkeiten in den bereits entwickelten Gebieten der Union und die Vergrößerung der Ungleichheiten in Bezug auf die Entwicklung innerhalb der WWU zu erwarten (Molle et al., 1993). Die Ursache hierfür ist, dass die entwickelten Regionen der EU, die sich durch eine große wirtschaftliche Konzentration, moderne Infrastrukturen, technologische Grundlagen und innovative Dynamik, hochwertige flankierende Dienstleistungen, qualitatives Humankapital, eine hohe Arbeitsproduktivität, eine wirkungsvolle öffentliche Verwaltung, große lokale und benachbarte Märkte, Agglomerationen, eine hohe Zugänglichkeit etc. auszeichnen, in einem neuen wettbewerbsorientierten Umfeld stärker von der WWU profitieren als andere Regionen der Union.

Die Entstehung eines von privaten Finanzmärkten abhängigen und Spekulationen ausgesetzten Systems

Wie bereits vorstehend angeführt, ist die Garantie der Preisstabilität das einzige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Verboten ist dabei ausdrücklich die direkte bzw. indirekte Finanzierung des öffentlichen Sektors der Mitgliedstaaten und der Institutionen der Union. Die Mitgliedstaaten können ihre Defizite daher ausschließlich über die Finanzmärkte und somit auf Grundlage der Bewertung ihrer Kreditwürdigkeit finanzieren. Dies bedeutet, dass die sogenannten Ratingagenturen, die die Kreditwürdigkeit beurteilen, im Euro-System eine zentrale Rolle spielen (Papastamkos, 2006, 2008). Bezüglich der Ratingagenturen werden zwei Paradoxe festgestellt. Erstens, «existieren internationale Ratingagenturen ohne internationale Überwachung» und zweitens «funktionieren private Formierungen und Interessen außerhalb Europas dominant gegenüber den europäischen Institutionen und Staaten» (Papastamkos, 2010).

Eine aggressive Beurteilung seitens der vorstehend angeführten Ratingagenturen kann zu asymmetrischen Kreditbedingungen unter den Mitgliedstaaten der WWU und zu einer Verschärfung der Schuldenkrise führen. Andererseits kann eine falsche Praxis wie beispielsweise die Überbewertung der Kreditwürdigkeit besonders hochverschuldeter

Länder der WWU, wie sie zwischen 2001 bis 2008 im Falle Griechenlands und anderer Peripherieländer erfolgte, zu einer günstigeren Finanzierung und zu einem erheblichen Anstieg der öffentlichen und privaten Schulden in diesen Ländern führen. Eine willkürliche Herabstufung von Ländern der WWU erhöht die Kosten zur Kreditaufnahme und selbstverständlich die Gewinne der Gläubiger. Somit entsteht für die Märkte im Falle einer missbräuchlichen Herabstufung von Mitgliedstaaten und Banken der Eurozone ein zusätzlicher Vorteil. Die drastischen Auswirkungen einer massiven Herabstufung der Länder der WWU würden zu einem vollständigen Zusammenbruch führen, da fast alle Länder der Währungsunion – in unterschiedlichem Maße - eine hohe Staatsverschuldung aufweisen. Die heutige Spekulation beschränkt sich nicht nur auf die Euro-Wechselkurse, sondern setzt auch neue Instrumente wie beispielsweise die Kreditausfallversicherungen (CDS) und andere Verbriefungen ein. Im Gegensatz zu anderen Ländern (z. B. USA, Vereinigtes Königreich, Japan) haben die Mitgliedstaaten der WWU in Krisenzeiten nicht die Möglichkeit, sich mit der Zentralbank, die als einzige in der Lage ist, eine uneingeschränkte Liquidität zu gewähren und gegen die aggressiven Strategien der privaten Märkte vorzugehen, zu verbünden. Die Sterilisation der Geldpolitik macht die Mitgliedstaaten im Umgang mit ihren nationalen Banken, die aufgrund der makroökonomischen Kosten, die die Schließung eines oder vieler Geldinstitute mit sich bringen würden, für ihre unternehmerischen Fehler nicht aufkommen müssen und von der Privatisierung der Gewinne und der Vergesellschaftung der Verluste profitieren, verwundbar (Goldstein und Véron, 2011).

Fehlen eines wirksamen automatischen Systems zur Prävention und Handhabung von Krisen sowie zur Solidarität

Das System der Europäischen Währungsunion wurde ohne die Eingliederung eines integrierten Mechanismus zur Prävention und zum Umgang mit möglichen Störungen errichtet. In einem solchen Mechanismus würden die Entwicklungen ständig verfolgt und bewertet und es stünden die erforderlichen Kanäle für rechtzeitige Warnungen zur Verfügung, sodass jegliche Turbulenzen rechtzeitig und vollständig unterbunden werden könnten. Auf diesen Mechanismus wurde verzichtet, weil die Architekten der Europäischen Währungsunion in einer zu optimistischen Einschätzung der Situation glaubten, dass es durch die Einführung der Haushaltsdisziplin und des Stabilitätspaktes zu keinen Staatschuldenkrisen mehr kommen könnte, wobei sie auch andere Störungen wie z. B. eine Rezession oder eine Krise der Finanzsysteme außer Acht ließen.

Die starke Politisierung der Beschlussfassung („Minister beurteilen Minister“) sowie die geringen Strafen im Falle von mangelnder Disziplin stellten die Hauptschwächen in Bezug auf die Haushaltsdisziplin innerhalb des Eurosystems dar. So waren Strafen erst nach langwierigen Verfahren und nur für Haushaltsdefizite vorgesehen. Für Staatsschulden werden hingegen keine Strafen verhängt. Staaten, deren jährliches Haushaltsdefizit innerhalb der zulässigen Grenzen (d. h. unter 3 % des BIP) liegt, tendieren aufgrund der fehlenden Strafen dazu, ihre Staatsschulden zu erhöhen. Abgesehen von der überschätzten Wirksamkeit der Haushaltsdisziplin verfügte die WWU anders als die Währungsunionen bundesstaatlicher Länder nicht über ein System für Ausgleichszahlungen zwischen den Mitgliedstaaten, durch das der Wettbewerbsvorteil der stärkeren Länder zugunsten der Entwicklung der durch den verstärkten wirtschaftlichen Wettbewerb „benachteiligten“ Länder und die von der WWU erwartungsgemäß ausgelösten Disparitäten

in der Entwicklung ausgeglichen werden könnten. Des Weiteren stand der WWU kein institutionalisiertes System zum automatischen Beistand und zur Unterstützung in Krisenzeiten wie im Falle des von 1979 bis 1999 bestehenden Europäischen Währungssystems zur Verfügung, das uneingeschränkte Krediterleichterungen unter den Zentralbanken der Mitgliedstaaten des Systems vorsah. Offensichtlich war dies das Ergebnis entweder der „naiven“ Ansicht, dass es innerhalb der WWU nicht zu Störungen kommen könnte, oder aber der „arroganten“ Ansicht, dass der Nutzen und die Kosten der Teilnahme eine ausschließlich nationale Angelegenheit darstellen.

Das Umgehen substanzieller Kriterien der realen Wirtschaft

Sowohl die Konvergenzkriterien für die Aufnahme in die WWU als auch deren Umsetzung erlaubten wie bereits vorstehend beschrieben den Zusammenschluss heterogener Länder innerhalb der gemeinsam errichteten Eurozone. Die Aufnahme in die WWU ist lediglich von der Erfüllung bestimmter wirtschaftlicher Kriterien wie z. B. dem der Inflation, der Zinsen, des Wechselkurses und der Haushaltsdisziplin abhängig. Es handelt sich dabei um verschiedene makroökonomische Indikatoren, die abgesehen von ihrer willkürlichen Festlegung weder die strukturellen Fähigkeiten der Kandidatenländer im Hinblick auf Produktion und Wettbewerb noch die qualitativen Faktoren der wirtschaftlichen Entwicklung widerspiegeln. Eine Aufnahme in die WWU hätte angesichts der wettbewerbsbezogenen Risiken auch von den Konvergenzkriterien der Realökonomie abhängig gemacht werden müssen (z. B. Produktivität, Innovation, wirtschaftliches Umfeld, verwaltungstechnische Verfahren, Wettbewerb). Auf diese Art und Weise hätte die frühzeitige Aufnahme von Ländern, die noch nicht für einen derartigen Schritt bereit waren, in das wettbewerbsorientierte Umfeld der WWU vermieden werden können. Bis zu einem gewissen Maße sah der Vertrag über die Europäische Union (1992/93) die Aufnahme bestimmter Kriterien in Zusammenhang mit der Realökonomie vor. Zum Beispiel, wird im Artikel 140, Absatz 1, der geltenden konsolidierenden Fassung des Vertrages über die Arbeitsweise der EU erneut erwähnt: *„Die vier Kriterien in diesem Absatz sowie die jeweils erforderliche Dauer ihrer Einhaltung sind in einem diesem Vertrag beigefügten Protokoll näher festgelegt. Die Berichte der Kommission und der EZB berücksichtigen auch die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, den Stand und die Entwicklung der aktuellen Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes.“* In der Praxis wurden derartige Kriterien systematisch außer Acht gelassen. Selbst die nominalen Kriterien wurden falsch festgelegt und angewandt. So herrschte und herrscht immer noch eine Art Fanatismus in Bezug auf die genaue Einhaltung der Kriterien in Zusammenhang mit Inflation, Zinsen, Stabilität der Wechselkurse und Haushaltsdefiziten. Für das wichtigste Kriterium, das – wie unter anderem die aktuelle Krise gezeigt hat – in der Höhe der öffentlichen Verschuldung besteht, gibt es im Wesentlichen keine sichere Grenze. Die Tatsache, dass Griechenland und andere Länder mit einer Verschuldung von über 100 % des BIP in die WWU aufgenommen wurden, zeugt von der Laxheit, mit der die WWU errichtet wurde. Mit einer derartigen öffentlichen Verschuldung, dem Fehlen einer nationalen Geld- und Währungspolitik und schwachen wettbewerbsorientierten Strukturen ist ein Land innerhalb der WWU zu langfristigen Sparmaßnahmen oder zu einer Schuldenkrise verurteilt.

Aus der vorstehend angeführten Analyse sind u. a. die folgenden Schlussfolgerungen zu ziehen:

- Als System umfasst die Eurozone endogene Elemente, die zu Störungen oder sogar zu Krisen in Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit, den Zahlungsbilanzen, den Finanzmärkten und der öffentlichen Verschuldung führen können.
- Die Währungsunion wurde vorangetrieben, ohne dass eine politische Union (*Delors, 2011*), d. h. die Vergemeinschaftung sämtlicher wirtschaftspolitischer Bereiche wie z. B. der Haushaltspolitik, der Einkommenspolitik, der Sozialpolitik und der Entwicklungspolitik, gewährleistet wurde. Gefördert wurde der freie Wettbewerb der Unternehmen und der nationalen Subsysteme ungleich entwickelter Länder.
- Trotz allem war im Eurosystem kein Solidaritätsmechanismus zur rechtzeitigen Prävention und zum wirkungsvollen Umgang mit Störungen bzw. Krisen vorgesehen. Die Architekten des Systems glaubten offensichtlich, dass es nie zu derartigen Krisen kommen könnte und dass die Regeln in Bezug auf die Haushaltsdisziplin und eine lockere Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten der WWU für die Stabilität des Systems ausreichen würden.
- Die Entwicklungen der letzten drei Jahren haben gezeigt, dass das WWU-System schwerwiegenden Krisen ausgesetzt sein kann und nicht über die geeigneten Mechanismen zum Umgang mit derartigen Krisen verfügt.

Abgesehen von der Verantwortung, die den Mitgliedstaaten der Stabilitätszone zuzuschreiben ist, hat die Finanzkrise auch die strukturellen Mängel des gemeinsamen europäischen Konstrukts aufgezeigt. Die Untersuchung über die Auswirkungen der Teilnahme an der WWU auf die Mitgliedstaaten wird tendenziell eher geringe Bedeutung beigemessen. Einen größeren Raum nimmt hingegen die Analyse der Auswirkungen auf die internen Verhältnisse im Hinblick auf das Ergebnis der supranationalen (europäischen) institutionellen Kräftekonstellationen und der Politikgestaltung ein. Die zentrale Frage kreist um die offensichtliche bzw. implizierte Überwindung nationaler institutioneller, struktureller und organisatorischer Probleme bzw. die Auswirkung des europäischen Besitzstandes auf diese, wobei die nationalen Bestandteile nicht als untergeordnete, sondern gemeinsam funktionierende Einheiten innerhalb des europäischen Einigungsprozesses verstanden werden. Aus diesem Grund wird im folgenden Teil die Funktion des Systems im Hinblick auf die Krise, unter spezieller Bezugnahme auf die Politik der Mitgliedstaaten und der institutionalisierten Organe der WWU untersucht.

4. Funktionsprobleme des Eurosystems

Die strukturellen Mängel und Lücken im System der WWU verursachten bzw. ermöglichten das Auftreten verschiedener Probleme im Hinblick auf die Funktionsweise und die Governance der WWU sowie das Zustandekommen nachteiliger wirtschaftlicher Entwicklungen wie z. B.:

Unwirksamkeit der Haushaltsdisziplin und des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) von 1997 und die Haushaltsdisziplin wurden in der Praxis ab dem Beginn der dritten Stufe zur WWU erheblich in Frage gestellt (Europäische Zentralbank 2008). Die Rezession, die 2000/2001 begann, und der Wunsch vieler Länder nach einem aktiven Eingreifen durch die Haushaltspolitik führten zu einer offenen Infragestellung der Logik des SWP. Zu Beginn betonten viele, dass es sich bei dem Pakt nicht

nur um einen Stabilitätspakt, sondern auch um einen Wachstumspakt handle und dass er deshalb auch haushaltspolitische Eingriffe wie z. B. Steuersenkungen und erhöhte öffentliche Ausgaben gestatten solle. Die größten Zweifel wurden dem SWP jedoch von der deutschen sozialdemokratischen Regierung entgegengebracht, d. h. aus genau dem Land, in dem die Idee des Pakts geboren worden war. In der Folge wurde diese Haltung auch von Frankreich, Italien und dem Vereinigten Königreich unterstützt. Im Jahr 2003 weigerten sich Frankreich und Deutschland, eine Reduzierung ihrer Defizite zu akzeptieren und blockierten die Umsetzung des Vorschlags der Kommission zur Einführung von Strafen im Falle überhöhter Defizite. Die fehlende Haushaltsdisziplin setzte dabei auch ein Beispiel für kleinere Länder, die bereits hohe Budgetdefizite aufwiesen.

Die ständige Infragestellung des SWP führte letztendlich 2005 zu einer Revision, in deren Rahmen die Verpflichtung zu mittelfristigen ausgeglichenen Staatshaushalten gelockert, eine erhöhte Flexibilität beim Überschreiten der Defizitgrenze (3 % des BIP) für den Fall, dass sich ein Staat in einer „außerordentlichen“ oder „ungewohnten“ Situation befindet (z. B. eine Rezession von über 2 %), erlaubt und die Fristen zur Korrektur der Defizite entsprechend verlängert wurden. Die fehlende Bereitschaft der großen EU-Länder zur strengen Einhaltung des SWP gestattete Überschreitungen bei den Haushaltsdefiziten und führte im Laufe der Zeit in vielen Ländern der WWU zu einem Anstieg der Staatsverschuldung. Als Beispiel sei in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass Griechenland während seiner gesamten Teilnahme an der WWU das Defizitkriterium in keinem Jahr erfüllt hat. Das Gleiche gilt auch für die Überwachung der von den allgemein vereinbarten Grundlinien abweichenden nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen. In diesem Zusammenhang zeigte sich allmählich die Notwendigkeit von durch strukturelle und konjunkturelle Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten bedingten Abweichungen (*Belke und Gros, 2009*).

Die mangelnde Haushaltsdisziplin wurde auch durch die Tatsache begünstigt, dass bestimmte Länder Daten über die Entwicklung ihres Haushaltsdefizits und ihrer Schulden an Eurostat weiterleiteten, die entweder vorsätzlich oder aufgrund unterschiedlicher Berechnungsmethoden gefälscht bzw. irreführend waren und positiver als die Realität ausfielen. Die Verantwortung liegt dabei in erster Linie bei den Statistikbehörden und den Regierungen der Mitgliedstaaten, wobei jedoch auch Eurostat, der Rat und die Eurogruppe nicht von jeglicher Verantwortung freizusprechen sind. Zur Frage der Qualität der statistischen Daten und der Verantwortung gilt als sehr treffend die Aussage «Täter und Wächter sind identisch» (*Kirchhof, 2010*).

Unterschiedliche Anpassung der Mitgliedstaaten an die Spielregeln der WWU

Wie bereits vorstehend beschrieben, wurde durch die WWU ein neues und besonders wettbewerbsorientiertes Umfeld geschaffen. Innerhalb dieses Umfelds konkurrieren vor allem die Unternehmen der einzelnen Länder, nicht jedoch die Länder, miteinander. Die Wirtschaftspolitik der Einzelstaaten und das binnenwirtschaftliche Umfeld beeinflussen die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in entscheidendem Maße. Empirische Beobachtungen zeigen, dass die nördlichen Länder der WWU, die ohnehin bei den nicht-preisbezogenen Faktoren der Wettbewerbsfähigkeit (z. B. Forschung und Innovation, Humankapital, Investitionsumfeld, Organisation und Verwaltung von Unternehmen, Funktionieren des Wettbewerbs, öffentliche Verwaltung, Strukturen und Infrastrukturen,

Kapital) Vorteile verzeichneten, mit dem neuen Wettbewerb vertraut waren und ihre jeweilige die preisliche Wettbewerbsfähigkeit beeinflussende nationale Politik entsprechend anpassten (*Deutsche Bundesbank, 2010a, Europäische Kommission, 2010c*). So haben verschiedene Länder wie z. B. Deutschland, Österreich, Finnland und die Niederlande mit einer eingeschränkten Erhöhung der Löhne bzw. mit Lohnstopps eine rigide Einkommenspolitik betrieben sowie Steuererleichterungen und Kürzungen bei den Versicherungsbeiträgen der Arbeitgeber etc. vorgenommen, die zu einem verstärkten Export innerhalb der WWU und zu Überschüssen bei den Leistungsbilanzen führten (*Europäische Kommission, 2010a und 2010b*). Im Gegensatz dazu haben verschiedene Peripherieländer der Union (unter denen Griechenland das deutlichste Beispiel darstellt), die einen Rückstand bei den nicht-preisbezogenen Wettbewerbsfaktoren aufweisen, nicht nur die Tatsache außer Acht gelassen, dass ihr wichtigster Wettbewerbsvorteil innerhalb der WWU die Preise ihrer Güter und Dienstleistungen sind, sondern auch großzügige, über die Produktivität liegende Erhöhungen der Arbeitskosten und anderer die Produktionskosten beeinflussender Faktoren vorgenommen (*Maliaropoulos, 2010; Mathes, 2009; Kotios et al., 2011*). Unter diesen Bedingungen waren die wettbewerbsbezogenen Abweichungen zwischen den Ländern im Norden und den Peripherieländern des Euroraums sowie das Auftreten makroökonomischer Ungleichgewichte unvermeidbar (*Argyrou und Chortareas, 2008; Zemanek et al., 2010; Schrader und Lasser, 2010*).

Kontraproduktive Nutzung der günstigen Kreditaufnahme in den Peripherieländern der Union

Der Beitritt in die WWU implizierte für alle Mitgliedstaaten automatisch eine Aufwertung der Kreditwürdigkeit und führte zu einer Harmonisierung nach unten bei den Zinsen der öffentlichen Kreditvergabe und der Kreditvergabe der Banken, die infolgedessen unabhängig vom Haushaltsdefizit und der staatlichen Verschuldung sehr nah an den für Deutschland geltenden Zinsen lagen (*Aßman und Boysen-Hogrefe, 2011, Argyrou et al., 2009*). Offensichtlich schätzten die Märkte, dass die Teilnahme eines Landes an der WWU aufgrund der Haushaltsdisziplin automatisch eine Verbesserung der öffentlichen Finanzen und trotz der No-Bail-Out-Klausel die Unterstützung anderer Länder im Falle von Schwierigkeiten beinhaltete. Dies führte zu massenhaften Kapitalzuflüssen in die Peripherieländer des Euroraums. Das Kapital wurde jedoch nicht für die Erweiterung und Verstärkung der Produktionsbasis und der Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder, sondern für den Konsum nach Griechenland importierter Güter und eine extensive Bautätigkeit in Spanien, Irland und in Portugal eingesetzt. Die hohe Verschuldung des öffentlichen Sektors in Griechenland und in geringerem Maße in Portugal sowie die Verschuldung des Bankensektors in Spanien und Irland traten durch die internationale Finanzkrise zutage und haben nicht nur die Haltung der Märkte geändert, sondern auch die Ratingagenturen auf den Plan gerufen. Die Krise war trotz der unterschiedlichen Intensität und Fokussierung in den vorstehend angeführten Ländern absolut zu erwarten. Eine Verantwortung tragen sicherlich auch die Ratingagenturen mit ihren überaus positiven Bewertungen der Länder und Banken der Peripherieländer sowie die Gläubiger, die sich trotz der extrem günstigen Finanzierung der Peripherieländer weigern, für ihren offensichtlichen Fehler vollständig aufzukommen, wie es bei anderen Unternehmen der Fall ist, wodurch sie den Sanktionierungsmechanismus der Marktwirtschaft außer Kraft setzen.

Unterschiedliche Entwicklung der Inflation und der realen Eurowechselkurse

Die durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum lag auf einem niedrigen Niveau und entsprach mehr oder weniger dem Ziel der monetären Stabilität (*De Grauwe, 2009*). In den einzelnen Ländern der WWU wiesen die jährlichen Preissteigerungsraten trotz der vor der Aufnahme bestehenden Tendenz zur Konvergenz erhebliche Unterschiede auf, wobei in den Peripherieländern ein schnellerer Preisanstieg zu verzeichnen war (*Fischer, 2009*). Dies führte dazu, dass Länder mit einer vergleichsweise hohen Inflation wie Griechenland und andere Peripherieländer beim preisbezogenen Wettbewerb innerhalb der WWU zu den Verlierern und die Länder im Norden mit einer vergleichsweise niedrigen Inflation zu den Gewinnern gehörten (*Mathes, 2009; EEAG, 2011a; Deutsche Bundesbank, 2010b*). Die beschriebenen Unterschiede trugen zu einer Erhöhung der Defizite der Leistungsbilanzen von Ländern wie Griechenland und zu einer Steigerung der Überschüsse der Länder im Norden bei. Die gleichen Auswirkungen zogen im Handel mit Drittländern (Länder außerhalb der WWU) auch die höheren realen Euro-Wechselkurse der Länder mit einer vergleichsweise hohen Inflation nach sich (*Argyrou und Chortareas, 2008*). Für die Peripherieländer war der reale Wertanstieg des Euro höher als der nominale, was den Export von Gütern und Dienstleistungen belastete und entsprechende Importe begünstigte. Der vergleichsweise schnelle Preisanstieg in den Peripherieländern hat, wenn auch differenziert, verschiedene Ursachen wie z. B. das schnellere Wirtschaftswachstum aufgrund von günstiger Kreditaufnahme und Fremdinvestitionen, den erheblichen Anstieg der Arbeitslöhne, hohe Gewinne (die in bestimmten Ländern wie beispielsweise Griechenland insbesondere auf den eingeschränkten inländischen Wettbewerb zurückzuführen sind), die Harmonisierung zwischen den Preisniveaus der kleinen Länder und den hohen Niveaus der starken Volkswirtschaften (die schwachen kleinen Länder sind «Preisnehmer» bei den international gehandelten Gütern) etc. Falsche nationale wirtschaftspolitische Maßnahmen und die wirtschaftliche Dynamik der Währungsunion haben zu einer Minderung der Wettbewerbsfähigkeit der Peripherieländer und zu einer Verstärkung der Probleme im Außenhandel dieser Länder mit Gütern und Dienstleistungen geführt.

Asymmetrische wirtschaftliche Störungen

Alle Volkswirtschaften des Euroraums sind trotz des unterschiedlichen Grades ihrer Eingliederung in das internationale Wirtschaftssystem von zahlreichen wirtschaftlichen und politischen Störungen betroffen. Bereits vor der Gründung der WWU wurde auf die Gefahr des Auftretens verschiedener Störungen in den Mitgliedstaaten der WWU (*Bayoumi und Eichengreen 1992*) sowie die Notwendigkeit eines Stabilitätsfonds hingewiesen (*Belke und Gros, 1998*).

Die größten Turbulenzen für den Euroraum und die EU als Ganzes brachten in den letzten zehn Jahren die Aufnahme von zwölf weiteren Ländern in die EU, der Anstieg der Zahl der Mitglieder der WWU, die aggressive Exportpolitik Chinas und anderer sich dynamisch entwickelnder Staaten auf dem europäischen Markt, die Rohstoffkrise, die gestiegenen Ölpreise und die internationale Finanzkrise mit sich. Ihre Auswirkungen waren in den einzelnen Ländern der WWU unterschiedlich. Als Beispiel sind hier die neu aufgenommenen Länder aufzuführen, die mit einer den Peripherieländern der EU-15 vergleichbaren ökonomischen Struktur bei allerdings günstigeren Produktionskosten mit den Ländern des

Südens auf den Märkten konkurrieren. Außerdem zogen sie riesige Beträge für Direktinvestitionen aus den entwickelten Ländern der EU an, zum Teil zu Lasten der Länder des Südens. Andererseits stammen deren Importe hauptsächlich aus den entwickelten Ländern des Nordens. Die Auswirkungen der Importe aus China auf die Mitgliedsländer sind unterschiedlich und haben divergierende Handelsbilanzdefizite in den einzelnen WWU-Ländern zur Folge.

Der Handel mit China variiert von Land zu Land. Verschiedene Länder weisen im Rahmen des bilateralen Handels mit China riesige Defizite (prozentual zum BIP) auf, während andere Länder deutlich geringere Defizite haben. Der Preisanstieg der Rohstoffe und des Ölpreises belasten die Zahlungsbilanz der Länder mit höheren Defiziten stärker als jene Länder, die über Überschüsse verfügen und nur in geringem Maße von Energieimporten abhängig sind (*Hahn und Mestre, 2011*). Letztendlich haben die Finanzkrise und die Notwendigkeit zu einer expansiven Finanzpolitik aus antizyklischen Gründen zu einer vergleichsweise größeren Liquiditätskrise in den Ländern des Südens geführt. Die äußeren Turbulenzen haben sich insgesamt stärker auf die Peripherieländer als auf die Länder des Nordens ausgewirkt und in gewissem Maße zum Entstehen der Krise beigetragen, die wir heute erleben.

Gleiche Geldpolitik trotz ungleicher Wirtschaftsbedingungen

Die Geldpolitik der EZB ist auf Preisstabilität (d. h. eine jährliche Inflation von max. 2 %) des Durchschnitts der Eurozone ausgerichtet. Wie bereits vorstehend beschrieben, verliefen die Inflationsentwicklungen in den einzelnen Ländern des Euroraums jedoch unterschiedlich. Die Länder mit einer Inflation von weit über 2 % (und einem schnelleren Wirtschaftswachstum) benötigten eine straffere Geldpolitik, während für Länder mit niedrigeren Inflationsraten (und einem geringeren Wirtschaftswachstum) eine expansivere Geldpolitik erforderlich wäre. Eine räumliche Differenzierung der Währungspolitik ist jedoch nicht möglich. Deshalb war die gemeinsame Währungspolitik in den ersten zehn Jahren der WWU oft prozyklisch und hat somit die Inflation und die Haushaltsdefizite in den Ländern mit einem schnelleren Wirtschaftswachstum (insbesondere die Peripherieländer) und die Rezession in bestimmten Ländern des Nordens verstärkt (*Buti et al., 2009; Hughes Hallet und Richter 2008; Prausselo, 2011*).

Wichtigste Schlussfolgerung der vorstehend angeführten Analyse ist, dass Peripherieländer, die am stärksten von der aktuellen Krise betroffen sind, die Spielregeln der WWU außer Acht ließen und ihre potentiellen Vorteile nicht nutzten (*Kotios et al., 2011*). Im Gegensatz dazu verstärkten sie ihre Wettbewerbsnachteile. Es ist festzustellen, dass auch das System der WWU nicht in der Lage war, mit den asymmetrischen Störungen umzugehen und dass es durch die Verfolgung einer "prozyklischen" Geldpolitik, wenn auch in geringerem Maße, ebenfalls zur Krise beigetragen hat.

5. Politische Handhabung der Krise in der Eurozone

5.1 Die Krise des Euroraums als Bewusstwerdungsprozess

Wirtschaftskrisen sind die Wirkung, nicht die Ursache von Problemen. Sie sind das Symptom einer schweren Krankheit, die in der Regel durch das Verhalten und die Praktiken der Wirtschaftspolitik und der Märkte verursacht wird. Wie alle großen Wirtschaftskrisen förderten auch die aktuelle Finanzkrise und insbesondere die Schulden- und Liquiditätskrise in bestimmten Ländern des Euroraums verschiedene Unregelmäßigkeiten, Probleme sowie Lücken im System und in der Governance der WWU zutage. Insbesondere traten während der WWU-Krise folgende Phänomene auf:

Die Konstruktionsfehler und die Funktionsschwächen des Eurosystems

Es wurde festgestellt, dass die Schwachstellen und Lücken in der Architektur der WWU, auf die bereits in den vorherigen Abschnitten eingegangen wurde, eine wichtige Rolle beim Entstehen der Krise und ihrem unwirksamen Management gespielt haben. Die Peripherieländer, die mit schwachen wirtschaftlichen Strukturen, Wettbewerbsnachteilen, einer anderen Stabilitätskultur bzw. einer hohen öffentlichen Verschuldung und einer falschen Wirtschaftspolitik aufgenommen wurden, waren diejenigen, die doppelte Defizite (im Haushalt und bei den Leistungsbilanzen) vorwiesen und die Gesamtkrise des Systems schließlich verursachten. Die Krise hat auch die Bedeutung des Verzichts auf Mechanismen zur Verhinderung von Krisen und für ein effizientes Krisenmanagement sowie des Fehlens von Instrumenten für die Solidarität unter den Mitgliedstaaten in der WWU-Governance offenbart. Die Dominanz der Politik gegenüber der wirtschaftlichen Logik wurde nicht nur während der Errichtung der WWU, sondern auch nach deren Inkrafttreten deutlich.

Die Dysfunktionen des europäischen Entscheidungsbildungsprozesses

Die Krise hat gezeigt, dass das System der WWU erhebliche Probleme im Rahmen der Beschlussfassung aufweist. Es hat keine gemeinsame Strategie zum Umgang mit den Folgen der Finanzkrise entwickelt und bei der Schulden- und Liquiditätskrise Griechenlands sowie anderer Peripherieländer mit erheblicher Verzögerung reagierte. Aufgrund eines fehlenden institutionalisierten Systems für Krisenmanagement und einer mangelnden Rollenverteilung wurden alle Komponenten der EU zu Hauptakteuren. Die ständige Veröffentlichung verschiedener Ansichten und Einschätzungen sowie die offene Wirtschaftsdiplomatie rufen in den in Gesellschaften und auf den Märkten nach wie vor Unsicherheit hervor und verschlimmern die Situation. Die Involvierung des IWF beim Umgang mit der europäischen Krise und die Festlegung der Methoden der Kreditvergabe und Aufsicht haben das Unvermögen der Länder der WWU gezeigt, allein mit der Krise umzugehen, was der Verlässlichkeit und dem internationalen Bild der WWU zweifellos geschadet hat. Schließlich werden auch Fragen in Bezug auf die demokratische Grundlage der Beschlüsse zum Umgang mit der Krise aufgeworfen (*Habermas, 2011a und 2011b*). Dies liegt daran, dass die Beschlüsse von den nationalen Regierungen und den Organen der EU ohne vorherige Beteiligung der nationalen Parlamente und des Europäischen Parlaments getroffen wurden. Die Aufhebung der Zersplitterung und des Polyzentrismus sowie die Überwindung des demokratischen Defizits bei der Beschlussfassung durch die Schaffung eines

Koordinationsorgans für Krisenmanagement, das eine besonnene Wirtschaftsdiplomatie betreibt, stellt in diesem Zusammenhang das zentrale Thema dar.

Das Defizit einer visionären und decisiven europäischen Führung und das Auftauchen des ökonomischen Nationalismus in einigen WWU-Ländern

Auf das Fehlen einer wirkungsvollen europäischen Führung wurde von vielen Seiten hingewiesen. Die traditionelle deutsch-französische Achse hat aufgrund der unterschiedlichen politischen Verhältnisse, der Interessen und Einstellungen der politischen Führungen im jeweiligen Inland zunächst nicht an die Erfolge der Vergangenheit angeknüpft. Viele Regierungen der Länder der WWU haben ihre Haltung gegenüber der Krise auf Grundlage der eigenen Innenpolitik und nicht im Sinne des gemeinsamen Interesses festgelegt. Wie die Geschichte der europäischen Integration zeigt, richtet jede Regierung in Krisenzeiten ihr Augenmerk mehr auf eigene Angelegenheiten als auf die Entwicklung der Vereinigung und die europäische Politik. Organisierte nationale Interessengruppen und euroskeptische politische Parteien üben im Hinblick auf den Schutz des nationalen Interesses Druck auf die Regierungen aus und betrachten die gemeinschaftliche Solidarität als schädlich. Um im Inland die öffentliche Meinung für sich zu gewinnen, schreckten viele Interessengruppen auch nicht vor dem Einsatz von gegen die Peripherieländer gerichteten chauvinistischen Argumenten und Parolen zurück. In einem von wirtschaftlichem Nationalismus und Populismus geprägtem Umfeld ist es für die Regierungen, die die Peripherieländer finanzieren wollen, oft schwierig, effektiv zu handeln. So lassen sich auch verschiedene Positionen und Forderungen wie z. B. die Beharrlichkeit im Hinblick auf die Anwendung strenger und relativ kurzfristiger Anpassungsprogramme durch die Krisenländer, die Beteiligung des privaten Sektors (Banken) beim Umgang mit den Schulden, die schnellen Privatisierungen und die Absicherung der Kredite erklären.

Die Vagheit und die Elastizität des rechtlichen Rahmens der WWU

Der Rechtsrahmen des Eurosystems sieht keine Haftung für die Verbindlichkeiten verschuldeter Mitgliedstaaten der WWU vor (Artikel 125 AEUV, ex-Artikel 103 EGV) und untersagt eine direkte Finanzierung des öffentlichen Bereichs durch die EZB (Artikel 123 AEUV, ex-Artikel 101 EGV). Beide gesetzlichen Bestimmungen erwiesen sich als schwach (Seidel, 2008). Die Mitgliedstaaten und die Europäische Union gewährten den betroffenen Mitgliedstaaten auf Grundlage der Bestimmung im Hinblick auf „außergewöhnliche Ereignisse“ (Artikel 122 AEUV, ex-Artikel 100 EGV) Kredite und Garantien, während die EZB im Sinne der Bestimmungen von Artikel 18 (Offenmarktgeschäfte und Kreditgeschäfte) am sekundären Markt Anleihen Griechenlands, Portugals, Irlands, Italiens und Spaniens erwarb. Die beschriebenen Käufe der EZB zeichnen sich durch ein Höchstmaß an Intransparenz aus und werden mancherorts als im Widerspruch zur Unabhängigkeit der EZB und zur Nichtfinanzierung staatlicher Defizite über das Drucken von Geld stehend betrachtet (Meyer, 2010).

Die Gefahren einer Ausbreitung der Krise im Euroraum

Die griechische Krise hat wie die Krisen anderer Länder gezeigt, dass gravierende nationale Schwierigkeiten Gefahren für alle Länder der WWU bergen und die gesamte Eurozone auf

den Prüfstand stellen. Die Schuldenkrise eines Landes kann über verschiedene Kanäle auch auf andere Länder übergreifen (*Arghyrou und Kontonikas, 2010; Darvas et al., 2011*). Aufgrund der Integration der Finanzmärkte halten die Banken anderer Länder wie z. B. Deutschlands, Frankreichs, Österreichs, Belgiens und der Niederlande einen Großteil der Schulden des öffentlichen Bereichs und des Bankensektors der Peripherieländer (*BIS, 2011*). Eine gegenseitige Abhängigkeit gibt es jedoch auch unter den Krisenländern (*Eurobank, 2011*). Spanische Banken haben Portugal hohe Kredite gewährt (ca. 80 Mrd. EUR), während portugiesische Banken an den öffentlichen und privaten Schulden Griechenlands mit ca. 10 Mrd. EUR beteiligt sind. Eine Zahlungsunfähigkeit bzw. ein „Haircut“ der Schulden würde bei einer Vielzahl von Finanzinstituten anderer Länder zu einem Zusammenbruch oder gravierenden Liquiditätsproblemen führen und die Regierungen somit zu erneuten Rettungsmaßnahmen veranlassen. Auch für die EZB, die über ein umfassendes Portfolio an Staatsanleihen von Krisenländern verfügt, würden eine Einstellung der Zahlungen und ein Haircut bei Staatsanleihen verschiedene Risiken mit sich bringen. Für eine entsprechende Unterstützung wäre dann eine großzügige Erhöhung des Eigenkapitals erforderlich. Die Gewährung öffentlicher Kredite zur Unterstützung der Peripherieländer, die über neue Kredite der Märkte erfolgt, belastet auch die Gesamtschulden und Defizite der Länder des Nordens und gefährdet somit auch deren langfristige Kreditwürdigkeit. Letztendlich beeinflusst die Krise das Bild und den Zusammenhalt des Euroraums. Sie kann kurzfristig zu einer Krise des Euro (z. B. erhebliche Abwertung) und zu Kapitalabzug aus dem Euroraum führen. Aufgrund der starken gegenseitigen Abhängigkeit und der Übertragungsmechanismen haben die Länder des Euroraums ein direktes Interesse an den Entwicklungen der betroffenen Länder. Durch die Krise in einem Teil der WWU entstehen Kosten für alle. Je größer die Krise ist, desto größer sind auch die anfallenden Kosten für alle. Die Länder der WWU sind daher zur Zusammenarbeit verurteilt, damit alle Beteiligten entsprechend profitieren können (*win-win game*). Wird ein Krisenland nicht von den anderen Ländern unterstützt bzw. überlässt man das Land dem Staatsbankrott bzw. lässt man es einseitig seine Zahlungsunfähigkeit erklären, erleiden alle Verluste (*lose-lose game*).

Übermäßige Reaktionen der Finanzmärkte und Ratingagenturen

In Krisenzeiten gibt es auf den Geld- und Kapitalmärkten gewöhnlich eine Überreaktion. So auch im Fall der aktuellen Krise der Eurozone. Dabei kam es nicht nur für die von der Krise betroffenen Länder zu einer erheblichen Erhöhung der Zinsen bei der Kreditaufnahme, sondern auch zu einem Preisverlust der Staatsanleihen an den sekundären Märkten. Auch die private Finanzierung der Finanzinstitute und Unternehmen wurde drastisch gekürzt und verschärfte so das Liquiditätsproblem und im weiteren Sinne die Rezession in den Peripherieländern. Der hohe Druck seitens der Märkte veranlasste die Länder des Nordens dazu, die Finanzierung der Krisenländer zu einem Großteil zu übernehmen. Als besonders negativ erwies sich die Rolle der Ratingagenturen, deren Bewertungen und Prognosen das Marktverhalten und die CDS-Märkte beeinflussen. Aus den über viele Jahre übermäßig positiven Bewertungen der Krisenländer wurden äußerst negative und zeitlich schlecht gewählte Beurteilungen, die Zweifel an der Transparenz, Glaubwürdigkeit und Legitimität der Agenturen aufkommen lassen.

4.2 Politische Maßnahmen zum Umgang mit der Schuldenkrise

Die Optionen für die Krisenländer

Die griechische Schuldenkrise, die international Ende 2009 und zu Beginn des Jahres 2010 bekannt wurde, führte in ganz Europa zu Panik und entfachte unendlichen Diskussionen darüber, was in Zukunft geschehen soll. An dem Dialog nahmen alle bereits oben angeführten Akteure teil. Entscheidend war auch die Rolle der öffentlichen Meinung in den Ländern der WWU, insbesondere in den direkt betroffenen Ländern und in den Ländern, die sich an der Unterstützung beteiligen sollten. Dabei wurden zahlreiche Optionen diskutiert:

- Die Krisenländer sollen selbst für die Anpassungskosten aufkommen und sich im Falle eines Misserfolgs für bankrott erklären.
- Die Krisenländer sollen von der WWU ausgeschlossen werden und zu ihrer nationalen Währung zurückkehren, z. B. Griechenland.
- Die Schulden sollen durch einen *Haircut* und/oder eine Laufzeitverlängerung umstrukturiert werden.
- Die Mitgliedstaaten der WWU und der IWF sollen unter der Voraussetzung der Durchführung eines drastischen Anpassungsprogramms unter internationaler Aufsicht öffentlichen Beistand leisten.

Das erste Hilfspaket für Griechenland

Nach zahlreichen Meinungsänderungen und diplomatischen Auseinandersetzungen, in deren Rahmen viele der angeführten strukturellen und funktionalen Schwachstellen zutage traten, wurde die letztgenannte Option als Reaktion auf die Schuldenkrise gewählt. Griechenland war der Anlass dafür, dass in der Eurozone der erste Mechanismus zur Rettung eines Landes geschaffen wurde. Am 23. April 2010 stellte es beim Rat der WWU und dem IWF einen Antrag auf öffentliche Finanzierung. Am 2. Mai wurde Griechenland ein Kredit in Höhe von 110 Mrd. EUR gewährt (80 Mrd. EUR von den 15 Ländern der WWU und 30 Mrd. EUR vom IWF). Der Kredit der Währungsunion erhielt somit einen intergouvernementalen Charakter und stützte sich auf die Bestimmung zur Unterstützung eines Landes infolge außerordentlicher Umstände. Es war das erste Mal, dass die WWU im Rahmen einer Krise handeln musste. Aufgrund der fehlenden Mechanismen zum Krisenmanagement, des Verbots der Übernahme von Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaates der WWU durch andere Mitgliedstaaten im Sinne des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, der Furcht vor der Schaffung eines Präzedenzfalles sowie der Reaktion der Bürger setzten sich die Mitgliedstaaten erst mit erheblicher Verspätung mit dem griechischen Problem auseinander. Ängste in Bezug auf die Ausbreitung der Krise auf andere überschuldete Länder, Befürchtungen der Auswirkungen eines Staatsbankrotts auf die nationalen Bankensysteme vor allem im Frankreich und in Deutschland sowie die Beunruhigung im Hinblick auf das Bild der Eurozone und der gesamten europäischen Integration haben die Länder der WWU, dazu veranlasst, unter Beteiligung des IWF ein länderübergreifendes Finanzierungskonzept für Griechenland zu schaffen. Anlässlich der griechischen Krise hat die WWU für den zu leistenden Beistand einen Präzedenzfall geschaffen, ohne dass institutionelle Änderungen erforderlich waren.

Neue Krisenmanagementinstrumente

Angesichts der Sorge eines möglichen Zusammenbruch anderer Peripherieländer hat der Euroraum in der Folge weitere Instrumente für das Krisenmanagement geschaffen (EEAG, 2011b), die bis zum Jahr 2013 gültig sind, z. B. den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stabilization Mechanism) und die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (*European Financial Stability Facility*). Erstgenannter hat einen gemeinschaftlichen Charakter und gestattet der Europäischen Kommission die aus dem Haushalt der Union abgesicherte Kreditaufnahme zur Unterstützung von EU-Krisenstaaten in Höhe von 60 Mrd. EUR. Die Zweitgenannte hat länderübergreifenden Charakter und bietet in der Form einer Zweckgesellschaft den Mitgliedstaaten der WWU Bürgschaften für Darlehen in einer Gesamthöhe von bis zu 440 Mrd. EUR. Der IWF wird die vorstehend angeführten Beträge um weitere 250 Mrd. EUR ergänzen. Die beschriebenen Mechanismen wurden bereits für die Unterstützung Irlands in Höhe von 45 Mrd. EUR (Gesamtpaket 85 Mrd. EUR) und Portugal in Höhe von 52 Mrd. EUR (Gesamtpaket 78 Mrd. EUR) in Gang gesetzt. In der Folge (Dezember 2010 und März 2011) stimmte der Europäische Rat einer Änderung des Vertrags von Lissabon (Artikel 136) zu, um für die Mitglieder des Euroraums einen dauerhaften Mechanismus zur Finanzstabilität des gesamten Euroraums im Rahmen des neuen Europäischen Stabilitätsmechanismus einzurichten. Im März 2011 wurde vom Europäischen Rat die Einrichtung eines Mechanismus mit einem Gesamtkapital von 700 Mrd. EUR und einer Finanzierungskapazität von 500 Mrd. EUR beschlossen. Dieser soll 2013 die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) ersetzen, wobei er die Anwendung des Mechanismus zur Umstrukturierung der Schulden verschuldeter Staaten vorsieht (*Collective Aid Clauses*). Zur Verbesserung der Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Länder der WWU und zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit wurde auf diesem Gipfeltreffen der Euro-Plus-Pakt beschlossen, der u. a. die Verstärkung der bestehenden Governance, den Vorrang der Wettbewerbsfähigkeit und der Konvergenz, die Übernahme konkreter Verpflichtungen durch die Mitgliedstaaten und die Vollendung des Binnenmarktes zum Ziel hat. Der Pakt beinhaltet keine konkreten Verpflichtungen für die Mitgliedstaaten in den Bereichen der nationalen Wirtschaftspolitik. Es handelt sich vielmehr um einen Aktionsplan, der nach Beginn seiner Anwendung bewertet werden wird.

Hinter der europäischen „Offenkundigkeit“ des Euro-Plus-Pakts verbirgt sich der Beschluss, dass der Zugang zur Finanzhilfe durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) nach 2013 „unter strengen Auflagen im Rahmen eines makroökonomischen Anpassungsprogramms und auf der Grundlage einer rigorosen Prüfung der Tragbarkeit der Staatsverschuldung gewährt“ wird, „die die Kommission zusammen mit dem IWF und im Benehmen mit der EZB durchführt.“ Von dem begünstigten Mitgliedstaat wird verlangt, dass er –unter Berücksichtigung der spezifischen Gegebenheiten und in vollständiger Übereinstimmung mit der Praxis des IWF – für eine Beteiligung des Privatsektors in angemessener Form Sorge trägt (d. h. unter internationaler finanzieller Aufsicht). Abgesehen davon bezieht sich die strenge Wiedereinführung der Verpflichtung zur Aufnahme der Bestimmung der „Schuldenbremse“ nicht nur auf die zentrale Regierung, sondern auch auf die regionalen und lokalen Gebietskörperschaften. Die ausreichend gültige und bindende Regel „hat die Haushaltsdisziplin sowohl auf nationaler als auf regionaler bzw. lokaler Ebene zu sichern.“ Dem ESM wird wie dem IWF der Status eines bevorrechtigten Gläubigers eingeräumt, wobei akzeptiert wird, dass der IWF gegenüber dem ESM vorrangig ist.

Unter anderem folgende, im Abschnitt „Beteiligung des IWF“ zu findende Zusagen des Rates vom 25. März werden, insbesondere im Rahmen der Ratifizierungsverfahren zur Ergänzung von Art. 136 EUV in den Parlamenten der Mitgliedstaaten, im Mittelpunkt des öffentlichen Dialogs in den Mitgliedstaaten stehen: „Die Darlehenskapazität des ESM soll nach Möglichkeit durch die Beteiligung des IWF an Finanzhilfemaßnahmen ergänzt werden.“ „Der ESM arbeitet bei der Bereitstellung von Finanzhilfe sehr eng mit dem IWF zusammen.“ „Die Bedingungen, die mit einer gemeinsamen Unterstützung durch ESM und IWF verbunden sind, werden gemeinsam von der Kommission und dem IWF im Benehmen mit der EZB ausgehandelt“ (Europäischer Rat 2011).

Das zweite Hilfspaket für Griechenland und neue institutionelle Verstärkung der Rolle der EFSF (Juli 2011)

Das erste Hilfspaket für Griechenland erwies sich als unzureichend, um die Nachhaltigkeit der griechischen Staatsschulden zu gewährleisten und die Märkte zu stabilisieren. Daher hat am 21. Juli 2011 der Rat der Europäischen Union ein neues Förderprogramm für Griechenland und einige Änderungen in der Funktion des Stabilitätsmechanismus (EFSF) entschieden (EU Council). Dieses Paket sah die freiwillige Beteiligung des privaten Sektors vor. Durch die neuen Interventionen sollte die Finanzierungslücke Griechenlands vollständig geschlossen werden. Durch strukturelle Reformen, die Mobilisierung von EU-Strukturfondsmitteln, den Einsatz von Darlehen der EIB und europäische technische Hilfe sollte die griechische Wirtschaft angekurbelt werden. Der EFSF-Fonds könnte künftig zum Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten auf der Grundlage einer Analyse der EZB genutzt werden. Die Verabschiedung der neuen Verordnungen zur Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und zur neuen makroökonomischen Überwachung sollte rasch erfolgen. Ferner wurde die Etablierung eines neuen europäischen Rahmens für das Rating der Kreditwürdigkeit und die Verringerung der Abhängigkeit von externen Ratings.

Die Beschlüsse des Euro-Gipfels von Juli 2011 wurden zum größten Teil nie implementiert. Die wichtigsten Gründe dafür lagen unter anderem in den Verzögerung der Anpassungspolitik Griechenlands und in der andauernden Rezession der griechischen Wirtschaft, in den innenpolitischen Reaktionen in einigen gewichtigen Euro-Ländern, im mangelnden Vertrauen und in der destabilisierenden Funktion der Märkte bzw. der Ratingagenturen sowie in der Reformträgheit einiger verschuldeten Länder und in den Liquiditätsproblemen der europäischen Banken. Um die Ausbreitung der Krise sowie die Auflösung der Eurozone zu vermeiden, wurde eine aktive europäische und internationale Rettungsdiplomatie auf hoher Ebene im Gang gesetzt, welche im Oktober 2011 zu neuen Beschlüssen des Eurogipfels geführt hat.

Das neue Paket von Oktober 2011

Die wichtigsten Beschlüsse des Euro-Gipfels von Oktober sind (*Europäischer Rat, 2011*):

- Europäische Banken müssen bis zum 30. September 2011 eine Eigenkapitalquote von 9% erreichen. Zur Steigerung ihrer Kapitalausstattung sollten die Banken zuerst auf private Kapitalquellen zurückgreifen, unter anderem durch Umstrukturierungen und durch die Umwandlung von Schuldtiteln in Eigenkapitalinstrumente.

Erforderlichenfalls sollten die nationalen Regierungen Unterstützung leisten; ist diese Art der staatlichen Unterstützung nicht möglich, sollte die Rekapitalisierung über Kredite des EFSF-Fonds finanziert werden.

- Zur Stützung Griechenlands wurde ein neues Paket vereinbart. Dieses neue Paket umfasst: (a) Einen Schnitt der privaten Schulden von 50%, etwa 100 Mrd. Euro. Dies wird durch einen "freiwilligen" Anleiheaustausch Anfang des Jahres 2012 geschehen. Dadurch sollen die Gesamtstaatsschulden von derzeit 165% des BIP auf 120% im Jahre 2020 sinken. (b) Bis 2014 soll Griechenland weitere Kredite (von EFSF und eventuell vom IWF) in der Größenordnung von 100 Mrd. Euro bekommen. Darin sind Hilfen für die notleidenden griechischen Banken eingerechnet. Zusätzliche EFSF-Garantien in Höhe von 30 Mrd. Euro kommen als Beitrag des öffentlichen Sektors für den Schuldenerlass hinzu. (c) Zu einer besseren, kontinuierlichen Überwachung des neuen Memorandums wird ein neuer dauerhafter Mechanismus in Griechenland etabliert.
- Um den Liquiditätsrahmen des Rettungsfonds EFSF von 440 Mrd. Euro auf eine Billion zu erweitern, wird ein sogenannter Hebel eingesetzt. Die EFSF wird nun als eine Art Teilkaskoversicherung eintreten, um teilweise das Risiko eines Zahlungsausfalls für Schuldanleihen gefährdeter Eurostaaten zu übernehmen. Zudem soll ein neuer Sonderfonds geschaffen werden, der in Anleihen investiert, die die EFSF zum Teil absichert. Der IWF sowie ausländische Investoren wie Staatsfonds aus China könnten sich am neuen Fonds beteiligen.
- Die Wirtschafts- und Haushaltspolitik der Eurostaaten wird stärker beaufsichtigt. Um gemeinsame Strategien in der Wirtschafts- und Haushaltspolitik festzulegen, wird es künftig zwei Gipfeltreffen im Jahr geben. Auf Dauer sollen die Eurogipfel einen eigenen Chef bekommen.
- Wegen ihrer Probleme wurden Italien und Spanien gefordert, durch Reformprogramme und Anpassungsmaßnahmen ihre Finanzen zu konsolidieren und ihre Wirtschaften anzukurbeln.

Die neuen Vereinbarungen der Staats- und Regierungschefs der Eurozone und der EU-Organe von 26. Oktober 2011 fanden ein differenziertes Echo. Für einige handelt es sich um die endgültige Lösung der griechischen Verschuldung und der vollständigen Rettung der WWU. Für andere sind die neuen Beschlüsse mit Problemen verbunden. Abgesehen von der mangelnden Konkretisierung der Maßnahmen sowie der Ungewissheit bezüglich der Umsetzung der Beschlüsse wird darauf hingewiesen, dass trotz des Schnittes die griechische Staatsschuldenquote weiterhin die höchste im Euroraum sein wird und somit die Nachhaltigkeit der griechischen Schulden als fraglich bewertet werden kann. Die Reduzierung dieser Quote auf 120% des griechischen BIP im Jahre 2020, d.h. auf dem Schuldnestand von 2009, hängt von der Beteiligung aller privaten Gläubiger am Schuldenerlass, von der Höhe des Zinssatzes und der Laufzeit der neuen Kredite sowie vom Wachstum der griechischen Wirtschaft. Es handelt sich um Faktoren, deren Konkretisierung und tatsächliche Entwicklung momentan unbekannt sind. Ferner wird angezweifelt, ob eine Teilversicherung neuer Kredite von Krisenstaaten ausreicht, um die Märkte zu überzeugen (Gros, 2011). Die angenommene Schlagkraft des Rettungsschirms EFSF, welche auf eine Summe von über einer Billion Euro geschätzt wird, stützt sich nicht auf eine reale Erhöhung seiner eigenen Mittel, sondern auf "Finanztricks" (Handelsblatt, 2011). Es wird erwartet,

dass mit der gleichen Garantiesumme mehr Kredite an Krisenstaaten gesichert werden können, weil die EFSF nur noch einen Teil (z.B. 20%) statt wie bisher den Gesamtbetrag der Anleihen an Euro-Staaten garantieren wird. Ob sich die privaten Kreditgeber durch eine Teilversicherung anlocken lassen, bleibt fraglich (*Zeitonline*, 2011). Die Feuerkraft der EFSF wird auch durch die reduzierten verfügbaren Mittel geschwächt. Zieht man die Gelder der Rettungspakete für Irland und Portugal und für das neue Hilfsprogramm für Griechenland (etwa 130 Mrd. Euro) ab, verfügt der EFSF-Fonds nur noch knapp 250 Mrd. Euro. Hinzu kommt die Tatsache, dass der EFSF-Mechanismus sehr schwerfällig ist. Die Eurostaaten müssen jedem Hilfsprogramm zustimmen. Folglich ist es anzuzweifeln, ob die Eurozone allein durch die angestrebte Hebelung der EFSF, durch das neue Gesamtpaket für Griechenland und durch die Rekapitalisierung der Banken gerettet werden kann (*sueddeutsche.de*, 2011).

Die bisherige Erfahrung mit dem Management der Krise Griechenlands hat gezeigt, dass die Rettung Griechenlands im Wesentlichen nicht nur von der Hilfsbereitschaft der WWU-Partner sondern von der Einhaltung und der effektiven Implementierung der Maßnahmen des vereinbarten Anpassungsprogramms abhängt. Die Übernahme eines großen Teils der griechischen Schulden durch die WWU-Partner, den IWF und den EFSF-Fonds ist unter Konditionen erfolgt und nicht vollendet. Auch die konkrete Einbeziehung des privaten Finanzsektors ist immer noch offen. Um einen Schuldenschnitt von 100 Mrd. Euro zu erreichen, müssen sich mindestens 85% der Privatgläubiger beteiligen (*Fitch*, 2011). Selbst im Falle einer Implementierung aller Beschlüsse bleibt der Berg der griechischen Schulden bestehen. Im Jahre 2013 wird sich die Schuldenquote des Landes auf 142% des griechischen BIP belaufen. Wegen des Schuldenerlasses werden die jährlichen Zinszahlungen um etwa 4 - 5 Mrd. Euro reduziert, aber sie werden sich weiterhin um die 6% des griechischen BIP bewegen. Ob es ausreichen wird, die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung und die Wachstumsperspektiven Griechenlands zu verbessern, ist anzuzweifeln, solange das Land in dem Teufelskreis der Rezession steckt. Der Ausweg aus diesem Teufelskreis ist die große politische, ökonomische und soziale Herausforderung. Auf jedem Fall kann dies nicht nur mit EU-Strukturfonds und mit Darlehen der EIB erreicht werden. Viel wichtiger für die Ankurbelung der Wirtschaft sind Reform- und Strukturmaßnahmen, die politische und soziale Stabilität, die Verbesserung des Investitionsklimas, die Modernisierung des Staates und die Liberalisierung der Märkte. Alle diese Eingriffe könnten die lokalen Kräfte mobilisieren und die Investitionen wieder beleben. Das Problem ist, dass alle diesen Maßnahmen sehr viel Zeit brauchen, um ihre Effekte auszulösen. Das Land braucht kurzfristige Lösungen. Deshalb sollen die erwähnten EU-Strukturfonds sofort zur Förderung von produktiven und innovativen Investitionen eingesetzt werden. Ferner soll das griechische Wachstum durch die Privatisierungen, die Energieinvestitionen, die steigenden Exporte und die Anlockung von massiven Direktinvestitionen erreicht werden.

Die wichtigste Voraussetzung aber ist nicht nur die Rettung des griechischen Banksystems, was zum Teil und vorläufig durch das neue Paket erreicht werden könnte, sondern die starke Zunahme der Liquidität in der Wirtschaft, was nicht der Fall ist. Die griechischen Wachstumsperspektiven werden aber auch von internationalen Entwicklungen bestimmt. Eine neue internationale Rezession würde die Außenbedingungen des griechischen Wachstums dramatisch verschlechtern und die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung reduzieren. Die Wirtschaftskrise in Griechenland ist eine tiefe strukturelle Krise. Das

Haushaltsdefizit ist vor allem ein strukturelles Defizit. Die Verschärfung der Krise hat die Grenzen der politischen Glaubwürdigkeit des nationalen Aktionssystems sichtbar gemacht. Die ökonomische Zeit ist eng mit der Entschiedenheit eines Aufholungsprojekts verbunden. Griechenland braucht eine interne umfassende und multijährige Rekonstruktionsagenda auf der Basis eines möglichst breiten politischen und sozialen Konsenses. Die zentrale Frage dreht sich um den expliziten Willen des griechischen Regierungssystems, die internen institutionellen, strukturellen und organisatorischen Fehlstrukturen bzw. -Funktionen so schnell wie möglich zu überwinden und freien Raum für die substantielle Aufnahme des europäischen Besitzstands („*Acquis communautaire*“) zu Gunsten der kreativen Kräfte zu lassen. Es ist eben die politische und ökonomische Zeit der Verantwortung für alle politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Kräfte des Landes, den Teufelskreis des wirtschaftlichen Konservatismus, der ordnungspolitischen Rigiditäten und der kontraproduktiven Redistributionsmodelle endgültig durchzubrechen. Das Mandat, das aus der tiefen Krise für das griechische politische System ausgeht, ist der Übergang vom wirtschaftlichen Etatismus zum transparenteren und leistungsfähigeren Institutionalismus. Demzufolge ist das neue Hilfspaket eine positive Entwicklung, aber keine endgültige Lösung des griechischen Problems.

Dies gilt auch für die Stabilität der Eurozone. Durch eine einfache Eindämmung der griechischen Krise, auch wenn sie sich als dauerhaft erweisen würde, kann die WWU-Stabilität nicht erzielt werden. Die Probleme der anderen Peripherieländer wurden durch die Krise Griechenlands verschärft, aber nicht verursacht. Sie haben tiefere hausgemachte Ursachen, welche in manchen Ländern noch nicht völlig beseitigt sind. Die Nachhaltigkeit der Eurozone-Stabilität kann nicht immer mit neuen Krediten oder Garantien einiger Staaten für andere erreicht werden. Sowieso ist der finanzielle Rahmen für weitere große Kredite sehr beschränkt. Die Zahlmeister der WWU weisen auch eine hohe Staatsverschuldung auf. Deshalb braucht die WWU starke strukturelle Reformen, die im folgenden Abschnitt näher erklärt werden.

6. Schlussfolgerungen und Perspektiven für die Eurozone

Das System der Eurozone befindet sich zweifellos in einer tiefen Krise. Dazu beigetragen haben in erster Linie die betroffenen Mitgliedstaaten, die eine fehlerhafte Wirtschaftspolitik verfolgt haben und es versäumt haben, die sich ihnen durch die Mitgliedschaft in der Eurozone bietenden Chancen zu nutzen. Wenn ein Land an einer Währungsunion teilnimmt, muss es fest entschlossen sein, auch nach den Spielregeln dieses Zusammenschlusses zu „spielen“. Andernfalls wird es entweder durch den Umfang der angestauten Probleme verdrängt oder einer „Schocktherapie“ ausgesetzt, die von starken politischen und sozialen Auseinandersetzungen begleitet wird. Es gibt keine andere Alternative. Bis zum jetzigen Zeitpunkt haben sich drei Krisenstaaten für eine Lösung ihrer Anpassungsprobleme innerhalb der WWU entschieden. Dies bedeutet, dass sich diese Länder, unabhängig von der Art und Höhe der Unterstützung, zu einer gewaltsamen Anpassung verpflichten. Doch selbst bei einem möglichen Erfolg der Anpassungspolitik sollten die von der Währungsunion festgelegten Einschränkungen in sämtliche politische Maßnahmen und Handlungen sowie in alle gesellschaftlichen Prozesse einfließen. Mit anderen Worten: Die Anpassung ist kein temporärer, sondern ein kontinuierlicher Prozess. Nur Länder mit wirtschaftlicher,

politischer und sozialer Flexibilität und Anpassungsfähigkeit sind in der Lage, vom Wettbewerb innerhalb der Eurozone und selbstverständlich auch international zu profitieren. Auch wenn sie die aktuelle Schuldenkrise nicht direkt verursacht haben, sind strukturelle und administrative Fehler und Lücken des Eurosystems mitverantwortlich für diese Krise und haben diese in gewissem Maße auch verstärkt. Folglich handelt es sich primär um eine Krise der Politik und sekundär um eine Krise des Eurosystems.

An diesem Punkt stellt sich die Frage über die zukünftige Entwicklung der WWU (*Dietrich et al., 2010; EEAG, 2011b; Gianviti et al., 2010; Kirkegaard, 2010; Klodt, 2011; Mateus, 2010*). Trotz der Anstrengungen und Eingriffe dauern die Instabilität und Unsicherheit an. Die Märkte scheinen von der endgültigen Rettung Griechenlands und anderer Länder immer noch nicht überzeugt zu sein. Die Wirksamkeit der eingerichteten Mechanismen wird von vielen Seiten angezweifelt (*Boysen-Hogrefe, 2011*). Das neue Hilfspaket für Griechenland bedeutet nicht das Verschwinden ihrer Schulden. Trotz der erwarteten Reduzierung der Gesamtschulden und der Senkung der Zinszahlungen wird das Land unter internationale Überwachung ein vieljähriges rigoroses Anpassungsprogramm verfolgen. Das Land gewinnt Zeit und hat nun bessere Möglichkeiten, sich auf die Ankurbelung der Wirtschaft zu orientieren. Aber in allen Krisenländern gibt es starke soziale und politische Reaktionen auf die Anpassungsprogramme. In den Gläubigerländern ist die Öffentlichkeit aus Angst vor der Abwälzung der Kosten eines eventuellen Bankrotts auf die Steuerzahler gegen die entsprechende Gewährung von Krediten und Garantien. Die Veröffentlichung von gegensätzlichen Meinungen über die Zukunft der Eurozone und der gesamten europäischen Integration führt zu Verwirrung und einem pessimistischen Klima. Durch neue Kredite und Garantien können die strukturellen und funktionellen Schwächen der WWU nicht ausgerottet werden.

Zunächst wurde die Ansicht vertreten, dass ein Ausscheiden Griechenlands bzw. anderer kleineren Länder wie Portugal oder Irland oder ein Bankrott das Ende der WWU bedeuten würde (*Der Spiegel, 2011*). Diese Ansicht ist übertrieben (*De Grauwe, 2010; Stark, 2011; Weidmann, 2011*). Die Zukunft der Eurozone hängt vom Verbleib der großen Volkswirtschaften Nordeuropas, insbesondere von Frankreich und Deutschland, in der Eurozone ab. Besteht der politische Wille zur Weiterführung der WWU, dann ist davon auszugehen, dass die Länder des harten Kerns trotz der kurzfristigen Erschütterungen ihre Währungsunion retten können. Ferner wird oft festgestellt, dass es sich um eine Eurokrise handelt (*Boysen-Hogrefe, 2010*). Auch diese Ansicht ist falsch, da der Eurowechselkurs trotz periodischer Schwankungen, gegenüber dem Dollar und dem Sterling aufgewertet ist. Im Allgemeinen hängt die langfristige Europarität von der Geldwertstabilität der Eurozone, der Geldpolitik der EZB, der wirtschaftlichen Entwicklung der großen Staaten der WWU sowie den Entwicklungen in den anderen Ländern ab. Demzufolge sind die Schuldenkrise und die Eurokrise zwei völlig verschiedene Dinge.

Ein entscheidendes Problem für die Überlebensfähigkeit der Eurozone würde im Falle einer Schuldenkrise großer Volkswirtschaften wie Spanien und Italien auftreten. Spanien hat im Vergleich eine relativ geringe Staatsverschuldung (68 % des BIP bis Ende 2011). Das Land ist im Hinblick auf die Liquidität und Kreditwürdigkeit seines Bankensystems mit riesigen Problemen konfrontiert. Zur Stärkung des Systems wird staatliches Kapital benötigt, was jedoch zu einer erheblichen Erhöhung der Defizite und der Schulden führen kann. Ferner ist

das Land durch eine sehr hohe Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Italien weist innerhalb der WWU die zweithöchste Staatsverschuldung auf (120 % des BIP bis Ende 2011, siehe *Europäische Kommission* 2011). Eine aggressive Abwertung der vorstehend angeführten Länder und/oder ihrer Banken durch die Ratingagenturen würde die Kosten zur Kreditaufnahme erhöhen und die Defizite und öffentlichen Schulden höchstwahrscheinlich weiter in die Höhe treiben. Eine Eskalation dieser Entwicklungen würde schließlich dazu führen, dass auch diese Länder unter den EU-Rettungsschirm flüchten müssten. Es ist jedoch zweifelhaft, ob die Garantien der EFSF in der Lage sein würden, die oben genannten Länder, die insgesamt einen öffentlichen Schuldenstand von ca. 2,6 Billion EUR (Italien ca. 1,9 Billion EUR) aufweisen, zu retten. Eine starke Aufstockung der vorgesehenen Finanzmittel zur Rettung großer Volkswirtschaften sollte als schwierig betrachtet werden, da die Staatsschulden von Deutschland und Frankreich bereits hoch sind (81 % bzw. 88 % des BIP im Jahr 2011). Durch die neue Gestaltung des ESFS-Fonds können alle Schwachpunkte der EWWU und insbesondere der großen Volkswirtschaften nicht gelöst werden. Eine effektive generöse Aufstockung der EFSF-Liquidität blieb jedoch aus (*Gross and Giovannini*, 2011). Die Erfahrung mit der Bankenbeteiligung am griechischen Paket lehrt, dass eine ähnliche Beteiligung bei anderen Krisenländern auszuschließen ist. Die Last der nötigen Finanzierung wird von den Ländern mit gesunderen Finanzen getragen, solange sie politisch willig und wirtschaftlich fähig sind.

Die Zukunft der Eurozone hängt daher von zwei Faktoren ab:

Erstens von der Haushaltsanpassung der WWU-Länder, insbesondere jener mit einer hohen Staatsverschuldung, vom Verhalten der Märkte und insgesamt von der Tragfähigkeit der Schulden. Es wird sich erweisen, ob das neue Hilfspaket eine vollständige Lösung des griechischen Problems herbeiführen wird. In jedem Fall ist die langfristige Tragbarkeit der Schulden Griechenlands und der anderen Peripherieländer ohne eine Unterstützung des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit der Realwirtschaft zweifelhaft (*Marzinotto*, 2011). Eine neue Wachstumsdynamik kann nicht einfach durch EU-Fonds in Gang gesetzt werden. Viel wichtiger sind die Rolle der Reform- und Strukturpolitik, die innere politische und soziale Stabilität, die Mobilisierung endogener innovativer Kräfte, die Verbesserung des Investitionsklimas und die Rahmenbedingungen für Direktinvestitionen.

Zweitens von der Optimierung der Strukturen und der Governance der Eurozone (*Trichet*, 2011). So gilt es z. B. die Bemühungen für die Aufsicht der Finanzmärkte sowie für die Verbesserung der Mechanismen zur Prävention und Früherkennung von Krisen fortzusetzen, die grundlegenden nationalen politischen Maßnahmen effizienter aufeinander abzustimmen, den Stabilitätsmechanismus in einen Europäischen Währungsfonds mit ausreichenden Geldmitteln umzuwandeln (*Belke* 2010; *Papastamkos*, 2010), eine gemeinsame Haushaltspolitik zu betreiben und der EZB in schweren Krisenzeiten Befugnisse zum entsprechenden Eingreifen zu gewähren, ohne langfristig das Ziel der Geldwertstabilität zu gefährden. Die WWU hat zehn Jahre lang mit relativem Erfolg, ohne eine bestehende politische Union, aber auch ohne positiven Beitrag für die zukünftige Entwicklung der EU hin zur politischen Union, funktioniert. Sie hat bewiesen, dass eine Währungsunion ohne eine gleichzeitig bestehende politische Union existieren kann. Die aktuelle Krise hat jedoch gezeigt, dass die politische Zusammenarbeit und die wirtschaftliche Governance innerhalb der WWU zu verstärken sind und dass es im Falle von Schwierigkeiten keine Ad-Hoc-

Lösungen, langwierigen Verfahren und politischen Konflikte und Auseinandersetzungen, sondern automatische Interventionen geben muss. Das multizentrierte Entscheidungsschema sollte aufgehoben und eine seriöse Schuldendiplomatie ausgeübt werden. Ferner sollte es mehr Entscheidungen als Erklärungen geben. Die Eurozone muss mit einer Stimme sprechen, endgültige Lösungen finden und auf Trial-and-Error-Methoden verzichten.

Die zehnjährige Erfahrung mit der Währungsunion spricht für die Notwendigkeit einer stärkeren institutionalisierten Europäisierung der Wirtschaftspolitik. Ebenso spricht sie für die Notwendigkeit der Europäisierung des Managements von wirtschaftlichen Risiken. In der Stunde der Not wandten sich die EU-Bürger instinktiv an den Staat. Die starke staatliche Institution wurde aufgerufen, dem Marktversagen aber auch dem bisherigen Politikversagen entgegenzuwirken. Bis es zu einer weiteren institutionellen und regulatorischen Flucht nach vorn kommt, wird die Koordination der nationalen Interventionsinstrumente innerhalb der EU und über sie hinaus ein Indikator und zugleich ein Bestimmungsfaktor der Entwicklung des Wirtschaftsstaates in der EU sein. Da es keine bewährten Rezepte gibt, die Krise zu überwinden, in der sich die europäische Wirtschaft befindet, obliegt es den Protagonisten des europäischen Einigungsprozesses, das heißt den nationalen Institutionen und den europäischen Organen, durch eine koordinierte europäische Strategie, die Exodus aus der Notlage voranzutreiben. Differenzierungen und Gruppierungen, wie zum Beispiel in mehr oder weniger robusten nationalen Wirtschaftssystemen oder "im alten und neuen Europa", können nicht zur Überwindung der Krise führen. Je stabiler und fortgeschrittener die globale regulatorische Wirtschaftsordnung wird, desto mehr werden globale Konvergenz, Transparenz und Stabilität erreicht und desto mehr wird sich das europäische Modell des auswärtigen Handelns mit dem multilateralen System identifizieren. Die EU soll sich von einem Importeur der Krise zu einem Exporteur von Stabilität und wirtschaftlicher Sicherheit umwandeln. Eine zuverlässige Projektion des europäischen Modells der Wirtschaftsregierung in der globalen Mega-Stufe erfordert zuerst eine klare und kohärente Definition dieses Modells innerhalb der EU. Es erfordert die Beseitigung der Asymmetrie zwischen den beiden Säulen der WWU, d.h. der Währungsunion das politische Korrelat zu geben.

Literatur

- Arghyrou, M. G. and Tsoukalas, J. D. (2011) "The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes", *The World Economy*, Vol. 34(2), S. 173-191.
- Arghyrou, M. G. and Kondonikas, A. (2010) "The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion", Seminar at the Hellenic Observatory, The European Institute, LSE, [http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/research/hellenicObservatory/pdf/Seminars/2010-11/ARGHYROU_PRESENTATION%20\(12-10-2010\).pdf](http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/research/hellenicObservatory/pdf/Seminars/2010-11/ARGHYROU_PRESENTATION%20(12-10-2010).pdf)
- Arghyrou, M. G. and Chortareas, G. (2008) "Current account imbalances and real exchange rates in the euro area", *Review of International Economics*, 16: 747-64).
- Arghyrou, M. G., Gregoriou, A. and Kondonikas, A. (2009) "Do real interest rates convergence? Evidence from the European Union", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19: 447-460).
- Aßman Ch. And Boysen-Hogrefe, J. (2011) "Determinants of Government Bond Spreads in the Euro Area: In good Times and in Bad", in *Empirica*, Vol. 38 (1).
- Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1992), "*Shocking Aspects of European Monetary Unification*", NBER Working Paper 3949.
- Belke, A. (2010) "Eine neue Schuldenordnung für Euro-Staaten. Stärkung der Governance durch einen Europäischen Währungsfond? ", in *Wirtschaftsdienst*, Heft 12, S. 786-793.
- Belke, A. and Gros, D. (2009) "On the Benefits of Fiscal Policy Coordination in a Currency Union: A Note", in *Empirica* Vol. 36, S. 45-49.
- Belke, A. and D. Gros (1998), "Asymmetric Shocks in EMU: Is There a Need for a Stability Fund?" *Intereconomics*, Nov/Dec, S. 274-288.
- BIS-Bank for International Settlement (2011) "Preliminary international banking statistics, fourth quarter 2010", April 2011, <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>
- Boysen-Hogrefe, J. (2011) "Für einen Schuldenschnitt und gegen den Rettungsschirm?", *Kiel Policy Brief* Nr. 29, Institut für Weltwirtschaft Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J. (2010) "Ist Griechenland noch zu retten? Und der Euro?", *Kiel Policy Brief* Nr. 19, Institut für Weltwirtschaft Kiel.
- Buti, M., Larch, M. and Balboni F. (2009) "Monetary and Fiscal Policy Interactions in the EMU when Cyclical Conditions are uncertain", in *Empirica*, vol. 36 (1), S. 21-44.
- Council of the European Union (2011), "Statement by the heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions", Brussels, 21 July.
- Darvas, Z., Pisani-Ferry J. and Sapir, A. (2011) "A Comprehensive Approach to the Euro-Area Debt Crisis", *bruegelpolicybrief* I, Issue 02, Brussels.
- De Grauwe, P. and Vanherbeke W. (1993) "Is Europe an Optimum Currency Area? Evidence from Regional Data", in P. R. Masson and M. P. Taylor (ed.), *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge, S. 111-129.

- De Gruwe, P. (2000) *“The Economics of Monetary Integration”*, 4th ed., Oxford.
- De Grauwe, P. (2009) *“The Euro at ten: achievements and challenges”*, *Empirica* vol. 36, S. 5-20.
- De Gruwe, P. (2010) *“Greece: The start of a systemic crisis of the Eurozone?”*,
<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4384>
- Delors, J. (2011) *“Wo steht Europa?”*,
http://www.grueneeuropa.de/cms/default/dokbin/369/369042.rede_jacques_delors_im_wortlaut_deutsch@en.pdf
- Der Spiegel (2011) *“Plötzlich und erwartet: Nachruf auf eine gemeinsame Währung”*, Heft 25-2011.
- Deutsche Bundesbank (2010a) *“Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum”*, Monatsbericht Juli, S. 17-40.
- Deutsche Bundesbank (2010b) *“Nominale und reale Wechselkursentwicklung während der Finanzkrise”*, Monatsbericht Juli 2010, S. 41-58.
- Dietrich D., Holtemöller O. und Linder A. (2010) *“Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion”*, in *Wirtschaft in Wandel* 8/2010, iwh-Halle, S. 370-375.
- EEAG (2011a) *“The EEAG Report on the European Economy”, “Greece”*, CESifo, Munich 2011, S. 97–125.
- EEAG (2011b) *“The EEAG Report on the European Economy”, “A New Crisis Mechanism for the Euro Area”*, CESifo, Munich 2011, S. 71–96.
- Eurobank EFG (2011) *“Latest Macro & Market Developments, Greece Macro Monitor”*,
www.eurobank.gr/research
- Europäischer Rat (2011), 24./25. März, *“Schlussfolgerungen”*,
http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/120313.pdf
- European Central Bank (2008) *“Ten Years of the Stability and Growth pact”*, Monthly Bulletin, October 2008, S. 53-65.
- European Commission (2011) *“European Economic Forecast Spring 2011”*, *European Economy*, 1/2011.
- European Commission (2010a) *“Surveillance of the Euro Area – Competitiveness and Imbalances”*, *European Economy*, Nr. 1.
- European Commission (2010b) *“The impact of the global crisis on competitiveness and current account divergences in the euro area”*, Quarterly Report on the euro area, Special issue
- European Commission (2010c) *“Assessing the sources of non-price competitiveness”*, Quarterly Report on the Euro Area, II/2010, S. 29-33.
- Europäischer Rat (2011), *“Erklärung des Euro-Gipfels”*, Brüssel, den 26. Oktober,
http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/125662.pdf
- Feldstein M., (1998) *“Asking for Trouble. The Single Currency Will Lead to Regional Conflict, not Economic Efficiency”*, TIME, January.

- Fischer, Ch. (2009) *"Price Convergence in the EMU? Evidence from micro data"*, Deutsche Bundesbank, Discussion paper, Series 1: Economic Studies, No 06/2009.
- Fitch (2011), *"Greek 50% Haircut Would Keep Sovereign's Rating Low"*, <file:///C:/Users/user/Desktop/EU%20SUMMIT%20OKTOBER%202011/Greek-50-Haircut-Would-Keep-Sovereigns-Rating-Low.htm>
- Gianviti, F., Krueger, A.O., Pisani-Ferry, J., Sapir, A. and von Hagen, J. (2010) *"A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal"*, Bruegel Blueprint Series, Vol. X, Brussels.
- Goldstein, M. and Véron, N. (2011) *"Too Big to Fail: The Transatlantic Debate"*, Paterson Institute for International Economics, Working Paper Series, 11-2, Washington, D.C.
- Gross, D. (2011), *"The pitfalls of official first-loss bond insurance"*, <http://www.ceps.eu/book/pitfalls-official-first-loss-bond-insurance>
- Gross, D. and A. Giovannini (2011), *"The EFSF as a European Monetary Fund: Does it have enough resources?"*, CEPS Commentary, 22 July 2011.
- Habermas, J. (2011a) *"Der Konstruktionsfehler der Währungsunion"*, *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 5/2011, S. 64-66.
- Habermas, J. (2011b) *"Ein Pakt für oder gegen Europa?"*, <http://www.ecfr.eu/page/-/Habermas%20PDF.pdf>
- Hahn, E. and R. Mestre, R. (2011) *"The Role of Oil prices in the Euro Area Economy Since 1970's"*, *European Central Bank, Working Paper Series*, No. 1356 .
- Hahn, E. (2003) *"Pass Through of External Shocks to Euro Area Inflation"*, *ECB Working Paper*, No.243, Frankfurt.
- Handelsblatt (2011), *"Die Eine-Billion-Euro-Frage"*, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/die-eine-billion-euro-frage/5751406.html?p5751406=all>
- Hughes Hallett A. and Ch. Richter (2008) *"Have the Eurozone economies converged on a common European cycle?"*, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 5, (1-2), S. 71-101.
- IIF (2011), *"GREEK Financing Offer"*, <http://www.iif.com/>
- Issing O., (1996) *"Europe, Political Union through Common Money?"* Occasional Paper No. 98, London: Institute of Economic Affairs.
- Kirchhof, P. (1.3.2010) *"Täter und Wächter sind identisch"*, *Der Spiegel* 9/2010.
- Kirkegaard, J. F. (2010) *"In Defense of Europe's Grand Bargain"*, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, June 2010.
- Klodt, H. (2011) *"Ist die Währungsunion zu retten? Für einen anreizeffizienten Krisenmechanismus"*, *Kieler Arbeitspapiere* 1690, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Kotios, A., G. Pavlidis and G. Galanos (2011), *"Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse"*, *Intereconomics*, Vol. 46 (Issue 5), pp. 263-269.
- Mateus, A. (2010) *"Reforming the Euro-zone: the problem of the Euro-Med"*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699647

- Meyer, D. (2010) "Stabilitätsgefahren für die EWU", in *Wirtschaftsdienst*, Heft 12, S. 805-813.
- Malliaropoulos, D. (2010) "How much did competitiveness of the Greek economy decline since EMU entry?", *Eurobank Research Economy and markets*, vol. 5, Issue 4.
- Marzinotto, B. (2011) "A European Fund for Economic Revival in Crisis Countries", Bruegel, http://www.bruegel.org/pdfdownload/?pdf=fileadmin/files/admin/publications/policy_contributions/2011/110207_BM_A_European_fund_for_economic_revival_in_crisis_countries.pdf
- Mathes, J. (2009) "Ten Years EMU – Reality Test for the OCA Endogeneity Hypothesis, Economic Divergences and Future Challenges", *Intereconomics*, March/April, S. 114-128.
- Mitsopoulos, M. and Pelagidis Th. (2009) "Economic and Social Turbulence in Greece: the Product Markets are a No-Brainer, the Labour Market is Not", *Intereconomics*, July/August, S. 246-254.
- Molle W., O. Sleijpen, M. Vanheukelen (1993) "The Impact of an Economic and Monetary Union on Social and Economic Cohesion: Analysis and Ensuing Policy Implications", K. Gretschnann (Ed.): *Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers*, Dordrecht: Martinus Nijhoff Publishers, S. 217-243.
- Mongeli, F. P. (2008) "European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory", *European Economy, Economic Papers* 302, February.
- Papastamkos, G. (19.6.2005) "The "telos" of the national economic state and the future of Europe", *NEW EUROPE*.
- Papastamkos, G. (26.1.2006) *Ratingagenturen*, Schriftliche Anfrage an die Kommission (E-0212/06).
- Papastamkos, G. (2.12.2008) "Ratingagenturen", Fragestunde (Anfragen an die Kommission), Plenardebatten, Dienstag, 13. Januar 2009 – Straßburg.
- Papastamkos, G. (17.2.2010) "Europäische Wirtschaftsregierung", Anfragen an den Rat, (H-0078/10), Plenardebatten, Donnerstag, 11. März 2010 – Straßburg.
- Papastamkos, G. (22.2.2010) "Abschottung des Euro vor Spekulationsspielen", Schriftliche Anfrage an die Kommission (E-1091/10).
- Papastamkos, G. (4.3.2010) "Einrichtung einer europäischen Rating-Behörde", Fragestunde (Anfragen an die Kommission) (H-0124/10), Plenardebatten, Dienstag, 20. April 2010 – Straßburg.
- Praussello, F. (2011) "Asymmetric Shocks and Monetary Disintegration in the case of eurozone, in M. N. Jovanovic (ed.), *International Handbook on the Economics of Integration*, Vol. II, Chelthenman, S. 360-377.
- Quaglia, L., Eastwood R. and Holmes, P. (2009) "The Financial Turmoil and EU Policy Cooperation in 2008", in *Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, S. 63-87.
- Schrader, K. und Laaser, C.-F. (2010) "Den Anschluss nie gefunden: Die Ursachen der griechischen Tragödie", in *Wirtschaftsdienst*, S. 540-547.
- Seidel, M. (2008) "Euro-Diplomatie durch gemeinsame Wirtschaftsregierung", *YEI, Working Papers*, B01.
- Siebert H. (1998a) "Labor Productivities and Labor Costs in Euroland", *Kiel Working Paper* No. 866, Kiel Institute of World Economics.

- Siebert H. (1998b) "The Euro: A Dozen Do's and Don'ts", *Kiel Discussion Paper* 312, Kiel Institute of World Economics.
- sueddeutsche.de (2011), "50 Prozent sind nicht immer die Hälfte",
<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ergebnisse-des-bruesseler-gipfels-prozent-sind-nicht-immer-die-haelfte-1.1174557>
- Starbatty J. (2006) "Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität", *Tübinger Diskussionsbeiträge*, Nr. 308.
- Stark, J. (2011) "Griechenland muss seine Hausaufgaben machen"
http://www.dradio.de/dlf/sendungen/interview_dlf/1481957/
- Thygesen N. (1990) "The Benefits and Costs of Currency Unification", H. Siebert (Ed.): *The Completion of the Internal Market*, Kiel Institute of World Economics, Tübingen: Mohr-Siebeck, S. 347-385.
- Trichet, J.-C. (2011) "The euro, its central bank and economic governance",
<http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110613.en.html>
- Weidmann, J. (2011) "Bundesbankchef schließt griechische Pleite nicht aus",
<http://www.welt.de/wirtschaft/article13426117/Bundesbankchef-schliesst-griechische-Pleite-nicht-aus.html>
- Zeitonline (2011), "Nur ein Pyrrhussieg für Europa", <http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-10/euro-gipfel-griechenland>
- Zemanek, H., A. Belke and G. Schnabl (2010) "Current Account Imbalances and Structural Adjustment in the Euro Area: How to Rebalance Competitiveness", *International Economics and Economic Policy*, Vol. 7, S. 83-127.